2024년 4월 17일

Economist 권희진
02-6114-2098 heejin.gweon@kbfg.com
연구원 김주은
02-6114-2924 junekim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

KB Macro

한국: 유가와 환율 급등으로 3%대 물가 길어질 전망

유가와 환율이 급등해, 기존 전망했던 인플레이션 궤적을 벗어날 가능성이 높아졌다. 기존에는 물가상승률이 3분기 2%대로 낮아진 후 연말에 소폭 반등할 것으로 예상했으나, 유가와 환율 상승으로 투입가격이 오를 것을 반영해 3분기 물가상승률이 좀 더 오르고 4분기 들어서야 2%대 후반에 안착할 것으로 전망을 수정한다.

함께 오른 에너지 가격과 환율, 수입물가에 영향

이전 자료 (4/15)에서 언급한 것처럼 달러화와 원자재의 동반 강세는 한국과 같은 에너지 순수입국 경제의 물가와 내수에 부담이다. 그렇지 않아도 비싼 원유를 더 많은 원화를 주고 들여와야 하기 때문에 도입 단가가 이중으로 높아진다. 3월의 평균 국제유가 (WTI 기준)는 80.4달러로 전년동월비 9.6%, 환율은 1,332원으로 2.0% 상승해, 이미 원유의 원화 가격을 높이는 요인으로 함께 작용 중이다. 특히 지난해 2분기 유가 기저가 낮았던 만큼, 에너지 수입물가의 전년동월비 상승률은 3월에 이미 플러스 (+) 영역으로 들어섰는데, 2분기에도 그 폭이 확대될 가능성이 커 보인다. 이와 같은 기저효과는 7월에 그 영향이 정점에 달할 것이다. 지난 1일에는 사우디가 5월에 공식판매가격을 배럴당 0.3달러 인상한다는 소식도 전해진 바 있어, 물가에 대한 에너지 도입 가격 상승의 기여도가 큰 폭 확대될 가능성이 크다.

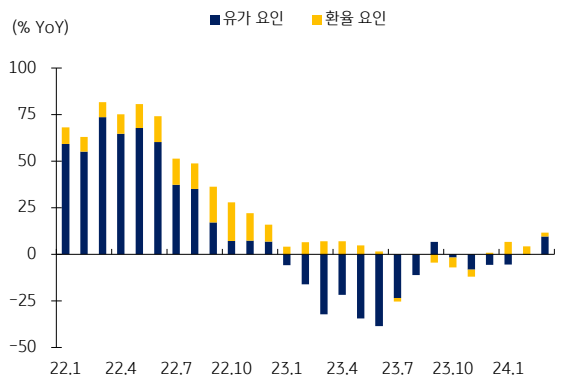
수입물가는 약 2개월의 시차를 두고 소비자 물가에 영향. 여름까지 3%대 소비자 물가상승률 예상

수입물가는 시차를 두고 소비자 물가에 영향을 미친다. 2000년 이후 데이터를 살펴보면, 에너지 수입물가 변동 1~2개월 후 소비자 물가에 그 영향이 가장 강하게 파급되는 것으로 보인다. 유가의 추가 상승폭이 제한적이라고 하더라도, 8월 무렵까지 전년동월비 3%대의 소비자 물가상승률이 지속될 전망이다. [그림 5]에서 보듯 물가상승률은 7월 정점을 기록한 후 3분기 말부터 2%대로 내려가, 4분기가 되어야 2%대 후반에 안착할 것으로 예상한다. 이에 따라 한국은행의 연내 인하도 1회에 그칠 전망이다 (4/17, 김상훈, 임재균).

물가와 내수에 부담이지만 순대외금융자산과 외환보유액, 환헤지 등으로 국내 경제 위기 요인은 아님

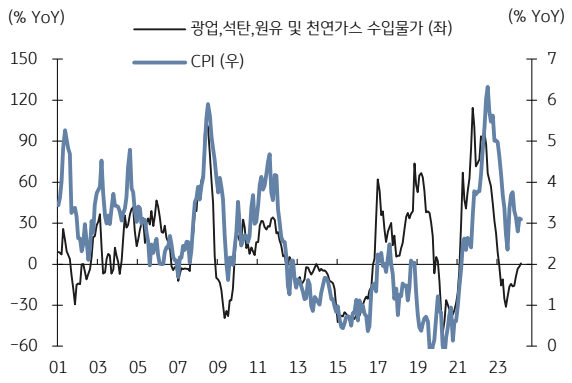
고물가가 길어지고 금리 인하도 지연되는 환경은 내수에 부담을 가중시킨다. 다만 최근 불안이 국내 경제에 위기 요인까지는 아니다. 가계는 순대외금융자산이 풍족해 해외에서 유입되는 금융소득을 통해 부담을 일부 상쇄할 수 있고 (2/26), 정부는 GDP 대비 24.5%의 외환보유액을 보유하고 있어, 외환시장 변동성이 경제의 건전성을 위협하지는 않을 것이다. 기업 역시 이미 3년 이상 추세적으로 오름세인 환율에 헤지를 늘려놓은 만큼, 손실이 제한적일 것이다. 물가 부담에 대내 수요가 위축되고 환헤지 비용이 점차 오르는 점은 내수 기반의 기업 수익성을 약화시키는 요인이나, 건전성 리스크를 걱정할 때는 아니라는 판단이다.

그림 1. 원유의 원화 가격 변화율: 유가 및 환율 요인 모두 (+) 기여



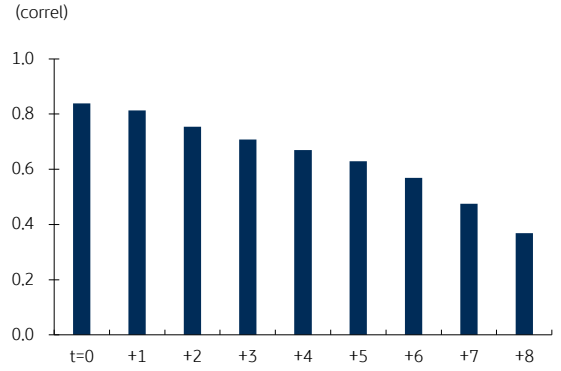
자료: Bloomberg, KB증권
주: 유가는 WTI 최근월물 가격 기준

그림 2. 에너지 수입물가와 소비자 물가: 1~2개월 시차로 영향



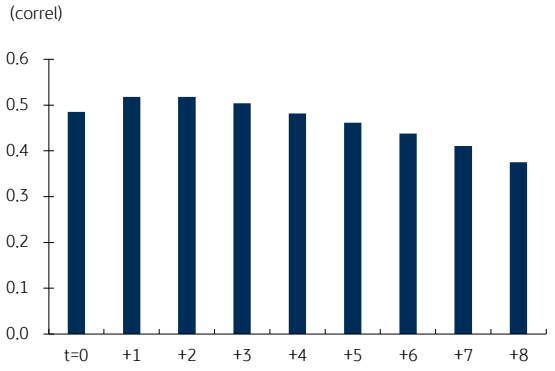
자료: Bloomberg, 한국은행, KB증권

그림 3. 원화 표시 유가 (t기)와 에너지 수입물가 (t+i기)의 상관계수



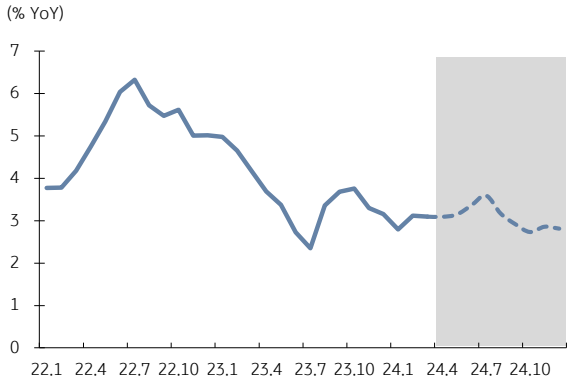
자료: Bloomberg, 한국은행, KB증권
주: 에너지 수입물가는 원화 기준

그림 4. 에너지 수입물가 (t기)와 소비자 물가 (t+i기)의 상관계수



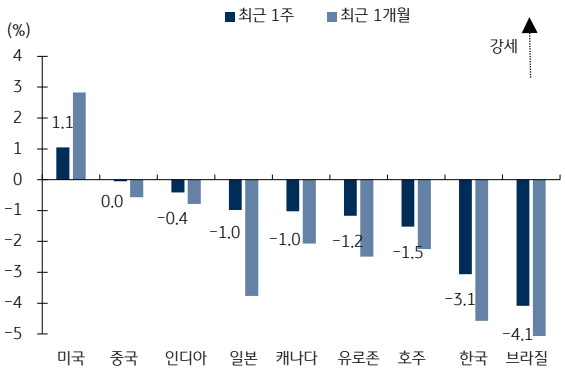
자료: Bloomberg, 통계청, 한국은행, KB증권
주: 에너지 수입물가는 원화 기준

그림 5. 소비자 물가상승률: 2, 3분기에도 3%대 머물 전망



자료: CEIC, 통계청, KB증권 전망
주: 음영 내 점선은 KB증권 전망치

그림 6. 주요국 통화가치 변화율: 달러 강세, 기타 통화 모두 약세



자료: Bloomberg, KB증권
주: 4월 17일 기준

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.