

진은정 3276-6231
eunjung.jin@truefriend.com

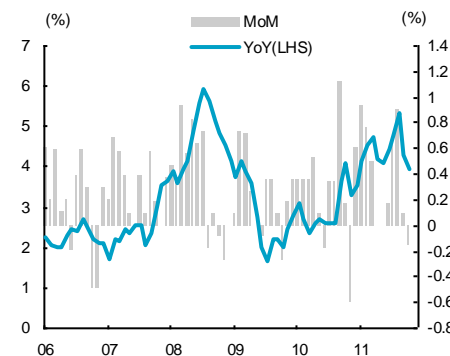
인플레이션 압력 해소 시작, 통화정책 여지 확대

- 10월 소비자물가 전월비 0.2% 하락, 전년 동월비 3.9%로 상승세 둔화
- 농축수산물 가격 하락, 국제 원자재 약세 등 상반기 물가 불안 초래했던 원인 해소 중
- 통화정책에 유연성 제고, 유럽발 경기 둔화 이어질 경우 내년초 금리 인하 가능

10월 소비자물가 전월비 0.2% 하락해 상승세 둔화

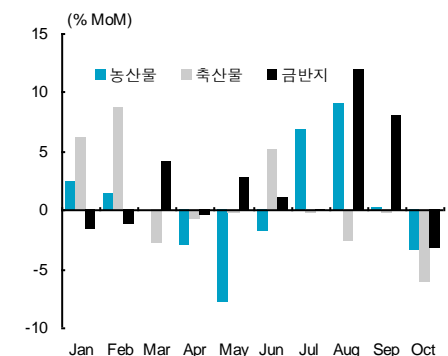
10월 소비자물가가 전월 대비 0.2% 하락했다. 물가가 전월보다 떨어진 것은 11개월 만에 처음이다. 시장이 예상했던 +0.1%보다 인플레이션 압력은 완화된 것으로 나타났으며, 당사 추정치인 -0.3%을 소폭 상회했다. 전년 동월비 상승률은 3.9%로 9월의 4.3%보다 낮아졌다. 물가 상승세가 진정된 것은 농축수산물 가격 하락 덕분이다. 농산물과 석유류를 제외한 근원 소비자물가도 전월보다 0.2% 떨어지면서 전방위로 확산됐던 인플레이션 우려는 크게 줄었다.

[그림1] 소비자물가 상승률



자료: 통계청

[그림2] 품목별 소비자물가 상승률



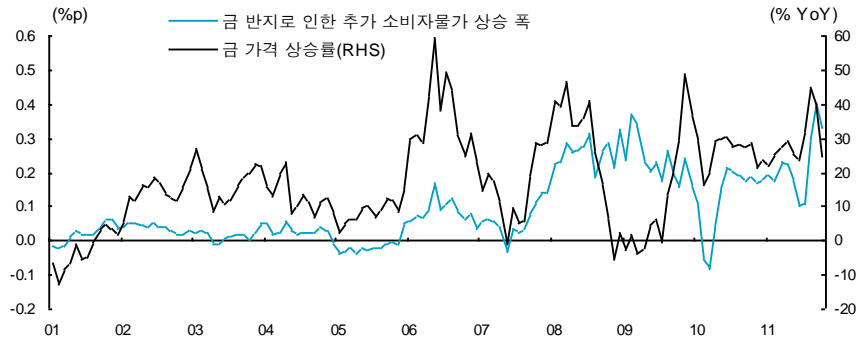
자료: 통계청

연내 인플레이션 부담은 높지 않을 것

올 들어 물가 불안을 일으켰던 주요 원인들이 해소되면서 11월~12월에도 인플레이션 부담은 높지 않을 전망이다. 우선, 공급 감소로 상품 가격이 올랐던 부분들이 완화되고 있기 때문이다. 작황 부진에 따른 농작물 공급 감소는 9월 이후 일조량 증가로 상당히 해소됐고, 구제역 파동 이후 할당관세를 적용해 육류 수입량을 늘렸으며, 유로존 재정 위기 타개안 합의로 금융시스템 리스크가 줄면서 국제 금 시세 상승세가 제한적이기 때문이다.

사실 금반지가 소비자물가 통계에서 차지하는 비중은 0.5% 미만에 불과하지만, 국제 금 시세가 연초 온스당 1400달러에서 최고 1900달러로 급등한 것이 금반지 가격에 반영돼 국내 물가 상승률이 확대되는 데 상당히 큰 영향을 줬다. 현 시점에서 금반지에 따른 영향을 배제하고 물가지수를 새로이 계산해보면 소비자물가 상승률은 3.6%로 최대 0.4%p 만큼 낮아진다. 다음 그림은 금반지를 제외한 물가 상승률과 포함한 현행 물가 상승률 간 차이를 국제 금 가격 등락률과 비교한 것이다. 최근 들어 금 가격 변동 폭이 확대되면서 국내 물가에 직접적으로 영향을 끼쳤음이 확인된다. 일부에서 제기되고 있는 것처럼 당장 11월 통계부터 금반지 품목이 제외된다면 현재 우리가 예상하는 시기보다 더 빨리 물가 상승세가 진정될 가능성이 높다.

[그림3] 금 가격이 국내 소비자물가에 미치는 영향 분석



자료: 통계청, 한국투자증권

둘째는 환율 요인으로, 10월 평균 1150원까지 상승한 원달러 환율은 한일·한중 통화스왑을 계기로 가용 외환 유동성이 확보된 것에 힘입어 추가 상승 폭이 제한적일 수 있다. 이는 수입물가에서 오는 불안을 완화시킬 것이다.

4분기 소비자물가 4%로 예상, 12월 이후 3%대로 안정적 진입할 것

현재 물가 통계 기준 하에서 비록 11월에는 물가 상승률이 일시적으로 4%를 상회할 것으로 예상되지만, 이는 기저효과에 따른 것일 뿐 물가 상승 압력이 다시 커지는 것은 아니다. 지난 10년간 평균적으로 11월 물가가 전월비 0.3% 떨어졌던 것을 적용하더라도 전년 동월 대비 상승률은 오히려 4% 초반대로 오르기 때문이다. 국제원유가격이 WTI 기준으로 배럴당 90달러대에 머물러 있으며 빨리 떨어지지 않는 점에서도 아직 물가 불안의 가능성이 완전히 사라진 것으로 단정짓기는 어렵다. 따라서 12월에는 3%대로 진입할 것으로 예상되지만 4분기 전체 물가 상승률은 4.0%가 될 것으로 추정된다.

물가 불안 완화로 통화정책에는 유연성 제고, 내년초 금리 인하도 가능

물가 불안이 진정됨에 따라 한국은행이 통화정책을 구사하는 데는 유연성이 제고됐다. 그 동안 금융시장 변동성과 경기 둔화 조짐 확대에도 불구하고 고물가에 대한 부담이 통화정책을 펴는 데는 상당한 한계로 작용했기 때문이다. 최근 국내 경기뿐 아니라 선진국에서도 경기 하강 신호가 커지고 있다. 유럽발 경기 둔화 국면이 심화될 경우 한국은행이 내년초 기준금리를 인하할 여지가 생겼다는 점에서 긍정적이다.