

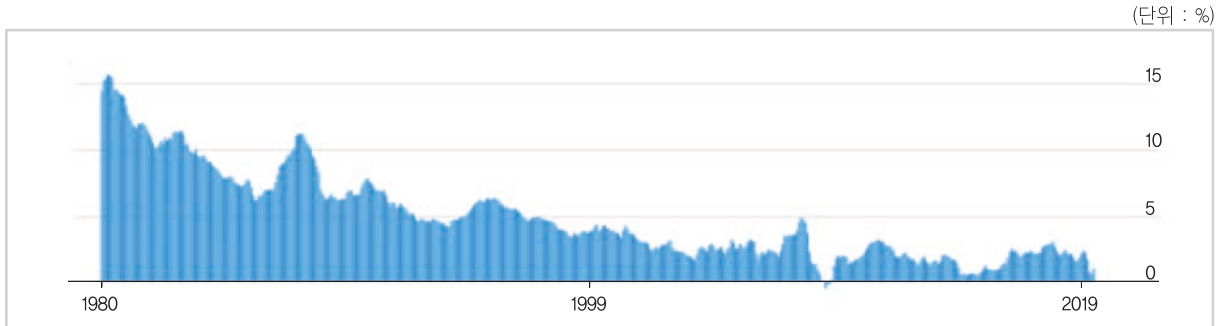


# 코로나19 사태와 거대 인플레이션 재연 논란

최근 코로나19 사태를 맞아 경제적 충격 완화를 위한 유례없는 통화팽창이 이루어지면서 1970년대 미국 상황과 같은 거대 인플레이션이 재연될 가능성을 둘러싸고 경제학계는 양대 진영으로 갈려 있음. 거대 인플레이션 발생을 우려하는 진영은 통화량, 공격적인 보조금 지원, 통화정책 운용방식 변경 등을 중시하는 반면 반대, 진영은 통화유통속도, 소비심리, 노동시장 현황 등에 주목하고 있음. 이러한 거대 인플레이션 예측은 불확실성을 내포하고 있는 만큼 합리적인 정책대응 및 투자결정이 가능하기 위해서는 다양한 참고지표들에 대한 지속적인 모니터링과 실증적인 평가가 뒷받침되어야 함.

- 최근 코로나19 사태에 따른 경제적 충격을 완화하기 위해 유례없는 통화팽창이 이루어지고 있는 가운데 경제학계는 거대 인플레이션(Great Inflation)\*의 발생 유무를 둘러싸고 양대 진영으로 나뉘고 있음.
  - 한 진영에서는 코로나19 사태 대응을 위해 투입된 막대한 자금으로 인해 조만간 선진국들은 지난 수십 년간 경험해보지 못한 강도 높은 인플레이션을 경험하게 될 것이라고 확신하는 반면, 다른 진영에서는 코로나19 사태 충격이 지난 10여 년간 이어져온 디스인플레이션(disinflation)이나 디플레이션 현상을 더욱 가중시킬 것이라고 주장함.
  - \* 1970년대 미국에서는 석유파동 여파로 인해 물가가 급격히 치솟으면서 이른바 거대 인플레이션을 겪은 바 있음. 당시 GDP 성장률은 수 분기 동안 마이너스(-)를 기록하고 소비자물가 상승률은 15%, 실업률은 9%에 달하였음. 1978년 미국 연준(Fed)은 소비자물가 상승률을 억제하기 위해 기준금리를 20%까지 인상함.

〈그림 1〉 OECD 소비자물가 상승률 추이



자료 : 경제협력개발기구(OECD)



- 이러한 거대 인플레이션 발생을 둘러싼 찬반 논란은 경기부양대책의 수혜 대상인 기업이나 가계에 대한 지원 강도는 물론 경제주체들의 보유자산에도 상당한 영향을 미칠 수밖에 없음.
    - 선진국 정부와 중앙은행은 거대 인플레이션 발생이 우려되는 경우 경기부양대책을 보수적인 방향으로 조정할 수밖에 없으며, 이는 임금 하락과 소비 축소 압력으로 이어질 수 있음.
    - 또한 거대 인플레이션이 발생하는 경우 통화정책의 긴축모드 전환이 불가피해지고, 이는 금융자산이나 실물자산의 가격 하락으로 이어질 가능성이 높음.
  - 아직 거대 인플레이션 발생 여부에 대한 지배적인 견해가 존재하지 않는 가운데 정책입안자나 경제주체들이 방향성을 가늠할 수 있기 위해 면밀히 모니터링 할 필요가 있는 참고지표로는 통화량, 통화유통속도, 가계부문 재정상태, 소비심리, 통화정책 운영방식 변경, 노동시장 현황 등이 제시됨.
  - 우선 급속한 통화량 확대는 거대 인플레이션 발생 가능성을 높이는 반면 통화유통속도 하락은 그 반대 경우를 예고하고 있음.
    - 자유시장주의 경제학자였던 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)이 인플레이션은 어디서나 항상 화폐적 현상이라고 언급했듯이 이번 코로나19 사태에서도 경제주체들의 지출이나 소비가 본격화되는 시점에서 물가상승 압력은 증대될 가능성이 높음.
    - 그러나 물가상승 압력이 증대되려면 통화량 확대(creation of money)만으로 부족하고 빈번한 사용(use of money)으로 통화유통속도가 빨라져야 하는 만큼 이번에도 2008년 글로벌 금융위기 발생 이후와 유사하게 저물가 기조가 이어질 것이라는 주장도 강함.\*
- \* 화폐수량설을 나타내는 피셔의 교환방정식  $MV=GDP=PQ$ 에서 가령 통화량(M)이 20% 증가하더라도 화폐유통속도(V)가 반대로 20% 하락하면 GDP는 일정해지는 만큼 물가상승 압력도 가중되지 않음(P=물가, Q=생산량).

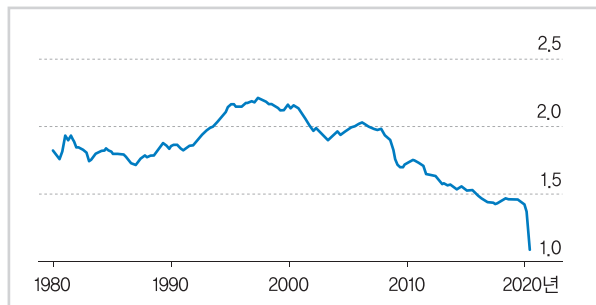
〈그림 2〉 미국 통화량(M2) 추이

(단위 : %, 전년대비)



자료 : 미국 연준(Fed)

〈그림 3〉 미국 통화유통속도 추이



주 : 통화유통속도는 일정 기간 동안 한 단위의 통화가 거래에 사용되는 횟수를 나타내는 지표임.

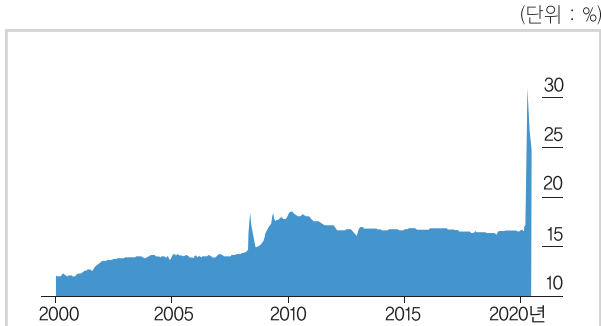
자료 : 블룸버그(Bloomberg)

- 정부의 공격적인 보조금 지급은 가계부문의 재정상태 개선 및 소비 증가에 기여함으로써 수요견인 인플레이션(demand-pull inflation)을 유발할 것으로 예상할 수 있으나, 가계부문의 소비심리 회복이 전제되지 못하는 한 이를 장담할 수 없다는 주장도 제기됨.



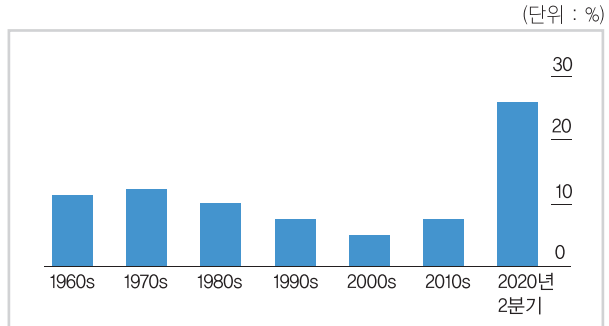
- 강도 높은 중앙은행의 통화정책 완화모드에 힘입어 주식시장이 빠르게 회복되고 주택시장도 큰 충격을 받지 않았음은 물론 정부의 재정확대정책 강화로 인해 저소득층 및 취약계층을 중심으로 가계부문 재정상태가 크게 개선됨.
- 그러나 저축률이 높아지면서 수요견인 효과가 제대로 나타나지 못하고 있는데, 이들 저축이 봉쇄조치 등에 따른 비자발적 저축(involuntary saving)일 수도 있겠으나 장래 불확실성에 대비하기 위한 예비적 저축(precautionary saving)일 가능성도 있음.

〈그림 4〉 미국 정부 보조금 지급률 추이



주 : 개인소득에서 보조금이 차지하는 비중  
 자료 : 미국 상무부 경제분석국(Bureau of Economic Analysis)

〈그림 5〉 미국 가계 저축률 추이



주 : 가처분소득에서 저축이 차지하는 비중 기준  
 자료 : 미국 상무부 경제분석국

- 저물가 시대에 장기간 물가안정 수호자 역할을 해왔던 중앙은행들이 물가상승을 유도하는 방향으로 통화정책 운영방식을 전환하고 있는 것은 거대 인플레이션의 발생 가능성을 높이는 반면, 실업률과 인플레이션 사이에 부(-)의 상관관계가 존재함을 보여주는 필립스곡선이 평탄화되고 있는 현상은 반대로 거대 인플레이션의 발생 가능성을 낮추고 있음.
  - 최근 미국 연준(Fed)은 소비자물가 상승률이 단기적으로 목표치를 상회하더라도 장기간 지속된 저물가 추이를 감안하여 선제적인 금리인상에 나서지 않을 것이라고 명시적으로 표명하였으며, 유럽중앙은행(ECB) 역시 장기간 경기침체로 인해 상실된 물가상승분을 감안할 수 있는 방향으로 통화정책 운영방식을 개선할 필요성이 있음을 시사함.
  - 필립스곡선의 평탄화 현상은 코로나19 사태로 인해 고용상태가 단기간에 정상수준을 회복할 가능성이 낮을 뿐만 아니라 완전고용 수준에 도달하더라도 과거만큼 강도 높은 물가상승 압력이 커지지 않을 수 있음을 보여주는 것으로 해석됨.
- 거대 인플레이션의 발생 예측은 불확실성을 내포하고 있는 만큼 합리적인 정책대응 및 투자결정을 위해서는 다양한 참고지표들에 대한 지속적인 모니터링 및 실증적인 평가가 뒷받침될 수 있어야 함. **KIF**