

물가전망과 대책에 대한 토론*

임 지 원 (JPMorgan 본부장, 수석이코노미스트)

“우리나라 물가구조의 특징과 정책대응” 발제는 상세하고 유익한 내용을 담고 있다. 최근 물가 상승의 원인을 분석함에 있어 단순히 수요와 공급측 요인 뿐 아니라, 소비자물가의 하방경직성이라는 보다 장기적인 문제에 집중했고 또한 그 원인으로 여러 구조적인 요인들을 제시함으로써 물가상승에 대한 대책이 단순히 통화당국의 정책과제만은 아님을 강조하고 있다. 하지만 발제의 초점이 물가상승에 대한 미시적 정책대응에 맞춰져 있음에 따라, 소비자물가와 밀접한 관련이 있는 것으로 알려져 있는 대표적 거시변수 중 하나인 환율에 대한 언급이 다소 미흡하지 않았나 생각한다. 따라서 여기서는 이러한 주제를 위주로 토론하고자 한다.

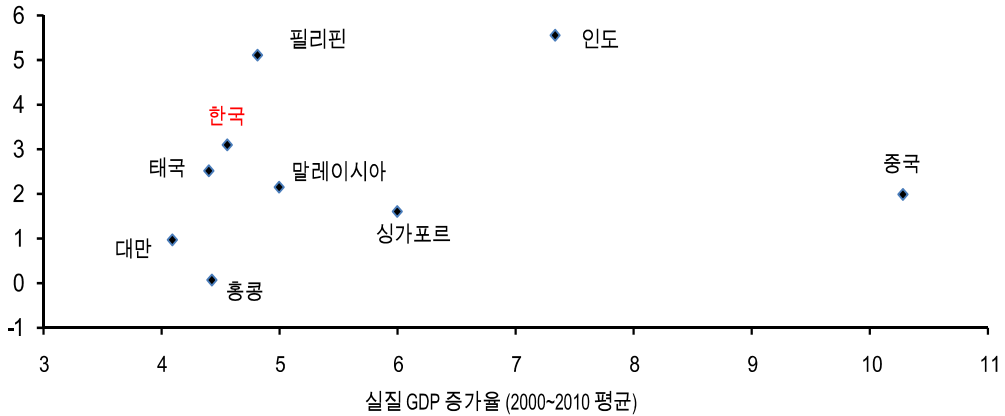
1. 소비자물가 하방경직성에 있어서의 환율의 역할

지난 2000년 이후 우리나라 소비자 물가는 연평균 3.1%정도의 상승률을 보였다. 이러한 추세는 지난 80년대나 90년대보다는 안정된 것이지만 OECD 평균 (2.7%) 또는 여타 이머징아시아국가들 보다는 상대적으로 높은 수준이라 할 수 있겠다. 예를 들면 지난 10여 년 간 한국보다도 높은 성장률을 구가했던 중국이나 싱가포르 등의 경우, 공식적인 통계에 의한 이들의 연평균 소비자물가 상승률은 각각 2.0%와 1.6% 정도에 지나지 않았다(그림 1).

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

〈그림 1〉 아시아개도국 성장률과 인플레이션

소비자물가상승률(2000~2010 평균)

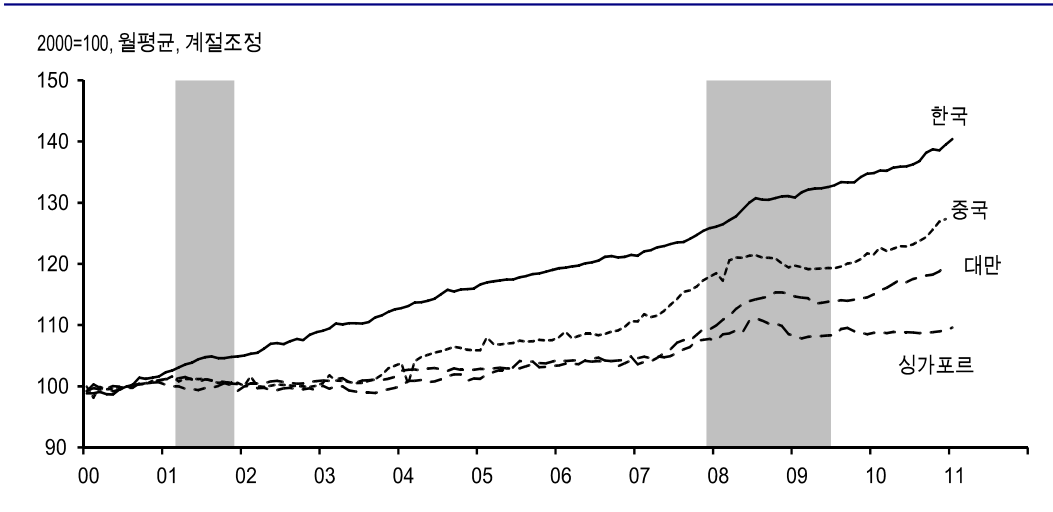


실제로 지난 10여년간 한국의 물가움직임에 있어 점차 정형화되고 있는 특징(stylized fact)은, 경기 후퇴 국면에서 흔히 관찰되는 추세적 물가하락(deflation)의 경험이 거의 없다는 것이다. 오히려 한국의 소비자물가는 글로벌 경제가 침체국면에 들어 갈 경우 보다 더 가파르게 상승하는 경향이 있다. 이는 소규모 개방 경제인 한국의 경제성장률이 글로벌 경기순환과 함께 움직이는 경우가 많음을 고려하면 상당히 경기 역행적이라 할 수 있겠다. 예를 들어 2001년의 경우, 미국경제가 경기후퇴국면에 들어감에 따라 세계경제성장률이 급격히 둔화되었음에도 불구하고, 한국의 소비자 물가는 4.1%로 가속화되었고, 글로벌 금융위기로 세계경제가 침체국면에 들어갔던 2008년 또한 한국은 4.7%정도의 높은 인플레이션을 경험했다. 이는 같은 기간 동안 소비자 물가상승이 급속히 감속(disinflation)되거나 하락추세(deflation)로 전환되었던 여타 주요 아시아국가들과 상당히 대비되는 것이라 할 수 있겠다(그림 2).

한국의 물가 움직임이 글로벌 경기에 역행하게 만드는 주요원인 중 하나로 환율의 변동성을 생각해 볼 수 있겠다. 원화가치는 세계경제가 침체국면에 들어갈 때면 급격히 약세국면으로 전환하는 대표적인 통화이다. 수출 둔화를 통해 실물 경제가 타격을 받을 것이라는 전망과 더불어 자본시장에서의 글로벌 위험회피(global risk aversion) 성향이 강화되며 자본의 흐름이 선진국 특히 미국으로 회귀되기 때문이다. 물론 글로벌 경기침체 국면에서의 통화가치 하락은 전체 경제에서 수출이 차지하는 역할이 큰 주요 이머징아시아국가(emerging Asia)들이 어느정도 공통적으로 경험하는 것이다. 하지만 지난 90년대 말 이후 한국통화가치의 변동성은, 그 자본시장의 개방 정도와 금융시장의 여러 구조적인 문제로 인해 그 어느 나라보다도 컸던 것으로 판단되고 있다. 이와 같이 경기침체로 인한 통화가치 하락이 수입물가 상승을 유발시키고 이는 곧 국내 소비자 물가로 연

결됨에 따라 결국 한국의 물가는 경기침체시에 오히려 그 상승세가 강화되는 모습을 보였다.

〈그림 2〉 소비자물가



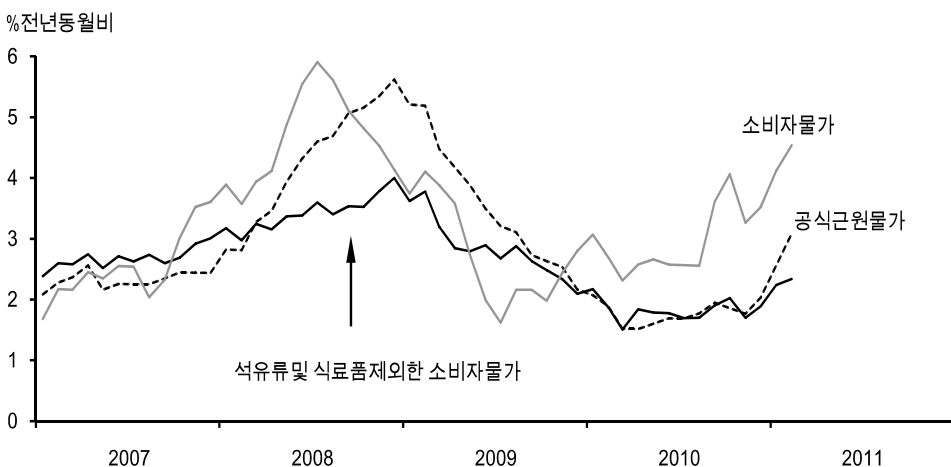
흔히 사용하는 회귀모형에 의하면 명목실효환율(nominal effective exchange rate)이 10% 절하할 때 한국소비자물가는 0.8%정도 상승한다. 문제는 물가의 움직임이 환율상승과 하락에 대해 비대칭적(non-symmetric)으로 반응한다는 것이다. 즉 환율 상승으로 인한 인플레이션은 환율이 하락하더라도 제대로 되돌려지지 않는다는 것이다. 환율이 하락하는 국면에서는 글로벌경제와 한국 경제 모두 회복기로 들어서는 경우가 많기 때문에 글로벌상품가격이 상승추세로 전환되기 때문이다. 즉 경기가 둔화할 경우에는 환율 움직임이, 경기가 회복할 경우에는 글로벌 상품가격 움직임이 한국 물가상승의 구실이 되면서 결국 지난 10여 년 간 한국물가는 하락추세로 전환하는 경우가 거의 없었다. 이러한 하방 경직성이 가능한 데에는 국내 수입업체나 유통업체들의 국내 시장에서의 가격결정력(pricing power)이 상대적으로 높기 때문이라고 판단하고 있다. 실제로 국내 수입업체들은, 수출업체들과는 달리 환율의 변동성에 대한 헤지(hedge)를 거의 하지 않는다. 이는 수출업체들의 경우 국제시장에서 경쟁해야 하기 때문에 환율변동에 따라 가격을 조정하기보다는 이로 인한 불이익의 대부분을 기업이 부담하는데 이와는 달리, 수입업체는 환율상승에 따른 가격 상승요인을 그대로 국내소비자물가에 전이시킬 수 있기 때문이다. 크게 보면 유통구조의 효율성 과도 직결되는 문제이다.

2. 소비자물가 통계 구성항목

물가상승의 원인을 분석하는데 사용하고 있는 물가 통계의 제한 점도 살펴볼 필요가 있다고 생

각한다. 발제문인 “우리나라 물가구조의 특징과 정책대응”에서는 최근의 물가 상승이 농산물 가격과 국제상품가격 상승과 같은 공급 측 요인이라고 주장하고 있다. 하지만 수요 측 압력이 상당 폭 증가하고 있다는 견해도 만만치 않은바 그 주요 논거의 하나로 제시되고 있는 통계가 바로 금년 들어 급등하고 있는 근원소비자물가(core consumer prices)이다. 그러나 주목해야 할 점은, 우리가 통상적으로 사용하고 있는 근원 소비자물가가 과연 수요 측 압력을 제대로 대변하고 있는가 하는 것이다. 통계청에 의하면 한국의 소비자물가지수(headline consumer price index)는, 도시가계가 소비생활을 위해 구입하는 상품가격과 서비스 요금의 변동을 종합적으로 측정하고자 하는 지표로서 가계소비지출에서 차지하는 비중이 1/10,000인 489개 품목을 대상으로 작성되고 있다. 이 중 외부충격에 민감한 일부 농산물 가격과 석유류를 제외한 소비 품목들로만으로 구성되어 작성되는 것이 바로 근원소비자물가지수(core consumer price index)이다. 통계청의 설명에 의하면 상대적으로 외부충격에 민감하지 않은 항목으로 구성되어 있기 때문에 물가변동의 기초를 분석하는데 유용한 지표라고 한다. 하지만 한국의 공식(official) 근원소비자물가는, 비록 농산물의 일부가 제외되고는 있지만 여전히 축산물, 수산물, 가공식품, 외식비 등과 같은 대부분의 식료품들이 포함되어 이들의 가중치가 거의 25%정도에 이르고 있다. 따라서 근원물가의 움직임이 이상기온이나 구제역과 같은 공급 측 요인에 여전히 취약한 구조를 갖고 있다. 실제로 지난 1월 이후 급등한 근원인플레이션의 많은 부분은 바로 식품 류 가격의 상승에서 비롯된 것으로 판단된다. 즉, 수산물가격의 경우 이상기온으로 인해 지난해 4분기부터 상승세로 전환되었고 축산물 또한 구제역으로 인해 지난 1월 중순부터 급등하고 있다. 가공식품과 외식비도 상승하고 있는바 이들 가격 상승의 많은 부분이 재료비상승에 기인한다는 점에서 이들 물가로 인한 근원물가의 상승을 단순히 수요 측 압력의 한 근거로 제시하는 것에는 다소 무리가 있는 것이 아닌가 생각한다.

〈그림 3〉 소비자물가



모든 나라의 물가지표가 비슷한 구성항목을 갖고 있지는 않다는 점도 유의해야 한다. 특히 근원물가의 경우 그 차이점은 더욱 크다 할 것이다. 예를 들면 유럽의 경우, 외식비는 근원물가의 항목에 포함되지만 반면 모든 종류의 신선식품과 가공식품은 제외시키고 있는 국가가 많아지고 있다. 심지어 미국의 경우에는 외식비를 비롯, 거의 모든 종류의 식품가격을 제외한 이후 근원물가를 작성하여 이를 수요 측 압력을 측정하는 대표적 지표로 사용하고 있다. 이런 배경하에서, 한국의 근원물가가 최근과 같이 전세계적으로 농수산물 가격이 고공행진을 하는 상황에서 높은 상승률을 보이고 있는 것은 전혀 놀랄 일이 아니라고 생각한다. 실제 미국과 같이 모든 식품 류를 모두 제외하고 근원 물가를 작성할 경우 한국의 소비자물가 상승은 상대적으로 완만했던 것으로 판단된다(그림 3).

마지막으로 언급하고 싶은 것은, 향후 중기적으로 예상되는 글로벌 인플레이션 환경이 그다지 우호적이지 않다는 점이다. 글로벌 곡물가격 등의 상품가격은 지난 80년 이후 20여 년 간 상대적으로 안정적인 움직임을 보였던 반면, 2000년도 중반 이후에는 상당한 변동성을 보이는 가운데 그 고점과 저점을 지속적으로 높여가고 있다. 원유가격도 마찬가지이다. 이러한 움직임이 장기적 추세전환으로 받아 들여지고 있는 이유는 중국과 인도 등 인구가 많은 아시아국가의 경제발전이 궤도에 오르고 있기 때문이다. 글로벌 전체로 보면 수요측 압력의 증가라 할 수 있겠지만 한국의 입장에서는 인플레이션환경의 구조적 변화로 받아들여 질 수 있는 부분이다. 최근 가속화되고 있는, 중국의 단위당 노동비용 증가(unit labor cost) 도 주목해야 할 부분이다. 이런 의미에서 인플레이션 문제를 단순히 경기순환 적 측면에서 그 원인을 살펴보기보다는 보다 장기적인 시각에서 분석하여 선제적 정책방안을 모색해야 할 시점이 아닌가 생각된다.