글로벌 인플레이션과 한국경제

2022. 10. 12.

조동철

KDI 국제정책대학원

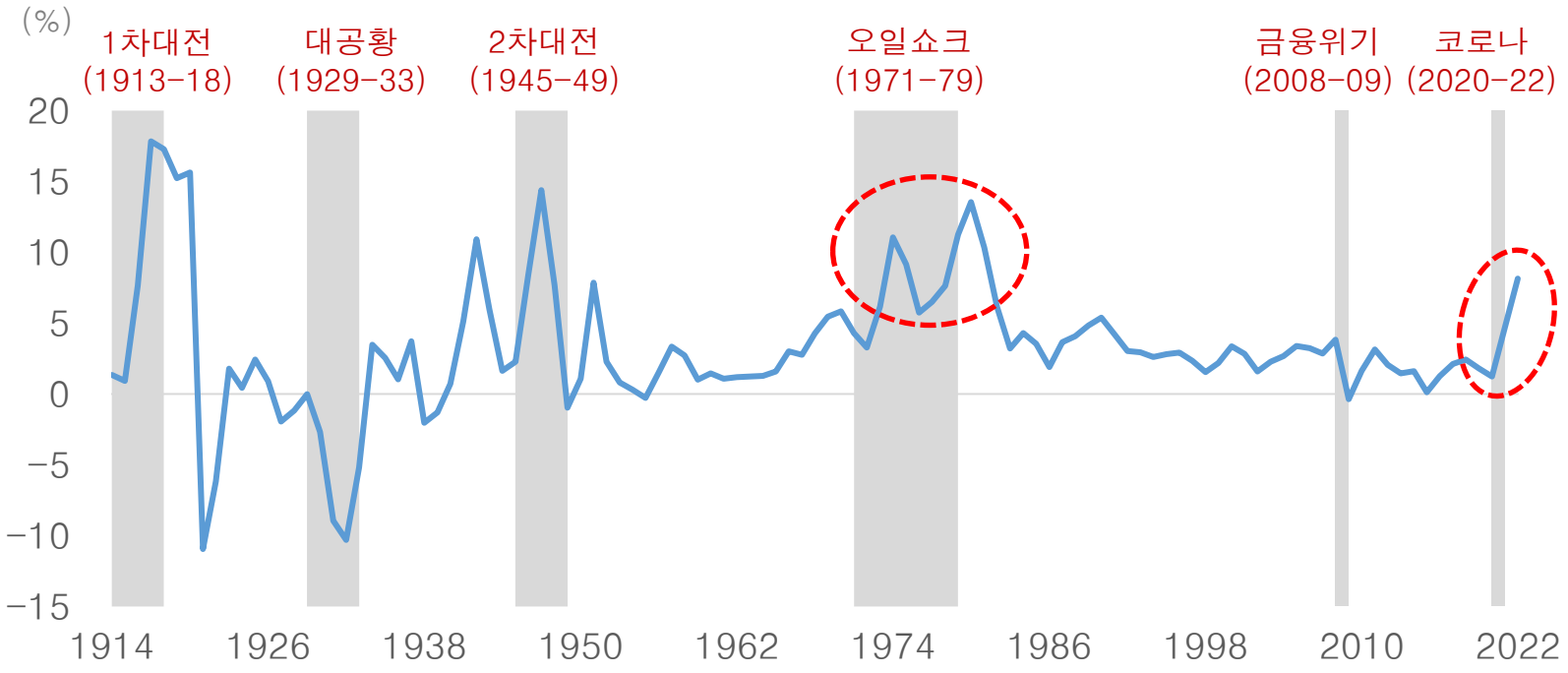
Contents

- 미국의 高인플레이션과 연준 긴축
- 유럽의 에너지 위기와 중국의 성장둔화
- 한국의 경제 상황과 위험요인

글로벌 인플레이션

1970년대 스태그플레이션의 재현?

美 인플레이션 장기 추이



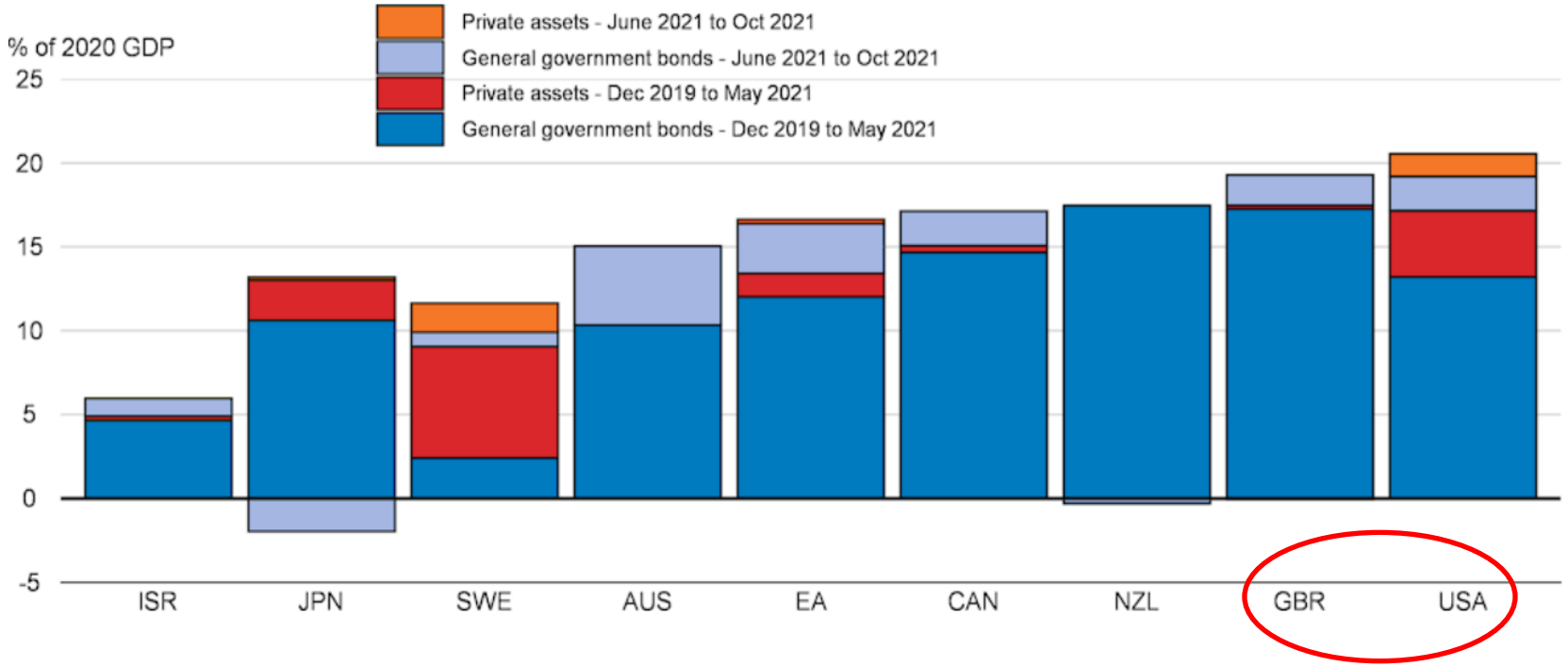
주: 음영은 주요 경제 이벤트 기간임
자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics

기축통화 선진국들의 과감한 통화정책

대부분 선진국은 제로금리 + 양적완화 시행

특히 미국과 영국의 중앙은행이 보다 공격적인 양적완화를 시행

2020년 이후 중앙은행의 자산 증가 (GDP 대비 %)

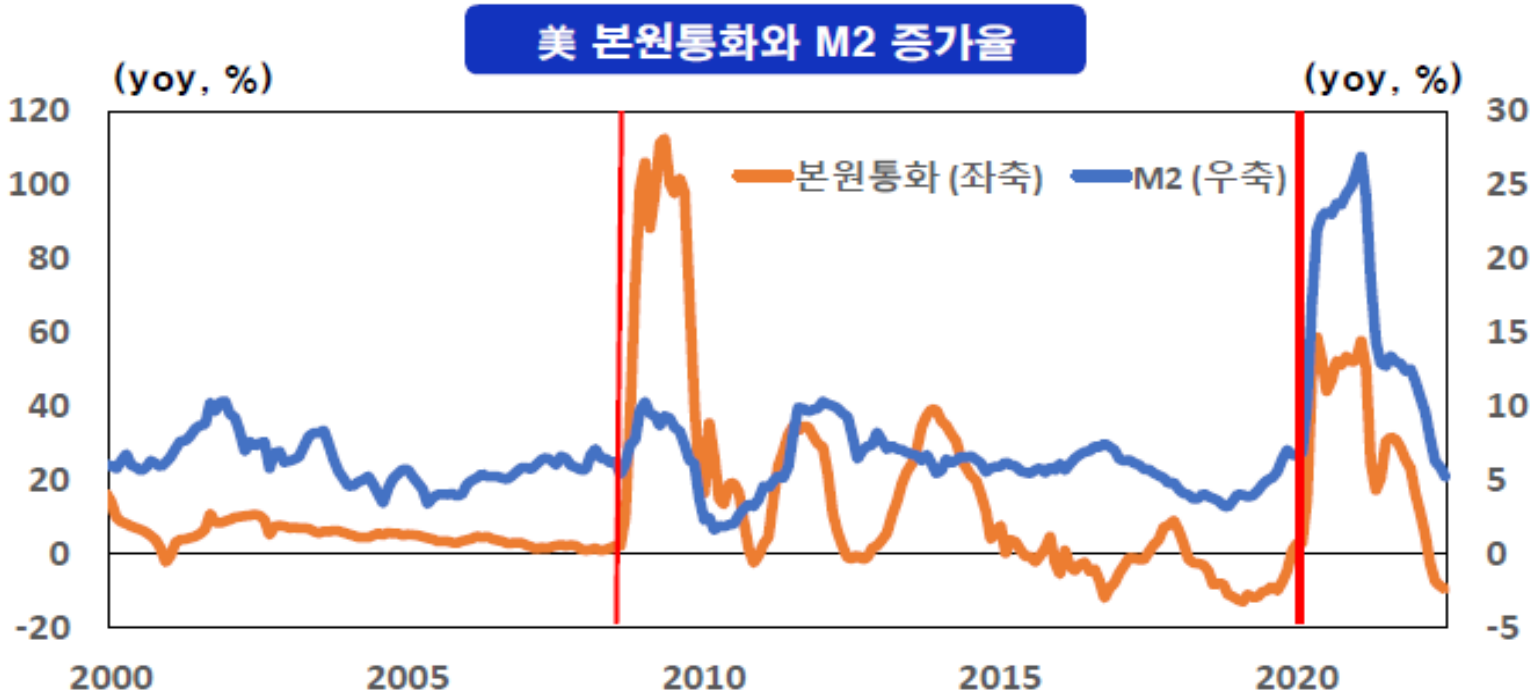


자료: IMF

[참고] 글로벌 금융위기 vs. 코로나 위기

코로나 기간 중에는 금융불안이 없었음.

금융위기 시:　증가된 본원통화가 금융권에 머무름.
코로나위기 시: 증가된 본원통화가 실물경제에 직접 파급됨.

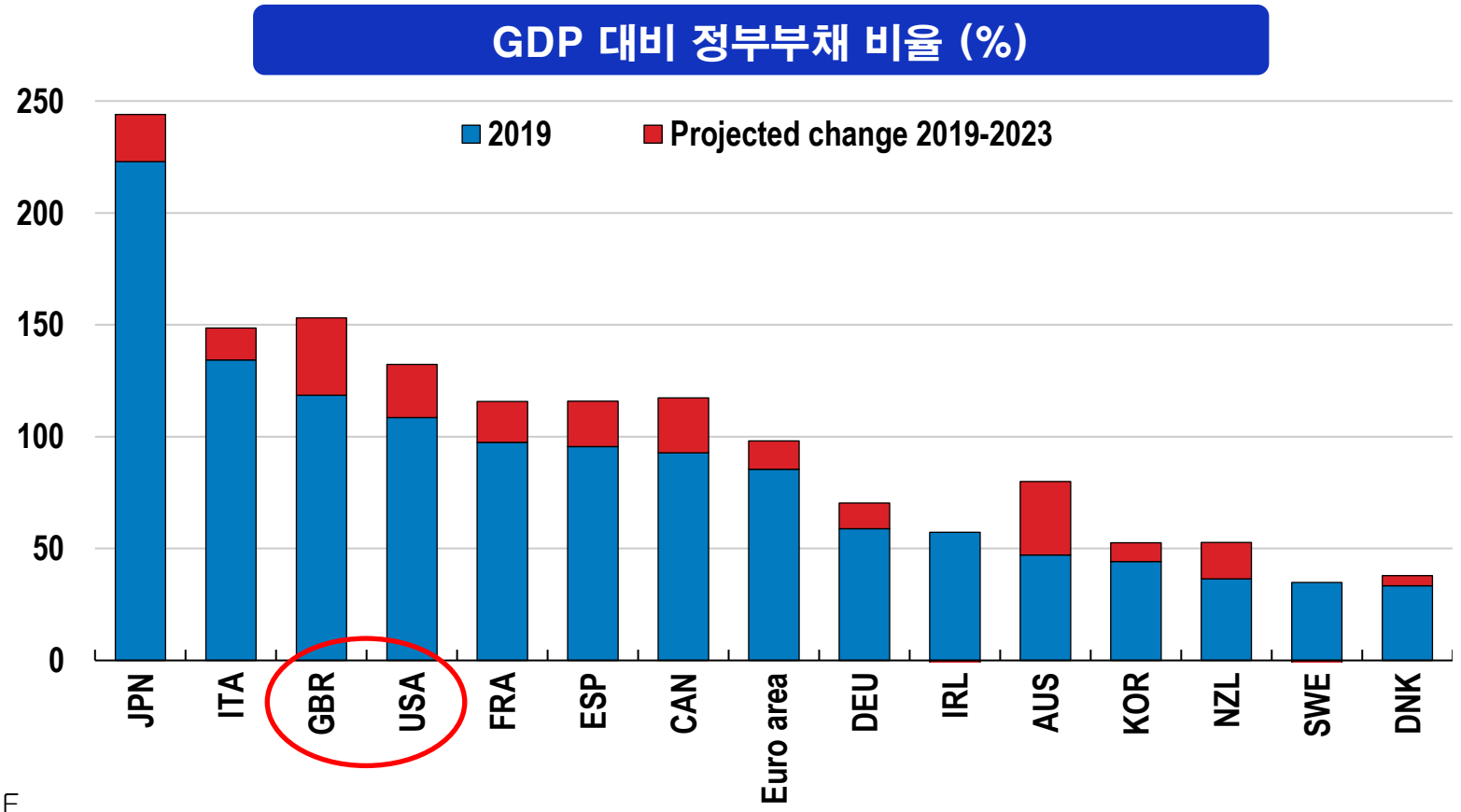


자료: FRB

선진국들의 막대한 재정부양

미국을 중심으로 영미권 국가들이 주도

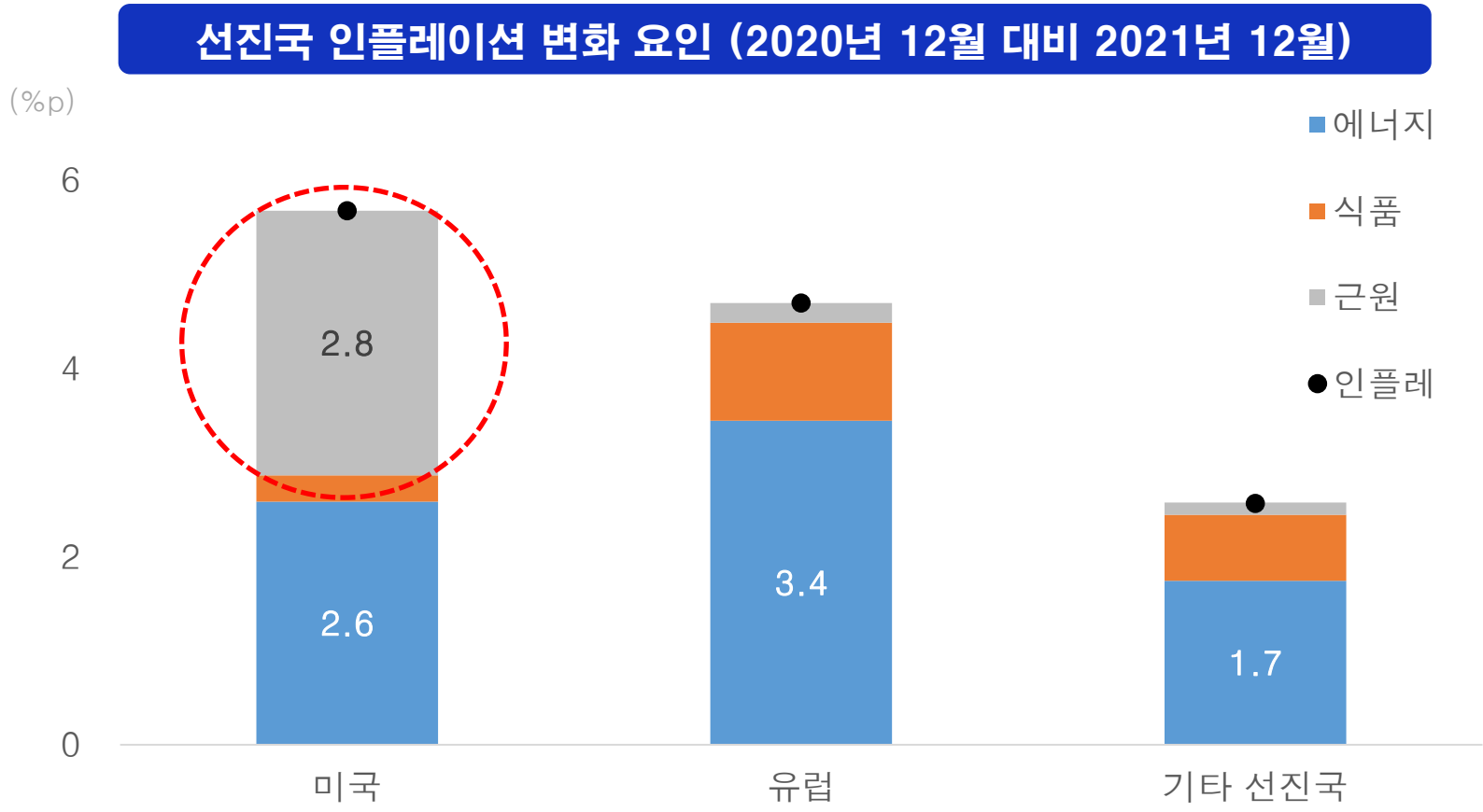
특히 2021년 초에 집행된 미국의 1.9조 달러 재정지원 정책은 과잉?



자료: IMF

물가 급등 직접적 원인은 에너지 및 식품 가격

그러나 미국의 경우에는 경기과열 영향이 매우 큰 상황

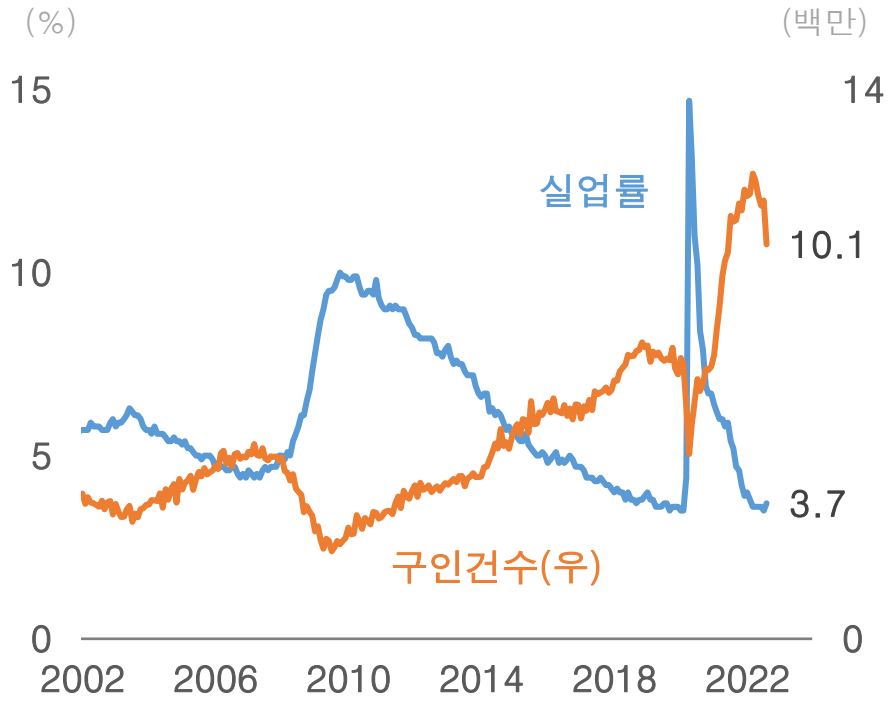


자료 : World Economic Outlook (2022년 4월)

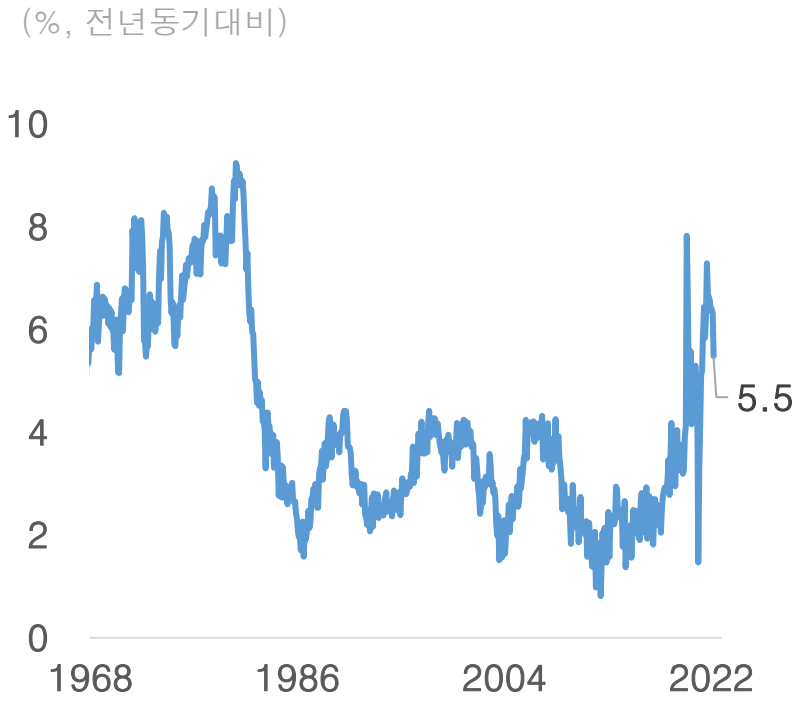
美 노동시장은 과열상태

심각한 구인난으로 임금이 급등 ⇒ Wage-Inflation Spiral?

美 구인건수와 실업률



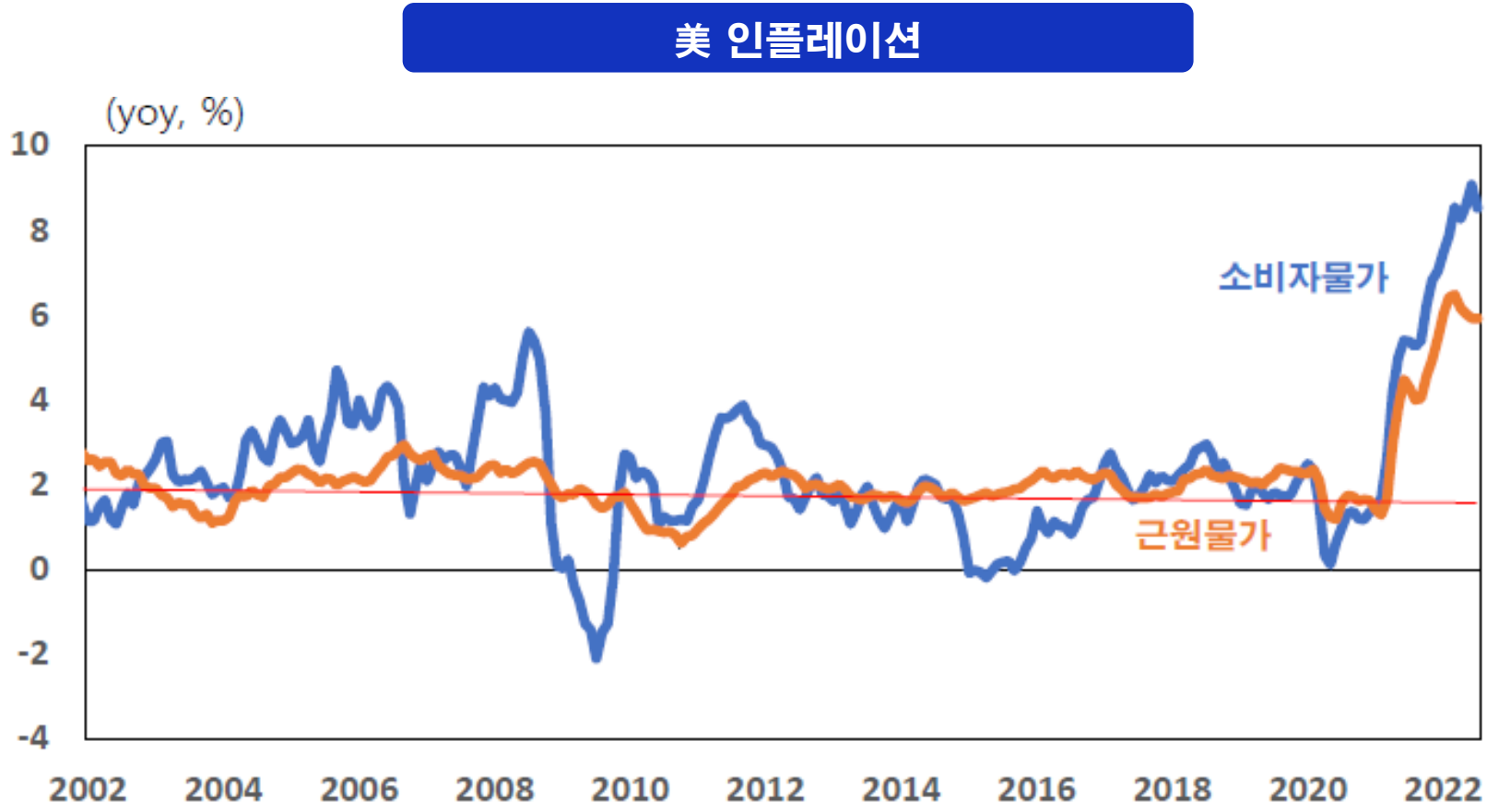
평균 시간당임금 증가율



자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics

여전히 너무 높은 美 인플레이션

목표 수준 2%를 크게 상회하고 있는 근원 인플레이션

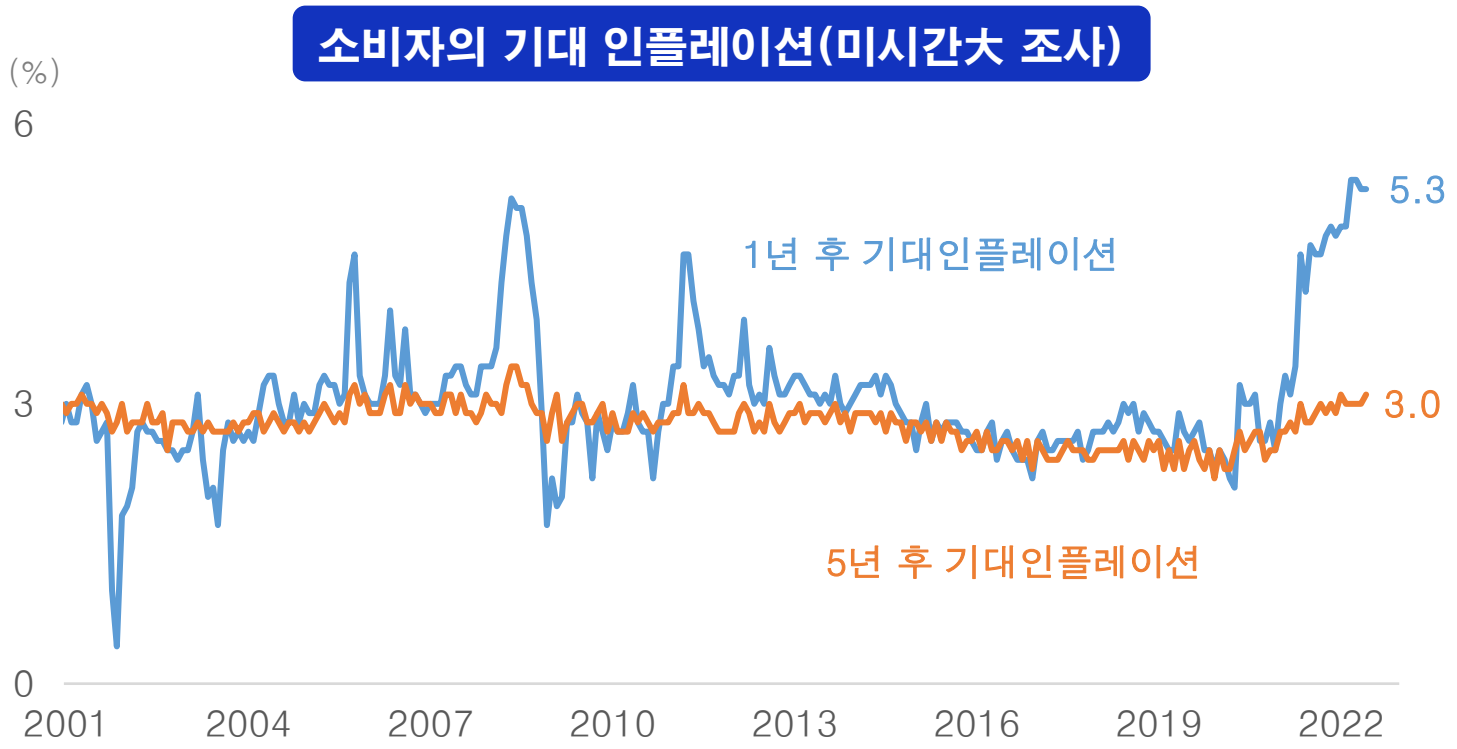


자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics

美 단기 인플레이션 기대 상승

그러나 장기 인플레이션 기대는 상대적으로 안정

연준이 경기에 부담을 주더라도 물가안정을 포기하지 않을 것이라는 기대



자료 : University of Michigan

美 연준의 공격적 대응과 경기둔화 가능성

경기둔화는 인플레이션 만성화 가능성 차단의 필요조건

다만, 10여년 간의 인플레이션 국면을 종식시키기 위한
1980년대 초 Volcker Recession에 비해서는 그 정도가 약할 것으로 기대

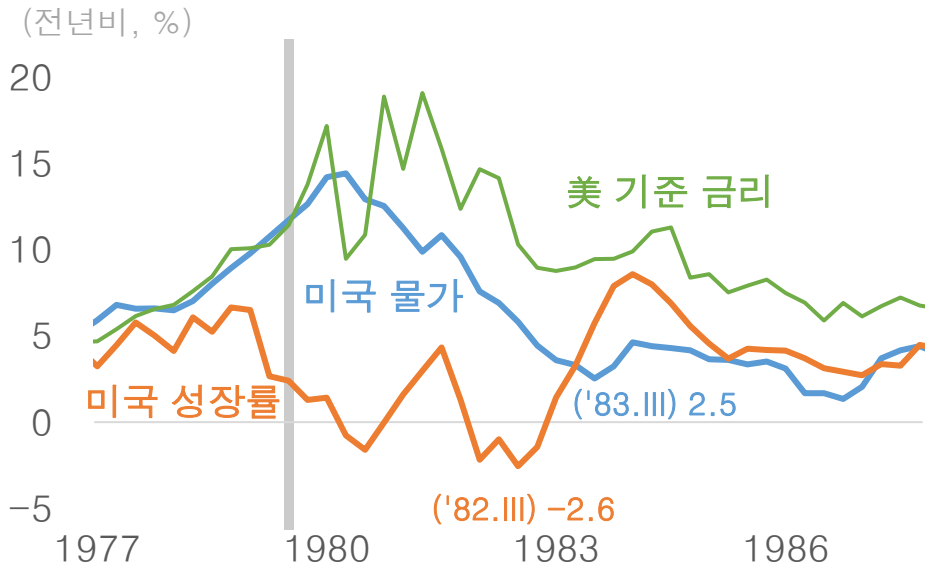
금리인상 전달경로

자산가격 하락
(주가 환율은 선반영,
부동산가격은 시차를 두고 반응)

➔ 경기하락 및 실업률 상승
(금년말부터 본격화될 전망)

➔ 인플레이션 하락
(내년 이후 점차 가시화될 전망)

Volcker Recession 당시 美 경제



자료 : Bureau of Economic Analysis, US

[참고] 통화정책에 대한 인식 변화

통화정책의 최우선 목적은 인플레이션 안정이라는 인식 확립

- 1970년대

(i) 인플레이션의 주 원인이 통화정책에 있다는 인식이 약했음.
(Oil Shock 등 외부적 요인, 노조에 의한 임금상승 등이 주로 거론)

(ii) 통화긴축에 의한 경기 침체 비용이 인플레 안정 편익보다 크다고 인식

- Volcker 이후

(i) 인플레이션의 궁극적 원인이 통화정책에 있음을 일반인들도 인식

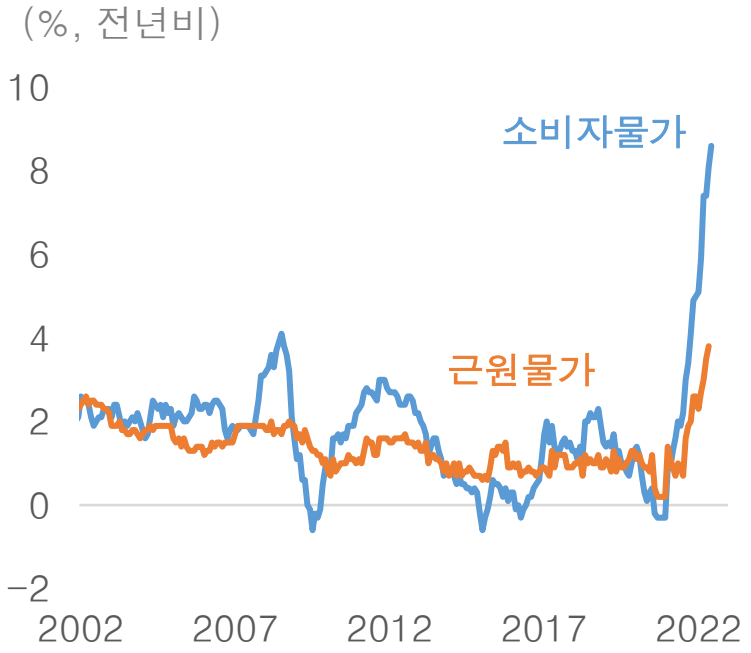
(ii) 단기적 경기 침체를 수반하더라도 인플레이션 만성화를 막는 것이
장기적으로 경제 안정에 훨씬 유익하다고 인식

유럽의 에너지 위기

유럽의 물가급등은 경기과열보다 러-우 전쟁 여파에 기인

상대적으로 완만한 금리인상이 기대되나,
이탈리아(정부부채, GDP의 150%) 등 금리인상에 취약한 국가들이 존재

유럽 소비자물가



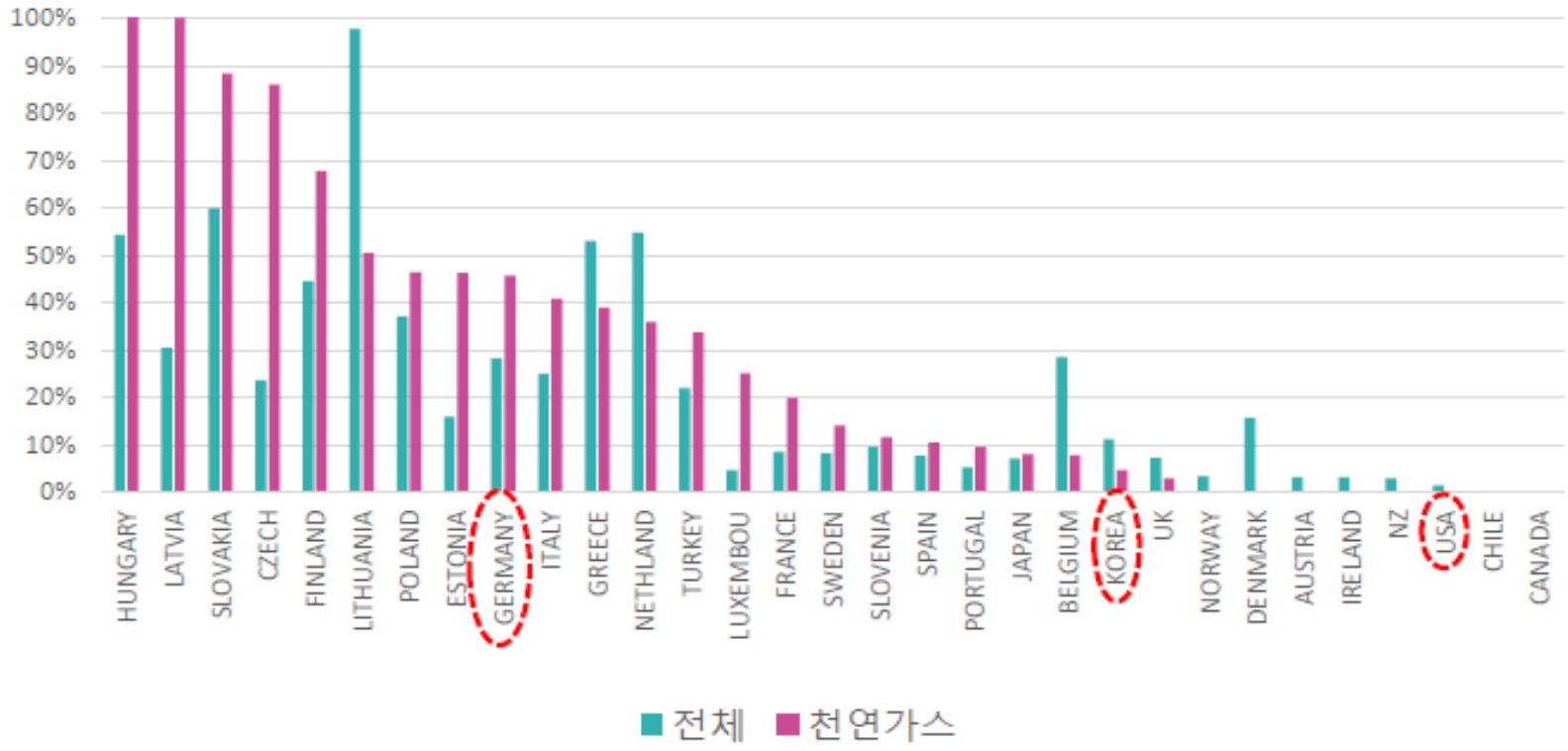
이탈리아 국채금리

자료 : Eurostat

[참고] OECD 국가별 에너지 러시아 의존도

주요국 중 독일의 천연가스 의존도가 높음.

국내 에너지 소비 대비 러시아 수입 에너지 비율 (2020)



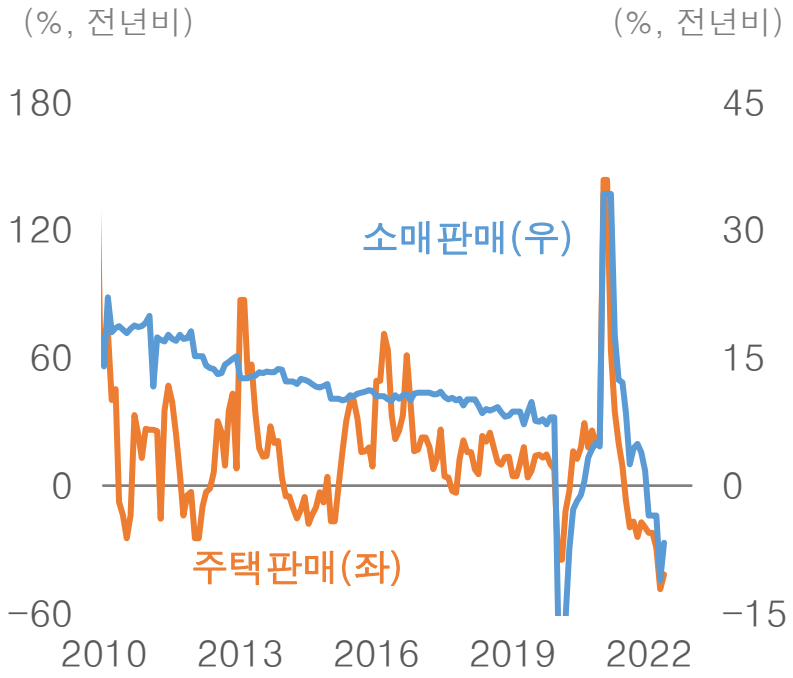
자료 : international Energy Agency

중국의 성장세 저하

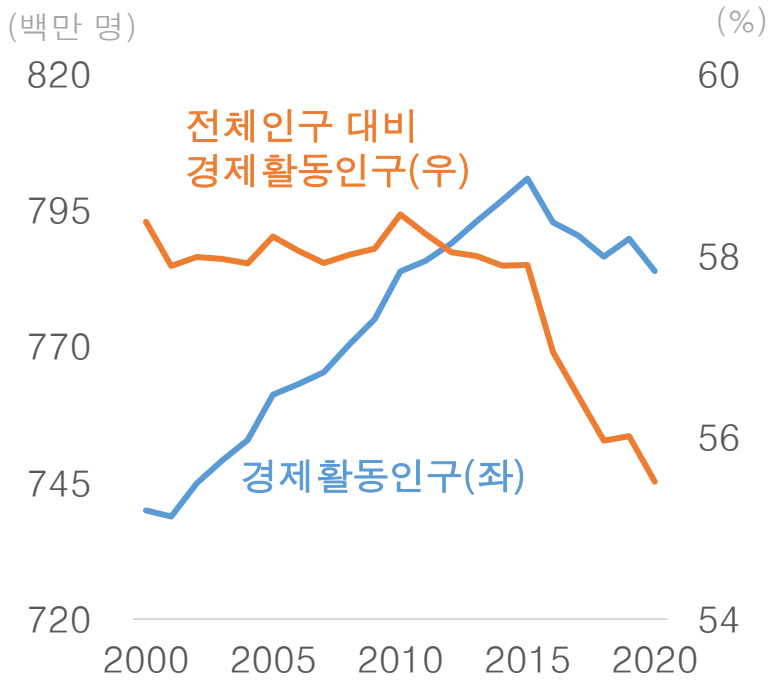
中 성장세 추세적 둔화, 부동산 버블은 상시적 위험요인

중국의 성장세는 양적(풍부한 노동력과 빠른 자본축적),
질적(자본주의 세계와의 교역 확대) 측면에서 한계를 보이고 있음

중국 소비와 부동산



중국 경제활동인구



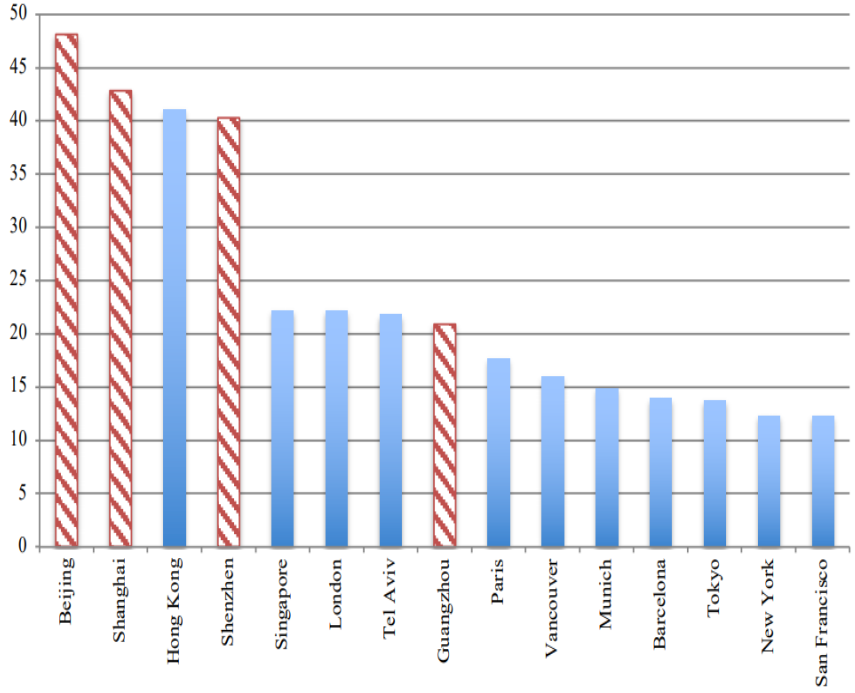
자료 : National Bureau of Statistics, China

[참고] 중국의 부동산 버블?

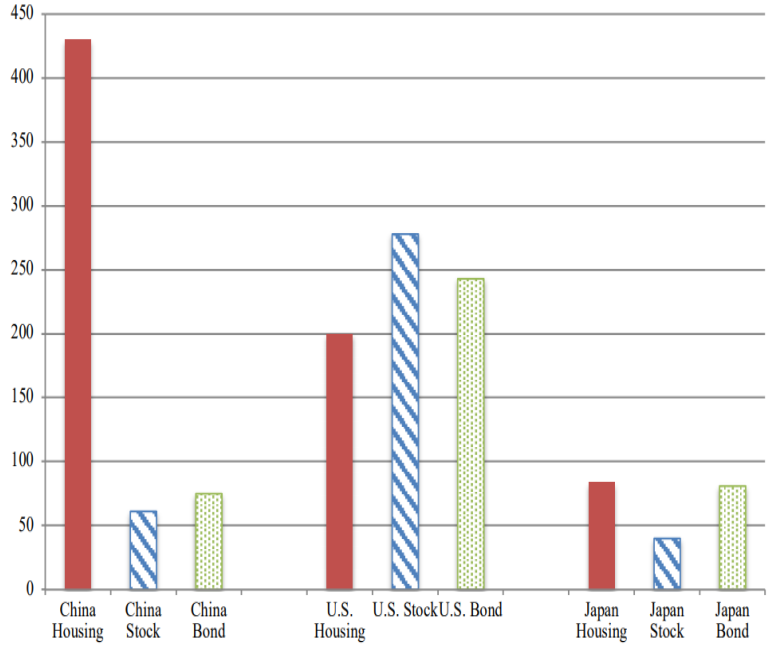
대부분 지표에서 중국 부동산 가격은 상당히 이례적인 수준

중국의 주택가격 총액이 미국의 2배 이상?

소득 대비 주택가격 비율 (2018년)



중, 미, 일의 자산 총액 (2017년, 조위안)



자료: Rogoff and Yang (2020)

IMF의 세계경제 전망

향후 수정 전망은 지난 7월의 수치를 하향 조정할 가능성

(%)

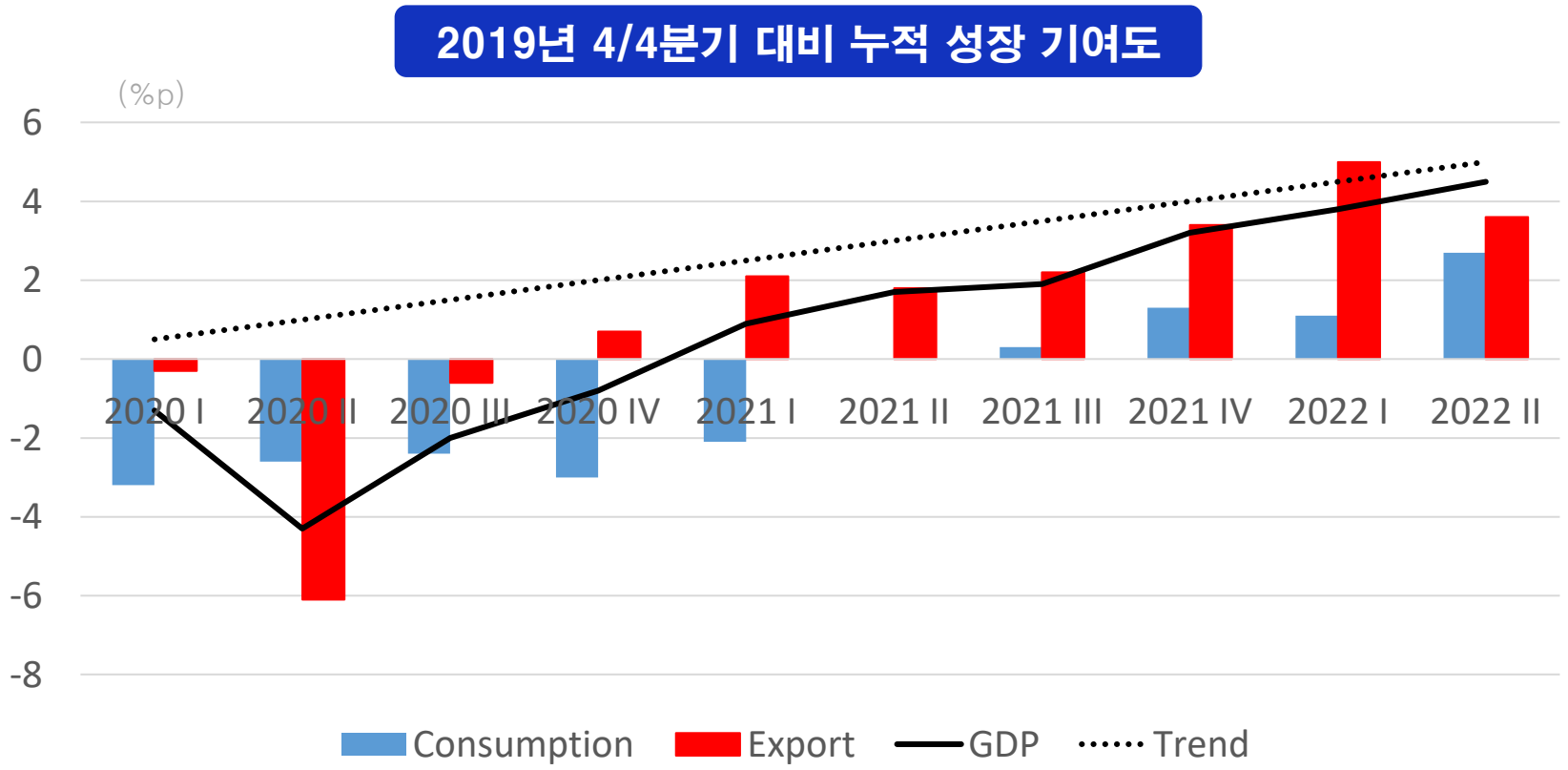
	2020	2021	2022	2023
세계	-3.1	6.1	3.2	2.9
선진국	-4.5	5.2	2.5	1.4
미국	-3.4	5.7	2.3	1.0
유로	-6.3	5.4	2.6	1.2
일본	-4.5	1.7	1.7	1.7
개도국	-2.1	6.8	3.6	3.9
중국	2.2	8.1	3.3	4.6

자료: IMF(2022년 7월)

우리 경제도 최근까지 회복세 시현

코로나 이후의 회복을 주도하던 수출의 둔화 조짐

반면 소비는 코로나 상황이 진정되면서 회복세를 보이는 상황



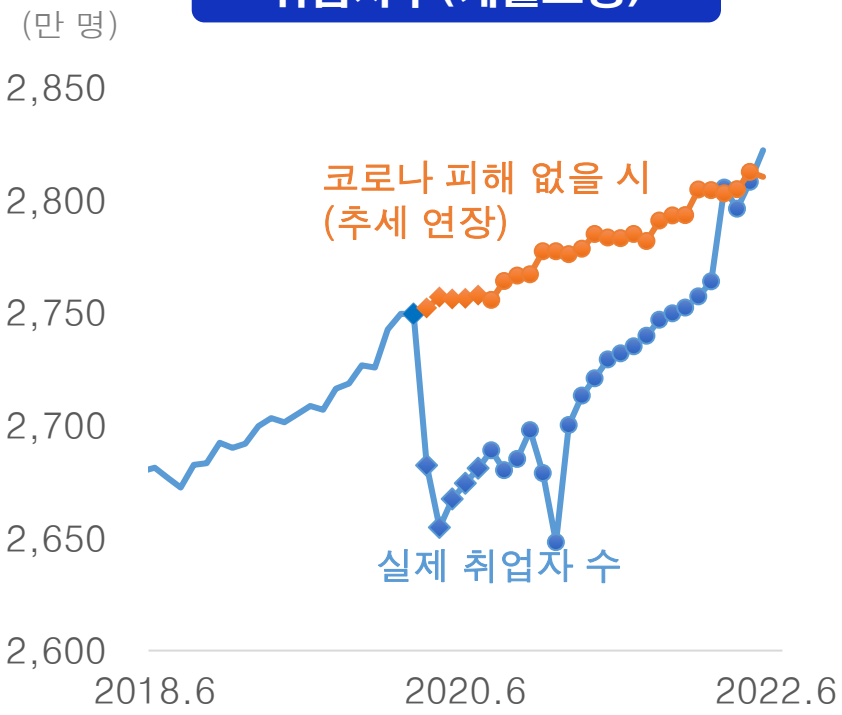
자료 : 한국은행, 통계청

노동시장도 tight해지기 시작

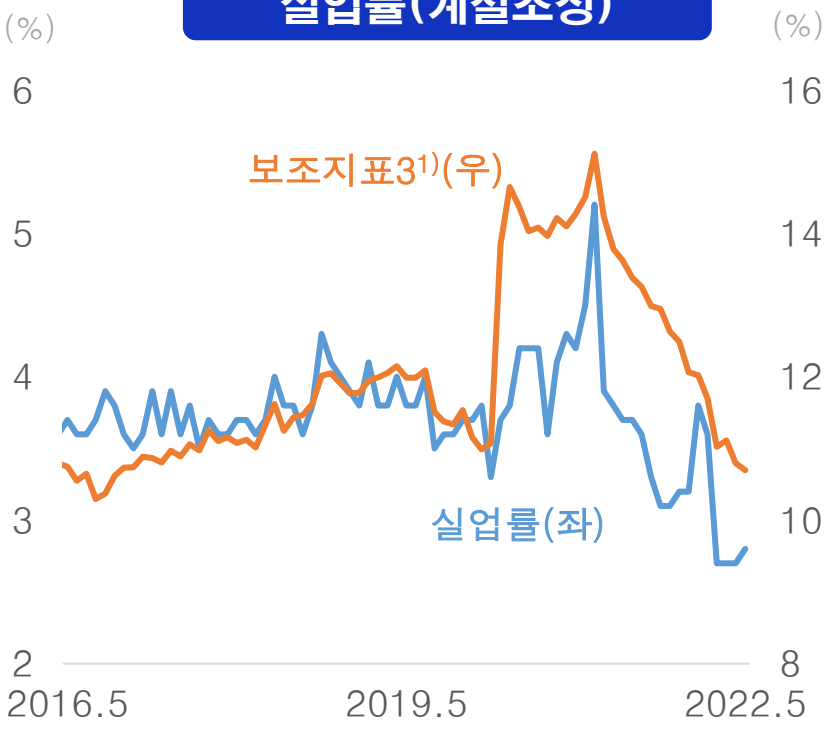
전체 고용의 빠른 회복, 30~40대 회복은 상대적으로 완만

경기회복세가 지속되면 임금상승 압력이 발생할 수 있는 상황

취업자수(계절조정)



실업률(계절조정)



주 1) 보조지표3 : '실업자'에 '시간관련 추가취업가능자', '잠재취업가능자', '잠재구직자'를 포괄

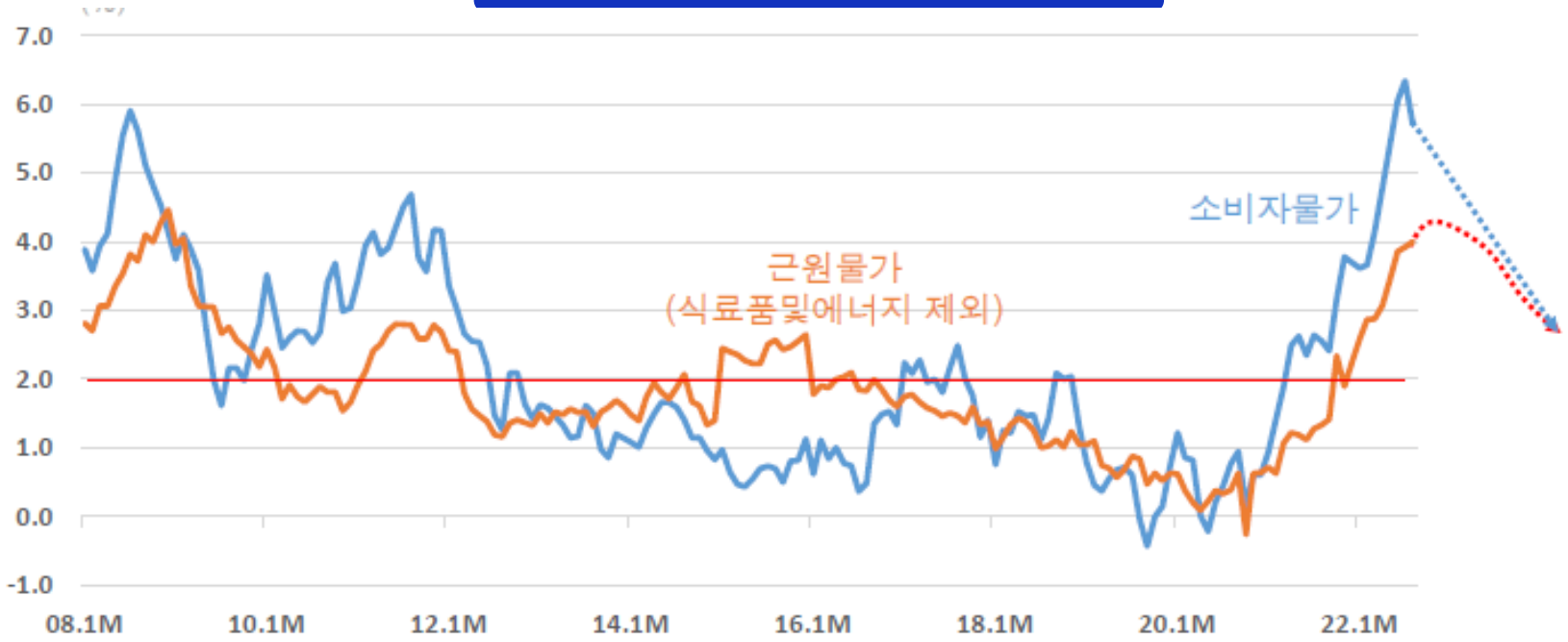
자료 : 통계청

인플레이션 급등

외부요인이 더 크나 내부요인(고용회복, 내수회복 등)도 존재

글로벌 긴축으로 국제원자재 가격 급등 영향은 점차 진정될 가능성
그러나 외식물가를 중심으로 높은 근원물가 상승세가 지속

우리나라 인플레이션 추이



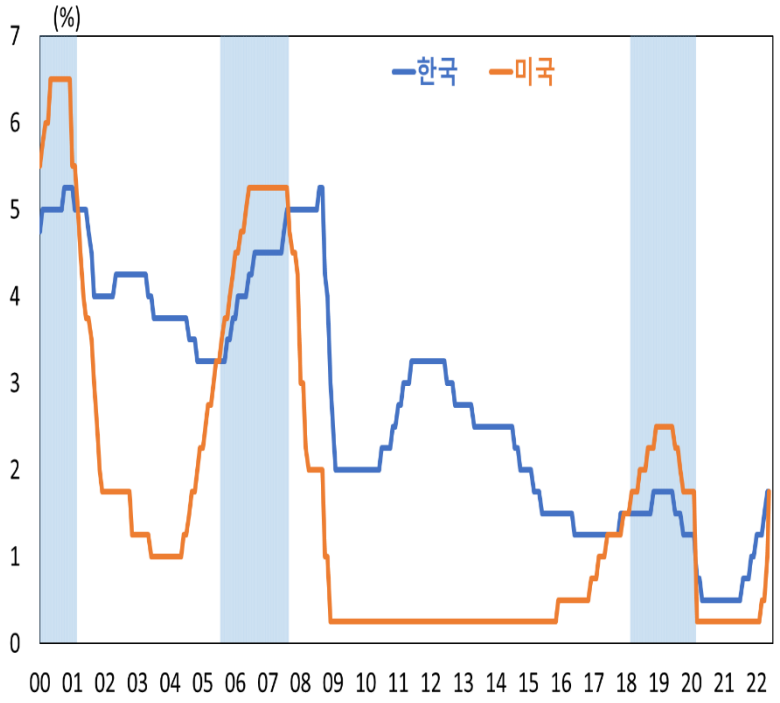
자료 : 한국은행

[참고] 한미 기준금리 역전과 자본유출?

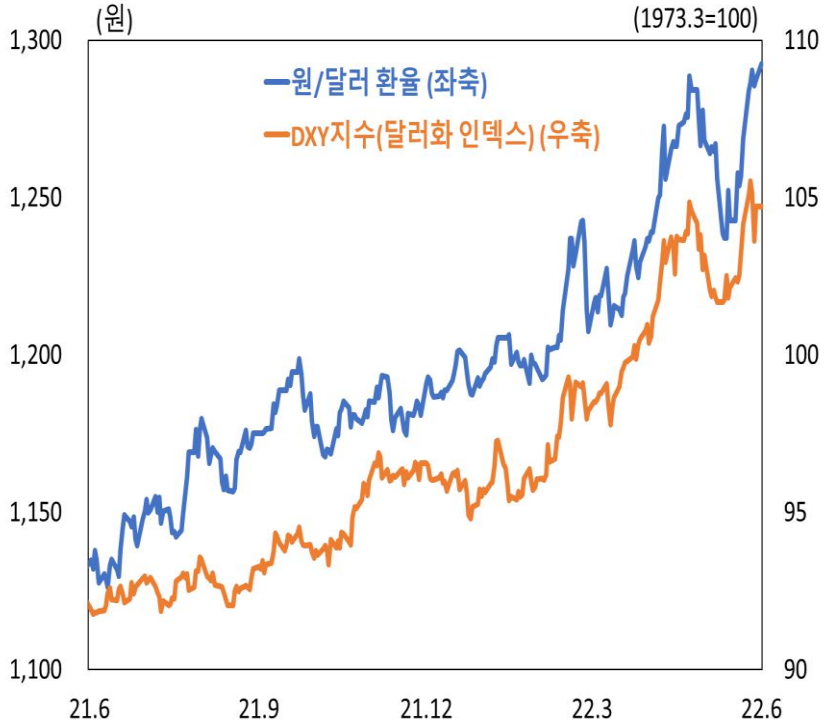
변동환율제 하에서는 국내외 금리차가 환율에 반영

연간 1% 이자 더 받겠다고 달러에 투자했다가 달러 값이 떨어지면?

한국과 미국의 기준금리

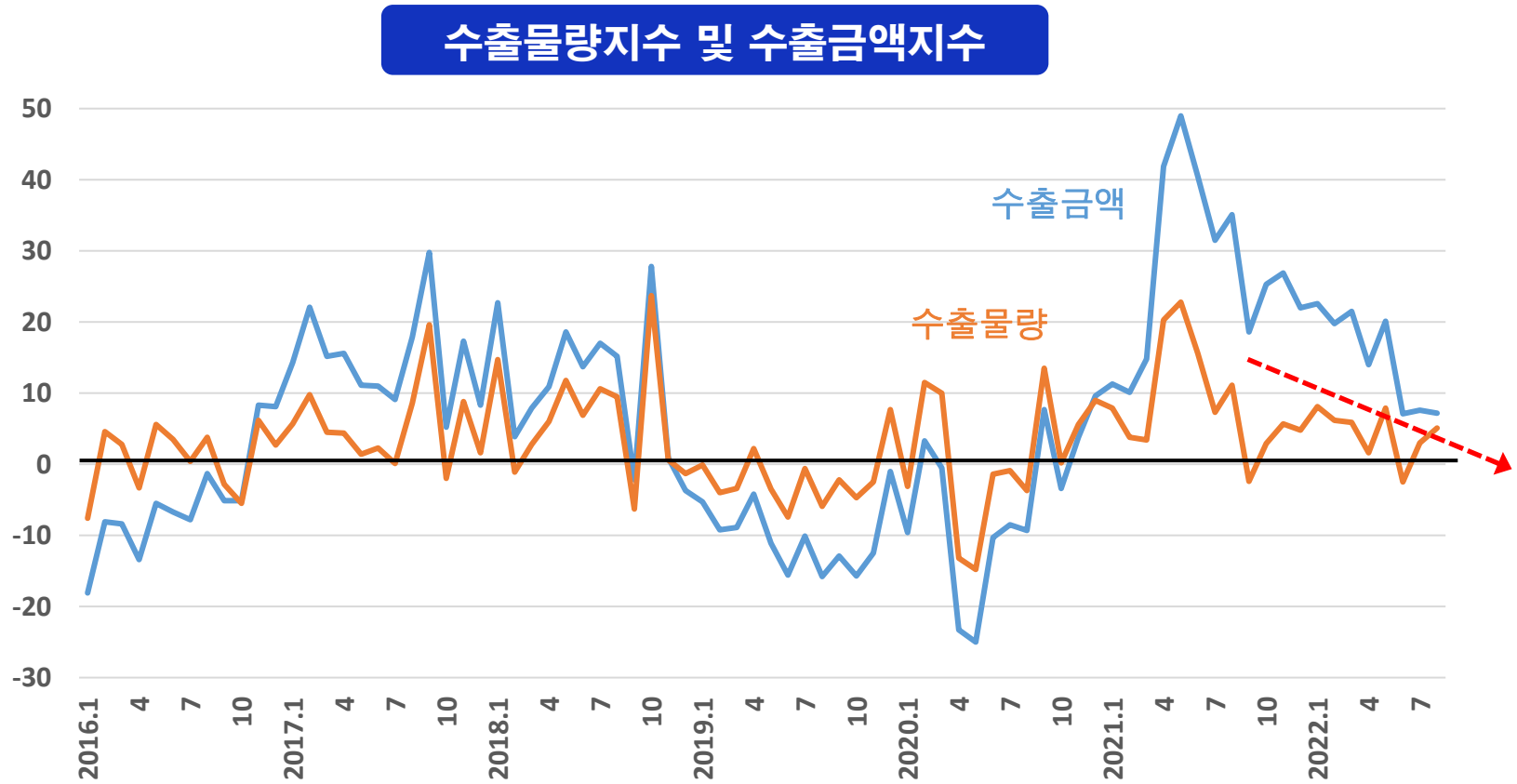


달러화 인덱스와 원/달러 환율



수출경기 둔화 조짐

세계경기 둔화에 따라 수출수요는 내년까지 둔화될 가능성

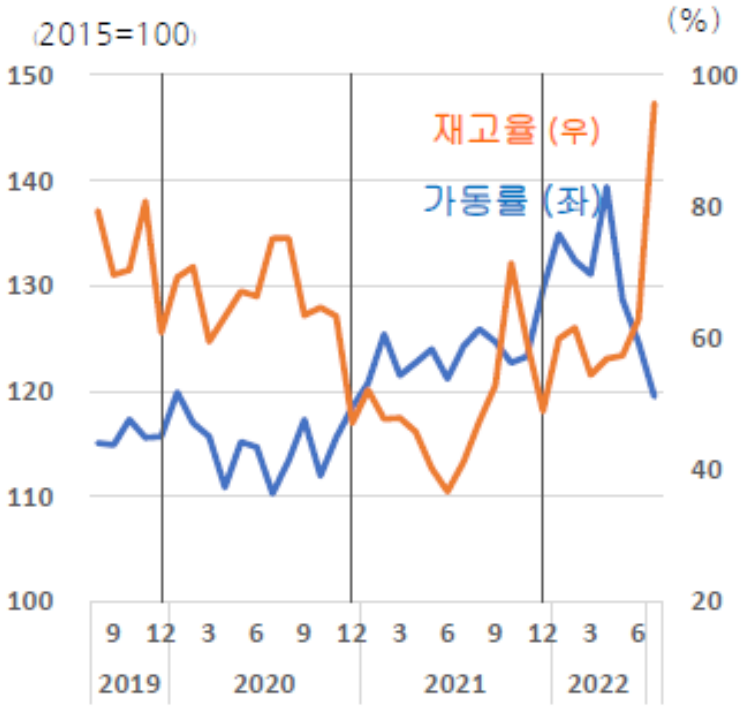


자료 : 한국은행

[참고] 반도체 산업 경기

반도체 산업의 경기하강을 시사하는 지표들이 증가

반도체 산업의 가동률과 재고율 (SA)



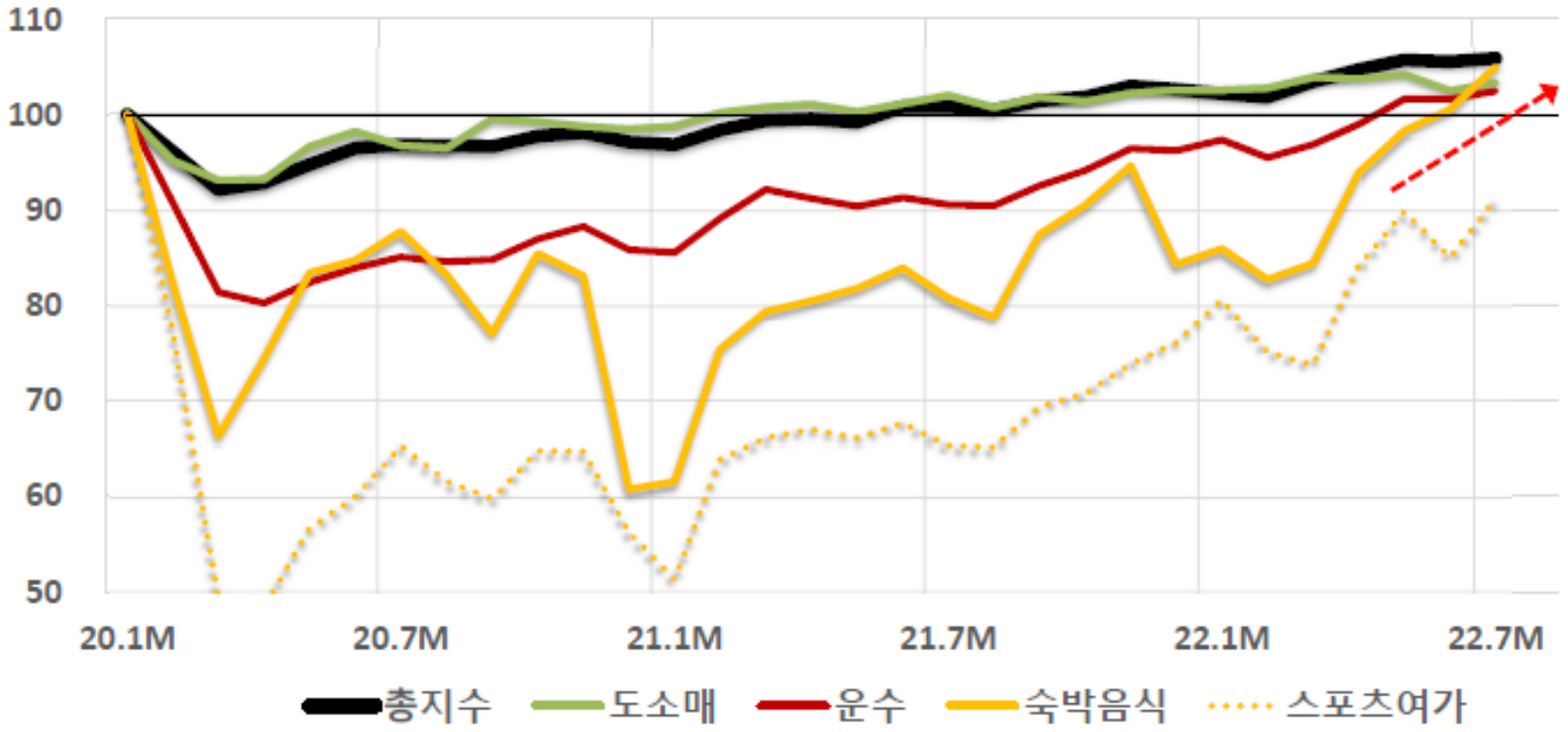
반도체 수출가격 증가율

자료 : 한국은행

대면서비스 경기는 회복 조짐

코로나 타격이 가장 컸던 숙박음식 및 스포츠여가의 회복

코로나 이후 서비스업 업종별 생산 추이 (2020.1 = 100, SA)



자료 : 통계청

한국은행의 우리경제 전망

내년 세계경제 전망이 하향 조정되면 우리 전망도 조정될 것임.

수출(금액)은 내년에 감소세로 전환될 가능성이 큰 반면,
물가상승률은 내년 하반기에 3% 이하로 안정될 가능성이 높아 보임

(전년동기대비, %, 억달러)

	2021	2022			2023
	연간	상반기	하반기	연간	연간
GDP	4.1	2.9	2.4	2.6	2.1
민간소비	3.7	4.2	3.8	4.0	2.6
상품수출 (물량)	10.5	5.9	0.8	3.2	1.6
상품수출 (금액)	25.7	15.6	5.8	10.4	0.3
경상수지	883	248	122	370	340
소비자물가	2.5	4.6	5.9	5.2	3.7

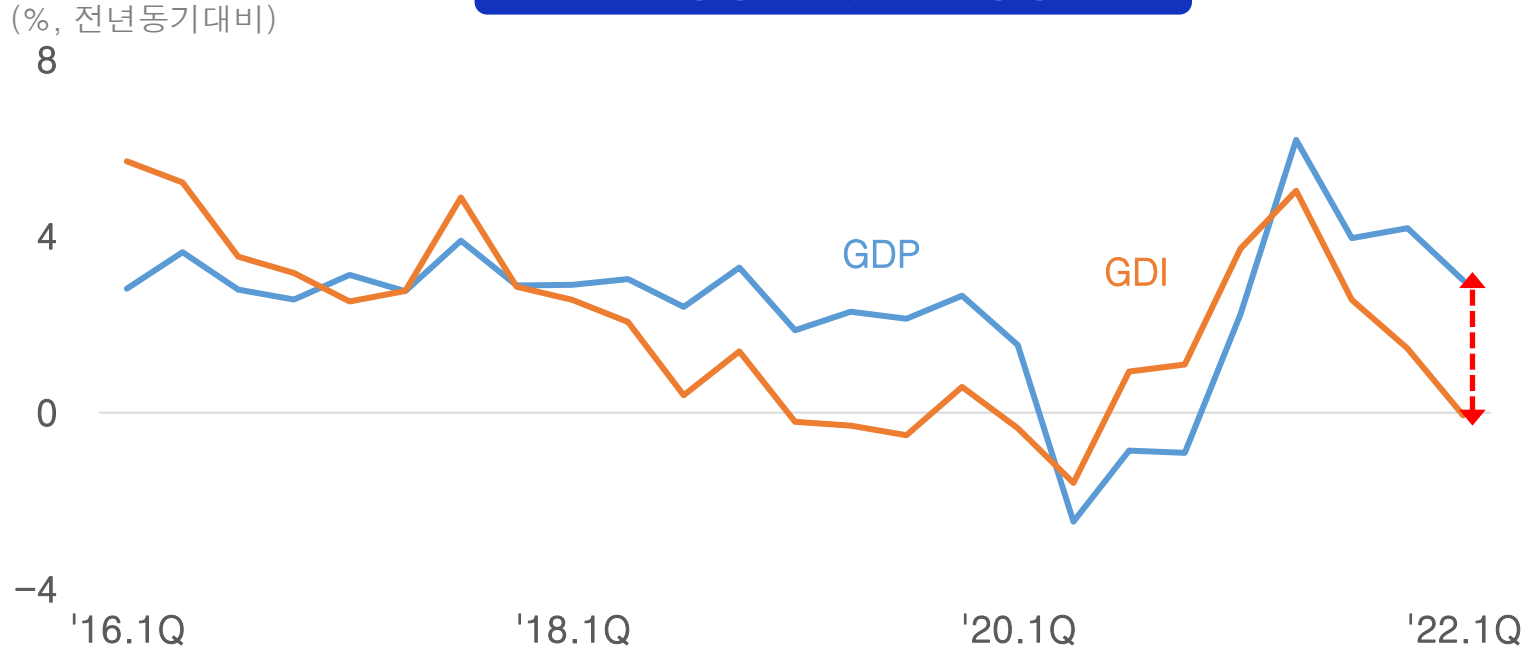
자료: 한국은행 경제전망 (2022년 8월)

[참고] 교역조건 악화와 국민 체감경기

수입가격 급등에 의한 원가상승으로 국민 부담률 크게 증가

제품가격 인상에도 금년 기업부문 이익은 작년 수준을 하회할 가능성
(교역조건 악화는 최근 국제수지 축소의 가장 큰 원인)

GDP 성장률 및 GDI 성장률



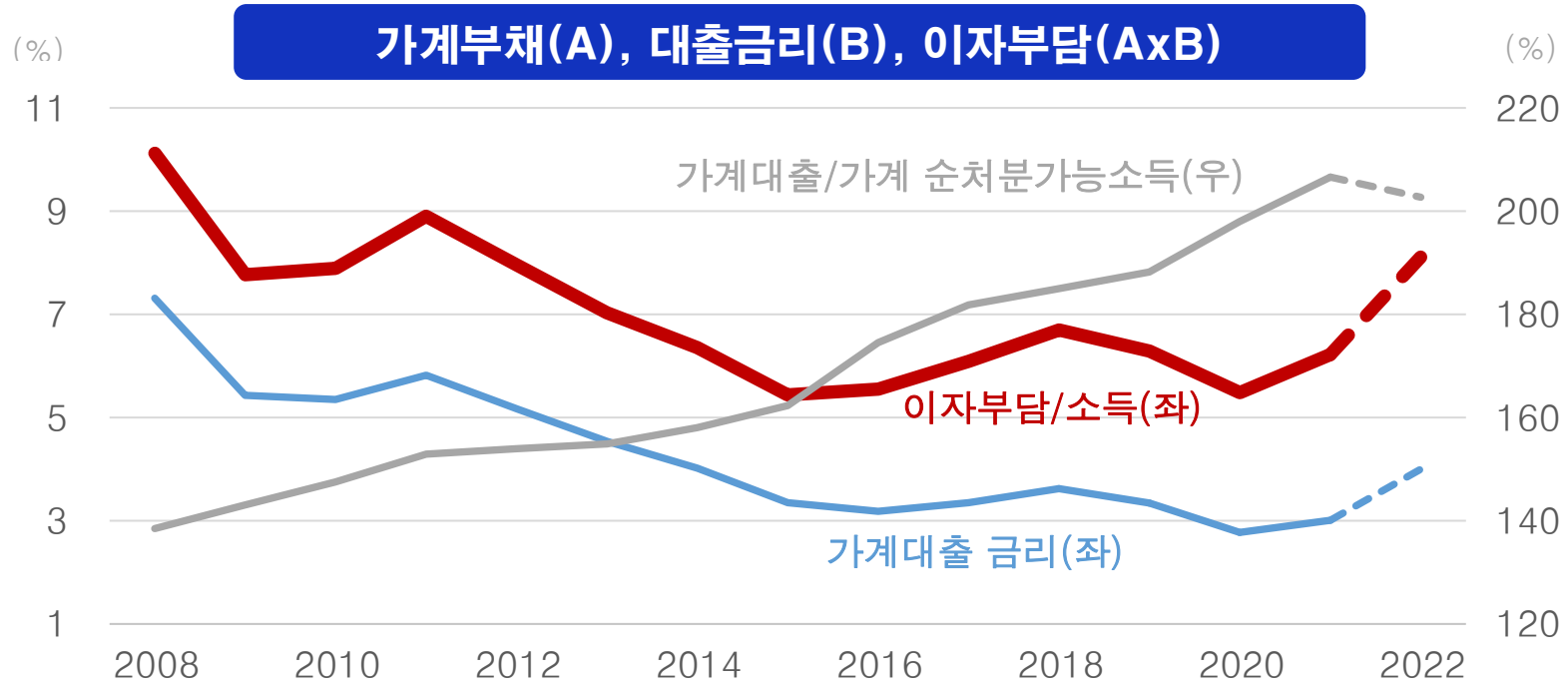
자료 : 한국은행

소비여력 : 가계부채와 금리

금리상승으로 취약차주들이 한계에 봉착할 가능성

금년 말에는 가계대출 평균금리(잔액 기준)가 4% 내외로 상승할 전망

☞ 신규 가계대출 금리가 금년 말 5% 내외까지 상승하면서
내년에는 보다 가시적인 de-leveraging이 발생할 가능성



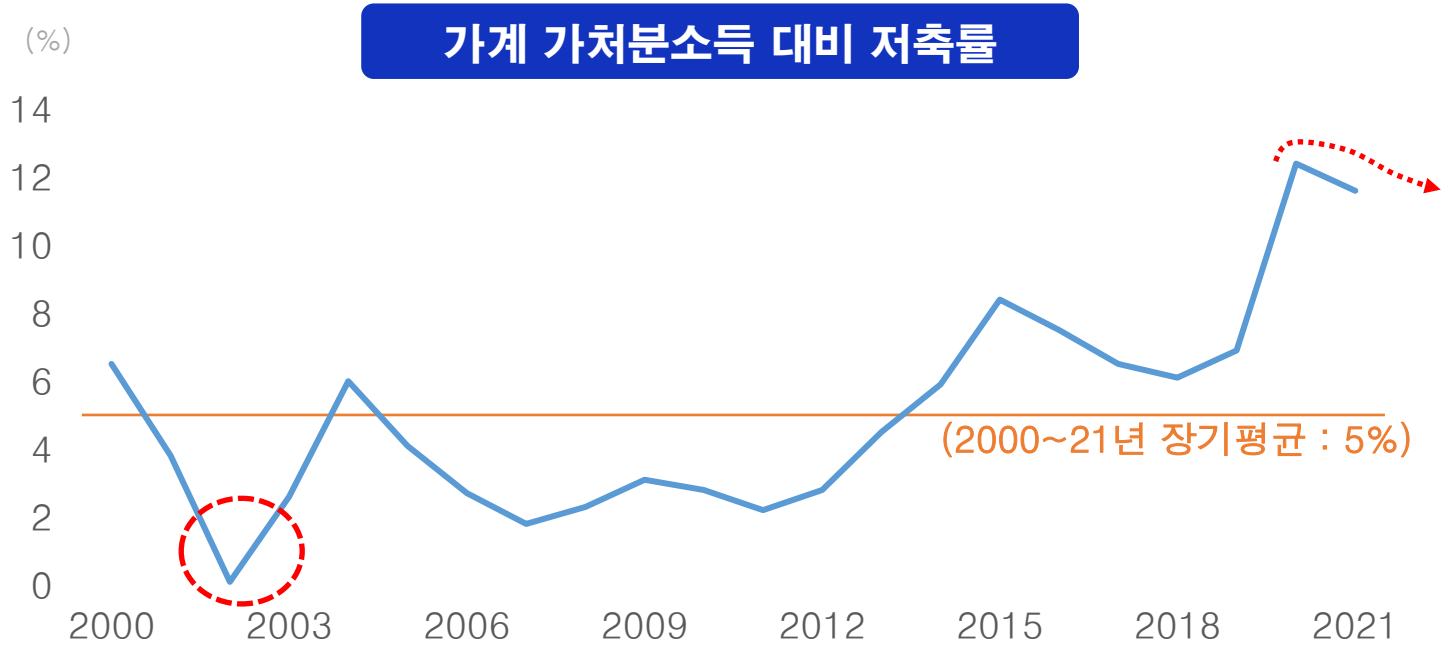
주 : 2022년은 1분기 가계대출 증가율 및 5월 대출금리 증가 지속 下, 연말 전망치 적용
자료 : 한국은행

[참고] 가계저축률

지난 수년간 증가한 가계부채가 '과소비'로 연결되지는 않음

최근 가계저축률은 장기 평균에 비해 오히려 높은 수준

☞ 카드사태 직전의 가계저축률 급락과 크게 대조되는 상황



자료 : 한국은행

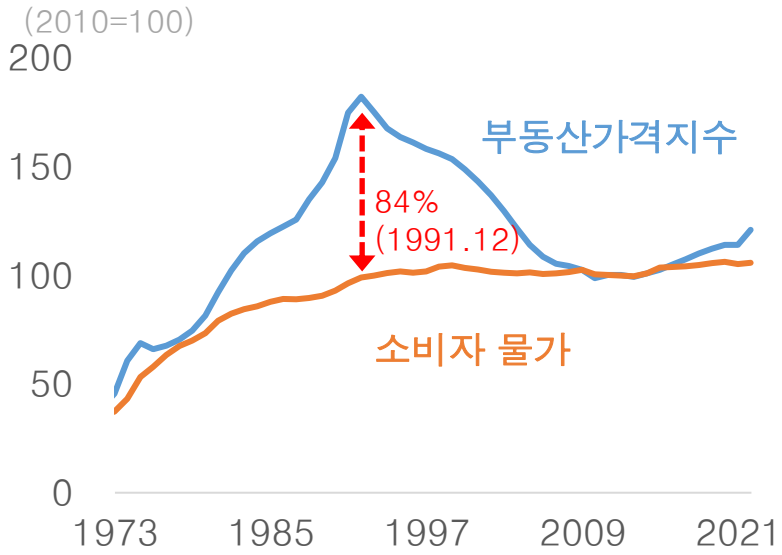
주택가격 버블?

주택가격이 크게 하락할 경우 가계부채가 부실해질 가능성

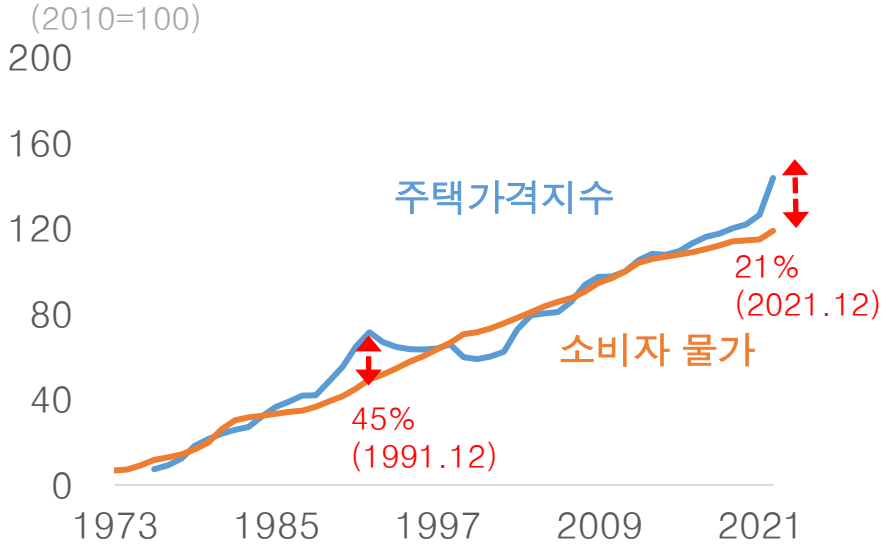
우리 주택가격에 1980년대 말 일본 정도의 버블이 있다고 보기는 어려움

☞ 단, 최근에는 주택가격이 급등해 소비자물가와 20% 이상 괴리

일본



한국



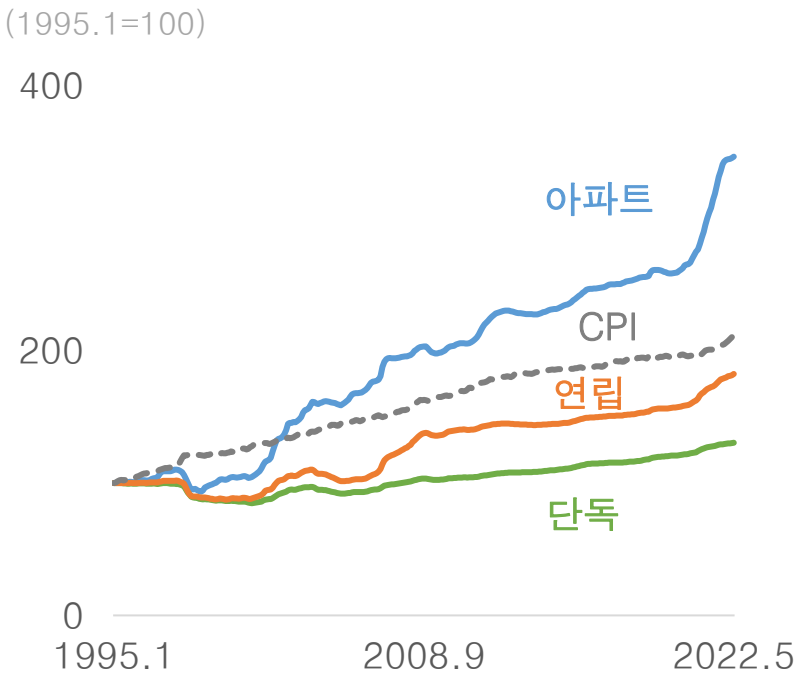
자료 : BIS

주택가격 조정 리스크

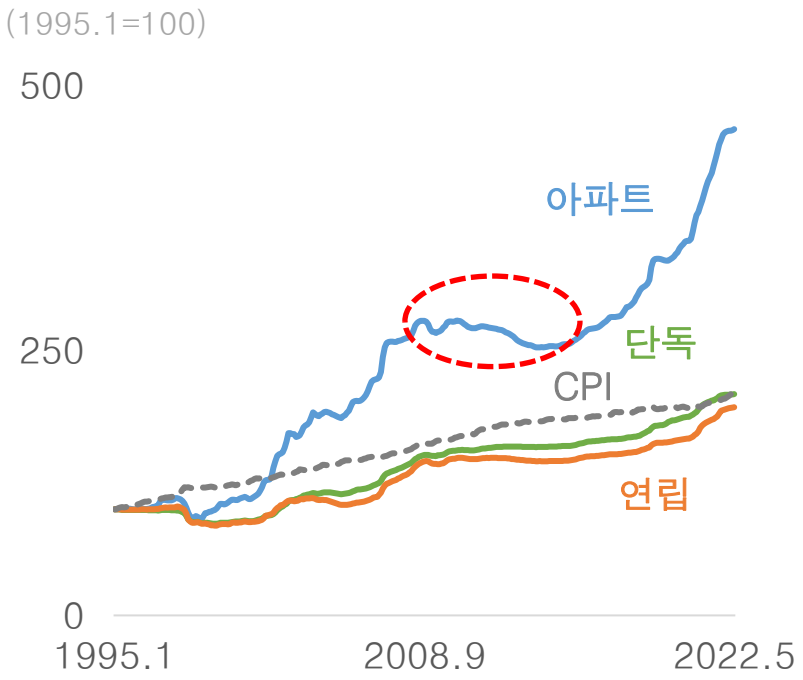
금리상승으로 아파트 위주 주택가격 조정 가능성

2008년 이후 4~5년간 발생한 정도의 가격조정은 충분히 가능한 상황

전국



서울



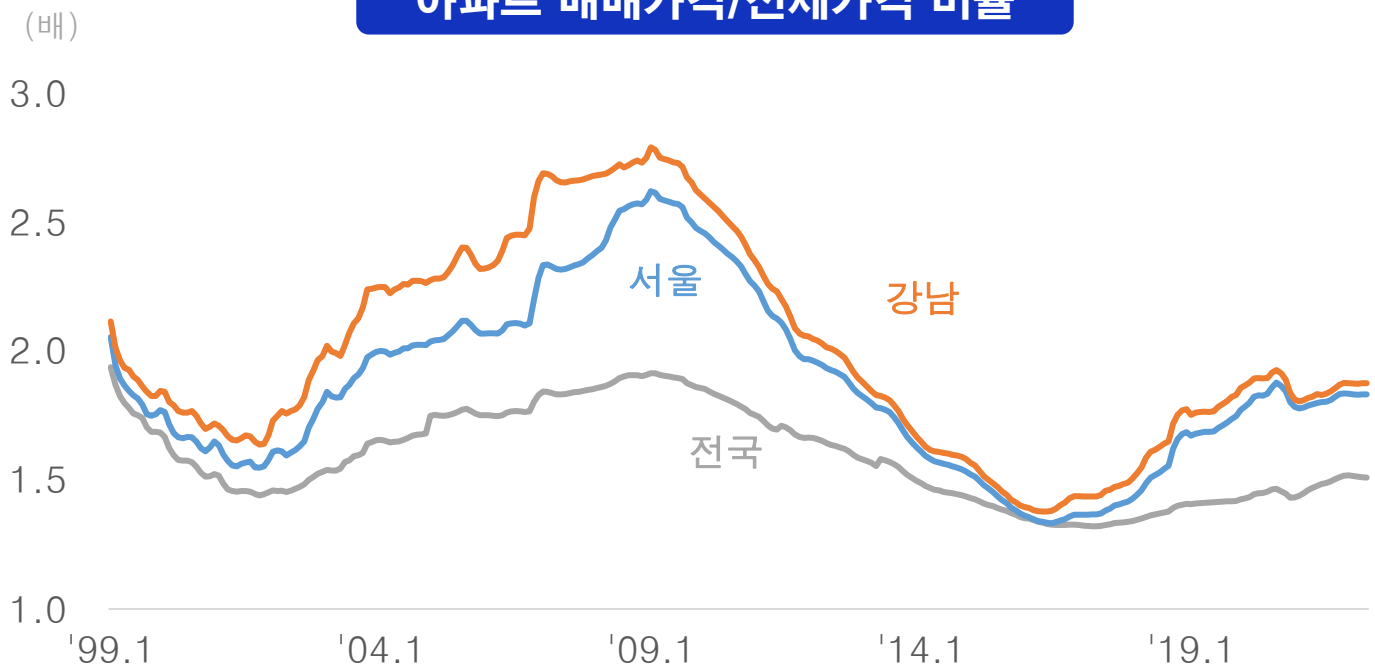
자료 : KB국민은행

[참고] 주택가격과 전세가격, 그리고 금리

전세가격에는 투기적 버블이 존재할 수 없음

전세가격 초과 매매가격은 가격상승 기대를 반영
금리상승의 효과 ⇒ 전세가격↓, 매매가격↓↓

아파트 매매가격/전세가격 비율



자료 : KB국민은행, 강남은 한강 이남 서울

글로벌 경기침체 가능성

미국은 긴축정책, 유럽은 비용상승으로 경기 위축 전망

경기침체 가능성

- 내년에는 세계경제 회복을 주도했던 미국 경기가 크게 둔화될 가능성
- 유럽은 에너지 위기로, 중국은 구조적 요인으로 성장세 둔화 예상
- 우리경제는 수출 둔화 속에서 내수가 어느 정도 지탱해 줄 지가 관건

국별 주요 리스크 요인

- (美) 통화긴축 강도, 금융시스템 안정 유지 여부
- (유럽) 러-우 전쟁 장기화 여부, 남유럽 국가들의 재정불안 정도
- (韓) 주택가격 조정에 따른 가계부문 부실화 정도

※ 공격적 금리인상이 금융시스템 안정을 훼손하지 않고 인플레이션 진정에 성공할 경우, 경기침체 기간은 예상보다 짧아질 가능성이 있음

감 사 합 니 다