

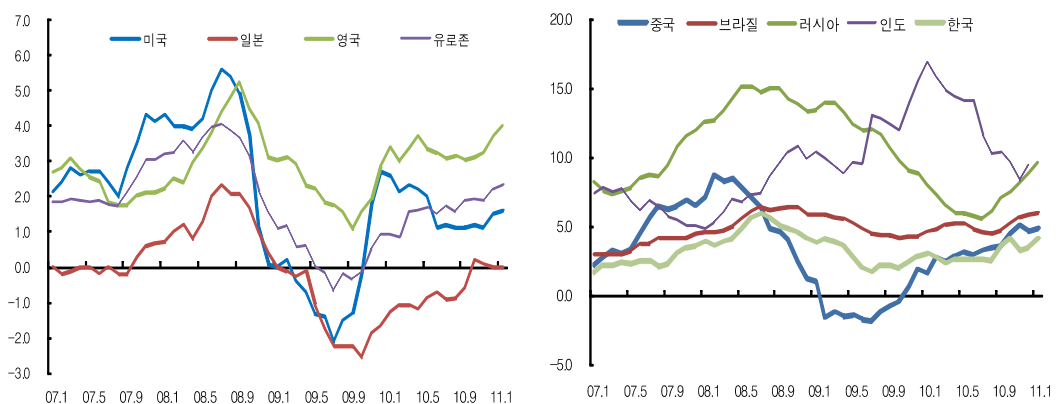
최근 인플레이션 변동 요인과 정책대응 방향*

장 민 (한국금융연구원 선임연구위원)

1. 최근 주요국 인플레이션 동향

최근 전 세계적으로 물가상승률이 큰 폭으로 높아지면서 글로벌 인플레이션에 대한 우려가 대두되고 있다. 선진국의 경우 영국은 지난해 평균 3.3%였던 소비자물가상승률이 올해 1월 4%를 넘었으며, 유로존에서는 2010년 평균 1.62%에서 올해 1월 2.3%로 상승하며 중앙은행의 물가안정목표수준을 큰 폭으로 상회하고 있다.

주요국 인플레이션 추이



* 본 원고는 2011년도 한국경제학회 주최 제1차 정책세미나(2011. 3. 10(목), 예금보험공사 19층 대강당), 「오르는 물가, 향후 전망과 대책」에서 토론한 내용을 정리한 것임.

높은 물가상승률은 신흥시장국에서도 예외 없이 나타나고 있다. 러시아를 제외한 BRICs 국가들의 경우만 보더라도 2010년 이후 물가상승률이 위기 이전 평균치를 계속해서 상회하고 있으며 최근에는 더욱 확대되고 있는 상황이다.

한편 우리나라의 경우에도 소비자물가상승률은 작년 중반까지는 2% 중반대로 유지되었으나 하반기부터 서서히 확대되기 시작하여 2011년 들어서는 1월 4.1%, 2월 4.5% 등 2달 연속 4%를 상회하고 있다.

위기 이전과 최근 우리나라 및 BRICs 국가들 인플레이션 비교

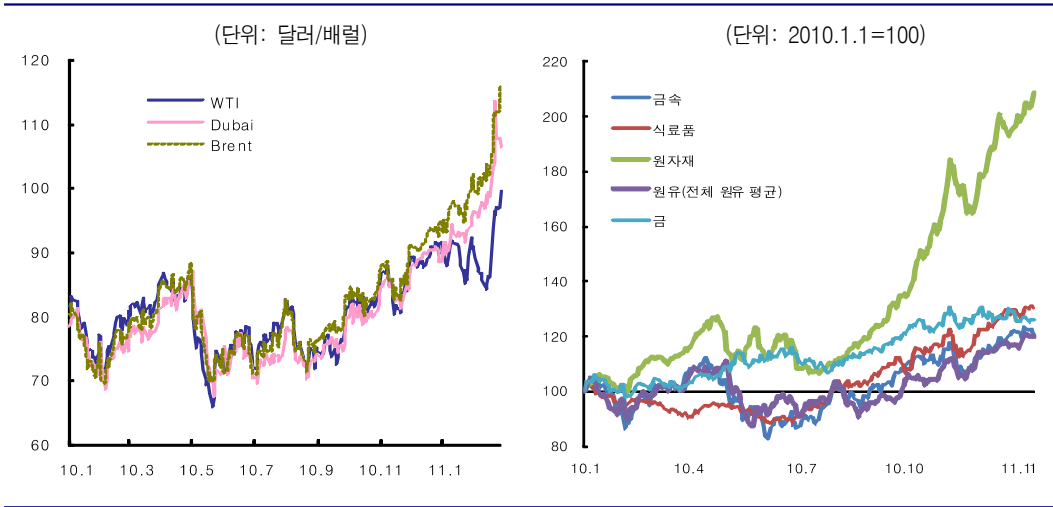
(단위: %)

	우리나라	중국	브라질	러시아	인도
위기 이전	2.51	2.68	4.91	10.47	5.64
최근	3.04	3.45	5.11	7.08	12.50

주: 위기이전은 2005.1월~2008.6월 월평균 물가상승률, 최근은 2010.1월~2011.1월 월평균 물가상승률을 계산.
자료: Bloomberg.

이처럼 최근 전 세계적으로 인플레이션이 확대되고 있는 데에는 유가, 원자재 및 식료품 가격 등이 급등한 것이 주된 원인으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 두바이유 가격(명목 달러기준)은 지난해 초 배럴당 70달러 중반에 머물렀으나, 4/4분기 이후 상승폭이 확대되어 금년 들어서는 배럴당 100달러 후반대를 기록 중이다. 또한 원자재 및 식료품 가격도 상승세를 유지하면서 IMF 원자재가격 지수가 지난해 4/4분기 중 큰 폭으로 상승하는 추세를 보이고 있다.

유가 및 원자재 가격 추이



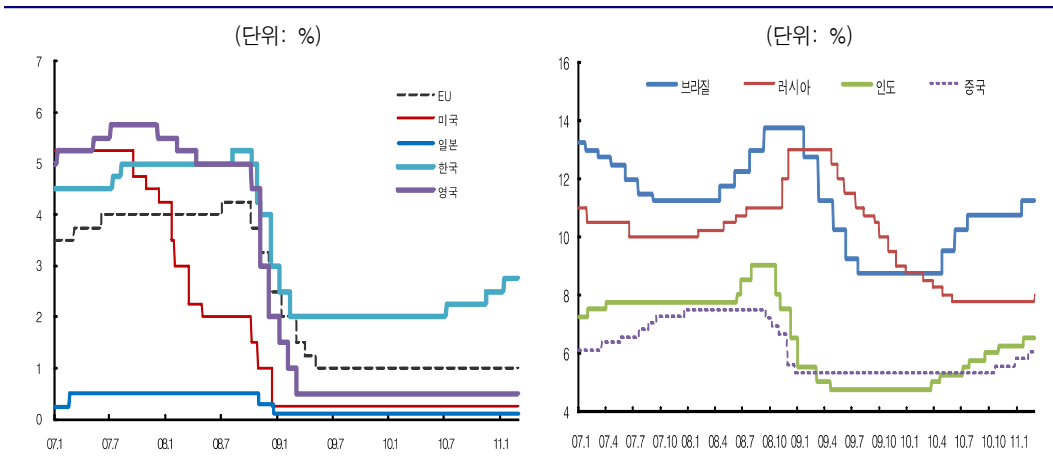
자료: Bloomberg, IMF(World Economic Outlook Update, 2011.1).

2. 최근 주요국 인플레이션 대응 정책

인플레이션에 대응한 정책방안을 논의하기에 앞서 최근 인플레이션을 경험하고 있는 주요국들의 대응정책을 살펴보면 먼저 선진국의 경우 아직까지는 인플레이션 대응정책 필요성을 명시적으로 언급하지 않고 있는 것으로 보인다. 특히 미국의 경우에는 글로벌 금융위기 이후 임금의 하향세가 유가상승에 의한 인플레이션 확대압력을 상당부분 해소할 것으로 기대하고 있는 모습이다. 다만 전통적으로 물가안정을 중시하고 있는 ECB의 경우에는 물가상승률이 물가안정목표(2%)를 상회함에 따라 정책금리가 인상될 가능성이 대두되고 있다.

한편 신흥시장국의 경우에는 공급측 압력뿐만 아니라 빠른 경제회복세에 따른 수요측 압력도 동반되고 있기 때문에 작년 들어 상당수 국가들이 정책금리를 3~4차례 인상하였거나 지준율을 인상하였다. 이와 같은 정책대응의 차이는 현재의 인플레이션이 공급측 요인에서 제약적으로 발생하고 있는 것인지, 수요측 압력으로 전이되고 있는 것인지에 따른 판단의 결과라고 볼 수 있는데 이는 우리나라의 향후 정책대응 방향에도 상당한 시사점을 제공한다 할 것이다.

주요국 정책금리 추이



3. 향후 바람직한 우리나라의 인플레이션 대응정책

1. 공급측 요인에 의한 인플레이션과 미시적 대응

최근의 물가상승압력 증대가 원천적으로 국제원자재가격 상승 등 공급측 충격에 기인한다는 판단을 받아들인다면 경제교과서적인 기본대응 방향은 미시적 정책을 사용하는 것이라고 할 수 있다. 이러한 미시적 정책의 주된 내용들은 아래의 도표에서도 볼 수 있는 바와 같이 단기적으로 효

과를 발휘할 수 있는 것으로는 휘발유세 인상 연기, 유류세 일시 중지 및 기업의 임금인상 억제 요구 등 조세정책이나 기업에 대한 정부의 설득정책 등이 있다. 그러나 이러한 정책은 그 효과가 매우 단기적일 뿐만 아니라 근원적으로 인플레이션 확대 요인을 해소하지 못한다는 한계가 있다.

따라서 중장기적으로 미시적 정책의 궁극적 지향점은 에너지 효율성 향상, 유통구조의 개선 등을 통한 경제효율성의 증대로 이어져야 할 것이다. 일례로 미국의 경우 1980년 대비 2009년 실질 경제규모는 2배 이상 증대하였으나 오일 소비량은 17.4m b/d에서 17.8m b/d로 증가하였으며 유럽의 경우는 1980년 대비 2009년 오일 소비량이 오히려 감소했다. 이는 경제의 에너지충격 흡수 능력을 증대시켜 공급충격에 따른 경제불안 가능성을 감소시키는 방향으로 작용하게 된다. 따라서 우리나라의 경우에도 중장기적인 관점에서 에너지효율성을 향상시키는 정책을 추진하는 한편 유통구조의 개선 등을 통한 가격합리화 등 경제효율성을 증대시키기 위한 정책의 도입이 필요하다는 점을 시사한다.

2000년대 중반 이후 주요국의 물가안정을 위한 미시적 대응정책

	단기	장기
미국	<ul style="list-style-type: none"> 에너지 환급금 지급(재원은 에너지 기업에 대한 초과이윤세로 마련) 투기자본 규제논의 	<ul style="list-style-type: none"> 차세대 하이브리드 등 청정기술 개발 바이오연료 등 재생에너지 개발
일본	<ul style="list-style-type: none"> 유류세 일시 중지 유류환급금 지급 	<ul style="list-style-type: none"> 에너지 효율개선, 수송 에너지의 차세대화, 신재생 에너지 개발, 원자력 비중 강화 해외유전 개발 참여
유럽	<ul style="list-style-type: none"> 임금인상 억제 요청(영국 등) 휘발유세 인상 연기(영국) 유통업체의 경쟁 촉진을 위한 규제완화(프랑스) 불공정 시장거래 조사 기업에 대한 가격인상 자제 요청(영국 등) 에너지 비축물량 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 각 국가별로 재생에너지 사용 비중 목표, 에너지 수요량 감소 목표를 설정
아시아 신흥국	<ul style="list-style-type: none"> 수출억제, 보조금 지급, 가격 통제 등 다양한 정책시행 	<ul style="list-style-type: none"> 선진국과 에너지 관련 기술 협정 체결(인도, 중국 등) 에너지 확보를 위해 중동, 중앙아시아, 아프리카 등에서 투자 및 건설 사업 진행(중국)

2. 공급충격 인플레이션에 대한 통화정책 대응 필요성

그렇다면 공급충격에 의한 인플레이션에 대하여 통화정책으로 대응할 필요성은 있는가? 이에 대한 물음에 답하기에 앞서 과거 선진국들의 통화정책 판단을 참고해보자. 미 연준과 유럽중앙은행은 금년 2월 열린 통화정책 세미나에서 기대인플레이션 상승으로 연결되지 않는 한 통화정책 대응 필요성은 없다고 밝혔으며 버냉키 미 연준의장도 금년 3월 최근의 국제원자재가격 상승이 미국의 경우에는 매우 완만하고 일시적인 물가상승원인으로 작용할 것임에 따라 금리인상이 필요

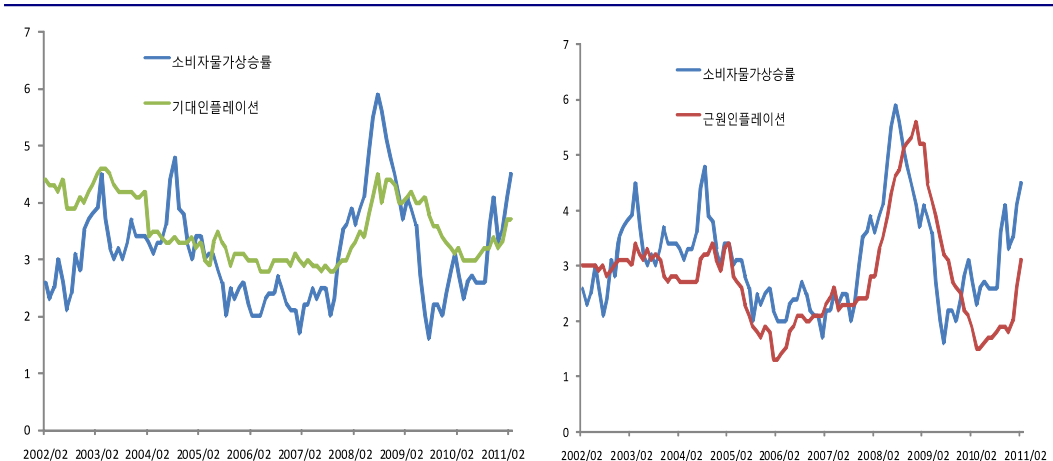
없다고 말하고 있다.

이러한 입장은 공급발 인플레이션이 수요확대나 기대인플레이션 상승을 유발하여 임금상승 등 second-round 인플레이션으로 진행되지 않을 것으로 전망된다면 금리인상과 같은 정책대응은 경제에 오히려 부정적 영향을 미칠 우려가 더 크다는 논리에 기초하고 있다. 이런 이유로 현재 미국의 경우 2008년에 비해 실업률은 높은 반면 인플레이션은 낮은 상황이 지속되고 있고 기대인플레이션도 안정되어 있음에 따라 거시적 대응의 필요성이 미미하다는 데 많은 경제학자들이 동의하고 있다.

그러나 이 논리는 반대로 공급요인으로 시작된 인플레이션이 수요확대 및 기대인플레이션 상승을 유발하게 된다면 이는 다시 수요발 인플레이션을 야기하게 됨에 따라 금리인상과 같은 선제적 대응이 필요하다는 것을 의미한다. 최근 선진국과 달리 빠른 경기회복세로 수요측 압력이 동반되는 모습을 보이는 상당수 신흥시장국들이 금리를 인상하거나 기준율을 인상한 것도 이와 같은 이유에 따른 것이다.

그렇다면 우리나라의 경우는 어떤가? 우리나라는 지난해 이후 빠른 속도의 경기회복에 따른 수요압력이 점차 증대되고 있었던 상황에서 최근 공급발 인플레이션이 겹치면서 기대인플레이션과 임금상승폭이 더욱 빠르게 상승하고 있는 모습이다. 실물경제만 보더라도 지난해 6%대 성장에 이어 올해도 4%대의 성장은 이어갈 것으로 전망되는 등 선진국과는 달리 빠른 속도의 경기회복세가 이어지고 있다. 이에 반해 금리수준은 높은 경제성장세와 물가상승률에 비해 크게 낮은 상황이 장기간 지속됨에 따라 ‘금리정책 실패론’까지 대두되고 있던 상황이었다. 특히 최근에는 아래 그림에서 볼 수 있는 것처럼 선진국과는 달리 소비자물가상승이 기대인플레이션 확산 및 임금인상률 상승 등을 통해 수요압력을 증대시키는 현상이 나타나고 있다.

우리나라의 최근 인플레이션 지표



이러한 상황을 종합해보면 우리나라의 경우에는 공급발 인플레이션이 기대인플레이션 확산을 통해 임금-물가간 악순환을 초래할 위험은 물론 최소한 현재의 인플레이션 원인중 수요요인에 의한 인플레이션의 확대를 시급히 제어할 필요가 있다고 판단된다. 따라서 향후 거시경제정책은 성장보다는 물가상승압력 완화를 통한 거시경제 안정화에 보다 중점을 둘 필요가 있을 것이다. 이를 위해서는 기준금리를 점진적으로 인상하고 원화 절상요인 발생시 환율 하락을 용인함으로써 물가불안심리가 확대되는 것을 억제하는 것이 필요하다.

특히 적절한 속도의 금리인상은 우리 경제의 현안인 가계부채의 연착륙에도 도움이 될 것으로 판단된다. 특히 만일의 경우 스테그플레이션이 발생하여 금리 하락, 환율 상승 및 기대 인플레이션 상승 등이 초래되는 상황에 대비해 정책적 여력을 확보한다는 측면에서도 현 상황에서 금리 인상 및 환율 하락 용인은 필요할 것이다. 또한 금리인상은 중앙은행의 신뢰성 측면에서도 ‘인플레이션 파이터’로서의 위상을 쌓아감으로써 중장기적으로 통화정책의 유효성도 제고하는 부가적 이점을 가져다 줄 것이다.