

2010. 4. 13

아시아 인플레이션, 심상치 않다

경제연구실
사동철, 김리원

Executive Summary

아시아 인플레이션, 심상치 않다

- 최근 들어 아시아 주요국들의 경기회복세가 빨라지면서 소비자물가 상승세가 확대돼 인플레이션 상승 압력 가중
 - 중국의 소비자물가와 인도의 도매물가 상승률은 모두 16개월이래 최고치를 기록했고, 베트남도 금년도 목표치를 훨씬 상회하는 상승률을 기록
- 아시아 지역의 물가상승세는 크게 세 가지 요인에 기인
 - 아시아 지역이 금융위기 이후 세계 각 지역 중에서 경기가 가장 빠르게 회복되면서 이에 따른 수요 증가가 물가 상승을 견인
 - 금융위기 극복과정에서 각국의 경기부양을 위한 재정지출 증가와 해외로부터의 자금유입에 따른 유동성 확대로 인플레이션 압력 고조
 - 최근 들어 원유, 곡물 등 국제 원자재가격 및 식료품 가격의 급등 그리고 임금 상승 영향이 인플레이션 심화 가능성을 증대
- 주요국들, 인플레이션 위험 차단을 위해 선제적으로 대응
 - 중국은 지난해 하반기부터 미세조정을 실시한 데 이어 유동성 흡수를 위해 지급준비율 인상, 신규 대출 억제 등 대응 강도를 점차 강화
 - 인플레이션 위험이 높은 인도와 베트남 등은 지급준비율 인상과 이어 기준금리를 인상하는 등 강력한 조치로 인플레이션 위험에 선제적으로 대응
- 국가별로 정도의 차이는 있으나 향후 아시아 지역은 물가상승 압력이 더욱 거세질 것으로 전망돼 인플레이션 리스크가 부각될 가능성
- 하반기 이후 인플레이션에 직면한 아시아 국가들이 금리인상 등의 출구전략을 시행하고, 선진국 경기의 회복세도 미약할 경우, 글로벌 경기의 재둔화 가능성
 - 우리나라는 출구전략 시기와 결정수위를 대내외 상황을 동시에 감안해 신중하게 결정해야 하며, 향후 경제상황 악화 가능성에 대비한 상시 대응책 마련이 필수



Contents

목 차

I. 아시아 주요국의 인플레이션 현황	1
II. 주요국의 정책 대응과 향후 전망	5
III. 종합 및 시사점	9

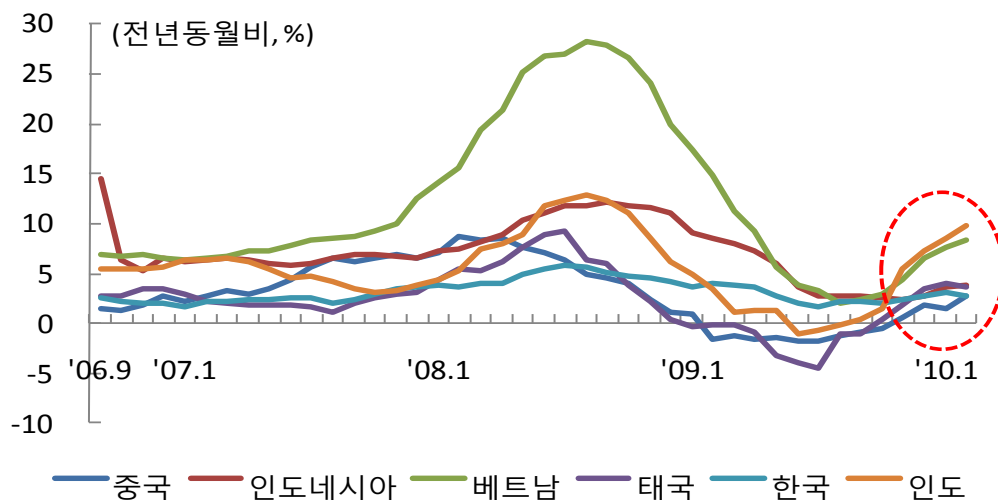
I. 아시아 주요국의 인플레이션 현황

1. 아시아 주요국의 물가 동향

□ 최근 들어 아시아 주요국들은 빠른 경기회복세와 더불어 소비자 물가상승세가 확대되면서 인플레이션 상승 압력이 가중

- 중국의 2월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 기준으로 16개월 만에 최고인 2.7%를 기록했고, 전월(1.5%)보다 1.2%p 상승
 - 중국의 CPI 상승률은 지난해 2월 이후 하락세를 지속하다가 11월에 0.6% 상승 반전 이후 상승세 지속
 - 2월 생산자물가도 전년동월대비 5.4% 오르면서 1월의 4.3%보다 상승폭이 확대
- 인도의 경우, 인플레이션 지표인 도매물가지수(WPI)가 지난 2월 9.89%로 16개월이래 최대상승률을 기록하면서 가파른 상승세 지속
 - 2월 WPI는 2009/2010 회계연도 물가상승 예상치인 8.5%를 상회했으며, 지난해 7월(-0.5%)에 비해 10.4%p 상승
- 베트남, 인도네시아, 태국의 2월 물가상승률도 각각 전년동월대비 8.5%, 3.8%, 3.7%를 기록
 - 특히 베트남은 올해 목표치(7%)를 훨씬 상회하는 상승률을 기록

<주요국의 소비자물가 상승률 추이>

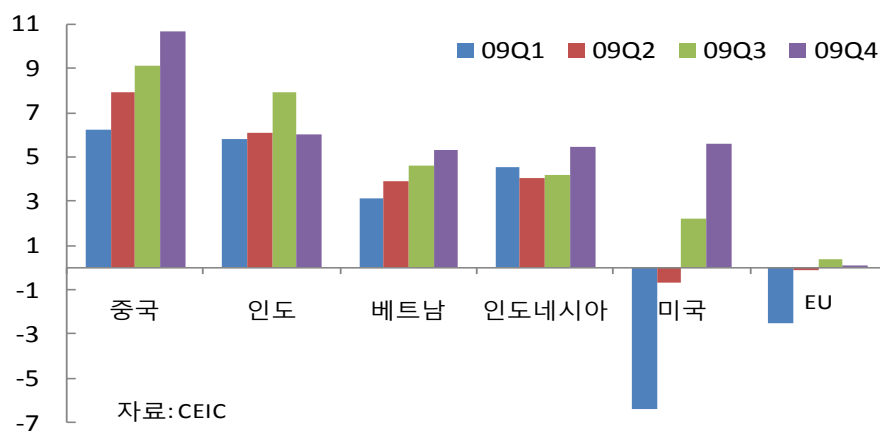


2. 물가상승 원인 분석

□ 아시아 지역의 빠른 경기회복세에 따른 수요 증가가 물가 상승을 견인

- 아시아 지역이 금융위기 이후 세계 각 지역 중에서 가장 빠르게 회복되면서 수요가 증가하고 있는 데에 기인

<주요국의 분기별 경제성장률(%)>

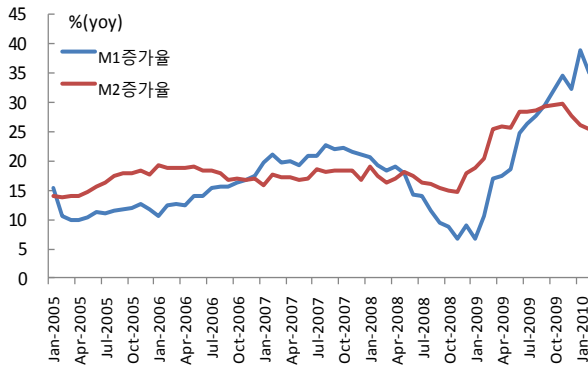


- 특히 중국의 내수 확대 및 수출 증가 등으로 인근 아시아 국가들의 대중 수출 증가가 빠른 경기회복을 견인했으며, 이로 인한 내수 증가로 GDP갭이 축소되거나 사라지면서 물가상승 유발

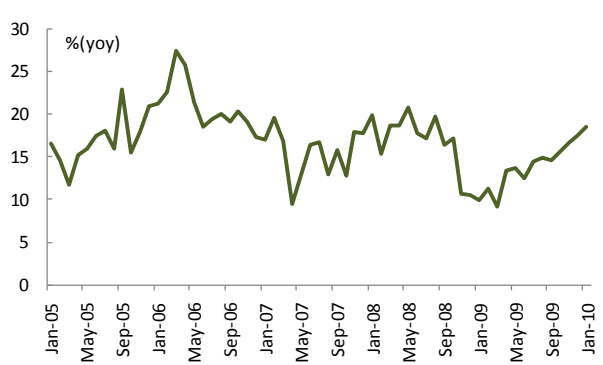
□ 금융위기 극복과정에서 경기부양을 위한 재정지출 증가와 해외로부터의 자금유입에 따른 유동성 확대가 인플레이션 압력을 고조

- 금융위기 발생 이후 아시아 국가들은 대규모 유동성을 시중에 공급
 - 중국의 지난해 M2 평균 증가율이 약 27%에 달하면서 2008년에 비해 10%p나 상승
 - ※ 중국은 특히 지난해 신규대출 규모가 9조6,000억 위안으로 정부의 목표수준(5조 위안)의 2배로 증가하면서 부동산 가격이 급등하는 등 자산버블 우려가 증대
 - 인도도 M2 증가율이 지난해 1월의 9.9%에서 올해 1월에는 18.5%까지 상승

<중국의 M1 및 M2 증가율>



<인도의 M2 증가율>



자료: CEIC

○ 아시아 신흥국으로의 해외 자본유입 증가도 유동성 증가에 기여

- 내수시장의 성장이 기대되는 중국 및 인도 등으로의 자금유입세가 크게 확대된데다, 미국과 일본의 저금리 기조로 금리차를 노린 캐리 트레이드 자금의 유입도 한 몫 한 것으로 추정

※ 세계은행은 동아시아 지역에 대규모 투자자금이 유입돼 중국, 홍콩, 싱가포르, 베트남 등의 부동산과 주식시장에서 버블 우려가 커지고 있다고 분석(2009.11)

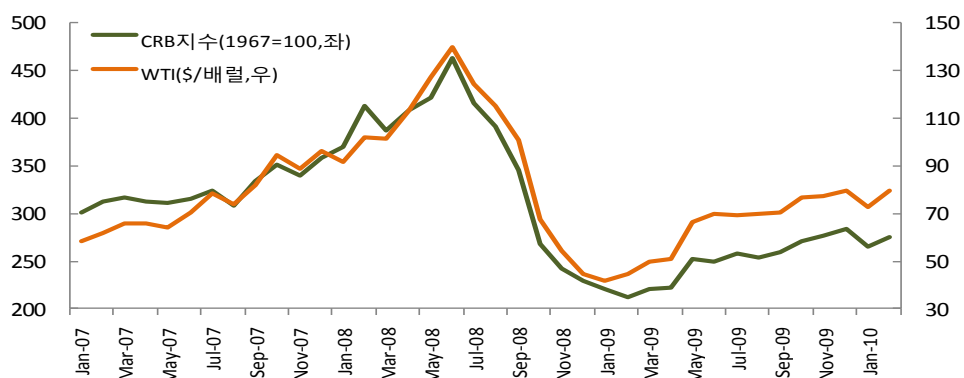
□ 최근 원유, 곡물 등 국제 원자재가격 및 식료품 가격의 급등 그리고 임금 상승 영향이 인플레이션 심화 가능성을 증대

○ 아시아 지역은 에너지에 대한 대외의존도가 높아 유가 등 국제원자재가격 급등이 수입물가 상승폭을 확대시켜 인플레 우려를 가속화

- 지난해 1월 배럴당 40달러 초반 대였던 유가(WTI)는 최근 85달러를 넘어섰으며, CRB선물지수도 지난해 초부터 상승세를 지속

※ CRB선물지수: 원유, 곡물, 산업용원자재 등 21개 상품을 지수화하여 만든 국제원자재가격의 동향지표

<CRB지수 및 유가(WTI) 추이>



- 특히 아시아에서는 식료품 가격이 소비자물가에서 차지하는 비중이 높아 곡물가격 상승이 인플레이션에 미치는 영향이 큰 편
 - 아시아 국가들의 소비자물가지수 구성항목에서 식품이 차지하는 비중이 약 35%로 서구 국가에 비해 두 배 이상 높은 수준
 - 최근엔 아시아 지역에서의 가뭄, 폭설 및 한파 등 기상이변으로 농산물 작황이 부진하면서 곡물가격 급등이 물가상승을 주도
 - 중국은 춘절효과로 식품가격(전년동월대비 6.2%)이 2월 물가상승을 견인했으며, 식품가격 상승이 CPI 상승에 74% 이상 기여. 특히 남부지역의 가뭄으로 쌀값이 남부지방을 중심으로 상승세
 - 인도도 가뭄과 홍수로 식료품 가격이 크게 올라 인플레이션 압력이 가중. 특히 쌀과 설탕의 작황 부진으로 쌀과 설탕 가격이 급등
- 최저임금 상승 압력, 공공요금 인상 등도 물가상승 압력을 증대시키는 요인으로 작용
 - 중국의 경우 올해 들어 수출경기가 회복되면서 노동력 부족상황 해결을 위해 최근 일부 성시(省市)에서 최저임금 인상 움직임 활발
 - 중국 정부는 또한 지난해 11월 에너지 절약을 위해 전기요금 인상을 단행했고, 베트남 정부도 전기료 인상과 함께 오는 5월부터 공무원 급여를 평균 12.3% 인상할 계획

<중국 주요 지역별 최저임금인상 내용>

	주요 내용
상하이	4월 1일부터 최저임금기준을 16.7% 인상(종전 960위안→1120위안)
베이징	7월부터 도시 최저임금을 약 10% 인상 계획(800위안→900위안 전후)
톈진	4월 1일부터 12.2% 인상 계획(820위안→920위안)
장쑤성	2월 1일부터 지방 정부로는 처음으로 13% 인상(850위안→960위안)
광둥성	광저우를 포함해 5월 1일부터 평균 20% 정도의 최저임금 인상 시행
저장성	항정우는 4월 1일부터 14.6% 인상(960위안→1100위안)
산시성	4월 1일부터 평균 15.5% 인상

자료: 기사 종합

II. 주요국의 정책 대응과 향후 전망

1. 주요국의 정책 대응

□ 중국은 지난해 하반기부터 미세조정을 실시한 데 이어 올해 들어 유동성 흡수를 위한 대응 강도를 더욱 강화

- 지난해 하반기 이후 통화안정증권 발행 확대, 은행 상호보유 후순위 채의 자금본 제외 등의 조치를 시행
 - 2010년 신규대출 목표를 2009년의 9조7,000억 위안보다 적은 7조 5,000억 위안으로 설정
- 미세조정에도 불구하고 효과가 미약하자 올해 들어 채권발행 금리인상, 부동산 투기억제 조치, 신규대출 억제, 지급준비율 인상 등 유동성 조절을 위해 더욱 강화된 조치 단행
- 올해 3월 개최된 전국인민대표회의에서 부동산 및 물가안정을 국정 운영의 핵심목표로 설정
 - 원자바오 총리, 부동산 과열 억제 필요성을 강조하며 서민용 주택 300만호를 건설하겠다고 약속
 - 올해 소비자물자 상승률 목표를 지난해 보다 1%p 낮춘 3%로 설정하면서 인플레이 위험에 대한 정부의 대처의지를 천명

□ 인도, 베트남 등도 지급준비율 및 기준금리인상을 통한 인플레이 위험 차단을 위해 선제적으로 대응

- 인도 중앙은행(RBI)은 지난해 법정 유동성 비율을 상향 조정한 데 이어, 올해 들어 2008년 금융위기 이후 처음으로 기준율과 기준금리인상을 단행
- 베트남 중앙은행(SBV)은 수입품 가격 상승, 민간대출 확대에 따른 부작용 우려 등으로 아시아 국가로는 처음으로 금리인상
- 말레이시아 중앙은행도 경기회복세가 지속됨에 따라 금융위기 이후 취해졌던 비상조치를 정상화하는 차원에서 금리인상을 단행

<주요국의 인플레이션 대응책>

국 가	주 요 내 용
중 국	-중양은행 채권발행(3개월 및 1년물) 금리인상 (1/7, 12) -지급준비율 각각 50bp씩 두 차례 인상(1/12, 2/19) -1가구 2주택자의 계약금 비율 40% 이상으로 규제(2009/12) 및 부동산 개발업자에 대한 대출 규제 강화(1/28) -중양은행 2년 만에 3년물 국채 발행(4/8)
인 도	-법정 유동성 비율(SLR) 인상(24%→ 25%)(2009/10/27) -지급준비율 0.75%p 인상(5%→ 5.75%)(1/29) -기준금리 0.25%p 인상(4.75%→ 5.0%)(3/19)
베트남	-기준 금리 1%p 인상 7%→ 8%)(2009/11/25) -수입제품 가격을 정부가 직접 통제 -개인 대출에 대한 이율 인상 및 대출 자격 요건 강화
말레이시아	-기준금리 0.25%p 인상(2%→ 2.25%)(3/4)

자료: 기사 종합

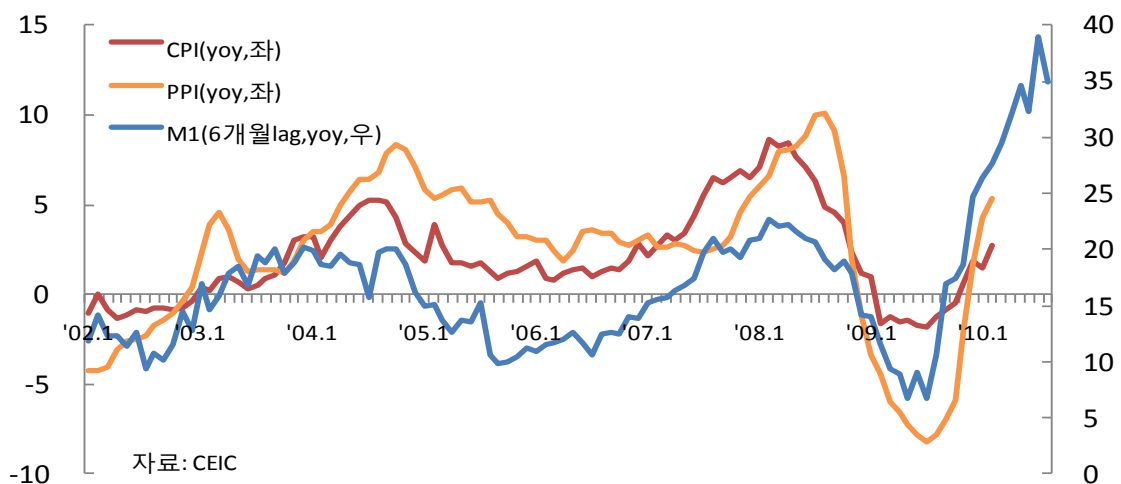
2. 향후 전망

□ 대부분의 아시아 지역이 물가상승 압력에 직면할 것으로 보이나 강도에 있어서는 국가별로 상이할 전망

- 견조한 성장세 지속 그리고 원자재 및 식료품 가격 상승 등으로 아시아 국가들의 인플레이션이 더욱 심화될 전망
- 특히 인도와 베트남이 인플레이션 압력이 가장 클 전망
 - 인도, 제조업 부문 확장세 지속으로 기업의 투입비용 상승에 따른 생산물 가격 인상, 정부가 최근 일부 식품과 석유류 소비세를 인상해 향후 인플레이션 속도 더욱 가속화될 전망
 - 베트남은 공무원 급여 인상, 자국 화폐인 ‘동’화 평가절하에 따른 수입물가 상승 압력이 한층 심해짐에 따라 올해 물가가 두 자리 수 상승률을 기록할 전망

- 중국은 CPI 증가율보다 약 6개월 선행하는 M1 증가율이 지난해 9월부터 30%대의 상승세를 보임에 따라 향후 CPI 상승 압력의 증대 가능성
- 또한 생산자물가의 소비자물가에 대한 선행성을 고려할 때 시차를 두고 점차 소비자물가에 부담을 줄 것으로 예상

<중국의 CPI, PPI 및 M1 증가율(%)>



□ 해외 IB(Investment Banker)들, 향후 아시아 지역의 물가상승 압력이 더욱 확대될 것으로 전망

- Barclays Capital, 경기회복에 따른 유희설비 감소, 기상이변으로 인한 국제 곡물가 상승 전망으로 물가상승세가 더욱 확대될 것으로 예상
- Citigroup, 한국 등 아시아 국가들에게서 내수 회복에 따른 수요견인 인플레이션 압력과 국제유가 상승에 따른 비용인상 인플레이션 압력이 모두 고조되고 있는 상황이라고 분석
- Goldman Sachs, 올해 아시아 지역의 빠른 성장세를 감안할 때 이들 지역의 자산 버블을 주의해야 할 것이라고 언급. 특히 중국과 홍콩의 부동산 가격과 인플레이션 압력이 가중되고 있다고 지적
- Nomura, 정부의 경기부양적 정책기조 유지로 기대 인플레이션이 상승하면서 소비자물가 상승 압력을 확대시킬 것이라고 전망

<주요국의 2010년 소비자물가 상승률 전망>

	2009년 CPI 실적	RGE Monitor	Citigroup	JP Morgan	Dekabank Deutsche
중국	-0.7	3.7	3.7	3.2	3.1
인도	10.8	8.0	7.5	8.0	10.3
태국	-0.8	3.5	3.7	4.8	3.0
베트남	6.5	9.0	9.9	-	-
인니	4.9	5.5	5.3	5.5	5.8
한국	2.8	3.0	3.2	-	-

자료: RGE, Bloomberg

□ 중국의 부동산 등 자산가격 버블 문제가 향후 정부의 본격적인 출구전략 시행의 시금석이 될 것으로 전망

- 중국 정부의 부동산 가격 억제 노력에도 불구하고 부동산 가격 상승 폭이 오히려 확대되는 추세
 - 70대 주요 도시의 상업용 및 주거용 부동산 가격이 전월대비 10.7% 급등하면서 2년이래 가장 가파른 속도로 상승
 - 여기에 해외 핫머니가 유입되면서 가격 급등세를 더욱 부추김
- 전문가와 기관, 중국의 자산 가격 버블을 잇따라 경고
 - 로저스 홀딩스의 짐 로저스 회장은 최근 미국의 국채와 함께 중국의 부동산을 세계 2대 버블로 선정
 - 세계은행도 중국 정부의 과도한 통화완화 정책이 부동산 가격 상승을 부추겼으며 부동산 시장 버블 위험을 만들어냈다고 지적
- 향후 부동산 가격 상승세가 진정되지 않을 경우 중국 정부는 금리인상 및 위안화 절상 등 본격적인 출구전략을 시행할 것으로 전망

III. 종합 및 시사점

- 인플레이션 우려에도 불구하고, 본격적인 출구전략 시행에는 향후 더블딥 가능성 등으로 대체로 신중
 - 아시아 주요 국가들이 선불리 금리인상에 나서지 못하는 것은 글로벌 경기가 완전히 회복되지 않은데다 아시아 수출국의 주요 시장인 미국, 유럽 등의 더블딥 우려 때문
- 국가별로 정도의 차이는 있겠으나 아시아 지역은 하반기 이후 인플레가 점차 잠재적 리스크로 부각될 가능성
 - 현재 심각한 인플레 압력에 직면한 아시아 국가들은 없으나, 경기부양 위한 양적 완화기조 유지가 인플레이션 현실화를 초래할 가능성
 - 만약 자산버블 심화 및 물가급등이 조기에 현실화될 경우 아시아 각국의 출구전략이 예상보다 빨라질 전망
 - 중국은 향후 인플레 위험보다는 부동산 등 자산버블 붕괴 가능성이 출구전략 시행을 가늠할 Key factor가 될 것임
- 향후 인플레에 직면한 아시아 국가들이 금리인상 등 본격적인 출구전략을 시행하고 선진국 경기마저 회복세가 미약할 경우, 글로벌 경기는 재둔화될 가능성
- 한국은 글로벌 경기의 재둔화 가능성과 내부의 경기 상황을 고려해 출구전략의 시기와 결정수위를 신중하게 정해야 할 것으로 판단
 - 한국은 하반기 이후 물가상승 압력이 가증될 것으로 전망됨에 따라 단계적인 출구전략 대책 수립 및 시행이 필요
 - 특히 경제주체들의 기대인플레이션 심리를 사전에 차단하는 것이 제일 중요. 이를 위해서는 인플레 위험 억제에 위한 정부의 강력한 의지 및 정책 신뢰성의 제고가 요구됨
 - 기업은 향후 인플레이션 發 경기악화 가능성에 대비한 상시적인 모니터링과 면밀한 대응책 마련이 필수

사동철 (e-mail: dsa@posri.re.kr)

김리원 (e-mail: peaceanic@posri.re.kr)

 이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며, 작성자 개인의 의견임을 밝혀 둡니다.