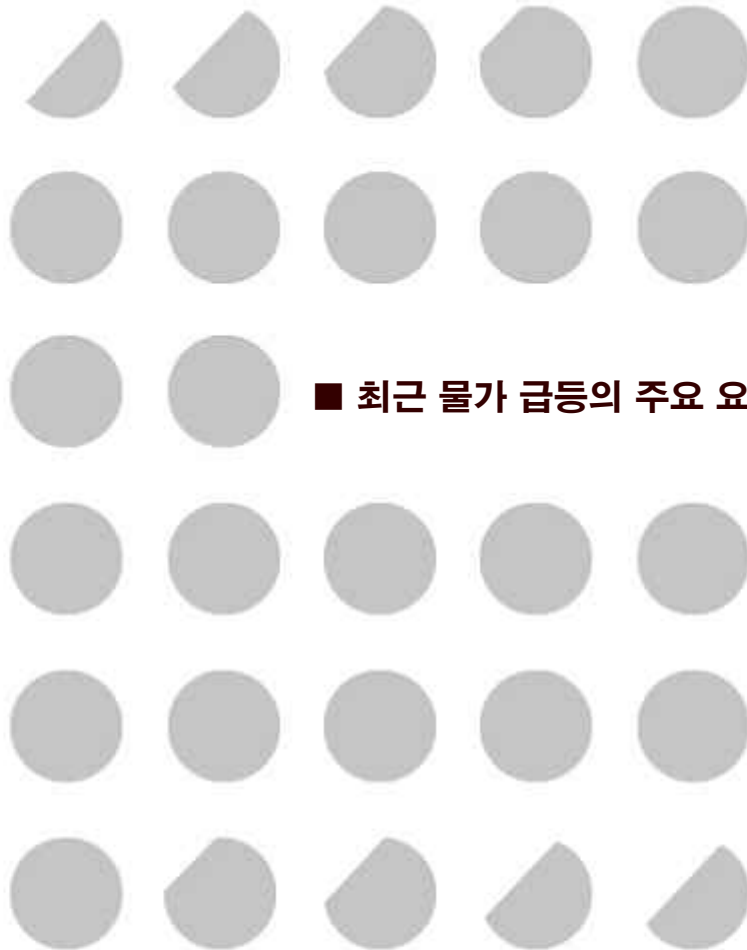




08-08 (통권 286호)

2008.2.29

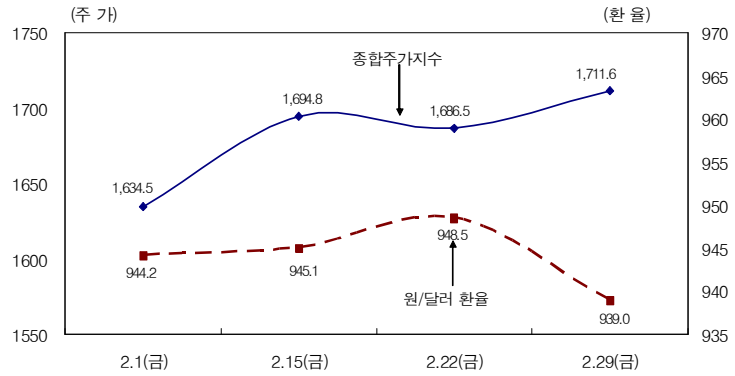
韓國經濟週評



■ 최근 물가 급등의 주요 요인과 시사점

Better than
the Best!

月間 主要 經濟 指標 (2.1~2.29)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 최근 물가 급등의 주요 원인과 시사점	1
월간 경제 동향	17
□ 실물 부문 : 1월 경상수지 큰 폭 적자	17
□ 금융 부문 : 글로벌 달러화 약세	18

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 한 상 완 경제연구본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)
 □ 거시경제실 : 주 원 연 구 위 원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 최근 물가 급등의 주요 요인과 시사점

1. 개요

최근 국내 물가의 급등 현상은 국제 원자재가와 같은 해외 (비용 인상)요인의 영향을 받은 것은 분명하다. 그런데, 일부에서는 한국 경제가 수년간 5%내외의 성장 속도를 지속하고 있는 점을 제시하면서, 수요 측 요인에 의한 물가 상승 압력도 작용하고 있을 것이라는 주장도 제기하고 있다.

만약 이러한 논리대로 현재 국내 물가가 수요 측 인플레이 압력에 현저한 영향을 받고 있다면, 금리 인상과 같은 긴축적 통화정책으로 총수요를 억제하여 물가 안정의 효과를 기대해 볼 수도 있다. 반대로 만약 수요 측 물가 상승 압력이 미약하고 대부분 비용 측 물가 상승 압력이 작용하고 있다면, 정책 효율성 측면에서 금리 인상보다는 환율 정책, 미시적 시장 정책, 감세 정책 등이 주된 물가 안정 수단이 되어야 한다. 이에 국내 인플레이의 주요 요인들을 대략적으로 살펴보고, 특히 현재 국내 경제가 수요측 인플레이 압력에 노출되어 있는 지를 확인하여, 향후 물가 안정 정책의 방향을 모색해 보았다.

2. 국내 물가 동향

국내 물가 수준을 나타내는 주 지표인 **소비자물가지수** 상승률은 2007년 3/4분기 이전 2%대 초반에 불과하였으나, 4/4분기 이후 3%대를 넘어선 이후 2008년 1월에 전년동월대비 3.9%에 이르고 있다. 특히 서민 체감물가를 나타내는 **생활물가지수** 상승률도 2007년 3/4분기까지 3% 이하에 머물렀으나 올해 1월에 5.1%로 급등해 있다. 품목별로는 **석유류와 서비스 부문이 최근 물가 급등을 주도**하고 있는 것으로 나타났다. 석유류와 서비스 부문 (집세, 공공서비스, 개인서비스)의 물가 상승 기여율을 합할 경우, 1월 소비자물가 상승의 약 3분의 2(기여율 76.1%)를 설명하고 있다. 석유류의 2007년 1월중 소비자물가 상승에 대한 기여율은 -9.8%이었던 반면, 2008년 1월에는 27.6%(즉 소비자물가 상승률 3.9%중 약 1.1%p)를 차지하고 있다. 또한 서비스 부문의 물가 상승 기여율은 48.5%(즉 소비자물가 상승률 3.9%중 약 1.9%p)에 달하고 있다. 참고로 서비스 부문 주요 세부 항목별로는 교육 관련 비용 20.2%, 공공요금 10.6%, 외식비 7.0%, 공동주택관리비 0.9% 등의 기여율을 나타내고 있다.

3. 국내 물가 급등의 주요 요인

물가 상승 요인을 구분하는 다양한 방법들이 존재하나, 본 분석에서는 크게 국외 부문으로부터 유발되고 비용 인상 (Cost-Push) 인플레이션과 관련된 '해외 (물가상승 요인)'과, 주로 국내 경기와 연관된 '국내 (물가상승) 요인'으로 구분하였다.

(해외 요인)

첫째 국제 원자재가 급등이 물가 상승에 절대적 영향을 미치고 있다. 국내 수입 물가 지수는 2007년 9월 이후 상승세가 빨라져 2008년 1월에는 전년동월대비 21.2%를 기록하였다. 특히 수입농산품 물가 지수의 경우 2008년 1월에 전년동월대비

55.0%의 급등세를 보이고 있다. 또한 수입 연료 광물 물가지수의 경우에도 2007년 하반기 이후 상승세가 급격해지며, 2008년 1월에 39.0%의 상승률을 나타내었다.

둘째, '차이나 인플레이 수출'도 국내 물가 상승을 유발하는 것으로 판단된다. 중국은 비용인상 요인과 경기 요인의 이중 인플레이 압력에 직면하여 1월 소비자물가 상승률이 7.1%에 이르고 있다. 이는 결국 중국 수출물가에 영향을 주어 중국의 주요 18대 품목의 2007년 평균 수출물가 상승률은 14.4%에 달하고 있다. 한국의 2007년 기준 대 중국 수입이 총수입에서 차지하는 비중이 약 18%에 이르는 점을 감안하면 국내 수입물가 상승에 '차이나 인플레이 수출'이 상당한 영향을 미치고 있다고 판단된다. 특히 중국 정부의 위안화 절상용인 정책의 영향으로 위안화의 대 달러화 환율마저 2007년 1월 평균 7.7891위안에서 2008년 1월 평균 7.2429위안으로 1년 만에 7.5%가 절상되어, 글로벌적인 '차이나 인플레이 수출' 현상은 더욱 가속화될 것으로 예상된다.

셋째, 원화 약세도 일정 부분 물가 상승에 영향을 미친 것으로 분석된다. 원화표시 수입물가 상승률(전년동월대비)은 2007년 8월 -0.7%에 그쳤으나, 이후 지속적으로 증가하여 2008년 1월에는 1998년 이후 최고치인 21.2%를 기록하고 있다. 반면 환율 변동효과가 제거된 계약통화기준 수입물가 상승률은 2008년 1월 현재 18.7%에 그치고 있다. 따라서 대략 2008년 1월중 원화표시 수입물가 상승률 21.2%중 2.5%가 원화 환율 하락에 따르는 수입물가 상승분으로 해석될 수 있다.

(국내 요인)

첫째, 경기적(수요측) 물가 상승 압력은 거의 없는 것으로 판단된다. 경기적 물가 상승 압력을 알아보기 위하여 GDP갭률을 추정해 본 결과 한국 경제는 2007년 4/4분기 현재 약 +1%의 갭률 수준을 기록하고 있다. 그러나 소비자물가 상승률과 GDP갭률과의 상관관계를 살펴보면, 약 2% 내외의 높은 갭률 수준을 나타내었던 2000년 및 2002년의 경우조차도 역(逆)의 관계가 존재하고 있다. 따라서 갭률이 양(+%) 값을 가지는 것만으로 수요측 물가 상승 압력을 확인하기는 어렵다.

경기적 물가 상승 압력을 확인하는 또 다른 방법으로는 소비자물가 지수 중 농산물 및 석유류를 제외한 근원물가 지수의 동향을 파악하는 방법이 있다. 그러나 근원물가 상승률도 최근까지 2%대 초반 수준에서 크게 변동하지 않고 있어, 국내 물가 급등에 경기적(수요측) 물가 상승 압력이 존재한다고 말할 수 없다.

둘째, 시중 과잉 유동성은 물가 상승의 잠재적 불안 요인으로 작용하고 있다. 이미 2006년 말부터 M2(광의통화)와 Lf(금융기관 유동성)의 증가율(전년동월비)은 10%를 넘어서 있는 상황이기 때문에, 지금에 와서 소비자물가에 상승 압력으로 작용하기 시작했다고는 보기 어렵다. 다만 최근 통화량 증가율, 가계대출 증가율, 주택가격 증가율이 양의 상관관계를 보이고 있어, 과잉 유동성이 자산시장 물가 수준에는 일정 부분 영향력을 미치고 있는 것으로 판단된다.

셋째, 비용 인상 요인이면서 국내 요인인 임금 부문의 물가 상승 압력은 미약한 것으로 판단된다. 연간 명목 임금상승률은 2005년에 전년대비 6.6%, 2006년 5.7%, 2007년 5.6%로 점차 낮아지고 있다. 특히 2007년으로 한정할 경우 3/4분기를 제외하고는 안정된 임금 상승률을 보이고 있다. 그러나 3/4분기의 높은 임금 상승률조차도 추석 연휴 기간이 2006년에는 4/4분기(10월), 2007년에는 3/4분기(9월)에 포함된 데에 따르는 기저 효과(base effect)가 상당 부분 작용한 것으로 보인다.

4. 정책적 시사점

이와 같은 내용들을 종합해 보면 최근 국내 물가 급등은 대부분 해외 요인이면서 비용 인상 요인의 영향을 받고 있는 것으로 판단된다. 따라서 정부는 **첫째, 독립적 금리 정책을 통한 정책 촉발형 스태그플레이션 가능성을 차단해야 한다.** 우선 국내 요인이나 수요 요인에 의해 발생하는 인플레이션 억제에나 효과가 있는, 국내 금리 인상을 통한 총수요 조절 정책은 바람직하지 않다. 특히 사이클 상으로 2008년 중 경제 성장세가 점차 둔화될 가능성이 높아 보인다. 따라서 현 시점에서 무리한 금리 인상 정책은 자칫 물가 안정에 도움이 되지 못하면서, 경기 급랭을 촉발 (스태그플레이션) 시킬 수도 있음에 유의해야 한다.

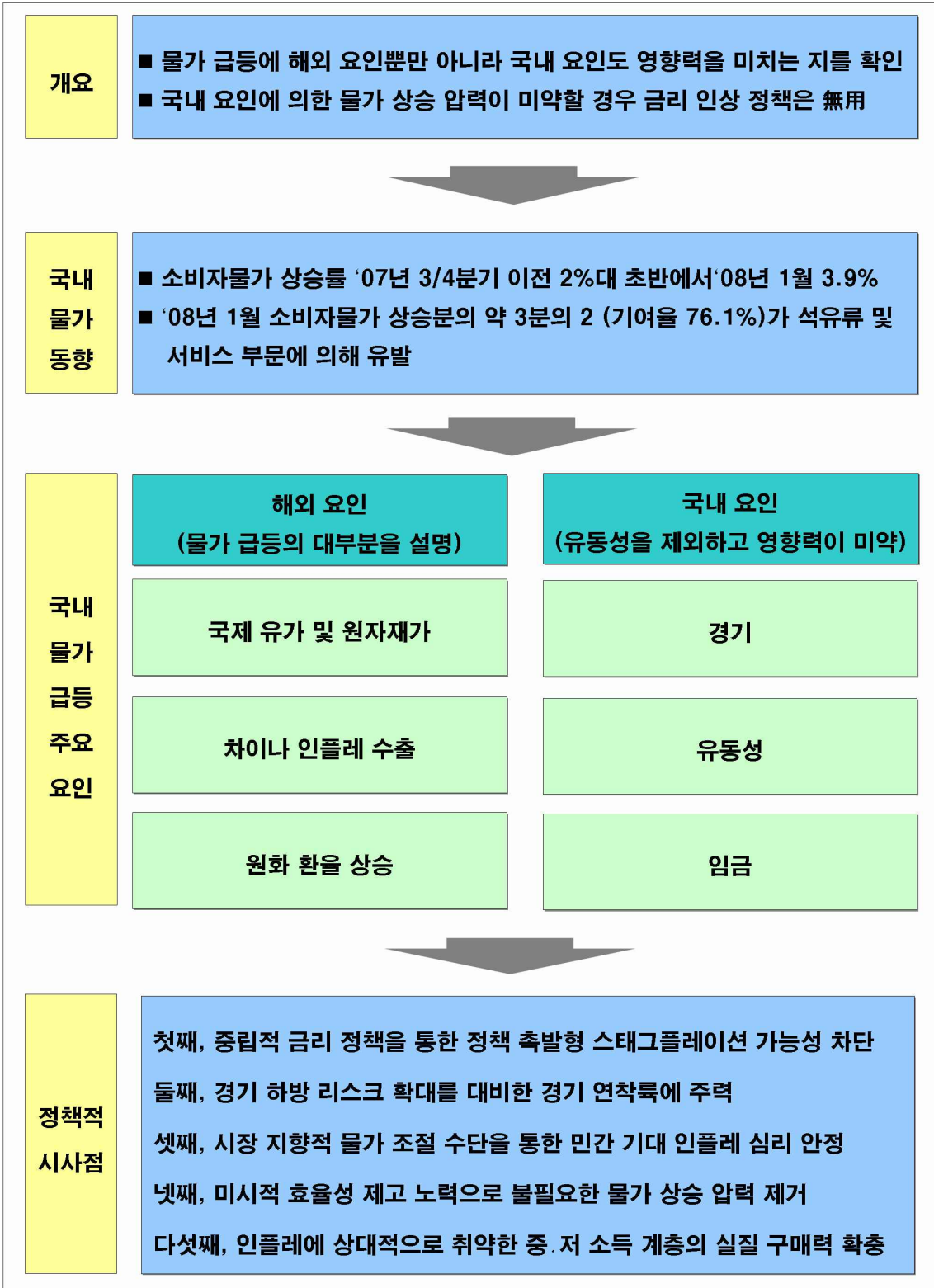
둘째, 경기 하방 리스크에 대비하여 경기 연착륙에 주력해야 한다. 일부에서는 2008년 하반기부터 미국 서브 프라임 문제 및 중국 올림픽 특수 종결 등에 의한 세계 경제의 동반 침체 가능성을 언급하고 있다. 만약 이러한 글로벌 요인의 영향으로 향후 국내 경기 하방 리스크가 확대될 경우, 정부는 주된 정책 목표를 경기 급랭 방지'에 두어야 한다. 이 경우 재정 지출 확대 및 감세를 의미하는 '확장적 재정정책과 원화 가치의 급격한 절하를 막는 미세조정 위주의 환율 안정정책이 유효할 것으로 판단된다. 특히 실제로 국내 경기가 급랭할 경우에는 확장적 재정정책과 더불어 '팽창적 통화정책(대폭적인 금리 인하)'을 병행하는 정책 조합(policy mix)을 통해 '물가 안정' 목표를 포기하고 오로지 '경기 회복'에만 주력해야 할 것이다.

셋째, 시장 지향적 물가 조절 수단을 통해 민간 기대 인플레이션 심리를 안정시켜야 한다. 국내 물가 급등세가 장기화될 경우 가계의 기대 인플레이션 심리가 높아지고 이는 다시 인플레이션을 유발하는 악순환 구조가 형성될 수 있다. 따라서 공공 서비스 요금 인상 억제, 수입 농산물 및 공산품에 대한 관세 인하 등과 같은 '시장 지향적 수단을 통한 가계 체감 물가 안정 노력이 요구된다.

넷째, 미시적인 효율성 제고 노력으로 불필요한 물가 상승 압력을 제거해야 한다 이를 위해서는 농산물 유통 체계의 단순화, 물류 부문의 유류 지원금 규모 확대 등을 통해 물류·유통 비용이 과도하게 소비자 가격에 전가되는 것을 막아야 한다. 또한 현재 정부가 추진하고 있는 유류세 인하 정책이 효과를 보기 위해서는, 공정거래 위 내에 정유사 및 주유소 판매 가격의 타당성을 검토하는 심의 시스템을 도입하는 방안도 생각해 볼 수 있다. 특히 기업들에 대해서는 국가 표준 에너지 절감 시스템 개발 및 보급, 에너지 효율성 개선 기업에 대한 세제 지원 등과 같은 에너지 이용 효율화 유도 정책을 통해, 기업내 제품가격 인상 압력을 완화시켜 주어야 할 것이다

다섯째, 인플레이에 상대적으로 취약한 중·저 소득 계층의 실질 구매력 확충에도 힘써야 한다. 국내 물가 상승은 상대적으로 중·저소득층의 민생 경제에 더 큰 어려움을 줄 가능성이 높다. 따라서 이들 계층의 생활 안정을 위해 주요 생필품에 대한 한시적 소비세 인하 등을 적극 검토할 필요가 있다. 또한 인플레이션에 따른 저소득층의 소득세 부담이 고소득층에 비해 상대적으로 더 과중하기 때문에, 이들 계층의 소득세 부담을 완화할 수 있는 '소득 세제의 물가연동제' 정책도 생각해 볼 수 있다.

< 최근 국내 물가 급등의 주요 요인과 시사점 >



1. 개요

○ 분석 배경

- 국내 물가는 2007년 3/4분기까지 안정된 추세를 보였으나, 4/4분기 이후 최근까지 급격한 상승률을 기록하고 있는데, 이러한 물가 불안은 비슷한 시기에 급등세를 지속하고 있는 국제 원자재 가격의 영향을 받은 것이라고 판단
- 한편 일부에서는 최근 수년간 비록 절대적인 수준은 높지 않으나 5% 내외의 성장률이 지속되고 있어, 수요 측 요인에 의한 물가 상승 압력도 작용하고 있을 것이라는 주장이 제기되기도 함

○ 분석 목표

- 이에 따라 국내 인플레이의 수요와 공급 측 요인이 어느 정도의 영향을 미치고 있는지를 대략적으로 살펴보고, 비용 측 인플레이 압력과 수요 측 인플레이 압력이 동시에 작용하고 있는지를 가늠해 보는 것이 주된 목적임
- 이는 통화 당국이 정책 금리 목표 수준을 결정하는 데에 매우 중요한 결정 요인으로 작용하고 있기 때문에, 만약 수요 측 인플레이 압력이 현저히 나타나고 있다면 긴축적 통화정책의 물가 안정 효과에 기대를 걸 수도 있음
 - 그러나 만약 수요 측 물가 상승 압력이 미약하고 대부분 비용 측 물가 상승 압력이 작용하고 있다면, 정책의 효율성 측면에서 긴축적 통화 정책의 효과보다는 미시적인 물가 안정 수단들에 더 역점을 둘 필요가 있음
 - 특히 비용 인플레이 압력이 높은 상황에서 경기 하방 리스크마저 존재할 경우, 자칫 긴축적 통화 정책으로 인한 정책 촉발형 스태그플레이션이 유발될 가능성을 배제할 수 없음

2. 국내 물가 동향

○ 최근 주요 물가 지수 동향

- 국내 수입되는 재화에 대한 물가 수준을 나타내는 수입물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 미약한 수준을 기록하였으나, 4/4분기에 전년동기대비 12.2%, 2008년 1월에 전년동월대비 21.2%를 기록함 (10년 만에 최고치)
- 또한 생산 지역이 국내로 국한되고 내수 시장에서 1차적으로 거래되는 상품 및 서비스의 물가 수준을 의미하는 생산자물가지수도 2007년 4/4분기에 4.3%, 2008년 1월에 5.9%를 기록
- 국내 소비자물가 상승률은 2007년 3/4분기까지 전년동기대비 2%대 초반에 불과하였으나, 4/4분기 이후 3%대를 기록한 이후 '08년 1월에 전년동월대비 3.9%로 급등하면서, 3년 4개월 만의 최고치를 기록
 - 특히 서민 체감 물가 수준을 나타내는 생활물가지수¹⁾도 '07년 3/4분기까지 3% 이하 수준에 머물렀으나, 4/4분기에 4.5%, '08년 1월에 5.1%로 상승함

< 주요 물가 지표 상승률 추이 >

(전년동기대비, %)

	2007							2008
	1/4	2/4	3/4	4/4				
					10월	11월	12월	1월
수입물가	1.5	2.8	1.5	12.2	7.5	13.7	15.6	21.2
생산자물가	1.8	2.5	2.0	4.3	3.4	4.4	5.1	5.9
소비자물가	2.1	2.4	2.3	3.3	3.0	3.5	3.6	3.9
생활물가	2.3	3.0	2.8	4.5	3.9	4.9	4.8	5.1

자료 : 통계청, 한국은행.

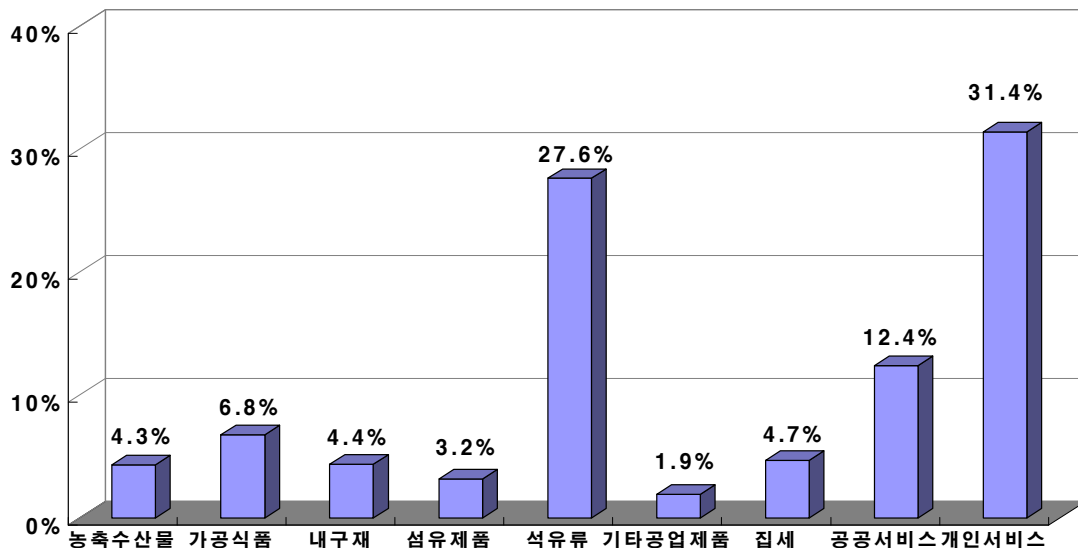
주 : 수입물가는 원화 기준임.

1) 생활물가지수란 통계청의 정의에 따르면 소비자물가지수 489개 품목(2008년 1월 기준) 중에서 체감물가를 설명하기 위해 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 152개 품목으로 작성한 물가 지표.

○ 부문별 물가 동향

- 상품성질별 물가지수를 살펴볼 경우 석유류와 서비스 부문이 최근 물가 급등을 주도하고 있는 것으로 나타남
 - 석유류와 서비스 부문 (집세, 공공서비스, 개인서비스)의 물가 상승 기여율을 합할 경우, 1월 소비자물가 상승의 약 3분의 2 (기여율 76.1%)를 설명
- 2007년 1월중 석유류의 소비자물가 상승에 대한 기여율은 -9.8%이었던 반면, 2008년 1월에는 27.6%(즉 소비자물가 상승률 3.9%중 약 1.1%p)를 기록
 - 주요 세부 항목별로는 휘발유 13.5%, 경유 6.7%, 자동차용 LPG 4.2% 등의 기여율을 나타냄
- 2008년 1월중 서비스 부문의 물가 상승 기여율은 48.5%(즉 소비자물가 상승률 3.9%중 약 1.9%p)에 달하고 있음
 - 주요 세부 항목별로는 교육 관련 비용²⁾ 20.2%, 공공요금³⁾ 10.6%, 외식비 7.0%, 공동주택관리비 0.9% 등의 기여율을 나타냄

< 2008년 1월중 상품성질별 항목의 소비자물가지수 상승에 대한 기여율 >



자료 : 통계청.

- 2) 본 보고서에서의 자의적 개념정의이며, 서비스 세부 항목중 공공·개인 서비스를 구분하지 않고 보육시설이용료, 공교육비, 사교육비, 취업학원 등의 다양한 교육 비용을 모두 포함함.
- 3) 본 보고서에서의 자의적 개념정의이며, 공공서비스 항목중 고등·국공립대 납입금, 행정수수료를 제외한 모든 부문이며, 도시가스 사용료, 의료비, 교통요금, TV 수신료 등을 포함함.

< 참고 > 주요 국가의 인플레이 현황

○ 중국 경제는 이미 2007년 3/4분기 이후 높은 인플레이 압력에 직면하고 있는 가운데, 2007년 4/4분기 이후부터는 미국과 EU의 물가 상승세가 높은 수준을 기록중임

- 미국의 소비자물가 상승률은 2007년 3/4분기까지만 하더라도 전년동기대비 2%대에 그쳤으나, 국제 유가 및 원자재가 상승의 영향으로 2007년 4/4분기에 4.0%, 2008년 1월에 4.3%로 급등함
- EU의 경우에도 2007년 3/4분기까지 1%대의 안정된 물가 상승률을 기록하였으나, 이후 3% 내외로 상승세가 확대됨
- 일본은 다른 국가들과는 달리 전년동기 기준으로도 거의 물가 수준이 고정(2007년 연간 소비자물가 상승률 0%)되는 디플레이적 현상이 지속되고 있음
- 중국의 경우 2007년 3/4분기에 경기 과열, 임금 상승 등과 같은 국내적인 인플레이 압력으로 6%대 상승률 수준의 인플레이 국면으로 진입함
 - 특히 2007년 4/4분기 이후에는 국제 유가 및 원자재가 급등의 대외 요인까지 가세하여, 올해 1월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 7.1%에 달함

< 주요국 소비자물가 상승률 추이 >

(전년동기대비 증가율, %)

	2007								2008
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	10월	11월	12월	1월
미국	2.9	2.4	2.7	2.4	4.0	3.5	4.3	4.1	4.3
EU	2.1	1.9	1.9	1.9	2.9	2.6	3.1	3.1	3.2
일본	0.0	-0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	-0.2	0.2	-
중국	4.8	2.7	3.6	6.1	6.6	6.5	6.9	6.5	7.1

자료 : 한국은행.

3. 국내 물가 급등의 주요 요인

1) 물가 상승 요인별 구분

○ 본 분석에서는 크게 해외 부문으로부터 유발된 '해외 (물가상승) 요인'과, 국내적인 부문으로부터 발생하는 '국내 (물가상승) 요인'으로 구분함

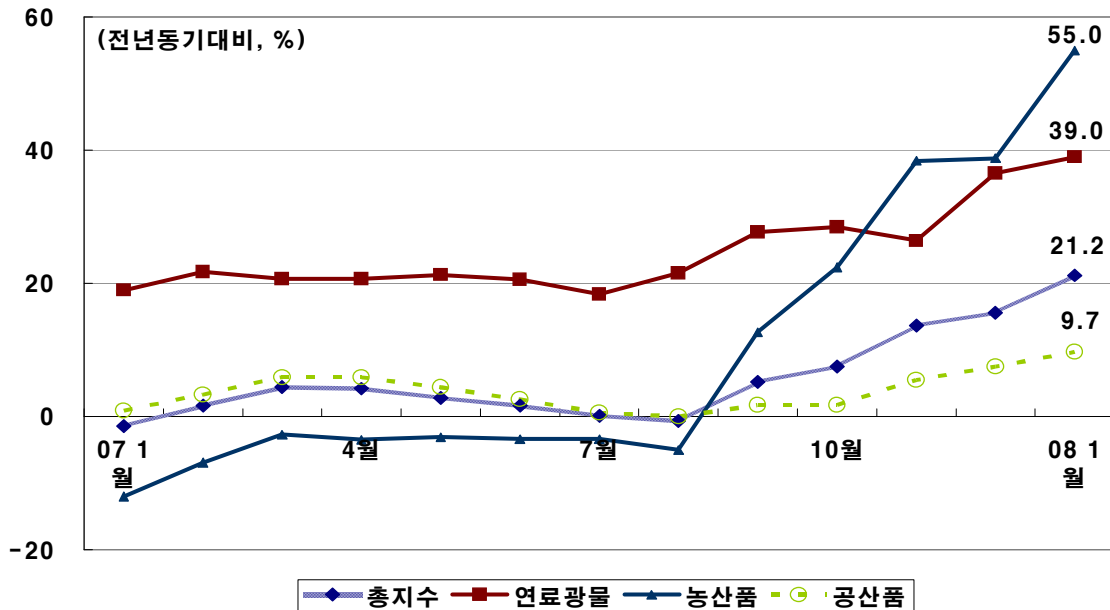
- 해외 요인 : 수입 물가에 영향을 미치는 요인으로 국제 유가 및 원자재가, 주요 수입 상대국의 물가, 환율 등을 들 수 있으며, 모두 비용 인상 (Cost-Push) 인플레이션과 관련됨
- 국내 요인 : 대부분 초과수요에 의한 수요 견인 (Demand-Pull) 인플레이 압력 정도를 나타내는 요인들이 해당되나, 단 임금은 대내 요인에 속하지만 동시에 비용 인상 (Cost-Push) 인플레이션 요인이기도 함

2) 해외 요인

○ 국제 유가 및 원자재가

- 국내 수입물가 지수는 2007년 9월 이후 상승세가 빨라져, 2008년 1월에는 전년동월대비 21.2%를 기록
 - 특히 수입농산품 물가 지수의 경우 2007년 8월까지 감소세를 기록하다가, 이후 증가세로 반전되었고 2008년 1월에는 전년동월대비 55.0%의 기록적인 상승률을 나타냄
 - 수입 연료 광물 물가지수의 경우에도 2007년 하반기 이후 상승세가 급격해지며, 2008년 1월에 39.0%의 상승률을 기록함
 - 한편 비록 수입 공산품 가격의 경우 2008년 1월에는 전년동월대비 9.7%로 상대적으로 낮은 상승률을 나타내고 있으나, 2007년 1~8월까지의 전년동기대비 3.0%와 비교할 경우 최근에 물가 상승세가 급격해 졌다고 평가됨

< 주요 수입물가 세부 항목 지수 상승률 추이 >



자료 : 한국은행.
주 : 원화 기준.

- 이러한 수입 물가 상승은 대부분 한국이 수입에 크게 의존하고 있는 국제 유가와 원자재가 급등에 그 원인이 있는 데, 향후에도 국내 물가 불안의 주된 요인으로 작용할 전망
 - 2007년 상반기만 해도 안정된 수준을 보였던 국제 원유 가격은 하반기 이후 상승세가 지속되면서, WTI 선물 가격 기준으로 100달러 내외의 고유가 수준을 기록함
 - 국내 수입 원유의 대부분을 차지하고 있는 중동산 원유의 대표 유종인 두바이유의 가격은, 2007년 1/4분기에 배럴당 평균 55달러에 불과하였으나 이후 상승세를 지속하여 올해 2월에는 90달러대에 이르고 있음
 - 또한 신흥 공업국 고성장에 따르는 세계 수요 확대로 2007년 상반기중 급등세를 보인 이후 안정되던 비철 금속 원자재 가격이 최근에 들어 다시 상승세를 보이고 있음
 - 특히 고유가의 영향으로 바이오 연료가 각광을 받으면서, 2007년 하반기 이후 소맥, 옥수수, 대두 등의 관련 농산물 가격이 급등하고 있음

< 주요 원자재 가격 추이 >

			2006	2007				2008
				1/4	2/4	3/4	4/4	1월말
국제 유가	WTI	달러/배럴	61.05	65.87	70.68	81.66	96.00	91.75
	Dubai	달러/배럴	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	87.18
비철 금속	동	달러/톤	6,308.0	6,916.0	7,678.0	8,087.0	6,641.5	7,345.0
	알루미늄	달러/톤	2,831.0	2,769.0	2,675.8	2,465.5	2,358.3	2,673.5
	니켈	달러/톤	34,025.0	46,825.0	36,315.0	30,235.0	26,010.0	27,180.0
	납	달러/톤	1,785.50	1,974.05	2,485.98	3,286.55	2,656.00	2,668.14
철	철광석	달러/톤	48.80	48.80	48.80	48.80	51.00	51.00
	고철	달러/톤	290.00	368.00	350.00	372.00	400.00	435.00
귀금속	금	달러/온스	636.70	663.79	649.65	743.60	833.92	926.00
유화	나프타	달러/톤	570.33	642.62	679.86	705.32	858.25	860.15
곡물	소맥	센트/부셸	501.00	438.00	582.00	939.00	885.00	929.50
	옥수수	센트/부셸	390.25	374.50	329.50	373.00	455.50	501.25
	대두	센트/부셸	683.50	761.25	850.00	991.25	1,199.00	1,274.50
	원면	센트/싸운드	56.19	53.57	58.50	62.05	68.01	67.79

자료 : Reuters, Bloomberg, 한국수입업협회, 한국은행.

주 : 기말 기준.

○ 주요 수입 대상국 물가 (중국 수출 물가)

- 최근 중국의 수출 물가 상승세가 지속되고 있어, 중국산 제품에 대한 의존도가 높은 국내 경제에 새로운 물가 상승 압력이 작용하고 있음
 - 중국산 제품 수입이 전체 수입에서 차지하는 비중은 2007년 기준으로 약 18%에 달하고 있음
 - 중국 상무부에서 발표하는 2007년 18대 품목의 수출 물가의 평균 상승률은 14.4% (주요 부문별로는 TV 89.9%, 자동차부품 31.9%, 옥수수 30.8%, 컴퓨터부품 30.7%, 철강 15.4% 등)

< 최근 중국의 주요 품목 수출단가 상승률 추이 >

(전년동기대비, %)

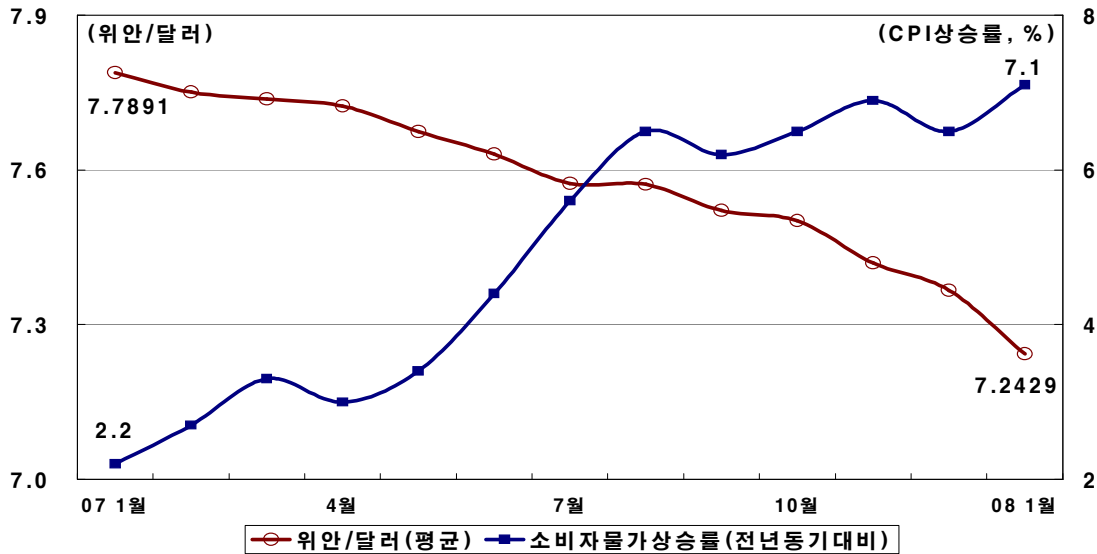
	2004	2005	2006	2007
옥수수	30.3	-8.7	6.1	30.8
석탄	50.1	35.5	-2.6	6.5
원유	18.1	38.5	29.2	0.5
가공유	28.1	32.4	24.7	3.4
면직물	16.7	0.5	0.8	2.2
면사	13.2	0.5	0.8	4.7
플라스틱	8.5	15.7	9.6	2.9
신발	0.0	7.3	3.0	7.6
철강	31.3	8.8	-4.3	15.4
컨테이너	19.4	10.5	-5.0	2.9
오디오, 비디오	-9.4	4.9	-1.5	7.0
TV	19.3	12.6	14.3	89.9
카메라	-36.2	-28.9	-13.9	10.2
컴퓨터부품	20.4	10.3	11.6	30.7
휴대폰	25.3	-6.7	-10.6	-9.0
오토바이	21.7	28.8	22.8	12.1
자전거	11.6	3.0	3.1	8.6
자동차 부품	-39.6	-9.7	21.9	31.9

자료 : 중국상무부.

- 중국 수출 물가 상승은 자체적인 인플레이 압력이 수출 단가에 반영되고 있는 것으로 추정되며, 특히 최근 위안화 환율마저 절상되고 있는 추세임을 감안하면 수입 물가 경로를 통해 우리나라의 국내 물가를 상승시키는 데에 일정 부분 영향을 미친 것으로 판단됨

- 중국 소비자물가 상승률은 2007년 1월에 전년동월대비 2.2%에 불과하였으나, 지속적으로 확대되어 2008년 1월에는 7.1%에 달하고 있음
- 특히 글로벌 약달러와 중국 정부의 위안화 절상 용인 정책의 영향으로 위안화의 대 달러화 환율마저 같은 기간 7.7891위안에서 7.2429위안으로 만 1년 만에 7.5%가 절상되어, 글로벌적인 '차이나 인플레이 수출' 현상을 유발하고 있는 것으로 판단됨

< 중국 소비자물가상승률 및 위안화 환율 추이 >



자료 : 한국은행.

○ 환율

- 2007년 상반기까지의 원화 강제 기조는 원화표시 수입물가의 안정에 커다란 기여를 하였으나, 하반기 이후 원화의 약세 전환으로 원화표시 국내 수입물가 상승에 일정 부분 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨
 - 원화표시 수입물가 증가율(전년동월대비)은 2007년 8월 -0.7%를 기록한 이후 지속적으로 상승하여 2008년 1월에는 외환위기 시절인 1998년 이후 최고치인 21.2%를 기록함
 - 환율변동효과가 제거된 계약통화기준 수입물가 증가율은 2007년 8월 이후 급격한 상승추세를 나타내어 2008년 1월 현재 18.7%의 상승률을 나타냄
 - 따라서 대략적으로 2008년 1월중 원화표시 수입물가 상승률 21.2%중 2.5%p가 환율 변동에 따르는 수입물가 상승분으로 해석될 수 있음

< 계약통화기준 및 원화기준 수입물가지수 상승률 추이 >

(전년동월대비, %)

	07년 1월	4월	7월	10월	11월	12월	08년 1월
계약통화기준	3.9	6.3	3.5	11.1	14.9	14.1	18.7
원화기준	-1.4	4.2	0.1	7.5	13.7	15.6	21.2

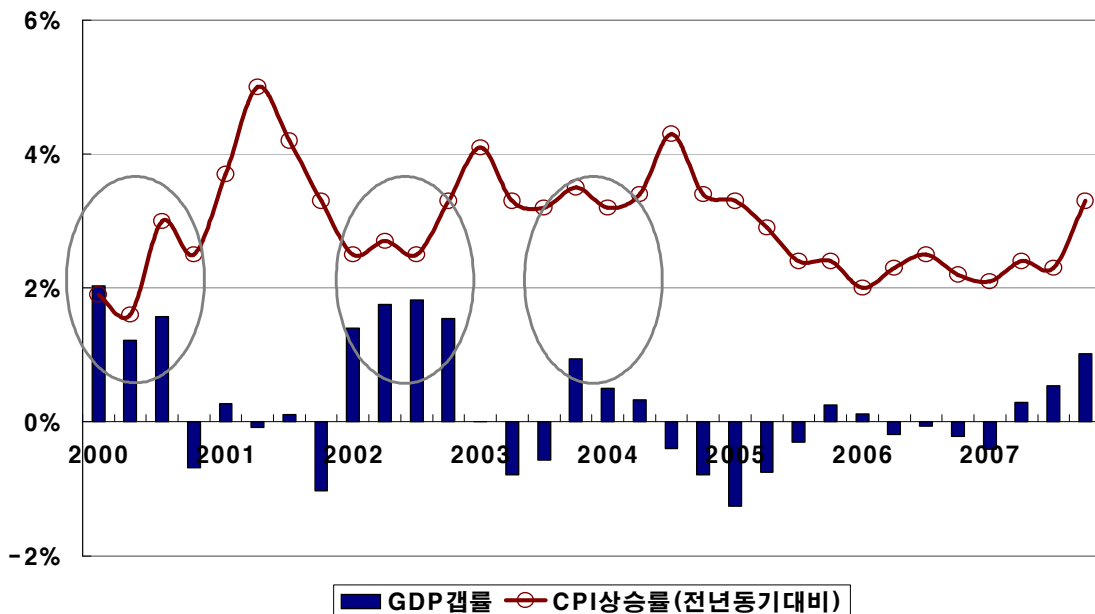
자료 : 한국은행.

2) 국내 요인

○ 경기

- 경기적(수요측)의 물가 상승 압력을 알아보기 위하여 GDP갭률을 통해 경기 상황을 판단해 보면, 한국 경제는 2007년 4/4분기에 약 +1%의 갭률 수준을 기록하고 있어 현재 수요 측 물가 상승 압력이 작용할 가능성이 존재함
 - 그러나 2000년 이후 소비자물가 상승률과 GDP갭률과의 상관관계를 살펴 보면, 약 2% 내외의 높은 갭률 수준을 나타내었던 2000년 및 2002년의 경우 오히려 역(逆)의 관계가 존재함을 알 수 있음
 - 이는 외환위기 이전과는 다르게 잠재성장률 약 4.5% 수준의 저성장이 지속됨에 따라, 동시에 수요의 물가 상승 유발력이 크게 약화되어 최근의 물가 상승에 큰 영향을 미치지 못하고 있는 것으로 판단됨

< GDP갭률 및 소비자물가지수 상승률 추이 >



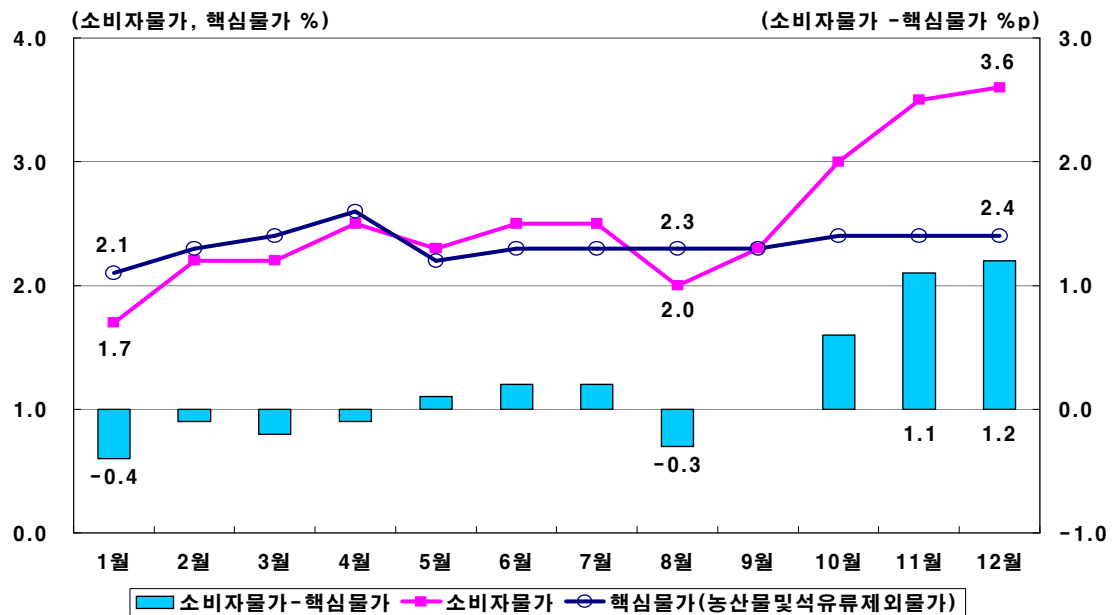
자료 : 한국은행.

주 : 1) $GDP\text{갭률} = \left(\frac{\text{실제}GDP}{\text{잠재}GDP} - 1 \right) \times 100$

2) 잠재GDP는 실질(2000=100) · 계절조정(한은 KOR-X12-ARIMA) 된 분기GDP에 대해 일변수 필터링방법 중 HP(Hodrick-Prescott) 필터링법을 사용함.

- 또한 근원물가를 이용하여 경기적 요인에 의한 물가 상승 압력을 살펴보아도 역시 수요 견인적인 물가 상승 압력은 거의 없는 것으로 나타남
 - 2007년 10월 이후 소비자물가지수 상승률과 근원물가 (농산물 및 석유류 제외지수) 상승률간의 격차가 발생
 - 근원물가 상승률은 최근까지도 2%대 초반 수준에서 크게 변동하지 않고 있어, 최근 물가 급등 현상이 유가 상승으로부터 비롯되고 있을 가능성을 시사함

< 2007년 소비자물가지수 및 근원물가지수 추이 >

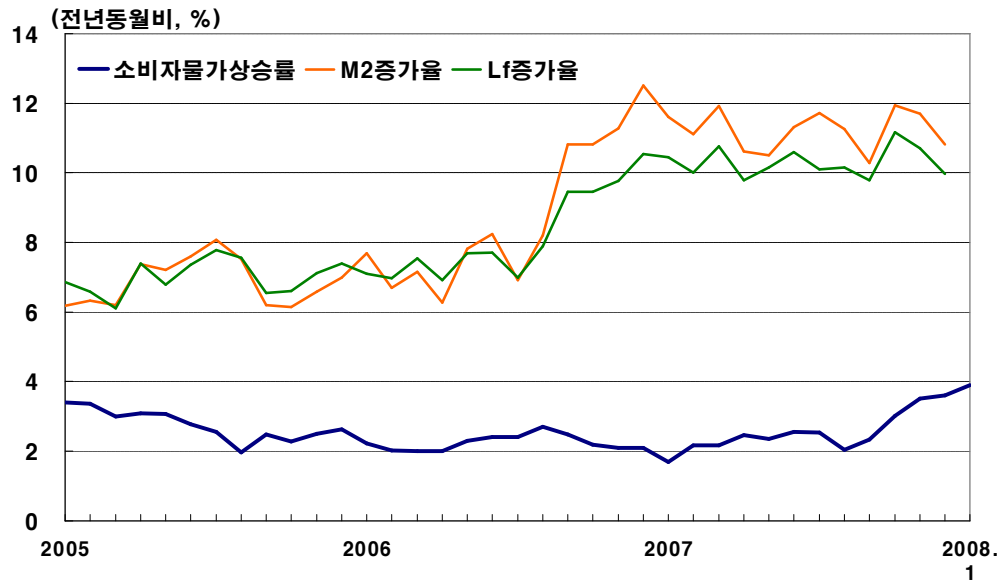


자료: 통계청.

○ 통화량

- 과잉 유동성 문제도 국내 물가 불안은 야기하는 잠재적인 요인이 될 가능성을 검증해 보기 위하여, 통화량 증가율과 소비자물가 상승률의 상관관계를 살펴 본 결과, 최소한 최근의 인플레이 현상이 통화량 증가에 영향을 받고 있다고 볼 수 없음
 - 2006년 말부터 M2와 Lf(금융기관 유동성)의 증가율(전년동월비)이 10%를 넘어서는 등 급등하는 양상을 보이고 있지만, 소비자물가 상승률은 2007년 10월 이후에서야 3%대를 넘어섬

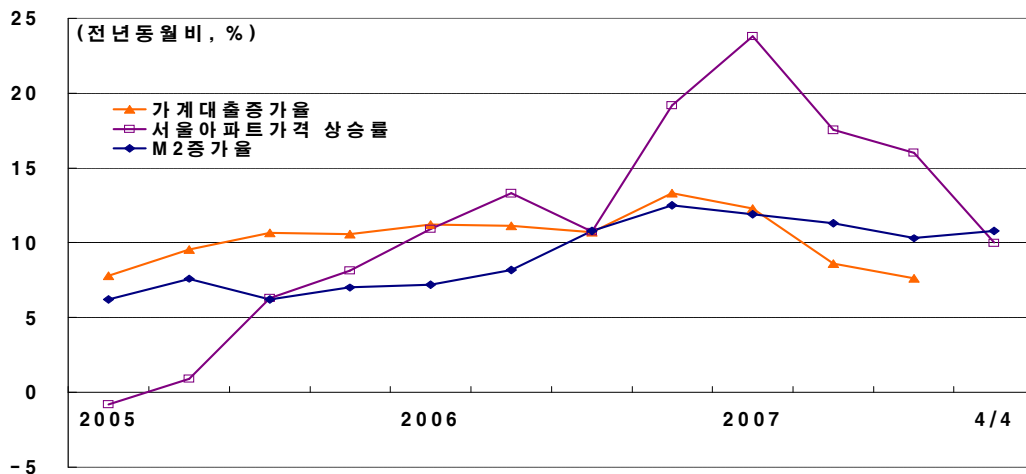
< 소비자물가 상승률과 통화량 증가율 추이 >



자료: 국민은행, 한국은행.

- 통화량 증가율과 소비자 물가 상승률의 관계가 악화되고 있는 것은 시중자금이 자산시장에 집중되어 있어, 비록 자산 가격을 상승시키는 압력으로 작용하고는 있지만 전반적인 물가를 상승시키는 영향력은 미약한 것으로 판단됨
- 이는 다시 말하면 중앙은행의 정책금리가 인상되더라도 금리정책의 물가 안정에 대한 파급 경로가 제대로 작동하지 않을 가능성이 높다는 것을 의미함

< 통화량 증가율과 주택가격 상승률 추이 >

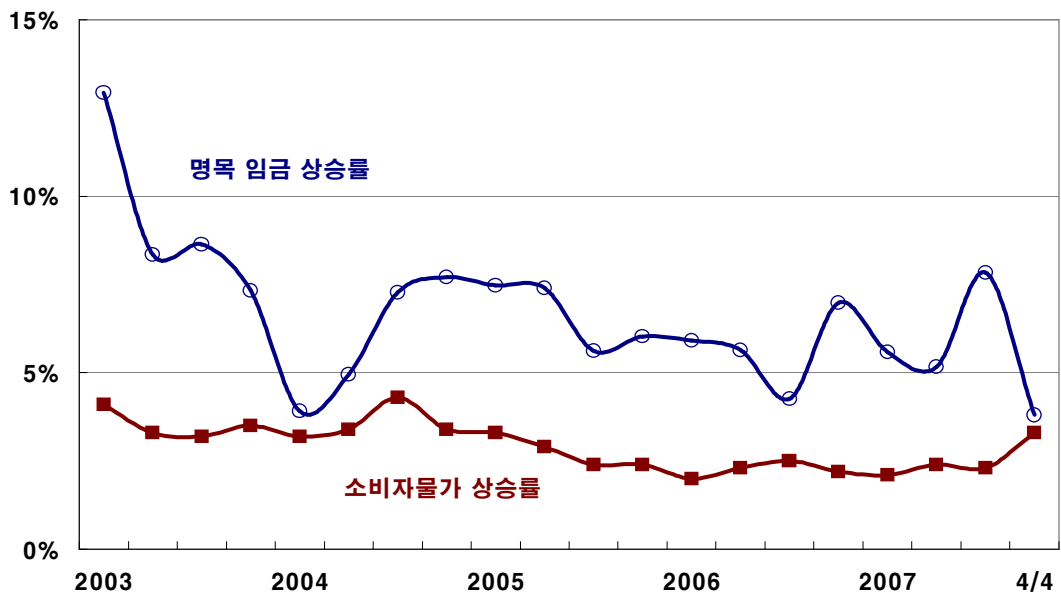


자료: 국민은행, 한국은행.

○ 임금

- 비용 인상 물가 요인이면서 대내적 요인인 임금 부분의 물가 상승 압력을 살펴본 결과, 최근 소비자 물가 상승을 자극할 정도의 임금 상승 압력은 존재하지 않은 것으로 판단됨
 - 2003년과 2004년 상반기 중의 경우 명목 임금상승률과 소비자물가 상승률 간의 일정 부분 연관성이 나타나고 있으나, 이후의 기간에는 뚜렷한 상관관계를 발견하기 어려움
- 연간 명목 임금상승률은 2005년에 전년대비 6.6%, 2006년 5.7%, 2007년 5.6%로 점차 낮아지고 있으며, 2007년으로 한정할 경우 3/4분기를 제외하고는 안정된 임금 상승률을 나타냄
 - 2007년 3/4분기의 임금 상승률이 높게 나타난 것조차도 추석 연휴 기간이 2006년에는 4/4분기(10월), 2007년에는 3/4분기(9월)에 포함되어, 상여금 지급 등으로 임금총액 상승률에 상당 부분 기저 효과가 작용한 것으로 보임

< 명목임금 및 소비자물가 상승률 추이 >



자료 : 노동부, 통계청.

주 : 명목 임금 상승률은 총액 월평균 임금의 분기별 합계 기준임.

4. 정책적 시사점

첫째, 중립적 금리 정책을 통한 정책 촉발형 스태그플레이션 가능성 차단

- 우선 최근 국내 인플레이션은 대부분 대외 요인에 의해 발생하면서 비용 인상 인플레이션의 성격이 강한 것으로 판단됨
- 따라서 대내 요인이나 수요 요인에 의해 발생하는 인플레이션 억제에는 효과가 있는 국내 금리 인상을 통한 총수요 조절 정책은 바람직하지 않은 것으로 보임
- 또한 사이클 상으로 2008년 중 경제 성장세가 점차 둔화될 가능성이 높아, 현 시점에서의 무리한 금리 인상 정책은 자칫 물가 안정에 도움이 되지 못하면서 경기 급랭을 촉발 (스태그플레이션) 시킬 수도 있음
- 한편 비록 국내 과잉 유동성이 주로 자산 시장에 편중되어 있으나, 물가 불안 요인으로 부상할 가능성을 차단하기 위하여, 대출 규제, 부동산 시장 투기 억제 등을 통한 완만한 과잉 유동성 흡수 노력이 지속되어야 할 것임

둘째, 경기 하방 리스크 확대에 대비한 경기 연착륙에 주력

- 국내 물가 안정을 위한 거시 정책들이 큰 효과를 보기 어렵다는 점을 감안한다면, 2008년중 우려되는 미 서브 프라임 문제 및 중국 특수 종결 등으로부터 유발될 수 있는 글로벌 및 국내 경기 경착륙 가능성에 대비할 필요가 있음
- 우선 경기 하방 리스크 확대 가능성이 높아지는 경우, 확장적 재정정책 (지출 확대 및 감세 정책) 등을 통해 국내 경기 연착륙에 주력해야 할 것임
 - 특히 이 경우에 최근의 물가 불안이 원화 환율 상승에 영향을 받았던 점을 감안할 때, 급격한 원화 환율 상승을 막을 수 있는 미세 조정 성격의 외환

시장 개입도 병행되어야 할 것임

- 그러나 실제로 국내 경기가 급랭할 경우에는 확장적 재정정책과 더불어 '팽창적 통화정책(대폭적인 금리 인하)'을 병행하는 정책 조합(policy mix)을 통해, '물가 안정' 목표를 포기하고 오로지 '경기 회복'에만 주력해야 할 것임

셋째, 시장 지향적 물가 조절 수단을 통한 민간의 기대 인플레이션 심리 안정

- 국내 물가 급등세가 장기화될 경우 가계의 기대 인플레이션 심리가 높아지고 이는 다시 인플레이션을 유발하는 악순환 구조가 형성될 가능성이 존재함
- 따라서 공공 서비스 요금 인상 억제, 가격이 급등하고 있는 수입 농산품 및 공산품에 대한 관세 인하 등을 통한 가계 체감 물가의 안정화 노력이 요구됨

넷째, 미시적인 효율성 제고 노력으로 불필요한 물가 상승 압력 제거

- 이를 위해서는 농산물 유통 체계의 단순화, 물류 부문의 유류 지원금 규모 확대 등을 통해 물류·유통 비용이 과도하게 소비자 가격에 전가되는 것을 막아야 할 것임
- 또한 현재 정부가 추진하고 있는 유류세 인하 정책이 효과를 보기 위해서는, 정유사 및 주유소 판매 가격의 타당성을 검토하는 심의 시스템 도입을 생각해 볼 필요가 있음
- 특히 기업들에 대해서는 국가 표준 에너지 절감 시스템 개발 및 보급, 에너지 효율성 개선 기업에 대한 세제 지원 등과 같은 에너지 이용 효율화 유도 정책을 통해, 기업 내 생산성을 제고시켜 제품 가격 인상 압력을 완화시켜 주어야 할 것임

다섯째, 인플레이에 상대적으로 취약한 중·저 소득 계층의 실질 구매력 확충

- 중국 제품에 대한 소비 의존도가 높은 중·저소득층이 중국 제품 가격 상승에 따라 상대적으로 더 크게 소비를 감축할 가능성이 높아, 이들 계층의 생활 안정을 위해 중국산 소비재에 대한 관세 인하, 한시적 소비세 인하를 검토할 필요가 있음
- 인플레이션에 따른 저소득층의 소득세 부담이 고소득층에 비해 상대적으로 더 과중하기 때문에, 이들 계층의 소득세 부담을 완화할 수 있는 정책을 추진해야 함
 - 현행 인플레이션 조정이 없는 소득 세제를 물가연동제로 개편하여 소득계층별 조세 부담을 조정하는 방안도 생각해 볼 수 있음

【경기】 주 원 연구위원 (3669-4030, juwon@hri.co.kr)

월간 경제 동향

□ 실물 동향 : 1월 경상수지 큰 폭 적자

○ 1월 중 경상수지는 유가 등 국제원자재 가격의 급등으로 상품수지가 적자로 전환되고 여행수지 등 서비스 수지의 적자가 증대됨에 따라 전월의 8.1억 달러 적자에서 26.0억 달러 적자로 적자폭이 확대됨

- 상품수지는 수출(전년동월대비 15.4%)이 호조를 보였으나 유가 등 국제원자재 가격 급등의 여파로 수입(31.1%)도 크게 늘어남에 따라 전월의 4.4억 달러 흑자에서 10.1억 달러 적자로 반전되었음
- 서비스수지는 운수수지(3.7억 달러) 흑자가 감소한 가운데 여행수지(-14.1억 달러)와 기타서비스수지(-10.3억 달러)의 적자 증대로 적자규모가 전월보다 12.4억 달러에서 8.3억 달러 늘어난 20.7억 달러로 확대되었음
- 한편 소득수지는 대외배당금 지급이 크게 감소하면서 흑자규모가 전월의 4.1억 달러에서 7.7억 달러로 늘어났음

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006		2007						2008	
		연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	12월	1월	
경기	경제성장률	5.0	4.0(0.9)	4.9	4.0(0.9)	5.0(1.8)	5.2(1.3)	5.5(1.5)	-	-	
	수요	소비재판매	4.7	4.5	6.6	7.1	5.3	8.6	5.5	2.6	-
		설비투자추계	7.4	5.1	6.6	11.3	12.1	-1.9	5.0	7.4	-
		건설수주	9.0	27.1	19.3	26.3	26.3	-5.6	29.6	1.4	-
		수출	14.4	13.8	14.1	14.6	14.1	9.4	18.2	14.8	17.0
	공급	광공업생산	10.1	5.2	8.2	3.3	7.0	8.3	13.8	12.4	-
		취업자수 (만명)	2,315	2,330	2,343	2,284	2,370	2,361	2,358	2,326	2,296
		실업률 (%)	3.5	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.1	3.3
수입		18.4	13.0	15.3	13.4	14.7	7.3	25.9	23.2	31.5	
대외 거래	경상수지 (억\$)	54	61	60	-17	0.3	44	32	-8	-26	
	무역수지 (억\$)	161	75	146	24	50	45	27	-9	-34	
물가	소비자물가	2.2	2.2	2.5	2.1	2.4	2.3	3.3	3.6	3.9	
	생산자물가	2.3	2.0	2.7	1.8	2.5	2.0	4.3	5.1	5.9	
	생산자재물가	4.8	1.8	4.7	2.1	3.3	2.5	11.1	13.5	17.3	
	최종재물가	0.5	0.4	1.1	0.3	1.1	0.6	2.5	3.2	3.6	

주 : 경제성장률의 ()안은 계절조정 전기비 기준, 잔한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 글로벌 달러화 약세

○ (해외 금융 시장) 미 경기침체의 낙관론과 비관론 혼재

- **금리**: 월중 미국 금융기관의 신용위기 우려감이 완화되고 유가 급등에 따른 인플레이션 압력이 지속됨에 따라 전월말 대비 상승 (국채 10년물 : 3.59→3.67%)
- **환율**: 미국의 경기침체 및 추가적인 금리 인하 등에 따른 영향으로 글로벌 달러화 약세 (\$/€ : 1.4802→1.5194, ¥/\$: 106.1→105.4)

○ (국내 금융 시장) 원화 환율 하락세로 반전

- **주가**: 외국인 순매도세가 완화되고 해외 증시 일시 호조 등에 따른 영향으로 상승하였으나, 고유가 등에 따른 인플레이션 및 경상수지 큰 폭 적자 등에 따른 영향으로 상승세를 제약하였지만 전월말 대비 상승 (1,634.5→1,711.6)
- **금리**: 주식 시장의 불안감이 지속되면서 은행권으로 자금이 되돌아오면서 CD 금리가 하락하고, 신정부 출범에 따른 신축적인 통화정책 기대감 등으로 전월말 대비 하락 (국고채 3년 수익률, 5.05→4.97%)
- **환율**: 월후반까지 변동성이 약화되면서 940원대를 유지하였으나, 글로벌 달러화 약세에 따른 역외세력의 대규모 달러화 매도 및 월말 수출업체의 달러화 환전 수요 등으로 큰 폭으로 하락 (944.2→939.0)

○ (전망) 경상수지 적자 확대 등으로 원화 환율의 추가 하락 제약 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006		2007				2008	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	2.1	2.29 ¹⁾
국내	거래소 주가	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,634.5	1,711.6
	국고채3년(%)	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.05	4.97
	원/달러	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	944.2	939.0
해외	DOW	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,743	12,284
	Nikkei	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	13,497	13,688
	미국채10년(%)	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.59	3.67
	일본채10년(%)	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.44	1.44
	달러/유로	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.4802	1.5194
	엔/달러	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	106.05	105.36
	두바이(\$/바렐)	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	87.01	92.65

주 : 1) 해외지표는 전일(2.28) 기준

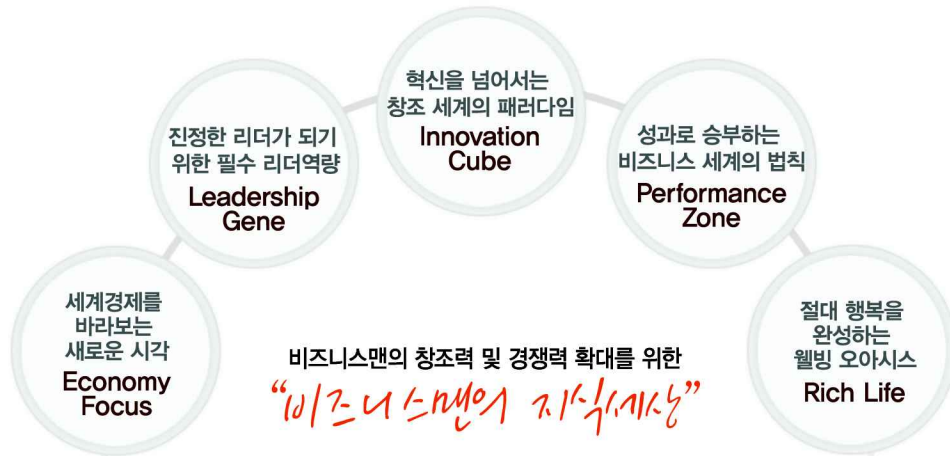
내 인생 최고의 멘토를 만나다!

Creative business contents tank, Usociety

21세기는 지식 경쟁력이 지배하는 세상입니다.
 빠르게 변화하는 사회트렌드, 나만 뒤쳐지는 것 같지 않으신가요?
 비즈니스맨들의 창조력 충전 및 경쟁력 확대를 위한 지식 정보 콘텐츠,
 Usociety에서 만나보세요.

비즈니스 지식 정보 TV, CreativeTV.co.kr

창조의 5분, 성공의 5분! 그 5분을 위한 다이제스트 콘텐츠를 제공하는 것이 Usociety의 미션입니다.
 HD VIDEO 프로그램으로 우리나라 최고의 전문가들과 지혜를 나누십시오.



글로벌 비즈니스의 완성, EBS 어학 프로그램

최고의 어학 강의, EBS 어학 콘텐츠! 국내 대표 강사진들의 명 강의로 구성된 3,200편 이상의 풍부한 어학 프로그램을 Usociety에서 만나보시기 바랍니다.

Business	Conversation	Global
영어인터뷰 START 인터뷰 영어족보 비즈니스영어 모질게 new TOEIC 비겁한 new TOEIC 外	Style English Survival English 영어 말하기 START Oxford 회화 말미잘 English 外	리듬 중국어 입문 이키이키 일본어 러시아어 첫걸음 스페인어 첫걸음 터키어 첫걸음 外

차별화된 경쟁력, Competency Tools

지식노트

경제, 사회, 문화에서 저널까지 한 눈에 보는 weekly webzine

U-Times

지식 트렌드를 손에 잡을 수 있는 콘텐츠 매거진

U-Planner

프로페셔널리즘의 시작, 웹 프랭클린 플래너

eBook

비즈니스에서 교양까지, 신간으로만 채워지는 digital library