



장기적인 물가 압력 경제 구조 변화 요구한다 (2)

중장기적 물가 불안 요인

전반적으로 우리나라의 물가 수준이 OECD 회원국들 가운데 낮은 편에 속한다고는 하지만 중장기적으로 물가 부담을 초래할 수 있는 여러 요인들이 존재한다. 풍부한 글로벌 유동성, 중국의 인플레이션 수출, 에너지·원자재 가격의 추세적 상승 등이 소규모 개방경제인 우리나라가 직면하고 있는 대외적 물가 상승 요인이다. 대내적으로도 서비스업 부문의 낮은 생산성, 에너지를 많이 사용하는 산업 구조 및 대외 의존도, 불완전 경쟁 시장구조와 비효율 등을 꼽을 수 있다. 이하에서는 이러한 중장기적 물가 불안 요인들에 대해 차례로 살펴보고자 한다.

대외요인 ①: 풍부한 글로벌 유동성

2008년 9월 리먼 브라더스의 파산으로 글로벌 경제 위기를 겪으면서 각국 중앙은행들은 경기 회복의 모멘텀을 확보하기 위해 정책금리 인하 및 양적완화를 시행하게 되었다. 미국이 제로 수준의 기준금리를 유지하고 1차 양적완화(약 1조7천억 달러 규모, 2009년 3월~2010년 3월)와 2차 양적완화(6천억 달러 규모, 2010년 11월~2011년 6월)를 시행하면서 세계 경제에는 유동성이 매우 풍부해진 상태이다. 피셔(I. Fisher)의 교환방정식에 따르면 화폐 유통속도가 일정한 경우 유통성 증가율에서 경제성장률을 차감한 것이 물가 상승으로 귀결되

는 장기적인 관계가 성립한다.

실제로 전세계의 유동성(Broad Money 기준) 증가율-경제성장률과 글로벌 소비자물가 상승률 사이에 상당히 밀접한 모습이 나타난다. 다만 1차 양적완화 기간 동안에는 경제위기 발생 직후 총수요압력이 크게 낮아진 가운데 원자재 가격이 급락하고 급격한 신용위축 등으로 경제활동이 둔화되면서 화폐유통속도 또한 떨어져 유동성 증가만큼 물가 상승이 초래되지 않은 것으로 풀이된다.

앞으로 글로벌 유동성 추이가 어떻게 변화할 것인가는 주요국 중앙은행들의 정책 방향에 달려있을 것이다. 2분기 각국의 경기지표가 부정적으로 나타나면서 글로벌 경제가 조정 국면에 들어선 것으로 판단된다. 먼저 미국에서의 3차 양적완화 시행 여부가 초미의 관심사이다. 블룸버그

경기의 불확실성이 심화된 상황에서 기준금리가 낮은 수준에서 유지될 것이라는 전망이 컨센서스이다.

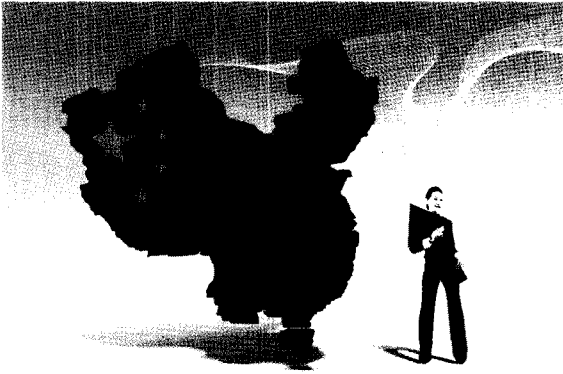
(Bloomberg)에 따르면 아시아의 트레이머들이 3차 양적완화의 시행을 기정사실화하고 있다고 언급했으나 마켓워치(Market Watch)는 전미은행협회(ABA) 소속 이코노미스트들의 견해를 들어 3차 양적완화가 없을 것이라고 내다보는 등 전망이 엇갈리고 있다. 그러나 만일 양적완화가 2차에서 완전히 종료된다고 하더라도 美 연방준비제도(FRB)가 만기 도래 채권을 다시 추자하는 방식 등을 통해 시장에서의 유동성 규모를 당분간 유지할 것을 고려 중이다. 그러므로 1차 양적완화 종료 때와 달리 급격한 유동성 위축은 나타나지 않을 것으로 보인다. 게다가 경기의 불확실성이 심화된 상황에



서 재정정책마저 여의치 않아 기준금리가 낮은 수준에서 유지될 것이라는 전망이 컨센서스이다. 회원국들의 재정위기로 어려움에 처해있는 유로존과 대지진으로부터의 회복이 시급한 일본도 사정은 마찬가지이다. 공급충격에 따른 인플레이션 우려가 가지지 않고 있지만 세계경제의 불확실성을 감안할 때 글로벌 유동성 공급 기조가 지속될 것으로 보는 이유이다.

대외요인 ②: 중국의 인플레이션 수출

2000년대 중반 미국과 유로존, 일본의 초저금리 정책으로 글로벌 유동성이 매우 풍부했음에도 불구하고 세계경제의 높은 성장세에 비해 인플레이션이 낮게 나타났던 이유 중 하나가 바로 중국의 저물가 수출이다. 1990년대 이후 중국은 막대한 저임 노동력을 바탕으로 세계의 공장 역할을 수행해 왔다. 10억이 넘는 인구는 농촌으로부터 도시로 인력이 무한정 공급될 수 있는 배경이 되었다. 높은 생산성 증가율 또한 빼놓을 수 없



다. 중국의 2000년대 명목임금 상승률이 15%였는데 비해 노동생산성은 이보다 높은 17% 수준을 기록하였다. 임금보다 생산성이 더 빠르게 오르면서 단위노동비용은 줄곧 하락세를 보여온 것이다. 따라서 중국에서 생산되는 공산품들의 가격이 낮게 유지될 수밖에 없었고 이는 중국 수출제품 가격의 안정을 불러왔다.

그러나 향후 중국의 생산성 제고에 비해 상승 속도가 빠를 것이라는 예상이 지배적이다. 빈부격차가 심각한 사회문제로 대두되면서 중국 정부는 1915년까지 근로자 임금을 현재의 두 배로 올리기 위해 '소득분배 조정을 강화하는 지도의견 및 실행 계획'을 추진하고 있다. 이러한 중국 정부의 강한 의지를 감안할 때 향후 단위노동비용이 상승세로 반전될 전망이다. 글로벌 금융위기로 수출과 내수의 불균형이 더욱 두드러지면서 투자와 소비 활성화를 통해 양자간의 균형 성장을 도모하고 있다는 점도 임금의 대폭 상승을 예견케하는 대목이다.

임금상승과 내수 성장, 위안화 절상세 등으로 중국의 저가 수출은 더 이상 기대할 수 없다.

중국의 인구구조가 루이스 전환점에 다다르고 있고, 위안화 절상 추세가 지속될 것이라는 점 또한 중국발 글로벌 물가 안정을 더 이상 어렵게 하는 요인이다. 그렇다고 글로벌 기업들이 중국에 위치한 생산시설을 보다 저임금의 베트남이나 인도네시아 등으로 전환배치하는 것도 쉽지 않아 보인다. 베트남의 임금 수준은 중국의 3분의 1, 인도네시아는 절반에 불과하지만 입지, 산업연관관계, 노동자들의 숙련도 등을 감안할 때 중국만 큼 규모의 경제를 갖추고 있지 못하다. 글로벌 분업구조가 재편되고 중국의 산업 고도화가 진행되면서 일부 경쟁력을 상실한 노동집약적 산업 부문의 생산시설 이탈은 불가피하겠지만 그 진행 속도는 매우 완만할 것이다. 대중국 교역확대가 국내 물가에 미치는 영향을 분석한 자료에 따르면 중국으로부터의 수입 비중 확대는 국내 물가 하락요인으로, 중국제투의 가격 상승은 국내물가 상승요인으로 작용하는 것으로 나타났다. 우리나라의 대중국 수입 비중이 2011년 1-5월 기준 16.7%로 2008년 이후 정체 상태에 있다는 점을 감안하면 과거와 달리 중국과의 교역 확대가 향후 국내물가에 부담으로 작용할 가능성에 유의해 해하는 상황이다.

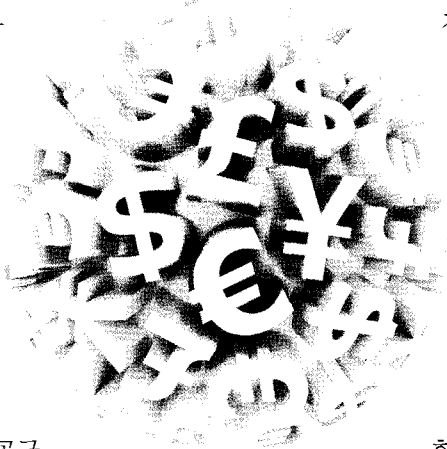
대외요인③: 에너지·원자재 가격의 추세적 상승

2000년부터 유가가 급격히 오르기 시작한 2007년 이전까지의 원유 현물 평균 가격은 배럴당 40달러(WTI 기준)에도 미치지 못했다. 세계 경제가 자원가격의 제약 없이 높은 성장세를 구가할 수 있는 조건이 형성돼 있었다. 원유 이외의 다른 원자재 가격도 마찬가지로의 흐름을 보여왔다. 하지만 2007년 이후 원유 등 원자재 가격이 빠르게 상승하기 시작하면서 글로벌 경제는 커

다란 제약조건에 직면하게 되었다. 서브프라임 위기를 겪는 와중에 이들의 가격이 재차 하락하기도 했지만 대체에너지가 충분한 경제성을 확보하기 전에는 값싼 에너지와 원자재가 소멸될 것이라는 자원 패러다임의 변화를 꺾지 못했다.

1970년대 두 차례의 오일 쇼크가 공급 충격에서 비롯됐다면 현재의 유가 상승세는 수요압력에 따른 것이라는 점에서 차이가 있다. 올 초부터 문제가 되고 있는 중동의 정정불안이 공급 충격에 대한 우려를 가중시키고 있지만 2000년대 이후 세계 경제의 성장 센터 역할을 하고 있는 신흥국들의 막대한 자원 수요가 원자재 가격 상승의 주된 원인이라고 할 수 있다. 선진국들보다 발전 단계가 낮은 신흥국들의 경우 앞으로 상당 기간 동안 인프라에 대한 투자를 늘려야만 하는 상황이며, 에너지 다소비 업종이 포함된 제조업을 육성시키려 할 것이다.

성장세가 높은 신흥국의 에너지 수요 증가에 더해 후쿠시마 사고 이후 원전에 대한 회피 성향으로 기존 화석 에너지 가격이 추세적으로 오를 전망이다.



게 기본적인 의식주에 필요한 수도와 전기, 주택 및 인프라 제공에만도 막대한 원자재가 소요될 것이다. 또한 2008년 현재 GDP 단위당 에너지 소요량을 나타내는 에너지원단위(tonne/천달러)는 신흥국이 0.39로 OECD 국가의 3.1배에 달한다. 에너지 효율이 선진국에 비해 상대적으로 낮은 신흥국으로서는 같은 양의 산출을 위해 보다 더 많은 에너지를 쓸 수밖에 없는 구조이다.

한편 최근 일본 대지진으로 발생한 후쿠시마 원전 사고를 각 국가들의 에너지 관련 정책에 중대하고 다양한 변화를 초래하고 있다. 원전 건설 계획을 취소하기도 하고 안전성에 대한 재검토 후 지속적으로 사업을 추진하기도 하는 등 다양한 변화가 나타나고 있지만 원자력에 대한 회피 성향이 높아진 것만은 부인할 수 없다. 안전한 발전에 대한 요구가 결국 신재생에너지 개발을 더욱 촉진시키겠지만 과도기적으로 신재생에너지가 충분한 경제성과 규모를 확보할 때까지 천연가스 등 기존 화석에너지에 더욱 의존할 수밖에 없는 상황이다. 국제에너지기구(IEA)는 2009년을 100으로 했을 때 2020년에 원유가격이 210.4, 천연가스 가격은 183.0까지 오를 것으로 전망하고 있다.

현재 추세로 보아 석유의 경우 3~4년 후에는 개도국의 소비량이 선진국을 넘어설 것으로 예상된다. 중국과 인도 두 나라만 고려하더라도 20억 안팎의 인구에

☞ 다음호에 계속