

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 스태그플레이션 가능성이 높아지는 한국경제

목 차

■ 스태그플레이션 가능성이 높아지는 한국 경제

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 물가 상승의 요인별 분석	2
3. 소비자물가 향후 전망	8
4. 종합평가 및 시사점	10

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총 괄 : 주 원 이 사 대 우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

동 향 분 석 팀 : 김 천 구 연 구 위 원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 스태그플레이션 가능성이 높아지는 한국 경제

■ 개요

국내 경제는 경기흐름이 부진한 가운데 물가가 비교적 크게 오르며 저성장-저물가 구조에서 저성장-고물가 구조로 이행이 우려되는 상황이다. 소비자물가 상승률은 2017년 1월에 4년 3개월 만에 2%대로 진입하였다. 물가 상승률이 높아지고 있지만 가계의 소득여건 개선은 미흡하여 가계들이 체감하는 물가는 지표물가를 훨씬 상회하고 있다. 본 연구는 최근 물가 상승의 특징을 수요측, 공급측, 해외측 요인으로 나누어 살펴보고 소비자물가의 방향성을 예상해 보았다.

■ 물가 상승의 요인별 분석

(수요측 요인) 저성장으로 실제GDP가 잠재GDP를 밑도는 디플레이션갭이 지속되며 수요측 물가상승압력이 여전히 낮다. 국내 경제성장률은 2014년 초에 정점을 기록한 이후 최근 다시 2%대 초반의 저성장 늪에 빠져있다. 총수요압력을 나타내는 GDP갭률이 마이너스인 디플레이션 크기가 점차 확대되고 있다. **국내의 통화량 증가율은 여전히 높지만 경기부진의 영향으로 통화승수는 지속적으로 낮아지고 있다.** 은행의 신용창조 기능을 나타내는 통화승수는 금융위기 이전 25배 수준이었으나 2016년 11월 기준 17배 수준까지 낮아졌다.

(공급측 요인) 유가 및 원자재 가격이 점차 오르며 물가 상승 요인으로 작용하고 있다. 우리나라는 유가 및 수입원자재의 대외의존도가 높은 소규모 개방경제이기 때문에 국제 원자재 가격 변동에 의해 국내 물가가 영향을 받는 정도가 크다. 2016년 초 배럴당 20달러 후반까지 하락하였던 국제유가는 최근 반등하며 50달러 중반 수준까지 올랐다. 글로벌 원자재 시세를 나타내는 CRB선물지수 역시 상승세를 보이고 있다. **2016년 하반기부터 지속되던 농축수산물 물가 불안이 확대되었다.** 농산물 물가는 폭염 및 가뭄에 따른 작황 부진 등으로 2016년 9월 전년동기대비 12.8% 급등하였으며 이후에도 설수요 확대 등으로 불안정한 흐름이 이어지고 있다. 축산물은 조류인플루엔자(AI) 영향으로 인한 계란 가격이 급등한것에 기인하여 물가 상승폭이 확대되었다.

(해외측 요인) 원/달러 환율이 상승하면서 물가를 높이는 요인으로 작용하였다. 환율이 상승하면 원화로 환산된 수입원자재 가격이 오르며 국내 물가를 높이는 요인으로 작용한다. 2016년 9월에 1,100원대를 하회하였던 원/달러 환율은 트럼프 당선으로 인한 불확실성 증가, 미국의 기준금리 인상 등으로 상승 추세를 보였다. **주요국 물가 역시 오름세다.** 해외물가의 상승은 교역재 부문을 통해 국내 물가에 전이된다. 미국은 임금 상승에 따른 수요 증가 등에 힘입어 소비자물가상승률이 연준의 물가상승률 목표치인 2%에 근접해 가고 있다. 저물가가 이어지던 중국 역시 소비자물가 상승률이 2.1%까지 확대되었다.

■ 소비자물가 향후 전망

(수요측 요인) 2017년에도 저성장이 이어지고 디플레이션갭 역시 커져 수요측물가 상승 압력은 낮을 것으로 보인다. 2017년 경제성장률은 잠재성장률 수준인 2.7% 보

다 낮은 2.3% 수준이 될 것으로 보인다. 통화량 증가 속도는 여전히 높은 수준을 유지하겠지만 상승폭은 2016년보다 둔화될 것으로 예상된다.

(공급측 요인) 국제 유가 및 원자재 가격은 2017년에 상승세를 보일 것이다. 주요 전망 기관에 따르면 국제 유가는 2017년 말에 50달러 후반까지 가격이 높아질 것으로 예측하였다. 옥수수, 소맥, 알루미늄 등 주요 원자재 가격 역시 대체적으로 2017년 보다 높아지는 양상을 보일 것이다.

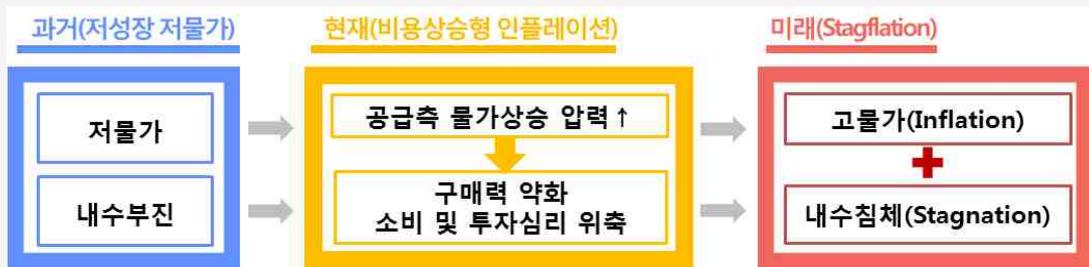
(해외측 요인) 원/달러 환율의 경우 당분간 변동성이 커지는 모습을 보일 것이다. 여러 불확실성이 상존하지만 주요IB들은 대체적으로 2017년 원/달러 환율이 2016년에 비해 오를 것으로 보고 있다. 미국, 중국, 일본, 유로존 등 주요 국가들은 수요측과 공급측 물가 상승 압력이 커지며 소비자물가 상승률이 2017년에 전년보다 확대될 가능성이 높다.

■ 종합평가 및 시사점

(종합평가) 물가 상승을 요인별로 분석해 보고 방향성을 예측해 본 결과 국내 경제는 수년간 지속되던 저성장-저물가 기조가 마감되고 저성장-고물가 기조로 이행해 갈 가능성이 있다. 국내 경제는 수요측 물가상승 압력이 높지 않아 총수요 확대를 위한 노력이 여전히 필요한 상황이다. 반면 환율 상승, 주요국 물가 상승 등 해외측 요인에 의한 물가 상승 압력은 점차 높아질 것이다. 이에따라 우려되는 것은 공급측에 의해 주도되는 비용상승형 인플레이션으로 가능성은 낮지만 국내 경제의 스태그플레이션 진입도 배제할 수 없다.

비용상승형 인플레이션의 문제점은 첫째, 내수심리를 위축시켜 소비와 투자 등 실물 부문의 침체를 가속화 시킬 수 있다. 둘째, 정책금리 인상 및 인하 모두 어렵게 하여 통화정책 역시 제약될 가능성이 높다.

< 국내 경제의 스태그플레이션 진행 과정 >



(시사점) 현재 한국경제는 저성장 고물가 국면 진입이 우려되는 상황이다. 국내 경제의 스태그플레이션 진입 가능성을 차단하고 서민들의 부담이 가중되지 않기 위한 대책이 시급하다. 이를 위해서는 첫째, 최근 내수부진을 극복하기 위해서는 통화정책이 아닌 재정정책으로 유효수요를 늘리는 것이 바람직하다. 둘째, 비용상승형 인플레이션의 충격이 국내 경제에 부담으로 작용하지 않도록 물가관리 체계를 더욱 강화해야 한다. 셋째, 가계 삶의 질적 제고를 위해 지표물가는 물론 체감물가 안정에도 주력해야 한다. 넷째, 근본적으로 생산비 증가로 공급이 감소하는 비용상승형 인플레이션의 악영향을 완화시키기 위해서는 성장잠재력 확충, 기술혁신 등 공급능력을 확충하는 노력을 지속해야 한다

1. 개요

- 국내 경제는 경기흐름이 부진한 가운데 물가가 비교적 크게 오르며 저성장-저물가 구조에서 저성장-고물가 구조로 이행이 우려되는 상황
 - 국내 소비자물가는 1%대의 저물가 현상이 지속되다 2017년 1월에 4년 3개월 만에 2%대 진입
 - 국내 소비자물가 상승률은 2016년 9월 이후부터 1.3~1.5% 수준을 유지하며 한국은행의 물가 목표치인 2.0%를 크게 하회하였지만 2017년 1월에 2.0% 기록
 - 현재 소비자물가 상승률은 한국은행 물가 목표치 수준이지만 가계의 구매빈도가 높은 품목들을 중심으로 가계의 물가 부담이 확산
 - 농산물의 경우 설 대목에 따른 수요 증가, 계절적 요인이 겹치고 축산물은 조류인플루엔자 영향으로 가격이 급등하였고 석유류 가격도 오름세를 나타냄
 - 최근 물가 불안은 가계의 소득여건 개선이 미흡한 상태에서 일어나 가계들이 체감하는 물가는 더욱 높음
 - 가계들의 실질 소득 증가율(전국 2인 이상)은 2016년 1/4분기 -0.2%, 2/4분기 0.0%, 3/4분기 -0.1%로 낮은 수준 유지
 - 신규 취업자 증가율은 1%대를 유지하고 있는 가운데 제조업의 취업자 증가율은 마이너스 성장을 기록
 - 특히 최근 경기불황 속 물가상승이 나타나는 스태그플레이션에 대한 우려도 나타나고 있음
 - 스태그플레이션(Stagflation)은 경기불황(Stagnation)과 물가상승(Inflation)의 합성어
 - 일반적으로 경기가 부진하면 물가상승률이 낮지만 공급측 충격으로 경제 내의 공급능력이 감소할 경우 경기불황과 물가상승이 동시에 발생
- 본 보고서에서는 최근 물가의 특징을 수요측, 공급측, 해외측 요인으로 나누어 살펴보고 소비자물가의 방향성을 예상

2. 물가 상승의 요인별 분석

○ (수요측 요인 : GDP갭률) 실제GDP가 잠재GDP를 밑도는 디플레이션갭이 지속되며 수요측 물가상승압력이 낮음

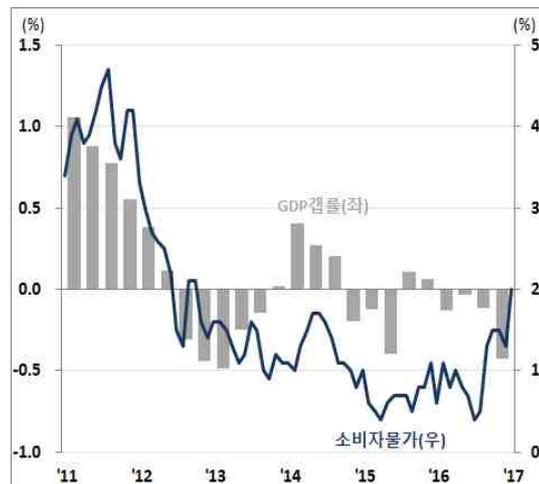
- 국내경제는 2014년 초에 정점을 기록한 이후 최근 다시 2%대 저성장 지속
 - 전년동기대비 성장률은 2014년 1/4분기에 3.9%로 정점을 기록한 이후 성장동력이 약화되어 2%대의 낮은 성장률을 보이고 있으며 최근인 2016년 4/4분기 성장률은 전년동기대비 2.3% 기록
- 총수요압력을 나타내는 GDP갭률¹⁾이 마이너스 상태인 디플레이션갭 크기가 점차 확대
 - 디플레이션갭이란 실제GDP가 잠재GDP²⁾에 미치지 못하는 상태를 의미하며, 경제가 디플레이션갭 상태일 경우 물가는 하락압력이 높음
 - GDP갭률은 2014년에 인플레이션갭 상태를 보였지만 2014년 하반기부터 총수요압력이 낮은 디플레이션갭이 빈번하게 발생
 - 특히 2016년 4/4분기에는 내수부문의 성장동력이 약화되며 디플레이션갭이 더욱 크게 확대

< 경제성장률 추이 >



자료 : 한국은행.

< GDP갭률 및 소비자물가 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

1) GDP갭률=(실제GDP-잠재GDP)/잠재GDP.

2) 잠재GDP란 한 나라가 갖고 있는 모든 생산요소를 사용해 인플레이션 없이 달성할 수 있는 생산수준.

- (수요측 요인 : 통화량 및 기대인플레이션) 통화증가율은 아직 높지만 통화승수는 지속적으로 낮아지고 있으며 기대인플레이션은 2% 후반 수준
- 한국의 통화량 증가율은 여전히 높지만 경기 부진의 영향으로 통화승수는 지속적으로 낮아지고 있음
 - 국내의 M2³⁾ 증가율은 2015년 9월 9.4%까지 올랐다 하락하였으며 최근에는 7.3%까지 낮아짐
 - 은행의 신용창조 기능을 나타내는 통화승수는 지속적으로 낮아지며 2016년 11월 기준 17.0배까지 하락
 - 지속적인 통화승수 하락은 경기 부진으로 가계들이 소비를 줄이고 기업들이 투자를 줄이는 것이 주된 원인
- 기대인플레이션율은 2%대 중반 수준을 유지하다 최근 2.8%까지 상승
 - 기대인플레이션율은 2015년 3월 이후 2015년 7월을 제외하고 2.5%를 최근까지 유지하다 2017년 1월 2.8%로 상승
 - 최근 기대인플레이션 상승은 경제주체들이 경기 개선으로 수요측 물가 압력이 높아질 것을 예상했다기 보다는 유가, 농축수산물 등 공급측 가격 인상에 기인한 것으로 판단
 - 실제 소비자심리지수와 기업경기실사지수 등 경제주체들의 심리지수는 악화

< M2 증가율 및 통화승수 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.
 주 1) M2 증가율은 전년동기대비 증가율.
 2) 통화승수 = M2 / 본원통화.

< 기대인플레이션 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

3) M2(광의통화)=현금통화+ 요구불예금+ 수시입출식예금+ 정기에적금+ 시장금융상품+ 실적배당형금융상품+ 기타 예금·금융채.

○ (공급측 요인 : 유가 및 원자재 가격) 유가 및 원자재 가격이 점차 오르며 물가 상승 요인으로 작용

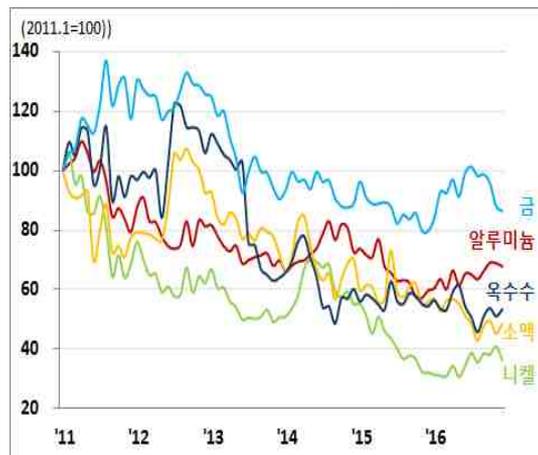
- 우리나라는 유가 및 수입원자재의 대외의존도가 높은 소규모 개방경제이기 때문에 국제 원자재 가격 변동에 의해 국내 물가가 영향을 받는 정도가 큼
 - 우리나라는 GDP대비 수입비중이 약 50% 수준이며 특히 수입중 원자재 비중은 60%를 넘음
- 국제유가는 신흥국 수요 둔화 및 비전통석유 생산 확대 등으로 하락세를 보이다 최근 반등
 - 2016년 초 배럴당 20달러 후반까지 하락하였던 국제유가는 최근 반등하며 50달러 중반 수준까지 오름
 - 신흥국 및 미국 등 지역의 원유 수요 확대로 공급과잉이 서서히 완화되며 유가가 완만한 상승세 지속
- 원자재 가격 역시 최근 소폭 반등
 - 글로벌 원자재 시세를 나타내는 CRB4⁴⁾선물지수는 2016년 2월말 기준 163.2p까지 하락하였으나 1월말 기준 193.3p까지 상승

< CRB선물지수 및 원유 가격 추이 >



자료 : Bloomberg, 한국석유공사.

<주요 원자재 가격 추이>



자료 : LME, CBOT.

주 : 2008년 1월을 100으로 기준.

4) CRB지수는 국제 원자재 및 선물 조사회사인 CRB(Commodity Research Bureau)사가 발표하는 지수로서 19개 원자재 선물가격을 평균하여 산출. 19개 원자재는 농산물이 설탕, 면, 코코아, 커피, 옥수수, 대두, 생우, 소맥, 생돈, 오렌지주스, 에너지가 WTI유, 난방유, 무연휘발유, 천연가스, 비철금속이 금, 알루미늄, 구리, 니켈, 은임.

○ (공급측 요인 : 농축수산물) 농축수산물 물가가 2016년 하반기부터 급등하는 모습을 보였으며 조류인플루엔자 영향, 설 성수품 수요 확대 등으로 최근 물가 불안이 더욱 확대

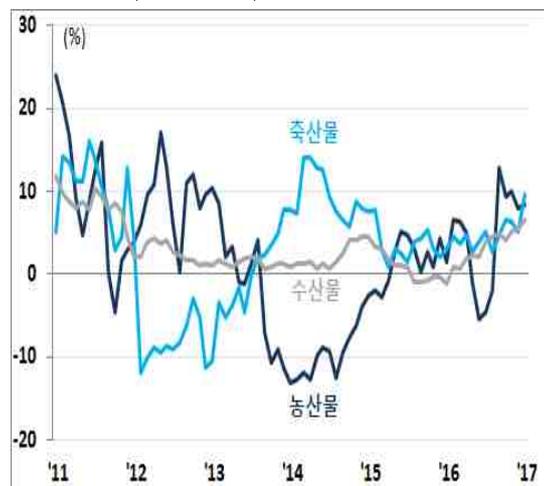
- 농축수산물 물가는 2016년 하반기부터 불안정한 움직임을 보임
 - 2016년 초 안정세를 보이던 농축수산물 물가는 2016년 9월 9.1%, 10월 7.7%, 11월 8.0%, 12월 6.7% 그리고 2017년 1월에 8.5% 급등
- 조류인플루엔자 영향으로 축산물의 가격이 급등
 - 조류인플루엔자(AI) 영향으로 인한 계란을 중심으로 축산물 가격이 2017년 1월에 전년동월대비 9.5% 급등
- 수산물 물가 상승률은 꾸준히 높아지는 가운데 농산물 물가가 작황 부진 및 설 수요 확대 등으로 비교적 높은 상승률 지속
 - 국내 소비자물가는 일부 품목의 수요와 공급이 계절에 따라 영향을 크게 받으며 특히 농산물의 경우 설이 포함된 달에 가격이 크게 오르는 모습
 - 농산물 물가는 폭염 및 가뭄에 따른 작황 부진 등으로 2016년 9월 전년동기 대비 12.8% 급등하였으며 이후에도 불안정한 흐름이 이어지고 있음
 - 수산물 물가는 꾸준한 상승세를 이어가고 있으며 2017년 1월에 전년동기대비 6.6%까지 오름

< 농축수산물 물가 추이 >



자료 : 통계청.

< 농산물, 축산물, 수산물 물가 추이 >

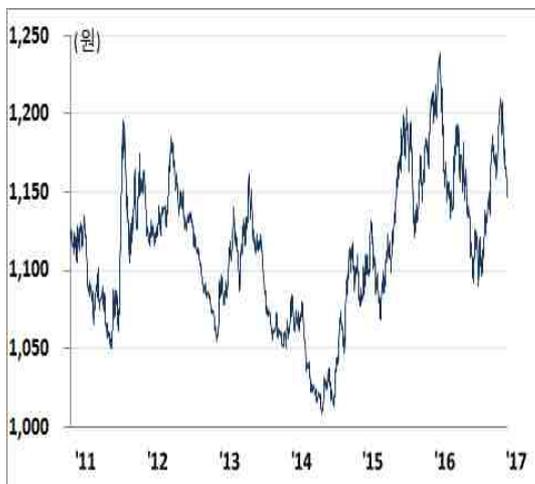


자료 : 통계청.

○ (해외측 요인 : 환율) 원/달러 환율이 상승하면서 물가를 높이는 요인으로 작용

- 원/달러 환율 상승이 소비자물가 상승률을 높이는 요인으로 작용
 - 2016년 9월에 1,100원대를 하회하였던 원/달러 환율은 트럼프 당선으로 인한 불확실성 증가, 미국의 기준금리 인상 등으로 달러화 강세 움직임이 나타나며 12월 중 1,200원대를 돌파
- 원/달러 환율은 1월 중순부터 낮아지며 현대 1,100원대 중반 수준 유지
 - 최근 원/달러 환율이 1,140원대로 하락하였음
 - 미국 연준의 2017년 3차례 기준금리 인상 시사와 미국 경제의 안정적인 성장세 유지 등 원/달러 환율 상승 요인과 미국 행정부의 달러화 약세 유도 정책 등 약세 요인이 혼재
- 환율이 상승하면 원자재 등을 수입하는 데 기업들이 더 많은 원화를 지급하여야 하므로 국내 물가를 높이는 요인으로 작용
 - 원/달러 환율이 오르면 수입원자재 가격 상승 및 최종수입재 가격 상승 등을 유발하여 국내 생산자 및 소비자물가 상승률을 높임

< 원/달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행.

< 수입물가 상승률 >



자료 : 한국은행.

○ (해외측 요인 : 주요국물가) 주요국의 소비자물가 상승률은 최근 서서히 오르고 있는 모습

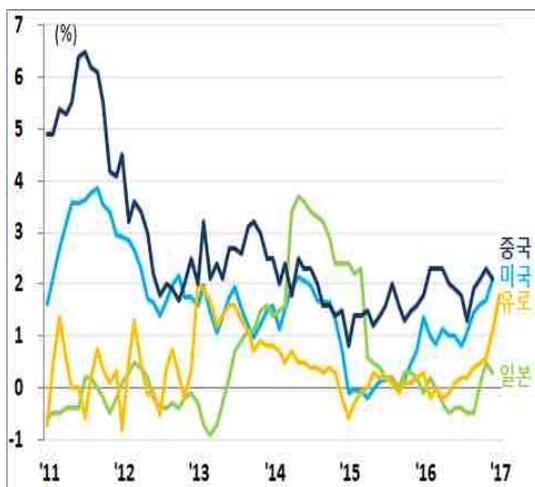
- 최근 주요국 물가는 상승 움직임을 나타내고 있음

- 해외물가의 상승은 교역재 부문을 통해 국내 물가에 전이
- 미국은 임금 상승에 따른 수요 증가 등에 힘입어 소비자물가상승률이 연준의 물가상승률 목표치인 2%에 근접해 가고 있으며 중국은 물가상승률이 2016년 12월에 소비자물가 상승률이 2.1%까지 확대
- 유로와 일본 등은 물가상승률이 마이너스를 기록하는 등 디플레이션 양상을 보이다 최근 소비자물가 상승률이 유로는 2017년 1월 기준 1.8% 일본은 2016년 12월에 0.3%로 높아짐

- 선진국의 총수요압력은 아직 높지는 않지만 차츰 디플레이션의 크기가 줄어들고 있는 모습

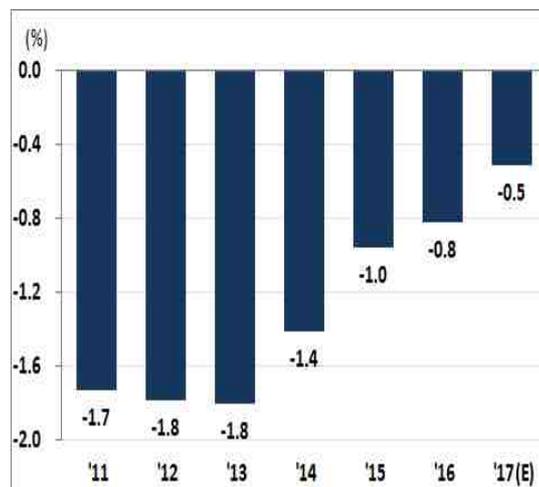
- 선진국의 GDP갭률은 2013년에 -1.8%까지 디플레이션이 커졌으며 2014년 이후부터 차츰 디플레이션 크기가 줄어들음
- 2016년에는 GDP갭률이 -0.8%, 2017년에는 -0.5%로 여전히 수요측물가상승 압력은 낮은 상황
- 다만 선진국들의 디플레이션이 점차 줄어들고 있으며 차츰 인플레이션 방향으로 움직이고 있어 향후 물가상승압력이 점차 높아질 가능성

< 주요국 물가상승률 >



자료 : 한국은행.

< 선진국 GDP갭률 추이 >



자료 : IMF.

3. 소비자물가 향후 전망

○ 향후 국내 소비자물가 상승은 공급측과 해외측 요인에 의해 주도될 것으로 예상

- **GDP갭률** : 경제성장률은 2017년에 2%대 초반수준이 예상되며 디플레이션갭 역시 커져 수요측물가상승 압력은 낮을 것으로 예상
 - 2017년 경제성장률은 잠재성장률 수준인 2.7% 보다 낮은 2.3%의 저성장이 지속될 것으로 보임
 - 잠재성장률을 밑도는 경제성장으로 국내의 디플레이션갭 크기가 더욱 확대되어 수요측 물가상승압력이 크지 않을 것으로 보임
- **통화량** : 통화 증가 속도는 여전히 높은 수준을 유지하겠지만 2016년과 비교하여서는 다소 둔화될 것으로 예상
 - 통화승수(M2/본원통화) 하락세는 소비자 및 기업들의 미래심리지표에 비추어 보면 향후에도 하락세가 지속될 가능성이 있음
 - M2증가율은 장기평균대비 높은 수준을 유지하고 있지만 추가적으로 완화적인 통화정책 추진이 어렵고 가계부채 등 민간신용 증가율이 차츰 낮아질 가능성이 높음

< 경제성장률, GDP갭률 추이 및 전망 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원 추정치.
 주 : 2017년 성장률은 현대경제연구원 전망치.

< 통화량 추이 및 장기추세 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원 추정치.
 주 : 장기추세는 H-P filtering을 이용하여 추정.

- 유가 및 원자재 가격 : 국제 유가 및 원자재 가격은 2017년에 상승세를 보일 것으로 예상
 - 2016년 중반까지 40달러대를 유지하던 국제 유가는 하반기에 50달러를 상회 하였으며 2017년 말까지 50달러 후반까지 가격이 높아질 가능성
 - 옥수수, 소맥, 알루미늄 등 주요 원자재 가격 역시 대체적으로 2017년에 높아지는 양상을 보일 전망

< 주요 원자재 가격 전망 >

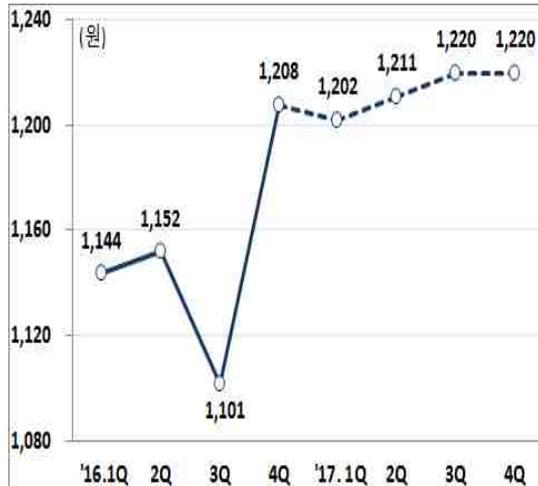
	2016년	2017년(E)			
		1Q	2Q	3Q	4Q
WTI(달러/배럴)	53.7	53.0	55.0	56.0	58.1
브렌트(달러/배럴)	55.4	54.0	55.0	56.5	59.0
옥수수(달러/부셸)	3.52	3.50	3.60	3.65	3.75
소맥(달러/부셸)	4.08	4.22	4.30	4.34	4.42
알루미늄(달러/톤)	1,704	1,725	1,715	1,725	1,725

자료 : Bloomberg, 국제금융센터.

주 : 기말기준.

- 환율 : 원/달러 환율의 경우 당분간 변동성이 커지는 모습을 보일 것으로 보임
 - 트럼프 행정부의 경제정책의 불확실성, 하드 브렉시트 가능성, 미국 기준금리 인상 등의 영향으로 달러화 대비 원화 환율의 변동성이 클 것으로 보임
 - 주요IB들의 원/달러 환율의 2017년 예상치는 평균적으로 원/달러 환율이 오를 가능성을 높게 평가
- 주요국 물가 : 미국, 중국, 일본, 유로존 등 주요 국가들의 물가상승률은 2017년에 전년보다 확대될 가능성
 - 미국의 경우 소비자물가 상승률은 2017년에 전년대비 1.1%p 오른 2.3%가 예상되며 중국 역시 물가가 전년보다 소폭 오를 가능성
 - 2016년 마이너스 상승률을 기록한 일본의 소비자물가는 2017년에 0.5%로 오를 것으로 보이며 유로존 역시 소비자물가 상승률이 1.1%로 전년대비 확대 전망

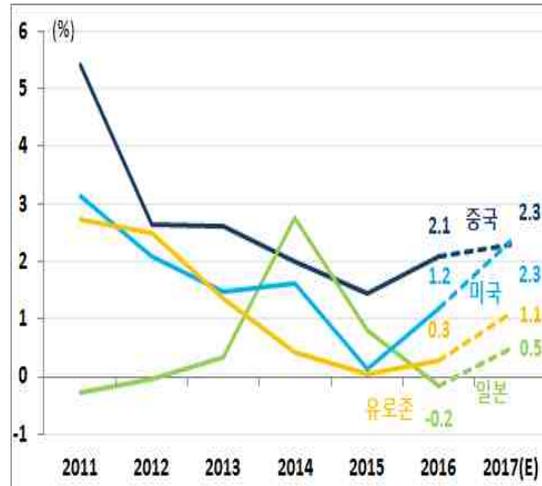
< 원/달러 환율 전망 >



자료 : Bloomberg.

- 주 1) 2017년은 14개 주요IB들의 전망치 평균값.
- 2) 기말기준.

< 주요국 물가 전망 >



자료 : IMF.

4. 종합평가 및 시사점

(1) 종합평가

○ (전망) 현재 물가 불안은 비용상승형 인플레이션 형태를 보이고 있어 가능성은 높지 않지만 저성장 고물가가 동시에 진행되는 스태그플레이션도 배제할 수 없음

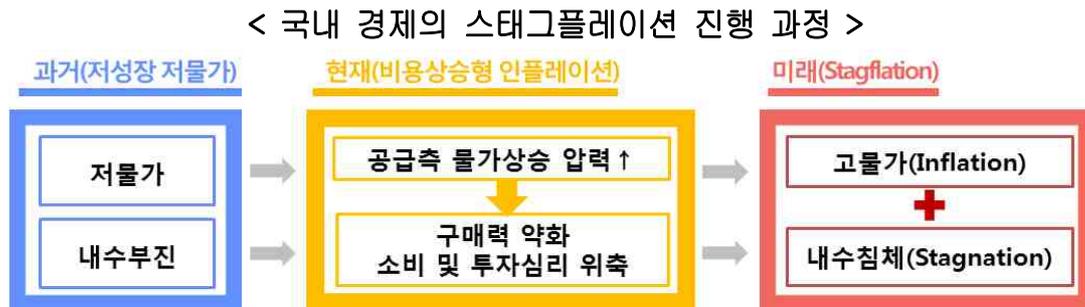
- 국내 경제는 수년간 지속되던 저성장-저물가 기조가 마감되고 저성장-고물가 기조로 이행해 갈 가능성이 상존

- 2017년 국내 경제성장률은 2.3%로 예상되어 2016년 2.7%에 미치지 못하는 저성장 국면이 지속될 가능성
- 경기는 점차 둔화되고 있지만 물가상승률은 오히려 지난해 보다 높아질 것으로 보임

- 국내 경제는 수요측 물가상승 압력은 높지 않아 총수요 확대를 위한 노력이 여전히 필요한 상황

- 2017년에 실제GDP가 잠재GDP에 미치지 못하는 디플레이션갭은 더욱 커질 것으로 보여 수요측 요인에 의한 물가상승 압력은 낮은 상황
 - 가계의 실질구매력(취업자수×실질임금)이 개선되기 어려우며 가계들의 평균 소비성향도 위축될 가능성
- 환율 상승, 주요국 물가 오름세 등 해외측 요인에 의한 물가 상승 압력은 높아질 가능성
 - 주요 IB들은 원/달러 환율이 2017년에 2016년 보다 올라갈 가능성이 높다고 판단하고 있으며 대내외불확실성으로 인한 외환변동성 역시 커질 가능성
 - 주요국들의 물가상승압력이 높아지고 있으며 특히 중국의 최종재를 주로 수입하는 국내의 경우 중국의 물가상승은 수입물가 상승을 거쳐 소비자물가에 영향 미침
 - 최근 나타나고 있는 국내 소비자물가 불안은 공급측 요인에 의해 주도되는 비용상승형 인플레이션 모습이며 이러한 공급측 물가 상승 압력은 지속적으로 확대될 가능성
 - 주요 전망 기관에 따르면 2017년에 국제 유가 및 원자재 가격은 2016년 보다 상승할 것으로 예상
- (영향) 비용상승형 인플레이션은 실물 부문의 침체 가속화, 통화정책의 제약 등의 부작용 가짐
- 경제주체들의 내수심리를 더욱 위축시켜 소비와 투자 등 실물 부문의 침체를 가속화 시킬 수 있음
 - 주요 원자재 가격이 점차 상승세를 보이면 기업들은 늘어난 원가부담을 소비자들에게 전가하게 되며 소비여력이 취약한 가계들은 생필품 가격 인상으로 경제적 어려움에 직면
 - 늘어난 원가부담을 소비자에게 전가하기 어려운 기업의 경우 채산성이 악화되고 투자 및 고용 위축, 재무적인 부실로 이어짐
 - 정책금리 인상 및 인하 모두 어렵게하여 통화정책 역시 제약될 가능성이 높음

- 물가 불안에 대응하여 금리를 올릴 경우 총수요가 더욱 위축될 가능성이 있으며 경기 진작을 위해 금리를 낮출 경우 물가 불안이 심화될 우려



(2) 시사점

- 지속적인 유효수요 창출 대책을 추진하고 비용상승형 인플레이션으로 인한 가계 부담 완화, 체감물가 안정 등을 추구

첫째, 최근 내수부진을 극복하기 위해서는 통화정책이 아닌 재정정책으로 유효수요를 늘리는 것이 바람직하다

- 경기상황에 맞는 재정정책을 지속적으로 추진하여 국내 유효수요의 창출과 경기 회복력 강화를 도모
 - 비용상승 인플레이션 하에서 선불리 경기 부양 혹은 물가 안정을 위한 통화정책은 기대했던 효과와 달리 부작용을 키울 수 있음
 - 경기상황에 맞는 재정정책 편성은 각 경제 주체들에 대해 경기 회복에 대한 심리적 기대감을 고조시킴으로써 경기 회복에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 예상
 - 재정정책의 조기집행률을 높이고 경기 위축으로 피해가 우려되는 취약계층의 지원을 확대할 필요
- 정책당국은 수요부진이 장기화되지 않도록 기업의 투자 확대, 가계의 소비여력 확충, 소비 진작책의 정확한 타게팅 등 유효수요 창출 대책을 마련
 - 투자여건을 제약하는 각종 규제를 적극적으로 완화하고, 세제 지원 등을 통

해 투자 인센티브를 제공하여 기업들의 투자 확대 유도

- 양질의 시간선택제 일자리를 확대함은 물론 적극적 일자리 매칭 서비스 등 고용서비스의 혁신과 질적 제고에도 주력
- 소비성향이 높은 1인 가구, 규모 자체가 높은 고소득층의 소비 유도 등으로 소비회복을 위한 정책의 방향성 전환

둘째, 비용상승형 인플레이션의 충격이 국내 경제에 부담으로 작용하지 않도록 물가관리 체계를 더욱 강화해야 한다

- 물가 안정을 위해서는 담합과 사재기 감시, 공산품 경쟁촉진, 시장독과점 구조개선, 공공요금 인상 억제 등의 노력이 필요함
 - 원칙적으로 가격은 시장에서 결정되도록 하되, 담합이나 사재기와 같은 불공정 거래 행위로 소비자잉여가 제약받는 것을 철저히 감시하는 노력이 필요함
 - 특정 생필품 가격이 원가 상승분 대비 과도하게 오르는 것을 관리하고 공산품의 경쟁촉진, 시장 독과점 구조개선 등을 지속적으로 추진
 - 공공요금은 과도한 가격 인상은 자제되어야 할 필요가 있으나, 가격 인상폭을 제한함에 따라 발생하는 손실분에 대해서는 정부가 반드시 보전을 해주는 시스템이 정착되어 공기업이 부실화되는 것을 막아야 할 것임

셋째, 가계 삶의 질적 제고를 위해 지표물가는 물론 체감물가 안정에도 주력해야 한다

- 유통구조 효율화를 통한 농산물 가격 안정 농수산물 가격 안정은 체감물가를 낮추는데 효과적인 방법임
 - 직판장 확충 및 인터넷 직거래를 활성화하여 농산물의 유통 단계를 축소하고 이를 통해 농산물 가격 안정 도모
 - 산지 운송 소비자를 연결하는 효율적인 유통 인프라를 구축하여 농산물 가격 상승폭을 최소화
- 정부비축 시스템을 보완하고 수급 변동성이 큰 품목에 대해서는 비축재고 규모를 늘림으로써 수급 안정화 유도

- 농산물 등의 현물 비축 물량 증가는 보관비용 증가도 발생하므로 선물시장을 이용하는 방안을 적극 활용
- 소비자가 피부로 느끼는 체감물가 수준과 추이를 파악할 수 있는 체감물가지수를 개발
 - 체감물가는 물가변동뿐만 아니라 물가수준 소득수준 가계수지 등에도 영향을 받으므로 이를 반영할 수 있는 지표 개발 노력 지속
- 넷째, 근본적으로 생산비 증가로 공급이 감소하는 비용상승형 인플레이션의 악영향을 완화시키기 위해서는 성장잠재력 확충, 기술혁신 등 공급능력을 확충하는 노력을 지속해야 한다
- 중장기적인 관점에서 새로운 성장동력을 마련하고 R&D 투자의 질적 수준 향상을 위해 노력
 - 지식재산투자 비중을 늘릴 필요가 있으며 특히 대규모 기술인프라를 구축하고 신성장동력산업과 기초과학기술을 육성
 - 제4차 산업혁명을 주도할 기술 및 시장선점을 통해 제조업 부문의 생산성 증대를 추구
 - R&D 투자 체계를 확립하는 한편 원천기술 확보 및 규제 완화 등을 통해 R&D 투자의 효율성을 제고

김천구 연구위원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)