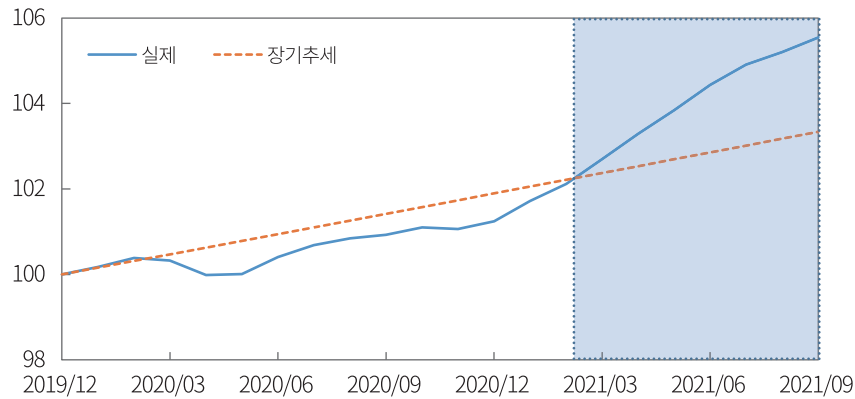


〈그림 III-2〉 OECD국가의 추세 물가와 실제 물가 지수



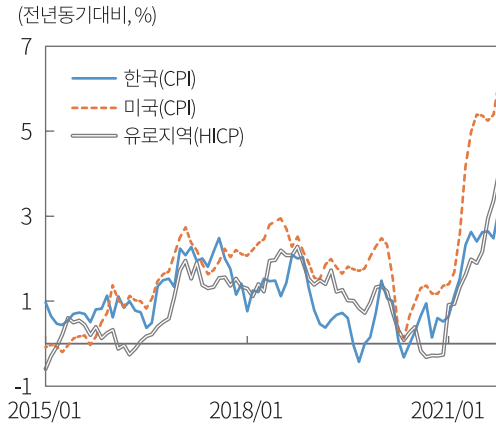
주 : 장기추세는 2010~2019년중 평균 상승률을 적용하여 산출한 지수
 자료: OECD, 자본시장연구원

- 글로벌 인플레이션은 국내 물가와 주요국의 통화정책 방향에 상당한 영향을 줄 것으로 전망되므로 최근 여건과 전개 상황에 대해 종합적으로 점검해 볼 필요
 - 우리나라의 소비자물가는 4월 이후 2.5%(전년동기대비 기준) 내외의 상승률을 지속하다가 10월에는 3.2%까지 상승
 - 한국은행은 금년 8월 금융안정과 물가상승에 대응하여 기준금리를 인상하였고, 11월에 추가 인상이 유력한 상황
 - 미국은 최근 5% 이상의 물가상승률이 이어지고 있는데 시장에서는 정책금리의 조기인상 가능성이 상당히 높아진 것으로 평가
 - 노르웨이와 뉴질랜드 중앙은행은 각각 9월 및 10월에 정책금리를 인상하였으며, 영란은행⁴⁵⁾과 캐나다 중앙은행 등도 당초 예상보다 앞당겨 정책금리를 인상할 것으로 전망
 - 다만, ECB의 경우 내년에는 유로지역 내 인플레이션 압력이 약화될 것으로 보고 현재의 완화 기조를 유지한다는 입장⁴⁶⁾

45) 8월 『Monetary Policy Report』에서 통화정책위원회(MPC)의 정책금리 예상치(MPC's Bank Rate Projection)가 상향 조정되는 한편, 9월 통화정책 결정회의에서 그러한 상향 조정에 대한 근거가 강해지고 있다고 평가

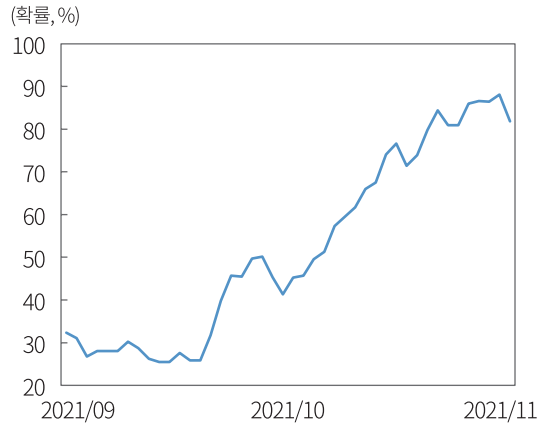
46) Lagarde 총재는 유럽 의회 청문회에서 이러한 정책방향을 제시(2021.11.15)

〈그림 III-3〉 한국, 미국, 유로지역 물가상승률



자료: 한국은행, FRED, Eurostat

〈그림 III-4〉 2022년 4분기 이전
미 연준의 정책금리 인상 확률

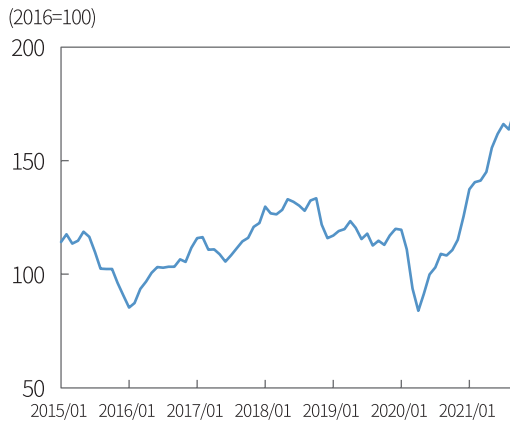


주 : 2022년 9월 Fed funds rate이 0.25% 이상일 확률(Fed fund futures 내재 확률) 기준
자료: CME Group

나. 글로벌 물가 여건

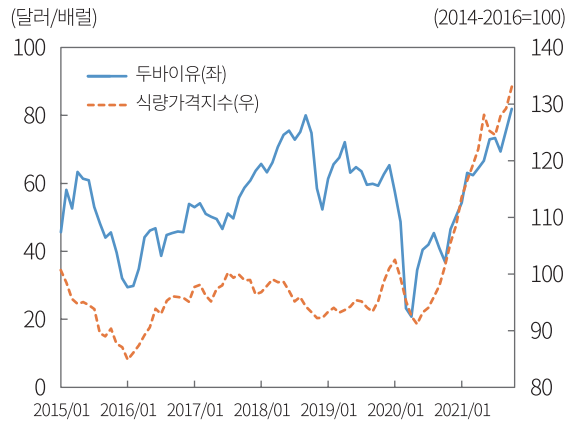
□ 각국의 경기 상황이 호전됨에 따라 수요 회복이 뚜렷해진 상황에서 공급 병목이 지속되면서 주요 국제원자재 가격이 크게 상승

〈그림 III-5〉 IMF 국제원자재가격 지수



자료: IMF

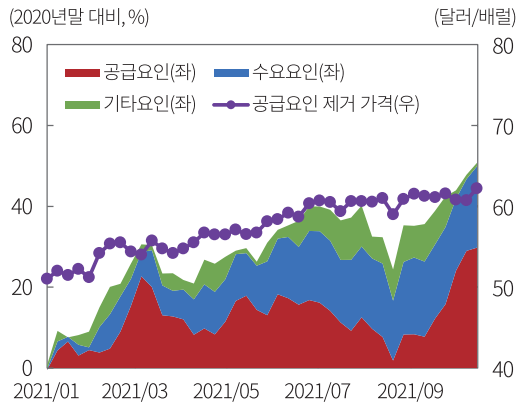
〈그림 III-6〉 국제유가 및 식량가격지수



자료: Bloomberg, FAO

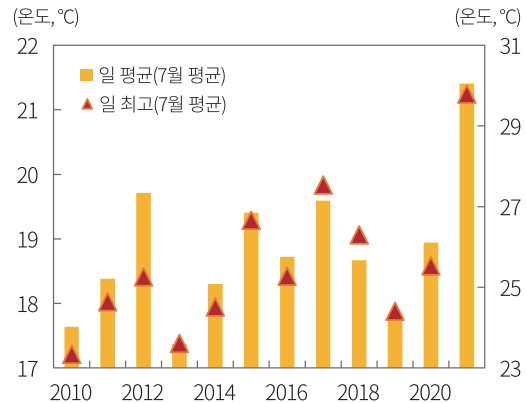
- 생산 및 유통 여건 악화로 공급이 제약되면서 국제원자재 가격 상승에 큰 영향
 - 국제유가는 수요 증가가 상승세를 견인하는 가운데 생산량 조정 및 자연재해 등 공급 측면⁴⁷⁾의 영향도 상당 부분 작용
 - 국제식품 가격은 물류 적체, 주요 생산국의 기상 악화⁴⁸⁾ 등의 영향으로 곡물 가격을 중심으로 상승

〈그림 III-7〉 국제유가 상승 요인



주 : 선 그래프는 공급요인 제거 시 유가 추정치
 자료: New York Fed, 자본시장연구원

〈그림 III-8〉 캐나다 주요 농업지역의 기온



주 : 최대 생산지역인 Saskatchewan주 7월 기온
 자료: Government of Canada

□ 글로벌 물동량이 증가한 상황에서 운송 지연 등이 겹치면서 외항화물 운임이 크게 증가

- 수에즈 운하 폐쇄, 주요 항만⁴⁹⁾의 방역조치 및 자연재해 등으로 하역, 선박 회항, 컨테이너 반출·회수⁵⁰⁾가 크게 지연됨에 따라 운임(컨테이너 운임 종합지수 기준)이 2020년말 대비 2배 이상 수준으로 상승

47) OPEC의 감산 등으로 상반기중 세계 원유생산은 약 4%(전년동기대비) 감소하는 한편, 하반기에는 허리케인 아이다의 여파로 미 멕시코만 지역의 생산에 차질이 발생. 공급 교란 요인이 존재하지 않았을 경우 국제유가는 배럴당 60달러 초반(브렌트유, 10월 3주 기준) 수준이었을 것으로 추정

48) 미국, 캐나다, 러시아는 가뭄 및 이상 고온 영향으로 밀 등 주요 곡물 생산에 차질 발생

49) 닝보-저우산항 폐쇄(8월 방역조치, 9월 태풍), 상하이항 폐쇄(9월 태풍) 등

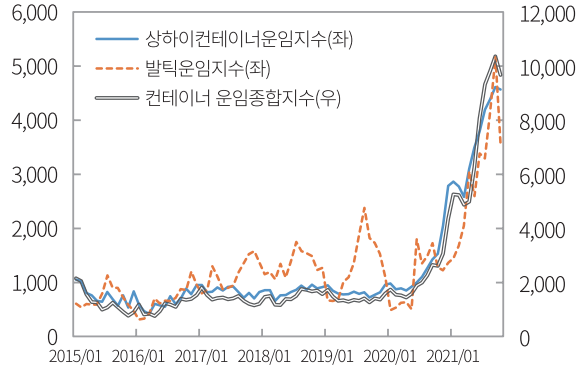
50) 미국의 경우 육상 운송(트럭·철도) 부문의 인력 및 인프라 부족으로 입항된 화물이 신속히 반출되지 않아 주요 항구 내 화물 적체와 컨테이너 회수 지연이 심화

〈표 Ⅲ-1〉 주요 항만의 컨테이너 물동량

	1~8월 누계(천 TEU)		증감률 (%)
	2021년	2022년	
상하이항	27,800	30,960	11.4
싱가포르항	24,028	25,037	4.2
닝보-저우산항	18,630	21,370	14.7
선전항	16,100	18,690	16.1
광저우항	14,930	15,870	6.3
칭다오항	14,130	15,790	11.7
부산항	14,372	15,189	5.7
톈진항	12,010	13,970	16.3
LA/LB항	10,492	13,619	29.8
홍콩항	11,770	11,781	0.1
소계	164,262	182,276	11.0

주 : 전세계 물동량 상위 10개 항만 기준
 자료: 해양수산개발원

〈그림 Ⅲ-9〉 해운 운임 지수



자료: Bloomberg

□ 반도체의 경우 시스템 반도체 부문의 공급 부족이 일부 불안요인으로 작용하고 있지만 주요 국제원자재 가격에 비해 상승폭이 크지 않은 편

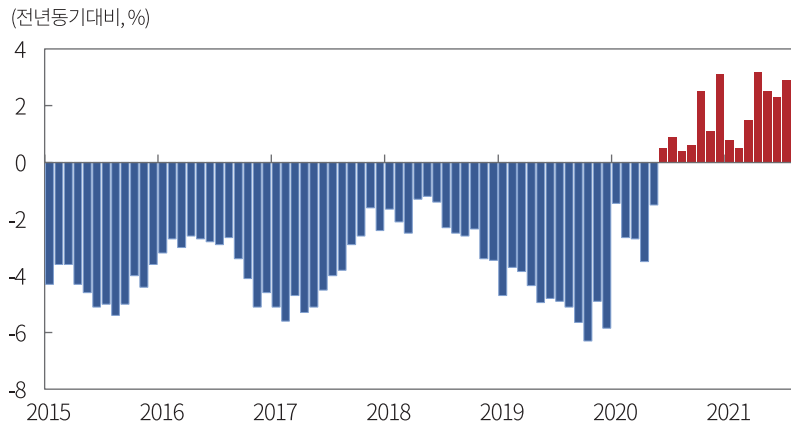
- TSMC는 2020년 하반기 이후 10%대 수준에서 공급가를 인상한 것으로 추정
 - 다만, 2021년말 또는 2022년초 10~20% 추가 인상될 것으로 예상

□ 글로벌 생산능력이 완전하게 회복되지 않은 가운데, 원자재 가격 상승, 물류 적체가 겹치면서 전자상거래 품목의 가격이 이례적으로 오름세를 보이고 있는 상황

- 전자상거래는 ‘아마존 효과’를 통해 인플레이션 압력을 장기간 억제해 온 것으로 인식되었는데, 최근 전자상거래 품목의 물가가 상승으로 전환⁵¹⁾

51) Manayiti, M. & Edgecliffe-Johnson, A., 2021.10.20, Online retailers fuel inflation in reversal of years-long trend, Financial Times

〈그림 III-10〉 전자상거래 물가상승률

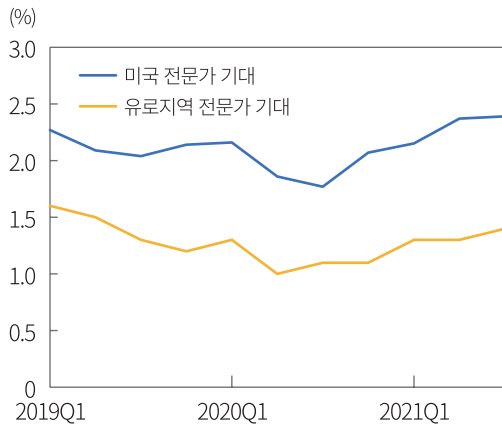


자료: Financial Times의 Adobe Insight(2021) 자료 재인용

□ 인플레이션의 확산에 따라 기업의 가격 및 임금 책정에 영향을 미치는 기대인플레이션도 점진적으로 상승

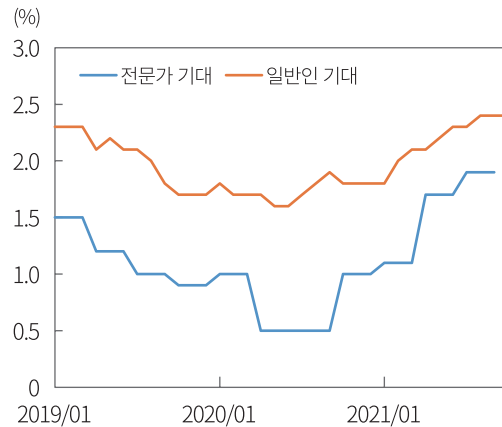
— 미국과 우리나라의 기대인플레이션(1년 후)은 코로나19 이전 수준을 상회

〈그림 III-11〉 주요국 기대인플레이션



주 : 향후 1년 후 기대인플레이션
자료: Philadelphia Fed, ECB

〈그림 III-12〉 우리나라 기대인플레이션



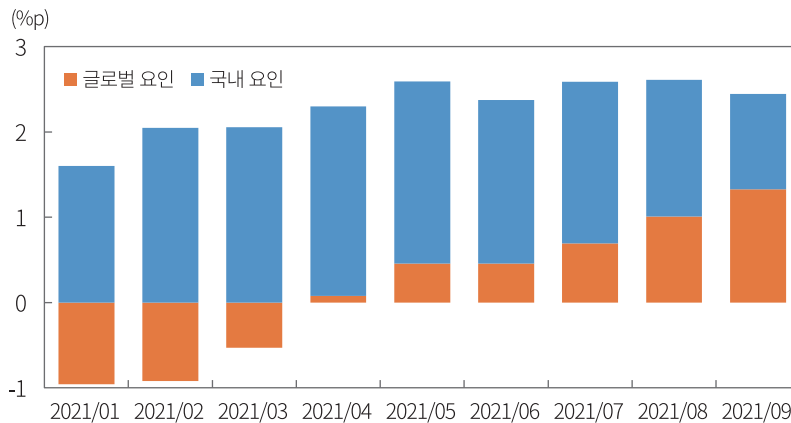
주 : 향후 1년 후 기대인플레이션
자료: 한국은행

다. 글로벌 인플레이션의 국내 파급

□ 글로벌 인플레이션이 국내로 파급되면서 소비자물가 상승에 상당 부분 영향

- 글로벌 요인에 의한 상방 압력이 크게 확대된 반면 국내 요인의 영향은 대체로 축소

〈그림 Ⅲ-13〉 국내 및 글로벌 요인의 기여도



주 : 1) 글로벌 요인은 한국 이외 OECD국가들의 소비자물가 상승률에 대한 요인분석(factor analysis)을 통해 추출한 공통요인

2) 글로벌 요인은 2020.1월=0으로 표준화

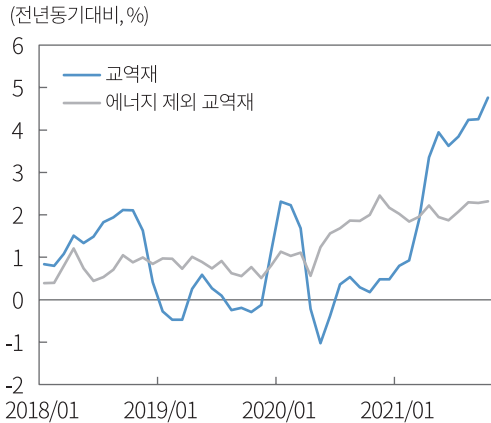
자료: OECD, 자본시장연구원

- 이에 따라 국내 소비자물가는 교역재를 중심으로 가파른 상승세를 보이는 한편, 비교역재 물가도 상승폭이 확대

- 교역재⁵²⁾는 최근 4% 내외의 높은 상승률을 나타내고 있고, 에너지 관련 품목을 제외한 교역재의 경우 작년 하반기경부터 상승폭이 확대
- 비교역재가 작년에 비해 높은 상승률을 보이는 한편, 농산물을 제외한 비교역재의 경우 오름세가 지속적으로 확대
- 원재료비와 연료비 등 생산비 상승을 통해 물가 상승이 광범위하게 파급되고 있다는 점을 시사

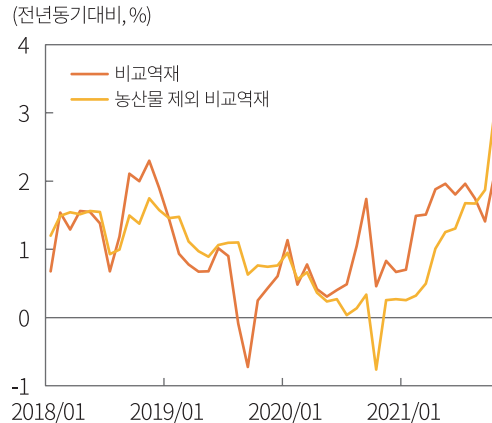
52) 교역재는 가공식품, 석유류, 전자제품 등 공업제품과 보관성이 높고 수출입이 가능한 농산물 등의 품목군이며 비교역재는 의식, 의료, 지역난방 등 서비스 부문과 일부 농산물 등의 품목군

〈그림 III-14〉 교역재와 에너지 제외 비교역재
가격 상승률



주 : 교역재, 비교역재 상승률은 자체 계산
자료: 통계청, 자본시장연구원

〈그림 III-15〉 비교역재와 농산물 제외 비교역재
가격 상승률



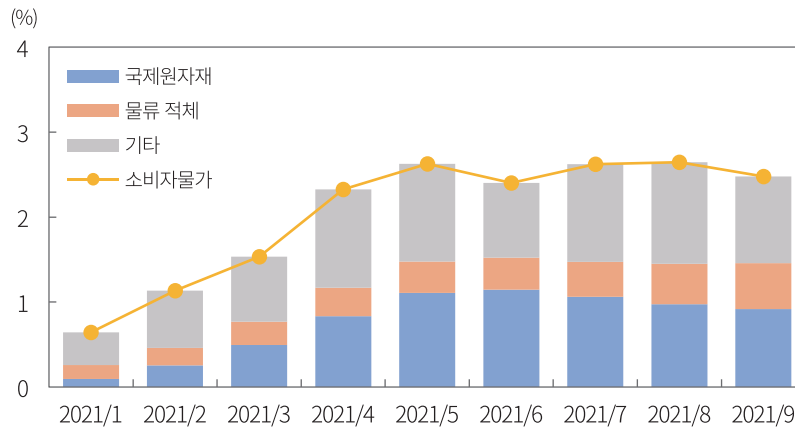
주 : 교역재, 비교역재 상승률은 자체 계산
자료: 통계청, 자본시장연구원

□ 글로벌 요인 중 국제원자재 가격이 국내 소비자물가 상승을 주도하는 가운데, 물류 적체도 상당한 영향

- 소비자물가 상승률에서 석유류 품목과 국제원자재(석유류 포함) 가격의 기여도 (2021.1~3분기 평균, 전년동기대비 기준)는 각각 0.5%p 및 0.8%p 내외로 추정
- 글로벌 물류 적체의 기여도는 약 0.4%p(2021.1~3분기 평균, 전년동기대비 기준)로 추정
 - 물류 적체로 인한 운임 상승은 생산비 상승 압력⁵³⁾으로 작용하는 한편, 그 영향이 연중 지속적으로 확대

53) 2019년 산업연관표 내 총투입액(영업잉여 제외)과 국제수지 상 외항운송(화물)서비스 수입액을 적용하여 시산할 때, 금년 1~9월중 외항운송 비용 상승은 약 1%의 생산비 상승 압력(전산업 평균 기준)을 유발한 것으로 추정

〈그림 Ⅲ-16〉 소비자물가에 대한 국제원자재 및 글로벌 물류 적체의 기여도

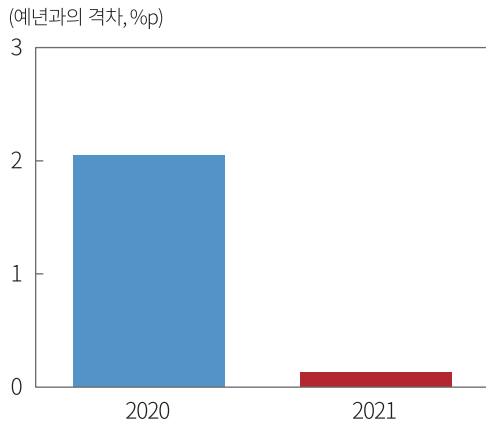


주 : 1) 기대인플레이션, 국제원자재 가격, 물류 적체, 경기동행지수 순환변동치를 설명변수로 하여 GMM으로 추정된 결과 이용
 2) 국제원자재 가격은 IMF의 Primary Commodity Index, 물류 적체는 컨테이너 운임 종합지수를 사용하여 추정

자료: IMF, Bloomberg, 자본시장연구원

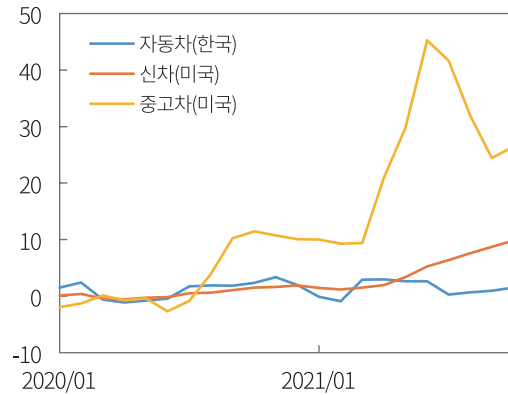
- 한편, 시스템 반도체 수급 불안이 국내 소비자물가에 미친 영향은 제한적인 것으로 평가
 - 2020년에는 관련 품목(전자제품, 자동차 등) 가격이 예년보다 높은 상승률을 보였으나 금년은 예년과 유사한 수준
 - 자동차의 경우, 미국은 생산 차질과 소비자들의 불안 심리가 겹쳐 가격이 급등했지만 우리나라는 대체로 안정적인 흐름

〈그림 III-17〉 반도체 민감 품목의
예년대비 가격상승률



주 : 1) 예년 상승률은 2010~2019년 평균
2) 2020년은 연간 상승률 간, 2021년은 1~10월
누적 상승률 간 대비 격차
자료: 통계청, 자본시장연구원

〈그림 III-18〉 자동차 가격상승률



자료: 통계청, U.S. Bureau of Labor Statistics

라. 전망 및 평가

□ 주요국의 공급 능력이 회복되면서 주요 국제원자재 가격 등 글로벌 물가 여건은 점차 개선될 것으로 전망

- 유가는 금년 4분기를 정점으로 낮아지는 한편, 주요 금속가격도 대체로 하락할 것으로 전망
- 국제 곡물가격은 예년 수준의 기상조건이 회복될 경우 어느 정도 안정될 수 있을 것으로 예상
- 당분간 시스템 반도체의 공급 부족이 지속될 가능성이 높지만, 인플레이션에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단
 - 예상되는 가격 인상폭(10~20%, TSMC 기준)을 감안하면 소비자물가에 대한 영향은 미미한 수준⁵⁴⁾

54) IMF World Economic Outlook(2021.10)에 따르면, 미국의 경우 반도체(메모리 포함) 가격이 100% 상승하더라도 PCE 인플레이션은 0.3%p 정도 상승하는 정도에 그칠 것으로 추정

〈표 III-2〉 국제유가, 주요 금속가격 전망

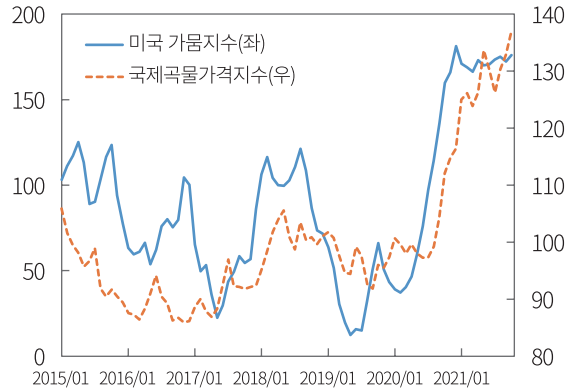
유가(브렌트유, 달러/배럴)					
	21.4/4	2022년			
		1/4	2/4	3/4	4/4
CE	75	71	68	64	60
EIA	81	78	73	70	67

2022년 주요 금속가격 상승률(%)			
	동	철광석	니켈
CE	-11.8	-40.0	-
WB	-5.4	-21.2	-4.1

주 : 1) CE는 Capital Economics, EIA는 미국 Energy Information Administration, WB는 World Bank의 전망을 의미 (각 전망시점은 2021년 10월)
 2) CE의 금속가격 증가율은 2021년 4분기 대비 2022년 4분기 기준

자료: Capital Economics, EIA, World Bank

〈그림 III-19〉 미국 가뭄지수와 국제곡물가격



자료: U.S. National Drought Mitigation Center, FAO

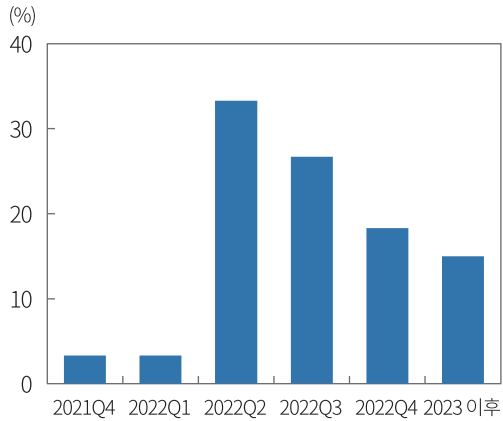
□ 다만, 단기적으로는 생산 및 물류 측면에서 글로벌 공급망의 취약성이 여전히 높다는 점이 리스크 요인

- 생산 능력이 아직 완전히 회복되지 못한 상황인데다 연말·연초 소매판매 증가로 물류 적체가 누증될 소지
 - 전문가 서베이에 따르면 2022년 하반기에 이르러서야 글로벌 공급망이 어느 정도 회복될 수 있을 것으로 예상
- 이러한 여건 하에서는 부정적 공급 충격 발생 시 생산 확대와 적시 공급을 통해 완충할 수 있는 여력이 부족
 - 원유 생산(upstream)의 경우 투자 감소로 공급 여력이 축소되면서 한파나 재난 발생 시 국제유가가 큰 폭으로 상승할 가능성 존재⁵⁵⁾

55) Bank of America(2021.10월)은 항공서비스 수요가 증가하는 상황에서 한파까지 겹친다면 국제유가가 배럴당 100달러를 넘어설 수도 있을 것이라 전망

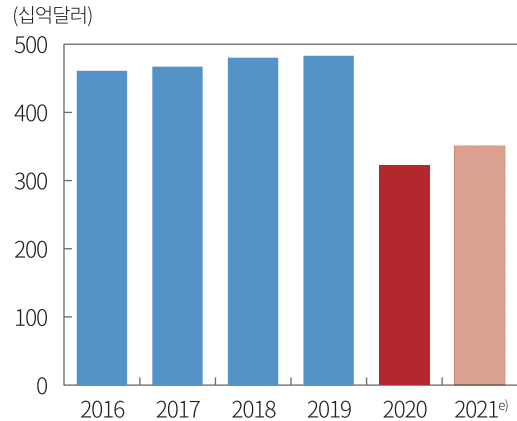
- 일부 투자은행들은 유가를 비롯한 전반적인 국제원자재 가격이 강세를 지속할 것으로 전망⁵⁶⁾

〈그림 III-20〉 글로벌 공급망 회복 예상 시기



주 : 회복 예상 시기에 대한 응답자수 비율
 자료: Wall Street Journal Economic Forecasting

〈그림 III-21〉 석유류 생산(upstream) 투자



주 : 실질 기준(2019 USD)
 자료: IEA

□ 종합적으로 볼 때, 글로벌 공급망이 점차 정상화되면서 인플레이션 압력이 축소될 것으로 전망되지만 상방 리스크에 대해 높은 경계감을 유지할 필요

- 실물 부문의 취약성이 개선되기 전까지 글로벌 인플레이션에는 상당한 불안 요인이 잠재
 - 일부 국가에서 발생한 국지적인 충격(sectoral shock)이 글로벌 충격으로 증폭될 가능성이 높은 상황
- 기대 인플레이션 상승이 임금 상승을 자극하여 글로벌 인플레이션이 가속화될 가능성에도 유의할 필요

56) Goldman Sachs는 국제원자재 가격의 수퍼사이클이 지속될 것이라 전망(Financial Times, 2021.10.21)하는 한편, Goldman Sachs(2021.9월말)와 Barclays(2021.9월말)의 2022년 유가 전망치(브렌트유)은 각각 배럴당 80달러 및 77달러로 EIA의 전망보다 10달러 이상 높은 수준

- 각국의 산업 부문별로 노동력의 과부족이 혼재되어 아직 임금 상승이 전 산업 및 글로벌 수준⁵⁷⁾까지 확산되고 있는 것으로 보이지는 않지만, 높은 기대 인플레이션이 지속될 경우 임금 상승이 전반적으로 확대될 소지

57) 전산업의 시간당 임금을 기준으로 볼 때, 미국의 임금상승률(4.9%, 2021.2분기 전년말대비 연율, 이하 동일)은 예년(2.4%, 2010~2019년 연평균, 이하 동일) 수준을 상회하고 있지만, 유로지역의 임금 상승률(1.6%)은 예년(2.0%) 수준에 미달