



08-25 (통권 303호)

2008.7.4.

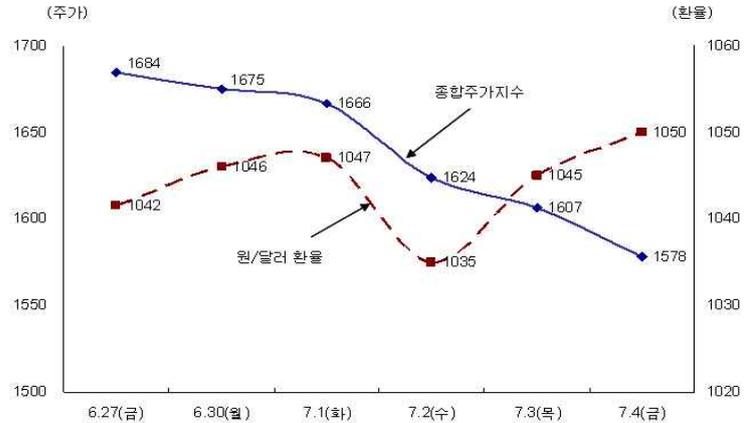
韓國經濟週評



■ 수입물가 급등이 내수경기에 미치는 영향과 시사점

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (6.27~7.4)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 수입 물가 급등이 내수 경기에 미치는 영향과 시사점	1
주간 경제 동향	23
□ 실물 부문 : 국내 경기 하방 압력 고조	23
□ 금융 부문 : 주가, 채권, 원화의 트리플 약세	24

□ 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 관 : 한 상 완 산업전략본부장 (3669-4121, swhan@hri.co.kr)
 □ 경영 전략실 : 전 용 복 연구 위원 (3669-4120, ybjeon@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 수입물가 급등이 내수 경기에 미치는 영향과 시사점

1. 문제의 제기

소비자 물가가 지난 6월 5.5%를 기록하는 등 가파르게 상승하고 있다. 또한 기대 인플레이 심리도 팽배해 있는 상태이다. 특히, 수입물가 상승으로부터 유발된 국내 물가의 상승은 내수 침체를 유발하고, 자칫 스태그플레이션을 유발할 가능성마저 제기 되고 있다. 이에 따라, 수입물가 상승의 원인, 소비자물가에의 파급 영향과 이에 따른 소비와 투자의 변화 등을 살펴보고, 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

2. 수입 물가 동향 및 급등의 원인

(동향) 수입 물가는 2007년 말부터 상승하기 시작하여, 2008년 1/4분기에 전년동기대비 23.9%, 4~5월에는 38% 등 상승률 자체가 가속화되고 있다. 품목별로 보면 2008년 1/4분기 중 광산품 53.1%, 농림수산물 33.3%, 공산품 12.1% 등의 순으로 상승률이 높았다. 개별 품목별로는 농산품과 작물 연료광물 및 석유제품 공산품 가격들이 크게 오르고 있다.

(급등 원인) 이러한 최근 수입물가 급등의 원인을 살펴보면, **첫째 수입물가 상승에 절대적 영향을 미치고 있는 것은 역시 국제 유가와 원자재가 급등이다.** 국내 원유 도입 단가를 보면 2007년 2/4분기 평균 6달러에서 2008년 2/4분기에는 107달러로 급등했다.

둘째, '차이나 인플레이 수출'도 국내 수입물가 상승을 유발한 중요한 요인으로 판단된다. 2007년 하반기부터 시작된 중국의 빠른 물가 상승 그리고 위안화 평가절상 등의 영향으로 중국의 수출 물가가 빠르게 상승하고 있으며, 이에 따라 중국 수출물가 상승의 한국 수입물가 상승에 대한 기여율이 2004년 7%에서 2007년에는 28.4%로 급등하였다.

셋째, 원화 약세도 일정 부분 물가 상승에 영향을 미친 것으로 분석된다. 2008년 4~5월 월평균 원화표시 수입물가 상승률 38.0% 중 11.2%가 원화 약세에 기인하고 있다.

3. 수입 물가 급등의 파급 영향

첫째, 수입물가 10% 상승 시 소비자 물가는 35개월에 걸쳐 2.9% (적 기준)의 상승 압력을 받는 것으로 나타나고 있다. (2000년 1월부터 2008년 5월까지의 물가지수 월간자료를 이용한 장기관계 추정 결과) 지난 4~5월 수입

물가 상승률 38%를 감안할 경우 국내 소비자 물가는 향후 3년에 걸쳐서 매년 평균 3.7%의 추가적인 상승압력을 받게 될 것으로 보인다. 따라서 소비자 물가 상승률은 향후 3년간 연 평균 6.1%까지 급등할 수도 있는 것으로 판단된다.(2007년 2/4분기 소비자 물가 상승률 2.4% + 추가적인 상승압력 3.7%p) 한편 수입 원유가 10% 상승 시에는 소비자물가는 4개월에 걸쳐 1.4%(누적 기준) 상승하는 것으로 나타났다.

둘째, 수입물가 급등에 따른 소비자물가 상승은 가계의 구매력 저하와 실질 소비 감소로 이어지고 있다. 2007년 1/4 분기와 2008년 1/4 분기 1년 동안 우리나라 전체 가계의 실질소득은 1.2% 증가한데 반해 실질지출은 2.6%로 두 배 이상 빠르게 증가하여, 가계의 경제적 부담이 증가되었다. 이에 따라, 2007년 하반기 이후 우리나라 가계의 소비심리는 급속도로 냉각되어 왔다.

셋째, 물가 상승은 수요부진과 생산비용 상승을 초래하여 기업들의 투자 축소로 이어지고 있다. 전경련과 한국은행이 조사한 BS틀 기준으로 볼 때, 물가가 급등한 2007년 말 이후, 기업들의 업황 및 채산성 전망이 급냉하고 있다. 이에 따라 2007년 상반기 11% 내외의 설비투자율이 2008년 1/4분기에는 1.4%까지 급감하고 있다.

마지막으로 수입물가 급등은 상대적 취약 계층(중저소득 가계, 중소기업)에 더 큰 부담을 주고 있다. 필수적 지출 품목인 식료품, 광열수도 등은 중국산 저가 제품 수입이나 해외 에너지 자원 수입에 의존하여 수입물가 급등에 더 많은 영향을 받고 있다. 저소득층은 이와 같은 필수적 지출 품목이 소비지출에서 더 큰 비중을 차지하므로 부담이 가중되고 있다. 기업 차원에서는 대기업보다 중소기업이 수입 물가 급등의 부담을 더 크게 느끼고 있는 것으로 나타나고 있다. 업황과 채산성 전망에 대한 BSI 조사 결과를 보면 중소기업과 대기업간의 격차가 점점 확대되고 있다. 또한, 원자재 구입 가격 상승에 대한 우려도 중소기업이 더 높은 것으로 나타나고 있다.

4. 정책적 시사점

첫째, 정부는 중기 물가 안정대책을 수립하고 실시해야 한다. 해외 부문의 원가 상승은 국내에서는 향후 3년여에 걸쳐서 물가 상승 압력으로 나타날 것으로 예상된다. 또한 다른 여건상의 변화가 없다면 6%대의 물가 상승률도 가능한 것으로 분석되고 있다. 따라서 정부의 중기 물가 관

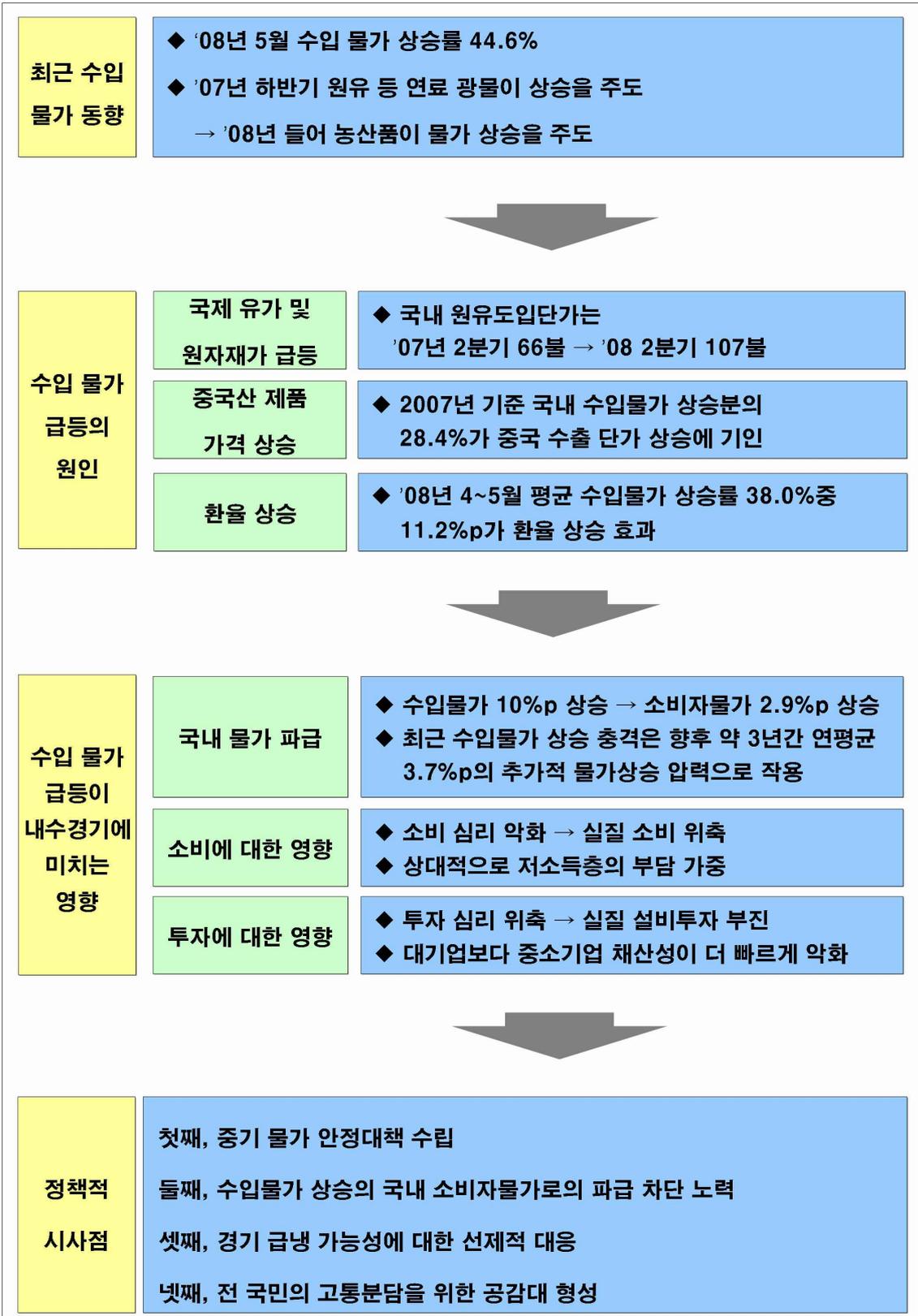
리 목표(기존 2.5~3.5%)를 실현 가능한 수준으로 조정해야 한다. 물가 관리 대책도 향후 3년 정도의 중기 대책을 마련하고 관리에 만전을 기해야 할 것이다.

둘째, 수입물가 상승이 국내 소비자물가 상승으로 이어지는 연결고리를 차단하는데 주력해야 한다. 최근 물가 상승 요인은 대부분 해외 Cost-Push에 의한 것이므로, 물가 상승을 막아내기 위해서는 통화 금리 등 거시적 정책보다는 수입물가와 국내 소비자물가 간의 연결고리를 끊어주는 미시적 정책이 더 유효하다고 할 수 있다. 따라서, 전기, 가스, 수도, 대중교통, 물류 운송 등 부문에 대한 직접적인 보조금(또는 유류세 환급)을 확대하여 2차 물가 상승을 최소화할 필요가 있다. 서민층 생필품을 중심으로 한시적 관세 및 소비세 인하 등을 단행하여 물가 상승 압력을 분산시키려는 노력이 필요하다. 또한, 석유류, 농산물 등의 국내 유통 체계 개선, 하이브리드 자동차 등 에너지 절감 상품에 대한 정부 지원 확대 등을 통하여 물가 상승 요인을 흡수하는 것도 필요하다. 또한 장기적인 차원에서 대중 교통망 확충, 국가 표준 에너지 절감 시스템 개발 및 보급, 에너지 효율성 관련 세제 지원 등과 같은 에너지 이용 효율화 정책도 추진해야 한다.

셋째, 경기 급랭 가능성에 대한 선제적 대응이 필요하다. 국제 유가의 급등 등으로 인한 내수 경기 침체로 서민들의 생활이 점점 더 어려워지고 있는 만큼, 경기의 급랭을 막고 연착륙할 수 있도록 정책 노력을 기울여야 한다. 이를 위하여 신규 일자리 창출이나 저소득 계층의 실질 구매력 확충에도 힘써야 한다. 일자리 창출을 위해서는 기존의 일자리 확대정책에 더하여 추경 편성을 통한 공공 건설 활성화가 필요하다. 저소득층 실질 구매력 확충을 위해서는 주요 생필품에 대한 한시적 소비세 인하, 저소득층에 대한 '소득 세제의 물가연동제' 등도 검토해볼 필요가 있다.

마지막으로 고유가·원자재가 급등에 따른 어려움을 극복하기 위하여 전 국민의 고통분담을 위한 공감대 형성이 필요하다. 최근 고물가 저성장의 어려움은 해외 부문의 물가 급등에 따른 것이므로, 이에 대한 대처 방법의 첫 번째는 전 국민의 고통분담 노력이다. 고통 분담이 없이 가계는 물가 상승분을 임금 인상으로 전가하고, 기업은 인상된 임금을 소비자 가격으로 전가하게 되면 우리 경제는 심각한 위기 상황에 빠지게 된다. 따라서 정부는 고통분담을 위한 전 국민적 공감대 형성에 나서야 한다.

< 수입 물가 급등이 내수 경기에 미치는 영향과 시사점 >



1. 문제의 제기

○ 분석 배경

- 국내 물가는 2007년 3/4분기까지 안정된 추세를 보였으나, 4/4분기 이후 최근까지 급격한 상승률을 기록하고 있는데, 최근 고물가의 거의 대부분은 수입 물가로부터의 비용인상(cost-push) 인플레이션에 의한 것임
- 특히 과거 오일쇼크와 외환위기와 같이 수입 물가 상승세가 급격한 시기에 국내 물가가 급등하고 내수 경기가 침체 국면에 빠졌었던 점을 고려해 볼 때, 최근의 수입 물가 급등의 원인과 그 영향을 분석해 볼 필요가 있음

○ 분석 목표

- 첫째, 수입 물가가 국내 생산자 및 소비자 물가에 미치는 영향의 정도와 시차를 추정하여 수입물가 상승의 국내 인플레이 압력이 어느 정도인지를 살펴 봄
- 둘째, 최근 수입 물가 급등이 기업과 소비자에게 각각 어느 정도의 부담을 주고 있는 지를 추정해 보고자 함
- 셋째, 통상 알려진 바와 같이 수입 물가 급등이 소비와 투자의 내수 부문 부진을 유발한다는 가설을 검증해 보고자, 「수입물가 급등 → 소비자물가 상승 → 소비 부진」의 경로와 「수입물가 급등 → 투자 심리 침체 → 투자 부진」의 경로를 가능한 범위 내에서 확인해 보고자 함

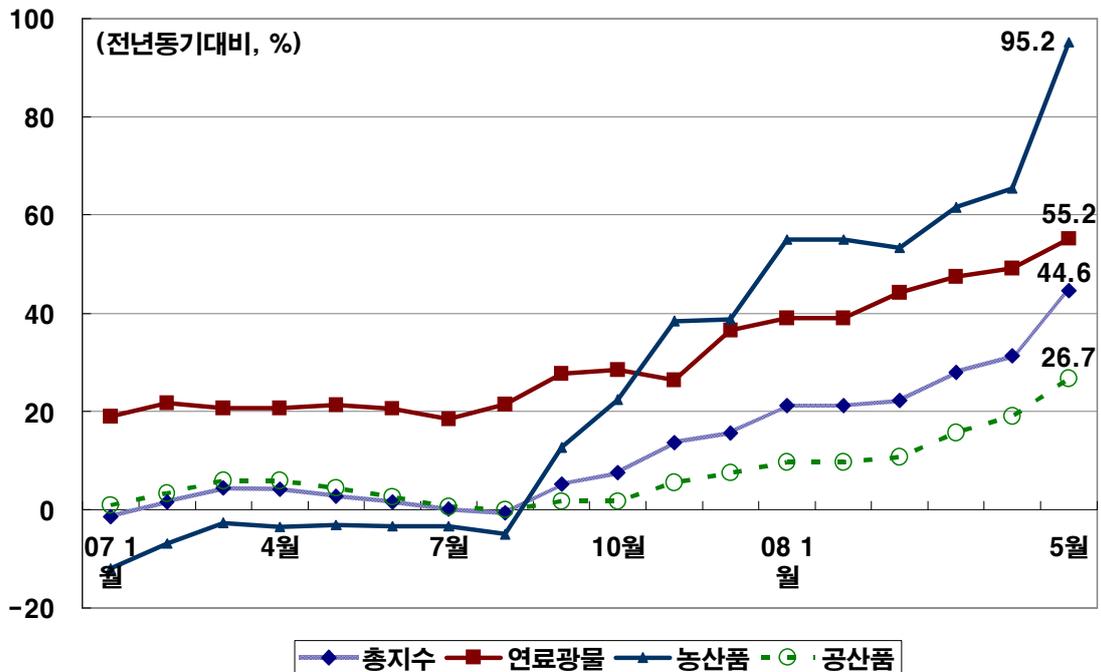
2. 수입 물가 동향 및 급등의 원인

1) 수입 물가 지수 동향

○ 국내 수입물가지수는 2007년 9월 이후 상승세가 빨라져, 2008년 5월에는 전년동월대비 44.6%를 기록하는 등 최근까지 가파른 상승세를 유지하고 있음

- 수입농산품 물가 지수의 경우 2007년 8월 이후 증가세로 반전되었고 2008년 5월에는 전년동월대비 95.2%의 기록적인 상승률을 나타냄
- 원유와 같은 수입 연료 광물 물가지수의 경우에도 2007년 하반기 이후 상승세가 급격해지며, 2008년 5월에 55.2%의 상승률을 기록함
- 특히 수입 공산품 가격의 경우 최근에 들어 상승 속도가 빨라져, 2008년 5월 현재 전년동월대비 26.7%의 상승률을 기록함

< 수입물가 및 대분류 항목 지수 상승률 추이 >

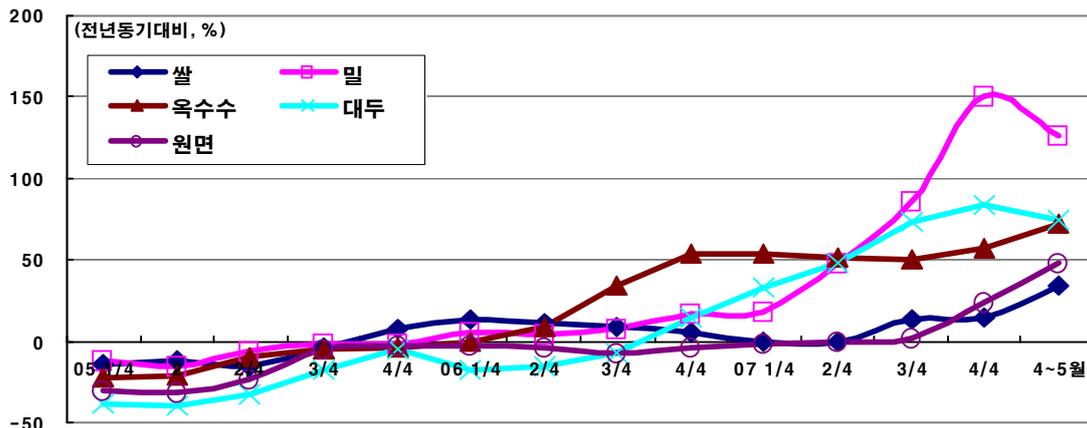


자료 : 한국은행.
주 : 원화 기준.

○ 농산물 수입 물가 부문별 동향

- 최근에 가장 빠른 상승세를 보이고 있는 농산물 수입물가의 하위 항목들을 살펴보면, 밀, 대두, 옥수수 등의 물가지수가 가장 빠른 속도로 상승하고 있음
- 밀의 경우 4~5월 평균 수입물가 상승률이 전년동월대비 126.8%에 달하고 있으며, 대두 및 옥수수도 같은 기간 74.1% 및 71.8%의 급격한 상승세를 기록 중
- 특히 그동안 오름세가 상대적으로 미약했던 쌀의 경우에도 4~5월 평균 34.3%의 높은 상승세를 기록하고 있음

< 농산물 수입물가지수 부문별 증가율 >



자료 : 한국은행.

○ 광산물 수입 물가 부문별 동향

- 광산물 수입 물가의 하위 항목들 중 빠른 상승 속도를 기록하고 있는 부문은 원유, LNG, 무연탄 등 연료 광물들로 나타남
- 원유의 수입 물가지수는 올해 4~5월 중 전년동월대비 월평균 88.8%를 기록하고 있으며, LNG는 같은 기간 69.5%, 무연탄은 68.9%의 상승률을 나타냄
- 한편 철광석이나 동광석 같은 기초 원자재의 경우 올해 1/4분기 높은 증가세를 기록하기도 하였으나, 2/4분기에 들어 물가 상승 속도가 다소 낮아지는 모습을 나타냄

< 광산물 수입물가지수 부문별 증가율 >

(전년동기대비, %)

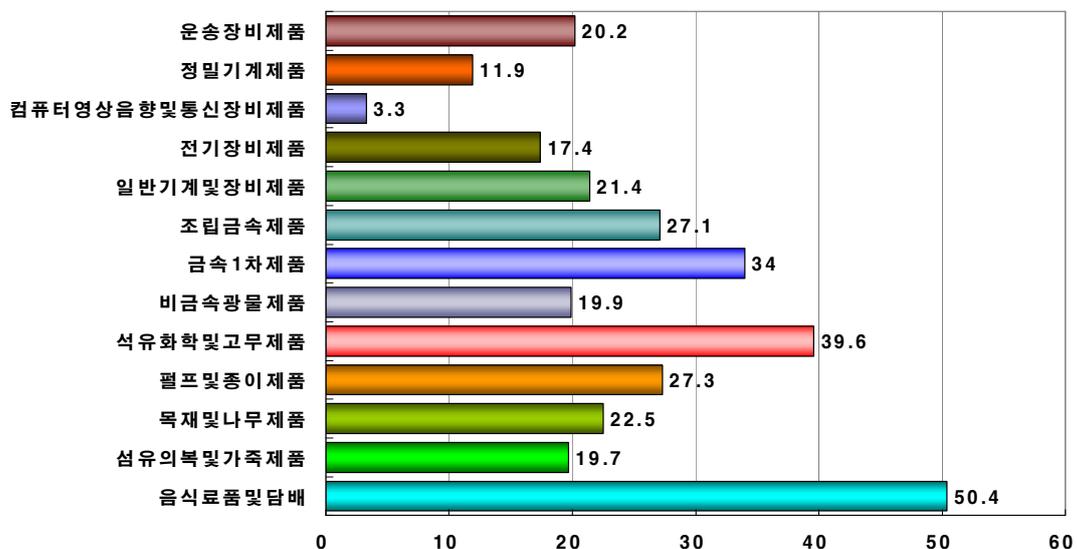
	2007 1/4	2007 2/4	2007 3/4	2007 4/4	2008 1/4	4~5월
수입물가총지수	1.5	2.8	1.5	12.2	23.9	38.0
원 유	-8.6	-3.0	2.8	41.9	68.1	88.8
LNG	0.9	-2.7	-4.1	13.6	35.8	69.5
유연탄	-11.9	-11.6	-8.4	-7.6	-1.3	9.9
무연탄	-20.2	26.1	8.0	26.0	21.6	68.9
철광석	14.3	13.1	6.5	7.4	11.5	8.8
동광석	7.0	-2.6	-8.5	-7.4	40.0	25.5

자료 : 한국은행.

○ 공산품 수입 물가 부문별 동향

- 5월중 공산품 수입 물가지수 하위 품목들의 물가지수 상승률을 살펴보면, 음식료품 및 담배 물가지수 상승률이 전년동월대비 50.4%에 달하고 있음
- 다음으로 석유화학·고무 제품 물가지수 상승률이 39.6%, 펄프·종이, 조립금속 제품 등이 27%대의 상승률을 나타냄
- 한편 IT 관련 제품군인 컴퓨터·영상·음향 및 통신장비 제품 등이 가장 낮은 3.3%의 상승률을 기록함

< 공산품 수입물가지수 부문별 증가율 (5월 기준) >



자료 : 한국은행.

2) 수입 물가 급등의 원인

○ 국제 유가 및 원자재가 급등

- 이러한 수입 물가 상승은 대부분 한국이 수입에 크게 의존하고 있는 국제 유가급등에 가장 큰 원인이 있는 데, 향후에도 국내 물가 불안의 주된 요인으로 작용할 전망
- 2007년 상반기만 해도 안정된 수준을 보였던 국제 원유 가격은 하반기 이후 상승세가 지속되면서, 2008년 2/4분기 WTI 선물 가격 기준으로 122.8달러 초고유가를 기록함
- 국내 수입 원유의 대부분을 차지하고 있는 중동산 원유의 대표 유종인 두바이유의 가격은, 2007년 1/4분기에 배럴당 평균 55달러에 불과하였으나 이후 상승세를 지속하여 올해 2008년 2/4분기에는 107달러대에 이르고 있음

< 국제 유가 및 원유 도입단가 추이 >

(단위 : 달러/배럴)

		2006	2007				2008	
			1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4
국제 유가	WTI	66.0	57.5	64.9	75.3	90.35	97.9	122.8
	Dubai	61.6	55.0	64.8	70.0	82.8	91.38	115.63
원유도입단가(CIF)		62.8	55.7	66.0	71.3	83.5	92.3	107.0

자료 : 한국석유공사

주 : 월평균 기준임. 2008년 2/4분기는 6월 25일까지의 평균임.

- 또한 신흥 공업국 고성장에 따르는 세계 수요 확대로 2007년 상반기 중 급등세를 보인 이후 안정되던 비철 금속 원자재 가격이 최근에 들어 다시 상승세를 보이고 있음
- 니켈가격이 최근 하락한 것과는 대조적으로 동, 알루미늄, 납 등은 2008년 5월 들어 다소 진정되고는 있으나 1/4분기 동안 큰 폭으로 상승함

- 특히 고유가의 영향으로 바이오 연료가 각광을 받으면서, 2007년 하반기 이후 소맥, 옥수수, 대두 등의 대체 에너지 관련 농산물 가격이 급등하고 있음
- 2008년 5월 소맥, 옥수수 및 대두의 수입가격은 전년동기대비 71%, 67%, 71% 각각 상승하여 5개월 연속 가파른 상승세를 이어가고 있음
- 바이오 연료와의 연관성이 두드러지지 않은 원면의 경우, 2008년 4월까지 25% 내외의 가파른 증가세를 보였으나, 5월 17%로 떨어졌을 뿐만 아니라 전월에 대비할 때 음의 성장을 하여 진정세로 돌아선 것으로 판단됨

< 주요 원자재 가격 추이 >

			2006	2007		2008		
				3/4	4/4	1/4	4월	5월
비철 금속	동	달러/톤	6,308.0	8,087.0	6,641.5	8,119.0	8,697.5	8,062.0
	알루미늄	달러/톤	2,831.0	2,465.5	2,358.3	2,894.8	2,861.3	2,888.3
	니켈	달러/톤	34,025.0	30,235.0	26,010.0	29,333.3	28,395.0	21,963.0
	납	달러/톤	1,785.50	3,286.55	2,656.00	2,958.9	2,882.8	2,294.6
철	철광석	달러/톤	48.80	48.80	51.00	51.0	83.0	83.0
	고철	달러/톤	290.00	372.00	400.00	510.0	686.0	719.0
유화	나프타	달러/톤	570.33	705.32	858.25	873.3	942.0	1027.3
곡물	소맥	센트/부셸	501.00	939.00	885.00	977.2	787.3	761.5
	옥수수	센트/부셸	390.25	373.00	455.50	538.2	600.3	599.3
	대두	센트/부셸	683.50	991.25	1,199.00	1,331.3	1,301.8	1,363.5
	원면	센트/파운드	56.19	62.05	68.01	72.3	68.7	65.7

자료 : 한국수입업협회, 한국은행.

주 : 기말 기준.

○ 중국산 제품의 가격 상승¹⁾

- 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, %)

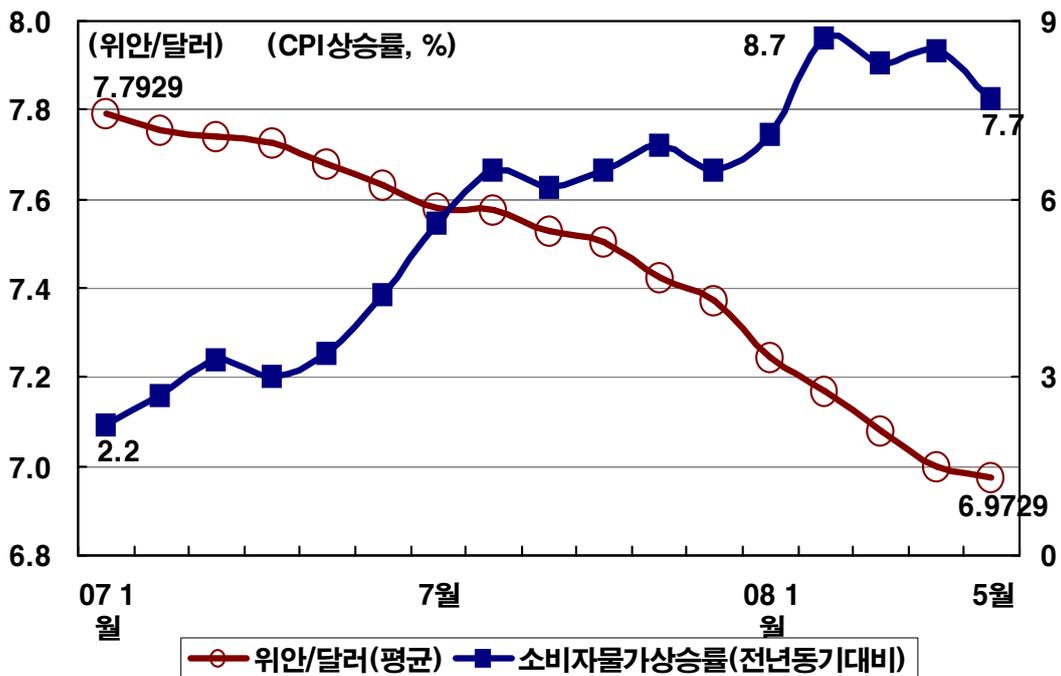
	2004	2005	2006	2007
옥수수	30.3	-8.7	6.1	30.8
석탄	50.1	35.5	-2.6	6.5
원유	18.1	38.5	29.2	0.5
가공유	28.1	32.4	24.7	3.4
면직물	16.7	0.5	0.8	2.2
면사	13.2	0.5	0.8	4.7
플라스틱	8.5	15.7	9.6	2.9
신발	0.0	7.3	3.0	7.6
철강	31.3	8.8	-4.3	15.4
컨테이너	19.4	10.5	-5.0	2.9
오디오, 비디오	-9.4	4.9	-1.5	7.0
TV	19.3	12.6	14.3	89.9
카메라	-36.2	-28.9	-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 : 중국 상무부

1) 「차이나 인플레이션이 국내 물가에 미치는 영향과 시사점」, 현대경제연구원, MVPR 2008-05, 2008년 2월 참조.

- 중국 수출 물가 상승은 중국내 인플레이 압력이 수출 단가에 반영되고 있는 것과 동시에, 특히 최근 위안화 환율 절상 요인마저 일정 부분 영향을 주고 있는 것으로 판단됨
 - 중국 소비자물가 상승률은 2007년 1월에 전년동월대비 2.2%에 불과하였으나, 지속적으로 확대되어 2008년 2월에는 8.7%로 급등한 이후 5월에도 7.7%를 기록하고 있음
 - 특히 글로벌 약달러와 중국 정부의 위안화 절상 용인 정책의 영향으로 위안화의 대 달러화 환율의 경우 2007년 1월 평균 7.7929위안에서 2008년 5월에 6.9729위안으로 약 1년 5개월 만에 10.5%가 절상됨
- 중국의 제품별 수출물가 상승률, 한국의 제품별 대중국 수입비중, 제품별 수입물가 가중치, 제품별 국내 소비 중 수입 비중을 고려하여, 중국 수출물가 상승이 한국 수입 물가 상승에 미치는 영향을 추산한 결과,
 - 중국 수출물가의 국내 수입물가 상승 기여도는 2004년에 0.99%p에서 2007년에 2.11%p로 급증하는 추세를 나타냄
 - 같은 기간 기여율은 2004년에 7.0%에서 2007년에 28.4%로 급증

< 중국 소비자물가상승률 및 위안화 환율 추이 >

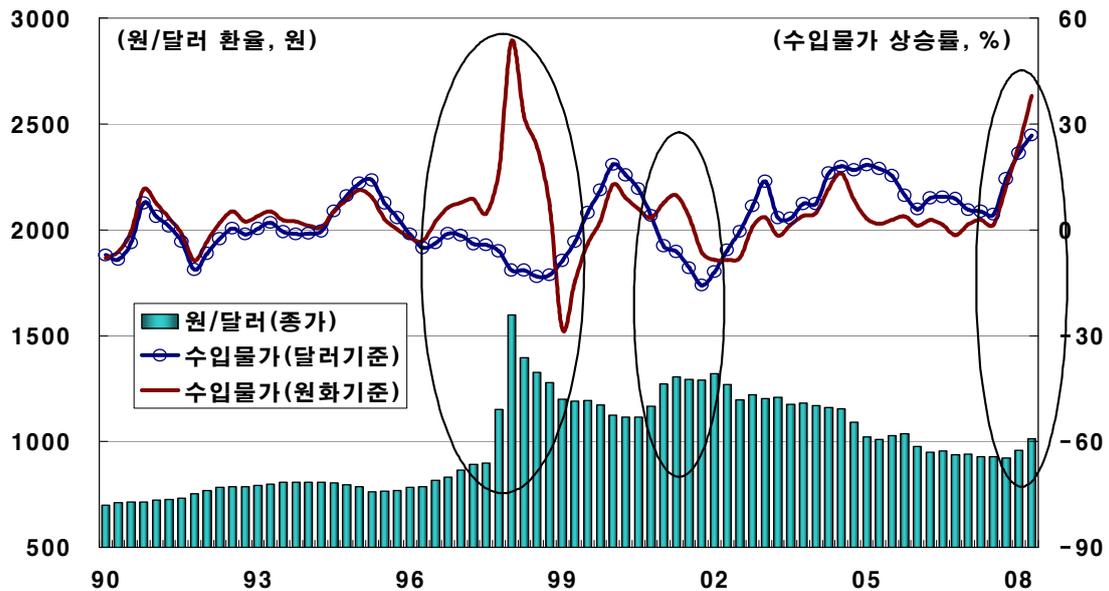


자료 : 한국은행.

○ 환율 상승

- 2007년 상반기까지의 원화 강세 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(전년동기대비)은 2007년 3/4분기 1.5%를 기록한 이후 지속적으로 상승하여 2008년 4~5월에는 월평균 38.0%를 기록함
- 환율변동효과가 제거된 달러기준 수입물가 증가율은 2007년 3/4분기 이후 급격한 상승추세를 나타내어 2008년 4~5월에는 26.8%의 상승률을 나타냄
- 이에 따라 2008년 4~5월 원화표시 수입물가 상승률 38.0%중 11.2%p가 원화의 대달러 평가절하에 따르는 물가 상승분으로 판단됨

< 원/달러 환율 및 수입물가지수(달러기준 · 원화기준) 상승률 추이 >



(전년동기대비, %)

	2007년				2008년	
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4~5월
원화기준	1.5	2.8	1.5	12.2	23.9	38.0
계약통화기준	5.4	5.3	4.1	13.4	19.7	24.8
달러기준	5.7	5.2	4.4	14.4	21.7	26.8

자료 : 한국은행.

3. 수입 물가 급등의 파급 영향

1) 수입 물가 급등이 국내 물가에 미치는 영향

○ 최근의 수입 물가 급등을 고려할 때, 국내 소비자물가는 향후 3년에 걸쳐서 평균적으로 매년 3.7%p 내외의 추가적인 상승 압력을 받게 되어 연 평균 6.1%까지도 도달할 가능성도 있음

- 수입물가 총지수가 10% 상승할 때, 소비자물가 총지수, 상품지수, 서비스지수는 각각 2.9%(조정기간 35개월), 1.3%(26개월), 0.3%(4.5개월) 상승하는 것으로 추정
- 수입 원유가가 10% 상승할 때, 소비자물가 총지수, 상품지수, 서비스지수는 각각 1.4%(43개월), 0.5%(38개월), 1.9%(66개월) 상승하는 것으로 추정
- 그러나 수입물가 총지수는 생산자물가 총지수, 상품 지수 및 서비스 지수 어는 것보다 통계적으로 유의한 장기관계가 발견되지 않음
- 원유가 지수의 경우, 생산자물가 총지수 및 서비스 지수와는 장기관계가 없었으나, 상품 지수와는 통계적으로 유의한 공분산 관계(공분산계수 0.2)가 존재하는 것으로 나타남
- 결론적으로, 지난 4~5월 전년동월대비 월평균 38%의 수입물가 증가율을 고려하면, 소비자 물가 상승률은 향후 3년간 연 평균 6.1%(2007년 2/4분기 물가 상승률 2.4% + 추가적인 물가상승 압력 3.7%p)까지 도달할 가능성이 있음

< 참고 > 수입 물가 및 원유가가 소비자 및 생산자물가에 미치는 영향의 추정

○ 2000년 1월부터 2008년 5월까지 한국은행 월간 물가지료를 이용하여 해당 변수들이 포함된 VECM(vector error correction model)을 추정한 후, 공분산 계수(cointegration coefficients)를 구하였음

<물가지수들 사이의 공분산 계수>

수입물가 (10% 상승시)	소비자물가			생산자물가		
	총지수	상품	서비스	총지수	상품	서비스
총지수	2.9	1.3	0.3	×	×	×
조정계수	0.0286	0.0385	0.2212			
조정기간(월)	35	26	4.5			
원유	1.4	0.5	1.9	×	2.0	×
조정계수	0.0232	0.0265	0.0151		0.1197	
조정기간(월)	43	38	66		8	

자료 : 한국은행

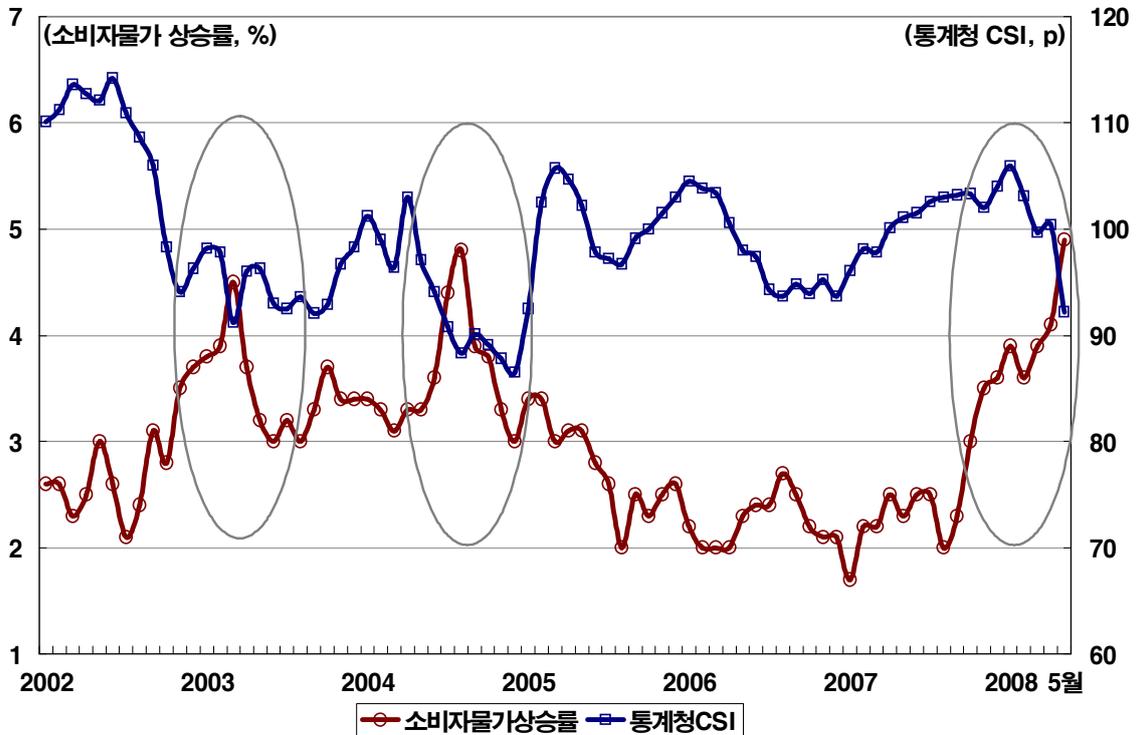
주 : (×) 표시는 공분산 테스트 결과 유의한 장기관계가 존재하지 않음을 의미함
조정기간(월) = 1/조정계수

2) 소비에 미치는 영향

○ 수입물가의 급등은 국내 소비자 물가 상승을 부추겨 소비심리를 위축시키는 경향이 있으며, 실제로 소비자물가가 급등하기 시작한 2007년 하반기 이후 소비심리가 급격히 위축되고 있음

- 일반적으로 물가와 소비심리는 뚜렷한 역의 관계를 보여주고 있음
- 특히 2007년 하반기 이후 소비자 물가가 급등하기 시작한 이후, 동년 4/4분기 이후 소비심리가 급격히 냉각되고 있는 것으로 나타남

< 소비자물가 상승률 및 소비자기대지수 추이 >



자료 : 통계청.

○ 소비자물가 상승은 소비심리를 위축시킬 뿐만 아니라 명목소득의 실질가치를 하락시켜, 가계의 실질적인 구매력 및 실질 소비를 저하시키는 요인으로 작용함

- 물가 급등 이후 우리나라 가계의 실질소득 증가율은 둔화된 반면 실질 지출 증가율은 상승하여 가계의 부담이 꾸준히 증가하고 있는 것으로 판단됨
- 2007년 1/4분기 6.2%였던 우리나라 가계의 명목소득 증가율이 2008년 1/4분기 5.0%로 하락한 반면 지출은 동기간 4.6%에서 6.4%로 증가하였고, 실질치로는 각각 1.2%와 2.6%로 지출증가율이 소득증가율의 2배에 달하였음

< 가계 소득 및 지출 추이 >

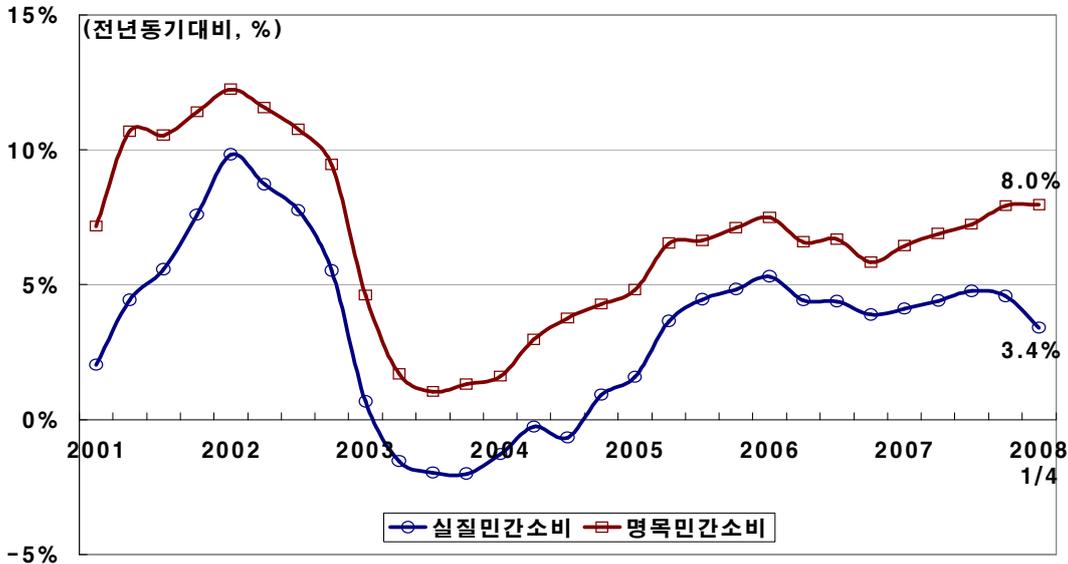
(단위 : 만 원)		2004 1/4	2005 1/4	2006 1/4	2007 1/4	2008 1/4	
금액	소득	277.7	293.8	306.2	325.1	341.5	
	경상소득	259.6	271.0	282.5	299.6	315.0	
		근로소득	172.4	178.6	185.8	200.6	215.0
		비경상소득	18.1	22.7	23.8	25.5	26.5
	가계지출	237.4	247.3	258.4	270.4	287.7	
	소비지출	204.0	212.2	220.6	229.8	241.9	
비소비지출		33.4	35.1	37.9	40.6	45.8	
(전년동기대비, %)		2004 1/4	2005 1/4	2006 1/4	2007 1/4	2008 1/4	
증가율	소득	6.8%	5.8%	4.2%	6.2%	5.0%	
	경상소득	6.7%	4.4%	4.2%	6.1%	5.1%	
		근로소득	7.5%	3.6%	4.1%	7.9%	7.2%
		비경상소득	7.5%	25.5%	4.6%	7.4%	3.9%
	가계지출	9.8%	4.2%	4.5%	4.6%	6.4%	
	소비지출	8.1%	4.0%	3.9%	4.2%	5.3%	
비소비지출		22.0%	5.2%	7.9%	7.3%	12.6%	

자료 : 통계청 가계수지조사.

주 : 전국조사 및 명목 금액 기준임.

- 물가 상승에 따른 가계부문의 부담 증가는 우리나라 민간부문 전체의 소비에 영향을 미쳐, 명목 민간소비는 증가세를 이어가고 있음에도 민간 실질소비는 물가 급등이후 감소세로 전환하였음
- 우리나라 명목 민간소비 증가율은 2007년 3/4분기 이후 최근 2008년 1/4분기까지 지속적으로 확대되는 모습을 나타냈으나 2007년 하반기 이후 국내 물가가 급등하면서, 물가 상승효과가 반영된 실질 민간소비 증가율은 2007년 4/4분기에 전년동기대비 4.6%에서 2008년 1/4분기에 3.4%로 급락
- 명목소비가 빠르게 증가함에도 실질소비 증가가 부진한 이유는 물가 상승률의 속도가 급격하였기 때문임
- 실질소비 증가율(%) = 명목소비 증가율(%) - 국민계정상 소비 디플레이터 상승률(%)

< 국민계정 민간소비의 명목 및 실질 증가율 추이 >



자료 : 한국은행 국민계정.

○ 물가 급등에 따른 구매력의 감소는 소비의 양적 저하를 불러올 뿐만 아니라 소비의 질적 수준을 악화시키고, 특히 서민층의 소비생활에 매우 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단됨

- 2008년 1/4분기 5분위별 소비지출 구조를 보면 하분위로 갈수록 식료품, 주거, 광열수도 등 필수재에 대한 지출이 증가하는 것으로 나타남
 - 소득 1분위 계층의 식료품 지출이 전체 소비지출에서 차지하는 비중은 2008년 1/4분기 현재 18.1%인 반면, 소득 5분위 계층의 경우 9.8%에 불과
 - 광열수도 지출의 경우 소득 1분위 계층의 소비 지출 비중은 10.4%인 반면, 소득 5분위 계층의 지출 비중은 4.9%에 그침
- 반면 상위 분위로 갈수록 교육, 교양오락, 잡비 등 선택적 지출이 큰 비중을 차지하고 있음
 - 5분위 계층의 교양·오락 지출 비중은 5.5%로 1분위 계층의 3.2%와 격차를 나타냄
 - 외식비의 경우에도 5분위 계층의 지출 비중이 10.0%에 달했던 반면, 1분위 계층의 지출 비중은 7.7%에 불과함

< 2008년 1/4분기 소득 5분위별 소비지출 구조 >

(총소비지출대비, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
식료품	18.1	15.3	13.1	11.9	9.8
외식	7.7	10.4	11.0	11.3	10.0
주거	4.5	3.4	3.3	2.4	2.2
광열수도	10.4	8.7	7.2	6.5	4.9
가구가사	3.1	3.5	3.4	3.5	4.0
의류신발	3.5	4.2	4.8	5.0	5.3
보건의료	8.0	5.6	4.5	4.8	4.5
교육	10.8	11.7	14.6	15.0	15.5
교양오락	3.2	3.8	4.2	4.9	5.5
교통통신	14.9	16.2	16.9	16.9	16.3
기타소비	15.8	17.1	17.0	17.8	21.8

자료: 통계청.

- 다른 한편, 소비자물가 상승률을 품목별로 살펴보면, 대체로 하위 소득 계층 가계의 소비지출에서 큰 비중을 차지하는 지출 품목들의 가격상승폭이 커, 물가상승에 대한 부담은 하위 소득 계층에서 더 큰 것으로 판단됨
 - 2007년 4/4분기와 2008년 1/4분기 품목별 물가 상승률을 살펴보면 식료품, 주거 및 수도 광열, 교통, 교육 등의 물가가 크게 오르고, 보건의료, 외식 및 숙박, 의복 및 신발, 주류 및 담배가 소폭 상승한 반면, 통신과 교양오락은 오히려 하락하였음
 - 대체로 가격이 크게 오른 품목들은 하위 소득 계층 가계의 소비지출에서 큰 비중을 차지하는 품목들로, 이들의 가격 상승은 저소득 가계의 필수적 지출에 대한 부담을 가중시켜 삶의 질을 저하시키고 있는 것으로 판단됨
 - 2008년 1/4분기 모든 분위 가계의 흑자율이 일제히 하락하였으나 하위 소득 계층 가계의 흑자율 하락폭이 더 컸다는 점은 하위 소득 계층으로 갈수록 가격 상승의 부담이 증가하였음을 의미함

< 품목별 물가 상승률 >

(전년동기대비, %)

	2007 1/4	2/4	3/4	4/4	2008 1/4
식료품/비주류 음료	1.5	2.6	1.9	4.0	2.4
주류/담배	0.0	0.4	0.7	0.6	0.7
의복/신발	3.2	2.5	2.7	2.2	2.2
주거 및 수도/광열	1.9	2.2	1.8	3.1	3.7
가구집기/가사용품	3.9	4.2	4.0	4.0	3.5
보건의료	1.9	2.0	1.7	1.7	1.6
교통	0.8	3.2	3.0	7.3	10.0
통신	-2.2	-2.4	-1.9	-1.4	-1.4
교양 오락	-1.9	-2.0	-1.1	-0.8	-0.2
교육	5.8	6.0	6.2	6.1	5.7
외식 숙박	2.0	2.1	1.8	1.7	2.7
기타 잡비	5.2	3.3	3.2	4.7	7.9

자료: 한국은행.

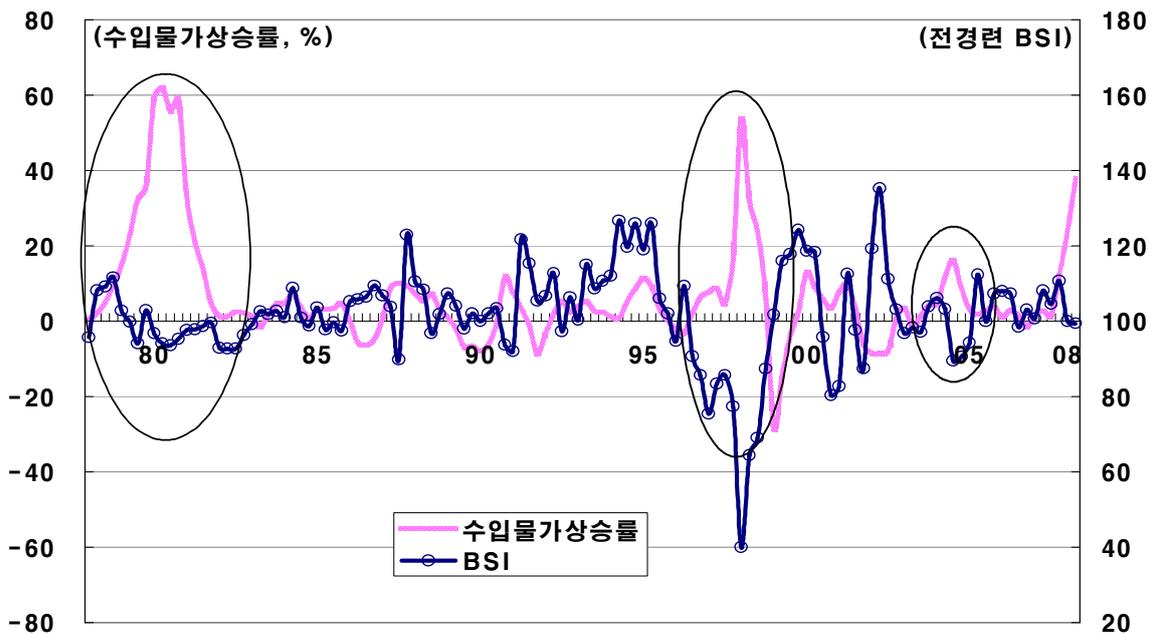
3) 물가 상승이 투자에 미치는 영향

○ 전경련 BSI를 기준으로 볼 때, 기업의 입장에서 생산 활동에 사용되는 원자재, 중간재, 자본재 부문의 수입물가 상승은 비용 증대로 이어져, 투자 심리를 위축시키는 결과를 초래 할 수 있음

- 2차 오일쇼크 시기인 1980년경 국제 유가 급등으로 수입물가 상승률이 전년동기대비 60%까지 치솟았으며, 비슷한 시기 전경련 BSI는 기준치 100을 하회함
 - 특히 전경련 BSI가 기준치 100을 하회하는 상태가 83년까지도 지속되는 모습을 나타냄
- 외환위기 당시 국제 유가와 원자재 가격은 안정되었으나, 원/달러 환율 급등으로 수입물가 상승률이 50%를 상회하는 수준까지 급증하였으며, 당시 전경련 BSI는 40선까지 하락하는 모습을 보임

- 2004년 2/4분기와 3/4분기에 국제 유가 급등의 영향으로 수입물가 상승률이 각각 전년동기대비 11.7% 및 16.0%에 달하였으며, 당시 전경련 BSI는 2/4분기 월평균 103.2에서 3/4분기 월평균 89.4로 급락하는 모습을 나타냄
- 최근의 경우에도 수입물가 상승률이 2008년 4~5월중 전년동기대비 38.0% (5월중 전년동월대비 44.6%)에 달하고 있는 가운데, 전경련 BSI가 하락하는 추세를 나타내고 있어, 수입물가와 투자심리의 상충 관계가 재현될 가능성이 존재함

< 수입물가 상승률 및 전경련 BSI >



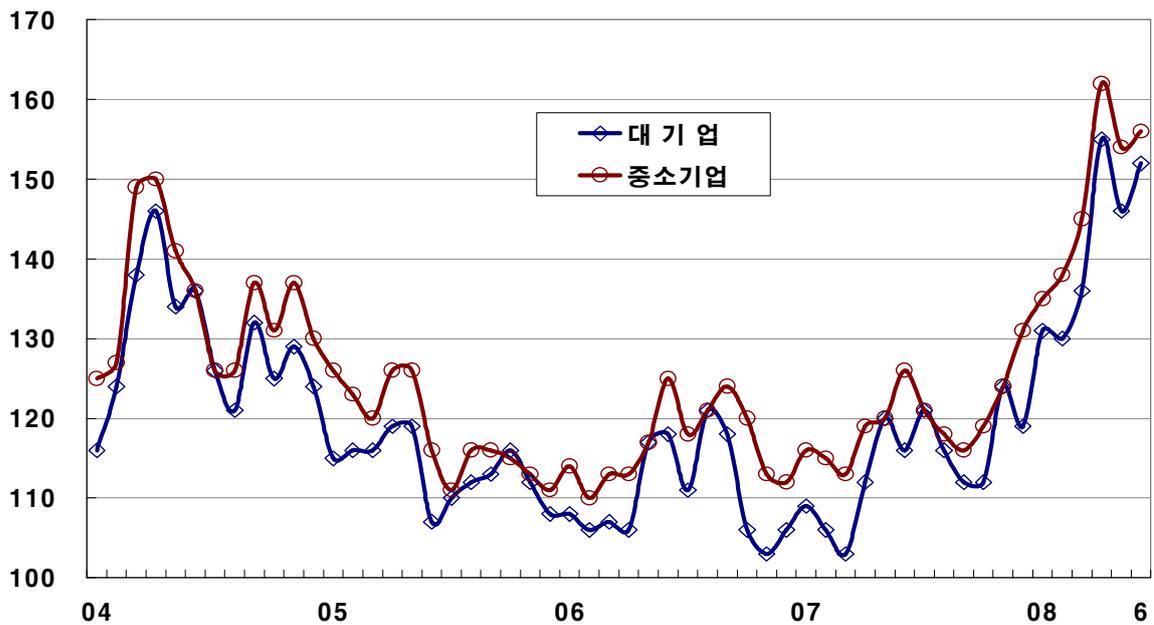
자료 : 한국은행, 전국경제인연합회.

주 : 위 수치는 분기자료이며, 따라서 전경련 BSI는 해당 분기의 3개월 단순평균치임.

○ 한국은행의 BSI를 근거로 볼 때, 수입물가 급등(원자재 가격 상승)은 대기업보다 중소기업에 상대적으로 더 심각한 경영 압박으로 작용하고 투자 심리를 위축시킬 가능성이 높은 것으로 판단됨

- 대기업에 비해 원자재 구매선이 다양하지 않고, 시장에서의 가격 헤지에 적극적이지 않은 중소기업들의 경우, 대기업에 비해 향후 원자재 구입가격 상승에 대한 우려감이 더 높은 것으로 평가됨
 - 2007년 5월 원자재구입가격 전망 BSI의 경우 대기업과 중소기업이 모두 120으로 동일한 수치를 나타내었으나, 2008년 6월에는 대기업이 152, 중소기업이 156으로 격차를 보임

< 한은 원자재구입가격 전망 대기업/중소기업 BSI >



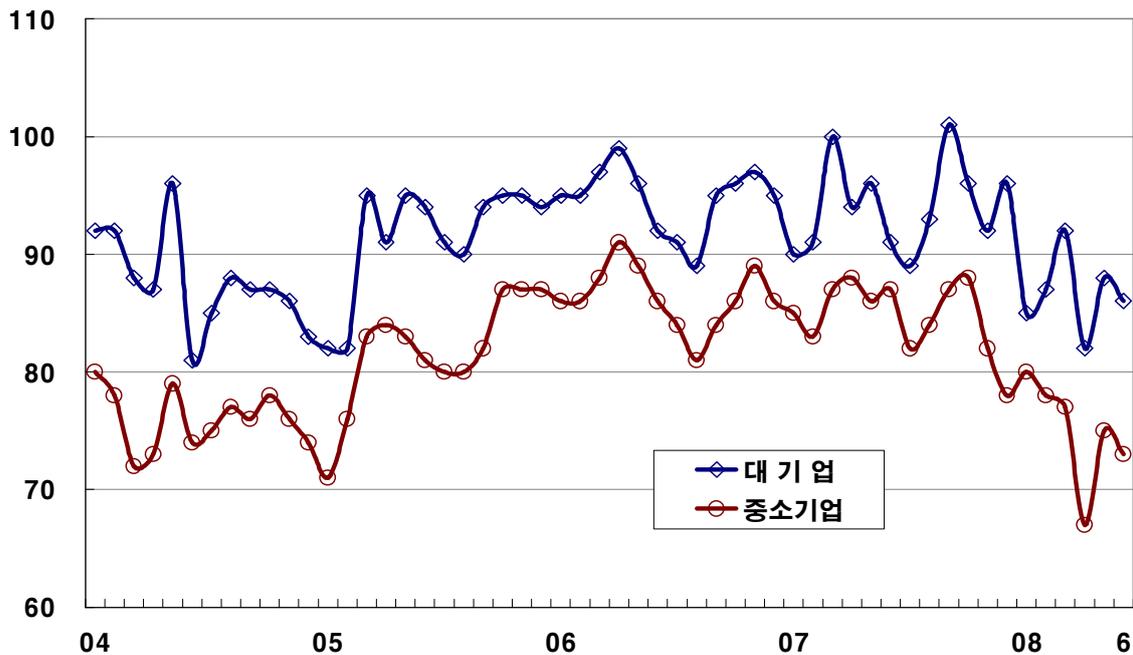
자료 : 한국은행.

주 : 원자재구입가격 전망 BSI는 지수가 높을수록 향후 원자재 구입 가격이 상승할 것이라고 보는 응답이 많아짐을 의미함.

- 원자재 수입 가격 상승에 대한 전망은 기업채산성으로 이어져, 대기업보다 중소기업들이 향후 기업 채산성 악화를 더 크게 우려하고 있는 것으로 조사됨
 - 대기업이나 중소기업 모두 기업채산성에 대한 전망 BSI가 비슷한 추세를 보이

- 고 있으나, 최근에 들어 중소기업 BSI가 더 빠르게 급락하는 모습을 보임
- 올해 중소기업 BSI는 대기업 BSI에 비해 5p 낮은 수준에 불과하였으나, 6월에는 13p로 그 격차가 확대됨

< 한은 채산성 전망 대기업/중소기업 BSI >



자료 : 한국은행.

주 : 채산성 전망 BSI는 높을수록 향후 채산성이 개선될 것이라고 보는 응답자가 많아짐을 뜻함.

- 이에 따라 한은의 업황 전망 BSI의 경우에도 대기업보다 중소기업들이 향후 악화될 가능성을 더 크게 우려하고 있는 것으로 조사됨
- 대기업 업황 전망 BSI는 2008년 5월 100에서 6월에 101로 1p 높아졌으며, 기준치 100을 상회하고 있어 향후 업황이 호전될 것이라고 보는 기업과 그렇지 않은 기업이 비슷한 수로 분포하는 것으로 나타남
- 반면 중소기업의 경우 같은 기간 87에서 80으로 7p가 하락하는 모습을 보이고 있음

< 한은 업황전망 대기업/중소기업 BSI >

	2007년 12월	2008년 3월	2008년 5월	2008년 6월
대 기 업	103	97	100	101
중소기업	83	86	87	80

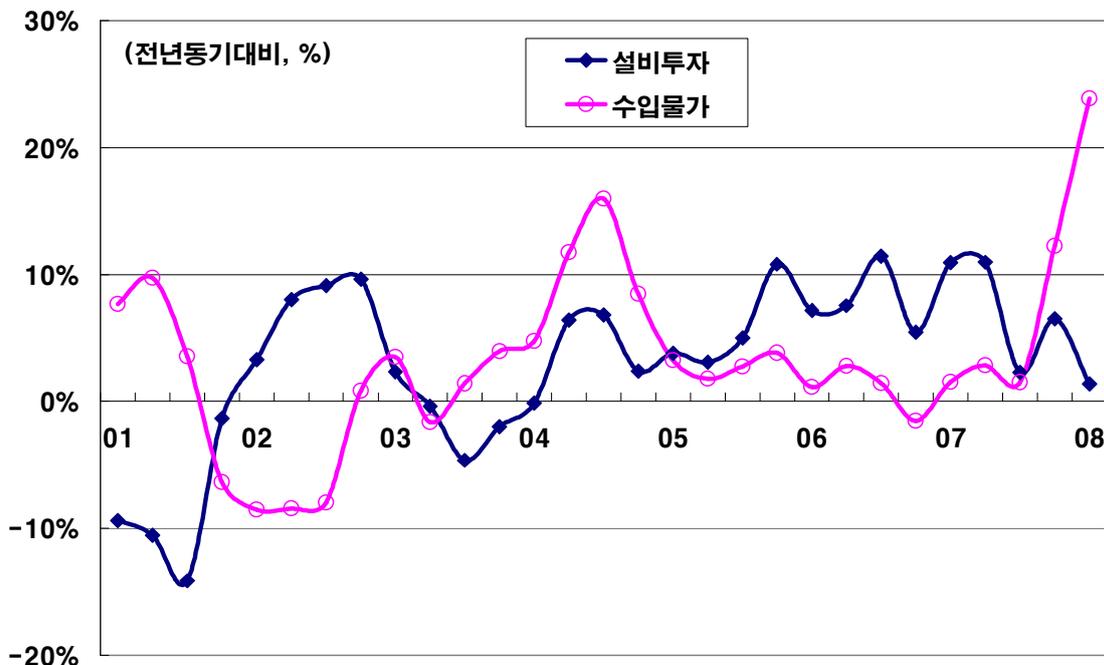
자료 : 한국은행.

주 : 업황전망 BSI는 높을수록 향후 기업이 속한 업종의 상황이 좋아질 것으로 보는 응답자가 많아짐을 뜻함.

○ 2007년 하반기 국제 유가 및 원자재가가 폭등하고 수입물가가 급등하기 시작한 시점 이후로 설비투자가 부진한 모습을 보이고 있음

- 국내 설비투자 증가율은 2007년 상반기 전년동기대비 11% 내외의 높은 증가세를 기록하였으나, 수입 물가가 급등하기 시작한 동년 하반기에 들어 증가세가 급격하게 둔화되고, 올해 1/4분기에는 1.4% 증가율에 그침

< 설비투자 증가율 및 수입물가 상승률 추이 >



자료 : 한국은행.

4. 정책적 시사점

첫째, 정부의 중기 물가 안정대책 수립·실시

- 본 보고서의 분석에 따르면, 최근의 해외 부문의 물가 상승은 향후 3년에 걸쳐 국내 물가 상승 압력을 유발하여, 다른 여건이 변하지 않는 한, 6%대의 물가 상승률도 가능할 것으로 분석
- 따라서 정부의 중기 물가 관리 목표(기존 2.5~3.5%)를 실현 가능한 수준으로 조정해야 할 것이며,
- 향후 3년 정도를 내다보는 중기 물가 관리 대책을 마련하여야 할 필요가 있음

둘째, 수입물가 상승이 국내 소비자물가 상승으로 이어지는 연결고리를 차단하는데 주력해야 할 것임

- 최근의 물가 상승 요인은 대부분 Cost-push에 의한 것이므로, 물가상승 억제 를 위해서 통화 금리 등 거시적 정책보다는 수입물가 급등이 국내 물가로 전 파되는 경로를 차단하는 미시적 정책이 더 유효
- 원유의 경우, 저소득층에 대한 감세 환급보다는 전기, 가스, 수도, 대중교통, 물류 운송 등 부문에 대한 직접적인 보조금(또는 유류세 환급)을 확대하여 2 차 물가 상승을 최소화 하는 방향으로 고유가 종합대책을 수정해야할 것임
- 서민층 생필품을 중심으로 한시적 관세 인하 등을 단행하여 물가 상승 압력 을 분산시키려는 노력이 필요
- 유통 체계 및 에너지 효율성 강화를 위한 중·장기정책이 필요
 - 석유류, 농산물 등의 국내 유통 체계 개선, 하이브리드 자동차 등 에너지 절 감 상품에 대한 정부 지원 확대 등을 통하여 해외 물가 상승 요인 발생 시 이를 흡수할 수 있는 경쟁력 확보가 시급함

- 대중교통망 신설 및 업그레이드, 국가 표준 에너지 절감 시스템 개발 및 보급, 에너지 효율성 개선 기업에 대한 세제 지원 등과 같은 에너지 이용 효율화 유도 정책도 펼쳐나가야 할 것임

셋째, 경기 급냉 가능성에 대한 선제적 대응이 필요

- 본 보고서에 따르면, 물가 상승은 한계소비성향이 큰 저소득층 가계나 대응능력이 약한 중소기업에 더 큰 부담으로 작용하고 있어, 내수 급감 및 경기 급냉을 유발할 가능성이 있음
- 따라서 현재 정부는 경기의 급냉을 막고 연착륙할 수 있도록 하는 정책(신규 일자리 창출, 저소득층 구매력 확충)을 구사할 필요가 있음
 - 신규 일자리 창출을 위해서는 기존의 일자리 확대정책에 더하여 추경예산 편성을 통한 공공 건설의 활성화,
 - 저소득층 실질 구매력 확충을 위해서는 주요 생필품에 대한 한시적 소비세 인하, 저소득층에 대해 '소득 세제의 물가연동제' 등도 검토해 볼 수 있음

넷째, 고유가·원자재가 급등에 따른 어려움을 극복하기 위하여 전 국민의 고통분담을 위한 공감대 형성이 필요

- 최근 고물가-저성장의 가장 큰 원인이 해외 부문의 물가 급등에 따른 것이므로, 이에 대한 가장 효과적인 대응방식은 전 국민의 고통분담 노력일 것임
 - 수입물가 급등에 따른 물가 상승의 고통을 가계는 임금인상 요구로, 기업은 임금인상의 부담을 다시 소비자가격 인상으로 전가하게 되는 악순환을 차단
 - 이를 위해, 해외 물가 인상의 부담을 전 국민이 분담하여야 한다는 공감대를 형성하는 것이 가장 중요

전 용 복 연구위원 (3669-4120, ybjeon@hri.co.kr)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 국내 경기 하방 압력 고조

○ 5월 중 종합경기지수가 하락세를 보이고, 물가 또한 가파른 상승세가 지속되면서 국내 경기의 하강 우려가 고조되고 있음

- 5월중 현재 경기를 보여주는 경기동행지수는 지난달보다 0.2p 하락(4개월 연속)하였으며, 향후 경기국면을 예고해주는 선행지수는 전년동월비도 0.5p 하락(5개월 연속)함
- 5월중 산업생산은 수출 호조에도 불구하고 내수 부진으로 인한 광공업 생산의 부진과 서비스업 생산의 소폭 감소 추세로 인해 증가세가 둔화
- 한편, 최근 소비재판매액 증가세가 둔화되고 있는 가운데 6월 중 소비자물가가 전년동월대비 5.5% 상승하여 실질구매력을 약화시킴으로서 내수 경기의 침체를 더욱 부추길 것으로 전망

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006	2007		2008					
			연간	3/4	4/4	1/4	4월	5월	6월	
경기	경제성장률	5.1	5.0	5.1(1.5)	5.7(1.6)	5.8(0.8)	-	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	5.3	7.1	4.5	3.9	5.8	3.1	-
		설비투자추계	8.9	8.6	0.7	9.2	-0.9	-2.0	-2.5	-
		건설수주	9.0	19.3	-5.6	29.5	-3.9	-2.5	18.8	-
		수출	14.4	14.1	9.4	18.2	17.5	26.4	27.2	-
	공급	광공업생산	8.3	6.8	6.0	11.0	10.5	10.4	8.3	-
		취업자수(만명)	2,315	2,343	2,361	2,358	2,305	2,371	2,394	-
		실업률	3.5	3.2	3.1	3.0	3.4	3.2	3.0	-
수입		18.4	15.3	7.3	25.9	28.2	28.5	28.8	-	
대외 거래	경상수지(억\$)	54	60	44	32	-52	-1.6	-3.8	-	
	무역수지(억\$)	161	146	45	27	-59	-2	10	-	
물가	생산자물가	2.3	2.7	2.0	4.3	6.9	9.7	11.6	-	
	소비자물가	2.2	2.5	2.3	3.4	3.8	4.1	4.9	5.5	

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

□ 금융 동향 : 원화, 채권, 주가의 트리플 약세

○ (해외 금융 시장) 달러화의 소폭 강세 시현

- **금리**: 일부 경제동행지수의 호조 등으로 4.0%까지 상승하였으나, 6월 취업자 수의 예상치 하회, Merrill Lynch의 General Motors에 대한 투자 의견 하향 조정 등의 영향으로 하락세로 반전하여 전주말 대비 강보합 시현 (국채 10년 물 : 3.97→3.98%)
- **환율**: 달러화는 유럽중앙은행의 금리 인상에도 불구하고 추가적인 인상 가능성이 낮다는 전망이 우세해지면서 유로화에 대해 강세를 보였고, 일본 경기 부진 전망에 따른 영향으로 엔화에 대해서도 소폭 강세 시현 (\$/€:1.5793→1.5703, ¥/\$:106.14→106.74)

○ (국내 금융 시장) 국고채 3년물 6% 돌파

- **주가**: 국제유가 사상 최고치 경신, 정부의 하반기 경제운용방향 발표에 따른 금리 인상 우려로 투자심리가 위축된 가운데 외국인의 대규모 순매도 등으로 전주말 대비 대폭 하락 (1,684.5→1,577.9)
- **금리**: 6월 소비자물가가 5.5%대 상승 등의 영향으로 인플레이션 우려가 확산되는 가운데 정부의 유동성 관리 강화 가능성까지 가세하면서 급등세를 보이며 6%를 넘어섬 (국고채 3년 수익률, 5.77→6.05%)
- **환율**: 주중 외환당국의 달러화 매도에 따른 급락에도 불구하고 유가상승에 따른 수입업체의 결제수요 및 외국인의 주식매도 송금 수요 등에 따라 급등세를 보여 2년 8개월 만에 1,050원대를 돌파함 (1,415.2→1,050.4)

○ (전망) 주가, 금리, 원화가치의 낙폭 과다에 따른 단기 조정 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006	2007				2008		
		4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	6.27	7.4 ¹⁾
국내	거래소 주가	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,703.9	1,684.5	1,577.9
	국고채3년(%)	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.10	5.77	6.05
	원/달러	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	990.4	1,041.5	1,050.4
해외	DOW	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,263	11,347	11,289
	Nikkei	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,526	13,544	13,265
	미국채10년(%)	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.41	3.97	3.98
	일본채10년(%)	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.29	1.62	1.66
	달러/유로	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5788	1.5793	1.5703
	엔/달러	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.70	106.14	106.74
	두바이(\$/바렐)	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	97.66	135.15	140.31

주 : 1) 해외지표는 전일(7.3) 기준