2월 금통위 : 어쩔 수 없는 失期?

채권전략팀장
박혁수
02) 369-3436
bondpark@dongbuhappy.com

■ 1년째 기준금리 동결

기준금리는 2%로 1년째 동결되었다. 기준금리 동결배경은 다음 두 가지로 볼 수 있다.

(1) 두바이 사태, 유럽국가 재정문제 등 걷히지 않는 세계 경제 불확실성

(2) 정부의 출구전략 시행에 대한 분명한 반대 입장 표명에 대한 부담

■ 평가 및 향후 전망

통화당국은 2009년 9월 이후 계속 금리인상 시점을 모색하여 왔다. 당초 전망보다 빠른 경기회복 속도를 배경으로 통화당국의 정책금리 정상화 의지는 분명했다. 원/달러 환율 상승, 두바이 사태, 유럽국가들의 재정위기 등 대외 불확실성이 통화당국의 발목을 잡았으며, 정부의 강력한 반대는 통화당국을 더욱 고민스럽게 만들었다.

통화당국이 정책결정을 하는데 있어 많은 제약 조건들로 인해 금리인상 시기를 놓친 것이 아닌가 하는 생각이 든다. 제약 조건이라는 것은 1) 대외 의존도가 높은 우리 경제 여건상 세계 경제 상황이 여의치 않았다는 점, 2) 글로벌 금융위기가 우리가 제어할 수 없는 영역에 있다는 점, 3) 정부 반대에 대한 부담 등이다.

이성태 韓銀 총재는 이제 1차례 정책금리 결정회의를 주관할 수 있다. 임기 내 25bp 인상 가능성이 있다고 우리는 예상했지만, 2월 韓銀 총재의 발언과 앞서 언급한 제약조건을 감안할 때 임기 내 금리인상 가능성은 희박해진 것으로 의견을 변경한다.

한편, 후임 韓銀 총재는 당분간 금리인상이 적절하지 않다는 정부의 의중이 반영된 인사가 선임될 가능성이 있다. 그럴 경우 금리인상 논란은 한동안 수면 아래로 가라 앉을 가능성이 높다. 1) 주요국들의 금리인상 논란 쟁점화, 2) 물가상승 우려 등을 감안할 때 3분기에 금리인상 논란이 재부각될 가능성이 있으며 우리는 연내 75bp 내외의 금리인상 의견은 유지한다.

■ 부담 떨치고 하단 테스트 나설 것

이성태 韓銀 총재 임기 내에는 물론 상반기 중 정책금리 인상 가능성은 극히 희박해진 것으로 판단된다. 앞서 언급한 바와 같이 대내외 여러 가지 제약조건들이 통화당국의 운신의 폭을 제약하고 있으며, 향후로도 그럴 가능성을 배제할 수 없기 때문이다.

현 금리 수준이 적정금리와 괴리가 크다는 점을 감안할 때 통화당국이 금리를 인상하려는 의도는 정책금리 정상화에 있는 것이지, 긴축은 아닐 것이다. 그렇지만, 시장참여자들은 이를 긴축 시작 시그널로 인식할 수 있으며, 정부는 이런 점을 경계하면서 금리인상에 강력하게 반대한 것으로 보여진다. 경제는 심리라는 말이 있듯이 굳이 금리를 인상해서 경제주체들의 심리를 위축시킬 필요가 있느냐는 것으로 해석할 수 있는 것이다.

우리는 여전히 매수 관점을 유지한다. 첫째, 정책금리와 관련 부담이 크게 완화되었기 때문이다. 즉, 당분간 정책금리 인상과 관련된 논란은 정부의 의지대로 수면 아래로 가라앉을 가능성이 높다. 둘째, 모멘텀 측면에서 볼 때 경제여건은 채권시장에 우호적인 방향으로 작용할 것이기 때문이다. 즉, 성장속도가 감속되고 있음이 4Q09 GDP에서 확인되었고, 금리의 변곡점 형성과 밀접한 관련이 있는 경기선행지수는 조만간 하락할 가능성이 높다. GDP나 산업생산 증가율 레벨은 기저효과로 인해 1Q10까지 높은 수준에서 형성될 가능성이 높지만, 시장은 레벨보다는 모멘텀 변화에 더 주목할 것이다.

■ 2월 금통위 'key word'

(1) 경기 및 물가에 대한 평가

- 국내 경기는 완만하게 성장하며, 전망수준에서 크게 벗어나지 않을 것이다.
- 소비자물가는 앞으로 몇 달 동안 더 높아지지 않을 것이지만, 하반기로 가면서 상승압력이 커질 수 있다.
- 최근 유럽국가채무문제, 중국 긴축 등은 어느 정도 예상했던 결과이며, 경제 전망에 크게 영향을 미칠 정도는 아니다.

(2) 향후 통화정책 방향

- 실물경제나 금융시장이 정상적으로 돌아간다는 여러 가지 징후가 나타난다면 금리를 정상화하는 것이 필요하다는 인식에는 변함이 없다. 단지 불확실성이라는 변수 때문에 매달 확인해 나가는 것이다.
- 우리는 정책금리 변경을 중심으로 하는 통화정책 시스템으로 지준율이나 총액한도 대출이자 변경은 고려하지 않고 있다. 지금 금융완화기조를 변경하는데 있어서 기준금리 변경 외 다른 수단은 큰 의미가 없다.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 및 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게시된 내용들은 담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료의 수치는 충분한 자료 수집과 검토 후 작성된 것이나, 실제 수치와 오차가 있을 수 있음을 유념하시기 바랍니다.