

최근 인플레이션 변동 요인 : 토론*

이 종 욱 (서울여자대학교 경제학과 교수)

한국은행에서 발표한 ‘최근 인플레이션 변동요인’ 논문은 물가상승 요인을 수요요인, 공급요인, 기대 인플레이션으로 분리해 분석하여, 최근 인플레이션의 변동 요인을 체계적으로 이해하고 한국은행의 통화정책에도 어떤 영향을 줄지 예측하는데 큰 도움을 줄 것이다.

최근 물가 상승 원인의 세 가지를 좀 더 구체적으로 보면, 경기상승에 따른 수요 압력이 높아진 상황에서, 원유가 등 국제원자재 가격이 상승하고 자연재해로 인한 농축산물가격 급등에 기인한다. 과거 유가급등으로 석유류 가격 상승이 여타 품목으로 파급되면서 근원인플레이션이 1-2 분기 정도의 시차를 두고 소비자 물가 상승률에 근접하고 있다. 이 과정에서 장단기 기대인플레이션이 상승하고 있다.

이러한 물가상승 요인의 분석결과를 토대로, 한국은행의 인플레이션 대책 방향은 유가 및 농축산물 가격 상승에 따른 예상치 못한 인플레이션이 기조적 물가상승으로 고착·확산 되지 않도록, 기대인플레이션 추가상승을 차단하는 것이다.

한국은행의 이러한 물가상승 원인과 대책에 대한 진단은 거시경제학 이론체계로 보면 정당하고, 적절한 대책이다.

그러나 본 논문이 이용한 전형적인 거시경제학 이론체계는 국가간 구조적 특성, 시장실패 등의 차이점을 적절히 반영하지 못하고 있다.

이러한 관점에서, 본 논평은 한국은행의 인플레이션 정책에서 보완되어야 할 세 가지 주제에 집중할 것이다.

먼저, 한국은행은 물가상승 요인을 수요와 공급 측면에서 발생하고 있다고 하지만, 수요요인과

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

공급요인에서 기대 인플레이션 형성에 가장 큰 영향을 미치는 요인이 무엇인가를 분석하지 않고 있다. 세 가지 요인의 구조를 보면, 한국은행이 세 가지 요인 중에서 영향을 미칠 수 있는 것은 수 요인플레이션 억제와 그것을 통한 기대인플레이션이다.

원자재 가격 상승을 통한 물가상승요인은 해외 요인이므로, 국내정책으로 단기적으로 해결할 수 있는 대책은 환율하락(원화 가치 상승)뿐이다. 그러나 한국경제 성장을 주도하고 있는 요인이 수출이므로, 수출 경쟁력을 하락시키는 환율하락은 한계선이 있고, 그것은 수출에 지장을 주지 않는 수준에서라는 제약조건이다.

한국 수출제품을 주도하는 조선, 자동차, 전자 산업 등은 해외의존도가 높은 원자재를 가공하여 최종제품을 만든다. 지난 10년 사이 품질이 같다면 동일 제품 가격이 2배 이상 상승하는 것이 없지만, 원자재 가격 상승에서는 전혀 다른 양상이 전개되고 있다.

<표 1>을 보면, 1998년에서 2008년까지 10년 사이에 원유는 7.5배, 동은 4.2배, 철과 니켈은 4.5배 이상, 연과 석탄은 4.0배로 상승하였다. 2005년에서 2008년까지 3년 사이에 주식, 연, 석탄, 철강, 은 등은 2배 이상 오르고, 동, 원유, 금은 약 2배 상승하였다.

원자재 가격이 10년 사이에 4배 이상 오르고, 최근 3년 사이에 2배 이상 오른다면, 그로 인해 발생하는 원자재 가격 상승에 대한 기대는 기대인플레이션을 유발하는 것이 아니다. 이러한 원자재 가격은 세계경제의 구조적 문제로서, 기대인플레이션의 상승요인으로 분석해서는 해결될 수 없다.

<표 1> 철 및 비철 금속 국제 원자재 가격 추이

상품(시장)별	1998	2005	2008/1998	2008/2005
알루미늄(런던)-US \$/metric ton	1,357.58	1,900.52	1.90	1.36
니켈(북유럽항)-US \$/metric ton	4,623.59	14,777.80	4.57	1.43
주석(런던)-US \$/metric ton	5,536.23	7,385.25	3.34	2.50
아연(런던)-US \$/metric ton	1,024.29	1,380.55	1.84	1.37
연(런던)-US \$/metric ton	526.92	974.37	3.97	2.15
석탄(호주)-US \$/metric ton	37.37	71.11	4.06	2.13
철광석(북해항)-US cents/DMTU	31	65	4.54	2.16
원유(세계평균)-US \$/barrel	13.07	53.35	7.42	1.82
원유(영국 브렌트)-US \$/barrel	12.72	54.44	7.68	1.79
원유(미국 서부텍사스)-US \$/barrel	14.42	56.44	6.91	1.76
금(런던)-US \$/troy ounce	294.14	444.84	2.96	1.96
은(뉴욕)-US US cents/troy ounce	553.43	733.81	2.71	2.04
동(런던)-US \$/metric ton	1,653.71	3,676.50	4.21	1.89
원/달러	1,398.88	1,024.31	0.79	1.08
엔/달러	130.75	110.25	0.79	0.94
유로/달러	1.12280	1.24400	1.31	1.18

자료: 조달청, 통계청, 한국수입업협회의 홈페이지 자료의 정리.

이를테면, 신흥국가로서 중국(13억 인구), 인도(11억 인구), 브라질(1.9억 인구), 인도네시아(2.3억 인구) 등을 보자. 인도와 브라질은 산업화로 진입하는 중이지만, 중국의 개방화를 통한 산업화는 도약의 단계로 중국의 원자재에 대한 수요는 급격히 증가하였다. 세계 원자재 시장에 거대한 새로운 수요자의 출현으로 가격급등이 발생하였다. 인도, 브라질, 인도네시아 등이 가세하게 된다면, 이들에 의한 원자재 수요는 더 급증할 것이고, 앞으로도 몇 단계의 원자재 가격상승이 있을 수 있다. 물론 대체자원이 급속히 개발 된다면, 원자재 가격 상승은 대체자원이 진입될 수 있는 가격 수준에서 멈출 수 있다.

그렇다면 한국은행은 물가상승의 세 가지 요인을 분석하여, 한국은행이 영향을 줄 수 있는 주요요인을 통해 기대인플레이션에 어느 정도 영향을 줄 수 있는가에 대한 정보를 찾아야 한다. 한국은행이 해외 시장의 구조적 변화에 의한 과거, 현재 및 미래 원자재 가격 상승에 전혀 영향을 미칠 수 없는 상황에서, 한국은행은 기대인플레이션 억제 정책의 유효성을 점검해 볼 필요가 있다. 세계 경제의 구조적 변화를 고려하지 않고, 전통적인 인플레이션 변동요인 분석만으로 한국은행의 정책방향을 제시한다면 기대인플레이션 억제에서 가장 중요한 역할을 하는 한국은행의 평가 효과 및 신뢰 효과가 나타나기 쉽지 않을 것이다.

둘째, 중소기업은 한국경제 전체 근로자의 88~89%를 고용하고 있는 고용의 저수지이므로, 정책당국은 중소기업이 최근 인플레이션으로 인해 어떤 경제상황에 처해 가고 있는가를 반영해야 한다.

한국경제의 서민 및 중산층을 형성하고 있는 많은 사람들이 중소기업에 근무하고 있지만, 선거가 아닌 행정부의 인사제도를 통해 임명되는 관료가 지배하는 통화, 금융 감독 등 금융정책에는 이들의 사정이 전혀 반영되지 못하고 있다. 반면 지역 주민들의 선거로 이루어진 국회가 영향력을 행사하는 재정정책에서는 중소기업, 그리고 서민 및 중산층에 대한 정책이 우선 순위를 갖는다.

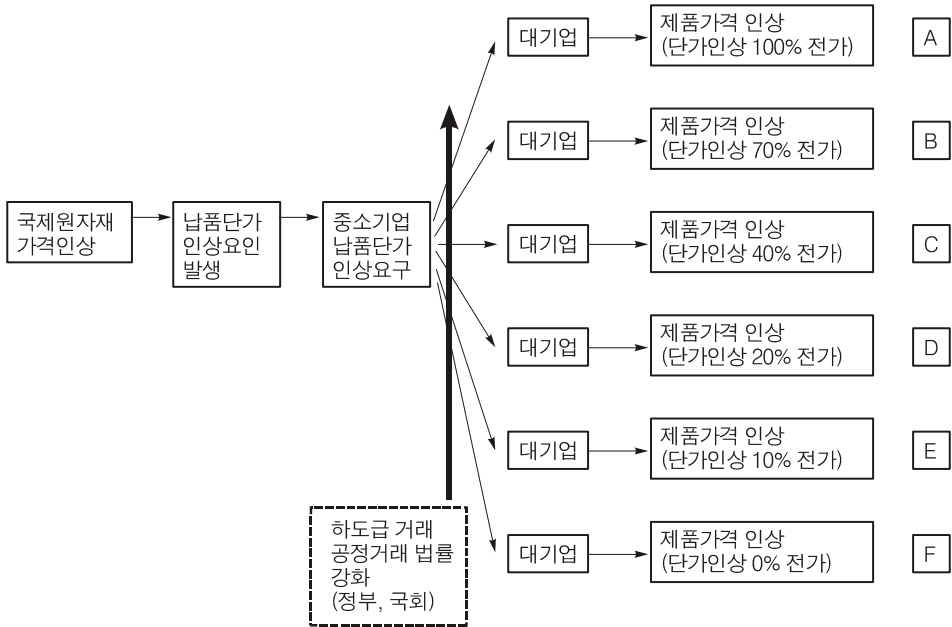
<표 1>에서 제시된 폭등하는 원자재 가격 상승 하에서 공급주도 인플레이션이 중소기업, 서민 및 중산층에 어떻게 파급될 것인지를 보자.

1차적으로 원료를 수입하여 원자재를 만드는 역할은 대기업이 하지만, 이를 가공하여 부품, 제품을 만드는 기업들은 중소기업 협력업체들이다. 대기업이 생산하는 원료 및 재료를 구매하는 중소기업은 가격 협상력이 전혀 없다.

그러나 세계시장에서 최종제품을 판매하는 대기업도 소비자나 수요자에게 가격 협상력은 약하다. 대기업도 원자재 가격이 아무리 폭등하더라도, 현재 상황의 한국이라는 국가브랜드(소통이 부족한 정부, 국회에서 폭력, 이념간, 지역간 그리고 계층간 갈등이 많이 표출되는 사회, 남북한 대치 상황 등) 그리고 기업의 브랜드 이미지로 원가 상승 요인을 제품으로 전가할 수 있는 최대 폭은 10%를 넘을 수 없다.

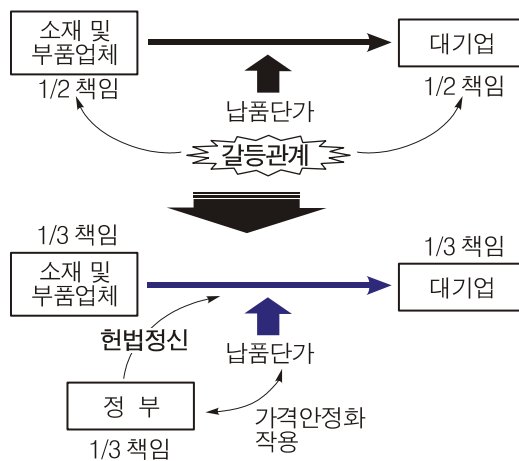
<그림 1>에서 E 단계가 최고 단계이다.

〈그림 1〉 한국 대기업의 국제시장에서 가격 결정 능력



〈그림 1〉에서 정부 및 국회가 하도급 거래 공정거래 법률을 통해 대기업에 압력을 가한다고 하지만, 이는 대기업이 직면하는 구조적 위상을 제대로 이해하지 못하고 있는 별 효과 없는 정책이다.

〈그림 2〉 원자재 가격 상승대책과 상생



정부와 국회가 <표 1>과 같은 원자재 가격 폭등 상황에서 납품가격 인상으로 중소기업과 대기업의 갈등을 하도급거래법 강화로 해결하려 하지 말고, <그림 2>와 같이 정부도 헌법에 명시된 경제안정화 기능의 의무를 전면에 내세워 자신들의 역할을 인식해야 한다. 그렇게 되면, 원자재 가격 상승으로 인한 공급주도 인플레이션을 억제하기 위한 부담은 중소기업-대기업의 1/2 씩에서, 정부-중소기업-대기업의 1/3씩으로, 그리고 여기에 국민의 의지가 첨가 되어 정부-중소기업-대기업-국민으로 전환되면 각각 1/4씩으로 감소할 수 있다.

정부와 국회는 조달청이 원자재 확보를 통해 가격 안정화에 더 적극적인 역할을 할 수 있도록, 조달청 원자재 확보 자금을 확대해 주고, 지경부의 해외원자재 확보, 대체원자재 확보 등에 우선적으로 자원을 배분할 수 있어야 한다. 기존 국가사업에서 투자 효율이 낮고 정치성이 높은 사업은 과감하게 구조조정하고 정부 사업의 효율화를 통해, 국가 재원을 절약해야 한다.

정부는 <그림 2>의 개선 방향이 실현될 수 있도록, 원자재 가격 상승으로 인해 기대인플레이션이 상승할 수 있는 세계시장 구조변화 문제에 사전적으로 대처해야 한다. 실물 부문에서 원자재의 안정적 조달을 위해, 기재부, 조달청, 지경부, 중기청 등의 정부와 관련 정부 기관(수출입은행, 무역보험공사, 한국광물자원공사 등)의 선도적 협력과 중장기 관점에서의 선제적 대응이 필요하다.

셋째, 정책당국(재정, 통화, 감독)은 비용인플레이션 하에서 한국경제의 고용 저수지인 중소기업과 서민들이 덜 고통을 받도록 비용부담을 줄여 주는 방향을 찾아야 한다.

비용인플레이션 하에서 2011년 2월에 이미 유가, 환율, 이자 등은 중소기업가들이 기대했던 한계치를 넘어, 중소기업인들이 체감하는 경기는 좋지 않다. 이런 상황에서 한국은행은 총수요 억제를 통한 기대인플레이션이란 시나리오를 통해 금리를 인상하였다. 그 시나리오가 어느 정도 성공하겠는가? 통화정책의 효과가 나타나는 데는 시차가 오래 소요되어, 그 정책의 효과는 MB정부가 끝나야 평가될 수 있을지도 모른다.

정책당국이 전통적으로 해 온 가시적인 시장상황만 보고 전통적인 비용인플레이션 정책을 취하면, 그러한 경제안정화 정책은 오히려 부익부 빈익빈의 양극화를 심화시킬 수 있다.

거시경제학의 전통적인 인플레이션 억제 정책의 이론모형에는 없지만, 한국의 인플레이션에 효과적으로 대처하려면, 한국경제의 미시적 상황에 대한 분석을 통해, 서민과 중소기업이 비용인플레이션 부담을 경감시켜 주도록 해야 한다. 한국의 통화, 재정, 및 금융감독으로 이루어진 거시경제정책은 거시경제이론에서 반영하지 못한 국가간 구조적 차이를 반영하려고 해야 한다.

실물부문에서 대기업-중소기업은 비용을 부담하기 위해 상생, 더 나아가 동반성장을 외치고 정부가 평가를 통해 대기업에 동반성장 성공을 요구하는 정도인데, 금융정책(통화, 감독)에서는 금리인상을 통해 대기업-중소기업이 상생으로 부담해야 할 비용 크기를 확대해 가고 있다. 경제정책 환경이 상생과 동반성장을 어렵게 만들고 있다면, 실물부문과 금융부문 사이에 지식의 공유 및 소통이 부족한 것일 수 있다.

현재 한국의 비용 인플레이션에서는 금리인상, 유동성 환수, 한계 기업 퇴출 등의 통화정책 보

다 통화정책과 거시건전성 감독 정책을 효과적으로 결합해야 한다. 이를 위해 감독정책은 한국경제에 적합한 ‘good supervision’ 으로 발전해야 한다.