ISSN 2005-2693

통화신용정책보고서

2021. 9

한국은행
BANK OF KOREA

한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

- **비전** 국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행
- **전략방향**
  - **A**gility 유연하고 신속한 대응
  - **C**ollaboration 협업과 시너지, 대내외 협력
  - **E**xpertise 전문성, 준비된 정책역량

BANK OF KOREA

BANK OF KOREA

통화신용정책보고서

2021. 9

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 2021년 5월 금융통화위원회 통화정책방향 결정회의 후부터 2021년 8월 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.

2021년 9월
한국은행
총재 이 주 열

금융통화위원회

의장 이 주 열
위원 임 지 원
위원 조 윤 제
위원 서 영 경
위원 주 상 영
위원 이 승 헌

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%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, 인플레이션 기대의 안착 정도, 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 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.

○ **(금융시장 안정 노력)** 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 중개기능 회복을 위해 노력한다.

○ **(금융불균형 유의)** 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.

- 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.

- 경제 전반에 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 15
4. 금융·외환시장 19

II. 통화신용정책 운영 **43**

1. 기준금리 45
2. 금융중개지원대출 47
3. 시장안정화 대책 48
4. 여타 통화신용정책 50

III. 향후 통화신용정책 방향 **61**

1. 성장 및 물가 전망 63
2. 주요 고려사항 65
3. 향후 정책운영 방향 72

부록 **77**

1. 금융통화위원회 주요 의결사항 79
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약 84

참고

I-1. 최근 글로벌 공급 병목현상의 현황 및 평가 26
I-2. 기조적 물가흐름 평가 30
I-3. 최근 금융권 가계대출 동향 및 평가 34
I-4. 내외금리차 확대가 외국인 채권투자 자금 유출입에 미치는 영향 38
II-1. 거시계량모형을 활용한 기준금리 인상의 영향 분석 54
III-1. 주요국 통화정책 운영 현황 74

통계표 차례

표 I-1. 주요국 경제성장률 3
표 I-2. 주요 경제성장지표 7
표 I-3. 경상수지 10
표 I-4. 주요 생산 관련 지표 10
표 I-5. 산업별 취업자수 증감 12
표 I-6. 종사상지위별 취업자수 증감 12
표 I-7. 연령대별 취업자수 증감 13
표 I-8. 고용 관련 주요 및 보조 지표 14
표 I-9. 항목별 명목임금 상승률 14
표 I-10. 소비자물가 상승률 16
표 I-11. 주택 매매·전세 가격 상승률 18
표 I-12. 기업의 자금조달 22
표 I-13. 예금취급기관의 가계대출 23

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리 47
표 II-2. SPV의 신용등급별 회사채·CP 매입 현황 48
표 II-3. 코로나19 관련 한국은행의 시장안정화 대책 49
표 II-4. 공동검사 실시 현황 51

표 III-1. 경제성장률 전망 64
표 III-2. 물가상승률 전망 64

그림 차례

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI 3
그림 I-2. 국제유가 4
그림 I-3. 주요국 장기시장금리 4
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. 민간소비 동향 8
그림 I-8. 설비투자 동향 8
그림 I-9. 건설투자 동향 9
그림 I-10. 일평균 통관수출 9
그림 I-11. 제조업 동향 11
그림 I-12. 서비스업 생산 동향 11
그림 I-13. 취업자수 12
그림 I-14. 고용률 및 실업률 13
그림 I-15. 명목임금 상승률 14
그림 I-16. 소비자물가 상승률 15
그림 I-17. 수입물가(원화기준) 상승률 15
그림 I-18. 근로자 1인당 임금상승률 16
그림 I-19. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도 17
그림 I-20. 기조적 물가지표 17
그림 I-21. 관리물가의 근원물가에 대한 기여도 17
그림 I-22. 기대인플레이션 18
그림 I-23. 국고채 금리 및 미국 국채 금리 19
그림 I-24. 주요 단기금리 19
그림 I-25. 회사채 금리 및 신용스프레드 20
그림 I-26. 은행 여수신금리 및 여수신금리차 20
그림 I-27. 코스피 및 주가변동성지수 21
그림 I-28. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액 21
그림 I-29. 외국인 주식 순매수 및 보유비중 21
그림 I-30. 원/달러, 원/엔 환율 24
그림 I-31. 원/달러 환율 변동성 24
그림 I-32. 내외금리차 및 스왑레이트 24
그림 I-33. 금융상황지수 25
그림 I-34. 주요 통화지표 증가율 25

그림 차례

그림 II-1. 한국은행 기준금리 45
그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모 46
그림 II-3. 기준금리 및 콜금리 46
그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리 47

그림 III-1. 이동제한조치 강도 65
그림 III-2. 코로나19 신규 확진자 추이(해외 및 국내) 66
그림 III-3. 주요국 소비자물가 상승률 추이 68
그림 III-4. 글로벌 주가 및 신흥국 펀드자금 유입액 68
그림 III-5. 원/달러 환율, 주가 및 외국인 증권투자 69
그림 III-6. 주택가격 상승률 70
그림 III-7. PIR 70
그림 III-8. GDP 대비 가계부채비율 및 상승폭 비교 71
그림 III-9. 주택가격 관련 심리지수 71

개 요

[통화신용정책 운영 여건]

1 2021년 5월부터 8월 중 국내외 금융·경제여건을 살펴보면, 세계경제는 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복세를 이어갔다. 미국은 고용이 빠르게 개선되면서 견조한 회복세를 지속하였고 유로지역은 방역조치에 따른 경제활동 제약이 상당부분 완화됨에 따라 회복흐름이 빨라지는 모습이다. 중국은 감염병이 재확산되면서 성장세가 다소 둔화된 반면 일본은 방역조치 강화가 반복되면서 미약한 회복흐름을 이어갔다.

주요국 경제성장률[1)]

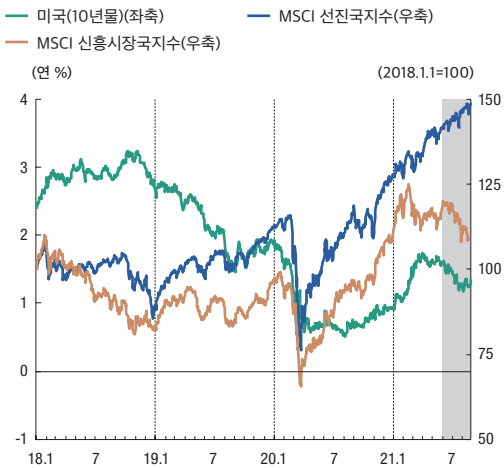
(%)

	2019	2020					2021	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
미국	2.3	-3.4	-1.3	-8.9	7.5	1.1	1.5	1.6
유로지역	1.3	-6.4	-3.6	-11.4	12.4	-0.6	-0.3	2.0
중국	6.0	2.3	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9
일본	0.0	-4.6	-0.6	-7.9	5.3	2.8	-0.9	0.3

주: 1) 분기 성장률의 경우 미국·유로지역·일본은 전기대비(계절조정), 중국은 전년동기대비 기준
자료: 각국 발표치

국제금융시장은 코로나19 델타 변이바이러스(이하 '델타 변이') 확산 우려에도 불구하고 백신 보급 확대에 따른 경제회복세 지속, 금융시장 복원력에 대한 학습효과 등으로 대체로 안정세를 유지하였다. 미국 국채금리는 6월 이후 델타 변이 확산, 인플레이션 우려 완화, 정부부채 관련 불확실성 등으로 큰 폭 하락하였다가 8월 들어 고용지표 호조, 경기부양책 추진 등의 영향으로 하락폭을 축소하였다. 선진국 주가는 델타 변이 확산 등에도 불구하고 풍부한 글로벌 유동성, 경기회복세 지속 전망, 미국의 양호한 기업실적 발표 등으로 상승세를 이어갔다. 다만 일본은 코로나19 재확산에 따른 경제활동 제약 등으로 하락하였다. 한편 신흥시장국 주가는 중국의 기업규제 강화, 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성 등의 요인으로 대체로 하락하였다. 미 달러화는 6월 중에는 주요국 통화에 대해 강세를 보인 후 7월 이후 약보합 수준을 유지하다가 8월 중 다시 소폭 강세로 전환되었다.

미국 장기시장금리, 선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

2 국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 글로벌 경기 회복에 힘입어 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 민간소비는 2/4분기 중 회복 흐름을 보이다가 7월 이후 코로나19 재확산의 영향으로 회복세가 주춤하는 모습이다. 건설투자는 개선이 지연되었다. 금년 2/4분기 중 실질GDP 성장률은 전기대비 0.8%를 기록하였다.

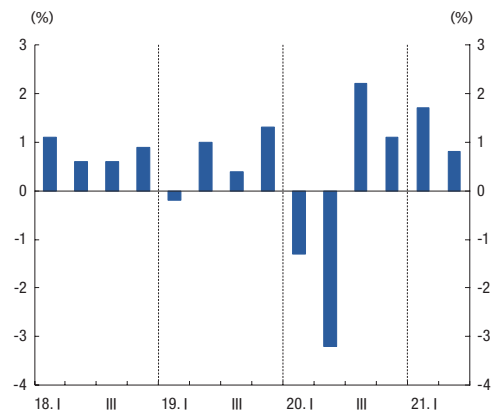
부문별로 보면 민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 정부 지원정책, 소비심리 개선 등으로 회복 흐름을 이어갔다. 그러나 7월 이후 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 강화의 영향으로 소매판매는 의

복, 화장품 등을 중심으로 감소하였다. 정부소비는 2/4분기 중 건강보험 급여지출과 코로나19 대응을 위한 방역 관련 물건비 지출이 늘면서 증가하였다.

설비투자는 2/4분기 중 기계류가 양호한 흐름을 이어가고 기타운송장비도 증가하며 견조한 흐름을 이어갔다. 7월 중 설비투자지수는 기계류가 반도체 제조용장비를 중심으로 증가하고 운송장비도 자동차, 기타운송장비가 모두 늘어나면서 상승하였다. 건설투자는 2/4분기 중에도 기상여건 악화, 건설자재 공급차질 심화 등으로 개선이 지연되는 모습을 보였다. 7월 중 건설기성액은 폭염 지속 등의 영향으로 토목을 중심으로 감소하였다.

수출(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 증가폭이 확대되었다. IT제품은 반도체가 서버용 반도체 수요 확대로, 디스플레이가 단가 상승으로 호조를 지속하였다. 비IT제품은 주요국 경기 회복 및 원자재 가격 상승으로 기계류, 석유류 및 철강 등 대부분의 품목이 큰 폭 증가하였다. 7월 이후 수출은 반도체, 석유·화학 및 철강이 수요 호조 및 단가 상승 등으로 큰 폭의 증가세를 지속하였으며, 자동차도 차량용 반도체 수급 문제가 일부 완화되면서 양호한 흐름을 이어갔다.

실질GDP 성장률[1)]

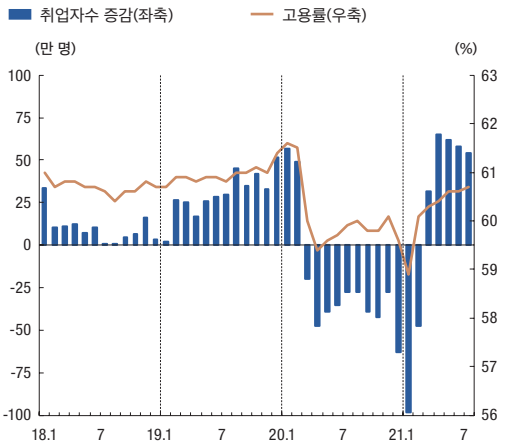


주: 1) 전기대비(계절조정), 잠정치 기준
자료: 한국은행

최근 고용은 취업자수 증가세가 지속되면서 개선세를 이어가는 모습이다. 3월 이후 증가세를 지속하던 취업자수는 7월 중 코로나19 4차 확산으로 사회적 거리두기가 격상되었음에도 불구하고 기저효과 등으로 전년동월대비 54.2만 명 증가하였다. 고용률(계절조정)도 전월에 비해 소폭 상승하면서 오름세를 지속하였다.

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 4.0% 상승하여 1/4분기에 이어 높은 상승세를 이어갔다.

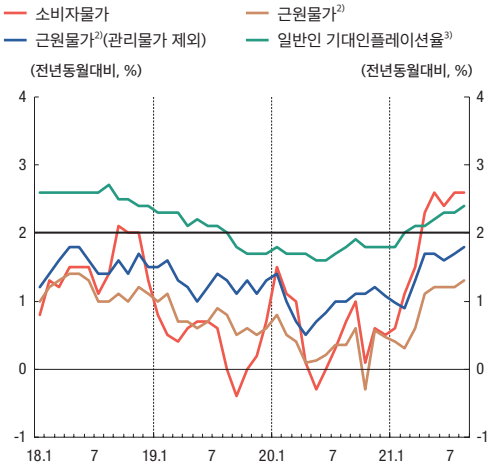
취업자수 증감[1)] 및 고용률[2)]



주: 1) 전년동월대비
2) 계절조정
자료: 통계청

3 소비자물가 상승률은 금년 4월 이후 줄곧 2%를 상당폭 웃돌고 있다. 이러한 높은 물가 오름세는 농축산물, 유가 등 공급측 요인이 주도하는 가운데 경기회복과 함께 수요측 물가상승압력도 점차 높아지고 있는 데 기인하였다. 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 2/4분기 이후 1%를 웃도는 가운데 8월 중에는 1%대 초중반 수준으로 높아졌으며 관리물가를 제외하고 보면 8월 중 1%대 후반 수준으로 높아졌다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반 수준으로 높아졌다.

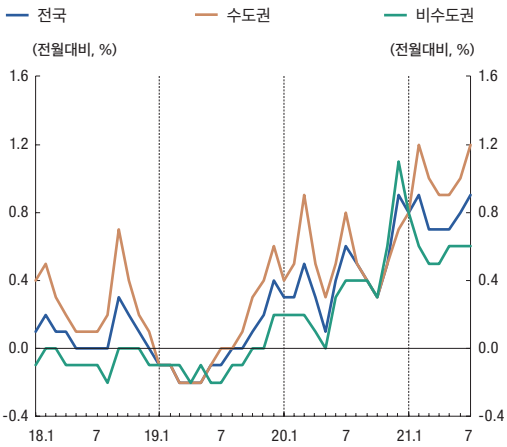
물가상승률[1]



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

주택매매가격은 금년 중 높은 오름세를 지속하였다. 주택전세가격은 예년에 비해 높은 수준을 이어가는 가운데 2/4분기 중 수도권과 비수도권 모두 오름세가 둔화되었으나 7월 중에는 상승폭이 소폭 확대되었다.

주택 매매가격 상승률



자료: 한국부동산원

④ 국고채 금리는 3년물이 큰 폭 상승한 반면 10년물은 큰 폭 하락하는 등 만기별로 상이한 모습을 보였다. 3년물은 연내 기준금리 인상 가능성 부각 등으로 빠르게 상승한 이후 대체로 1.40% 내외에서 움직였으며, 상승세를 이어오던 10년물은 미국 국채(10년) 금리 하락, 국고채 수급 우려 완화 등으로 하락 전환하였다. 원/달러 환율은 6월 중순 예상보다 매파적인 FOMC 회의 결과와 7월 국내 코로나19 재확산 및 사회적 거리두기 강화 조치 등으로 1,150원대까지 상승하였다. 8월 중순 들어 반도체 업황 둔화 우려 등에 따른 외국인의 국내주식 대규모 매도, 코로나19 4차 확산 등의 영향으로 연중 최고치를 경신(8월20일 1,179.6원)하였다.

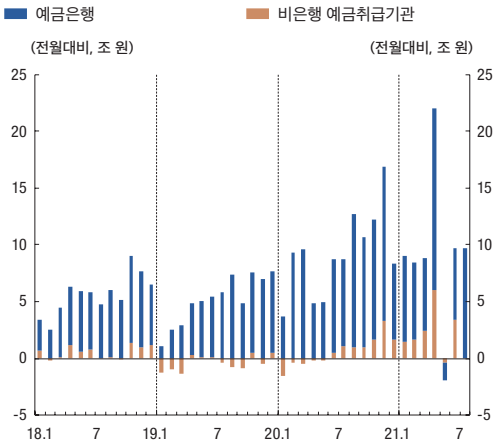
국고채 금리 및 원/달러 환율

자료: 한국은행, 금융투자협회

⑤ 가계대출은 전분기에 비해 증가규모가 확대되었다. 은행의 가계대출은 주택담보대출의 높은 증가세가 지속되는 가운데 공모주 청약 관련 자금수요 등으로 기타대출이 신용대출을 중심으로 상당폭 증가하였다. 비은행 예금취급기관의 가계대출은 상호금융 및 상호저축은행을 중심으로 증가규모가 확대

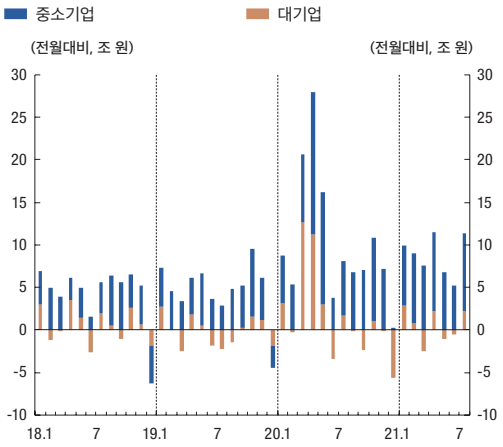
되었다. 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가세를 이어갔으며 직접금융시장을 통한 자금조달도 호조를 지속하였다.

가계대출 증감[1)2)]



주: 1) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
2) 2021년 7월은 예금은행은 한국은행 속보치 기준, 비은행 예금취급기관은 아직 공표되지 않음
자료: 한국은행

기업대출 증감[1)]

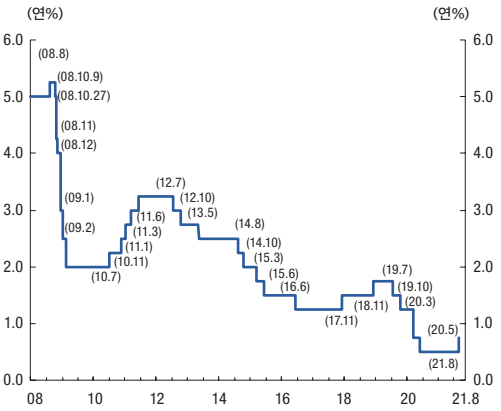


주: 1) 예금은행 기준
자료: 한국은행

[통화신용정책 운영]

6 한국은행은 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 국내외 코로나19의 전개 상황과 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 2021년 8월 기준금리를 연 0.50%에서 0.75%로 0.25% 포인트 인상하여 통화정책의 완화정도를 축소 조정하였다.

한국은행 기준금리[1)]



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월
자료: 한국은행

7 이 기간 중 기준금리 결정과 그 배경을 자세히 살펴보면, 우선 7월 회의에서는 국내경제가 양호한 회복세를 이어가고 있지만, 코로나19가 다시 확산되고 있어 앞으로의 전개 추이와 그에 따른 경제적 영향을 조금 더 지켜볼 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 연 0.50%로 유지하기로 하였다. 국내경제는 수출과 설비투자가 호조를 지속하고 민간소비도 백신 접종에 따른 소비심리 개선 등으로 회복 흐름을 나타내면서 양호한 회복세를 이어갔다. 하반

기에도 경기회복 기조가 이어질 것으로 예상되었는데, 다만 코로나19 재확산으로 소비의 회복 속도와 관련된 불확실성은 높아진 것으로 판단되었다. 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격의 높은 오름세가 이어지고 서비스 가격의 상승폭이 확대되면서 2%대 중반의 높은 수준을 나타내었다. 금융안정 측면에서는 주택가격이 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속한 가운데 가계대출이 큰 폭의 증가세를 이어갔다.

8월 회의에서는 코로나19 관련 불확실성이 지속되고 있지만 백신 접종 확대, 수출 호조 등으로 견실한 경기회복 흐름이 이어질 것으로 예상되고 물가상승 압력도 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 보이는 가운데 금융불균형 위험이 계속 누적되고 있는 점 등을 고려하여 기준금리를 연 0.50%에서 0.75%로 인상하기로 하였다. 국내경제를 보면 민간소비가 코로나19 재확산의 영향으로 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 이후에도 이러한 흐름이 지속되는 한편 민간소비가 코로나19 관련 불확실성이 이어지는 가운데서도 백신 접종 확대, 추경집행 효과 등으로 점차 개선되면서 국내경제의 회복세가 이어질 것으로 예상되었다. 이에 따라 금년 중 GDP 성장률은 지난 5월에 전망한 대로 4.0% 수준을 나타낼 것으로 전망되었다. 소비자물가 상승률은 2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 금년 중에는 지난 5월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.1%를 나타낼 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출의 증가규모가 더욱 확대되었으며 주택가격도 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하는 등 금융불균형 위험이 계속 누적되는 모습을 나타내었다.

8 한국은행은 금융·외환시장 안정과 원활한 신용흐름을 위해 다양한 정책수단을 운용하고 있다.

한국은행은 지난해 세 차례(3월, 5월, 10월)에 걸쳐 금융중개지원대출 한도를 총 18조 원 증액하였으며, 그 중 16조 원을 「코로나19 피해기업 지원」 및 「소상공인 지원」 프로그램에 배정하여 2021년 9월 말까지 한시적으로 운영 중이다. 이러한 한국은행의 금융지원에 힘입어 「코로나19 피해기업 지원」의 경우 2020년 3월~2021년 7월 중 29.0조 원의 은행 대출이 취급되었으며 129,935개 업체가 동 대출을 이용하였다. 2020년 10월 신설된 「소상공인 지원」의 경우에는 2020년 10월~2021년 7월 중 은행의 대출취급액이 2.9조 원, 이용업체 수는 24,571개로 지원 실적이 꾸준히 증가하고 있다.

금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램	한도	금리
무역금융지원	2.5	0.25
신성장·일자리지원[1]	13.0	0.25
중소기업대출안정화[2]	5.5	0.25
지방중소기업지원	5.9	0.25
코로나19 피해기업 지원	13.0	0.25
소상공인 지원	3.0	0.25
합 계	43.0[3]	-

주: 1) 기존 창업지원 프로그램을 신성장·일자리지원 프로그램으로 확대·개편 (2017년 9월)
2) 기존 설비투자지원 프로그램의 기취급 잔액 등을 포함하여 지원
3) 한도 유보분 0.1조 원 포함
자료: 한국은행

아울러 한국은행은 지난해 금융시장 안정을 위해 총 11조 원 규모의 국고채를 매입한 데 이어 금년 들어서도 국고채 발행 증가 등으로 시장금리 변동성이 확대될 가능성에 선제적으로 대응하기 위해 금년 2월 「국고채 단순매입 확대 실시」 계획을 발표하고 3월 9일 2.0조 원, 4월 28일 1.0조 원, 6월 3일 1.5조 원, 6월 28일 1.5조 원 규모로 국고채 단순매입을 실시하였다. 이에 따라 한국은행의 2021년 중 국고채 단순매입 규모는 총 6.0조 원에 달하였다.

한국은행은 코로나19 장기화로 어려움을 겪는 저신용기업의 원활한 자금조달을 계속 지원하기 위해 2021년 6월 30일 회사채·CP 매입기구(SPV)의 매입기간을 연말까지 연장하고 지난해 7월 실시한 제1회 대출금의 재대출을 의결하였다. 다만 최근 회사채·CP 시장이 매입기구 설립 당시에 비해 비교적 안정된 흐름을 보이고 있고, 매입기구의 매입여력이 연말까지 충분할 것으로 판단됨에 따라 2021년 7월 13일이었던 한국은행의 매입기구에 대한 신규 대출 실행 시한은 연장하지 않기로 하였다. 2021년 7월 말 현재 매입기구는 4.0조 원 규모의 회사채·CP를 매입하였다.

또한 한국은행은 2021년 6월 17일 미 연준과 체결한 통화스왑계약 만료시기를 올해 9월 30일에서 12월 31일로 3개월 연장하였다. 통화스왑 규모(600억 달러) 및 조건은 종전과 동일하다. 동 조치는 국내 외환시장 및 금융시장의 안정을 지속하는 데 기여한 것으로 평가된다.

⑨ 한국은행은 최근 물가상황 및 향후 물가흐름에 대한 경제주체들의 이해를 높이고 물가안정에 대한 책임을 강화하기 위해 6월 총재 기자간담회를 개최하여 물가안정목표 운영상황 점검결과를 설명하고 보고서를 발간하였다. 동 보고서는 2021년 상반기 중 물가상황에 대한 평가, 향후 물가여건 및 전망 등을 포함하였으며, 주요 이슈로 우리나라 근원물가 흐름에 대한 평가, 주요국 인플레이션 동향, 생산자물가와 소비자물가 간 관계 등도 점검하였다.

또한, 유동성 조절의 효율성을 제고하기 위하여 금년 9월부터 통화안정증권 3년물을 신규로 도입하는 한편 182일물 정례발행을 중단하기로 하였다. 이에 맞추어 통화안정증권의 종목별 발행 규모 및 일정을 조정하였으며, 유동성을 높이기 위해 통합발행 기간 및 일자를 새롭게 설정하였다.

한편 주요국 중앙은행과의 통화스왑 네트워크를 안정적으로 운영하는 등 중층적 금융안전망 강화 노력을 지속하였다. 앞서 언급한 미 연준과의 통화스왑계약 만료시기 연장(금년 6월)외에도 8월에는 터키중앙은행과 양국간 교역 확대 및 금융협력 강화 목적의 자국통화 스왑계약을 신규로 체결하였다.

아울러 한국은행은 지급결제 환경 변화에 대응해 중앙은행 디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency)와 관련한 연구 및 기술적 준비를 지속하였다. 특히, 8월 CBDC 모의실험 연구에 착수하였는데, 이는 금년 3월 완료된 업무 프로세스 컨설팅 결과를 토대로 하고 있으며 10개월간 진행될 계획이다. 금년 중에는 클라우드 기반의 가상 실험환경을 조성하고, 발행, 유통, 환수 등 CBDC의 기본기능을 점검하는 한편, 제반 IT시스템에 대한 성능 테스트를 수행할 예정이다.

[향후 통화신용정책 방향]

⑩ 향후 성장 및 물가 전망을 살펴보면, 우선 GDP 성장률은 올해 4.0%를 나타낼 것으로 전망된다. 최근 코로나19 재확산에도 불구하고 백신 접종 확대, 수출의 견조한 흐름 등에 힘입어 양호한 회복세를 이어갈 것으로 예상된다. 민간소비는 향후 백신 접종 확대가 경제주체들의 심리적 안정과 방역조치 완화로 이어지며 강화될 것으로 예상되며 설비투자도 글로벌 경기회복의 영향으로 견조한 흐름을 이어갈 전망이다. 건설투자는 양호한 착공실적과 견조한 신규주택 수요 등에 힘입어 건물 건설을 중심으로 회복될 것으로 예상되며 수출도 주요국 경기회복, 견조한 IT 수요 등으로 호조를 이어갈 전망이다. 향후 성장경로 상에는 불확실성이 높은 상황이

다. 상방 리스크로는 주요국 경제활동 재개 가속화, 국내 감염병 상황의 빠른 개선, 국내외 추가 경기부양책 등이, 하방 리스크로는 국내외 감염병 확산세 심화, 중국 경제의 성장세 둔화, 글로벌 공급차질 회복 지연 등이 있다.

경제성장률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2020	2021e			2022e		
	연간	상반[2)]	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	-0.9	4.0	4.0	4.0	3.1	3.0	3.0
민간소비	-5.0	2.4	3.3	2.8	3.3	3.6	3.4
설비투자	7.1	12.6	5.5	8.8	0.9	3.3	2.1
지식재산생산물투자	4.0	4.0	4.5	4.4	4.1	3.5	3.8
건설투자	-0.4	-1.5	3.2	0.9	3.2	2.6	2.9
상품수출	-0.5	14.4	4.1	8.9	2.5	3.0	2.7
상품수입	-0.1	12.5	6.7	9.5	2.3	3.7	3.0

주: 1) 2021년 8월 전망 기준
2) 2021년 2/4분기 잠정치 기준
자료: 한국은행

금년 중 소비자물가 상승률은 당초 예상보다 농축산물가격 및 국제유가 상승세가 확대됨에 따라 지난해(0.5%)보다 오름폭이 크게 확대된 2.1%를 나타낼 전망이다. 식료품 및 에너지 가격을 제외한 근원물가상승률은 지난해(0.4%)보다 높은 1.2%를 나타낼 전망이다. 향후 물가 전망경로 상에는 상·하방 리스크가 혼재되어 있다. 상방 리스크로는 농축산물가격의 높은 오름세 지속, 가공식품가격 오름세 확대, 백신 접종 확대 등에 따른 소비수요 회복세 강화 등이 있으며 하방 리스크로는 델타 변이 확산에 따른 소비수요 회복세 둔화, 전기료·도시가스비 인상 지연, 원자재가격 하락 등이 있다.

물가상승률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

		2020	2021e			2022e		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		0.5	1.8	2.4	2.1	1.7	1.3	1.5
근원물가	식료품 및 에너지제외	0.4	0.8	1.5	1.2	1.7	1.3	1.5
	농산물 및 석유류제외	0.7	1.2	1.8	1.5	1.8	1.4	1.6

주: 1) 2021년 8월 전망 기준
자료: 한국은행

⓫ 한국은행은 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

코로나19 관련 불확실성이 이어지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2%를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

Ⅰ

통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 15
4. 금융·외환시장 19

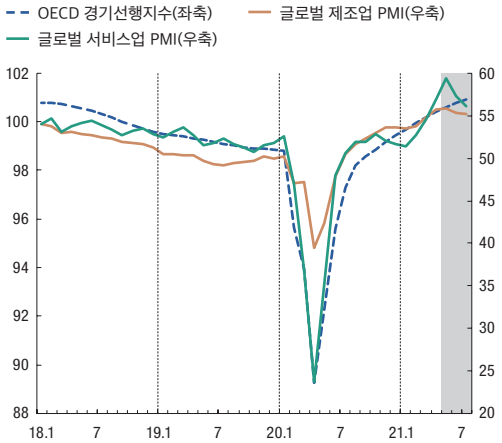
1. 세계경제

세계경제 회복세 지속

최근 세계경제는 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복세를 이어갔다. 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI가 모두 기준치(50)를 큰 폭 상회하고 있으며, OECD 경기선행지수도 상승세를 지속하고 있다. 글로벌 교역도 상품교역[1]을 중심으로 양호한 회복 흐름을 지속하였다. 그러나 코로나19 재확산, 글로벌 공급망 차질 등으로 세계경제의 불확실성은 높은 상황이다.

국가별로 보면, 미국은 고용이 빠르게 개선되면서 견조한 회복세를 지속하였고 유로지역은 방역조치에 따른 경제활동 제약이 상당부분 완화됨에 따라 회복흐름이 빨라지는 모습이다.[2] 중국은 감염병이 재확산되면서 성장세가 다소 둔화[3]되었다. 반면 일본은 방역조치 강화가 반복되면서 미약한 회복흐름을 이어갔다.[4] 중국을 제외한 여타 신흥국들은 선진국에 비해 상대적으로 더딘 회복흐름을 나타내었다. 인도는 2/4분기 중 수출이 증가세를 지속하였으나 델타 변이 확산으로 내수 회복세가 둔화되었다.[5] ASEAN 5개국은 2/4분기 중 코로나19 확산에 따른 소비 둔화와 생산차질로 회복세가 제약되는 모습이다.

그림 I-1. 경기선행지수[1] 및 글로벌 PMI



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

표 I-1. 주요국 경제성장률[1)2)]

(%)

	2019	2020					2021	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
전세계	2.8	-3.2	-	-	-	-	-	-
선진국	1.6	-4.6	-	-	-	-	-	-
미국	2.3	-3.4	-1.3	-8.9	7.5	1.1	1.5	1.6
유로지역	1.3	-6.4	-3.6	-11.4	12.4	-0.6	-0.3	2.0
일본	0.0	-4.6	-0.6	-7.9	5.3	2.8	-0.9	0.3
신흥·개발도상국	3.7	-2.1	-	-	-	-	-	-
중국	6.0	2.3	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9
인도[3)]	4.0	-7.3	3.0	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1
ASEAN-5[4)]	4.9	-3.4	1.5	-8.5	-4.0	-2.5	-0.6	8.8
브라질	1.4	-4.1	-0.3	-10.9	-3.9	-1.1	1.0	12.4
러시아	2.0	-3.0	1.4	-7.8	-3.5	-1.8	-0.7	10.3

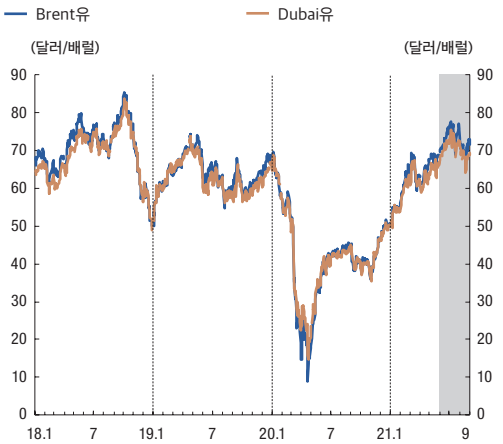
주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해년 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

1) 금년 6월 중 세계상품교역량(CPB 수입량 기준)은 전년동월대비 16.6% 증가하여 전월(24.1%)에 이어 높은 증가세를 지속하였다.
2) 유로지역은 1/4분기 GDP성장률이 전기대비 -0.3%를 기록하였으나 2/4분기에는 큰 폭으로 상승 전환(2.0%)하였다.
3) 중국은 2/4분기 중 수출과 소비를 중심으로 성장세를 이어갔으나, 7월 중 산업생산, 소매판매, 수출 등 실물지표의 증가세가 둔화되었다.
4) 일본의 1/4분기 GDP가 전기대비 0.9% 감소하였으나, 2/4분기에는 대외수요 증가, 백신 접종 확대 등에 힘입어 소폭의 플러스(0.3%)로 전환하였다.
5) 7월에는 서비스업 PMI(45.4)가 전월(41.2)에 비해 상승하는 등 개선 조짐을 보였다.

국제유가 변동성 크게 확대

국제유가(두바이유 기준)는 7월 이후 변동성이 크게 확대되었다. 7월중 OPEC+ 합의 불발로 배럴당 70달러 중반까지 상승하기도 하였으나, 8월 들어 델타 변이 확산에 따른 수요둔화 우려, 달러화 강세 전망[6] 등으로 60달러 중반까지 하락하기도 하였다. 그러나 최근 허리케인 아이다로 인한 멕시코만 원유생산 차질[7] 등으로 70달러 내외 수준까지 반등하였다.

그림 I-2. 국제유가



자료: Bloomberg, Reuters

국제금융시장 대체로 안정

국제금융시장은 코로나19 델타 변이 확산 우려에도 불구하고 백신 보급 확대에 따른 경제회복세 지속, 금융시장 복원력에 대한 학습효과 등으로 대체로 안정세를 유지하였다. 다만 일부 신흥시장국은 낮은 백신 접종률[8] 및 고강도 경제봉쇄 등의 영향으로 경기회복 지연 우려가 커지는 등 투자심리가 다소 위축되었다.

미국 국채금리는 6월 이후 델타 변이 확산, 인플레이션 우려 완화, 정부부채 관련 불확실성[9] 등으로 큰 폭 하락하였다가 8월 들어 고용지표 호조[10], 경기부양책 추진[11] 등의 영향으로 하락폭을 축소하였다. 독일 국채금리는 주요 경제지표 예상치 하회[12] 등으로 하락세를 지속하였다.

그림 I-3. 주요국 장기시장금리[1]

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

6) 7월 FOMC 의사록 공개(8월 18일) 이후 시장에서는 금년 중 테이퍼링 실시 가능성이 높아진 것으로 평가하고 있다.
7) 미 안전환경집행국(BSEE)은 허리케인 아이다로 멕시코만 원유 생산시설의 최대 96%(일평균 174만 배럴 규모)가 가동 중단된 것으로 발표하였다(8월 29일).
8) 주요국 백신 접종률(1차 접종, 8월 31일 기준, %) : 미국 61.0, 영국 70.5, 프랑스 71.8, 독일 64.7, 브라질 62.9, 멕시코 44.5, 터키 56.8, 인도 35.7, 태국 33.5, 인도네시아 22.8, 남아프리카공화국 15.7 (자료: Our World in Data)
9) 미국 정부부채 한도(22조 달러)의 적용 유예조치가 2021년 7월 31일 종료됨에 따라 8월 1일 이후 미 재무부의 추가 자금차입 금지 등으로 재정운용 제약 등의 리스크가 제기되고 있다.
10) 비농업취업자수 증가(만 명): 6월 93.8 → 7월 94.3(예상 87.0), 실업률(%): 6월 5.9 → 7월 5.4(예상 5.7)
11) 8월 10일 1조 달러 규모의 교통, 통신 등 인프라 투자법안이 미 상원을 통과한 데 이어 8월 24일에는 하원이 기후변화 대응, 사회안전망 확충 등이 포함된 3.5조 달러 규모의 예산 결의안을 승인하였다.
12) GDP 성장률(전분기대비, %): 2021년 1/4분기 2.1 → 2/4분기 1.5(예상 2.0), 산업생산(전월대비, %): 4월 0.3 → 5월 0.8 → 6월 1.3(예상 0.5), ZEW 경기기대지수: 6월 79.8 → 7월 63.3 → 8월 40.4(예상 55.0)

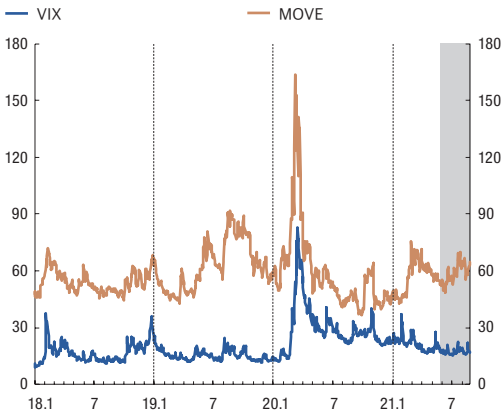
선진국 주가는 델타 변이 확산 등에도 불구하고 풍부한 글로벌 유동성, 경기회복세 지속 전망, 미국의 양호한 기업실적 발표[13] 등으로 상승세를 이어갔다. 다만 일본은 코로나19 재확산에 따른 경제활동 제약[14] 등으로 하락하였다. 한편 신흥시장국 주가는 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성 등으로 대체로 하락하였으나 국별 요인에 따라 상이한 모습을 나타내었다. 중국은 기업규제 강화[15], 브라질은 재정건전성 악화 우려[16] 등에 따른 외국인 주식투자자금 유출 등으로 하락한 반면 러시아, 남아프리카공화국 등은 유가 등 원자재가격 오름세 등으로 상승하였다.

그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수

자료: Bloomberg

미국 주가 변동성은 델타 변이 확산 우려 등에도 불구하고 기업실적 개선 전망, 금융시장 복원력에 대한 학습효과, 높은 백신 보급률[17] 등으로 미국 주식에 대한 투자심리가 이어지면서 축소되었다. 한편 미국 금리 변동성은 6월 이후 인플레이션 우려 완화 등으로 장기금리가 빠르게 하락하면서 확대되었다가 8월 중 견조한 고용회복세 및 대규모 재정부양책 추진 등의 영향으로 다소 축소되었다.

그림 I-5. 주가(VIX) 및 금리(MOVE) 변동성[1]



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

미 달러화는 6월 중에는 주요국 통화에 대해 강세를 보인 후 7월 이후 약보합 수준을 유지하다가 8월 중 다시 소폭 강세로 전환되었다. 유로화에 대해 미 달러화는 경제회복세가 상대적으로 빠른 미국과 주요국 간 통화정책 차별화 기

13) Bloomberg에 따르면 7월 1일부터 8월 15일 중 2/4분기 기업실적을 발표한 S&P500 지수 관련 442개 기업 가운데 약 86% 기업의 주당순이익이 예상치를 상회하였는데 이는 2008년 이후 최고 수준이다.
14) 일본 정부는 7월 8일 도쿄에 긴급사태를 발령하여 7월 12일부터 8월 22일 중 음식점 주류제공 금지 및 단축영업 등을 시행하였다.
15) 중국 정부는 사교육 규제안(7월 24일)과 온라인 배달기업의 배달원 권익수호 지침(7월 26일)을 연이어 발표하였다.
16) 2021년 7월 말 보우소나루 대통령은 가족수당 Bolsa Familia 등 저소득층 생계비 지원 확대 및 국영 석유기업 Petrobras를 통한 저소득층 가정용 LPG 무상지원 등의 계획을 발표하였다.
17) 미국 백신 접종률(1차 접종 기준)은 5월 말 50.2%에서 8월 31일 현재 61.0%로 상승하였다.(자료: Our World in Data) 66개국 일별 패널데이터를 이용하여 회귀분석한 결과에 따르면 일일 백신 접종 인원이 10% 증가하면 주식시장 변동성은 0.25% 하락하는 것으로 나타났다.(Rouatbi et al., 2021)

대 등으로 6월 중 강세를 보인 후 좁은 범위 내에서 등락하다가 8월 이후 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성, ECB의 완화적 통화정책 기조 유지, 독일 일부 경제지표 부진 등에 따른 유로화 약세 등으로 강세로 돌아섰다. 엔화에 대해서도 미 달러화는 6월 중 강세를 보인 후 횡보하다가 8월 이후 일본의 코로나19 재확산에 따른 성장 둔화 우려 등으로 강세를 보이고 있다.

그림 I-6. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율[1)]

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준
자료: Reuters

2. 실물경제

(1) 경제성장

국내경제 양호한 회복세 지속

국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 글로벌 경기 회복에 힘입어 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 민간소비는 2/4분기 중 회복 흐름을 보이다가 7월 이후 코로나19 재확산의 영향으로 회복세가 주춤하는 모습이다. 건설투자는 개선이 지연되었다. 금년 2/4분기 중 실질GDP 성장률은 전기대비 0.8%(전년동기대비 6.0%)를 기록하였다.

표 Ⅰ-2. 주요 경제성장지표[1)]

(전기대비, %)

	2018	2019	2020[2)]				2021[2)]	
	연간	연간	연간	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ[2)]
실질GDP	2.9	2.2	-0.9	-3.2 (-2.6)	2.2 (-1.0)	1.1 (-1.1)	1.7 (1.9)	0.8 (6.0)
(민간소비)	3.2	2.1	-5.0	1.2 (-4.2)	0.2 (-4.5)	-1.3 (-6.6)	1.2 (1.2)	3.6 (3.7)
(정부소비)	5.3	6.4	5.0	1.0 (6.2)	0.1 (4.6)	-0.4 (2.3)	1.6 (2.3)	3.9 (5.3)
(설비투자)	-2.3	-6.6	7.1	0.7 (4.5)	5.8 (10.7)	-0.6 (6.1)	6.1 (12.4)	1.1 (12.8)
(건설투자)	-4.6	-1.7	-0.4	-2.9 (-0.4)	-3.9 (-1.5)	3.5 (-2.9)	1.3 (-1.8)	-2.3 (-1.2)
(상품수출)	3.3	-1.1	-0.5	-16.2 (-11.9)	18.1 (-0.3)	5.4 (3.8)	2.1 (6.4)	-2.7 (23.5)
(상품수입)	2.0	-2.5	-0.1	-4.3 (-5.6)	6.6 (0.3)	1.7 (2.3)	5.3 (9.2)	1.6 (16.0)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

(가) 지출

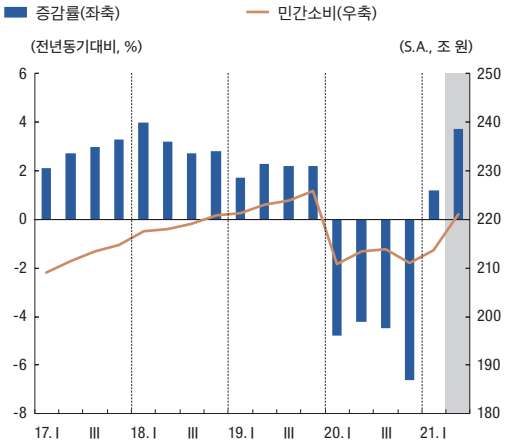
민간소비 회복세 주춤, 정부소비 증가

민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 정부 지원 정책, 소비심리 개선 등으로 전기대비 3.6%(전년동기대비 3.7%) 증가하며 회복 흐름을 이어갔다. 형태별로 보면 재화소비는 의류, 신발 등 준내구재를 중심으로 증가하였고 서비스소비는 음식숙박, 오락문화 등 대면서비스를 중심으로 증가폭이 확대되었다. 그러나 7월 이후 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 강화의 영향으로 통계청 소매판매액지수가 의복, 화장품 등을 중심으로 전월대비 0.6% 하락(전년동월대비로는 7.9% 상승)하였다.

정부소비는 2/4분기 중 전기대비 3.9%(전년동기대비 5.3%) 증가하였다. 건강보험 급여지출[18)]은 병원 방문이 재개되면서 크게 늘었으며, 코로나19 대응을 위한 방역 관련 물건비[19)] 지출도 증가하였다.

18) 건강보험 급여지출은 2/4분기 중 전년동기대비 14.6% 증가하였다.
19) 중앙정부의 인건비 및 물건비는 2/4분기 중 전년동기대비 12.3% 증가하였다.

그림 I-7. 민간소비 동향[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

그림 I-8. 설비투자 동향[1)]

주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

설비투자 견조한 흐름 지속

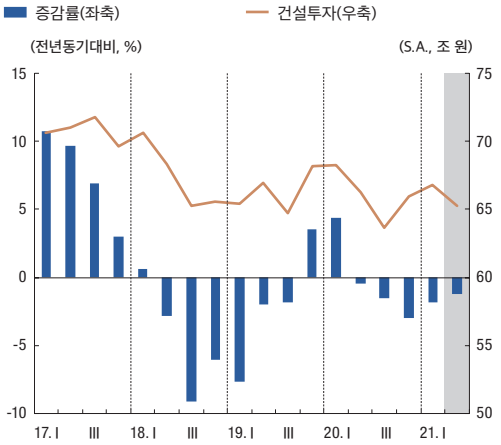
설비투자는 금년 2/4분기 중 전기대비 1.1%(전년동기대비 12.8%) 증가하여 견조한 흐름을 이어갔다. 부문별로 보면 기계류는 그간 크게 증가한 데 따른 기저효과로 줄어 전기대비 소폭 감소하였으나 전년동기대비로는 높은 증가세를 지속하였으며, 운송장비는 상용차를 중심으로 증가하였다. 7월 중 통계청 설비투자지수도 전월대비 3.3%(전년동월대비 11.7%) 상승하였다. 기계류는 반도체 제조용장비를 중심으로 증가하였으며, 운송장비도 자동차, 기타운송장비가 모두 늘어나면서 증가하였다.

건설투자 개선 지연

건설투자는 금년 2/4분기 중 전기대비 2.3%(전년동기대비 -1.2%) 감소하는 등 개선이 지연되는 모습을 보였다. 부문별로는 건물건설과 토목건설이 기상여건 악화[20)], 건설자재 공급차질 심화[21)] 등으로 일부 공사가 중단 또는 지연되면서 모두 감소하였다. 7월 중 통계청 건설기성액은 전월대비 1.9%(전년동월대비 -8.1%) 감소하였다. 건축(건물)은 비주거용 건물을 중심으로 공사물량이 늘어나면서 증가한 반면, 토목은 폭염지속[22)] 등의 영향으로 감소하였다.

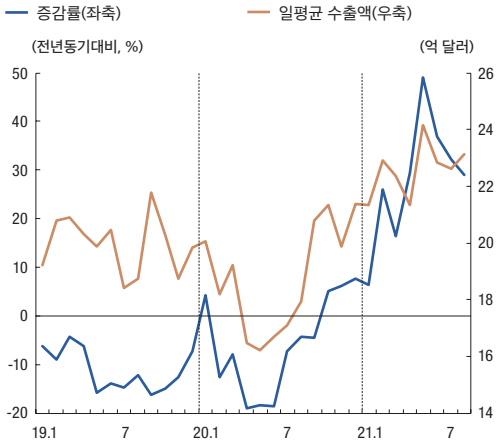
20) 5월 중 전국 강수일수는 14.3일로 평년 수준(8.6일, 과거 30년 평균 기준)을 크게 상회하였다.
21) 대한건설협회에 따르면, 5월 중 철근 등 건설자재 공급차질로 건설현장 70여 곳에서 공사가 지연된 것으로 조사되었다.
22) 7월 중 전국 폭염일수는 8.1일로 평년 수준(4.1일, 과거 30년 평균 기준)을 크게 상회하였다.

그림 I-9. 건설투자 동향[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

그림 I-10. 일평균 통관수출



자료: 관세청

수출 호조 지속, 경상수지 흑자폭 확대

수출(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 증가폭이 확대[23)]되었다. IT제품은 반도체가 서버용 반도체 수요 확대로, 디스플레이가 단가 상승으로 호조를 지속하였다. 비IT제품은 주요국 경기 회복 및 원자재 가격 상승으로 기계류, 석유류(화공품·석유제품) 및 철강 등 대부분의 품목이 큰 폭 증가하였다. 자동차의 경우에는 차량용 반도체 공급 부족으로 인해 수출이 일부 제약[24)]되는 모습을 나타내었다. 7월 이후 수출은 반도체, 석유·화학 및 철강이 수요 호조 및 단가 상승 등으로 큰 폭의 증가세를 지속하였으며, 자동차도 차량용 반도체 수급 문제가 일부 완화되면서 양호한 흐름을 이어갔다.

수입(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 증가폭이 확대[25)]되었다. 원자재 수입은 원유 및 석유제품을 중심으로, 소비재 수입은 내구소비재를 중심으로 증가폭이 확대되었다. 자본재 수입은 반도체 및 반도체장비를 중심으로 증가세를 지속하였다. 7월 이후에도 수입은 원자재 가격 상승의 영향으로 크게 늘어났다.

경상수지는 금년 2/4분기 중 흑자폭이 전년동기(61억 달러)에 비해 크게 확대되었다. 상품수지는 주요국 경기회복 및 반도체 가격 상승 등으로 수출이 큰 폭 늘면서 흑자 규모가 확대되었다. 서비스수지는 운임 상승 및 선복량 증대로 운송서비스 수지가 흑자를 보여 적자폭이 축소되었다. 본원소득수지도 해외 현지법인으로부터의 배당금 유입 증가로 흑자 규모가 크게 늘어났다.

23) 수출(통관) 증가율(전년동월대비, %): 2021년 4월 41.2(일 평균 29.4) → 5월 45.6(49.0) → 6월 39.8(36.9) → 7월 29.6(32.2) → 8월 34.9(29.0)

24) 주요 차량용 반도체 생산 제조사인 Infineon 및 NXP의 미국 공장 정전(2월 16일)과 일본 르네사스 공장의 화재(3월 19일)로 인해 2/4분기 들어 완성차 기업들의 생산에 차질이 발생하였다. 이에 따라 우리나라의 자동차 수출액(일 평균)은 2021년 1/4분기 2.7억 달러에서 2/4분기 2.5억 달러로 감소하였다. 다만 전년동기대비 기준으로는 지난해 코로나19 확산에 따른 기저효과로 높은 증가율을 보였다.

25) 수입(통관) 증가율(전년동월대비, %): 2021년 4월 33.9(일 평균 22.8) → 5월 38.0(41.2) → 6월 40.7(37.7) → 7월 38.1(40.9) → 8월 44.0(37.7)

7월에도 상품수지 흑자폭은 축소되었으나 서비스수지 적자폭이 축소되고 본원소득수지 흑자 규모가 늘면서 전년동월(70억 달러)에 비해 경상수지 흑자 규모가 확대되었다.

표 I-3. 경상수지

(십억 달러, %)

	2019	2020					2021			
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II	7월	8월
경상수지	59.7	75.3	12.9	6.1	24.0	32.2	22.8	21.5	8.2	..
상품수지	79.8	81.9	15.6	9.5	26.2	30.6	19.6	18.5	5.7	..
수출(통관)	542.2	512.5	130.2	110.3	130.1	141.9	146.4	156.8	55.4	53.2
(증감률[1])	-10.4	-5.5	-1.9	-20.3	-3.5	4.1	12.5	42.1	29.6	34.9
수입(통관)	503.3	467.6	121.5	108.4	114.1	123.7	136.3	149.0	53.7	51.6
(증감률[1])	-6.0	-7.1	-1.9	-15.8	-8.7	-1.7	12.1	37.5	38.1	44.0
서비스수지	-26.8	-16.2	-6.1	-3.5	-4.3	-2.3	-1.4	-1.5	-0.1	..
수입	103.8	90.1	23.2	20.2	20.9	25.8	25.4	28.2	10.2	..
지급	130.7	106.3	29.3	23.7	25.2	28.1	26.8	29.7	10.2	..
본원소득수지	12.9	12.1	3.7	0.1	3.1	5.2	5.7	6.1	2.8	..
이전소득수지	-6.1	-2.5	-0.3	0.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.6	-0.2	..

주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 관세청

(나) 생산

생산GDP 측면에서 보면 2/4분기 중 제조업과 건설업이 감소하였으나 서비스업 증가세가 확대되면서 회복세를 이어갔다. 7월 중 통계청 전산업생산지수(전월대비 -0.5%)는 공공행정이 줄면서(-8.3%) 소폭 하락하였으나, 제조업(0.0%) 및 서비스업(+0.2%) 생산을 중심으로 회복흐름을 이어가고 있다.

표 I-4. 주요 생산 관련 지표[1]

(전기대비, %)

	2018	2019	2020[2]				2021[2]	
	연간	연간	연간	II	III	IV	I	II[2]
생산GDP	2.9	2.2	-0.9	-3.2	2.2	1.1	1.7	0.8
				(-2.6)	(-1.0)	(-1.1)	(1.9)	(6.0)
(농림어업)	0.2	3.9	-4.0	-8.6	0.0	4.3	7.5	-12.7
				(-6.7)	(-6.9)	(-1.3)	(2.6)	(-2.4)
(광업)	-7.4	-6.2	-0.2	-4.8	0.5	10.9	-9.6	12.6
				(-2.6)	(-2.1)	(2.6)	(-4.2)	(13.4)
(제조업)	3.3	1.1	-0.9	-9.4	7.5	3.1	3.8	-1.3
				(-6.5)	(-0.9)	(0.4)	(4.1)	(13.5)
(전기·가스·수도)	-1.7	4.3	4.2	-1.5	-2.6	3.9	5.9	-4.1
				(-1.3)	(7.3)	(6.2)	(5.7)	(3.1)
(건설업)	-2.8	-2.6	-1.4	-1.1	-4.5	1.4	0.9	-1.3
				(-0.9)	(-2.6)	(-3.6)	(-3.2)	(-3.4)
(서비스업)	3.8	3.4	-1.0	-0.8	1.0	0.6	0.7	2.1
				(-1.4)	(-1.3)	(-1.8)	(1.5)	(4.4)
(순생산물세)	1.3	0.8	0.0	-0.4	1.8	-2.3	1.0	3.7
				(-0.9)	(1.2)	(-0.5)	(0.1)	(4.2)

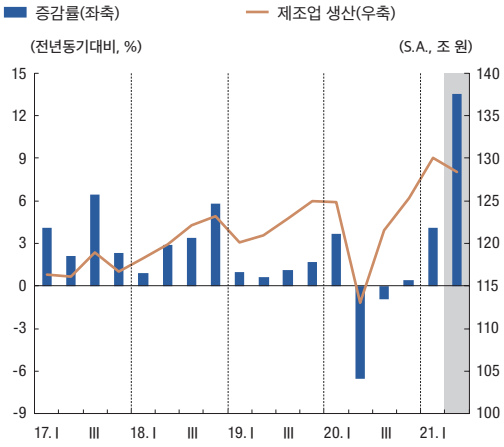
주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

제조업 회복흐름 지속

제조업 생산은 금년 2/4분기 중 전기대비 1.3%(전년동기대비 13.5%) 감소하였다. IT부문이 반도체를 중심으로 한 수출 호조에 힘입어 증가했으나, 비IT부문이 차량용 반도체 공급부족으로 자동차 생산을 중심으로 줄면서 감소하였다.

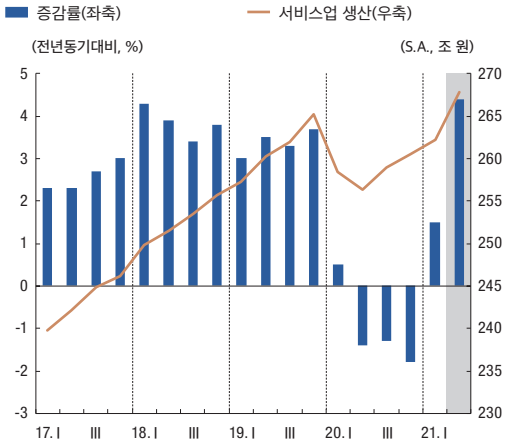
7월 중 통계청 제조업생산지수는 생산라인 전환 등으로 자동차(-3.9%) 생산이 전월대비 감소 전환하였으나 반도체(+1.6%)가 스마트폰 신제품 출시 등의 수요 확대로 시스템반도체를 중심으로 생산이 증가하면서 전월과 동일한 수준을 기록(전년동월대비 +7.6%)하였다. 그러나 수출 호조, 지난해 하반기 이후 생산을 전반적으로 고려할 때 회복흐름은 지속되고 있는 것으로 평가된다.

그림 I-11. 제조업 동향[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

그림 I-12. 서비스업 생산 동향[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

서비스업 회복흐름 유지

서비스업 생산은 금년 2/4분기 중 전기대비 2.1%(전년동기대비 4.4%) 증가하며 개선세를 이어갔다. 금융 및 보험업이 감소하였으나 방역조치 완화 이후 소비심리 개선, 이동량 증가 등에 힘입어 숙박 및 음식점업, 운수업, 문화 및 오락 서비스업 등 대면서비스업을 중심으로 큰 폭 증가하였다. 7월 중 통계청 서비스업생산지수는 사회적 거리두기가 재차 강화되면서 숙박 및 음식점업, 예술·스포츠·여가업 등 대면서비스업이 줄었으나 정보통신업 등 비대면서비스업이 늘면서 전월대비 0.2%(전년동월대비 4.2%) 상승하였다.

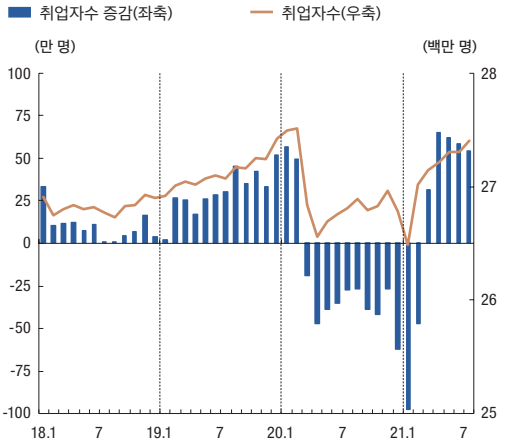
(2) 고용

고용 개선세 지속

고용은 취업자수 증가세가 지속되면서 개선세를 이어가는 모습이다. 3월 이후 증가세를 지속하던 취업자수는 7월 중 코로나19 4차 확산으로 사회적 거리두기가 격상[26)]되었음에도 불구하고 기저효과 등으로 전년동월대비 54.2만 명 증가하였다.[27)]

26) 고용통계 조사주간(7월 11일~17일)에 인접한 7월 중하순경 사회적 거리두기 수준을 격상(수도권·대전·부산 4단계, 기타 지역 3단계)하였으나 7월 중 고용에 대한 영향은 크지 않았던 것으로 보인다.
27) 전월대비(계절조정, 만 명)로는 최근 소폭의 증가세를 유지(4월 +6.8 → 5월 +10.1 → 6월 +1.8 → 7월 +2.0)하였다.

그림 I-13. 취업자수[1)]



주: 1) 취업자수 증감은 전년동월대비, 취업자수는 계절조정 계열 기준
자료: 통계청

산업별로 보면 서비스업은 공공행정, 보건·사회복지 서비스업과 운수창고, 정보통신 등 비대면서비스업을 중심으로 취업자수 증가세가 지속되었다. 보건·사회복지 서비스업에서는 정부의 고용지원 정책 등으로 증가세를 이어갔다. 반면 대면서비스업[28)]에서는 7월 들어 도소매업 취업자수 감소폭이 소폭 확대되고 숙박·음식점업 취업자수가 감소 전환하였다. 제조업 취업자수는 소폭의 증가로 전환하였으며, 건설업의 경우 7월 들어 취업자수 증가폭이 다소 축소되었으나 여전히 큰 폭의 증가세를 이어가고 있다. 한편 농림어업 및 공공부문을 제외한 비농림 민간부문 취업자수는 7월 중 20.2만 명 증가하면서 증가폭이 줄어들었다.[29)]

표 I-5. 산업별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2019	2020			2021			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
취업자수 증감	30.1	-21.8	-31.4	-44.1	-38.0	61.8	58.2	54.2
제조업	-8.1	-5.3	-5.7	-10.7	-2.8	0.6	-1.0	0.6
건설업	-1.5	-0.4	0.9	4.5	3.4	13.7	14.0	9.2
서비스업	34.8	-21.6	-27.8	-41.8	-37.9	47.6	44.2	44.0
(도소매)	-6.0	-16.0	-17.0	-18.4	-19.3	-16.1	-16.4	-18.5
(운수창고)	2.5	5.1	4.6	2.7	4.2	9.6	8.9	12.1
(숙박음식)	6.1	-15.9	-20.6	-23.4	-20.9	2.6	1.2	-1.2
(정보통신)	2.3	-1.4	-0.9	-1.8	0.4	4.2	5.7	4.6
(교육)	3.6	-8.6	-10.9	-10.3	-4.2	4.3	2.2	2.7
(개인서비스)	-0.3	-4.4	-2.4	-4.3	-8.6	-4.3	-5.5	-5.0
(공공행정)	-3.3	3.6	5.7	12.2	5.1	8.3	8.7	9.1
(보건복지)	16.0	13.0	15.2	8.8	6.3	22.4	20.8	23.7

자료: 통계청

종사상지위별로는 상용직과 임시·일용직 취업자수가 증가세를 이어갔으나, 비임금근로자의 경우 고용원이 있는 자영업자 취업자수가 감소세를 지속하고 있다.

표 I-6. 종사상지위별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2019	2020			2021			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
취업자수 증감	30.1	-21.8	-31.4	-44.1	-38.0	61.8	58.2	54.2
임금근로자	35.7	-10.8	-15.1	-33.0	-20.6	64.6	56.7	54.3
(상용직)	44.4	30.5	24.1	1.9	10.9	32.9	32.1	36.1
(임시·일용직)	-8.7	-41.3	-39.3	-34.9	-31.5	31.7	24.7	18.2
비임금근로자	-5.6	-11.0	-16.3	-11.1	-17.4	-2.8	1.5	0.0
(고용원 있는 자영업자)	-11.4	-16.5	-16.9	-14.0	-13.6	-7.2	-8.4	-7.1
(고용원 없는 자영업자)	8.1	9.0	6.5	7.4	3.0	6.4	11.3	8.7
(무급가족종사자)	-2.4	-3.5	-5.9	-4.4	-6.8	-2.1	-1.5	-1.6

자료: 통계청

28) 도소매업, 숙박·음식업, 교육 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 수리 및 기타 개인 서비스업이 해당된다.
29) 농림어업·공공행정·보건복지 제외 취업자수 증감(전년동기대비, 만 명): 4월 +35.0 → 5월 +29.9 → 6월 +27.2 → 7월 +20.2

연령대별로는 청년층(15~29세) 및 고령층(60세 이상) 취업자수가 큰 폭의 증가세를 지속하는 가운데 40·50대 취업자수도 완만하게 증가하였다. 다만 30대 취업자수는 7월 들어 감소폭이 확대되었다.

표 I-7. 연령대별 취업자수 증감

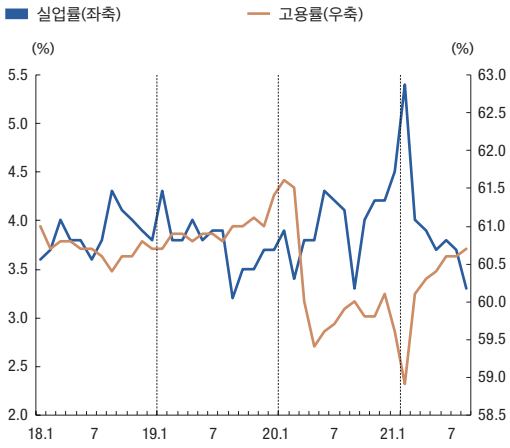
(전년동기대비, 만 명)

	2019	2020			2021			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
취업자수 증감	30.1	-21.8	-31.4	-44.1	-38.0	61.8	58.2	54.2
15~29세	4.1	-18.3	-19.5	-26.5	-10.3	17.6	20.9	18.4
30~39세	-5.3	-16.5	-22.8	-22.7	-22.7	-9.3	-11.2	-12.2
40~49세	-16.2	-15.8	-17.4	-17.0	-15.4	-0.2	1.2	1.1
50~59세	9.8	-8.8	-11.1	-11.1	-9.9	9.6	7.4	10.9
60세 이상	37.7	37.5	39.4	33.2	20.2	44.1	39.9	36.1

자료: 통계청

한편, 7월 중 고용률(계절조정)은 60.7%로 전월(60.6%) 대비 소폭 상승하면서 오름세를 지속하였다. 실업률(계절조정)은 7월 들어 전월(3.7%) 대비 큰 폭 하락하면서 3.3%를 기록하였다.[30] 시간관련 추가취업 가능자, 잠재 경제활동인구를 포함한 확장실업률(고용보조지표3)[31]도 전년동월대비 1.1%p 하락한 12.7%를 기록하였다. 일시휴직자[32] 규모는 7월에 50.6만 명 수준으로 전월(40.3만 명) 대비 상당폭 증가하였다.

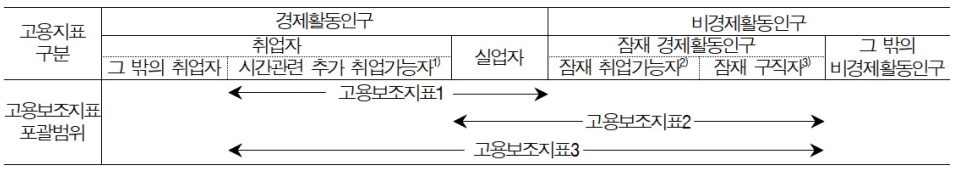
그림 I-14. 고용률[1] 및 실업률[1]



주: 1) 계절조정 기준
자료: 통계청

30) 코로나19 4차 확산 및 사회적 거리두기 강화 등으로 구직단념자 등 비경제활동인구의 구직활동 재개가 제약된 데 기인한 것으로 보인다.

31) 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.



주: 1) 실제 취업시간이 36시간 미만으로 추가 취업을 희망하고 추가 취업이 가능한 자
2) 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자
3) 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자

32) 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

표 I-8. 고용 관련 주요 및 보조 지표

(만 명, %)

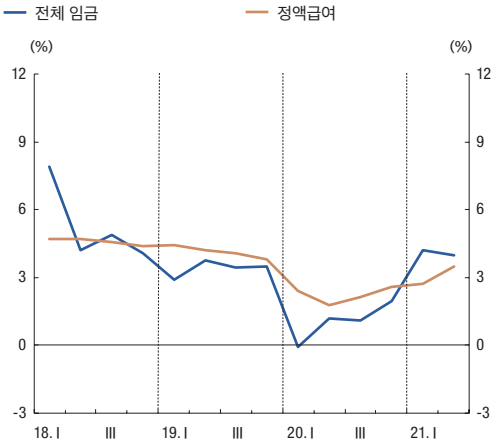
	2019	2020			2021			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
취업자수 증감	30.1	-21.8	-31.4	-44.1	-38.0	61.8	58.2	54.2
고용률[1]	60.9	60.1	59.9	59.8	59.8	60.6	60.6	60.7
(15~64세 기준)	66.8	65.9	65.6	65.6	65.6	66.6	66.7	66.7
경제활동참가율[1]	63.3	62.5	62.2	62.5	62.5	62.9	63.0	62.7
경제활동인구 증감률[2]	1.0	-0.6	-0.9	-1.0	-0.6	1.9	1.6	1.1
실업률[1]	3.8	4.0	3.8	4.3	4.4	3.7	3.7	3.3
고용보조지표1[3]	6.4	7.8	7.6	7.7	9.1	7.8	7.6	7.1
고용보조지표2[4]	9.3	10.0	9.7	9.9	11.7	9.8	9.5	9.1
고용보조지표3[5]	11.8	13.6	13.5	13.6	15.6	13.4	13.1	12.7
일시휴직자	40.7	83.7	77.3	57.2	67.2	40.9	40.3	50.6

주: 1) 계절조정계열 기준
2) 전년동기대비 기준
3) (실업자+시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구
4) (실업자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
5) (실업자+시간관련 추가 취업가능자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
자료: 통계청

명목임금 상승세 지속

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 4.0% 증가하여 1/4분기(4.2%)에 이어 높은 상승세를 보였다. 상용직 임금은 정액급여 및 초과급여[33] 증가폭이 확대되고 특별급여[34]가 높은 수준의 오름세를 지속하면서 전년동기대비 4.3% 상승하였다. 임시·일용직 임금 상승률은 3.2%로 상승폭이 둔화되었다.

그림 I-15. 명목임금 상승률[1]



주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
자료: 고용노동부

표 I-9. 항목별 명목임금 상승률

(전년동기대비, %)

	2019	2020			2021	
	연간	연간	III	IV	I	II
전체 임금[1]	3.4	1.1	1.1	2.0	4.2	4.0
상용근로자	3.1	0.4	0.6	1.7	4.2	4.3
(정액급여)	4.1	2.2	2.1	2.6	2.7	3.5
(초과급여)	2.7	-0.9	-0.1	2.5	1.2	8.4
(특별급여)	-2.8	-9.9	-7.5	-4.6	13.2	9.8
임시·일용직	6.2	7.8	7.2	7.4	5.1	3.2

주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
자료: 고용노동부

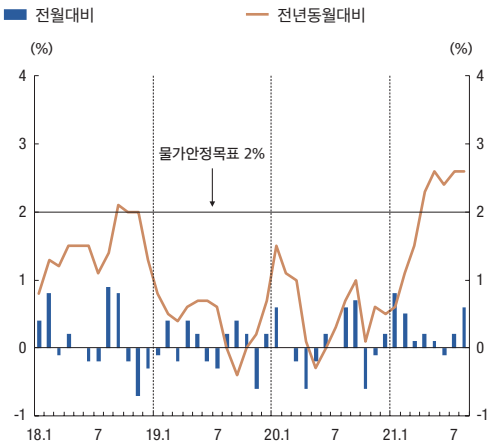
33) 2/4분기 중 초과급여 상승률 확대는 지난해 2/4분기 초과근로시간 큰 폭 감소(-14.9%)에 따른 기저효과, 제조업 등 일부 산업에서의 초과근로 증가 등에 주로 기인한다.
34) 금년 중 특별급여 상승세는 지난해 큰 폭 하락에 따른 기저효과, 경기회복에 따른 상여금 지급 확대 등에 기인한다.

3. 물 가

소비자물가 상승률 2% 상회 지속

소비자물가 상승률은 금년 4월 이후 줄곧 2%를 상당폭 웃돌고 있다. 이러한 높은 물가 오름세는 농축산물, 유가 등 공급측 요인이 주도하는 가운데 경기회복과 함께 수요측 물가상승압력도 점차 높아지고 있는 데 기인하였다.

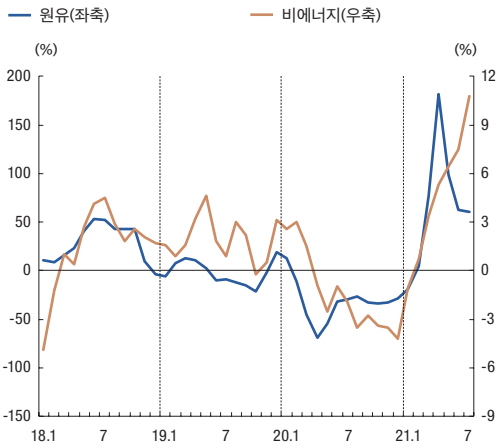
그림 I-16. 소비자물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 원유수입물가[35]는 국제유가가 지난해에 비해 큰 폭으로 상승[36]하면서 높은 오름세를 이어갔다. 다만 5월 이후에는 기저효과가 줄어들면서 오름폭이 축소되었다. 비에너지 수입물가[37]는 원자재가격 상승세[38]가 이어지는 가운데 7월 이후 환율 하락폭(전년동기대비)[39]도 축소되면서 오름세가 확대되었다.

그림 I-17. 수입물가(원화 기준) 상승률

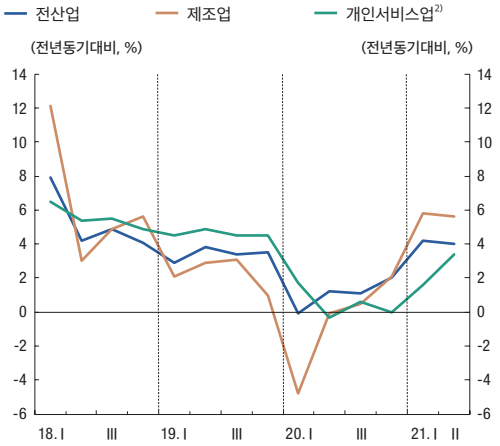


자료: 한국은행

국내요인의 경우 금년 들어 경기회복과 함께 수요측면의 물가상승압력이 점차 높아지고 있다. 최근 개인서비스물가는 예년 수준을 상회하는 오름세를 나타내고 있다.[40] 비용측면에서는 금년 들어 기업수익성 개선, 기저효과 등으로 전산업임금 상승폭이 확대되었다.[41]

35) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 11.1%에서 2/4분기 중 101.5%로 크게 높아졌으며, 7월 중에도 60.7%의 높은 수준을 나타내었다.
36) 국제유가 상승률(두바이유 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 18.6%에서 2/4분기 중 109.2%로 크게 확대되었으며 7~8월 중에도 64.3%를 기록하며 여전히 높은 수준을 나타내었다.
37) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 1.0%에서 2/4분기 중 6.4%, 7월 중 10.8%로 높아졌다.
38) 비에너지 국제원자재가격 상승률(S&P GSCI 기준, 전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 27.7%에서 2/4분기 중 50.5%로 높아졌으며 7~8월 중에도 36.1%의 높은 수준을 나타내었다.
39) 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 -6.7%에서 2/4분기 중 -8.1%로 하락폭이 확대되었다가 7~8월 중에는 -3.4%로 축소되었다.
40) 금년 8월 현재 개인서비스물가는 전년말대비 3.0% 상승하여 예년 수준(2015~2019년 평균, 2.5%)을 상회하였다.
41) 금년 상반기 중 전산업 명목임금은 제조업, 금융보험업 등의 상용직 초과·특별급여를 중심으로 4.1%(전년동기대비) 상승하여 지난해 같은 기간(0.5%)에 비해 오름폭이 확대되었다.

그림 I-18. 근로자 1인당 임금상승률[1)]



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
2) 숙박·음식점 등 개인서비스 연관업종 단순평균
자료: 고용노동부

기타요인을 보면 농축산물가격과 정부정책은 소비자물가 상승률을 높이는 요인으로 작용하였다. 농축산물가격의 경우 축산물가격이 돼지고기, 달걀 등을 중심으로 높은 오름세를 이어가는 가운데 폭염의 영향으로 일부 채소 및 과실가격도 큰 폭으로 상승하였다. 정부정책의 경우 승용차 개별소비세 인하조치 연장[42)]에도 불구하고 지난해 고교 무상교육[43)] 및 무상급식[44)] 확대 시행에 따른 물가하락효과 소멸[45)] 등으로 물가하방압력이 줄어들었다. 한편 집세는 전월세(신규계약 기준) 상승[46)] 지속으로 오름폭이 확대되었다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 2/4분기 중 농축산물가격이 두 자릿수의 높은 오름세를 이어가는 가운데 석유류가격은 큰 폭의 상승세로 돌아섰다. 서비스의 경우 개인서비스물가는 외식 및 외식제외 모두 오름세가 높아졌으며 집세 상승폭도 확대되었다. 공공서비스물가는 고교무상교육 확대 시행에 따른 물가하방압력이 줄어들면서 하락폭이 축소되었다. 7~8월 중에는 농축산물가격 상승세가 다소 낮아졌으나 석유류가격은 높은 오름세를 이어갔다. 서비스의 경우 공공서비스물가 하락세가 이어진 가운데 개인서비스물가 오름세는 다소 높아졌다.

표 I-10. 소비자물가 상승률

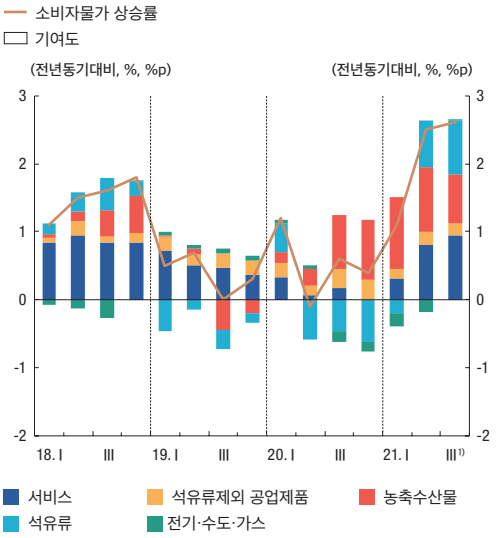
(전년동기대비, %)

	2019	2020				2021			
	연간	연간	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	7월	8월
소비자물가	0.4	0.5	-0.1	0.6	0.4	1.1	2.5	2.6	2.6
농축수산물	-1.7	6.7	3.2	10.3	11.4	13.3	11.9	9.6	7.8
농산물	-3.0	6.4	-0.3	12.3	14.5	17.2	16.2	11.1	7.1
축산물	0.0	7.3	7.1	9.0	8.9	12.0	10.3	11.9	12.5
공업제품	-0.2	-0.2	-1.4	-0.5	-0.9	-0.2	2.7	2.8	3.2
석유류	-5.7	-7.3	-13.7	-10.7	-13.8	-4.6	18.7	19.7	21.6
석유류제외	0.7	0.8	0.5	1.0	1.0	0.5	0.7	0.6	0.8
전기·수도·가스	1.5	-1.4	1.3	-4.3	-4.1	-5.0	-4.8	0.3	0.1
서비스	0.9	0.3	0.1	0.3	0.0	0.6	1.5	1.7	1.7
집세	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.6	0.9	1.3	1.4	1.6
공공서비스	-0.5	-1.9	-1.8	-1.7	-3.5	-2.1	-0.7	-0.5	-0.7
개인서비스	1.9	1.2	1.0	1.2	1.4	1.6	2.4	2.7	2.7
생활물가	0.2	0.4	-0.2	0.5	-0.3	1.0	3.0	3.4	3.4
식료품·에너지 제외	0.7	0.4	0.1	0.4	0.2	0.4	1.1	1.2	1.3
농산물·석유류 제외	0.9	0.7	0.5	0.8	0.7	0.9	1.4	1.7	1.8

자료: 통계청

42) 금년 6월 말 종료될 예정이었던 승용차 개별소비세 인하조치(기본 5.0% → 2020년 3~6월 1.5% → 2020년 7월 이후 3.5%)가 12월 말까지 6개월 연장되었다.
43) 지난해 4월 고교 납입금 무상화가 기존 3학년 외에 2학년을 대상으로 확대 시행되었다.
44) 지난해 5월 고교 무상급식이 서울·부산 2학년 및 대구·경북 3학년을 대상으로 확대 시행되었다.
45) 전년동월대비 물가상승률은 물가 하락요인의 영향이 1년간 지속된 후 사라지게 된다.
46) 전월세통합지수(한국부동산원 기준)는 금년 7월 현재 전년말월대비 2.9% 상승하여 지난해 같은 기간(1.0%)보다 오름폭이 확대되었다.

그림 I-19. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도

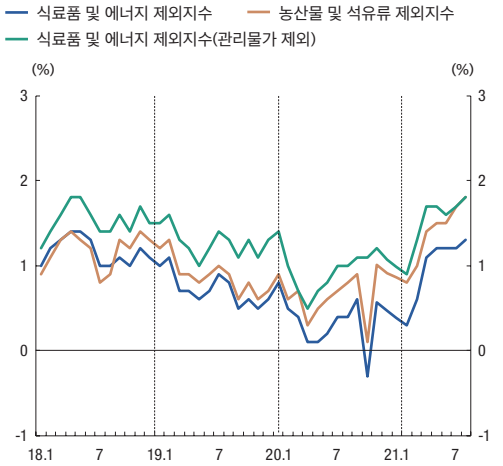


주: 1) 7~8월 기준
자료: 한국은행, 통계청

기조적 물가지표 오름세 지속

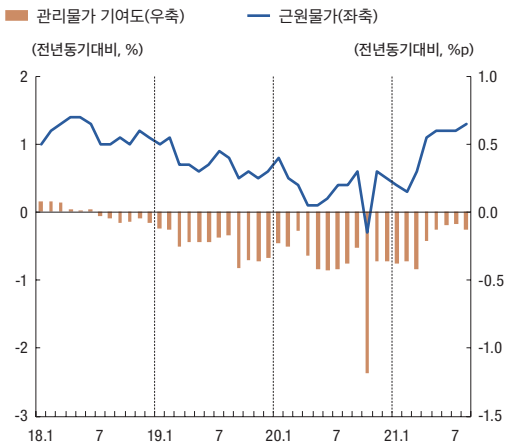
근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 2/4분기 들어 1%를 웃도는 가운데 8월 중에는 1%대 초중반 수준으로 높아졌다. 근원물가가 정부정책의 영향을 크게 받는 점을 감안하여 관리물가[47]를 제외하고 보면 8월 중 근원물가 상승률은 1%대 후반 수준으로 높아졌다.

그림 I-20. 기조적 물가지표[1]



주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 통계청

그림 I-21. 관리물가의 근원물가[1]에 대한 기여도

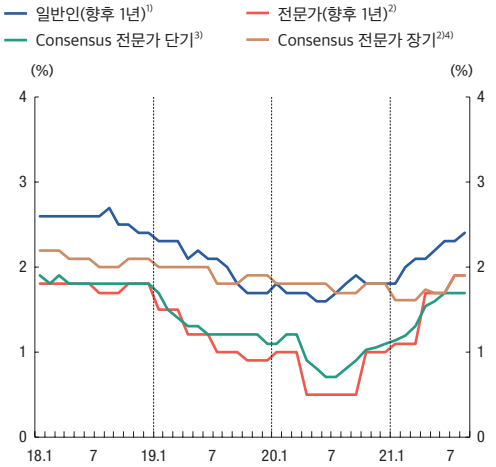


주: 1) 식료품·에너지 제외 기준
자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 단기 기대인플레이션이 2%대 중반 수준으로 높아졌으며, 전문가그룹(Consensus Economics社[48])의 장기 기대인플레이션(5년 앞)은 2%에 근접하는 수준으로 높아졌다.

47) 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·수도·가스, 학교급식 등의 가격을 의미한다. 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지 제외)에서 관리물가를 제외하여 산출하였다.
48) Consensus Economics社가 국내외 투자은행, 증권회사, 시장 조사 분석기관 등을 대상으로 조사한 결과이다.

그림 I-22. 기대인플레이션



주: 1) 2018년 9월 이후는 신표본 기준
2) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달)
3) 향후 1년 간 소비자물가 상승률에 대한 기대
4) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, Consensus Economics社

주택매매가격 오름세 지속

전국 주택매매가격은 금년 중 높은 오름세를 지속하였다.[49)50)] 서울 일부 지역의 재건축 기대감, 수도권 광역교통망(GTX) 사업 가시화 등으로 가격상승에 대한 기대가 다시 높아지는 모습이다.[51)] 지역별로 보면 수도권의 경우 경기·인천을 중심으로 높은 상승세를 보였다.[52)] 비수도권도 지방광역시를 중심으로 높은 상승세를 이어갔다.[53)]

전국 주택전세가격은 2/4분기 중 수도권과 비수도권 모두 오름세가 둔화되었으나 예년에 비해 높은 수준을 이어갔다. 7월 중에는 재건축에 따른 멸실 및 이주 수요, 3기 신도시 공급주택에 대한 청약 대기 등으로 전세 수요가 늘어나면서 상승폭이 소폭 확대되었다.

표 I-11. 주택 매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, %)

	2019	2020			2021			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
주택매매	-0.4	5.4	1.5	1.8	2.4	2.2	0.8	0.9
수도권	0.5	6.5	1.8	1.5	3.0	2.8	1.0	1.2
(서 울)	1.2	2.7	1.4	0.6	1.3	1.2	0.5	0.6
비수도권	-1.1	4.3	1.3	2.0	2.0	1.6	0.6	0.6
재건축매매	12.2	12.8	5.4	3.4	3.4	3.1	1.1	0.8
주택전세	-1.3	4.6	1.3	2.1	1.8	1.2	0.5	0.6
수도권	-0.8	5.6	1.6	2.2	1.9	1.3	0.5	0.8
(서 울)	-0.4	3.7	1.1	1.5	1.2	0.7	0.4	0.5
비수도권	-1.7	3.7	1.0	2.0	1.7	1.1	0.4	0.4

자료: 한국부동산원, 부동산114

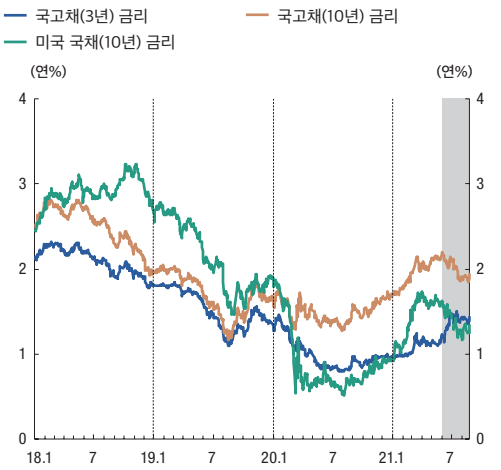
49) 전국 주택매매가격 상승률은 5월 0.7%, 6월 0.8%, 7월 0.9%를 나타내었다.
50) 8월 전국 아파트 매매가격 상승률은 주간 기준으로 1주 0.28%, 2주 0.30%, 3주 0.30%, 4주 0.30%, 5주 0.31%를 기록하였다.
51) 주택가격전망CSI는 5월 124, 6월 127, 7월 129, 8월 129를 기록하였다.
52) 7월 중 경기는 1.5%(5월, 6월 각각 1.0%, 1.3%), 인천은 1.3%(1.4%, 1.5%) 상승하였다.
53) 7월 중 지방광역시는 0.7%(5월, 6월 각각 0.7%, 0.8%) 상승하였다.

4. 금융·외환시장

국고채 금리 3년물 상승, 10년물 하락

국고채 금리는 3년물이 큰 폭 상승한 반면 10년물은 큰 폭 하락하는 등 만기별로 상이한 모습을 보였다. 3년물은 연내 기준금리 인상 가능성 부각 등으로 빠르게 상승하여 5월 하순 1.12%에서 7월 중순 1.50%까지 높아졌다. 이후 단기급등에 따른 조정, 국내외 주요 경제지표 발표 등에 따라 등락하였으나, 기준금리 인상 기대가 지속되며 대체로 1.40% 내외에서 움직였다. 반면 지난해 8월 이후 상승세를 이어오던 10년물 금리는 6월 초순 2.20%를 기록한 이후 미국 국채(10년) 금리 하락, 국고채 수급 우려 완화 등으로 하락 전환하였으며, 7월 이후 미 금리 움직임에 동조하여 대체로 하락세를 이어갔다.

그림 I-23. 국고채 금리 및 미국 국채 금리

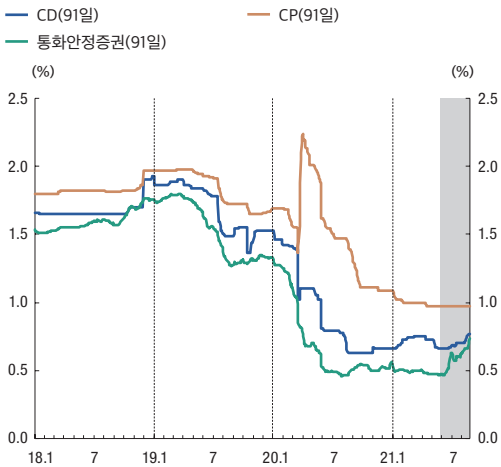


자료: 금융투자협회, Bloomberg

단기시장금리 상승

단기시장금리는 기준금리 인상기대 등으로 상승하였다. 통화안정증권(91일) 금리는 6월 중순 이후 연내 기준금리 인상기대가 반영되면서 큰 폭 상승하였다. CD(91일) 금리의 경우 RP시장 규제[54]에 따른 견조한 매입수요가 지속되면서 통화안정증권(91일) 금리에 비해 상승폭이 제한되었다. 한편, CP(91일, A1등급) 금리는 5월 말 수준을 지속하였다.

그림 I-24. 주요 단기금리[1]



주: 1) 통화안정증권 금리는 민간신용평가사 평균, CD 및 CP 금리는 최종호가수익률 기준
자료: 금융투자협회

회사채 신용스프레드 비우량물 축소

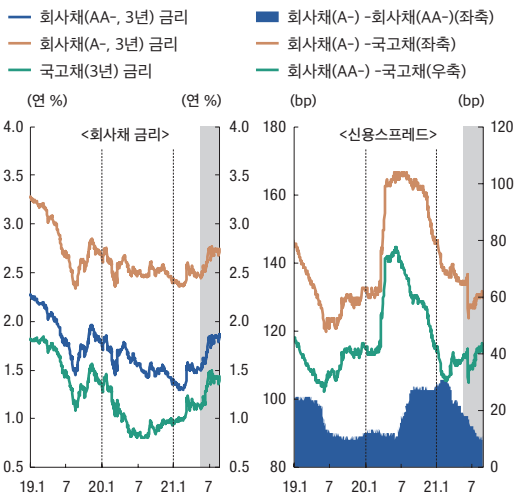
회사채(3년) 신용스프레드는 신용등급별로 상이한 모습을 보였다. 우량물(AA- 등급 기준)은 6월 중순 국고채 지표물 교체 영향[55]으로 큰 폭 축소된 이후 7월 하순 종전 수준(42bp)으로 회

54) 2020년 7월부터 RP 매도기관은 RP 매도 잔액의 일정 비율을 현금성 자산(현금, 예·적금, CD 등)으로 보유해야 한다. 코로나19 상황에서 RP 매도기관의 이행부담을 고려하여 완화된 강도로 시행 중이던 현금성 자산 규제(2020년 7월: 익일물 1% → 2020년 8월~2021년 4월: 익일물 10%, 2~3일물 5%, 4~6일물 3%)는 2021년 5월부터 정상 시행(익일물 20%, 2~3일물 10%, 4~6일물 5%)되었다.

55) 국고채(3년) 지표물 변경으로 신용스프레드 산정시 기준이 되는 국고채(3년) 금리가 상승(6월 9일 1.14% → 6월 10일 1.28%)하면서 우량물·비우량물 신용스프레드 모두 10bp 축소되었다.

귀하였으며, 이후로는 대체로 횡보하는 모습을 보였다. 반면 비우량물(A- 등급 기준)은 금리 유인과 수익추구 성향 등으로 5월 말(134bp) 대비 낮은 수준을 지속하며 축소세를 이어갔다. 이에 따라 신용등급 간 스프레드(A- 및 AA- 기준)도 축소되었다.

그림 I-25. 회사채 금리 및 신용스프레드[1)]

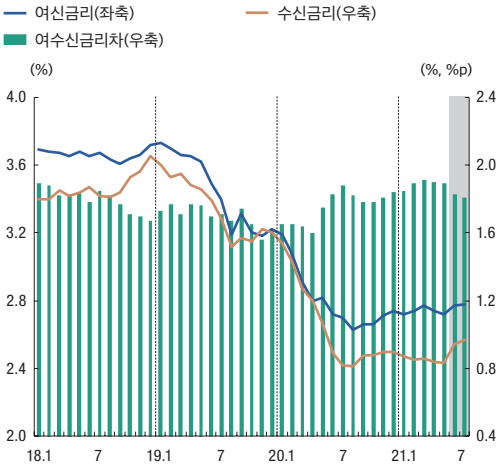


주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사 4개사 평균
자료: 금융투자협회

은행 여수신금리 상승

은행 여신금리(신규취급액 기준)는 6월 이후 가계대출을 중심으로 상승하였다. 가계대출금리는 단기 시장금리가 상승한 데다 은행의 가계대출 증가세 관리 등을 위한 가산금리 인상도 지속되면서 상당폭 상승하였다. 기업대출금리도 상승하였으나 우량차주 대상 및 담보·보증부 대출 취급 확대, 코로나19 금융지원 등으로 상승폭은 상대적으로 제한되었다.[56)] 수신금리(신규취급액 기준)도 정기예금 및 은행채 등 시장성수신 금리가 모두 상승하였다.

그림 I-26. 은행 여수신금리 및 여수신금리차



자료: 한국은행

주가 사상 최고치 경신 후 하락

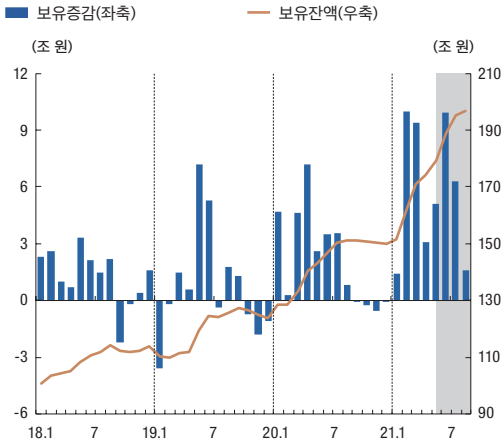
주가(KOSPI)는 6월 중 국내외 경제지표 개선 및 경제활동 정상화 기대, 미 연준의 완화정책 기조 지속 기대 등에 힘입어 큰 폭 상승하여 7월 초에는 사상 최고치를 경신(7월 6일 3,305)하였다. 이후 8월 초순까지는 코로나19 델타 변이 확산, 중국 주가 급락[57)] 등의 하락요인과 국내외 경제지표 개선 등 상승요인이 교차하면서 3,250 내외에서 등락하였다. 그러나 8월 중순 들어 글로벌 메모리 반도체 업황 둔화 우려, 미 연준의 조기 테이퍼링 가능성 등이 부각되면서 큰 폭 하락하였다. 주가변동성지수(V-KOSPI)는 낮은 수준에서 안정적인 흐름을 나타내었다.

56) 6~7월 중 가계대출금리(가중평균, 신규취급액 기준)가 10bp 상승(5월 2.89% → 7월 2.99%)한 반면, 기업대출금리는 2bp 상승(2.67% → 2.69%)에 그쳤다.
57) 중국 정부의 사교육 금지(7월 24일) 등 기업규제 강화 대책 발표 이후 중국 주가는 큰 폭 하락하였다.(7월 24일~28일 -5.3%)

그림 I-27. 코스피 및 주가변동성지수

자료: 코스콤

그림 I-28. 외국인 채권 보유증감[1] 및 보유잔액[1]



주: 1) 2021년 8월은 25일 기준
자료: 금융감독원

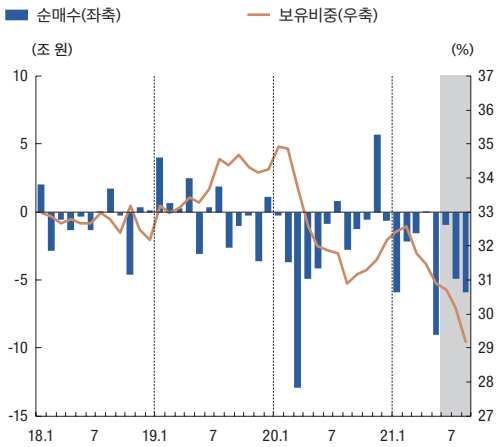
외국인 채권투자 증가, 주식투자 감소

외국인의 국내 증권투자는 주식은 감소했으나 채권이 큰 폭의 증가세를 보이면서 전체적으로는 투자규모가 확대되었다.

채권투자는 우리 경제의 양호한 기초경제여건, 상대적으로 높은 금리 수준 등으로 큰 폭 증가하였다. 6월 중 약 10조 원 늘어나며 크게 증가한 데 이어 7월에도 예년 대비 높은 수준의 증가폭을 지속하였다. 이에 따라 8월 25일 현재 금년 중 외국인 채권 보유잔액 증가폭(46.9조 원)은 연간기준 사상 최대 증가 규모(2007년 32.0조 원)를 상회하고 있으며, 외국인 채권보유 잔액은 사상 최대 수준인 196.9조 원을 기록 중이다.

주식투자의 경우 6월 중 국내 주가의 큰 폭 상승에 따른 연기금 등의 차익실현 매물 등으로 소폭 순매도를 나타내었으며, 7월에는 코로나19 델타 변이 확산 등으로 글로벌 투자심리가 위축되면서 순매도 규모가 확대되었다. 8월 중에도 반도체 업황 둔화 우려 등으로 글로벌 펀드, 연기금 등의 순매도가 지속되었다.

그림 I-29. 외국인 주식 순매수[1)2)] 및 보유비중[1)3)]



주: 1) 2021년 8월은 25일 기준
2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
3) 시가총액 기준
자료: 코스콤

기업 자금조달 규모 확대

금년 2/4분기 이후 기업의 직·간접 금융시장을 통한 자금조달은 높은 증가세를 지속하였다.

은행의 기업대출은 2/4분기 중 중소기업대출을 중심으로 증가세를 이어갔다. 대기업대출은 소폭 증가에 머무른 반면 중소기업대출은 코로나19 장기화 등으로 은행 및 정책금융기관의 지원[58]이 지속되는 가운데 중소법인 및 개인사업자의 운전자금 수요가 이어지면서 높은 증가세를 나타내었다. 7월 들어서도 분기말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 관련 자금 수요 등 계절요인이 더해지면서 큰 폭 증가하였다. 한편 2/4분기 중 비은행권의 기업대출도 증가규모가 상당폭 확대되었다.

직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 호조를 지속하였다.[59] 2/4분기 이후 회사채는 양호한 투자수요 등으로 우량물 및 비우량물 모두 순발행[60] 기조를 지속하였다. 주식 발행도 일부 기업의 대규모 기업공개(IPO)[61] 등으로 증가세를 이어갔다.

표 I-12. 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감, 조 원, %)

		2019	2020				2021		
		연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1]
기업대출	전체	90.2	169.6	62.9	32.9	26.6	38.9	40.9	..
	(증감률[2])	(9.0)	(15.5)	(14.7)	(15.6)	(15.5)	(14.1)	(11.5)	..
	은행	47.7	110.8	44.5	19.6	12.4	24.1	21.9	11.3
	대기업	-1.8	20.9	10.9	-0.8	-4.8	1.2	0.6	2.3
	중소기업	49.4	90.0	33.6	20.3	17.2	22.9	21.3	9.1
	비은행[3]	42.5	58.8	18.4	13.4	14.2	14.8	19.0	..
직접금융	회사채순발행[4]	15.8	15.5	7.8	3.0	1.7	7.8	5.8	1.5
	CP·단기사채 순발행[5][6]	0.3	2.3	-1.2	-1.8	-3.4	5.9	2.1	0.9
	주식발행[7]	6.3	11.0	1.7	3.5	5.1	8.9	5.8	1.8

주: 1) 2021년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 상호금융·신용협동조합·새마을금고·상호저축은행 기준
4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
5) 일반기업 기준
6) 연합인포맥스가 한국예탁결제원 예탁정보를 기초자료로 활용하여 제공하는 통계 기준
7) 기업공개 및 유상증자 합계
자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

가계대출 높은 증가세 지속

가계대출(예금취급기관 기준)은 전분기에 비해 증가규모가 확대되었다.

2/4분기 중 은행의 가계대출은 전분기의 높은 증가세가 이어졌다. 주택담보대출은 주택매매 및 전세 관련 자금 수요가 지속되며 상당폭 증가하였으며 기타대출은 주택거래 및 생활자금

58) 지난해 코로나19 확산 이후 도입된 소상공인 대상 금융지원 프로그램, 중소·중견기업 대상 정책금융기관의 자금 지원, 코로나19 피해기업에 대한 대출 만기연장 및 원리금 상환유예 조치 등이 지속되었다.

59) 금년 상반기 중 주식·회사채 발행은 사상 최대 규모를 기록하였다.

60) 회사채 신용등급별 순발행 규모(공모, 일반기업 기준, ABS 및 P-CBO 제외)는 다음과 같다.

(조 원)

구 분	2019	2020					2021		
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II	7월
우량물(AA등급 이상)	9.8	10.9	3.0	6.4	2.2	-0.7	5.0	4.8	-0.3
비우량물(A등급 이하)	6.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.6	1.4	2.2	-0.3	1.7

자료: 한국예탁결제원

61) 금년 4~7월 중 SK아이이테크놀로지(금액 2.2조 원), 에스디바이오센서(0.8조 원) 등 다수 기업이 유가증권시장 및 코스닥시장에 신규 상장되었다.

수요에 더해 주식 등 위험자산 투자수요가 가세하면서 증가폭이 확대되었다. 7월에도 주택담보대출의 높은 증가세가 지속되는 가운데 공모주 청약 관련 자금수요 등으로 기타대출이 신용대출을 중심으로 상당폭 증가하였다.

한편 2/4분기 중 비은행 예금취급기관의 가계대출은 수신 증가 및 대출 확대 노력 등으로 상호금융 및 상호저축은행을 중심으로 증가규모가 상당폭 확대되었다.

표 I-13. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 잔액 증감 기준, 조 원, %)

	2019	2020				2021		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1]
전체	56.3	108.1	18.3	32.1	37.5	26.3	29.9	..
(증감률[2])	(4.9)	(9.0)	(6.5)	(7.8)	(9.0)	(9.3)	(10.1)	..
예금은행[3]	60.7	100.5	18.0	29.0	30.9	20.8	20.9	9.7
주택담보대출[3,4]	45.8	68.3	13.9	16.6	19.3	17.1	13.3	6.1
기타대출	14.9	32.2	4.1	12.3	11.5	3.6	7.6	3.6
비은행 예금취급기관[3]	-4.5	7.6	0.2	3.1	6.6	5.6	9.1	..
상호금융	0.6	6.0	1.1	2.1	3.7	3.8	5.7	..
신용협동조합	-0.8	-0.7	-0.4	-0.1	0.5	0.0	0.2	..
새마을금고	-6.8	-3.2	-1.3	-0.8	0.4	-0.1	0.5	..
상호저축은행	2.6	5.5	0.9	1.8	2.0	1.9	2.5	..
기타[5]	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	..

주: 1) 2021년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 한국주택금융공사 모기지론 포함
4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택관련대출을 포함
5) 신탁계정 및 우체국예금
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

원/달러 환율 상승

원/달러 환율은 6월 들어 미 연준의 통화정책 기조에 대한 시장의 기대 변화 등에 영향을 받으며 대체로 1,115원 내외에서 등락하다가 6월 중순 예상보다 매파적인 FOMC 회의 결과[62] 등의 영향으로 1,130원대까지 상승하였다. 7월 들어서는 국내 코로나19 재확산[63] 및 사회적 거리두기 강화 조치[64] 등으로 1,150원대까지 상승폭을 확대하였다. 7월 말 이후에는 우리나라의 양호한 경제지표[65], 대규모 백신 접종 및 확보 계획 발표[66] 등으로 상승폭을 축소하기도 하였으나 반도체 업황 둔화 우려 등에 따른 외국인의 국내주식 대규모 매도, 연준의 테이퍼링 조기 시행 가능성 부각[67], 국내외 코로나19 확산[68] 등의 영향으로 재차 상승하여 연중 최고치를 경신(2021년 8월 20일 1,179.6원)하였다.

원/엔 환율도 국내외 코로나19 확산 추이, 미 연준의 통화정책 기조에 대한 시장의 기대 변화 등에 영향을 받으며 원/달러 환율과 유사한 움직임을 보이면서 상승하였다.

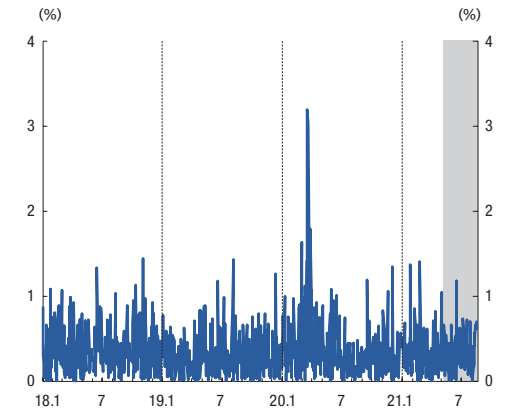
62) 시장참가자들은 6월 FOMC 회의 이후 발표된 경제전망(SEP)에서 점도표상 2023년 말 정책금리 전망(중위값 기준)이 상향 조정(0.1% → 0.6%)된 점을 예상보다 매파적인 것으로 인식하였다.
63) 국내 코로나19 신규 확진자수(일평균, 명): 2021년 5월 중 591 → 6월 중 554 → 7월 중 1,335 (자료: 질병관리청)
64) 정부는 수도권에 사회적 거리두기 최고 수준인 4단계를 실시(7월 12일 시행)한 데 이어 비수도권에도 3단계로 강화(7월 27일 시행)하였다.
65) 실질GDP성장률(전분기대비, %): 2021년 1/4분기 1.7 → 2/4분기 0.8 (잠정치)
66) 정부는 9월 중 누적 36백만 명(전 국민의 70%)의 1차 접종 달성 계획을 발표(7월 30일)하고 내년도 5천만 회분 규모의 백신 도입 협상이 마무리 단계에 있다고 발표(8월 4일)하였다.
67) 8월 18일 발표된 7월 FOMC 회의 의사록에 따르면 대부분(most)의 참석자들은 향후 경제상황이 예상대로 진전될 경우 금년부터 자산매입 속도를 줄이기 시작하는 것이 적절할 수 있다고 판단하였다.
68) 전 세계 코로나19 확진자 수가 증가하는 가운데 국내 코로나19 신규 확진자 수는 2021년 8월 11일 2,221명을 기록하며 사상 최고치를 기록하였다. (자료: 질병관리청)

그림 I-30. 원/달러, 원/엔[1] 환율

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

원/달러 환율 변동성(전일대비 변동률)은 6월 중순 예상보다 매파적인 미 연준의 FOMC 회의 결과 등의 영향을 받아 일시적으로 확대되기도 하였으나 대체로 금년 중 평균적인 수준에서 등락하였다.

그림 I-31. 원/달러 환율 변동성[1]



주: 1) 전일대비 변동률
자료: 한국은행

스왑레이트(3개월)는 우리나라의 기준금리 인상 가능성 등으로 내외금리차가 확대된 데다 역외투자자의 NDF 매입[69], 외국인의 국내 채권투자 증가 등으로 외화자금 공급우위 여건이 지속됨에 따라 빠르게 상승하였다가 8월 중순 이후 투자심리가 위축되는 가운데 기관투자자의 해외투자목적 외화자금수요 등의 영향으로 상승폭을 축소하였다.

그림 I-32. 내외금리차[1] 및 스왑레이트

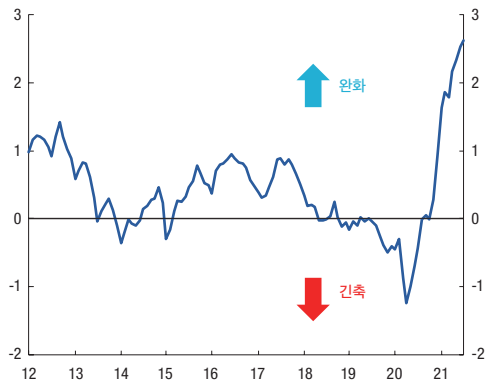
주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - LIBOR(3개월)
자료: 한국은행

69) 외국환은행이 역외투자자의 NDF(차액결제선물환, Non-Deliverable Forward) 매입으로 발생한 NDF 매도 포지션을 스왑거래(현물환 매도 및 선물환 매입) 및 현물환 매입을 통해 청산하는 과정에서 스왑레이트 상승 압력이 발생한다.

금융상황지수 상승, 유동성 증가세 지속

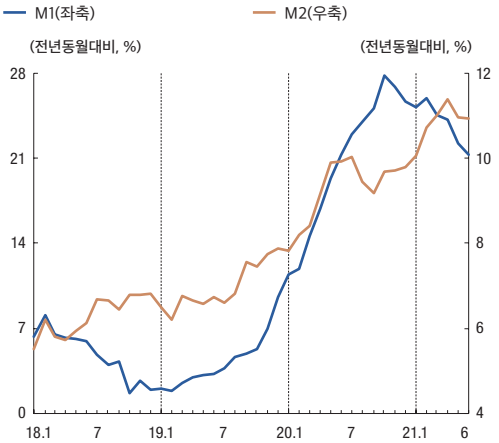
금년 7월 중 금융상황지수[70]는 실질단기금리 하락, 환율 및 주택가격 상승 등의 영향으로 4월보다 완화 정도가 확대되었고, 금년 6월 중 M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)도 가계대출을 중심으로 민간신용 확대가 이어지면서 10%를 상회하는 높은 증가세를 지속하였다.

그림 I-33. 금융상황지수[1)]



주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미(분석대상기간: 2000년 1월 ~ 2021년 7월)
자료: 한국은행

그림 I-34. 주요 통화지표[1)] 증가율



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

70) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수를 가중 합산한 후 표준화하여 산출하였다.

참고 I-1.

최근 글로벌 공급 병목현상의 현황 및 평가

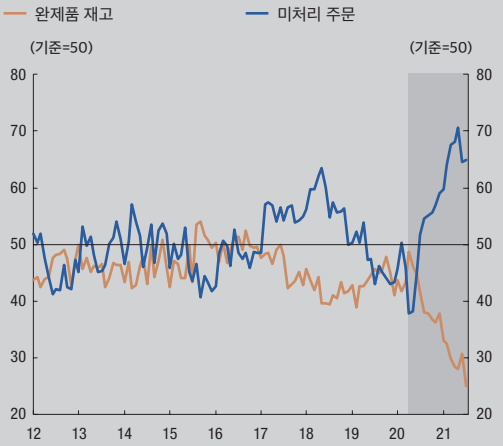
금년 들어 주요 선진국을 중심으로 경제활동이 급속히 재개되는 과정에서 수요는 강하게 회복되고 있으나 생산은 이를 따라가지 못하는 공급 병목현상(supply bottleneck)이 나타나고 있다. 이를 반영하여 주요국에서 생산자의 미처리 주문(backlogs)이 크게 늘어나고 재고가 빠르게 감소하였다.

팬데믹 직후 급격히 위축되었던 수요가 지난해 하반기 이후 재화소비[1]를 중심으로 빠르게 반등하였으나 글로벌 공급망은 반도체 공급 부족, 해상물류 차질 등으로 회복이 제약되었다. 최근에는 백신 보급 확대 등으로 서비스 소비[2]도 다소 개선되고 있으나 서비스업 생산의 주요 투입요소인 노동공급은 개선이 더딘 모습이다.

이러한 공급병목은 주요국에서 일부 업종을 중심으로 수요 증가에 비해 생산의 회복을 제약하는 한편 생산비용 상승을 통해 물가의 상승압력으로 작용하였다. 국내에서도 금년 2/4분기 중 자동차, 건설 등 일부 업종에서 중간재 수급 차질 등으로 생산이 다소 주춤한 모습을 보였다. 최근에는 전세계적으로 델타 변이가 확산됨에 따라 향후 공급 차질의 해소가 예상보다 지연될 가능성에 대한 우려가 제기되고 있다.

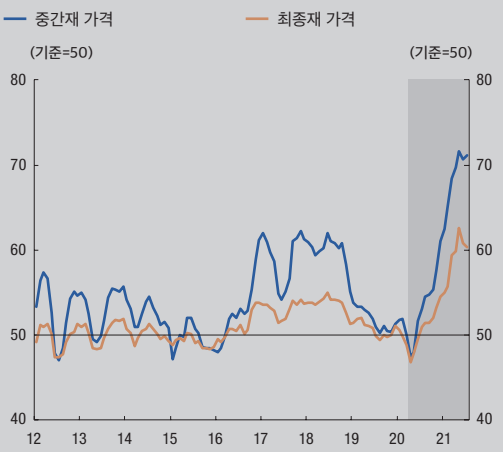
이러한 점에서 최근 공급 병목현상의 현황과 파급영향을 공급차질이 두드러진 반도체, 해상물류 및 노동시장의 세 부문으로 나누어 살펴보고, 향후 리스크 요인을 점검하였다.

미국 생산자 미처리 주문[1)2)] 및 완제품 재고[2)]



주: 1) 생산자가 고객 발주를 받았으나 이행되지 않은 주문
2) 제조업 구매관리자지수(PMI) 기준
자료: Institute for Supply Management

글로벌 중간재 및 최종재 가격



자료: IHS Markit, JP Morgan

(반도체 공급 부족)

자동차 수요가 작년 하반기 이후 빠르게 회복되면

1) 미국의 경우 재화 및 내구재 소비가 비대면 수요 확대 등의 영향으로 급격히 늘면서 금년 2/4분기 중 코로나 이전(2019년 4/4분기)에 비해 각각 17.6%, 28.6%의 높은 수준으로 증가하였다.
2) 미국 서비스 소비는 작년 4/4분기와 금년 1/4분기 중 각각 전기대비 1.3%, 1.0% 증가하였으며, 금년 2/4분기에는 2.7% 늘어나 증가폭이 확대되었다.

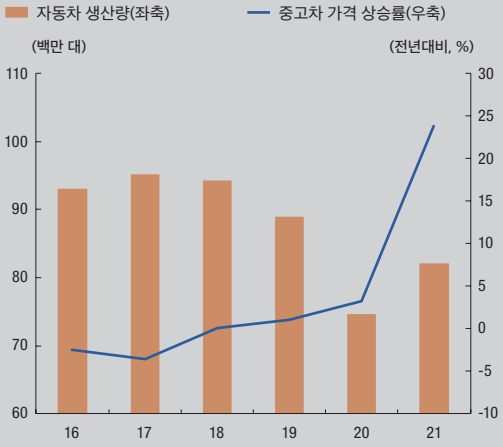
서 차량용 반도체 수요도 크게 늘어났으나 생산시설 전환, 자연재해 등으로 공급은 제약되면서 차량용 반도체의 수급불균형[3]이 발생하였다.

코로나19 초기 반도체 생산업체는 자동차 수요부진을 예상하여 차량용 반도체 설비를 IT기기용으로 전환하였으나, 이후 자동차 판매가 빠르게 반등하면서 차량용 반도체 수요가 급증함에 따라 반도체 공급 부족이 발생하였다.

이러한 상황에서 미국 텍사스 한파, 일본공장 화재, 대만 가뭄 등 자연재해에 따른 주요 차량용 반도체 공장의 가동 축소도 상반기 중 수급불균형 요인으로 작용하였으며, 최근에는 반도체 생산 후공정(패키징 및 테스트)의 주요 생산기지인 동남아 지역에서 델타 변이가 확산되면서 반도체 등 자동차 부품 생산의 차질이 발생하였다.

차량용 반도체 부족은 주요국에서 완성차 생산 감소를 통해 단기적으로 산업생산 회복을 제약하는 한편 차량가격 상승을 통해 물가 상승요인으로도 작용하였다. 미국의 경우 승용차 생산이 금년 들어 6월까지 감소세를 나타내며 6월 생산이 1월 대비 31.2% 감소했으나 7월 들어 상당폭 반등하였다. 또한 신차 공급 부족 및 재고 감소의 영향으로 중고차 가격이 급등[4]하였다. 국내에서도 금년 3~5월 중 자동차 생산이 감소세를 보였으나 6월 중 전월대비 6.4% 증가로 전환하였다. 최근 일부 예측기관(IHS Markit)은 차량용 반도체 부족으로 금년 중 전세계 자동차 생산이 750~840만 대 감소할 것으로 전망하였는데, 이는 2019년 중 연간 생산의 8.4~9.4% 수준에 해당한다.

글로벌 자동차 생산량 및 미국 중고차 가격[1] 상승률



주: 1) 미국 CPI 기준, 2021년은 1~7월 평균
자료: BLS, IHS Markit

(해상물류 지체)

지난해 하반기 이후 글로벌 교역량[5]이 빠르게 반등하였으나 주요국 항만적체, 선박공급 제한 등의 영향으로 해상물류의 지체가 이어지고 있다.

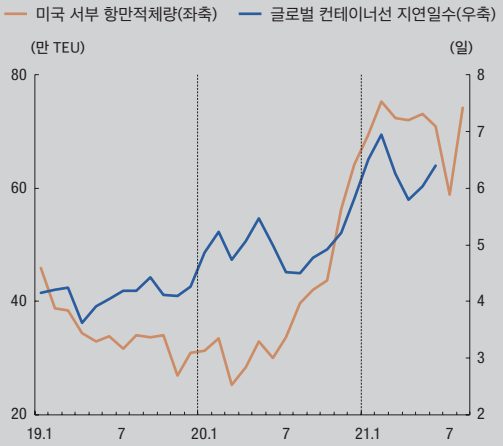
주요국 항만에서 물동량이 급증한 반면 검역 강화, 감염 확산에 따른 운영 차질 등으로 하역처리가 지연되었으며 이에 따라 가용한 선박 및 컨테이너의 부족이 심화되었다. 미국에서는 아시아로부터의 수입이 집중되는 서부항만에서 하역이 크게 지체되었으며, 중국의 경우 최근 델타 변이 확산으로 옌톈항, 닝보항 등 주요 무역항이 일시 폐쇄되었다. 한편 선박의 경우 코로나19 이후 발주가 급감하였다가 금년 들어 크게 늘어나고 있으나 건조에 장기간이 소요되어 단시일 내 공급확대가 어려운 상황이다.[6]

해상물류 차질은 상품 인도 지연을 통해 생산 회복

3) 이를 반영하여 반도체 리드타임(발주에서 납품까지 소요되는 시간)이 금년 1월 중 13.1주에서 7월 중 20.2주로 큰 폭 상승하였다.
4) 미국 중고차가격 상승률(전년동기대비)은 지난해 3.2%를 기록하였으나 금년 4월 중 21.0%로 높아진 데 이어 7월에는 41.7%로 오름세가 크게 확대되었다.
5) 세계 교역량(CPB 기준)은 코로나 직후 급감했다가 이후 빠르게 회복되면서 금년 6월 중 코로나 이전(2020년 2월) 대비 7.6% 높은 수준으로 확대되었다.
6) 세계선박발주량은 2019년 월평균 112척에서 지난해 80척으로 감소하였다가 금년 상반기 중 143척으로 증가하였다.(Clarksons)

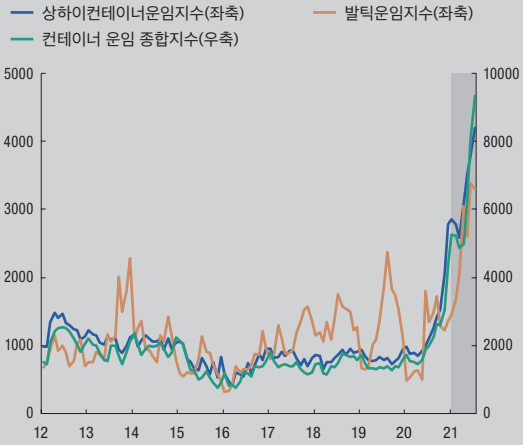
을 제약하는 한편 물류비 상승을 통해 기업의 비용 부담을 증대시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 실제로 미국, 유럽 등에서 물류 차질로 원자재 및 중간재 공급이 지연되면서 일부 제조업 및 건설업의 생산이 제약된 것으로 나타났다.[7] 또한 해상화물 운임이 급등[8]함에 따라 가격전가나 공급망 조정이 어려운 중소규모 기업을 중심으로 비용부담을 높여 채산성을 악화시킬 가능성도 잠재해 있다.

주요 컨테이너 항구 적체 상황



자료: Clarkson, Sea-intelligence

해상화물 운임



자료: Bloomberg

(노동공급의 더딘 회복)

주요 선진국에서 경제활동 재개가 본격화되면서 산업 전반에서 구인수요[9]가 빠르게 늘어나고 있으나 감염위험, 보육부담 및 실업급여 확대 등의 영향으로 노동공급은 상대적으로 더디게 개선되고 있다.

미국의 경우 취업자수가 팬데믹 직후 22.7백만 명(2020년 4월)까지 감소했다가 이후 감소폭의 3/4 정도를 만회하였으나 노동시장 참여율은 코로나 이전 수준을 여전히 크게 하회[10]하고 있다. 그룹별로는 고령층(연령별)과 여성(성별) 및 고졸이하(학력별)에서 노동시장 참여율 회복이 상대적으로 저조[11]한 것으로 나타났다.

7) 미국 센서스국(US Census Bureau) 조사에 따르면 2021년 7월 현재 제조업체의 64.6%, 건설업체의 58.5%가 공급 지연 문제를 겪고 있다고 응답하였는데, 이는 2020년 8월에 비해 각각 +27.4%p, +18.6%p 높은 수준이다.

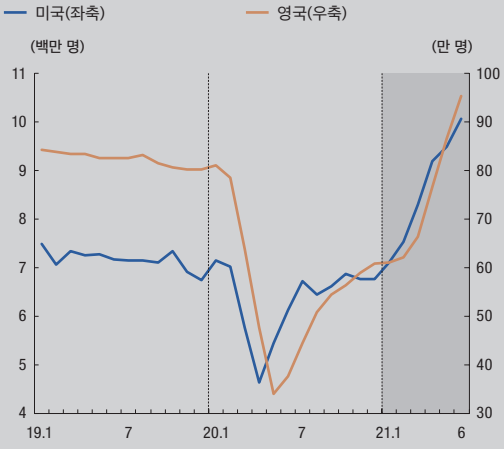
8) 최근 상하이발 컨테이너 운임지수(SCFI)는 코로나 이전(2019년 평균) 대비 5배 수준으로 상승하였다.

9) 미국의 경우 구인건수가 코로나 직후 급감하였다가 이후 빠르게 늘어나 금년 2/4분기 중 코로나 이전(2019년 평균)에 비해 33.8% 높은 수준으로 증가했으며, 영국에서도 코로나 이전 대비 4.6% 높은 수준을 기록하였다.

10) 미국 노동시장 참여율은 지난해 4월 중 60.2%로 낮아졌다가 금년 7월 61.7%로 높아졌으나 코로나 이전(2020년 2월) 수준인 63.3%를 하회하고 있다.

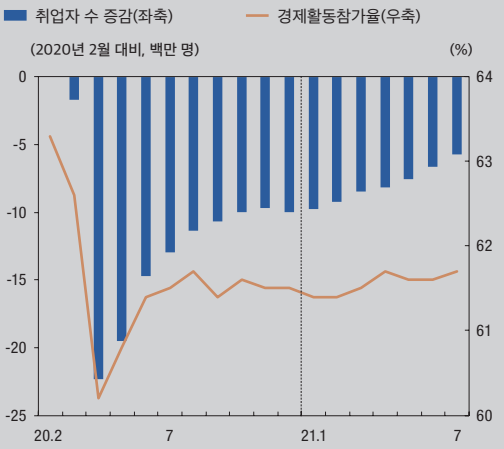
11) 노동시장 참여율 변화(2021년 7월의 2020년 2월 대비, %p): (연령) 25~55세 -1.1, 55세 이상 -1.9, (성별) 남성 -0.8, 여성 -1.3, (학력) 대졸 이상 -0.8, 고졸 이하 -3.0

구인건수



자료: BLS, 영국 통계청

미국 취업자 수 및 경제활동참가율



자료: BLS

노동공급의 더딘 회복은 경제활동 재개부문을 중심으로 생산 회복을 제약하는 한편 임금을 높이는 요인으로 작용하였다. 제조업과 서비스업 모두 생산이 재개되고 있으나 인력 충원이 어려운 부문을 중심으로 생산 및 영업 정상화가 일부 제약되었다. 이에 대응하여 고용주는 신규 채용 및 기존 인력 이탈 방지를 위해 임금 인상 등 인센티브를 강화하였는데, 특히 오락·레저업, 운수업, 소매업 등 영업재개 업종에서 임금 상승이 구인수요 대비 높은 것으로 나타났다.

(평가)

최근 공급병목은 팬데믹에서 회복되는 과정에서 주요국에서 재화수요가 급증한 데 이어 최근에는 서비스 소비도 점차 개선되는 반면, 글로벌 공급망 차질, 노동공급 부족 등으로 공급능력은 더디게 개선되고 있는 데 기인[12]한다. 이는 일부 업종을 중심으로 수요 증가에 비해 생산의 회복을 제약하는 한편 물가 상승압력을 높이는 요인으로 작용했다.

이러한 공급 병목현상은 향후 경제활동 재개가 진전됨에 따라 점차 완화될 것으로 보는 것이 대체적인 견해이다. 주요 기관들도 백신 보급 확대 등으로 재화에서 서비스로 수요가 점차 옮겨가는 가운데 공급 차질도 생산 및 물류의 조정, 투자확대 등을 통해 완화될 것으로 예측하고 있다.[13] 미국 노동시장의 경우에도 9월 중 추가 실업수당이 종료되고 학교가 정상화되면서 노동공급 부족이 점차 완화될 것으로 보인다.

그러나 최근 델타 변이 확산에 따른 생산 및 물류의 추가적인 차질 가능성 등은 향후 공급병목 완화 속도의 리스크 요인으로 잠재해 있다. 특히 글로벌 주요 생산기지인 아시아지역에서 반도체 등의 공급망 차질이 장기화될 경우 공급병목 완화 시기가 예상보다 지연[14]될 가능성이 있다. 따라서 향후 공급 병목현상의 추이와 이에 따른 국내외 성장 및 물가에 대한 영향을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다.

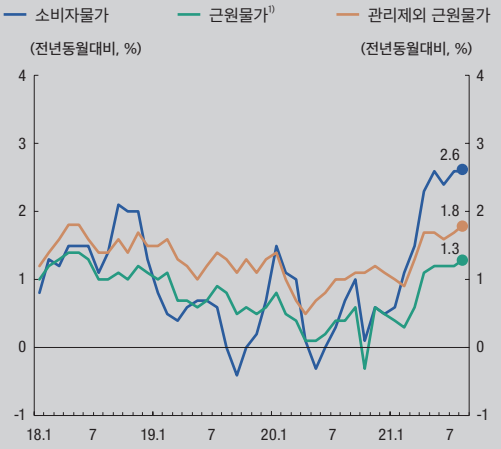
12) 보건위기인 코로나19 충격은 통상적인 경기충격과 달리 수요뿐만 아니라 공급능력에도 영향을 미치는 특성을 보였다.
13) 최근 미 연준도 통화정책보고서(2021년 7월)를 통해 공급 및 유통망이 병목현상에 대응하여 조정됨에 따라 생산이 반등할 것으로 예상하였다.
14) 최근 일부 기관(IHS Markit)은 아시아지역 상황을 감안하여 차량용 반도체 공급이 안정화되는 시점이 예상보다 다소 늦춰질 것으로 전망하였다.(2021년 8월)

참고 I-2.

기조적 물가흐름 평가

소비자물가는 금년 4월 이후 5개월 연속 2%를 상당폭 상회하는 오름세를 지속하고 있다. 최근의 물가흐름에는 교란요인의 영향이 포함되어 있다. 우선 변동성이 큰 농축산물 및 석유류 가격이 높은 상승세를 이어가는 가운데 지난해 유가급락에 따른 기저효과가 크게 작용하였다. 식료품 및 에너지를 제외한 근원물가[1]의 경우에는 정부정책의 직간접적인 영향을 받는 관리물가가 기조적 물가흐름을 파악하는 데 상당한 교란요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 교란요인의 영향을 제외한 기조적 물가흐름에 대한 판단이 중요해진 상황이다. 이에 관리제외 근원물가 등 기조적 물가흐름을 파악하기 위한 다양한 물가지표[2]를 점검해 보았다.

물가 상승률



주: 1) 식료품·에너지 제외
자료: 통계청, 한국은행

(최근 동향)

기조적 물가지표는 지난해 봄 코로나19 충격의 영향으로 오름세가 큰 폭으로 둔화되었다가 금년 3월 이후 빠르게 확대되는 모습이다. 특히 금년 4월 이후로는 기조적 물가지표 상승률(평균 기준[3])이 코로나19 확산 직전인 지난해 1월 수준(1.4%)을 상회하고 있다.[4]

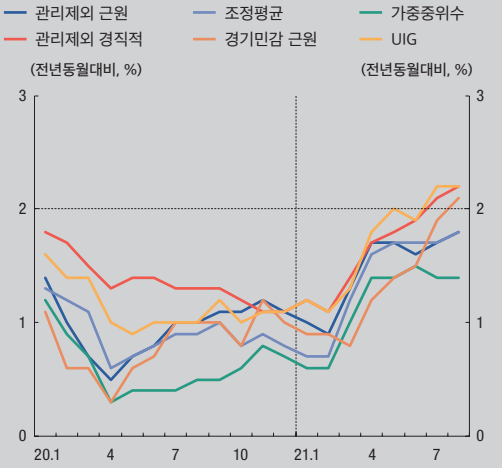
기조적 물가지표 현황

지표명	비중[1]	내 용
관리제외 근원물가	60.2	변동성이 큰 에너지·식료품을 제외한 근원물가(core CPI)에서 관리물가품목을 추가로 제외
조정평균물가	75.0	소비자물가를 구성하는 개별품목물가 상승률 분포상의 극단치(변동성이 큰 품목)[2]를 제외
가중중위수물가	-	CPI 개별품목물가 상승률(가중치 감안) 분포상의 중위수물가(weighted-median CPI)에 해당
관리제외 경직적물가	34.8	소비자물가(관리물가 제외) 구성품목 중 가격조정빈도가 상대적으로 낮은 품목을 대상으로 산출
경기민감 근원물가	변동	근원물가 중 GDP갭에 민감하게 반응하는 품목[3]을 대상으로 산출(ECB의 Supercore 지표에 해당)
UIG[4]	-	모형을 이용하여 CPI 개별품목물가 상승률의 중장기 공통성분[5]을 추출

주: 1) 소비자물가지수 내 비중(가중치 기준)
2) 하단 13% 및 상단 12%를 제외
3) 필립스곡선 추정을 통해 매분기 새로 선정
4) Underlying Inflation Gauge. 우리말로는 동 지표를 「기조적 물가 측정지표」 정도로 표현할 수 있겠으나 여타 기조적 물가지표와의 용어 혼선을 피하기 위해 본고에서는 영어 표현인 「UIG」를 그대로 사용
5) 중장기 공통성분(persistent part of the common component)은 개별품목물가 상승률에 공통적으로 영향을 미치는 성분 중 변동주기가 25개월 이상인 부분을 의미하며, 공통성이 가장 높은 두 가지 성분(「공통성분1」, 「공통성분2」)을 추출하여 이하의 분석에 활용

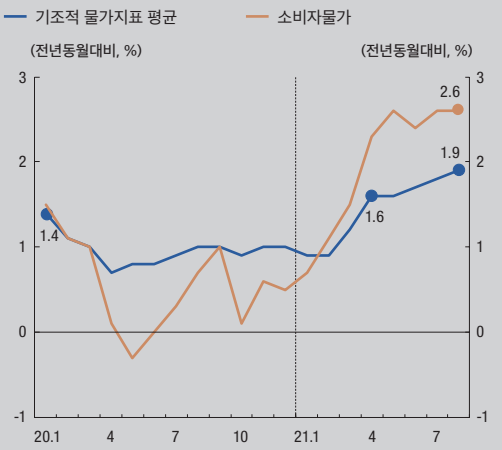
1) 지난 2년여간 0%대에서 등락하던 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 2/4분기 들어 1%대 초반 수준으로 높아졌다.
2) 기조적 물가지표에 대한 세부내용은 「기조적 물가지표 점검」(BOK 이슈노트 2021-21)을 참조하기 바란다.
3) 편의상 6개 기조적 물가지표의 평균을 사용하여 기술하였으며, 평균치 자체가 대표적 지표로서의 의미를 갖는 것은 아니다.

기조적 물가지표 상승률



자료: 자체시산

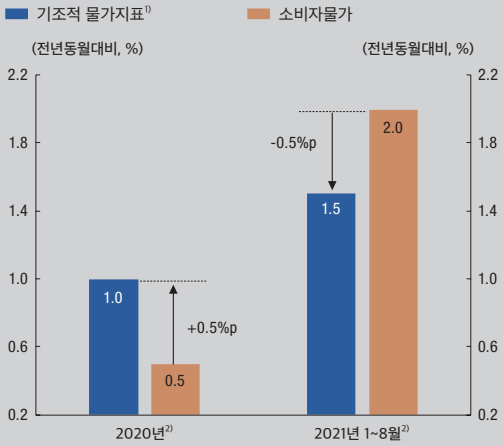
소비자물가 상승률과의 비교



자료: 통계청, 자체시산

한편 기조적 물가지표는 교란요인의 영향이 제거되어 소비자물가에 비해 변동성이 낮고 지속성은 높게 나타나는 경향이 있다. 기조적 물가지표의 상승률을 보면 코로나19 충격의 영향이 컸던 지난해에는 소비자물가 상승률보다 평균적으로 0.4%p 높았던 반면, 기저효과 및 공급측 요인의 영향을 크게 받고 있는 금년 1~8월 중에는 소비자물가 상승률보다 0.5%p 낮은 모습이다.

물가상승률 수준 비교



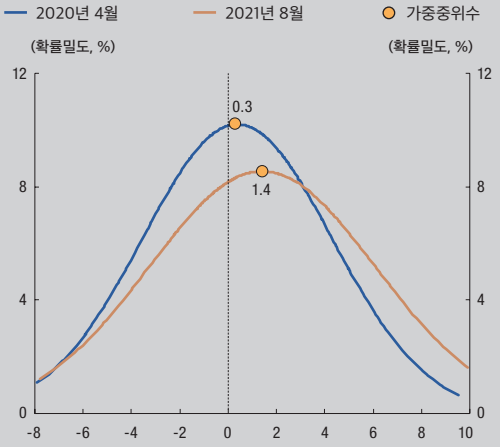
주: 1) 평균 기준
2) 월간 상승률의 평균
자료: 통계청, 자체시산

(최근 기조적 물가흐름의 특징)

우선 최근 기조적 물가지표의 오름세 확대에 비추어 볼 때, 물가상승압력은 일부 품목에 국한되지 않고 전반적으로 확대되고 있는 것으로 보인다. CPI 개별품목물가 상승률 분포가 전반적으로 상향 이동하면서 금년 8월 가중중위수물가 상승률(1.4%)은 지난해 4월(0.3%)에 비해 큰 폭(1.1%p)으로 높아졌다.

4) 기조적 물가지표 상승률(평균 기준)은 지난해 4월 중 0.6%(전년동월대비)로 낮아졌으나 금년 3월에는 1.2%, 4월에는 1.6%, 8월에는 1.9%로 높아졌다.

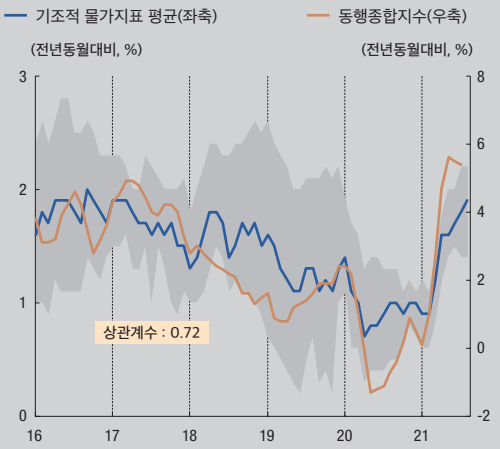
개별품목물가 상승률 분포[1)]



주: 1) 역가우시안분포로 근사
자료: 자체시산

다음으로 교란요인의 영향이 제거된 기조적 물가지표는 경기지표와의 상관계수 등에 비추어 경기와의 연관성이 존재하는 가운데 최근의 경기회복 흐름을 반영하여 오름세가 확대된 것으로 보인다.

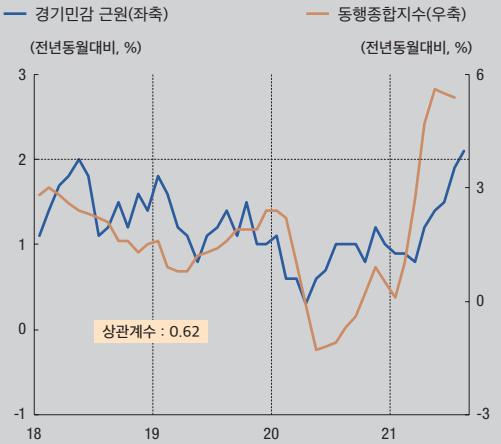
기조적 물가지표와 경기동행지수[1)2)]



주: 1) 상관계수는 2013년 1월~2021년 7월을 대상으로 계산. 같은 기간 중 소비자물가와 경기동행지수 간 상관계수는 0.58
2) 음영은 기조적 물가지표 상승률의 범위를 나타냄
자료: 통계청, 자체시산

예를 들어 GDP갭에 민감하게 반응하는 경기민감 근원물가(Supercore)의 오름세 확대는 지난해 하반기 이후 경기회복세가 지속되면서 슬랙(slack)이 축소되고 있음을 시사한다. 또한 UIG(Underlying Inflation Gauge)의 구성성분 중 경기와의 연관성이 높은 「공통성분2」도 최근에 빠르게 상승하는 모습이다.

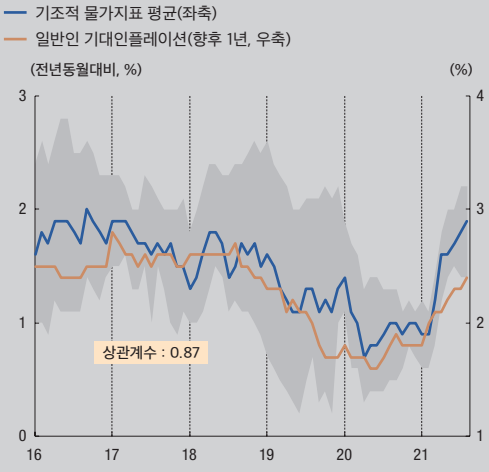
경기민감 근원물가(Supercore)[1)]



주: 1) 상관계수는 2013년 1월~2021년 7월을 대상으로 계산
자료: 통계청, 자체시산

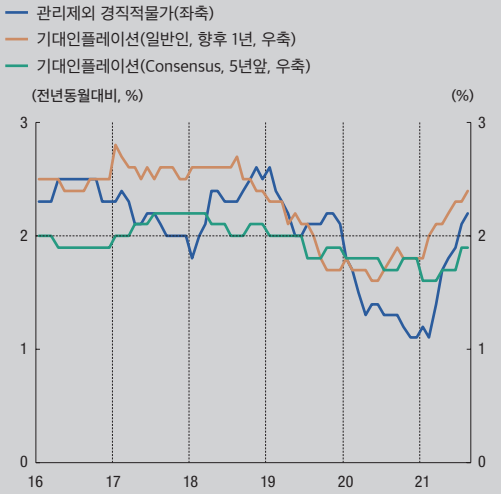
마지막으로 변동성이 낮고 지속성은 높은 기조적 물가지표는 인플레이션 기대와 높은 연관성을 보이고 있는데, 최근의 기조적 물가상승압력 확대를 반영하여 기대인플레이션도 상승하는 모습이다.

기조적 물가지표와 기대인플레이션[1)2)]



주: 1) 상관계수는 2013년 1월~2021년 8월을 대상으로 계산
2) 음영은 기조적 물가지표 상승률의 범위를 나타냄
자료: 한국은행, 자체시산

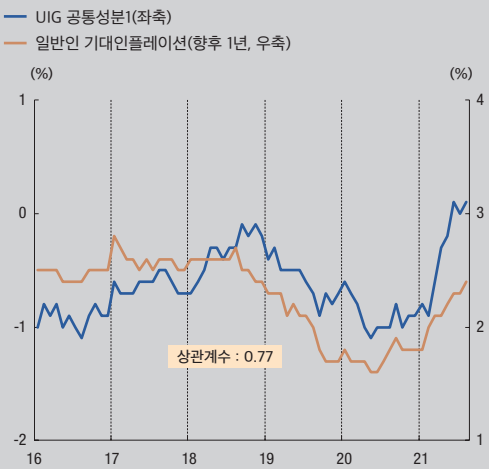
관리제외 경직적물가와 기대인플레이션



자료: Consensus Economics, 한국은행, 자체시산

예를 들어 UIG의 구성성분 중 인플레이션 기대와의 연관성이 높은 「공통성분1」[5)]이 최근 빠르게 상승하고 있다. 특히 가격조정빈도가 낮은 품목[6)]으로 구성된 경직적 물가도 신축적 물가에 비해 기대인플레이션과 높은 연관성을 나타내며 최근 오름세가 확대되고 있다.

UIG와 기대인플레이션[1)]



주: 1) 상관계수는 2002년 1월~2021년 8월을 대상으로 계산
자료: 한국은행, 자체시산

(종합 평가)

다양한 기조적 물가지표를 통해 중기 시계에서의 인플레이션 압력을 살펴본 결과, 금년 들어 기조적 물가의 오름세는 빠르게 확대된 것으로 나타났다. 최근 기조적 물가흐름의 특징에 비추어 볼 때 향후 소비자물가의 오름세는 공급측 요인의 영향이 줄어들면서 점차 둔화될 것으로 전망되나, 기조적 물가 오름세는 경기회복세가 지속되면서 점차 높아질 것으로 예상된다.

5) UIG를 구성하는 중장기 공통성분 중에 공통성이 가장 높은 성분(공통성분1)은 기대인플레이션과의 연관성이 높은 것으로 분석된다. 세부내용은 「기조적 물가지표 점검」(BOK 이슈노트 2021-21)의 <부록 2>를 참조하기 바란다.
6) 가격변경비용(menu cost) 등으로 가격조정이 용이하지 않은 품목이 해당된다.

참고 I-3.

최근 금융권 가계대출 동향 및 평가

(최근 동향)

금년 1~7월 중 금융권 가계대출은 총 79.7조 원 늘어나 지난해 하반기에 이어 높은 증가세를 지속하였다. 상반기 기준(64.3조 원)으로는 관련 통계 작성(2008년) 이후 최대 증가폭을 보인 데 이어 7월에도 예년 평균(2017년~2019년 7월 평균 7.1조 원)의 2배 수준으로 증가하였다. 증가율[1]도 지난해 11월 전년동월대비 8%를 상회한 이후 금년 4월 이후에는 10% 내외의 높은 수준을 지속하였다.

대출유형별로는 금년 1~7월 중 주택담보대출 및 기타대출[2]이 각각 43.5조 원(월평균[3] 6.2조 원), 36.1조 원(5.2조 원) 증가하여 지난해 하반기에 비해 증가세가 소폭 축소되었으나 예년 평균(2017년~2019년)에 비해서는 큰 폭 확대되었다. 업권별로는 은행권이 51.4조 원으로 지난해 하반기에 비해 증가규모가 다소 축소된 반면 비은행권[4]은 28.3조 원 늘어나 확대 추세가 지속되었다. 이하에서는 금년 중 가계대출 증가세의 주요 특징을 살펴보고 시사점을 도출해 보았다.

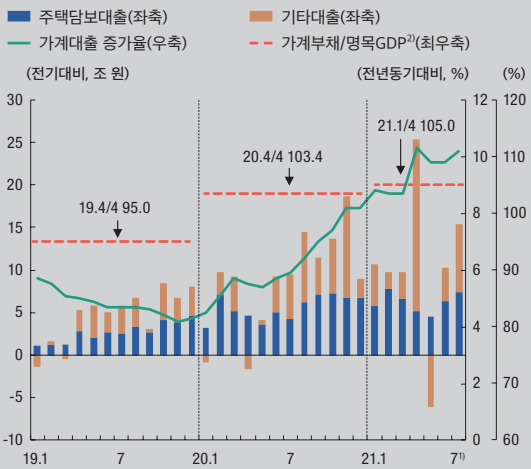
금융권 가계대출 증감

(잔액 증감, 조 원)

	2017~2019[2]	2020		2021			
	상반	상반	하반	1~7월	I	II	7월[3]
금융권 전체	31.3	37.5	77.0	79.7	30.3	34.0	15.4
·주택담보대출[1]	17.2	28.8	38.4	43.5	20.3	15.9	7.4
·기타대출	14.1	8.8	38.5	36.1	10.0	18.1	8.0
·은행	23.1	40.6	59.9	51.4	20.7	20.9	9.7
·비은행	8.1	-3.1	16.8	28.3	9.5	13.1	5.7

주: 1) 주택금융공사 정책모기지론 포함
2) 2017~2019년 상반기 평균치
3) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

금융권 가계대출[1] 및 가계부채/명목GDP 비율[2]



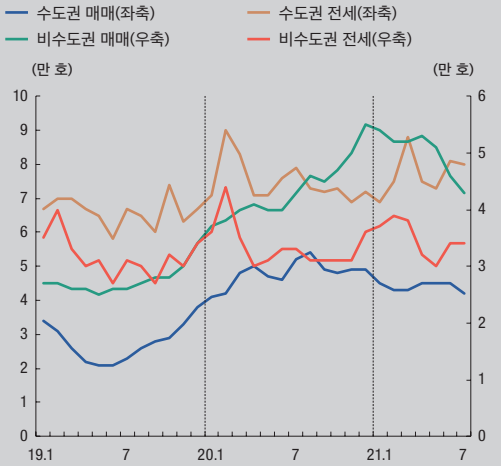
주: 1) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
2) 해당 분기 자금순환표의 대출금 및 정부융자 잔액을 해당 분기 및 직전 3분기 명목 GDP의 합으로 나누어 산출
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

먼저 주택담보대출은 정부의 부동산 정책 발표 및 대출규제 강화[5]에도 비수도권 및 중저가 중심의 주

1) 금융권 가계대출 증가율(전년동월대비, %): 2020년 6월 5.7 → 11월 8.2 → 2021년 4월 10.3 → 6월 9.8 → 7월 10.2
2) 주택담보대출은 전세자금대출, 이주비 및 중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택 관련 대출을 포함하며, 기타대출은 신용대출, 비주택담보대출, 예·적금 담보대출 등을 포함한다.
3) 주택담보대출(기간 중 월평균, 조 원): 2017년~2019년 3.3 → 2020년 상반기 4.8 → 하반기 6.4 → 2021년 1~7월 6.2
기타대출(기간 중 월평균, 조 원): 2017년~2019년 3.0 → 2020년 상반기 1.5 → 하반기 6.4 → 2021년 1~7월 5.2
4) 신협기구(상호금융, 새마을금고, 신협), 저축은행, 보험사 및 여전사 기준(이하 같음)
5) 정부는 부동산 시장 안정 및 가계부채 관리를 위해 「신용대출 등 가계대출 관리방안」(2020년 11월), 「대도시권 주택공급 획기적 확대방안」(2021년 2월), 「가계부채 관리방안」(4월) 등을 발표하였다.

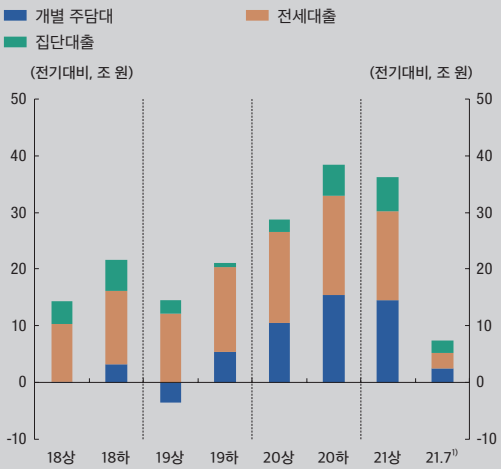
택구입과 전세 관련 자금수요가 이어지면서 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였다. 세부적으로 보면 개별 주택담보대출은 LTV 등 대출규제가 상대적으로 약한 조정대상지역 및 비규제지역의 9억 원 이하 주택을 중심으로 대출수요가 지속적으로 발생한 것으로 분석[6]된다. 이에 따라 9억 원 이하 주택 및 서민·무주택자를 대상으로 하는 정책모기지론 취급 규모가 크게 확대되었다. 이에 더해 지난해 말 규제지역 확대 이전 급증한 주택거래와 양도세 중과 유예 종료, 종부세율 인상 등에 따른 다주택자 매도물량[7] 등도 개별 주택담보대출 수요에 영향을 미쳤던 것으로 보인다. 전세자금대출도 전세 공급 부족 우려[8] 등으로 전세가격 상승세[9]가 둔화되지 않으면서 대출수요가 꾸준히 발생하였다.

수도권 및 비수도권 주택매매[1] 및 전세[2] 거래량



주: 1) 계약일 기준(6개월 이동평균)
2) 확정일자 신고일 기준
자료: 국토교통부

주택담보대출 유형별 증감



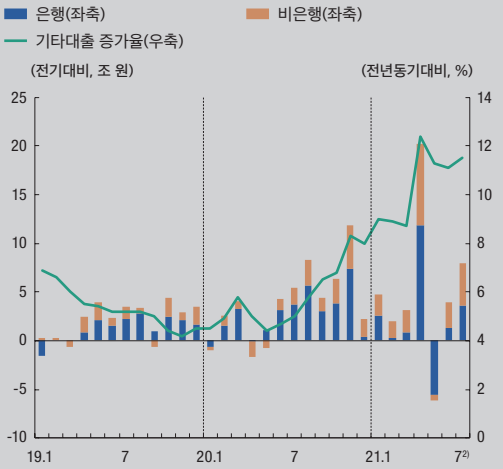
주: 1) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

둘째, 기타대출은 신용대출 규제 강화(2020년 11월)에도 가계의 자산투자, 생활 및 사업 자금수요 등이 확대되면서 큰 폭 증가하였다. 특히 개인의 수익추구 성향 강화 등으로 주식 등 위험자산 투자를 위한 신용대출이 크게 늘어났다. 금년 들어 기업공개(IPO)를 통한 기업들의 주식발행이 크게 늘어나는 가운데 대형 공모주 청약[10]시마다 신용대출이 급증하였으며, 이 중 일부는 상환되지 않고 주식, 암호자산 등 자산시장으로 유입된 것으로 추정된다. 또한 주택담보대출 규제 강화 등에 따른 주택매매 및 전세거래 관련 자금수요 확대[11], 코로나19 장기화에 따른 가계의 생활 및 사업 자금수요, 차주단위 총부채원리금상환비율(DSR) 규제 확대 시행(2021

6) 국토교통부의 자금조달계획서를 활용하여 계약 당시 주택매매대금, 주택유형별 주택담보대출 비중, 입주예정시기 비중 등을 통해 추산한 결과 금년 상반기 중 조정대상지역 및 비규제지역 내 대출수요는 전체 지역의 75.7%, 9억 원 이하 주택매입 관련 대출수요는 전체의 88.8% 수준이었다.
7) 금년 상반기 규제지역 주택거래 중 6월 이전 입주조건이 전체 거래의 68%를 차지하였다.
8) 전세시장의 수급 상황을 보여주는 아파트 전세수급지수(전국 기준, 100 초과시 수요 우위 상태)는 2020년 7월 100을 초과한 이후 금년 들어서도 수요 우위 상황이 지속되었다.(2020년 7월 104 → 12월 120 → 2021년 3월 116 → 7월 118)
9) 수도권 아파트 전세가격 기간 중 상승률: 2020년 상반기 1.5% → 하반기 8.6% → 2021년 1~7월 8.5%
10) SK바이오사이언스(2021년 3월, 청약증거금 64조 원), SK아이이테크놀로지(4월, 81조 원), 카카오뱅크(7월, 58조 원) 등
11) 모니터링 결과 수도권 등 규제지역 내 주택 구입시 필요자금을 통상 개인당 1억 원 내의 신용대출을 통해 충당하는 경우가 많은 것으로 파악된다.

년 7월)에 따른 선수요 등도 기타대출의 증가요인으로 작용하였다.

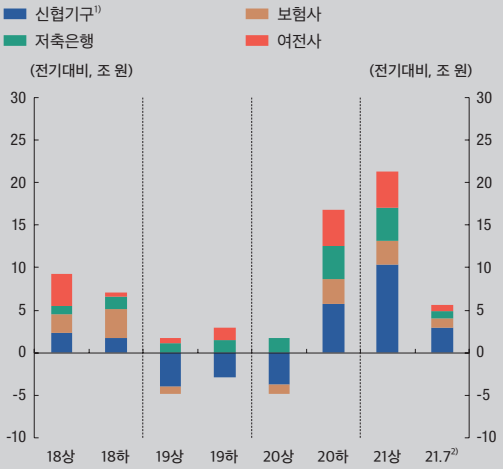
금융권 기타대출[1] 증감 및 증가율



주: 1) 신용대출(일반 및 한도), 상업용 부동산담보대출, 예적금 담보대출, 주식담보대출 등
2) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
자료: 한국은행

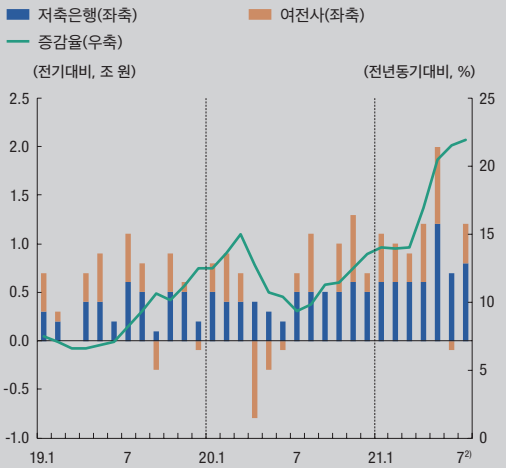
셋째, 금융권 전반의 대출규제가 강화되는 가운데 규제강도가 상대적으로 약한[12] 비은행권으로 가계의 대출수요가 이동하면서 비은행권 대출의 증가세가 크게 확대되었다. 신용협동기구(단위농협 등)는 지방의 주택시장 호조와 대출접근성 측면의 상대적 우위를 바탕으로 주택담보대출 취급을 확대하였으며, 주택거래 규제 강화의 영향으로 토지, 오피스텔 등 비주택담보대출도 상당폭 증가[13]하였다. 보험사도 은행대출 한도를 초과하는 자금수요 등에 대응하여 비교적 낮은 금리를 제시하는 등 주택담보대출 취급을 강화하였다. 한편 코로나19의 영향이 장기간 이어지면서 소득 개선이 더딘 취약가구, 자영업자 등의 생활 및 사업자금 조달을 위한 대출수요 확대로 저축은행의 신용대출 및 여전사의 카드론 등도 상당폭 확대되었다.

비은행 가계대출 업권별 증감



주: 1) 상호금융, 새마을금고, 신협
2) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

저축은행 및 여전사[1] 신용대출 증감



주: 1) 카드론 및 현금서비스 기준
2) 한국은행 속보치 기준(8월 말 현재)
자료: 한국은행

12) 금년 7월부터 규제지역 6억 원 초과 주택에 대한 주택담보대출 및 1억 원 초과 신용대출을 대상으로 차주단위 DSR이 은행은 40%, 비은행권은 60%로 차등 적용된다.
13) 신용협동기구(상호금융 및 신협 기준) 가계대출 증가 규모(조 원): 주담대 2020년 상반기 -1.5 → 하반기 1.1 → 2021년 상반기 3.5, 비주담대 2020년 상반기 -0.1 → 하반기 3.0 → 2021년 상반기 4.2

마지막으로 금년 들어 장단기금리차가 확대[14]되면서 각각 장·단기금리에 연동되는 고정금리형 및 변동금리형 가계대출의 금리 격차도 지난해 12월 23bp에서 금년 7월 121bp 수준으로 크게 확대되었다. 이에 따라 가계의 변동금리형 대출의 금리 유인이 증대되면서 변동금리형 대출의 취급 비중(신규취급액 기준)이 큰 폭 상승[15]하였다. 특히 6월 이후에는 금리상승 우려에도 변동금리 대출 비중이 2014년 1월(85.5%) 이후 처음으로 80%를 상회하였다.(2021년 6월 81.7%, 7월 81.4%)

은행 변동금리형 대출 비중

자료:한국은행

(평가 및 시사점)

금년 들어 금융권 가계대출은 정부의 강력한 대출규제 및 금융기관들의 증가세 관리 노력에도 주택거래, 위험자산 투자 및 생활·사업자금 등 다방면에 걸친 대출수요가 꾸준히 발생하면서 높은 증가세를 이어갔다. 또한 은행 및 비은행권간 규제 차이로 비은행권으로 대출수요가 이동하는 모습도 나타났다. 아울러 금리상승 우려에도 가계의 변동금리 대출 비중이 크게 확대되는 등 금리상승에 대한 민감도가 낮아진 모습이었다. 대출로 조달된 자금이 가계의 높아진 수익추구 성향 및 자산가격 상승 기대와 결합되면서 자산시장으로 유입됨에 따라 금융불균형 누적이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 향후 차주단위 DSR 확대 적용 등 대출규제와 함께 금융권 전반의 가계대출 증가세 관리 노력이 강화되겠으나 최근의 주택시장 상황과 높아진 수익추구 성향 등을 감안하면 당분간 가계의 대출수요가 크게 둔화되기는 어려울 것으로 예상된다. 앞으로도 주택 등 자산시장 여건 및 차입을 통한 수익추구 행태, 이에 따른 금융권 가계대출 상황을 보다 면밀히 점검할 필요가 있겠다.

14) 은행채 5년물 및 3개월물간 금리 차이(월평균, bp) : 2020년 12월 +76 → 2021년 3월 +100 → 7월 +114

15) 이와 함께 은행의 수익성 확보 노력, 대부분 변동금리로 취급되는 전세자금 및 신용대출 확대 등도 변동금리 가계대출 비중 확대요인으로 작용한 것으로 보인다.

참고 I-4.

내외금리차 확대가 외국인 채권투자 자금 유출입에 미치는 영향

금년 들어 외국인의 국내채권에 대한 순투자(투자자금 유입 - 유출) 규모가 연간 기준 사상 최대치를 기록하였던 지난해보다 크게 늘어난[1] 가운데, 우리나라와 미국 간 내외금리차(한국 금리 - 미국 금리)가 확대된 2/4분기에는 단기·차익거래를 중심으로 운용하는 민간자금의 순유입이 상당폭 증가[2]하였다.

이러한 가운데 최근 국내 통화정책 정상화 기대 등의 영향으로 국내 금리가 상승압력을 받으면서 향후 내외금리차가 더 확대될 경우 외국인 채권투자에 어떠한 영향을 미칠지에 대한 관심이 증대되고 있다.

최근 한·미간 장단기 내외금리차 추이

자료: Bloomberg

이하에서는 과거 우리나라와 미국 간 내외금리차가 크게 확대되었던 시기의 외국인 국내 채권투자 동향을 살펴본 후, 실증분석을 통해 내외금리차 확대가 이에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대해 살펴보았다.

과거 내외금리차 확대 시기의 외국인 채권자금 동향

(시기별 외국인 채권자금 유출입 규모)

2005년 이후 우리나라와 미국 금리간 내외금리차는 세 차례 크게 확대[3](이하 '내외금리차 확대기')되

1) 지난해에는 코로나19로 불확실성이 크게 높아지면서 양호한 대외건전성 및 기초경제여건을 유지하고 있는 우리나라에 대한 안전 투자처로서의 인식 부각, 차익거래유인 확대 등으로 외국인 채권자금 순유입액(217.1억 달러)이 연간 기준 사상최대치를 기록하였다. 금년 들어 외국인 채권자금의 유입세가 지난해보다 한층 강화되면서 2021년 1~7월 중 순유입액(403.1억 달러)이 이미 지난해 연간 순유입 규모를 크게 넘어섰다.

2) 금년 2/4분기 중 공공자금의 순유입 규모는 1/4분기에 비해 줄었으나(1/4분기 116.7억 달러 → 2/4분기 67.1억 달러), 민간자금은 상당폭 확대(1/4분기 69.9억 달러 → 2/4분기 93.7억 달러)되었다.

3) 내외금리차가 크게 확대된 시기는 한국과 미국 양국의 정책금리 및 장·단기 국채금리 차이를 동시에 고려하여 다음과 같이 설정하였다.(내외금리차가 역전(즉 마이너스(-) 내외금리차)된 시기에는 역전폭 축소 내지 플러스(+) 전환된 경우도 포함)

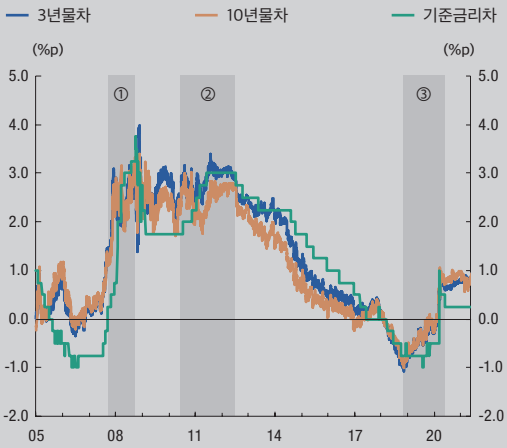
① 미 서브프라임 모기지 사태기(2007년 9월~2008년 8월) : 서브프라임 모기지 부실에 따른 신용경색, 금융불안에 대응하고자 미 연준이 정책금리를 대폭 인하(2007년 9월 5.25% → 2008년 10월 1.50%)하면서 내외금리차가 확대되었다. 다만, 리만브라더스 파산(2008년 9월)으로 촉발된 글로벌 금융위기 이후에는 우리나라도 정책금리를 인하(2008년 10월 5.25% → 2009년 2월 2.00%)하면서 내외금리차가 축소되었다.

② 글로벌 금융위기 이후 국내경기 상승기(2010년 7월~2012년 7월) : 글로벌 금융위기 이후 국내경기 상승, 물가상승 압력 등을 고려하여 한국은행이 정책금리를 인상(2010년 7월 2.00% → 2011년 6월 3.25%)함에 따라 내외금리차가 확대되었다.

③ 미 통화정책 완화기(2018년 11월~2020년 5월) : 미·중 무역분쟁, 낮은 물가상승 압력 등으로 미 연준의 통화정책 기조전환(긴축 → 완화) 기대가 형성되면서 확대되기 시작한 내외금리차는 코로나19 이후 미 연준의 빠른 정책금리 인하로 한층 확대되었다.

었는데, 동 기간 중 외국인 채권자금은 순유입되었으며, 순유입 규모도 내외금리차 확대기를 제외한 시기를 크게 넘어서는 것으로 나타났다.

2005년 이후 한·미간 장단기 내외금리차 추이[1]

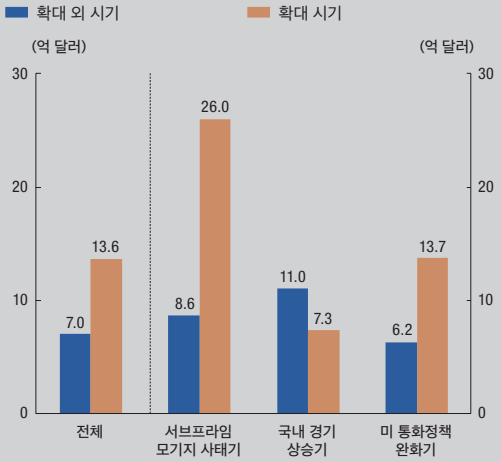


주: 1) 음영은 내외금리차 확대기인 ① 미 서브프라임 모기지 사태기 ② 글로벌 금융위기 이후 국내경기 상승기 ③ 미 통화정책 완화기에 해당
자료: Bloomberg

내외금리차 확대기별로 외국인 채권자금의 순유입 규모를 살펴보면, 미 서브프라임 모기지 사태기(2007년 9월~2008년 8월)에는 312.1억 달러(월평균 26.0억 달러), 글로벌 금융위기 이후 국내경기 상승기[4](2010년 7월~2012년 7월)에는 176.0억 달러(월평균 7.3억 달러), 미 통화정책 완화기(2018년 11월~2020년 5월)에는 261.1억 달러(월평균 13.7억 달러)가 각각 순유입되었던 것으로 나타났다.

물론 내외금리차 확대기를 제외한 기간에도 외국인 채권자금은 대체로 순유입되었으나 그 규모(월평균 7.0억 달러)는 확대기(월평균 13.6억 달러)의 절반 수준에 그쳤다.

시기별 채권자금 유입규모[1)2)]



주: 1) 수치는 월평균 외국인 채권자금 순유입 금액
2) 확대 외 시기의 경우 점선 좌측은 전체 기간에서 확대기를 제외한 기간을, 우측은 각 확대기 직전 기간(기간은 각 확대기와 동일)을 의미
자료: 한국은행

(시기별 유입 요인 및 주요 투자 주체)

다음으로 내외금리차 확대기별로 외국인 채권자금의 유입 요인과 주요 투자 주체에 대해 살펴보면 다음과 같았다.

먼저 미 서브프라임 모기지 사태기에는 차익거래유인[5]의 큰 폭 확대와 상대적으로 높은 우리나라 금리 수준 등이 유입 요인으로 작용하였다. 동 시기에는 서브프라임 사태로 인한 국제금융시장 불안으로 스왑레이트가 급락하면서 국내채권 투자에 대한 차익거래유인이 크게 확대되었고, 미 연준의 지속적인 정책금리 인하(2007년 9월 5.25% → 2008년 10월 1.50%)로 우리나라와 미국간 내외금리차도 대폭 확대되었다. 이에 따라 차익거래를 중심으로 자금을 운용하는 상업은행을 비롯하여 투자회사, 증권회사 등 민간자금이 큰 폭으로 순유입되었다.

4) 국내경기 상승기의 경우 월평균 유입규모(7.3억 달러)가 직전 시기(11.0억 달러)에 비해 작았는데, 이는 직전 시기에 글로벌 금융위기가 진정되면서 금융위기중 대규모로 유출된 외국인 채권자금(2008년 9월~2009년 3월 중 -114.0억 달러)이 다시 유입되었기 때문이다.
5) 차익거래유인은 내외금리차에서 스왑레이트를 차감(내외금리차-스왑레이트)하여 구할 수 있다. 스왑레이트는 현물환율 대비 선물환율과 현물환율의 차이((선물환율-현물환율)/현물환율)를 의미한다.

다음으로 글로벌 금융위기 이후 국내경기 상승기에는 원/달러 환율 하락(원화 강세), 양호한 국내 경제 기초여건 등이 외국인 채권자금의 유입 요인으로 작용하였다. 동 기간 중에는 우리나라의 연이은 정책금리 인상, 경상수지 흑자 지속 등의 영향으로 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였으며, 이에 채권투자 시 환위험 헤지 비중이 낮고 중장기 시계로 자금을 운용하는 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금이 국내 채권에 대한 투자를 주도하였다. 반면 내외금리차 확대에도 불구하고 양호한 달러화 자금사정[6] 등으로 스왑레이트가 상승하면서 차익거래유인이 낮은 수준을 유지함에 따라 민간자금은 순유출되었다.

마지막으로 미 통화정책 완화기에는 차익거래유인 확대, 우리나라의 양호한 기초경제여건, 높은 금리 수준 등이 외국인 채권자금의 유입 요인으로 작용하였다. 동 기간 중에는 차익거래유인이 확대된 시기를 중심으로 민간자금이 상당폭 유입되었으며, 국부펀드, 중앙은행 등 공공자금도 코로나19로 인한 위기상황에서 안전 투자처이자 상대적으로 높은 금리를 제공하는 국내채권에 대한 투자를 크게 확대하였다.

이상으로부터 내외금리차 확대기에 외국인 채권자금이 상당폭 순유입되었으나 유입 요인 및 주체는 시기별로 상이하였음을 알 수 있다. 확대기에는 통상 상대적으로 높은 우리나라 금리 수준이 외국인의 국내채권 투자를 유발한 가운데, 위기 상황에서는 차익거래유인 확대로 민간자금이, 국내 경기 상승기에는 양호한 국내경제 기초여건, 원화강세 예상 등으로 공공자금이 상대적으로 큰 폭 유입되었다.

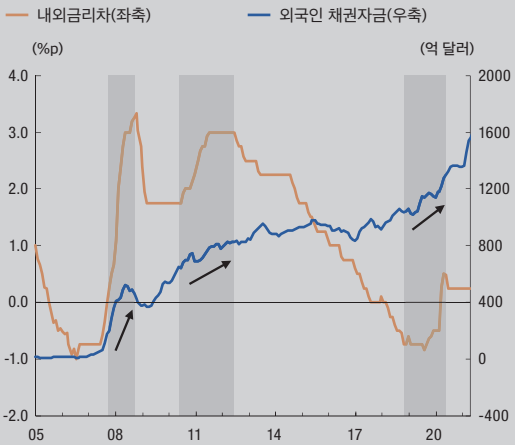
시기별 외국인 채권자금 유출입액

(억 달러)

	전체	공공	민간
미 서브프라임 모기지 사태기	312.1	31.3	280.8
국내경기 상승기	176.0	196.8	-20.8
미 통화정책 완화기	261.1	181.1	80.0

자료: 한국은행

내외금리차와 외국인 채권자금[1]



주: 1) 외국인 채권자금은 순유입액의 누적치
자료: 한국은행, Bloomberg

내외금리차와 외국인 채권자금 유출입간의 관계에 대한 실증분석

내외금리차와 외국인 채권자금 유출입간 관계를 실증분석해 본 결과, 내외금리차 확대가 외국인 채권자금 유출입에 미치는 영향은 확대 시점의 내외금리차의 역전 여부에 따라 다른 것으로 나타났다.[7]

우리나라 금리가 미국 금리보다 높은 시기, 즉 내외금리차가 플러스(+)인 시기에는 내외금리차 확대가

6) 동 시기에는 경상수지가 대규모 흑자(2010년 7월~2012년 7월 중 +526.0억 달러)를 기록한 반면, 거주자의 해외증권투자(동 기간 중 +143.1억 달러)는 본격화되지 않아 달러화 자금사정이 양호하였다.

7) 실증분석에는 윤영진·박종욱(2019)을 참고하여 다음과 같은 회귀모형을 사용하였다.

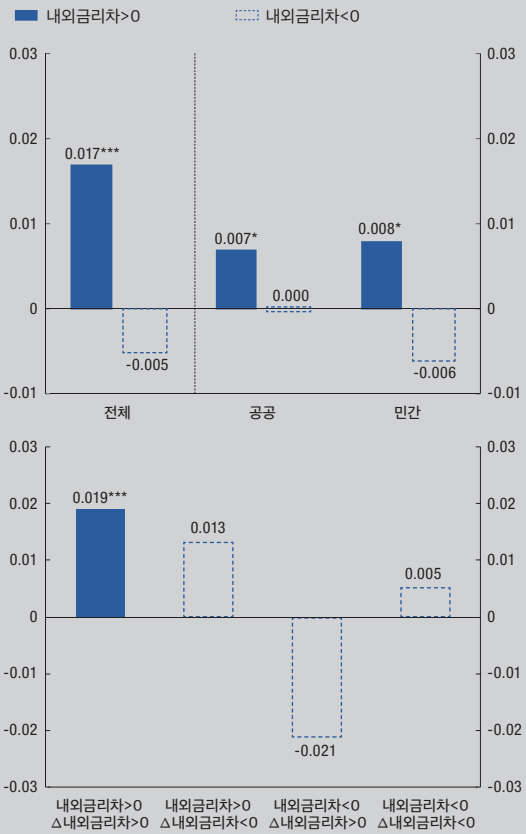
$$y_t = \alpha + \delta y_{t-1} + \gamma_1 (i_{t-k}^{KOR} - i_{t-k}^{US}) \times D + \gamma_2 (i_{t-k}^{KOR} - i_{t-k}^{US}) \times (1-D) + \delta' X_t + v_t$$

y_t : 외국인 채권투자 자금, i_t^{KOR} 국내 금리(국채 3년물), i_t^{US} : 미국 금리(국채 3년물), X_t : 글로벌 위험회피심리(VIX), 미 달러화 유동성(TED 스프레드), 원/달러 환율 증감률, D : $i^{KOR} - i^{US} > 0$이면 1, 아니면 0(표본기간: 2015년 12월 16일~2021년 6월 18일)

유의하게 외국인 채권자금의 순유입을 유발하는 것으로 나타났다. 이와 달리 미국 금리가 우리나라 금리보다 높아 내외금리차가 마이너스(-)를 기록한 시기에는 내외금리차가 확대(내외금리차의 역전폭 축소를 의미)되더라도 외국인 채권자금 유입에는 유의한 영향을 미치지 못하였다. 한편 내외금리차가 플러스(+)인 상황에서도 내외금리차가 축소되는 경우에는 외국인 채권자금 유출입에 유의한 영향을 미치지 못하였는데 이는 우리나라의 양호한 기초경제여건, 대외 신인도 등으로 내외금리차가 축소되더라도 외국인 채권투자자가 우리나라 채권 보유 비중을 크게 조정하지 않기 때문인 것으로 추정된다.

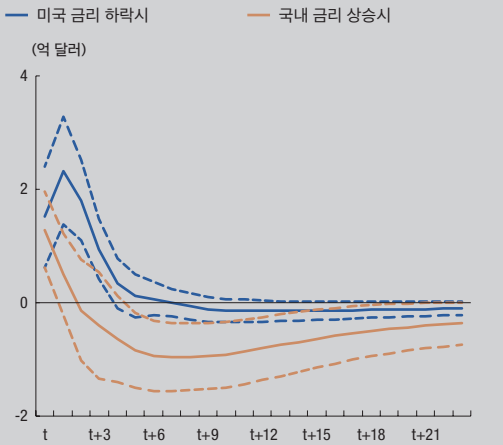
또한 내외금리차 확대를 요인별, 즉 국내 금리의 상승으로 인한 경우와 미국 금리의 하락으로 인한 경우로 구분하여 살펴본 결과, 미국 금리가 하락하여 내외금리차가 확대된 경우 외국인 채권자금 유출입에 미치는 영향이 상대적으로 더 큰 것으로 분석되었다.[8] 즉 미국 금리 하락충격 발생시에 유입되는 외국인 채권자금의 규모가 더 크고 유입기간도 더 긴 것으로 나타났다.[9]

내외금리차 확대의 비대칭적 영향력[1)2)]



주: 1) *** 및 *은 각각 1%와 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미
2) 점선은 통계적 유의성이 성립하지 않음을 의미
자료: 자체 시산

외국인 채권자금의 충격반응[1)2)]



주: 1) 국내 금리의 경우 10bp 상승충격을, 미국 금리는 10bp 하락충격을 가정
2) 점선은 1 표준편차 신뢰구간
자료: 자체 시산

8) [미국 금리, VIX, TED 스프레드, 국내 금리, 원/달러 환율 증감률, 외국인 채권자금]으로 이루어진 VAR 모형을 이용하여 미국 금리 하락충격(-10bp)과 국내 금리 상승충격(+10bp)에 대한 충격반응함수를 도출하였다.

시사점

우리나라의 양호한 기초경제여건, 대외건전성 등이 외국인의 국내채권 투자를 유발[10]하는 가운데, 우리나라 통화정책 정상화 기대 등에 따른 내외금리차 확대는 외국인 채권자금 순유입 증가 요인으로 작용할 것으로 보인다.

실증분석 결과 현 시점과 같이 우리나라 금리가 미국 금리보다 높은 상황에서는 내외금리차가 확대될 경우 외국인의 국내채권에 대한 투자가 유의하게 증가하는 것으로 나타났다. 또한 과거 내외금리차 확대기와 비교해 보더라도 현 시기와 가장 유사해 보이는 글로벌 금융위기 이후 국내 경기 상승기에 외국인 채권자금은 큰 폭 유입되었다.

다만, 향후 내외금리차 확대가 국내 금리 상승에 의해 주도되는 경우, 미국 금리 하락에 의한 경우보다는 외국인 채권자금의 유입세가 약한 모습을 보일 수 있겠다. 또한 민간부문 외국인 채권투자는 내외금리차 확대기에도 외환시장 상황에 따른 차익거래 유인에 따라 자금유출입이 변동되는 모습을 보이고 있어 코로나19 전개 양상, 주요국 및 국내 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 차익거래유인이 낮아질 경우 외국인 채권자금의 유출압력이 높아질 가능성을 배제할 수 없다.

이에 따라 코로나19 전개 양상, 주요국 및 국내 통화정책에 대한 기대 변화를 포함한 외환부문의 리스크 요인의 변화, 글로벌 위험선호 성향, 가격변수의 움직임 등을 면밀하게 모니터링해 나갈 것이다.

---

9) 이는 미국 금리가 하락하는 경우 내외금리차 확대에 따른 전통적 파급경로(상대수익률 상승, 차익거래유인 확대, 원화 강세 기대) 외에 글로벌 유동성 확대 등을 통해서도 외국인 채권자금의 추가적인 국내 유입을 유발하기 때문인 것으로 추정된다.

10) 글로벌 금융위기 이후 우리나라는 주요 지표가 개선되고 국가신용등급이 상승하는 등 기초경제여건과 대외건전성이 향상되었다. 이에 따라 외국인 채권투자의 경우 글로벌 금융위기 이전에는 차익거래 등 단기 수익추구 성향의 투자자금이 중심(2008년 8월 말 현재 상업은행, 투자회사, 증권사 등의 비중이 79%)이 되었으나, 현재는 수익성뿐만 아니라 기초경제여건 및 대외건전성도 같이 고려하는 장기투자 성격의 투자자금(2021년 7월 말 현재 중앙은행 등 공공자금 비중이 68%)이 높은 비중을 차지하고 있다.

	2008년	2011년	2014년	2017년	2020년
경상수지/GDP[1](%)	0.2	1.3	5.6	4.6	4.6
단기외채/외환보유액[2](%)	72.4	45.2	31.5	29.8	36.0
국가신용등급[3]	A	A	A+	AA	AA

주: 1) 연중 기준
2) 연말 기준
3) S&P 기준

Ⅱ

통화신용정책 운영

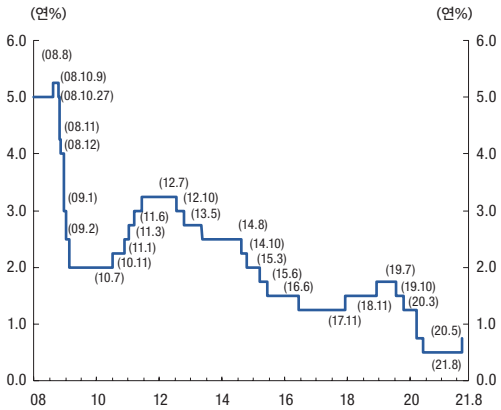
1. 기준금리 45
2. 금융중개지원대출 47
3. 시장안정화 대책 48
4. 여타 통화신용정책 50

1. 기준금리

2021년 8월 연 0.50%에서 0.75%로 인상

한국은행은 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 국내외 코로나19의 전개 상황과 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 2021년 8월 기준금리를 연 0.50%에서 0.75%로 0.25% 포인트 인상하여 통화정책의 완화정도를 축소 조정하였다.

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 7월 회의에서는 국내경제가 양호한 회복세를 이어가고 있지만, 코로나19가 다시 확산되고 있어 앞으로의 전개 추이와 그에 따른 경제적 영향을 조금 더 지켜볼 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 연 0.50%로 유지하기로 하였다[71)]. 국내경제는 수출과 설비투자가 호조를 지속하고 민간소비도 백신 접종에 따른 소비심리 개선 등으로 회복 흐름을 나타내면서 양호한 회복세를 이어갔다. 하반기에도 경기회복 기조가 이어질 것으로 예상되었는데, 다만 코로나19 재확산으로 소비의 회복 속도와 관련된 불확실성은 높아진 것으로 판단되었다. 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격의 높은 오름세가 이어지고 서비스 가격의 상승폭이 확대되면서 2%대 중반의 높은 수준을 나타내었다. 금융안정 측면에서는 주택가격이 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속한 가운데 가계대출이 큰 폭의 증가세를 이어갔다.

8월 회의에서는 코로나19 관련 불확실성이 지속되고 있지만 백신 접종 확대, 수출 호조 등으로 견실한 경기회복 흐름이 이어질 것으로 예상되고 물가상승 압력도 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 보이는 가운데 금융불균형 위험이 계속 누적되고 있는 점 등을 고려하여 기준금리를 연 0.50%에서 0.75%로 인상하기로 하였다[72)]. 국내경제를 보면 민간소비가 코로나19 재확산의 영향으로 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 이후에도 이러한 흐름이 지속되는 한편 민간소비가 코로나19 관련 불확실성이 이어지는 가운데서도 백신 접종 확대, 추경집행 효과 등으로 점차 개선되면서 국내경제의 회복세가

71) 총 7인의 출석위원 중 6인의 위원이 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 찬성하였으며, 1인의 위원은 이에 반대의사를 표시하고 0.25% 포인트 인상할 것을 주장하였다.
72) 총 6인의 출석위원 중 5인의 위원이 기준금리를 0.25% 포인트 인상하는 것에 찬성하였으며, 1인의 위원은 이에 반대의사를 표시하고 현 수준을 유지할 것을 주장하였다.

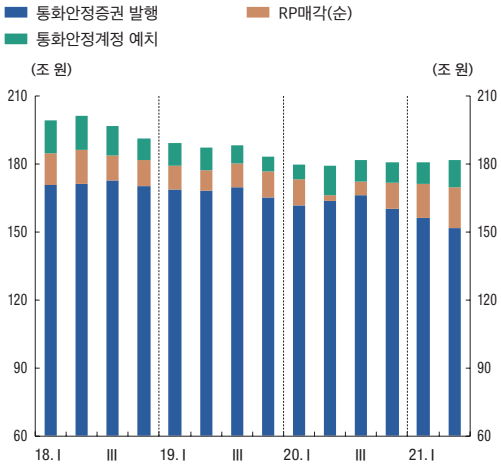
이어질 것으로 예상되었다. 이에 따라 금년 중 GDP성장률은 지난 5월에 전망한 대로 4.0% 수준을 나타낼 것으로 전망되었다. 소비자물가 상승률은 2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 금년 중에는 지난 5월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.1%를 나타낼 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출의 증가규모가 더욱 확대되었으며 주택가격도 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하는 등 금융불균형 위험이 계속 누적되는 모습을 나타내었다.

공개시장운영을 통한 유동성 조절

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

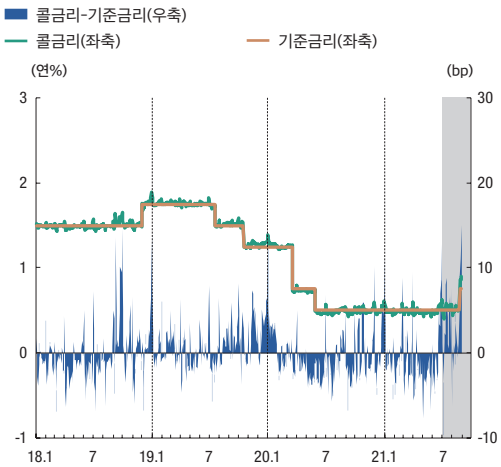
유동성조절 필요규모(평잔 기준)는 2/4분기 중 국고채 단순매입, 금융중개지원대출 확대[73] 등으로 전분기대비 소폭 증가한 데 이어 7월에도 전월대비 증가하였다. 이에 한국은행은 주로 단기자금 조절수단인 RP매각(순)을 확대[74]하여 대응하였으며, 통화안정계정 예치는 단기자금 수급여건을 감안하여 탄력적으로 조정하였다. 이에 따라 콜금리는 기준금리를 중심으로 대체로 안정된 모습을 보였다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모[1)]



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

73) 한국은행은 2021년 3월 25일 코로나19 피해기업 지원 프로그램의 운영 기한을 2021년 9월 말까지 6개월 연장하였으며, 동 조치의 영향 등으로 금융중개지원대출(평잔기준)이 전분기대비 0.9조 원 증가하였다.
74) 2/4분기 RP순매각(평잔기준)은 전분기대비 2.8조 원 증가했으며 7월에는 전월대비 3.2조 원 증가하였다.

2. 금융중개지원대출

코로나19 피해기업 및 소상공인 등에 대한 지원 지속

한국은행은 은행이 중소기업대출을 적극적으로 취급하도록 기준금리보다 낮은 금리로 은행에 자금을 지원하는 금융중개지원대출제도를 운용하고 있다. 금융중개지원대출의 총 한도와 프로그램별 한도 및 한도유보분은 금융통화위원회가 금융·경제상황 및 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 필요시 조정하고 있다.

한국은행은 지난해 세 차례(3월, 5월, 10월)에 걸쳐 금융중개지원대출 한도를 총 18조 원 증액하였으며, 그 중 16조 원[75]을 「코로나19 피해기업 지원」 및 「소상공인 지원」 프로그램에 배정하여 2021년 9월 말까지 한시적으로 운영 중이다.[76]

한국은행의 금융지원에 따른 은행의 코로나19 관련 대출취급 실적을 보면 「코로나19 피해기업 지원」의 경우 2020년 3월~2021년 7월 중 29.0조 원의 은행 대출이 취급되었으며 129,935개 업체가 동 대출을 이용하였다. 2020년 10월 신설된 「소상공인 지원」의 경우에는 2020년 10월~2021년 7월 중 은행의 대출취급액이 2.9조 원, 이용업체 수는 24,571개로 지원실적이 꾸준히 증가하고 있다.

이와 같은 한국은행의 금융지원은 코로나19로 피해를 입은 중소기업 및 소상공인 뿐 아니라 지원대상 기업의 이자부담을 경감하고 금융접근성을 제고하는 한편 우리 경제의 신성장 동력 및 고용 확충에 기여하고 있는 것으로 판단된다.

2021년 8월 현재 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 2.5조 원, 신성장·일자리지원 13조 원, 중소기업대출안정화 5.5조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지원 3조 원이며, 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 43조 원이다. 금융중개지원대출의 프로그램별 지원금리는 연 0.25%이다.

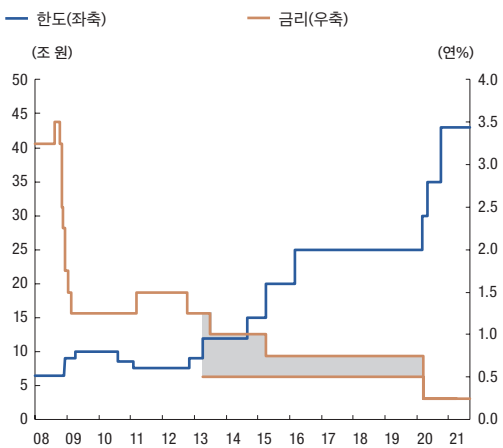
표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램	한도	금리
무역금융지원	2.5	0.25
신성장·일자리지원[1]	13.0	0.25
중소기업대출안정화[2]	5.5	0.25
지방중소기업지원	5.9	0.25
코로나19 피해기업 지원	13.0	0.25
소상공인 지원	3.0	0.25
합 계	43.0[3]	-

주: 1) 기존 창업지원 프로그램을 신성장·일자리지원 프로그램으로 확대·개편(2017년 9월)
2) 기존 설비투자지원 프로그램의 기취급 잔액 등을 포함하여 지원
3) 한도 유보분 0.1조 원 포함
자료: 한국은행

그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리



자료: 한국은행

75) 나머지 2조 원은 창업기업, 일자리창출기업 및 소재·부품·장비기업의 설비투자 지원을 위해 활용하기로 하였다.
76) 금년 중에도 코로나19에 따른 사회적 거리두기 장기화 등으로 대면서비스업을 중심으로 소상공인 및 중소기업의 자금사정에 어려움이 지속됨에 따라 2021년 3월 25일 동 프로그램의 운영 기한을 2021년 9월 말까지 6개월 연장한 바 있다.

3. 시장안정화 대책

국고채 단순매입 실시

한국은행은 지난해 금융시장 안정을 위해 총 11조 원 규모의 국고채를 매입한 데 이어 금년들어서도 국고채 발행 증가 등으로 시장금리 변동성이 확대될 가능성에 선제적으로 대응하기 위해 금년 2월 「국고채 단순매입 확대 실시」 계획[77]을 발표하고 3월 9일 2.0조 원, 4월 28일 1.0조 원, 6월 3일 1.5조 원, 6월 28일 1.5조 원 규모로 국고채 단순매입을 실시하였다. 이에 따라 한국은행의 2021년 중 국고채 단순매입 규모는 총 6.0조 원에 달하였다.

회사채·CP 매입기구에 대한 재대출 및 동 기구의 매입기간 연장

한국은행은 코로나19 장기화로 어려움을 겪는 저신용기업의 원활한 자금조달을 계속 지원하기 위해 2021년 6월 30일 회사채·CP 매입기구(SPV)의 매입기간을 연말까지 연장[78]하고 지난해 7월 실시한 제1회 대출금의 재대출[79]을 의결하였다. 다만 최근 회사채·CP 시장이 매입기구 설립 당시에 비해 비교적 안정된 흐름을 보이고 있고, 매입기구의 매입여력이 연말까지 충분할 것으로 판단됨에 따라 2021년 7월 13일이었던 한국은행의 매입기구에 대한 신규 대출 실행 시한은 연장하지 않기로 하였다. 2021년 7월 말 현재 매입기구는 4.0조 원[80] 규모의 회사채·CP를 매입하였다.

표 II-2. SPV의 신용등급별 회사채·CP 매입 현황[1)2)]

(억 원, %)

신용등급	금액	비중
AA(A1)	12,200	30.8
A(A2)	21,491	54.3
BBB(A3)	5,920	14.9
합계	39,611	100.0

주: 1) 2021년 7월 말 기준
2) 액면금액 기준
자료: 한국은행

미 연준과의 통화스왑 연장

한국은행은 2021년 6월 17일 미 연준과 체결한 통화스왑계약 만료시기를 올해 9월 30일에서 12월 31일로 3개월 연장[81]하였다. 통화스왑 규모(600억 달러) 및 조건은 종전과 동일하다. 동 조치는 국내 외환시장 및 금융시장의 안정을 지속하는 데 기여한 것으로 평가된다.

77) 한국은행은 금년 2월 26일 2021년 상반기 중 총 5~7조 원 내외의 국고채 단순매입을 실시할 계획임을 발표하였다.
78) 정부 및 산업은행과 협의하여 회사채·CP 매입기구의 회사채·CP 매입기한을 종전 2021년 7월 13일에서 2021년 12월 31일로 연장하였다.
79) 2020년 7월 23일에 1.78조 원 규모로 실시한 제1회 대출의 만기가 2021년 7월 23일에 도래함에 따라 재대출을 통해 만기를 연장하였다.
80) 회사채 2.6조 원, CP 1.4조 원을 매입하였다.
81) 한국은행과 미 연준은 지난해 3월에 6개월 만기의 통화스왑 계약을 체결한 이후 금번까지 총 3차례 만기를 연장하였다.

표 II-3. 코로나19 관련 한국은행의 시장안정화 대책

(9월 7일 기준)

정책대응		주요 내용[1)]
유동성 공급	전액공급방식 RP 매입	• 공급 실적 : 총 19.43조 원(2020년 7월 말 종료)
	비은행 대상 RP 매입	• 공급 실적 : 총 3.5조 원(2020년 3월 19일 1.0조 원, 3월 24일 2.5조 원)
	공개시장운영 대상기관 확대	• RP매매 대상기관 확대(2020년 7월 말 종료)
	공개시장운영 대상증권 확대	• 단순매매 및 RP매매 대상증권 확대(2021년 3월 말 종료)
	대출 적격담보증권 확대	• 한국은행으로부터 대출을 받을 때 제공해야 하는 대출 적격담보증권 확대(2021년 3월 말 종료)
	금융기관 담보여력 확충	• 차액결제이행용 담보증권 제공비율 인하(70% → 50%)
		• 차액결제이행용 적격담보증권 확대(2021년 3월 말 종료)
국채 및 회사채·CP 시장 안정	국고채 단순매입	• 매입 실적 : 총 17.0조 원 (2020년 3월·4월·7월·8월 각 1.5조 원, 9월 2.0조 원, 10월·11월 각 1.5조 원, 2021년 3월 2.0조 원, 4월 1.0조 원, 6월 3.0조 원)
	금융안정특별대출제도	• 총 한도 : 10조 원 • 운용기한 : 2021년 2월 3일 종료 • 대출 담보 : 일반기업 발행 잔존만기 5년 이내 우량(AA- 이상) 회사채
	회사채·CP 매입기구(SPV)를 통한 신용시장 지원	• 규모 : 10조 원(시장상황에 따라 20조 원까지 확대) • 매입기한 : 2021년 12월 31일(6개월 연장 후 금년 연말까지로 추가 연장) • SPV에 대한 한국은행의 대출금액 : 3.56조 원(누적 기준)
외환시장 안정	한·미 통화스왑	• 600억 달러 규모 통화스왑 체결 • 만기 : 2021년 12월 31일(6개월씩 2회, 3개월 1회 연장)
	경쟁입찰방식 외화대출	• 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
	환매조건부 외화채권매매를 통한 외화 유동성 공급제도	• 금융회사의 외화채권을 환매조건부로 매입하여 미 달러화 자금을 공급 • 대상 채권 : 미 국채(필요시 미 정부기관채 등으로 확대)

주: 1) 음영 표시는 종료 시한이 도래한 대책

자료: 한국은행

4. 여타 통화신용정책

한국은행은 물가안정목표 운영상황을 점검하고 금융·외환시장의 움직임 및 금융안정 상황에 대한 점검을 강화하였으며, 글로벌 금융협력 강화, 지급결제제도의 안전성 및 효율성 제고 등을 위해서도 노력하고 있다. 또한 통화안정증권 발행제도를 개선하고 지급결제 환경 변화에 대응해 중앙은행 디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency)와 관련한 연구 및 기술적 준비를 지속하였다.

물가안정목표 운영상황 점검

한국은행은 최근 물가상황 및 향후 물가흐름에 대한 경제주체들의 이해를 높이고 물가안정에 대한 책임을 강화하기 위해 6월 총재 기자간담회를 개최하여 물가안정목표 운영상황 점검결과를 설명하고 보고서를 발간하였다. 동 보고서는 2021년 상반기 중 물가상황에 대한 평가, 향후 물가여건 및 전망 등을 포함하였으며, 주요 이슈로 우리나라 근원물가 흐름에 대한 평가, 주요국 인플레이션 동향, 생산자물가와 소비자물가 간 관계 등도 점검[82]하였다.

금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융·외환시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 특히 미 연방공개시장위원회(FOMC) 회의와 관련하여 6월 17일과 7월 29일에는 「상황점검회의」를 개최하고 국제금융시장 동향과 국내 금융·외환시장에 미칠 영향을 점검하였다.

통화안정증권 발행제도 개선

한국은행은 유동성 조절의 효율성을 제고하기 위하여 금년 9월부터 통화안정증권 3년물을 신규로 도입(월 1회, 1.3조 원 내외 발행 예정)[83]하는 한편 182일물 정례발행을 중단하기로 하였다. 이에 맞추어 통화안정증권의 종목별 발행규모 및 일정을 조정하였으며, 유동성을 높이기 위해 통합발행 기간 및 일자를 새롭게 설정[84]하였다.

91일물 발행규모는 182일물 정례발행 중단을 감안하여 확대하는 한편, 1년물 및 2년물 발행규모는 3년물 신규발행을 고려하여 축소하기로 하였다. 발행일정은 1년물의 경우 둘째, 넷째 월요일에서 둘째 수요일로, 2년물은 첫째, 셋째 수요일에서 첫째 수요일로 변경하고 신규발행하는 3년물은 매월 셋째 수요일에 정례입찰을 실시할 계획이다. 통합발행 기간의 경우 1년물은 2개월로 변동이 없으나 2년물은 기존 2개월에

82) 자세한 내용은 금년 6월 24일 발표된 「물가안정목표 운영상황 점검」 보고서를 참조하기 바란다.(한국은행 홈페이지 > 커뮤니케이션 > 보도자료)

83) 우리나라는 경상수지 흑자, 외국인 자본 유입 등으로 구조적인 유동성 잉여상황에 처해 있어 현행 금리중심 통화정책체계에서는 잉여유동성의 안정적인 흡수가 필수적이다. 한국은행은 이러한 구조적 잉여유동성을 2년물 통화안정증권을 활용하여 조절해왔으나 이에 대한 편중도가 매우 높은 수준을 지속하게 되었다. 이러한 점을 고려하여 3년물 통화안정증권을 도입하여 발행만기를 다양화함으로써 유동성 조절 수단을 확충하였다.

84) 정례입찰 방식 변경이 시장에 미칠 수 있는 영향 등을 감안하여 세부 시행방안 수립 과정에서 공개시장운영 대상기관 등의 의견을 수렴하였다.

서 3개월로 확대하는 한편, 신규발행하는 3년물은 6개월로 설정하였다. 한편 통합발행일은 1년물의 경우 기존과 동일(홀수월 9일)하게 유지한 반면 2년물은 1·4·7·10월 2일로 조정하고 3년물은 3·9월 3일로 설정하였다.

코로나19 장기화에 따른 금융시스템 위험요인 점검 강화

한국은행은 국내외 코로나19 장기화에 따른 대내외 불확실성 증대로 인해 발생할 수 있는 금융시스템 내 잠재리스크의 선제적 파악 및 조기경보 활동을 지속하였다.

6월 「금융안정회의」에서는 코로나19 사태가 지속되고 있는 가운데 경기회복도 부문별·계층간 차별화된 모습을 보이고 있어, 소득수준과 신용도가 낮은 취약 차주를 중심으로 재무 상황을 면밀히 살펴보고 신용위험 등 잠재 리스크를 점검하였다.[85] 특히, 금융불균형 및 금융시스템 복원력 수준에 대한 평가를 바탕으로 금융취약성지수(FVI)를 개발·편제하여 중장기적 관점에서의 금융안정상황을 점검하였다. 이와 함께 금융불균형의 심화가 대내외 충격 발생시 금융·실물 부문에 미치는 부정적 영향을 평가하였다. 또한, 기후변화 관련하여 저탄소경제로 전환하는 과정에서 발생할 수 있는 이행리스크가 실물경제 및 은행 경영건전성에 미치는 영향을 스트레스 테스트를 통해 분석하였으며, 국내외 암호자산시장이 금융시스템에 미치는 영향을 파급경로별로 점검하였다.

한편 한국은행은 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 국내 금융·경제 안정 관련 주요 현안과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하고 대응방안을 도출하는 데 노력하였다.

금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 누적된 잠재위험 요인 등을 점검하기 위해 금융기관에 대한 공동검사를 실시하는 한편, 취약부문에 대한 상시모니터링을 지속하였다.

개별은행에 대한 리스크검사 및 기업여신에 대한 부문검사를 통해 은행의 대출 취급실태, 주택시장으로의 자금쏠림 및 코로나19 장기화에 따른 대출건전성, 한국은행 규정 준수상황 등을 점검하였다.

표 II-4. 공동검사 실시 현황[1)]

(회)

2017	2018	2019	2020	2021
연간	연간	연간	연간	1~8월
6	5	6	2	3

주: 1) 실시 횟수 기준
자료: 한국은행

또한 가계부채 누증에 따른 취약부문의 리스크 요인과 기업부문의 자금조달 상황 및 대출 부실 가능성 등을 분석하였다.

이 밖에도 수검은행 앞 검사결과 설명회를 통해 한국은행 검사업무 수행에 대한 피드백을 강화하고 금융기관과의 원활한 소통을 확대하는 한편, SEACEN 회원국 은행감독국장 회의 및 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회

85) 자세한 내용은 「금융안정보고서」(2021년 6월)를 참조하기 바란다.

(Supervisory College)에 참석하여 글로벌 금융감독 현안에 대한 정보를 교류하고 정책 공조를 강화하였다.

글로벌 교류 및 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 화상회의 및 일부 재개된 현장(in-presence)회의에 참석하였다. 금번 회의에서는 코로나19에 대한 정책 대응과 향후 출구전략(exit strategy) 수립, 불균등한 세계경제 회복의 파급효과, 자산가격 급등에 따른 금융불균형 대응 방안 등에 대해 논의하였다. 한국은행은 이러한 논의에 적극 참여하는 한편 이를 통해 글로벌 금융경제 상황 및 주요국의 정책 방향을 적시에 파악함으로써 정책 대응의 유효성을 제고하였다.

아울러 주요국 중앙은행과의 통화스왑 네트워크를 안정적으로 운영하는 등 중층적 금융안전망 강화 노력을 지속하였다. 앞서 언급한 미 연준과의 통화스왑계약 만료시기 연장(금년 6월) 외에도 8월에는 터키중앙은행과 양국간 교역 확대 및 금융협력 강화 목적의 자국통화 스왑계약을 신규로 체결하였다. 터키중앙은행과의 통화스왑 계약금액은 2.3조 원/175억 리라(약 20억 달러 상당)이며 계약기간은 3년이다. 한편 한국은행은 금년도 ASEAN+3 재무장관·중앙은행총재 회의[86]의 공동의장국 중앙은행으로서 역내 다자간 통화스왑 협정인 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)의 실효성을 높이기 위한 운영지침 개정 작업을 주관하였다. 이는 3월부터 발효된 CMIM 개정 협정문의 하위 규정을 마련하는 후속 조치로서 올해 추진할 운영지침 개정 사항은 LIBOR 대체금리 마련, 역내통화 활용 제도화 등이다.

지급결제제도의 안전성·효율성 제고 및 CBDC 관련 연구 지속

한국은행은 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다.

「금융시장인프라에 관한 원칙(PFMI, Principles for Financial Market Infrastructures)」[87] 등 지급결제분야 국제기준이 국내에서 원활히 이행되고 있는지 점검 중이다. 한은금융망, 한국거래소의 청산·결제시스템에 대해 PFMI 준수 여부와 사이버리스크 대응체계 등을 평가할 예정이며, 개선이 필요한 사항에 대해서는 이를 권고할 계획이다. 한편 2021년 7월 국내은행(1개)에 대한 공동검사를 통해 관련 규정의 준수 여부 및 결제리스크 관리 실태를 점검하고 일부 개선이 필요한 사항에 대해서는 보완을 권고하였다.

또한 한국은행은 지급결제제도 관련 국제협의체 논의에 적극 참여하여 글로벌 차원의 지급결제제도 개선을 위해 노력하였다. CPMI-

86) 동 회의는 매년 ASEAN 10개국 중 1개국과 한·중·일 3개국 중 1개국이 순차적으로 공동의장국을 구성하여 진행하고 있으며, 금년에는 한국과 브루나이가 공동의장국을 맡고 있다.

87) 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(Central Counterparty) 복원력 추가지침」(2017년 7월) 등 추가적인 국제기준을 제정하였다.

IOSCO의 '스테이블코인에 대한 PFMI 적용[88]' 및 '금융시장인프라(FMI)의 업무지속계획(Business Continuity Planning) 이행상황 평가[89]' 작성에 참여하고, CPMI의 '국가간 지급서비스 개선방안 추진그룹' 회의에 참석하는 한편, CPMI-IOSCO 산하 상설 평가실무그룹[90](IMSG, Implementation Monitoring Standing Group)의 '사이버복원력 3단계 평가단' 업무 등에도 참가하였다.

아울러 한국은행은 지급결제 환경 변화에 대응해 중앙은행 디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency)[91]와 관련한 연구 및 기술적 준비를 지속하였다. 특히, 8월 CBDC 모의실험 연구에 착수하였는데, 이는 금년 3월 완료된 업무 프로세스 컨설팅 결과를 토대로 하고 있으며 10개월간 진행될 계획이다. 금년 중에는 클라우드 기반의 가상 실험환경을 조성하고, 발행, 유통, 환수 등 CBDC의 기본기능을 점검하는 한편, 제반 IT시스템에 대한 성능 테스트를 수행할 예정이다. 이외에도 한국은행은 CBDC 관련 대외 여건변화를 면밀히 모니터링하고 주요국의 연구 성과를 공유하기 위해 중앙은행간 정보교류 및 협력을 강화해 나가고 있다.

88) 자세한 내용은 FSB에서 발간한 「Regulation, Supervision and Oversight of "Global Stablecoin" Arrangements」(2020년 10월)의 57페이지를 참조하기 바란다.

89) 자세한 내용은 CPMI-IOSCO에서 발간한 「Implementation monitoring of PFMI: Level 3 assessment of FMIs' business continuity planning」(2021년 7월)를 참조하기 바란다.

90) 한국은행을 포함한 주요 중앙은행 및 감독당국 직원과 CPMI, IOSCO 사무국 직원으로 구성되어 있다.

91) 지준예치금, 결제성 예금 등과는 별도로 전자적 형태의 중앙은행 발행 화폐를 말한다.

참고 Ⅱ-1.

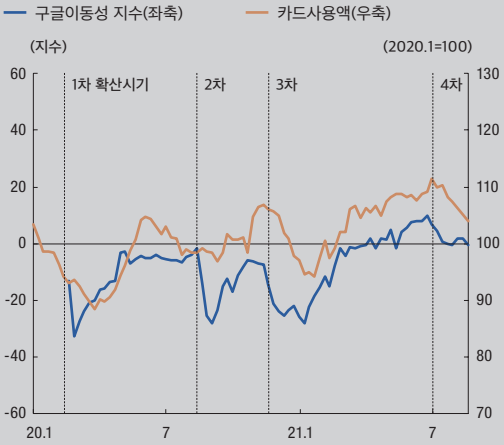
거시계량모형을 활용한 기준금리 인상의 영향 분석

한국은행은 지난 8월 26일 기준금리를 0.50%에서 0.75%로 25bp 인상하여 지난해 코로나19 위기 상황에 대응하여 이례적 수준으로 확대하였던 통화정책의 완화 정도를 일부 조정하였다. 기준금리 조정은 시차를 두고 성장, 물가, 금융불균형[1] 등에 영향을 미치게 되는데, 동 영향의 크기는 정책 결정 시의 금융·경제 여건에 따라 달라질 수 있으며, 계량모형을 통한 정량적 분석 결과도 모형 구성, 추정 방법 및 대상 기간 등에 따라 차이가 나타날 수 있다. 이러한 점들을 고려하여 이하에서는 최근의 국내 거시 금융·경제 상황을 살펴보고 거시계량모형을 통해 기준금리 인상의 과거 평균적인 영향을 추정해 본 후, 현 금융·경제 여건을 고려한 영향을 평가해 보았다.

(최근의 국내 거시 금융·경제 상황)

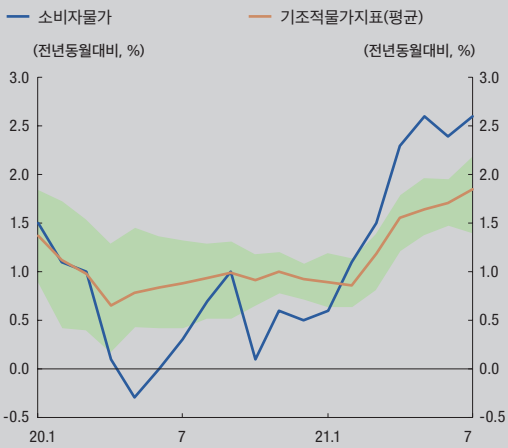
최근 국내경제는 변이 바이러스 확산 등에도 불구하고 양호한 성장 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단된다. 수출의 호조가 지속[2]되는 가운데 방역조치 강화로 인한 소비 둔화도 지난 1~3차 확산기에 비해서는 제한적인 모습이다.[3] 물가의 경우 소비자물가가 2%대 중반의 높은 오름세를 지속하고 있으며, 기조적 물가 상승률도 1%대 후반으로 높아졌다.

구글 이동성 지수[1)2)] 및 카드사용액[2)]



주: 1) 소매점 및 여가시설 기준
2) 4주 이동평균 기준
자료: 한국은행, Google

소비자물가 및 기조적 물가지표[1)] 상승률



주: 1) 음영은 6개 지표(관리제외 근원, 조정평균, 가중중위수, 관리제외 경직적, 경기민감 근원물가, UIG 기준) 범위
자료: 한국은행, 통계청

금융안정 측면에서는 큰 폭의 가계부채 증가세와 높은 주택가격 오름세가 계속됨에 따라 GDP 대비

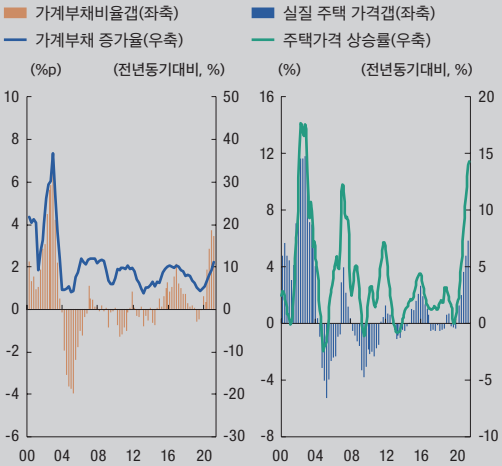
1) 중앙은행, 학계 등에서 공식적으로 합의된 정의는 없으나 통상 경제주체들의 위험선호가 강화되면서 나타나는 과도한 레버리지 확대, 자산가격 고평가 등을 의미하는데, 본고에서는 최근 국내에서 우려가 제기되고 있는 가계부채와 주택가격을 중심으로 금융불균형을 분석하였다.

2) 통관 수출(전년동기대비, %): (2021년 1/4분기)12.5 (2/4분기)42.1 (7월)29.6 (8월)34.9

3) 한국은행은 지난 8월 26일 발표한 수정 경제전망에서 우리경제의 금년 및 내년 중 GDP성장률을 지난 5월 전망 시와 같은 4.0% 및 3.0%로 전망하였다.

가계부채비율갭과 주택가격갭이 2000년대 초반 이후 가장 높은 수준으로 확대되는 등 금융불균형 누증이 지속되었다.

가계부채 증가율, 주택가격 상승률,GDP 대비 가계부채비율갭[1] 및 실질 주택가격갭[1)2)]

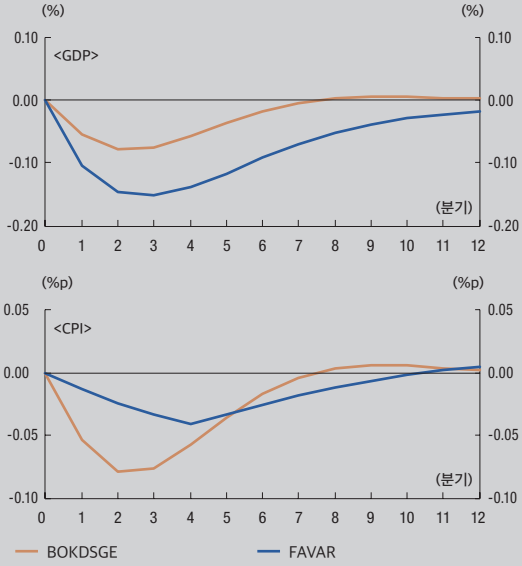


주: 1) HP필터를 적용한 추세치 대비 격차
2) 소비자물가지수를 적용
자료: 한국은행, KB국민은행

(금리 인상의 거시계량모형 추정 결과)

기준금리 인상은 기본적으로 경제주체들의 차입비용 증대 등을 통해 성장세 및 물가 오름세를 약화시키는 반면 금융불균형을 축소시키는 요인으로 작용한다. 거시계량모형을 이용해 과거 평균적인 영향을 분석해 보면, 기준금리 25bp 인상은 GDP성장률 및 소비자물가 상승률을 1차연도에 각각 0.1%p 및 0.04%p 정도 약화시키는 것으로 추정[4)]되었다.

모형별 기준금리 25bp 인상의 성장·물가 영향



자료: 한국은행

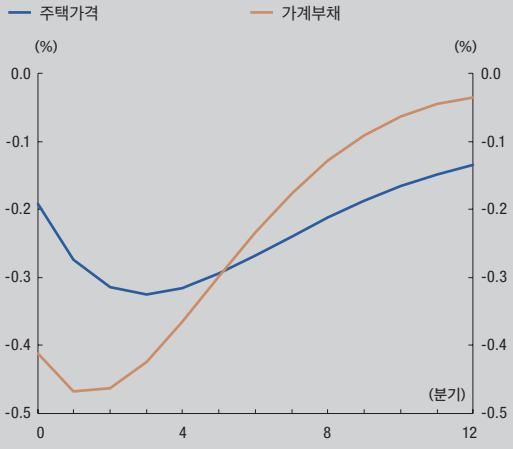
금융불균형 측면에서는 기준금리 25bp 인상 시 가계부채 증가율 및 주택가격 상승률이 1차연도에 각각 0.4%p 및 0.25%p 정도 둔화되는 것으로 추정[5)] 되었다. 한편 주택가격의 경우 주택 유형, 편제 방식 등에 따라 지수별 편차가 큰 데, VAR 모형으로 분석해 보면 가격 변동성이 큰 아파트, 고가주택[6)] 등의 금리 민감도가 상대적으로 큰 것으로 분석되었다.

4) 동 영향은 성장 및 물가 변수가 포함된 한국은행의 거시계량모형 등 3개 모형 추정 결과를 평균한 값이다.
5) 동 영향은 가계부채 및 주택가격 변수가 포함된 FAVAR(Factor-Augmented VAR) 모형 등 2개 모형 추정 결과를 평균한 값이다. FAVAR는 Bernanke et al.(2005)이 제안한 방법으로 광범위한 변수 정보를 활용한다는 점에서 VAR모형의 한계인 정보 누락 가능성을 보완할 수 있는 분석방법이다. 본고에서는 총 71개의 거시 금융·경제 변수로부터 추출된 공통요인(2개)과 GDP, CPI, 콜금리로 구성된 VAR모형을 구성하여 금리 충격 반응을 추정하였다.
6) 기준금리 25bp 인상에 대한 주택가격 분위별 반응

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
최대 반응 분기 기준(%p)	-0.5	-0.7	-0.9	-1.4	-1.7

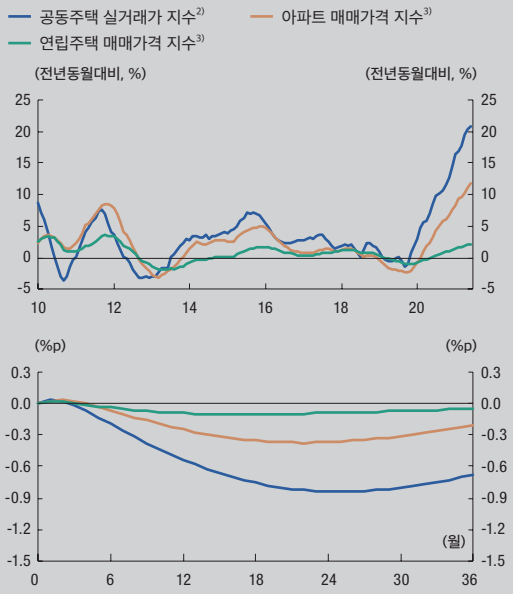
주: 1) VAR(2010년 1월~2021년 6월 GDP, 근원 CPI, 주택가격, M2, 콜금리, 아파트입주 물량 자료 이용) 모형을 통해 추정

기준금리 25bp 인상의 가계부채·주택가격 영향[1)]



주: 1) FAVAR 모형 기준
자료: 한국은행

주택가격 지수별 변동률 및 기준금리 25bp 인상의 영향[1)]



주: 1) GDP, 근원CPI, 주택가격, M2, 콜금리, 아파트 입주물량으로 구성(2010년 1월~2021년 6월)된 VAR 모형을 이용하여 추정
2) 실제 거래되어 신고된 아파트 및 연립주택 기준
3) 해당 유형의 전체 표본 기준
자료: 한국은행, 한국부동산원

(현 금융·경제 여건 하에서의 영향 평가)

다만 이러한 계량모형을 통한 추정 결과는 분석 대상 기간의 평균적인 영향이며, 모형 구성, 추정 방법 및 대상 기간 등에 따라 달라질 수 있다는 점에 유의할 필요가 있겠다. 아울러 실물경제 여건이 개선되고 가계부채 누증이 심화된 현 경제 상황 하에서는 기준금리 인상의 성장 및 물가 영향은 과거 평균치(모형 추정 결과)보다 작게, 금융불균형 완화 정도는 보다 크게 나타날 가능성이 있다.

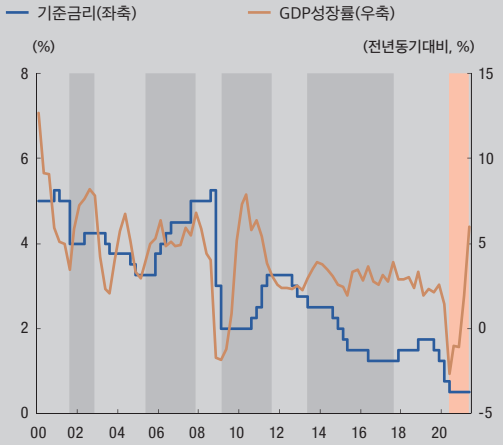
기준금리 인상의 성장 및 물가 영향은 외생적 요인의 변화에 따라 달라질 수 있는데 좀 더 구체적으로 설명하면, 우선 금리 인상은 경제주체들의 자금조달 비용을 상승시킨다는 점에서 기본적으로 금융긴축 요인이지만 최근과 같은 경기 회복 국면에서는 경제주체들이 실물경제 개선 기대를 바탕으로 소비 및 투자를 계속 증대시켜나가는 경향이 있기 때문에 실물경제 긴축 영향이 일정 부분 상쇄될 수 있다. 과거에도 경기 상승 초기에는 금리인상이 성장세에 미치는 영향이 상대적으로 제한적이었다. 또한 취약부문 지원 등을 위해 정부 재정의 확장적 운용[7)]이 지속되고 있는 점도 금리 상승에 따른 취약차주의 원리금 상환부담 증대 등을 일부 완화해 줄 수 있을 것으로 판단된다. 주요국 대상 패널 분석에서도 확장적 재정정책 기조하에서는 정책금리 인상의 성장·물가 영향이 상대적으로 작아지는 경향이 있는 것으로 추정되었다.

7)

(GDP대비 %)	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년[e)]
관리재정수지[1)]	-2.3	-1.3	-1.0	-0.6	-2.8	-5.8	-6.2

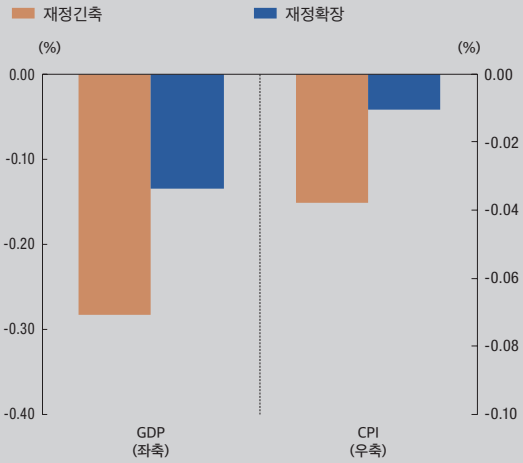
주: 1) 2021년은 2차 추경예산을 반영한 국회예산정책처 전망치 기준
자료: 기획재정부, 국회예산정책처

경기국면[1] 별 성장률[2] 및 기준금리



주: 1) 음영은 경기확장기(통계청 경기순환국면 기준)
2) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행

재정정책 기조별[1] 정책금리 25bp 인상의 성장 및 물가 영향[2]



주: 1) 구조적 재정수지 흑자/적자 기준
2) 주요 10개국 대상 패널분석(2000년 1/4분기~2020년 4/4분기) 결과로 1년 후 반응 기준
자료: 한국은행

반면 가계부채 및 주택시장은 과열 우려가 제기되는 등 대내외 충격에 대한 민감도가 높아져 있어 금리 조정의 영향이 크게 나타날 수 있다. 주요국을 대상으로 분석해 보면 GDP 대비 가계부채비율갭이 플러스(+)인 상황에서는 정책금리 인상의 가계부채 및 주택가격 영향이 마이너스(-)인 상황에서보다 2배 정도 큰 것으로 추정되었다. 또한 지난해 이후 변동금리 가계대출 비중이 크게 높아진 점도 가계부채 등의 금리 민감도를 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 다만 최근과 같이 주택가격에 대한 추가 상승 기대가 상존하는 상황에서는 금리 상승의 주택가격 둔화 영향이 약화될 수 있고, 높은 변동금리부 대출 비중은 이자상환 부담 증대 등을 통해 동 부채보유가구의 소비 약화 요인으로 작용할 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있겠다.

가계부채비율갭 수준별[1] 정책금리 25bp 인상의 영향[2]

주: 1) 가계부채비율갭의 플러스(+)/마이너스(-) 상황으로 구분
2) 주요 10개국 대상 패널 분석(2000년 1/4분기~2020년 4/4분기) 결과로 3년 내 최대반응 기준
자료: 한국은행

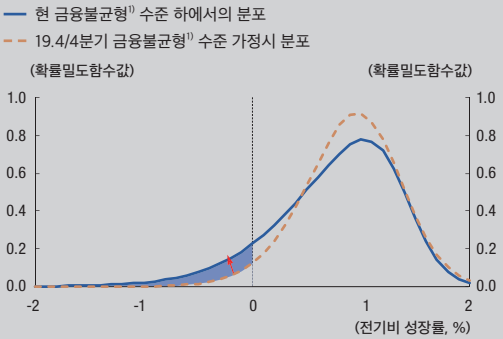
변동금리 대출 잔액[1] 및 변동금리 대출 신규취급 비중[2]

주: 1) 예금은행 가계대출 총액에 변동금리대출(잔액기준) 비중을 적용하여 추산
2) 예금은행 가계대출 기준
자료: 한국은행

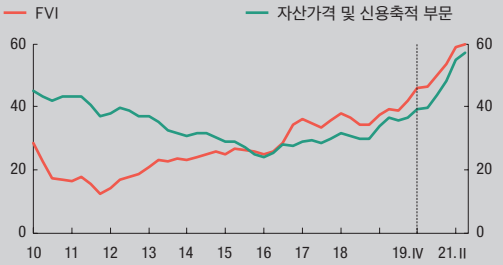
한편 그간의 금융불균형 누증이 성장의 꼬리 위험을 상당폭 확대시키는 등 대내외 충격에 대한 우리 경제의 취약성을 높이는 요인으로 작용하고 있는 것으로 분석된다. GaR(Growth at Risk) 분석에 따르면 코로나19 위기 이후의 금융불균형 확대가 우리 경제의 마이너스 성장 발생 위험의 확률을 증가시킨 것으로 분석되었으며, 기준금리 25bp 인상은 동 확률을 낮추는 것으로 추정되었다.[8] 또한 주요국 대상 패널분석 결과 자산가격 거품과 부채 누증이 동반된 상황에서 경기가 하강 국면으로 전환될 경우 경기 침체가 장기화되면서 경기 진폭이 확대되는 것으로 분석되었으며[9], GDP 대비 가계부채비율 상승 등 부채 누증이 지속되는 경우에는 금융위기 발생 확률도 높아지는 것으로 추정되었다.[10] 이러한 분석 결과들에 비추어 볼 때 금리 상승에 따른 금융불균형 누증 완화는 중장기적으로 경기 및 금융 변동성 축소를 통해 우리 경제의 안정적이고 지속가능한 성장에 기여할 것으로 판단된다.

금융불균형 누증과 성장의 꼬리 위험(GaR 분석 기준)

<현 시점(2021년 2/4분기)에서 추정한 1년 후 성장률 분포>



<금융취약성지수(FVI)>



주: 1) FVI의 자산가격 및 신용축적 부문 지수 기준
자료: 한국은행

(종합평가)

기준금리 인상은 성장세 및 물가 오름세를 약화시키는 반면 금융불균형은 완화시키는 요인으로 작용하는데 최근과 같이 거시경제여건이 개선되고 금융불균형 누증이 심화된 상황에서는 금리 상승이 성장 및 물가에 미치는 영향은 과거 평균치보다는 작게, 가계부채 및 주택가격에 미치는 영향은 보다 크게 나타날 가능성이 있다. 아울러 금융불균형 누증

8) IMF GFSR(2021년 4월) 방법론을 원용하여 분석한 결과에 따르면 기준금리 25bp 인상 시 1년 후 성장률(2021년 2/4분기를 기준으로 2022년 2/4분기의 전기대비 성장률)이 대내외 충격으로 인해 마이너스를 기록할 확률은 10.1%에서 8.5%로 하락하는 것으로 추정되었다.

9) Jorda et al.(2015)이 1870년~2013년 중 미국을 포함한 주요 17개국 대상으로 분석하였다.

10) Greenwood et al.(2020)의 방법론을 원용한 주요 40개국 대상 패널분석 결과 GDP대비 가계부채비율 1%p 상승 시 금융위기가 발생할 확률도 1~3%p 정도 높아지는 것으로 추정되었다.

완화는 중장기적인 거시경제의 안정에도 기여할 것으로 판단된다. 다만 이러한 계량모형 분석 결과는 거시 금융·경제 상황 변화에 따라 달라질 수 있는 만큼 향후 성장 및 물가 흐름, 가계부채 및 주택시장 상황 등을 계속 면밀히 점검해 나갈 필요가 있겠다.

Ⅲ

향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망 63
2. 주요 고려사항 65
3. 향후 정책운영 방향 72

1. 성장 및 물가 전망[92)]

국내경제는 양호한 회복세를 지속할 전망

GDP성장률은 올해 4.0%를 기록한 후 내년에 3.0% 수준을 나타낼 것으로 전망된다.[93)94)] 최근 코로나19 재확산이 단기적으로 성장에 부정적 영향을 미치겠지만, 향후 백신 접종 확대, 수출의 견조한 흐름 등에 힘입어 양호한 회복세를 이어갈 것으로 예상된다.

부문별로 보면 민간소비는 백신 접종 확대, 정부 지원정책 등을 바탕으로 회복 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 최근 감염병 확산으로 대면서비스 소비가 둔화된 가운데 준내구재 등 재화소비도 회복세가 약화되었지만, 소비행태의 감염병에 대한 민감도는 과거에 비해 낮아진 것으로 보인다. 향후 백신 접종 확대가 경제주체들의 심리적 안정과 방역조치 완화로 이어지며 점차 소비활동을 강화시킬 것으로 예상된다. 정부의 추경 집행, 고용 및 임금상황 개선 등은 가계소득 증대 요인으로 작용하여 민간소비 회복을 뒷받침할 것으로 보인다.

설비투자는 글로벌 경기회복에 힘입어 견조한 흐름을 이어갈 전망이다. IT부문은 반도체 및 디스플레이를 중심으로 투자가 꾸준히 증가할 것으로 예상되며 비IT부문은 글로벌 경기회복, 신성장·친환경 부문 투자 증가 등으로 개선될 전망이다. 지식재산생산물투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망되는데, R&D투자부문은 국내외 경기회복에 따른 기업실적 호조에 힘입어 투자가 증가할 것으로 예상되며 기타지식재산생산물투자부문도 코로나19 이후 IT서비스 수요 확대의 영향으로 소프트웨어 관련 투자를 중심으로 증가세를 지속할 전망이다. 건설투자는 양호한 착공실적과 견조한 신규주택 수요 등으로 주거용 건물투자 증가세가 이어지는 등 건물건설을 중심으로 점차 회복될 전망이다. 토목부문은 하반기 이후 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망된다.

수출은 주요국 경기회복, 견조한 IT 수요 등에 힘입어 양호한 흐름을 나타낼 전망이다. 반도체, 무선통신기기 등 IT부문이 높은 증가세를 이어가고 비IT부문은 석유류, 철강, 기계류 등이 호조를 지속할 것으로 예상된다. 경상수지는 지난해보다 흑자규모가 커질 전망이다. 상품수지 흑자폭은 축소되겠으나 국적선사 선박확충 및 운임상승에 따른 운송수입 증대 등으로 서비스수지 적자폭이 축소될 것으로 보이며, 해외현지법인 배당수입 증가 등으로 본원소득수지 흑자폭도 확대될 것으로 보인다.

향후 성장경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 상방 리스크로는 주요국 경제활동 재개 가속화, 국내 감염병 상황의 빠른 개선, 국내외 추가 경기부양책 등이, 하방 리스크로는 국내외 감염병 확산세 심화, 중국 경제의 성장세 둔화,

92) 2021년 8월 26일 발표한 한국은행「경제전망보고서」를 토대로 작성하였다.
93) 2021년 및 2022년 GDP성장률 전망치(4.0% 및 3.0%)는 지난 5월 전망과 같은 수준이다.
94) 금번 경제전망에서는 코로나19 전개양상 시나리오와 관련하여 백신 접종 속도에 따라 국가별로 감염병 전개상황이 상이한 가운데 선진국은 대체로 금년 하반기 중 광범위한 백신 접종에 도달하면서 경제활동 제한이 상당 부분 완화되고 신흥국은 내년 이후 광범위한 백신 접종이 이루어지면서 감염병 확산세가 더디게 둔화될 것으로 전제하였다. 또한 국내에서는 백신 보급이 크게 확대되면서 금년 4/4분기 이후 경제활동 제한이 점차 완화될 것으로 전제하였다.

글로벌 공급차질 회복 지연 등이 있다.

표 III-1. 경제성장률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2020	2021e			2022e		
	연간	상반[2)]	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	-0.9	4.0	4.0	4.0	3.1	3.0	3.0
민간소비	-5.0	2.4	3.3	2.8	3.3	3.6	3.4
설비투자	7.1	12.6	5.5	8.8	0.9	3.3	2.1
지식재산생산물투자	4.0	4.0	4.5	4.4	4.1	3.5	3.8
건설투자	-0.4	-1.5	3.2	0.9	3.2	2.6	2.9
상품수출	-0.5	14.4	4.1	8.9	2.5	3.0	2.7
상품수입	-0.1	12.5	6.7	9.5	2.3	3.7	3.0

주: 1) 2021년 8월 전망 기준
2) 2021년 2/4분기 잠정치 기준
자료: 한국은행

소비자물가 상승률은 오름폭이 확대될 전망

금년 중 소비자물가 상승률은 당초 예상보다 농축산물가격 및 국제유가 상승세가 확대됨에 따라 지난해(0.5%)보다 오름폭이 크게 확대된 2.1%로 5월 전망수준(1.8%)을 상당폭 상회할 전망이다. 내년에는 공급측 요인의 영향이 줄어들면서 1.5% 수준으로 오름세가 낮아질 전망이다. 한편 식료품 및 에너지 가격을 제외한 근원물가상승률은 금년의 경우 지난 전망치 수준인 1.2%를 나타내고 2022년에는 경기회복세가 이어지고 정부정책 측면의 물가하방압력도 축소되면서 1.5%로 높아질 전망이다.

요인별로 보면, 해외요인 측면에서는 국제유가가 지난해보다 큰 폭 상승한 60달러대 중반 수준에서 등락하고 있고 지난해 하반기 이후 큰 폭 상승한 곡물가격도 여전히 높은 수준에서 등락하고 있다. 원/달러 환율은 미 연준의 테이퍼링 가능성, 외국인 주식 매도 등으로 상승하였다. 국내요인 측면에서는 GDP갭률의 마이너스 폭이 축소될 전망이다. 일반인 기대인플레이션(향후 1년)은 2%대 중반 수준으로 상승하였고 명목임금은 기업 수익성 개선 및 기저효과로 상승폭이 확대되었다. 기타요인을 보면, 농축산물가격의 오름세가 당초 예상보다 오래 지속되고 있으며 정부정책과 관련하여 고교 무상교육 확대 시행에 따른 물가하방압력이 점차 축소되는 데다 지난해 4/4분기 이동통신요금 지원의 기저효과가 상방압력으로 작용하고 있다. 전·월세(신규계약 기준) 상승으로 집세 상승률은 오름폭이 확대될 전망이다.

향후 물가 전망경로 상에는 상·하방 리스크가 혼재되어 있다. 상방 리스크로는 농축산물가격의 높은 오름세 지속, 가공식품가격 오름세 확대, 코로나19 백신 접종 확대 등에 따른 소비수요 회복세 강화 등이 있으며 하방 리스크로는 델타 변이 확산에 따른 소비수요 회복세 둔화, 전기료·도시가스비 인상 지연, 유가 등 원자재 가격 하락 등이 있다.

표 III-2. 물가상승률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

		2020	2021e			2022e		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		0.5	1.8	2.4	2.1	1.7	1.3	1.5
근원물가	식료품 및 에너지제외	0.4	0.8	1.5	1.2	1.7	1.3	1.5
	농산물 및 석유류제외	0.7	1.2	1.8	1.5	1.8	1.4	1.6

주: 1) 2021년 8월 전망 기준
자료: 한국은행

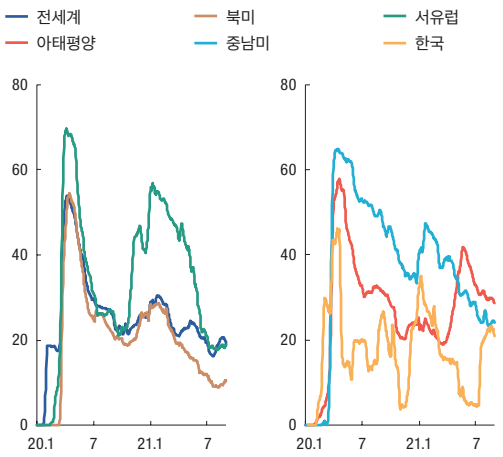
2. 주요 고려사항

향후 통화신용정책은 대내외 불확실성 요인이 성장 및 물가의 전망 경로에 미치는 영향을 면밀히 점검하면서 금융안정에도 유의하여 운영해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19 국내외 전개 상황, 주요국 통화정책 및 글로벌 물가, 그에 따른 금융시장 움직임, 그리고 금융불균형 위험 누적 가능성 등을 주의 깊게 살펴볼 것이다.

코로나19 국내외 전개 상황

주요 선진국을 중심으로 백신 접종률이 높아지면서[95] 확진자 수가 줄어드는 등 진정 조짐을 보이던 코로나19는 최근 전염력이 높은 델타 변이[96]가 우세종이 됨에 따라 다시 확산되는 모습을 보이고 있다. 다만 주요 선진국의 경우에는 백신 접종에 따른 중증환자 비중 감소 등을 이유로 봉쇄조치 강화보다는 백신접종 연령 확대 및 부스터샷 접종, 접종증명서 제시 의무화 등으로 대응하고 있어 최근 코로나19 재확산이 선진국 실물경제에 미치는 부정적 영향은 제한적일 것으로 평가된다.

그림 III-1. 이동제한조치 강도[1)2)]



주: 1) Effective Lockdown Index(ELI) 기준, 7일 이동평균
2) 8월 31일 기준
자료: Goldman Sachs

반면, 백신 공급 부족 현상이 지속[97]되고 있는 일부 신흥국의 코로나19 확산세가 진정되지 않는 모습이다. 동남아 신흥국을 중심으로 코로나19가 급속히 재확산[98]되는 가운데 당초 예상되었던 선진국과 신흥국간 백신 보급 차별화가 현실화되고 있어 글로벌 집단면역 형성시기가 늦어질 것으로 예상된다. 이러한 변이 바이러스 확산과 백신 접종률 격차 등이 향후 글로벌 경기 회복에 대한 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

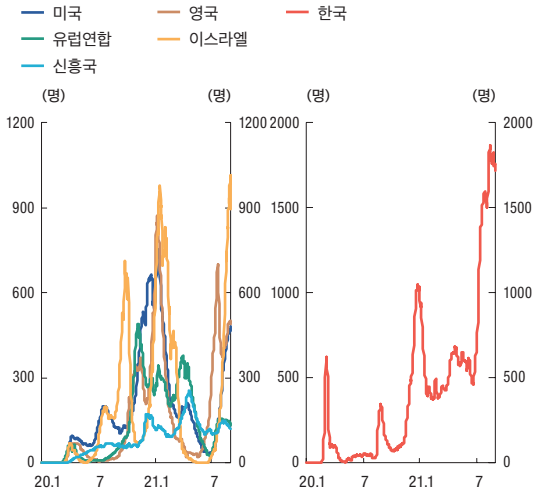
95) 주요 선진국의 경우 8월 31일 현재 인구의 절반을 상당 폭 상회하는 수준의 백신 접종률(2회 기준)을 기록하고 있다.(미국 51.8%, 영국 62.9%, 캐나다 66.8%, 독일 60.1%)

96) 2021년 8월 26일 현재 주요 변이 바이러스 종류로는 ① 알파형(영국, 2020년 9월 최초 확인), ② 베타형(남아공, 2020년 5월 최초 확인), ③ 감마형(브라질, 2020년 11월 최초 확인) 및 ④ 델타형(인도, 2020년 10월 최초 확인) 등 네 가지가 있다. 특히 델타형 변이 바이러스의 경우 알파형 변이 대비 1.6배 높은 전파력을 지니고 백신 효능을 상대적으로 감소시킬 수 있는 특성을 가진 것으로 알려져 있다.

97) 주요 선진국의 인구 대비 백신 확보율(2회 접종 백신은 1회로 환산)은 미국 약 260%, 영국 409%, 유로지역 376% 등으로 300% 수준에 근접하거나 이를 크게 상회하는 반면 베트남 54%, 말레이시아 56%, 캄보디아 47% 등 신흥국은 낮은 수준이어서 백신 보급 격차가 크게 확대된 상황이다. (8월 20일 기준, 자료: 각국 정부, Duke Global Health Innovation Center)

98) 8월 31일 현재 지난 6월 이후 동남아 주요 국가의 확진자 수(인도네시아: 227만 명, 말레이시아: 118만 명, 태국 104만 명)는 2020년 이후 각국의 총 누적 확진자 수의 절반을 초과하는 수준이다.

그림 III-2. 코로나19 신규확진자 추이[1](해외[2] 및 국내[3])



주: 1) 8월 31일 기준
2) 각 지역별 인구 백만 명당 일일 확진자 수(7일 이동평균), 신흥국은 인도, 브라질, 러시아, 멕시코, 터키 기준
3) 전국 기준 일일 확진자 수(7일 이동평균)
자료: Our World in Data, 질병관리청

국내에서도 7월 이후 변이 바이러스가 확산[99]되면서 확진자 수가 2,000명 내외 수준으로 증가[100]하였다. 이에 따라 사회적 거리두기가 강화[101]되었다. 한편 지난 2월 이후 본격적인 코로나19 백신 접종이 진행되어 9월 7일 현재 59.9%(0시 기준)의 접종률(1차 기준)을 보이고 있는 가운데 정부는 전 국민의 70%에 대해 추석 전 1차 백신 접종을, 10월 말까지 2차 접종을 완료할 계획[102]이다.

최근 코로나19 재확산에 따른 국내경제 파급 영향은 백신 접종 확대에 따른 위중증률 및 치명률 하락, 경제주체들의 학습효과 및 온라인 거래 확대 등으로 이전 확산기에 비해 제한적일 것으로 평가된다. 다만 변이 바이러스 등 코로나19 확산 관련 불확실성이 상존하고 있는 만큼 향후 국내외 코로나19 전개 상황이 국내경제에 미치는 영향 등을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다.

주요국 통화정책 및 글로벌 물가

글로벌 경제는 선진국을 중심으로 양호한 회복세를 이어가고 있으나 변이 바이러스로 인한 코로나19 재확산 및 이에 따른 실물 경제 위축 가능성을 비롯하여 주요국의 통화정책 변화, 글로벌 인플레이션 우려 등 대외 여건의 불확실성은 여전히 높은 상황이다.

백신 접종에 따라 코로나19가 실물경제에 미치는 부정적 영향이 점차 감소하고 있는 일부 선진국 중앙은행에서는 코로나19 이후 대폭 완화된 금융여건을 점차 조정해 나갈 것임을 시사하고 있다. 먼저 미 연준의 경우 지난 7월 FOMC 회의에서 정책금리 및 자산매입 수준을 이어가기로 결정했지만 이후 의사록[103] 등을 통해 연내 자산매입 축소(tapering) 시작 가능성을 강

99) 국내 주요 변이 바이러스 검출률은 6월 첫째 주(30.0%) 대비 8월 셋째 주(90.4%) 기준 60.4%p 증가하였다. 이 가운데 델타 변이의 검출률은 2.9%(6월 1주) → 23.3%(7월 1주) → 61.5%(7월 4주) → 73.1%(8월 1주) → 89.6%(8월 3주)로 단기간 내 급증하였다.

100) 일평균 확진자 수(명): 2021년 6월 554 → 7월 1,335 → 8월 1,712 (자료: 질병관리청)

101) 정부는 6월 20일 사회적 거리두기 개편안을 발표하였다. 새로운 사회적 거리두기 체계는 기존 5단계에서 4단계(1단계: 억제, 2단계: 지역 유행·인원 제한, 3단계: 권역 유행·모임 금지, 4단계: 대유행·외출 금지)로 개편되었다. 7월 12일부터 수도권 지역에 새로운 사회적 거리두기 4단계가 시행 중이다. 비수도권은 7월 27일부터 3단계로 격상되어 시행 중이다.

102) 정부는 10월 말까지 집단면역 수준의 접종(전 국민의 70%)을 2차까지 완료할 계획이나, 최근 감염재생산지수 등을 반영하여 접종률 목표의 상향 조정 검토 필요성도 함께 언급하였다.(중앙대책본부 브리핑, 2021년 8월 16일)

103) 7월 FOMC 회의 의사록에서 대부분 참석자가 향후 경제상황이 예상대로 진전될 경우 자산매입 속도를 금년부터 줄이기 시작하는 것이 적절할 수 있다는 점을 밝혔다.

하게 시사하였다.[104] 이에 따라 금융시장에서는 연준의 통화정책 정상화가 예상보다 빨라질 수 있다는 기대[105]가 증가하며 금융시장 변동성이 일시적으로 확대[106]되었다. 한편 영란은행 또한 8월 통화정책회의를 통해 향후 경기 흐름이 전망에 부합할 경우 완화기조를 소폭 축소할 것임을 시사하였다. 호주, 뉴질랜드, 노르웨이 중앙은행도 경기 및 금융안정 상황을 고려하여 자산매입규모 축소 또는 금리인상을 시사[107]하였다.

한편 글로벌 물가는 에너지가격 상승 등의 영향으로 대다수 국가에서 오름폭이 확대되며 인플레이션 우려를 키우고 있다. 일각에서는 원자재가격 상승 및 임금 인상[108], 주요 선진국에서의 재정지출 추가 확대[109], 글로벌 공급체인 차질 장기화[110] 등과 함께 기대인플레이션이 상승할 경우 물가상승 압력이 내년까지도 지속될 가능성을 제기하고 있는 상황이다. 다만 최근의 물가상황에 대해 미 연준을 포함한 주요국 중앙은행, 다수의 시장참가자들은 인플레이션이 대체로 일시적 요인으로 상승하였으며 향후 상승압력이 완화될 것으로 판단[111]하고 있다.

향후 미 연준을 비롯한 주요국 통화정책 변화, 글로벌 인플레이션 움직임 등이 국내외 금융·외환시장 불안으로 이어질 가능성은 제한적이나 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성이 있는 만큼 그에 따른 시장의 반응 및 파급 영향 등을 주의 깊게 살펴보아야 할 것이다.

104) 파월 의장은 8월 27일 개최된 잭슨홀 심포지엄에서도 연내 자산매입 축소 시작 가능성을 언급하였으며, 시장에서도 파월 의장의 발언이 예상에 부합한다고 평가하였다.

105) 금융시장에서는 연준의 입장을 반영하여 테이퍼링 시작 시점과 관련한 전망을 연내로 조정하고 있으며, 금리인상 시기에 대해서도 아직은 2023년에 시작할 것이라는 기대가 우세하지만 일부 기관은 내년 말 인상으로 전망을 조정하였다.

106) 7월 미 고용지표 호조(8월 6일), 연내 테이퍼링 시행 가능성을 시사한 7월 FOMC 의사록(8월 18일) 등으로 시장에서는 테이퍼링이 임박했다는 인식이 확산되면서 국내외 금융시장에서는 미 달러화가 강세를 보이고 신흥국 주가는 약세를 나타내었다. 국내 주식시장에서 코스피는 8월 6일 3,270.4에서 8.19일 3,097.8로 큰 폭(-172.6p, -5.3%) 하락하였다.

107) 호주 중앙은행은 향후 경기회복세가 강화될 경우 지난 7월에 이어 자산매입규모를 추가로 축소할 수 있음을 시사하였으며 뉴질랜드 중앙은행은 실물경제 회복 및 주택가격의 높은 오름세를 고려하여 금융완화기조의 추가 축소 가능성을 밝혔다. 노르웨이 중앙은행 또한 경기회복 및 저금리 장기화에 따른 금융불균형 누적 위험 등을 고려하여 9월 정책금리 인상을 시사하였다.

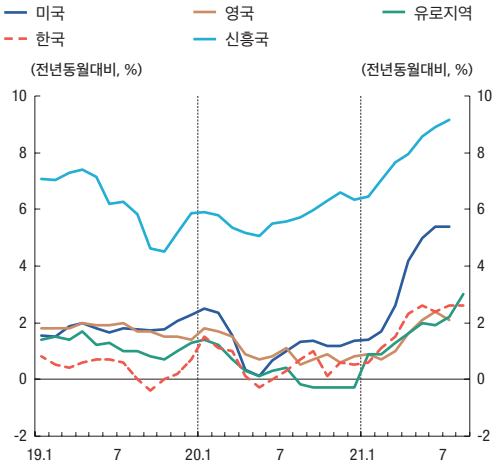
108) 코로나19 감염위험, 보육부담 및 실업급여 확대 등의 영향으로 노동공급은 상대적으로 더디게 개선되었다. 이는 경제활동 재개부문을 중심으로 생산 회복을 제약하는 한편 임금을 높이는 요인으로 작용하였다.

109) 8월 10일 1조 달러 규모의 교통, 통신 등 인프라 투자법안이 미 상원을 통과한 데 이어 8월 24일에는 하원이 기후변화 대응, 사회안전망 확충 등이 포함된 3.5조 달러 규모의 예산 결의안을 승인하였다.

110) 7월 FOMC 참석자들은 인플레이션 압력이 일시적이라고 평가하였으나, 일부 참석자는 예상보다 큰 공급망 차질과 투입 비용 증가로 인해 2022년까지 물가상승 압력이 유지될 수 있을 것이라고 언급하였다. 또한 시장 조사기관인 IHS Markit은 최근 아시아지역 감염병 확산 상황을 감안하여 차량용 반도체 공급이 안정화되는 시점이 예상보다 다소 늦춰질 것으로 전망하였다.

111) 미 연준은 7월 FOMC 의사록에서 최근 물가 상승이 일부 품목의 공급 병목현상과 노동력 부족 등 일시적 요인에 주로 기인하고 있는 것으로 보았다. ECB도 7월 통화정책회의에서 최근 물가상승률이 에너지 가격 급등, 지난해 하반기 독일 부가가치세 인하의 기저효과 등 일시적 요인으로 오름세를 보이고 있다고 평가하였으며 동 요인은 2022년 초반에 사라질 것으로 판단하였다. 또한 Bloomberg 서베이(2021년 8월)에 따르면 미국의 금년 소비자물가 상승률은 4.2%로 예상되며 2022년에는 2.9%로 물가오름폭이 축소될 것으로 예상하였다.

그림 III-3. 주요국[1] 소비자물가 상승률 추이



주: 1) 신흥국은 인도, 브라질, 러시아, 멕시코, 터키 5개국 단순 평균
자료: 통계청, BLS, Fred, Bloomberg

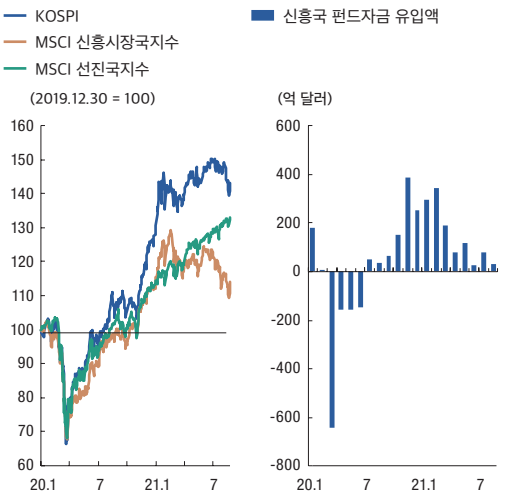
국내외 금융시장 상황

국내외 금융시장은 코로나19 재확산에도 불구하고 대체로 안정된 모습을 나타내었다.

국제금융시장에서는 델타 변이의 빠른 확산으로 위험선호심리가 다소 약화[112]되었지만 선진국 주가가 상승하는 등 코로나19 재확산이 주요 가격변수에 미치는 영향은 제한적이었다. 이는 백신 보급 확대에 따른 경제회복 지속 전망, 과거 확산시 금융시장이 빠르게 회복된 학습효과 등으로 코로나 확산에 대한 민감도가 낮아진 데 주로 기인한다. 다만 일부 신흥시장국은 백신 접종 지연에 따른 경기회복세 둔화 우려[113] 등으로 주가가 하락하고 외국인 증권투자자금 유입이 부진해졌다.

국내금융시장도 델타 변이 확산의 영향이 대체로 제한적인 모습이다. 다만 8월 중순 이후에는 반도체 업황 둔화 가능성 제기, 미 연준의 조기 테이퍼링 우려 등으로 외국인 증권투자는 주식 순매도 규모가 확대된 모습이며 원/달러 환율도 국내외 리스크 및 수급 요인의 영향으로 빠르게 상승하였다. 최근 주가조정 국면에서도 개인투자자들이 국내 주식 순매수가 계속 증가하고 레버리지를 활용한 투자도 확대[114]되는 등 투자자들의 위험선호성향은 여전히 높게 유지되고 있다.

그림 III-4. 글로벌 주가 및 신흥국 펀드자금 유입액



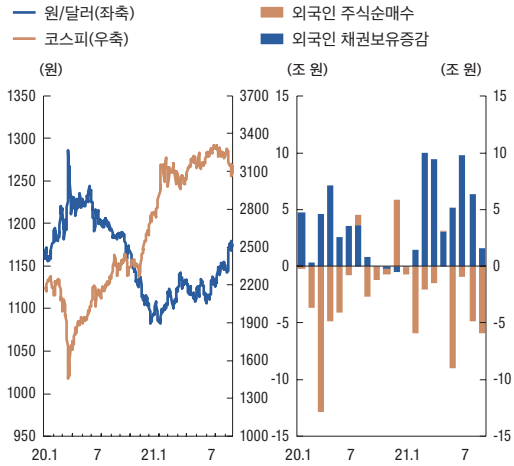
자료: 한국은행, Bloomberg, EPFR

112) 투자심리에 민감하게 반응하는 금융시장지표들의 과거 움직임과 현 수준을 비교하여 시장 전반의 안전자산 선호 정도를 지수화하여 산출되는 Citi Macro Risk Index는 월평균 6월 중 0.11, 7월 중 0.23, 8월(1~23일) 중 0.27로 상승했다. (숫자가 0에 가까울수록 위험자산을, 1.0에 가까울수록 안전자산을 선호함을 의미)

113) IMF는 경제전망(2021년 7월)을 통해 백신 보급, 재정지원 차이 등으로 선진국의 경제전망은 상향 조정(5.1%→5.6%)한 반면 신흥국의 성장전망은 하향 조정(6.7%→6.5%)하였다.

114) 개인의 국내주식 순매수 규모는 6월 중, 7월 중, 8월(1~20일) 중 각각 5.3조 원, 9.0조 원, 8.7조 원이며 신용거래융자잔고는 2020년 12월 말 19.2조 원에서 금년 5월 말 23.2조 원, 8월 20일 25.2조 원으로 증가하였다.

그림 III-5. 원/달러 환율, 주가 및 외국인 증권투자



자료: 한국은행, 코스콤, 금융감독원

앞으로도 국내외 금융시장에서는 코로나19 전개 상황 및 주요국 통화정책 기대 변화 등에 따라 시장 변동성이 크게 확대될 가능성을 배제할 수 없으므로 관련 리스크 요인을 주의깊게 점검해 나가야 할 것이다.

가계부채 및 주택시장 상황

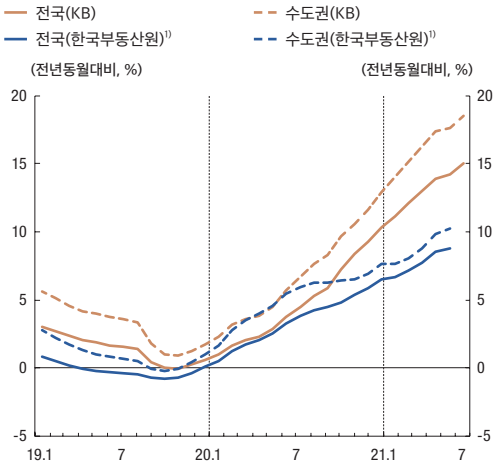
최근 주택가격이 높은 오름세를 지속하는 가운데 가계부채 증가폭이 크게 확대되면서 금융불균형 위험 누적에 대한 우려가 지속되고 있다.

지난해부터 높은 상승률을 보이던 주택가격은 최근 주택거래 매매량[115]이 다소 둔화되었음에도 불구하고 수도권[116]을 중심으로 높은 수준의 오름세를 지속하였다. 전세가격도 전세 공급물량의 월세 전환 확대, 재건축 이주 수요 등에 따른 수급불균형[117] 우려 등으로 수도권과 지방 모두 상승폭이 확대되었다. 이처럼 주택가격이 장기간 상승함에 따라 현 주택가격은 특히 수도권을 중심으로 소득 등 기초 구매력과도 상당폭 괴리된 모습[118]을 보이고 있으며 주택구매력지수[119] 기준으로도 과거의 장기평균치를 크게 하회[120]하고 있다.

가계대출은 주택가격 오름세가 지속되는 데다 생활자금 및 위험자산투자 수요도 이어지면서 증가 규모가 확대되는 모습[121]이다. 은행의 주택담보대출은 주택매매 및 전세자금 수요로 증가하였으며 기타대출은 신용대출을 중심으로 상당폭 증가하였다. 비은행 예금취급기관의 가계대출은 상호금융 및 상호저축은행을 중심으로 증가규모가 크게 확대되었다.

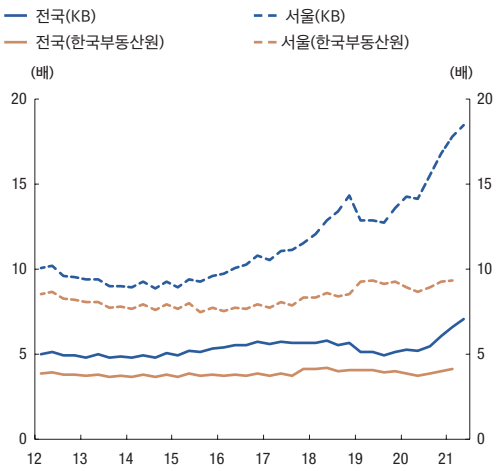
115) 금년 2/4분기 전국 주택매매 거래량(월평균)은 9.3만 호로 전년동기(9.9만 호) 대비 소폭 감소하였다. (자료: 한국부동산원)
116) 최근 수도권 주택가격의 상대적으로 높은 오름세에는 서울 일부 지역의 재건축 기대감, 수도권광역급행철도(GTX) 사업 가시화 등이 일부 요인으로 작용한 것으로 보인다.
117) 7월 전국 종합주택 전세수급동향지수는 113.3으로 2015년 4월(114) 이후 가장 높은 수준을 나타내었다. (자료: 한국부동산원)
118) 소득대비 가격비율(PIR)은 KB국민은행 기준(6월, 전국 7.1배, 서울 18.5배)과 한국부동산원 기준(1/4분기, 전국 4.1배, 서울 9.3배) 모두 역대 최고치를 나타내었다.
119) 주택구매력지수(Housing Affordability Index, 이하 HAI)란 중간 정도의 소득을 가진 가구가 금융기관의 대출을 받아 중간가격 정도의 주택을 구입한다고 가정할 때, 현재의 소득으로 대출원리금상환에 필요한 금액을 부담할 수 있는 능력을 의미한다. (HAI=중위가구소득/대출상환가능소득X100) 즉, HAI가 감소하면 주택구매력이 감소한다는 것을 의미한다.
120) 서울 주택구매력지수(HAI)는 KB국민은행 기준(6월, 46.8)과 한국부동산원 기준(1/4분기, 79.2) 모두 장기평균치(2012년 이후, 각각 64.4, 92.3)를 크게 하회하고 있다.
121) 가계대출 증감(예금취급기관 기준, 기간 중 잔액 증감, 조 원): 2021년 1/4분기 26.3 → 2/4분기 29.9

그림 III-6. 주택가격 상승률



주: 1) 2021년 7월부터 신표본 적용 및 조사기준일 변경
자료: 한국부동산원, KB국민은행

그림 III-7. PIR



자료: 한국부동산원, KB국민은행

우리나라의 GDP 대비 가계부채 비율을 보면 2021년 1분기 현재 약 105.0%로 BIS 조사대상국 43개국 중 6번째로 높은 수준이며 동 비율의 2019년 이후 상승폭도 약 13.2%로 주요국에 비교하여 상승세가 가파른[122] 것으로 나타났다.

이에 따라 가계부채와 주택시장 상황을 중심으로 금융불균형 누적 위험에 대한 우려가 증대되어 왔다. 주택시장의 경우 수도권을 중심으로 수급우려[123]가 지속되고 있으며 추가 가격상승 기대[124]가 여전히 높은 상황이다. 다만 장기적으로 정부의 공급대책이 차질없이 추진될 경우 수급우려는 점차 완화될 것으로 보인다. 가계대출은 최근의 주택시장 상황과 완화적인 금융여건 하에서 높아진 가계의 수익추구 성향 등을 감안할 때 당분간 대출수요가 크게 둔화되기는 어려울 것으로 예상된다. 다만 정부의 가계부채 관리 강화[125], 금리 상승에 따른 금융기관들의 선제적 위험관리 노력 강화 등으로 금융기관의 대출태도는 전반적으로 강화될 것으로 보인다.

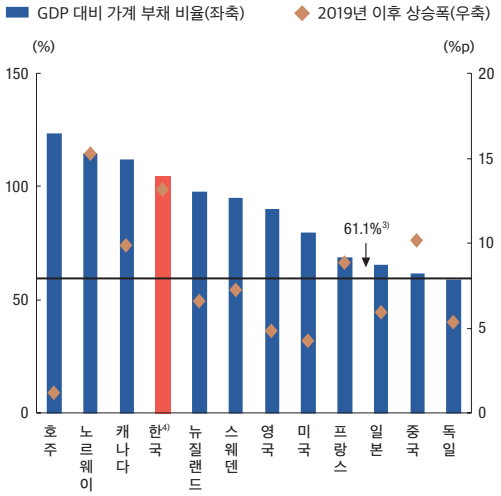
122) BIS 조사대상국(한국 제외 42개국, 단순평균)의 2019년 이후 2020년 말까지의 GDP 대비 가계부채 비율 상승폭은 4.5%p인 반면 동 기간 한국의 상승폭은 12.0%p(2021년 1/4분기 말까지는 13.2%p)로 조사대상국 중 홍콩(18.5%p), 노르웨이(15.3%p)에 이어 3번째로 높은 수준이다.

123) 수도권 아파트 매매수급동향지수: 2021년 5월 117.6 → 6월 124.7 → 7월 128.7(자료: 한국부동산원)
수도권 아파트 입주물량(8월 27일 기준, 만 호): 2020년 19.0 → 2021년e) 16.4 → 2022년e) 15.8(자료: 부동산114)

124) 8월 매매가격 전망지수는 124.9로 금년 2/4분기 이후 꾸준히 상승하고 있으며 8월 주택가격전망CSI도 129로 4개월 연속 오름세를 나타냈다.

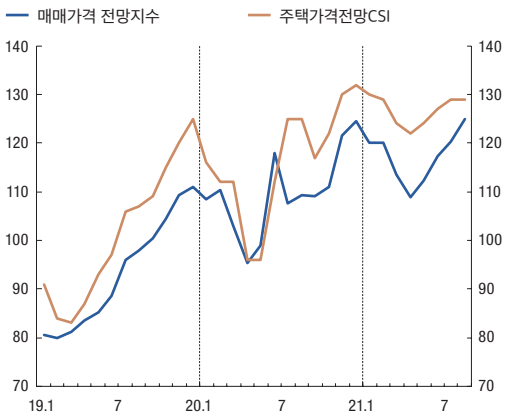
125) 금융감독당국은 차주 단위 DSR 규제(40%) 1단계를 시행(7월 1일)하였으며 비은행권 주택담보대출 현황 파악 및 규제비율 준수 여부 등 가계대출에 대한 모니터링을 강화하기로 하였다. (7월)

그림 III-8. GDP 대비 가계부채비율[1] 및 상승폭[2] 비교



주: 1) 2020년 4/4분기 기준(한국은 2021년 1/4분기 기준)
2) 2018년 4/4분기 대비 상승폭
3) BIS 조사대상국 중 한국을 제외한 42개국 평균(단순평균)
4) 2021년 1/4분기 자금순환표의 대출금 및 정부융자 잔액을 2021년 1/4분기 및 직전 3분기 명목 GDP의 합으로 나누어 산출
자료: BIS, 자체 시산

그림 III-9. 주택가격 관련 심리지수



자료: 한국은행, KB국민은행

부채의 큰 폭 증가를 수반한 자산가격의 빠른 상승 등 금융불균형 누적은 적정 수준을 넘어설 경우 금융시장 불안 및 소비 등 실물경제 위축요인으로 작용할 수 있다. 최근 주택가격 오름세 및 가계대출 증가세가 계속 확대되고 있는 만큼, 완화적 금융여건 하에서의 금융불균형 누적 위험에 더욱 유의할 필요가 있겠다.

3. 향후 정책운영 방향

기준금리 운용

한국은행은 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

코로나19 관련 불확실성이 이어지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2%를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 노력을 지속해 나갈 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측가능성이 제고될 수 있도록 정책 커뮤니케이션을 강화하는 데 더욱 노력해 나갈 것이다. 코로나19에 대응하여 이례적으로 완화하였던 통화정책기조를 경제상황의 개선 정도에 맞추어 점진적으로 정상화해 나가는 과정에서 금융·경제 상황에 대한 평가, 향후 통화정책방향 결정에 중요한 사항 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다. 또한 금융중개지원대출, 공개시장운영 등 통화정책 수단의 효과적 운영방안을 계속 강구해 나갈 것이다. 아울러 최근 소비자물가 상승률이 목표수준(2%)을 상회하는 수준으로 높아진 만큼 물가안정목표 수행상황을 면밀히 점검하고 이를 경제주체들과 충실히 소통해 나갈 것이다. 한편 경제환경의 급속한 변화에 따른 통화정책 운영여건 변화, 중앙은행의 역할 확대 기대 등을 감안하여 중장기적인 시계에서 통화정책 운영체계 등을 점검하고 개선하기 위한 노력도 지속해 나갈 방침이다. 이와 함께 포스트코로나 시대 경제·산업·고용구조, 기술·환경 변화 등을 분석하고 이의 통화정책적 시사점에 대한 연구도 강화해 나갈 것이다.

금융·외환시장 안정 도모

금융·외환시장 안정 노력을 지속할 것이다. 코로나19의 전개 양상, 주요국 통화정책의 변화 등에 따라 국내외 금융시장이 민감하게 반응할 수 있는 만큼 금융·외환시장의 주요 가격변수와 시중자금 흐름 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다. 특히 미 연준 통화정책에 대한 시장의 기대와 위험선호가 급격히 조정되면서 글로벌 투자자금 흐름이 빠르게 전환될 가능성에도 유의할 것이다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시장불안이 우려되는 경우에는 적기에 시장안정화 조치를 실시할 것이다. 아울러 코로나19에 대응하기 위해 한시적으로 운용 중인 금융시장 지원 조치의 운용만기 도래시 계속 지원 필요성과 종료시의 파급 영향 등을 종합적으로 평가하여 운용 지속 여부를 결정해 나갈 방침이다.

금융시스템 안정성 유지

대내외 금융·경제 여건 변화가 금융시스템 안정 상황에 미치는 영향을 점검하고 금융시스템

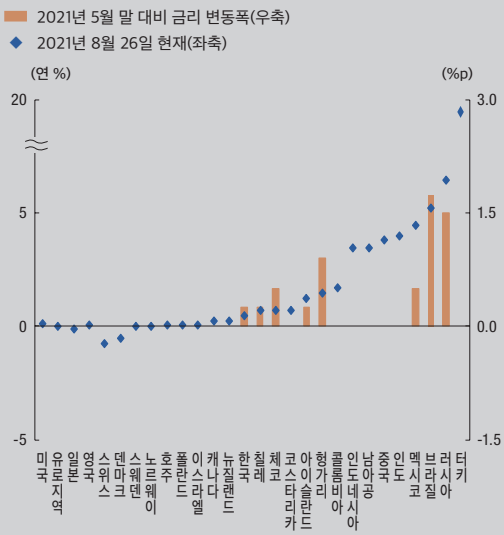
의 잠재 리스크에 대한 조기경보 활동을 지속할 것이다. 특히 코로나19 장기화, 완화적인 금융여건 지속 등으로 매크로 레버리지가 확대되면서 금융·실물 부문에 부정적 영향을 미칠 가능성에 유의하는 가운데서도 그동안 추진된 금융지원조치 등이 정상화되는 과정에서 그것이 가계 및 기업의 재무건전성, 금융부문의 자본적정성 등에 미치는 영향을 종합적으로 점검할 예정이다. 아울러 기후변화, 디지털 금융혁신 진전 등 금융·경제 환경이 빠르게 변화하는 과정에서 새로운 형태의 리스크가 발생할 가능성에 대해서도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

참고 III-1.

주요국 통화정책 운영 현황

2021년 6월 이후 주요 선진국 중앙은행들은 정책금리를 대체로 낮은 수준에서 유지하고 자산매입 정책을 지속하였는데, 미국 등 일부 국가는 향후 경기회복세가 지속될 경우 자산매입 규모를 축소할 수 있음을 시사하였다. 한편 일부 신흥국 중앙은행들은 경기회복, 물가상승압력 등에 대응하여 정책금리를 인상하였다.

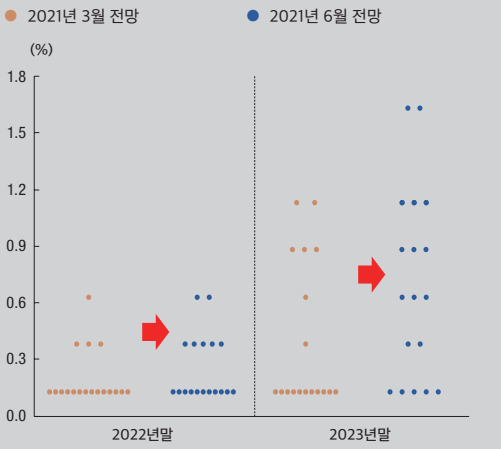
주요국의 정책금리[1]



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

구체적으로 살펴보면, 미 연준은 6월 및 7월 FOMC 회의에서 정책금리 목표범위를 0~0.25%에서 동결하고 자산매입 규모를 유지하였다. 연준은 6월 회의에서 미국경제가 백신 접종 확대, 정부정책 등으로 회복세가 강화되고 있다고 평가하면서 금년도 성장 및 물가 전망치를 상당폭 상향 조정[1]하였다. 또한 동 회의에서는 2022년 및 2023년 중 금리 인상을 전망한 참석자 수가 지난 3월 회의시와 비교하여 각각 3명(4명 → 7명) 및 6명(7명 → 13명) 증가하였다. 이후 7월 회의에서는 대부분의 참석자들이 향후 경기흐름이 전망경로에 부합할 경우 자산매입 축소(tapering)를 금년부터 시작하는 것이 적절하다고 평가[2]하였으며, 파월 연준 의장도 8월 잭슨홀 심포지엄 기조연설을 통해 경기개선을 전제로 연내 자산매입 축소 가능성을 시사하였다.[3] 한편 연준이 코로나19 위기에 대응하기 위하여 도입했던 긴급대출 프로그램은 2021년 7월 말 모두 종료되었다.[4]

미국 정책금리 전망



자료: 미 연준

1) 2021년 GDP 성장률 전망치: (2021년 3월) 6.5% → (2021년 6월) 7.0%
2021년 PCE상승률 전망치: (2021년 3월) 2.4% → (2021년 6월) 3.4%
2) "It could be appropriate to start reducing the pace of asset purchases this year."(7월 FOMC 의사록)
3) "If the economy evolved broadly as anticipated, it could be appropriate to start reducing the pace of asset purchases this year."(8월 잭슨홀 심포지엄 기조연설)
4) 미 연준의 긴급대출제도 중 PMCCF, SMCCF, MLF, TALF는 2020년 12월 말, MSLP는 2021년 1월 8일, CPFF, MMLF, PDCF는 2021년 3월 말에 이미 종료되었으며, PPPLF는 2021년 7월 말 종료되었다.

ECB는 6월 및 7월 정책위원회 회의에서 정책금리[5]를 동결하고 매월 200억 유로 규모의 자산매입프로그램(APP)과 총 1조 8,500억 유로 규모의 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)을 지속하기로 결정하였으며, 7월 회의에서는 정책금리 관련 포워드가이던스를 변경하였다.[6] 유로지역 경제 상황과 관련해서는 백신 접종 확대, 봉쇄조치 추가 완화 등으로 회복세가 빨라질 것으로 전망하면서 금년도 성장 및 물가 전망치를 상당폭 상향 조정[7]하였다.

영란은행은 6월 및 8월 통화정책회의에서 정책금리(0.1%)를 동결하고 양적완화 규모(8,950억 파운드, 보유잔액 기준)를 유지하였다. 영국경제 상황에 대해서는 변이 바이러스에 따른 불확실성이 내재되어 있으나, 경제활동 재개 등으로 빠르게 회복 중인 것으로 판단하면서 내년도 성장 및 물가 전망치를 상향 조정[8]하였다. 또한 향후 경기회복세가 전망에 부합할 경우 완화기조를 소폭 축소(modest tightening)할 수 있음을 시사하였다.

일본은행은 6월 및 7월 통화정책회의에서 단기정책금리(-0.1%) 및 10년물 국채금리 목표(0%)를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드가이던스를 유지하였다. 한편 6월 회의에서는 기업·가계 대출지원제도 운영기간을 6개월 연장하였다.[9] 한편 중국인민은행은 6월부터 8월까지 정책금리[10]를 동결하였으며, 7월에는 금융기관의 평균 지급준비율을 인하(9.4% → 8.9%)하였다.

이들 국가를 제외한 G20 또는 경제협력개발기구(OECD) 가입 22개국 중 15개국은 정책금리를 동결하였고, 브라질, 러시아, 헝가리, 멕시코, 체코, 아이슬란드, 칠레 등 7개국은 경기회복, 물가상승압력 증대 등을 고려하여 정책금리를 인상하였다. 또한 일부 선진국에서도 경기 및 금융안정 상황을 고려하여 자산매입 규모를 축소하거나 금리인상을 시사하였다. 호주 중앙은행은 7월 통화정책회의에서 자산매입 규모를 축소하기로 결정하였으며,[11] 8월 회의에서는 앞으로 경기회복세가 강화될 경우 자산매입규모를 추가로 축소할 수 있음을 시사하였다. 뉴질랜드 중앙은행은 7월 회의에서 신규 자산매입 중단을 결정하였으며, 8월 회의에서는 금융완화기조의 추가 축소 가능성을 시사하였다. 노르웨이 중앙은행은 8월 회의에서 경기회복, 저금리 장기화에 따른 금융불균형 누적 위험 등을 고려하여 금년 9월 정책금리 인상을 시사하였다.[12]

5) 기준금리 0.0%, 대기성 수신금리 -0.5%, 대기성 여신금리 0.25%
6) (변경 전) 향후 소비자물가 상승률이 목표 수준(2%)에 근접할 때까지 정책금리를 현 수준 또는 그 이하로 유지
(변경 후) 전망시계(약 3년) 내에서 소비자물가 상승률이 2%에 도달한 이후 동 수준을 지속하는 가운데 근원 인플레이션율도 이에 부합하는 모습을 보일 것으로 전망될 때까지 정책금리를 현 수준 또는 그 이하로 유지
7) 2021년 GDP성장률 전망치: (2021년 3월) 4.0% → (2021년 6월) 4.6%
2021년 CPI상승률 전망치: (2021년 3월) 1.5% → (2021년 6월) 1.9%
8) 2022년 GDP성장률 전망치: (2021년 5월) 5.75% → (2021년 8월) 6.0%
2022년 CPI상승률 전망치: (2021년 5월) 2.0% → (2021년 8월) 2.5%
9) 운영종료 기한을 당초 2021년 9월에서 2022년 3월로 연장하였다.
10) 역RP 7일물: 2.2%, 중기 유동성지원 대출금리 1년물: 2.95%, 대출우대금리 1년물: 3.85%, 대출우대금리 5년물: 4.65%
11) 주당(weekly) 국채매입 규모: (변경 전) 50억 AUD → (변경 후) 40억 AUD
12) “The policy rate will most likely be raised in September”(2021년 8월 의결문)

2021년 6월~8월[1] 중 여타 국가 중앙은행의 정책금리 조정 현황

	국가	정책금리 조정	
금리 인상	브라질	3.50%→5.25% (6·8월, +175bp)	
	러시아	5.00%→6.50% (6·7월, +150bp)	
	헝가리	0.60%→1.50% (6·7·8월, +90bp)	
	멕시코	4.00%→4.50% (6·8월, +50bp)	
	체코	0.25%→0.75% (6·8월, +50bp)	
	아이슬란드	1.00%→1.25% (8월, +25bp)	
	칠레	0.50%→0.75% (7월, +25bp)	
금리 동결[2]	터키(19.00%)	인도(4.00%)	
	남아공(3.50%)	인도네시아(3.50%)	
	콜롬비아(1.75%)	코스타리카(0.75%)	
	뉴질랜드(0.25%)	캐나다(0.25%)	
	폴란드(0.10%)	호주(0.10%)	
	이스라엘(0.10%)	스웨덴(0.00%)	
	노르웨이(0.00%)	덴마크(-0.50%)	
	스위스(-0.75%)		

주: 1) 2021년 8월 26일 기준
2) 괄호 내는 정책금리 수준
자료: 각국 중앙은행

부록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항 79
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약 84

1. 금융통화위원회 주요 의결사항

제12차(2021.6.22.)

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제14조(증권의 만기) ① 공모발행 통화안정증권의 만기는 다음 각 호와 같다. 1. 할인발행시 : 14일, 28일, 63일, 91일, 140일, 182일, 364일, 371일, 392일, 546일 2. 액면발행시 : 1년, 1년 6개월, 2년 ② 제1항에도 불구하고 일상적 유동성조절과 관련하여 상대매출로 발행하는 통화안정증권의 만기는 2년 이내에서 총재가 정한다.	**제14조(증권의 만기)** ① 공모발행 통화안정증권의 만기는 다음 각 호와 같다. 1. 할인발행시 : 14일, 28일, 63일, 91일, 140일, 182일, 364일, 371일, 392일, 546일 2. 액면발행시 : 1년, 1년 6개월, 2년, 3년 ② 제1항에도 불구하고 일상적 유동성조절과 관련하여 상대매출로 발행하는 통화안정증권의 만기는 3년 이내에서 총재가 정한다.	- 공모발행 통화안정증권의 만기에 3년을 추가 - 상대매출 통화안정증권의 만기를 3년이내로 변경
<신 설>	부 칙<2021.6.22> 이 규정은 2021년 8월 1일부터 시행한다.	- 부칙 신설

제13차(2021.6.30.)

◇ 회사채·CP 매입기구*(SPV)에 대한 대출 조건 변경(안)

* 기업유동성지원기구 유한회사(이하 "SPV")

1. 변경 내용

□ 한국은행의 SPV에 대한 대출 부대조건인 SPV 포트폴리오의 신용등급별 비중* 준수 시점을 종전 SPV 설립 1년후(2021.7.13일)에서 2021.12.31일**로 변경

* AA등급(A1등급 포함) 25% 이상, A등급(A2등급 포함) 55% 내외, BBB등급 이하(A3등급 포함) 20% 이하

** SPV의 회사채·CP 매입기간 종료일(2021.7.13일→2021.12.31일로 변경)

2. 시행일

□ 2021.6.30일

3. 기타

□ 상기 변경 내용을 제외한 한국은행의 대출 한도, 금리, 기간, 담보 및 여타 부대조건 등은 종전*과 동일하게 유지

* 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 한도 및 조건 결정」(2020.7.17일, 금통위 의결) 및 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 조건 변경」(2020.12.24일, 금통위 의결)

□ 시행일 이전에 실행된 대출에 대해서도 상기 변경 내용을 시행일부터 동일하게 적용

□ SPV의 설립 목적 및 한국은행의 지원 필요성 등을 고려하여 기존 대출의 만기 도래시 1년 단위로 재대출(만기 연장) 여부를 결정

◇ 회사채·CP 매입기구*(SPV)에 대한 제1회 대출금 재대출(만기 연장) 실시(안)

* 기업유동성지원기구 유한회사(이하 "SPV")

1. 대출금액: 1조 7,800억 원 이내*

* 2020.7.23일 실시한 최초 대출금액 1조 7,800억 원에서 재대출취급일 전까지 조기 상환된 금액을 제외한 잔액 기준

2. 대출금리: 한국은행 기준금리에 일정 스프레드를 가산한 금리

○ 한국은행 기준금리에 가산하는 스프레드는 통안증권(1년물) 금리*와 한국은행 기준금리의 차이**로 하며, 해당 값이 0보다 작을 경우에는 0으로 함

* 4개 민간채권평가사(KIS채권평가, 한국자산평가, 나이스피앤아이, 에프앤자산평가) 평균 기준

** 대출실행일 직전 5영업일간의 산술평균 값을 적용하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

3. 대출기간: 대출취급일로부터 1년

4. 대출담보: SPV 전체 자산

○ 한국은행은 SPV가 보유한 회사채·CP, 한국은행 당좌예금 및 한국산업은행 수납관리예금에 대해 근질권을 설정

○ SPV는 대출취급일에 대출금 상당의 어음을 발행하여 한국은행에 제공

5. 대출금 회수: 만기 일시 상환

○ 중도 상환 가능

6. 이자수취: 3개월마다 후취

7. 기타

○ 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 한도 및 조건 결정」(2020.7.17일, 금통위 의결) 및 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 조건 변경」(2020.12.24일 및 2021.6.30일, 각각 금통위 의결)의 부대조건을 준용한다.

○ SPV에 대한 대출 금액, 금리 및 취급일 등 세부사항은 한국은행 총재가 정한다.

○ 한국은행 총재는 본 대출의 실행후 그 내용을 금융통화위원회에 보고하여야 한다.

제14차(2021.7.15.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 세계경제는 주요국의 백신 접종 확대 및 경제활동 제약 완화 등으로 회복세가 강화되었다. 국제금융시장에서는 주가가 경기 회복세를 반영하

여 상승세를 이어가고 미 달러화가 강세를 나타내었으나, 장기 국채금리는 코로나19 변이 바이러스 확산 등으로 상당폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 각국 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 수출과 설비투자가 호조를 지속하고 민간소비도 회복 흐름을 나타내었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자 수 증가가 지속되는 등 개선세를 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 호조를 지속하는 가운데 민간소비는 코로나19 재확산으로 일시 주춤하겠으나 추경 집행 등으로 다시 회복 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 금년 중 GDP성장률은 지난 5월에 전망한 대로 4% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격 오름세 지속, 서비스 가격 상승폭 확대 등으로 2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반을 나타내었다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 초중반으로 소폭 높아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 5월 전망경로를 상회하여 당분간 2%대 초중반 수준을 이어갈 것으로 보인다. 근원인플레이션율은 점차 1%대 중반으로 높아질 것으로 예상된다.

□ 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 주가와 원/달러 환율이 상승하였다. 국고채 금리는 3년물이 상당폭 상승한 반면 10년물은 하락하였다. 가계대출은 큰 폭의 증가세를 이어가 상반기 기준 최대 증가폭을 보였으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 당분간 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이나, 코로나19 확산과 관련한 불확실성이 잠재해 있으므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험 등을 면밀히 점검하면서 완화 정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다.

제15차 (2021.7.29.)

◇ 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)

<table>
<tr><th>현 행</th><th>개 정 안</th><th>비 고</th></tr>
<tr><td>제21조(담보증권의 제공) ① (생 략)
② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2024년 7월 31일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다.
1. ~ 2. (현행과 같음)
③ ~ ⑤ (생 략)</td><td>제21조(담보증권의 제공) ① (현행과 같음)
② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2025년 1월 31일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다.
1. ~ 2. (현행과 같음)
③ ~ ⑤ (현행과 같음)</td><td>- 별표 적용기간 변경</td></tr>
<tr><td><신 설></td><td>부 칙 〈2021. 7. .〉

이 규정은 2021년 8월 1일부터 시행한다.</td><td>- 부칙 신설</td></tr>
<tr><td><별표>

기간별 담보증권 제공비율
<table><tr><th>적용 기간</th><th>담보증권 제공비율</th></tr><tr><td>2019년 8월 1일부터 2020년 4월 9일까지</td><td>70%</td></tr><tr><td>2020년 4월 10일부터 2021년 7월 31일까지</td><td>50%</td></tr><tr><td>2021년 8월 1일부터 2022년 7월 31일까지</td><td>70%</td></tr><tr><td>2022년 8월 1일부터 2023년 7월 31일까지</td><td>80%</td></tr><tr><td>2023년 8월 1일부터 2024년 7월 31일까지</td><td>90%</td></tr></table></td><td><별표>

기간별 담보증권 제공비율
<table><tr><th>적용 기간</th><th>담보증권 제공비율</th></tr><tr><td>2019년 8월 1일부터 2020년 4월 9일까지</td><td>70%</td></tr><tr><td>2020년 4월 10일부터 2022년 1월 31일까지</td><td>50%</td></tr><tr><td>2022년 2월 1일부터 2023년 1월 31일까지</td><td>70%</td></tr><tr><td>2023년 2월 1일부터 2024년 1월 31일까지</td><td>80%</td></tr><tr><td>2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지</td><td>90%</td></tr></table></td><td>- 담보증권 제공비율 인상 일정 조정</td></tr>
</table>

제17차(2021.8.26.)

◇ 통화정책방향

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

□ 세계경제는 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복세를 이어갔다. 국제금융시장에서는 코로나19 재확산 영향으로 주요국 국채금리가 하락하였으며, 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성 등으로 미 달러화가 강세를 나타내고 신흥시장국 주가는 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 주요국 통화정책 변화 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 코로나19 재확산 영향으로 민간소비가 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 고용 상황은 취업자수 증가가 지속되는 등 개선세를 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 호조를 지속하는 가운데 민간소비가 백신접종 확대, 추경 집행 등으로 점차 개선되면서 회복세를 이어갈 것으로 보인다. 금년 중 GDP성장률은 지난 5월에 전망한 대로 4% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격 오름세 지속, 서비스 가격 상승폭 확대 등으로

2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반을 나타내었다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반으로 높아졌다. 금년 중 소비자물가 상승률은 5월 전망치(1.8%)를 상회하는 2%대 초반으로 높아질 것으로 보이며, 근원인플레이션율은 1%대 초반을 나타낼 것으로 예상된다.

□ 금융시장에서는 국제금융시장 움직임, 국내 코로나19 재확산 등에 영향받아 주가가 하락하고 원/달러 환율이 상당폭 상승하였다. 국고채 금리는 장기물을 중심으로 하락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19 관련 불확실성이 이어지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2%를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약*

* 2021년 5월 27일 및 7월 15일에 개최된 금융통화위원회 회의에서 논의된 내용[1]이며, 8월 26일 회의에서 논의된 내용은 9월 14일 의사록을 통해 공표될 예정이다.

2021년 5월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같다.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 0.50% 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었다.

일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였다.
금번 경제전망에 따르면 국내경제는 수출과 설비투자를 중심으로 금년 중 4%, 내년 중 3% 성장하여, 향후 1년 이내에 GDP갭이 플러스(+)로 전환될 것으로 예상된다고 언급하였다. 무엇보다 민간소비 증가율이 금년 중 2.5%, 내년 중 3.5%로 반등할 것이라는 전망이 고무적이라고 평가하였다. 이는 기저효과와 정부지원에 상당부분 기인하지만, 수출의 전방위적 호조에 따른 낙수효과와 자산가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)도 그 배경으로 작용하고 있다는 견해를 나타내었다. 다만 민간소비가 코로나19 이전 수준을 회복하는 데 1년 이상 소요될 것으로 보이는 데다 정부이전지출을 제외할 경우 가계소득이 여전히 감소세를 지속하고 있고, 정부지원 일자리를 제외할 경우 취업자수 증가세가 더딘 점을 감안할 때, 내수회복이 본격화되었다고 판단하기는 어렵다고 지적하였다.
물가의 경우 관리제외 근원물가 상승률이 금년 하반기와 내년 상반기중 2% 내외 수준으로 전망되는 점에 주목해야 한다고 언급하였다. 이는 공급측 요인뿐만 아니라 수요 측면에서도 물가상승 압력이 증대되고 있음을 시사한다고 덧붙였다.
한편 금융시장에서는 코로나19 충격 초기의 금융완화 기조가 유지되면서 자산가격의 상승과 위험추구 성향의 확대가 지속되고 있다고 지적하였다. 부동산, 주식, 암호자산 등에 대한 레버리지 투자가 증가하고 재무상태가 취약한 경제주체의 차입이 늘어남에 따라 자산가격 급락에 대한 취약성과 채무불이행 리스크가 축적되고 있다고 덧붙였다. 현재의 완화적 금융여건이 지속될 경우 단기적인 경기부양 효과보다는 중장기 시계에서 부채 증가에 의한 소비제약, 자원배분의 효율성 저하 등으로 성장에 미치는 부정적 효과가 더욱 커질 것이라고 우려하였다. 따라서 최근의 실물·금융상황과 경기 및 물가 흐름을 감안할 때, 통화정책의 완화적 기조를 다소 조정해 나가는 것을 고민할 시점이라는 견해를 나타내었다.
다만 코로나19와 관련한 불확실성이 지속되고 있는 점, 거시경제지표의 총량적 개선에도 불구하고 민간소비와 고용의 회복이 불충분한 점, 현재의 금융불균형이 금융시스템 전반의 불안으로 이어질 가능성은 높지 않은 점 등을 감안하여 당분간 현재의 금리수준을 유지하면서 경제·금융의 진전상황을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 언급하였다. 앞으로 경

1) 자세한 논의 내용은 해당기간(2021년 5월~2021년 7월) 금융통화위원회 의사록 원문을 참조하기 바란다. 직전 금융통화위원회 회의(8월 26일) 논의 내용의 경우 의사록 공개일(9월 14일)보다 먼저 통화신용정책보고서가 국회에 제출(9월 9일)됨에 따라 2021년 5월 27일과 2021년 7월 15일의 회의 내용을 수록하고 있음에 유의하기 바란다.

제의 회복 모멘텀을 유지하면서도 금융불균형이 지나치게 심화되지 않도록 통화정책의 정상화 시점과 적절한 커뮤니케이션 방법을 고민해 나가야 한다고 덧붙였다. 또한 앞으로 경제주체들은 차입비용 상승에 대한 취약성을 늘리기보다는 이에 대한 주의와 대비를 해나가는 것이 중요하다고 강조하였다.
한편 취약가계의 소득여건 부진, 한계기업의 고용여건 부진, 자영업의 구조조정 등은 코로나19 이후에도 해소되기 어려운 구조적 문제점들로서 통화정책으로 대응하는 데는 한계가 있으며, 따라서 보다 타켓팅된 재정지출의 시행과 제도의 개선을 적극 도모할 필요가 있다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 기준금리를 0.50%의 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였다.
최근 수출과 설비투자가 높은 증가세를 지속하는 가운데 민간소비도 점차 부진에서 벗어나는 등 국내경제의 회복세가 빠르게 확대되고 있다고 언급하면서, 향후 이러한 회복세가 강화될 것으로 예상하였다. 글로벌 경기 회복세의 확대, 백신접종 등에 따른 소비심리의 개선, 정부의 추가 지원책 등 지난 전망 시의 상방리스크 요인들이 상당 부분 현재화됨에 따라 이번에 당행이 금년도 성장률 전망을 큰 폭 상향조정하였는데, 국내경제의 회복 전망과 관련한 불확실성은 기존보다 상당히 줄어들었으나 코로나19 전개와 백신접종 상황을 둘러싼 불확실성은 여전히 남아있다는 견해를 나타내었다. 물가의 경우, 공급측 상승압력에 더해 서비스가격의 오름세도 빨라지는 모습이라고 언급하였다. 향후 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 중반을 나타내다가 이후 다소 낮아져 2% 수준에서 등락하고, 근원물가 상승률은 경기회복에 따른 수요측 상승압력 증대 등의 영향으로 1%대 중후반으로 점차 높아질 것으로 내다보았다.
금융시장에서는 완화적인 금융여건과 국내외 경기 회복 기대를 토대로 위험자산 선호가 확대되고 있다고 평가하였다. 특히 최근 M1 증가율이 둔화되고 있는 반면 M2 증가율이 계속 확대되는 것은 경제주체들이 추가 공급된 유동성을 실적배당형 및 시장형 금융상품 투자 등 수익추구를 강화하는 데 활용하고 있음을 시사한다고 언급하였다.
이러한 경제주체들의 위험선호와 수익추구 강화가 지속되면서 가계부채가 누증되고 자산가격이 크게 상승하는 등 금융불균형이 심화되는 모습이 나타나고 있다고 우려하였다. 지난해 하반기 이후 국내외 금융시장에서는 장기시장금리의 급등, 개인투자자의 집단행동, 가상자산 가격의 급락 등 다양한 형태의 시장불안 요인이 나타났다고 언급하면서, 이에 따라 현재와 같은 매우 완화적인 금융상황이 장기화될 경우 지나치게 낙관적 투자를 초래하여 결국 급격한 시장조정이 발생하게 될 위험이 있다는 경고의 목소리가 나오고 있다고 덧붙였다. 금융불균형의 확대는 금융시장의 복원력을 크게 약화시켜 대내외 충격에 우리 경제를 취약하게 만드는 요인으로 작용한다고 지적하면서, 지난해 코로나19 위기에 대응하여 조성된 완화적 금융상황이 이제는 금융시장의 불안정성을 확대시키는 요인으로도 작용하고 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.
결론적으로, 국내경제의 회복세가 강화될 것으로 전망되고 금융안정 측면의 리스크도 확대되고 있는 점을 고려하면 코로나19 위기 상황에 대응하여 이례적인 수준으로 완화하였던 통화정책 기조의 일부 조정을 검토해 나갈 필요가 있지만, 아직은 코로나19 전개 상황과 관련한 불확실성이 남아있는 점을 감안하여 당분간은 현재의 완화 기조를 유지하면서 금융·경제 상황 변화에 대한 인식과 이를 고려한 정책 방향에 대해 경제주체들과 긴밀히 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였다.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 백신 보급 및 경제활동 재개의 확대, 주요국의 경기부양책 등에 힘입어 글로벌 경기회복세가 점차 강화되고 있다고 평가하였다. 그러나 국가 간 경기 격차가 여전히 크고 변이 바이러스의 확산 등 보건위기의 전개양상이 아직 불확실하므로 글로벌 경제의 중장기 성장경로를 전망함에 있어 신중할 필요가 있다고 언급하였다. 국내경제는 예상보다 빠른 회복세를 보이면서 1/4분기 실질 국내총생산이 팬데믹 이전 수준을 회복하였고, 산업별, 부문별 경기 차별화가 점진적으로 축소되고 있다고 평가하였다. 그러나 회복 경로상의 불확실성이 아직 크게 해소되지 않았다고 진단하였다. 특히 대면업종에 대한 수요가 코로나19 이전보다 여전히 부진한 가운데, 최근의 감염병 확산 속도와 국내 백신 접종 추이를 고려할 때 빠른 시간 내 정상화되기를 기대하기는 어려워 보인다고 지적하였다. 만일 대면업종의 개선이 장기간 지체될 경우 취약 계층의 고용 부진을 통해 전반적인 소비회복 경로가 제약될 수 있음에 유의해야 한다고 강조하였다. 따라서 당분간 통화정책의 완화 정도를 유지하여 민간소비와 고용상황의 개선이 보다 견고해지도록 지원하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었다.

이런 가운데 소비자물가의 오름폭이 크게 확대되고 민간신용이 높은 증가세를 지속하고 있는 데 유의해야 한다고 언급하였다. 우선 소비자물가의 경우 최근의 상승이 공급측 물가 압력과 일시적 요인에 주로 기인한다는 점을 고려할 때 이러한 흐름이 하반기 이후까지 이어지지는 않을 것으로 내다보았다. 다만 공급측 요인에 의한 물가 상승이 통상적인 경우보다 장기화되고 있는 데다 향후 경제활동의 정상화 과정에서 기대인플레이션이 좀 더 상승할 것으로 보여 기조적 물가흐름에 대한 상방 압력이 예상보다 상당폭 커질 가능성을 배제할 수 없다는 견해를 제시하였다.

다음으로 완화적인 금융상황을 배경으로 민간신용이 높은 증가세를 지속하고 있어 그 부정적 영향을 경계해야 한다고 강조하였다. 적절한 규모의 신용확대는 실물경제와의 선순환을 통해 경기회복을 보강하는 역할을 하지만, 신용 증가와 자산가격 상승 간 상호작용이 과도할 경우 금융불균형 누적 위험으로 이어지면서 미래의 금융안정이나 경제성장의 지속가능성을 저해할 수 있다고 지적하였다. 물론 이러한 위험에 대응하여 다양한 거시건전성 정책이 운용되고 있지만, 완화적 통화정책 기조 지속에 대한 기대가 상존하는 가운데 레버리지를 활용한 가계의 수익추구 성향이 강화되고 있고, 최근의 대내외 경기회복 및 인플레이션 기대심리가 레버리지의 추가 확대 유인으로 작용할 수 있으므로, 관련 리스크에 대한 통화정책적인 고려 필요성이 증대되고 있다고 판단하였다.

이상을 종합해 볼 때 금번 회의에서는 기준금리를 동결하되, 향후 실물경기의 추가 확대 여부, 물가경로의 추이, 금융불균형의 심화 가능성 등을 주시하면서 적절한 시점에 통화정책의 완화 정도를 조금씩 조정해나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔다.

한편 일부 위원은 기준금리를 동결하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였다.

국내경제는 지난해 하반기 이후 수출 주도의 회복세를 이어가고 있다고 평가하였다. 코로나19에도 전세계적으로 재화소비가 상대적으로 덜 위축되었던 데다 주요국이 적극적인 경기부양책을 펼친 점이 제조업 비중이 높은 국내경제의 회복에 우호적으로 작용하였다고 언급하면서, 향후에도 우리 재화수출은 양호한 흐름을 이어갈 것으로 내다보았다.

민간소비는 부진에서 벗어나고 있으나, 백신접종 속도가 완만하고 감염 재확산에 대한 불확실성이

남아있어 회복속도가 느리다고 평가하였다. 고용상황은 제조업과 서비스업에서 모두 개선되고 근로시간이 높은 증가율을 나타내고 있으나, 대면서비스업에 종사하는 비중이 높은 자영업의 부진이 지속되는 가운데, 특히 고용원 있는 자영업자의 감소세가 멈추지 않고 있다고 우려하였다. 한편 가계소득의 회복 여부는 아직 지표상으로 분명하게 확인되지 않고 있다고 지적하면서, 이는 수출과 설비투자를 중심으로 경기가 빠르게 회복되더라도 가계소득 개선으로 이어지기까지는 적지 않은 시간이 소요됨을 시사한다고 덧붙였다.

한편 경기회복과 함께 물가 오름세가 나타나고 있는데, 이는 주로 기저효과에 의한 것이지만 소비가 극심한 부진에서 벗어나기 시작했음을 보여주는 것이기도 하다고 언급하였다. 올해 소비자물가는 기저효과와 공급측 요인에 의해 움직이겠지만, 부분적으로는 고용과 가계소득의 회복 속도에도 영향을 받을 것으로 예상하였다. 다만 연간 전체로는 상승률이 물가안정목표 수준에 미치지 못하고 내년에는 기저효과가 사라지면서 물가 상승세가 둔화될 것이라고 덧붙였다.

경기회복으로 물가가 상방압력을 받고 있지만, 우리나라의 인플레이션은 2012년 이후 9년 내내 목표수준을 밑돌았으며, 특히 지난 2년간 연속 0%대를 기록하였음을 상기할 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 아울러 수출 및 제조업 경기와 달리 소비와 서비스업 경기는 여전히 회복의 초기 단계에 놓여있는 정도인 만큼 통화정책 기조를 변경할 경우 내수 경기와 물가 흐름의 정상화 속도를 제한할 수 있다고 덧붙였다.

지난 1년여간 가계대출이 급증하고 실물-주택가격 간 괴리 현상이 심화되며 금융불균형이 누적되어 왔음을 부인할 수 없다고 언급하였다. 특히 서울과 수도권의 주택가격은 소득 대비 과도한 수준으로 상승하였는데, 이는 저금리 상황이 장기간 지속될 것이라는 기대와 주택공급 부족에 대한 불안감에 기인하였다고 평가하였다. 그러나 기준금리가 전례없이 낮은 수준임에도 불구하고 주택담보대출금리는 코로나19 발생 이전 수준을 넘어섰으며, 최근 주택거래량과 매매 관련 신규대출이 조금씩 감소하고 있다고 언급하였다. 따라서 대출의존도가 높은 잠재적 매수자들은 실물-주택가격의 괴리 현상이 오래 지속될 수 없음은 물론이고 현재와 같은 완화적인 통화정책 기조가 한없이 지속되지도 않을 것이라는 점에 유의해야 한다고 강조하였다. 주택가격의 오버슈팅은 매수심리의 조정에 의해 점진적으로 해소되는 것이 바람직하다고 덧붙였다.

이상을 종합하면, 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어가고 인플레이션 하방압력에서 벗어났으나, 팬데믹 이전의 잠재성장 추세를 회복하기까지 상당한 시간이 소요되고 국내총생산의 증가가 가계소득, 임금, 고용, 소비의 확장세로 이어지는 데에도 적지 않은 시간이 소요될 것이라고 내다보았다. 인플레이션이 여전히 목표수준을 크게 미달하는 데다 경기확장의 탄력을 선제적으로 제어할 뚜렷한 이유가 없는 만큼 기준금리를 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔다.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였다.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제의 회복세가 확대되고 있으며, 이를 바탕으로 우리 경제도 수출과 설비투자 중심의 호조를 보이고 있다고 평가하였다. 특히 반도체 등 IT부문 뿐만 아니라 비IT부문의 수출과 투자도 증가세를 나타내고 있다고 언급하였다. 민간소비는 정부지원책과 사회적 거리두기 완화 등으로 점차 개선되고 있는데, 그동안 크게 위축되었던 대면서비스의 흐름이 반전되고 있어 고무적이라고 평가하였다. 이러한 대면서비스 수요 부진의 완화는 고용상황 호전으로 연결되고 있다

고 언급하면서, 앞으로 서비스업 고용이 전반적으로 완만한 증가세를 보일 것으로 예상하였다. 물가의 경우 2/4분기 들어 소비자물가가 큰 폭의 오름세를 보이고 있는데, 근원인플레이션도 경기 상승세를 바탕으로 점차 높아질 것으로 내다보았다.

금번 경제전망에서 금년의 성장률 전망치가 4.0%로 상향조정되었는데, 이는 금융시장의 예상을 뛰어넘는 것이기는 해도 최근 세계경제의 회복흐름이 빨라지고 있는 점 등을 고려할 때 과도하게 낙관적이라고 보이지 않는다는 견해를 밝혔다. 오히려 하반기 정부의 적극적인 경기회복 정책이 더해진다면 전망의 상방리스크가 현실화될 가능성도 있다고 덧붙였다. 이처럼 최근 실물경제 여건이 호전되고 있지만, 아직까지는 코로나19와 백신보급을 둘러싼 불확실성이 상존하므로 완화적인 통화정책 기조를 유지할 필요가 있다고 판단하였다. 따라서 기준금리를 현재의 0.50% 수준에서 동결하고 향후의 실물경제 동향과 금융시장 상황을 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었다.

앞으로의 통화정책 결정에 있어서는 다음과 같은 점들을 중점적으로 고려해야 한다고 언급하였다. 무엇보다도 현재 마이너스인 GDP갭의 해소 시점이 예상보다 앞당겨질 가능성에 대해 지속적인 점검이 필요하다는 견해를 나타내었다. 만일 전망의 상방리스크가 현실화된다면 마이너스 GDP갭의 해소 시점이 금년 4/4/분기경으로 앞당겨질 수 있다고 언급하였다. 다만 코로나19 상황이 아직 유동적인 가운데 자영업 등 서민경제의 체감경기 및 고용이 회복되기까지는 좀 더 시간이 필요할 것이므로 이 부분에 대한 고려를 병행해야 한다고 덧붙였다. 다음으로 글로벌 인플레이션의 확대 및 지속 여부가 미 연준의 통화정책뿐만 아니라 당행의 정책 결정에도 영향을 미치는 만큼, 미국의 통화정책과 시장금리 동향에 대한 점검이 중요하다고 언급하였다. 마지막으로 증가세가 이어지고 있는 가계부채가 부동산, 주식, 가상자산 등 자산가격과 상호작용하면서 레버리지가 더욱 확대되고 있으므로 금융불균형의 악화 가능성에 유의해야 한다고 강조하였다. 글로벌 인플레이션의 움직임과 이에 따른 주요국 통화정책방향의 변화 여부에 따라 시장변동성이 증대될 수 있으므로 이에 대해 면밀히 분석하는 한편, 각 경제주체들이 이러한 위험에 사전에 대비할 수 있도록 주의를 환기시킬 필요가 있다는 견해를 나타내었다.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었다.

세계경제가 전반적으로 회복세를 이어가고 있는 가운데 글로벌 GDP는 금년 2/4분기 중으로 위기 이전 수준을 회복할 것으로 예상하였다. 또한 세계교역은 작년 하반기 이후 회복흐름을 지속하고 있다고 언급하였다.

국내경제도 4월 통화정책방향 결정회의 당시에 비해 회복세의 확산이 보다 뚜렷해지고, 경제주체들의 낙관적 심리와 경제회복세에 대한 전망이 더욱 강화되었다고 평가하였다. 비록 코로나19 팬데믹이 아직 진행중이나, 고령자 백신 접종률이 높아짐에 따라 코로나19 전염에 대한 경계감이 줄어들고 구글 이동성 지수가 팬데믹 이전 수준을 넘어서는 등 점차 경제활동이 확대되고 있다고 덧붙였다.

부문별로 보면 수출 확대에 힘입어 제조업 생산이 견조한 흐름을 이어가는 가운데 서비스업 생산도 대면서비스업을 중심으로 점차 부진에서 벗어나고 있다고 언급하였다. 또한 소매판매와 건설투자가 개선되고 있고, 설비투자는 견조한 회복세를 이어가고 있으며, 수출의 증가세가 확대되고 있다고 덧붙였다. 이상과 같은 움직임을 반영하여 금년도 성장률은 지난 전망보다 크게 오른 4% 내외 수준에 이르고 GDP갭률이 예상보다 빠르게 축소되어 갈 것으로 보이는데, 이번 전망치를 둘러싼 리스크 요

인을 보면 하방리스크보다 상방리스크의 현실화 가능성이 커 보인다는 견해를 나타내었다.

한편 소비자물가 상승률은 농축산물가격의 높은 상승세 지속, 국제원자재가격 상승, 글로벌 공급 애로 등 일시적 요인이 크게 작용하면서 당분간 2%대를 넘어설 것으로 보이지만, 향후 글로벌 공급애로가 지속되거나 국내 수요 확대나 임금 상승과 같은 기조적 요인이 작용할 수 있으므로 물가동향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었다.

금융시장의 경우 각종 거시건전성 감독규제의 유지 내지 강화에도 불구하고 가계대출이 빠르게 증가하고, 기업신용 역시 큰 폭으로 늘어나는 등 완화적 상황을 이어가고 있다고 판단하였다.

코로나 팬데믹이라는 전례 없는 위기를 맞아 도입되어 지난 1년여간 지속되어온 이례적으로 완화적인 통화정책은 지나친 경기위축과 미래 성장잠재력의 훼손을 방지하고, 금융시장의 안정을 회복하게 함으로써 경제가 회복세로 들어서게 하는 데 기여하였다고 평가하였다. 그러나 이러한 과정에서 민간신용이 매우 빠르게 증가하였고, 경제주체들의 위험선호성향이 강화되면서 레버리지가 크게 확대되었다고 지적하였다. 이러한 상황이 장기간 지속되면 금융불균형 누적이 심화되고, 빠르게 늘어난 부채가 중장기적으로 소비와 투자의 제약 요인으로 작용함은 물론이고 외부 충격이 있을 경우 금융불안정을 야기할 소지도 없지 않다고 우려하였다.

금리 수준의 점진적인 정상화는 이러한 금융불균형의 심화를 차단하고, 미래 금융불안정의 소지를 줄이기 위해 필요하다는 견해를 밝혔다. 통화정책의 완화 정도를 조정해 나가는 것이 경제회복세에 다소 부정적인 영향을 끼칠 가능성도 배제할 수 없으나, 주요국의 강한 회복세와 국제금융시장의 안정세를 고려할 때 이러한 부정적 영향이 상당부분 완충될 수 있을 것이라고 언급하였다. 반면 지금과 같은 이례적 통화완화기조의 장기간 지속은 향후 금리정상화 과정에서의 비용을 더욱 증가시킬 수 있다고 지적하였다. 또한 미래의 경기순환과 우리 경제의 기조적 저성장 가능성에 대비해 어느 정도 통화정책 여력을 확보해 놓을 필요도 있다고 언급하였다. 따라서 이례적으로 완화적인 현재의 통화정책기조를 정상화해 나가는 과정이 지나치게 미루어져서는 안 된다는 견해를 피력하였다.

국내외 경제의 회복세가 점차 확대되고 있지만 향후 회복세의 강도에 대한 불확실성은 여전히 상당폭 남아 있으며, 통화정책의 완화정도를 조정해 나가더라도 사전에 시장과 충분히 소통해 나가야 한다고 판단하였다. 이런 관점에서 볼 때 이번 회의에서는 현재의 기준금리 수준을 유지하되, 향후 수개월 간 경제회복세의 진전을 지켜보면서 고용 및 물가 동향, 금융시장 상황 등을 종합적으로 고려해 적절한 시기에 통화정책의 완화 정도를 조정해 나가기 시작해야 한다는 견해를 나타내었다. 이것이 중장기적으로 우리 경제의 안정적이며 지속적인 성장기반을 다지는 데 도움이 될 것이라는 견해를 덧붙였다. 완화 정도의 조정 시작 시점을 지나치게 늦추어서는 안돼되, 그 이후의 과정은 시장의 반응과 경기상황을 조심스레 살펴 가며 점진적으로 이어져야 한다고 강조하였다.

2021년 7월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같다.

대부분의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 0.50% 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였다.

일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.

국내경제는 지난 1/4분기에 이어 2/4분기에도 수출 주도의 회복세를 이어갔다고 평가하였다. 민간소비 등 내수가 부진에서 벗어나는 모습을 보였지만, 최근 감염병 재확산으로 사회적 거리두기 단계가 대폭 강화됨에 따라 회복 흐름이 둔화될 것으로 내다보았다. 고용상황을 보면 취업자수가 꾸준히 증가하고 있으나, 업종별·종사지위별로 불균등한 회복 양상을 보이는 가운데 장기실업자 비중이 높아졌다고 지적하였다. 또한 인플레이션의 경우 최근 상방 압력을 받고 있지만 연말에는 기저효과가 약해지면서 목표 수준을 하회할 가능성이 높다고 평가하였다. 무엇보다 소비자물가 상승률이 지난 2년 연속 0%대를 기록한 데다 감염병 재확산으로 소비 회복세가 지연될 것으로 예상되므로, 중기적 시계에서 물가상승압력을 우려할 상황은 아니라는 견해를 나타내었다.

정부는 지난 2019년부터 대내외 충격에 대응하여 확장적 재정정책을 운영해왔는데, 2019년 정부지출의 증가율이 정부제외 부문 지출의 증가율을 크게 상회한 데 이어 2020년에는 코로나19 대응으로 그러한 경향이 한층 더 강화되었다고 언급하였다. 그 결과 2020년 실질GDP가 전년대비 0.9% 감소하는 데 그쳤지만, 정부제외 부문의 지출은 2.5% 정도 감소한 것으로 추정하였다. 비록 백신접종이 속도를 내고 있지만, 팬데믹의 여파가 당초 예상보다 오래 지속되는 데다 수출 주도의 경기회복이 가계소득, 임금, 고용, 소비의 안정적 확장세로 이어지는 데 적지 않은 시간이 소요될 것으로 예상하였다. 따라서 재정정책의 적극적인 역할이 여전히 중요하며, 위기극복이 가시화될 때까지 완화적 통화정책으로 보조를 맞추는 정책조합이 필요하다는 견해를 나타내었다.

지난 5월 회의 이후 기준금리 인상 기대가 커지고 있는데, 기준금리 인상은 주택가격 상승과 가계부채 증가세를 제어할 수 있는 여러 수단들 가운데 하나라고 언급하였다. 다만 최근의 주택가격 상승이 고수익을 추구하는 다주택자의 투자행위에 의해 주도되는 것은 아니어서 금리 인상이 주택시장에 미칠 파급효과를 가늠하기 매우 어려운 문제가 있다고 지적하였다. 또한 정부의 대출규제 대책 등을 반영하여 가계의 주택담보대출금리가 이미 코로나19 이전 수준을 넘어선 데다 차주별 DSR 규제 등 저금리의 부작용을 상쇄하기 위한 정책도 가동되고 있다고 덧붙였다. 가계부채의 안정은 통화정책이 아니라 금융건전성정책으로 대응해야 한다는 견해를 나타내면서, 인내심을 갖고 이 원칙을 지켜나가는 것이 중요하다고 강조하였다.

코로나19 충격은 전염병에서 촉발되었지만 경제적으로는 양극화 충격에 가깝다고 평가하면서, 부정적인 영향이 취약업종, 취약계층, 취약차주에 집중되고 있는 만큼, 이들의 소득 회복흐름을 면밀하게 관찰해야 한다는 견해를 밝혔다. 기준금리 인상에 대한 논의는 백신접종이 충분히 이루어진 다음에 해도 늦지 않다고 판단하였다.

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

세계경제는 전반적으로 회복세가 강화되고 있다고 평가하였다. 비록 변이 바이러스가 확산되고 있으나, 사망률과 중증환자 발생이 현격하게 감소함에 따라 감염병 확산의 경제적 영향은 과거에 비해 제한적일 것으로 내다보았다. 그러나 백신접종률이 낮은 일부 신흥국들에서는 경기 회복흐름이 다소 둔화될 가능성이 있다고 지적하였다. 세계교역의 경우 상품교역이 높은 증가세를 지속하고 있는 반면, 서비스 교역의 회복은 지연되고 있다고 평가하였다.

국내경제를 보면, 수출과 설비투자가 주요 교역대상

국의 빠른 경기회복, 글로벌 IT 경기의 회복세 등으로 호조를 이어갈 것으로 예상하였다. 민간소비는 강화된 거리두기 조치로 당분간 위축되겠으나, 대규모의 백신접종 계획, 누적된 가계저축, 감염병에 대한 민감도의 하락 등을 감안하면 이전 확산기에 비해 소비의 감소 폭이 작을 것으로 기대하였다. 또한 이러한 소비의 제약이 정부의 경기부양책으로 인한 소비의 확대와 상쇄되면서, 우리 경제는 하반기에도 기조적 회복흐름을 이어갈 것으로 전망하였다.

최근 국제유가 오름세가 확대되면서 올해 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망치보다 다소 높은 2%대에 달할 가능성이 커졌다고 평가하였다. 또한 기조적 물가흐름을 나타내는 다양한 지표들도 오름세를 보이고 있는 점에 비추어 물가상승압력은 일부 품목에 국한되지 않고 전반적으로 확대되고 있다고 덧붙였다.

금융시장은 여전히 크게 완화적 상황을 이어가고 있다고 판단하였다. 시중의 풍부한 유동성과 위험선호성향의 강화에 따라 투자자금이 자산시장으로 유입되는 가운데 가계와 기업의 레버리지를 통한 자금조달이 높은 증가세를 이어가면서 금융불균형 누적이 지속되고 있다고 평가하였다.

앞으로 우리 경제가 전반적으로 회복세를 이어갈 것으로 보이지만 이번 코로나 확산세가 향후 성장경로에 미칠 영향을 조금 더 지켜볼 필요가 있는 점, 그리고 연내 통화정책 완화 정도의 조정 가능성에 대해 경제주체들과 소통하기 시작한 지 한달 남짓한 상황에서 경제주체들이 향후 통화정책방향을 당행과 공유하는 시간을 좀 더 가질 수 있도록 할 필요가 있는 점을 감안하여 이번 회의에서는 금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단하였다. 그러나 향후 성장과 물가의 흐름이 현재의 예측에서 크게 벗어나지 않는다면 지난 5월 회의에서 논의되었던 바와 같이 수개월 내 통화정책 완화 정도의 조정을 고려해야 한다는 견해를 밝혔다. 이는 중장기적으로 우리 경제의 안정적이며 지속적인 성장기반을 다지는 데 필요하다는 견해를 덧붙였다.

일부 위원은 기준금리를 현 0.50%에서 0.75%로 상향조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었다. 지난 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제의 성장세가 가속화되고 있다고 평가하였다. 비록 변이 바이러스의 출현으로 코로나19 상황의 불확실성이 증대되고 있으나, 주요국의 경기회복 흐름은 하반기에도 이어질 것으로 예상하였다.

국내경제도 연초 이후 수출 중심의 회복세가 점차 본격화되고 있는 가운데 설비투자가 전반적으로 견조한 흐름을 보이고 있으며, 건설투자 역시 하반기에는 개선 흐름을 보일 것으로 예상하였다. 민간소비는 코로나19의 급격한 확산세에도 불구하고 정부의 경기부양책 등에 힘입어 5월 전망 수준을 크게 하회하지는 않을 것으로 내다보았다.

물가의 경우 2/4분기 들어 소비자물가 상승률이 매달 2%를 상회하였는데, 농축수산물과 석유류 가격뿐만 아니라 개인서비스 가격도 상승세를 보이는 등 그동안의 낮은 물가 수준에서 다소 벗어나는 모습이 나타나고 있다고 평가하였다.

이와 같이 실물경제 상황만을 보고 판단할 경우 금리 수준을 조정할 필요성이 시급한 것은 아니라는 견해를 밝혔다. 무엇보다도 변이 바이러스의 출현 등으로 코로나19에 대한 불안감이 커지고 있다고 지적하였다. 아울러 올해 소비자물가가 물가안정 목표인 2% 수준으로 상승하더라도 내년에는 다시 1%대로 낮아질 것으로 보이고, 근원인플레이션은 올해 1%대 초반에서 내년에는 1%대 중반으로 회복되는 데 그칠 전망이어서 물가 흐름을 좀 더 지켜볼 여지가 있다고 평가하였다.

그러나 금융안정 상황을 고려하면 통화정책 완화 정도의 조정이 필요한 시점이라는 견해를 밝혔다. 특히 최근 정부의 대출 규제 대책에도 불구하고 가

계부채의 증가세가 이어지는 가운데, 부동산시장 등 자산시장으로의 자금흐름이 지속되고 있다고 우려하였다. 코로나19 이후 지속하였던 완화적 통화정책이 실물경제의 급격한 위축을 방지하는 데 중요한 역할을 하였지만 동시에 자산가격 상승도 초래하였다고 평가하면서, 이와 같은 금융불균형의 확대는 대부분의 선진국 중앙은행들이 공통적으로 마주한 문제라고 덧붙였다.

자산시장 버블에 중앙은행이 사전 대응할 수 있을 것인지에 대해 다양한 의견들이 있는 데다 실물경제를 우선 고려하는 것이 거시경제정책인 통화정책의 기본책무라는 점을 부인할 수 없지만, 지금은 금융안정에 보다 유의해서 정책을 수립해야만 한다는 견해를 나타내었다. 코로나19 위기가 지속되고 있는 상황에서 통화정책의 완화 정도를 조정할 경우 취약계층의 어려움이 가중될 수 있다는 지적도 많지만, 최근과 같은 부채 증가세가 지속되면 과도한 부채부담으로 금리 정상화가 불가능해지는 소위 부채함정(Debt Trap)에 빠질 위험이 커진다고 우려하였다. 또한 역사적 경험을 보면 과도한 신용은 버블의 생성과 이의 붕괴로 이어지고, 이는 다시 금융부문의 건전성 및 자금중개기능의 약화를 초래하여 결국 실물경기를 큰 폭으로 악화시키는 경우가 많았다고 지적하였다. 따라서 현 시점에서는 금융안정을 확고히 하는 것이 우리 경제의 안정적 성장을 위해 매우 중요하다고 강조하였다.

이상을 종합하면, 이번 회의에서는 금융안정에 보다 가중치를 두어 기준금리를 현 0.50%에서 0.75%로 상향조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었다. 자산시장의 과도한 가격 상승기대를 소폭의 금리인상으로 대처하기 어려울 것이라는 지적도 제기되지만, 통화정책이 자산시장에 미치는 시그널링 효과를 기대한다고 덧붙였다. 금리인상에 따라 서민과 자영업자, 중소기업 등 취약계층의 부담이 증대되는 문제에 대해서는 특정부문에 선별적으로 영향을 미칠 수 있는 재정정책을 통해 대응해 나가는 것이 불가피하다는 견해를 나타내었다. 또한 부채증가 속도와 규모를 제어하기 위한 거시건전성정책도 일관되게 추진되어야 한다고 강조하였다.

한편 예상보다 높은 상승세를 보이고 있는 미국 인플레이션에 대해 철저히 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 향후 미국의 인플레이션과 이에 따른 통화정책의 변화는 세계경제를 불확실성의 영역으로 이끌어 갈 가능성이 높다고 평가하면서, 저리의 국채발행에 기반한 확장적 재정정책, 레버리지를 활용한 투자에 기인한 자산시장 가격상승, 가계와 기업의 부채확대 등 코로나 위기시 한 방향으로 움직였던 모든 것이 되돌려지면서 예상치 못한 충격이 발생할 수 있다고 우려하였다. 또한 과거 사례를 보면 미국의 통화정책 기조 전환이 신흥국의 경제불안을 동반하였던 점에도 유의해야 한다고 지적하였다.

이와 함께 코로나19 위기에 대응하여 취했던 비상조치들의 질서있는 정상화에 대한 고민도 필요하다는 견해를 밝혔다. 지금까지 많은 비상조치들이 종료되었지만, 회사채·CP 매입기구(SPV) 대출, 금융중개지원대출 확대 등은 아직까지 이어지고 있는데, 금융불균형 문제를 고려한 금리인상이 이루어질 경우 이처럼 취약계층을 지원하는 취지의 조치들은 당분간 존치하는 것이 바람직하다는 견해를 덧붙였다.

마지막으로 통화정책은 기본적으로 단기 경기변동에 대응하는 거시경제정책이므로 통화정책만으로 중장기적인 경제성장을 담보할 수는 없으나, 금융안정을 고려한 통화정책은 보다 긴 시계에서 안정적 경제성장을 위한 기반을 구축하는 역할을 할 수 있을 것이라는 견해를 밝혔다. 따라서 통화정책으로 경제 안정의 기틀을 다지는 가운데, 우리 경제의 장기적 성장을 위한 구조적 이슈에 대해서는 정부의 적극적인 경제정책으로 대응해 나가야 할 것이

라고 강조하였다.

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

최근 국내경제는 수출과 설비투자가 높은 증가세를 이어가고 민간소비의 회복흐름이 점차 강화되면서 양호한 회복세를 지속하고 있다고 평가하였다. 향후 국내경제는 코로나19와 관련한 불확실성이 다시 높아졌지만 지난 5월의 전망 경로에 부합하는 성장세를 나타낼 것으로 예상하였다. 미국 등 주요국의 경기 회복세 강화가 국내 주력산업의 수출과 투자에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대하였다. 또한 소비의 경우 청·장년층에 대한 백신접종의 본격화, 그간의 방역조치 경험 등을 감안할 때 변이 바이러스 확산의 영향이 장기화되지는 않을 것으로 보이는 데다 정부의 소득지원 및 소비진작 정책도 추진되고 있는 만큼 기조적인 개선흐름이 이어질 것으로 내다보았다.

물가를 보면, 공급측 상방 압력에 더해 서비스 가격의 오름폭도 커지면서 소비자물가 상승률이 2%대 중반으로 높아졌으며, 근원물가 상승률도 1%대 초반에서 완만한 상승 흐름을 이어갔다고 언급하였다. 향후 물가는 지난 5월 전망 경로를 다소 상회할 것으로 예상하였다. 한편 수도권을 중심으로 주택가격의 오름세가 확대되었으며, 주택 매수심리와 가격상승 기대도 재차 높아지고 있다고 평가하였다.

금융시장에서는 위험선호가 지속되는 가운데 금융기관간 자금유출입의 변동성이 확대되는 등 시장리스크가 증가하고 있다고 지적하였다. 먼저 주식시장에서는 개인투자자들의 지나치게 낙관적 기대와 레버리지를 활용한 투기적 거래에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하였다. 또한 기관투자자들이 MMF, RP 등 단기거래와 비우량 회사채 등 고위험자산에 대한 투자를 확대하고, 이 과정에서 금융시장간 연계성이 높아져 시장 전반에 금리 및 신용리스크가 증대되고 있다고 평가하였다. 한편 가계대출이 6월 들어 다시 큰 폭으로 증가한 가운데 M2 등 유동성 지표의 증가율이 높은 수준을 유지하고 있다고 덧붙였다.

이 같은 금융시장 전반의 불균형 확대는 금융시스템의 복원력을 약화시켜 대내외 충격에 우리 경제를 취약하게 만드는 요인으로 작용할 수 있다고 우려하였다. 지난해 코로나19 위기 상황에 맞추어 이례적 수준으로 완화하였던 금융여건이 이제는 금융불균형을 심화시키는 요인으로 작용하고 있는 만큼 이를 적절히 조정해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

결론적으로, 국내 경제의 견실한 회복세가 지속될 것으로 전망되고 금융안정 측면의 리스크는 계속 확대되고 있는 점을 고려할 때, 통화정책의 완화 정도를 가까운 시일 내에 일부 조정할 필요가 있다고 판단하였다. 다만 이번 회의에서는 최근 재확산 움직임을 보이고 있는 코로나19의 전개 상황과 영향을 조금 더 지켜볼 필요가 있는 점을 감안하여, 기준금리를 현 수준인 0.5%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었다.

일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔다.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 백신보급 확대와 경제활동 제약 완화 등에 힘입어 글로벌 경기회복 흐름이 강화되고 있다고 평가하였다. 다만 변이 바이러스가 전세계적으로 빠르게 확산되는 등 보건위기 상황이 여전히 유동적이어서 백신접종률이 낮은 신흥국을 중심으로 경기회복세가 제약될 가능성을 배제할 수 없다고 지적하였다.

국내경제도 세계경제와 비슷한 경기 흐름을 이어가고 있다고 언급하면서, 다만 공급망 병목 현상, 감염병 재확산, 백신접종 확대, 경기 부양책 등의 상하방 요인들이 혼재하면서 경제활동의 변동성이 당분간 크게 확대될 것으로 내다보았다. 제조업은 기업들

의 업황 전망이 긍정적인 가운데 수출 등 최종수요 여건과 재고 상황이 지속적으로 개선되고 있어 조만간 상승세로 전환될 것으로 기대하였다. 반면 서비스업의 경우 사회적 거리두기가 급격히 강화됨에 따라 회복흐름이 단기적으로 크게 교란되면서 대면업종에서 경제적 손실이 불가피해 보인다고 진단하였다. 물론 백신의 감염 예방 및 중증환자 방지 효과가 어느 정도 입증되고 있고 경제주체들이 그동안의 학습효과로 경제활동을 대면에서 비대면으로 대체해 나가고 있으므로, 중기적 시계에서 감염병 재확산이 경제 총량에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 높다고 평가하였다. 그러나 백신접종이 주요국에 비해 지연되고 있는 데다 대면활동이 많은 시기에 변이 바이러스의 확산이 본격화되고 있어 경제적 영향을 추정함에 있어 신중한 접근이 필요하다고 언급하였다.

소비자물가 상승률은 3개월 연속 2%를 상회하였는데, 공급측 물가 압력이 다소 낮아졌지만 당초 예상보다 여전히 높은 수준이고 수요측 물가 압력도 점차 확대되고 있다고 평가하였다. 또한 일반인 기대인플레이션이 금년 들어 빠르게 상승하고 있다고 언급하면서, 이러한 상승세의 지속 여부, 자산 인플레이션과의 상관관계 등에 주목하고 있다고 덧붙였다.

한편 금융시장은 비교적 안정된 모습을 지속하고 있다고 평가하였다. 또한 완화적인 금융상황을 배경으로 경제주체의 수익추구 성향이 지속되고 민간부문 레버리지 확대와 자산가격 상승 간 상호작용이 강화됨에 따라 금융불균형 누적 위험이 심화되고 있다고 우려하였다. 특히 가계신용이 높은 증가세를 이어가는 가운데 주택가격의 오름세가 재차 확대되고 있어 그 부정적 영향을 경계하고 있다고 언급하였다. 우리나라의 소득대비 가계부채비율은 코로나 위기 이후 그 상승세가 가속화되면서 주요 선진국 평균을 상당 폭 상회하고 있으며, 소득대비 주택가격비율(PIR)도 다른 나라보다 빠르게 상승하고 있고 동 비율의 장기균형 수준대비 괴리율이 크게 높아졌다고 지적하였다. 만일 이러한 리스크를 적절하게 관리하지 않을 경우 잠재적 채무상환부담 확대와 급격한 가격 조정 가능성 등을 통해 미래의 경제성장과 금융안정을 저해할 수 있으므로, 여러 거시건전성 대책과 함께 통화정책적 대응 필요성이 높아지고 있다는 견해를 밝혔다.

이상을 종합해 볼 때, 국내경제가 기조적인 회복흐름을 지속하는 가운데 소비자물가의 오름폭은 지난 5월 전망을 상회할 가능성이 높고, 민간부문 레버리지의 확대와 자산시장으로의 쏠림 현상 등 금융불균형 위험은 점진적으로 심화되고 있다고 판단하였다. 이에 통화정책의 완화 정도를 조정하여 변화된 금융경제 상황에 맞게 정책 기조를 조율할 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 다만 감염병 재확산 등에 따라 단기적 경기 흐름이 제약되고 불확실성이 높아질 수 있으므로, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 보건위기 전개양상과 대내외 경제상황을 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다는 입장을 피력하였다.

일부 위원은 기준금리를 0.50%의 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였다.

조사국의 보고에 따르면 변이 바이러스의 확산에도 불구하고 백신접종의 확대, 감염병에 대한 경계감의 감소 등으로 소비에 미치는 부정적 영향이 이전보다 제한적일 것으로 보이는 데다 추경의 긍정적 효과가 기대되는 만큼 금년도 성장률은 당초 전망한 4% 내외 수준을 유지할 것으로 내다보았다. 수출과 투자의 경우, 글로벌 변이 바이러스의 확산에도 불구하고 주요국 경기회복세와 디지털 혁신 등에 힘입어 호조를 보이고 있어 다행이라고 평가하였다. 다만 반도체의 공급부족, 물류시설의 제약, 코로나의 국지적 확산 등으로 공급망 병목현상이 지속되고 있어, 주력 제조업의 생산차질이 빚어질 위

험에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

소비자물가는 금년 중 2%에 가까운 상승률을 기록하고, 근원물가는 수요 및 공급측 상승압력이 모두 높아지면서 1% 초반의 상승세를 이어갈 것으로 내다보았다. 우리나라 소비자물가 통계에서 관리물가 품목의 비중이 높고 자가주택의 귀속임대료(OER: Owners' Equivalent Rent)가 제외된 점을 감안할 때 근원물가의 체감상승률은 실제보다 상당히 높을 수 있다고 평가하면서, 이는 최근의 기대인플레이션 상승과 무관하지 않다는 견해를 나타내었다.

금융부문에서는 레버리지의 유례없는 확대와 위험선호성향의 심화로 리스크가 축적되고 있다고 지적하였다. 일례로 작년 초 이후 세계 주요 도시의 주택 실거래가격 상승률과 주요국의 주가 상승률을 보면 우리나라가 가장 높은 수준이라고 언급하였다. 또한 금융권 가계대출의 상반기 증가폭과 개인의 신용융자 잔액이 역대 최대치를 기록하면서 GDP대비 가계부채 비율도 주요국 대비 매우 높아졌다고 덧붙였다.

이와 같은 거시경제 상황과 금융안정 상황을 감안할 때, 통화정책 완화기조의 조정을 너무 늦지 않은 시기에 시작할 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 다만 최근 코로나19의 빠른 재확산으로 인해 성장경로의 불확실성이 커진 점을 감안하여, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 앞으로 경제상황을 주의 깊게 살펴보면서 통화정책 정상화 시점을 정해 나가야 한다고 덧붙였다. 이와 동시에 코로나19 충격에 대응한 통화정책의 완화기조가 장기화되면서 금융불균형 위험이 확대되지 않는지 점검해 나가야 한다고 강조하였다. 아울러 코로나19 재확산의 충격이 집중되고 있는 취약계층에 대한 보다 직접적인 금융 및 재정지원을 고려할 필요가 있다고 덧붙였다.

부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자	
작성총괄	**통화정책국**	봉관수·김좌겸·강경아·문동규·박종익 강창욱·손지민·정우성(정책협력팀)
I. 통화신용정책 운영 여건		
1. 세계경제	**조사국**	오태희·임상은·윤남준·이재운(국제종합팀)
	국제국	이장연·윤환희(국제총괄팀)
2. 실물경제	**조사국**	박경훈·안준영(동향분석팀)· 황수빈·김하은(고용분석팀)· 김선진·이윤정(국제무역팀)
3. 물가	**조사국**	이동원·강재훈·이재진(물가동향팀)· 조강철·황나윤(물가연구팀)
4. 금융·외환시장	**금융시장국**	추명삼·한정선(시장총괄팀)· 김은우·유태경(채권시장팀)·김종원·김성요(주식시장팀)
	국제국	이재영·최다흰(외환시장팀)
	통화정책국	박승문·이상진(정책분석팀)
[참고]		
- 최근 글로벌 공급 병목현상의 현황 및 평가	**조사국**	김정성·송병호·이규환·김동훈(조사총괄팀)
- 기조적 물가흐름 평가	**조사국**	이동원·이승철·김윤경(물가동향팀)
- 최근 금융권 가계대출 동향 및 평가	**금융시장국**	강석창·라서영(시장총괄팀)
- 내외금리차 확대가 외국인 채권자금 유출입에 미치는 영향	**국제국**	조범준·최병재·조은정(자본이동분석팀)
II. 통화신용정책 운영		
1. 기준금리	**통화정책국**	배정민·이준성(정책총괄팀)
	금융시장국	당의증·오민석(시장운영팀)
2. 금융중개지원대출	**통화정책국**	이은국·채병진(금융기획팀)
3. 시장안정화 대책	**금융시장국**	당의증·오민석(시장운영팀)
	통화정책국	이은국·손영희(금융기획팀)
4. 여타 통화신용정책	**금융시장국**	추명삼(시장총괄팀)
	국제협력국	김민영(협력총괄팀)·최보라(금융협력팀)
	금융결제국	김덕형·유영선(결제정책팀)· 류재민(디지털화폐연구팀)
	금융안정국	정천수(안정총괄팀)
	금융검사실	박신영(검사총괄팀)
[참고]		
- 거시계량모형을 활용한 기준금리 인상의 영향 분석	**통화정책국**	최인협·안중섭·이상진(정책분석팀)
III. 향후 통화신용정책 방향		
1. 성장 및 물가 전망	**조사국**	송병호·김형진(조사총괄팀)· 이동원·오강현·강재훈(물가동향팀)
2. 주요 고려사항	**통화정책국**	강경아·문동규·박종익·손지민(정책협력팀)
3. 향후 정책운영 방향	**통화정책국**	배정민·이준성(정책총괄팀)
[참고]		
- 주요국 통화정책 운영 현황	**통화정책국**	강선영·이수민(통화신용연구팀)

통화신용정책보고서

발행인 이주열
편집인 홍경식
발행처 한국은행
서울특별시 중구 세종대로 67 (태평로 2가)
www.bok.or.kr
발행일 2021년 9월 9일
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 02-759-4940, 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