

# 경제주평

- 물가, 환율 상승의 누적 효과에 주의해야 한다!
  - 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향과 시사점

# 목 차

---

## ■ 물가, 환율 상승의 누적 효과에 주의해야 한다!

- 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향과 시사점

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 최근 원/달러 환율 및 소비자물가 동향 .....	2
3. 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향 .....	4
4. 시사점 .....	8

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경 제 연 구 실 : 이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 물가, 환율 상승의 누적 효과에 주의해야 한다!

- 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향과 시사점

#### ■ 개요

최근 미국-이란 전쟁으로 글로벌 물가 상승 압력이 재차 확대되는 가운데, 원/달러 환율 상승에 따른 인플레이션 우려가 커지고 있다. 미국-이란 전쟁 발발(2월 28일) 이후 국제유가가 대폭 상승했으며, 그에 따른 원자재·물류 등을 중심으로 한 글로벌 인플레이션 재현이 전망된다. IMF 4월 세계 경제전망에 따르면 '26년 글로벌 물가상승률 전망치는 4.4%로 미국-이란 전쟁 이전 전망치 대비 0.5%p 높아졌다. 국제유가 및 인플레이션뿐 아니라, 한국은 미국-이란 전쟁 발발 이후 주요국 통화 대비 달러화에 대해 가장 높은 절하율(원화 약세)을 보이고 있어 환율 및 인플레이션 우려도 존재한다. 이에 본 고에서는 원/달러 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향을 추정하고, 그에 따른 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

#### ■ 최근 원/달러 환율 및 소비자물가 동향

원/달러 환율은 미국-이란 종전협상 진행과 함께 1,500원 초반대에서 1,400원 후반대로 하락했으나 외환시장 변동성은 여전히 큰 상황이다. 원/달러 환율은 미국-이란 전쟁으로 1,440원(2월 27일)에서 1,530원(3월 31일)으로 급등했으며, 최근에는 1,460원~1,480원대에서 등락을 보이고 있다. 같은 기간 달러인덱스는 97.6p에서 100.0p로 상승하며 글로벌 달러 강세도 함께 나타났으나, 원화 절하 폭(6.3%)이 달러인덱스 상승 폭(2.4%)을 상회했다. 또한, 미국-이란 전쟁 관련 뉴스 등의 대외충격이 역외선물환(NDF) 시장에서 먼저 반영되며 국내 외환시장 변동성이 추가적으로 확대되는 경향을 보였다. NDF 시장은 환헤지 수단인 동시에 비거주자의 투기적 포지션이 함께 유입될 수 있는 시장으로, 원화 약세 기대가 역외에서 선제적으로 가격에 반영되며 국내 외환시장의 단기 변동성을 키우는 흐름이 나타났다.

한편 안정된 흐름을 보이던 소비자물가 상승률은 '26년 4월 2.6%로 상승했으며, 수입물가 및 기대인플레이션 상승 등으로 향후 국내 물가 상방 압력은 지속될 우려가 있다. '26년 4월 소비자물가 상승률(전년동월비)이 전월 대비 0.4%p 상승한 가운데, 근원물가 상승률은 전월과 동일한 2.2%를 기록했다. 소비자물가 상승률은 비교적 안정된 흐름이 3월까지 나타났으나, 4월부터 국제유가 급등의 영향이 소비자물가 상승률에 반영되고 있다. 또한, '26년 3월 수입물가도 환율 상승과 국제유가 급등의 영향이

빠르게 반영되며 '98년 이후 가장 큰 폭으로 상승했다. 원화기준 수입물가는 '26년 1월 전년동월 대비 0.9% 하락, 2월에는 1.6% 상승하며 연초까지는 비교적 안정된 흐름을 보였으나, 3월에는 전월 대비 16.1%, 전년동월 대비 18.4%로 급등했다. 이는 중동궤 지정학적 리스크에 따른 국제유가 급등과 원/달러 환율 상승이 복합적으로 작용한 결과로 판단되며, 수입 단계에서의 가격 충격이 누적될 경우 향후 국내 소비자물가의 상방 압력이 점차 확대될 가능성이 존재한다.

■ 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향

① 추정의 배경과 목적

환율 상승은 '수입물가 상승 → 생산자물가·소비자물가 상승'으로 이어지는 가격경로를 통해 국내 물가에 상방 압력을 가할 뿐 아니라, 민간소비 둔화와 정책 대응 여력 축소 등을 통해 거시경제 전반에 부담으로 작용한다. 환율 상승은 수입 원자재와 중간재의 원화 환산 가격을 높여 수입물가에 영향을 미치며, 이후 생산 및 유통 단계를 거치면서 소비자물가까지 파급된다. 소비자물가 상승은 가계의 실질구매력을 낮춰 민간소비 여력을 축소시키고, 이는 내수경기 회복세를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다. 한편, 인플레이션 압력 확대는 경기 회복 흐름을 뒷받침하기 위한 통화정책 운용의 폭을 좁힐뿐 아니라 재정정책 여력도 제약할 가능성이 있다. 이에 원화 약세가 소비자물가에 미치는 영향을 정량적으로 추정하고 향후 물가 경로를 점검하고자 한다.

< 원/달러 환율 상승이 물가 경로를 통해 한국 경제에 미치는 영향 >



경기 대응력 및 성장 동력 약화		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 정책 여력 축소</li> <li>- 경기 회복 지원을 위한 완화 기조 유지 제약</li> <li>- 재정정책 제약</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 민간소비 둔화</li> <li>- 실질구매력 하락으로 가계 지출 여력 축소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 산업, 기업 경영 악화</li> <li>- 투자 및 고용 축소</li> </ul>

자료 : 현대경제연구원.

### ② 모형 설정과 추정 방법

원/달러 환율 충격이 소비자물가에 미치는 영향을 점검하기 위해, 환율 전가 분석에서 표준적으로 활용되는 VAR 모형(Vector Autoregressive Model)을 통해 환율 10% 상승 충격에 대한 소비자물가 반응을 추정했다. '00년 1월부터 '26년 2월까지의 월별 데이터를 사용했으며, 변수는 외생성과 전가 경로를 고려해 '국제유가 → 전산업생산지수 → 환율 → 수입물가 → 소비자물가' 순으로 배열하였다. 특히 국제유가를 모형 내 가장 외생적인 공급충격 변수로 배치함으로써, 국제유가 상승이 환율과 물가에 미치는 효과를 통제된 상태에서 환율 충격이 물가에 미치는 영향을 식별할 수 있도록 했다.

### ③ 추정 결과

추정 결과, 원/달러 환율 10% 상승 충격은 수입물가를 통해 소비자물가로 전가되어 소비자물가 상승률을 약 0.3~0.5%p 높이는 상방 압력으로 작용했다. 환율 상승 충격이 발생하기 이전의 소비자물가 상승률을 '25년 연간 소비자물가 상승률인 2.1%로 가정했으며, 특정 시점에 환율 10% 상승 충격이 발생할 경우 소비자물가 상승률은 단기(3개월 이내)에는 약 2.4%, 6개월 후에는 약 2.6%까지 높아지는 것으로 나타났다. 다만 이는 환율 충격에 대한 단순 환산치로, 국제유가 상승과 환율 상승이 동반되는 현재의 복합 충격 국면에서는 수입단계 가격 충격이 빠르게 전가되어 소비자물가 상방 압력이 평상시보다 더 확대될 가능성도 배제할 수 없다. 또한, 환율 충격은 수입물가를 거쳐 점차 소비자물가로 파급되는 간접경로를 통해 전달되는 것으로 나타났다. 환율 10% 상승 충격이 소비자물가에 전가되는 비율은 약 3~5% 수준으로, 이는 환율 충격이 수입물가 단계에서는 크게 반영되지만 최종 소비자물가 단계에서는 상당 부분 완충됨을 의미한다.

#### < 환율 10% 상승 충격에 대한 물가수준 누적충격반응 및 소비자물가 상승효과 >

시점	수입물가(%)	소비자물가(%)	소비자물가 상승효과
즉시	8.26***	0.28***	0.3%p 내외 ↑
1개월	9.30***	0.36**	
3개월	5.51***	0.33*	
6개월	5.32***	0.53**	0.5%p 내외 ↑

자료 : 현대경제연구원.

주 : \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

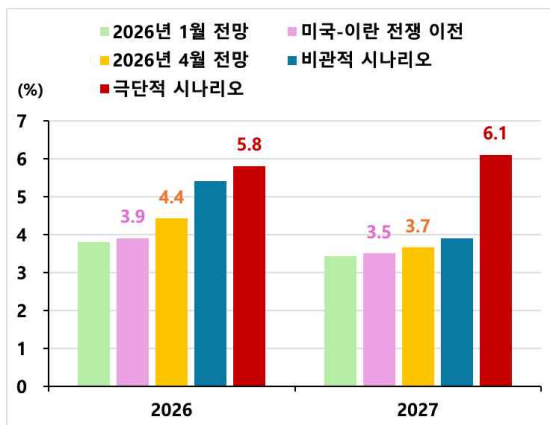
## ■ 시사점

최근 국내 물가 불안 우려가 비용 상승 압력(cost-push inflation)에 따른 영향이 큰 만큼, 외환시장 안정화 및 신중하고 중립적인 정책 의사결정을 통해 인플레이션 심리 확산을 차단함과 동시에 경제주체별 선별적 지원책 마련 등을 통해 경기 회복 기초를 살려가야 할 것이다. 첫째, 원자재뿐 아니라 환율발 물가 상승 등 복합 충격 가능성에 대비해 통화·재정정책 운용에 있어 성장과 물가의 균형 유지를 위한 적절한 정책 조합(Policy Mix)을 마련해야 한다. 둘째, 환율발 물가 불안 가능성 최소화를 위한 정책 노력을 지속하는 한편 외환시장 구조개선 정책의 실효성 제고를 통해 중장기적으로도 외환시장이 안정적으로 운용될 수 있도록 해야 한다. 셋째, 물가 상승으로 피해가 집중될 수 있는 취약계층에 대한 선별적 지원과 사회 안전망 확충 등을 통해 안정적인 생계가 유지될 수 있도록 해야 한다.

## 1. 개요

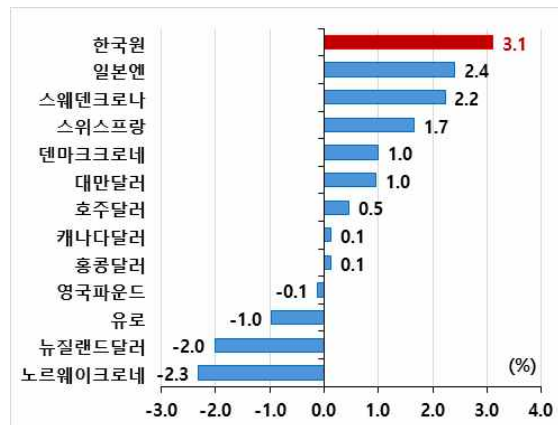
- 최근 미국-이란 전쟁으로 글로벌 물가 상승 압력이 재차 확대되는 가운데, 원/달러 환율 상승에 따른 인플레이션 우려가 커짐
  - 미국-이란 전쟁 발발(2월 28일) 이후 국제유가가 대폭 상승했으며, 그에 따른 원자재·물류 등을 중심으로 한 글로벌 인플레이션 재현 전망
    - 국제유가(4월 24일 기준)는 미국-이란 전쟁 이후 배럴당 브렌트유 105.3달러, 두바이유 107.2달러, WTI 94.4달러로 '25년 평균 가격 대비 약 50% 상승
    - IMF 4월 세계 경제전망에 따르면 글로벌 물가상승률 전망치는 '26년 4.4%, '27년 3.7%로 미국-이란 전쟁 이전 전망치 대비 각각 0.5%p, 0.2%p 높아짐
    - IMF는 미국-이란 전쟁의 충격이 장기간 지속될 경우, '26년 글로벌 물가 상승률은 5%대를 넘어설 가능성이 있다고 전망함
  - 국제유가궤 인플레이션뿐 아니라, 한국은 미국-이란 전쟁 발발 이후 주요국 통화 대비 달러화에 대해 가장 높은 절하율(원화 약세)을 보이고 있어 환율궤 인플레이션 우려도 존재
    - 주요국 통화의 달러화에 대한 환율을 검토한 결과, 미국-이란 전쟁 발발 전일 대비 절하율(4월 24일 기준)은 원화가 3.1%로 가장 높은 수준임
- 이에 본 고에서는 원/달러 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향을 추정하고, 그에 따른 정책적 시사점을 제시하고자 함

< 시나리오별 글로벌 물가 상승률 >



자료 : IMF WEO, April 2026.

< 주요 통화의 달러화 대비 절하율(4월 24일 기준) >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

주 : 비교 시점은 미국-이란 전쟁 전일 기준.

## 2. 최근 원/달러 환율 및 소비자물가 동향

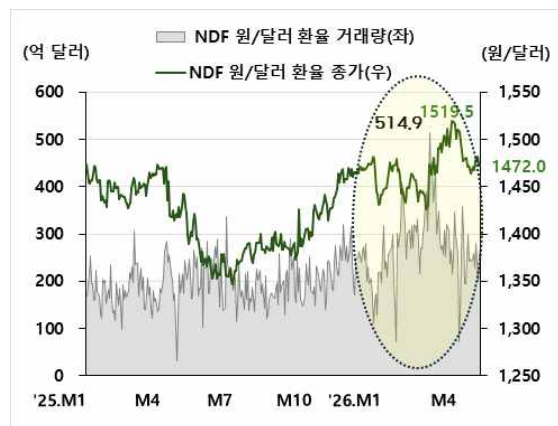
- 원/달러 환율은 미국-이란 종전협상 진행과 함께 1,500원 초반대에서 1,400원 후반대로 하락했으나 외환시장 변동성은 여전히 큰 상황
  - 원/달러 환율은 미국-이란 전쟁으로 1,440원(2월 27일)에서 1,530원(3월 31일)으로 급등, 최근에는 1,460원~1,480원대에서 등락을 보임
    - 같은 기간 달러인덱스는 97.6p에서 100.0p로 상승하며 글로벌 달러 강세도 함께 나타났으나, 원화 절하 폭(6.3%)이 달러인덱스 상승 폭(2.4%)을 상회
    - 4월 중순 이후 미국-이란 간 종전협상 진행 및 호르무즈 해협 통행 관련 불확실성이 반복되는 가운데 원/달러 환율은 1,460원~1,480원대에서 변동성을 지속
  - 한편 미국-이란 전쟁 관련 뉴스 등의 대외충격이 역외선물환(NDF) 시장에서 먼저 반영되며 국내 외환시장 변동성이 추가적으로 확대되는 경향
    - 미국-이란 전쟁으로 일평균 원/달러 NDF 1개월물 거래 규모는 '26년 2월 304.5억 달러에서 3월 325.1억 달러로 약 21억 달러 증가함
    - NDF 시장은 환헤지 수단인 동시에 비거주자의 투기적 포지션이 함께 유입될 수 있는 시장으로, 원화 약세 기대가 역외에서 선제적으로 가격에 반영되며 국내 외환시장의 단기 변동성을 키우는 흐름이 나타남

< 달러인덱스 및 원/달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행, Bloomberg.

< 원-달러 역외선물환 (NDF, 1개월물) 거래 규모 및 증가 >



자료 : Bloomberg.

주 : 미국 예탁결제원(DTCC) 기반 추정.

○ 안정된 흐름을 보이던 소비자물가 상승률은 '26년 4월 2.6%로 상승, 수입물가 및 기대인플레이션 상승 등으로 향후 국내 물가 상방 압력은 지속될 우려

- '26년 4월 소비자물가 상승률(전년동월비)은 전월 대비 0.4%p 상승하여 2.6%, 근원물가 상승률은 전월과 동일한 2.2%를 기록

- 소비자물가 상승률은 물가안정목표(2.0%)를 소폭 상회하고 있지만, 비교적 안정된 흐름이 3월까지 나타났음
- 4월부터 국제유가 급등의 영향이 소비자물가 상승률에 반영되고 있는 가운데, 소비자 기대인플레이션도 4월 2.9%로 2개월 연속 상승

- 한편, '26년 3월 수입물가는 환율 상승과 국제유가 급등의 영향이 빠르게 반영되며 '98년 이후 가장 큰 폭으로 상승

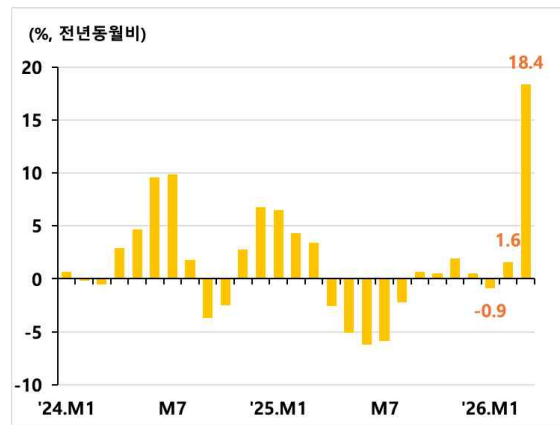
- 원화기준 수입물가는 '26년 1월 전년동월 대비 0.9% 하락, 2월에는 1.6% 상승하며 연초까지는 비교적 안정된 흐름을 보였으나, 3월에는 전월 대비 16.1%, 전년동월 대비 18.4%로 급등
- 이는 중동궤 지정학적 리스크에 따른 국제유가 급등과 원/달러 환율 상승이 복합적으로 작용한 결과로 판단됨
- 수입물가는 생산 및 유통 단계를 거쳐 소비자물가에 반영될 수 있는 만큼 수입단계에서의 가격 충격이 누적될 경우 향후 국내 소비자물가의 상방 압력이 점차 확대될 가능성

< 소비자물가 상승률, 근원물가 상승률, 기대인플레이션 추이 >



자료 : 국가데이터처, 한국은행.

< 수입물가지수 증감률(원화기준) >



자료 : 한국은행.

### 3. 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향

#### ① 추정의 배경과 목적

○ 환율 상승은 ‘수입물가 상승 → 생산자물가·소비자물가 상승’ 으로 이어지는 가격경로를 통해 국내 물가에 상방 압력을 가할 뿐 아니라, 민간소비 둔화와 정책 대응 여력 축소 등을 통해 거시경제 전반에 부담으로 작용

- 환율 상승은 수입 원자재와 중간재의 원화 환산 가격을 높여 수입물가에 영향을 미치며, 이후 생산 및 유통 단계를 거치면서 소비자물가까지 파급
- 소비자물가 상승은 가계의 실질구매력을 낮춰 민간소비 여력을 축소시키고, 이는 내수경기 회복세를 제약하는 요인으로 작용할 수 있음
  - 환율발 물가 충격은 단순한 가격 상승에 그치지 않고 민간소비 둔화를 통해 성장 동력을 약화시키는 경로로 이어질 수 있음
- 또한 인플레이션 압력 확대는 경기 회복 흐름을 뒷받침하기 위한 통화정책 운용의 폭을 좁힐뿐 아니라 재정정책 여력도 제약할 가능성
  - 현재 진행 중인 내수경기 회복 흐름을 뒷받침하기 위한 완화적 통화정책 기조 유지 필요성과 물가 상승 압력에 대응하는 긴축적 통화정책 운용 필요성이 상충하면서 정책 트레이드오프가 발생할 가능성
  - 이는 환율발 물가 충격이 실물경기와 정책 대응력 전반에 영향을 미칠 수 있음을 시사함

< 원/달러 환율 상승이 물가 경로를 통해 한국 경제에 미치는 영향 >



경기 대응력 및 성장 동력 약화		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 정책 여력 축소</li> <li>- 경기 회복 지원을 위한 완화 기조 유지 제약</li> <li>- 재정정책 제약</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 민간소비 둔화</li> <li>- 실질구매력 하락으로 가계 지출 여력 축소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 산업, 기업 경영 악화</li> <li>- 투자 및 고용 축소</li> </ul>

자료 : 현대경제연구원.

- 환율 상승이 소비자물가 상승뿐 아니라 거시경제 전반에 영향을 미칠 수 있는 만큼 원화 약세가 소비자물가에 미치는 영향을 정량적으로 점검하고자 함
  - 특히 원/달러 환율이 지속적으로 고수준에서 등락하고 국제유가 급등의 영향이 증폭되는 현 국면에서 환율 상승이 국내 물가에 미치는 영향을 정량적으로 점검하는 것은 향후 물가 흐름 판단에 유용<sup>1)</sup>

## ② 모형 설정과 추정 방법

- 본 분석에서는 원/달러 환율 충격이 소비자물가에 미치는 영향을 점검하기 위해, 환율 전가 분석에서 표준적으로 활용되는 VAR 모형을 통해 환율 10% 상승 충격에 대한 소비자물가 반응을 추정
  - 국제유가, 전산업생산지수, 원/달러 환율, 수입물가, 소비자물가의 5변수로 구성된 VAR 모형(Vector Autoregressive Model)을 설정하고, '00년 1월부터 '26년 2월까지의 월별 데이터를 활용
    - VAR 모형은 다수의 거시변수가 서로 영향을 주고받는 동태적 관계를 추정하는 시계열 모형으로, 변수 간 시차 구조를 통해 한 변수의 충격이 다른 변수에 어떻게 파급되는지를 분석할 수 있음
    - 변수는 외생성과 전가 경로를 고려해 ‘국제유가 → 전산업생산지수 → 환율 → 수입물가 → 소비자물가’ 순으로 배열하였으며, 이는 환율 충격이 수입물가를 거쳐 소비자물가로 순차적으로 파급되는 구조를 반영함
    - 특히 국제유가를 모형 내 가장 외생적인 공급충격 변수로 배치함으로써, 국제유가 상승이 환율과 물가에 미치는 효과를 통제된 상태에서 환율 충격이 물가에 미치는 영향을 식별할 수 있도록 함
    - 원/달러 환율과 수입물가지수(원화기준 총지수)는 한국은행, 소비자물가지수와 전산업생산지수는 국가데이터처, 두바이유 가격은 페트로넷 데이터를 활용했으며, 모든 변수는 자연로그를 취한 뒤 차분한 값을 활용함

1) 현대경제연구원에서는 “오일 쇼크 발 스크루플레이션과 스태그플레이션에 대비해야 한다 - 미-이란 전쟁이 한국 경제에 미치는 영향과 시사점(2026.3.3.)” 을 통해 국제유가 상승이 소비자물가에 미치는 영향을 검토한 바 있으며, 본 분석에서는 환율 경로를 중점적으로 점검하고자 함.

- 본 분석에서는 단위근 검정과 시차 선택 절차를 통해 모형을 확정된 후, 콜레스키(Cholesky) 분해를 통해 환율 충격을 식별하고 누적충격반응함수를 추정
  - 누적충격반응함수는 환율 충격 이후 물가 수준이 기준 시나리오(환율 충격이 없을 경우)에 비해 얼마나 높아졌는지를 보여주므로, 환율 상승이 물가에 미치는 누적 효과를 해석하는 데 적합함
  - 환율 상승의 영향을 직관적으로 제시하기 위해 환율에 1단위 표준편차의 충격을 가한 뒤 이를 ‘원/달러 환율 10% 상승 충격’ 으로 환산하여 제시

### ③ 추정 결과

○ 추정 결과, 원/달러 환율 10% 상승 충격은 수입물가를 거쳐 소비자물가로 전가되어 소비자물가 상승률을 약 0.3~0.5%p 높이는 상방 압력으로 작용

- 환율 10% 상승 충격은 소비자물가 상승률을 단기적으로 0.3%p 내외, 6개월 후 약 0.5%p 내외까지 높이는 것으로 나타남<sup>2)</sup>
  - 환율 상승 충격이 발생하기 이전의 소비자물가 상승률을 ‘25년 연간 소비자물가 상승률인 2.1%로 가정함
  - 원/달러 환율 10% 상승 충격이 발생할 경우, 소비자물가 상승률은 단기(3개월 이내)에는 약 2.4%, 6개월 후에는 약 2.6%까지 높아지는 것으로 추정됨<sup>3)</sup>

< 환율 10% 상승 충격에 대한 물가수준 누적충격반응 및 소비자물가 상승효과 >

시점	수입물가(%)	소비자물가(%)	소비자물가 상승효과
즉시	8.26***	0.28***	0.3%p 내외 ↑
1개월	9.30***	0.36**	
3개월	5.51***	0.33*	
6개월	5.32***	0.53**	0.5%p 내외 ↑

자료 : 현대경제연구원.

주 : \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

- 2) 기존 연구에 따르면 환율 상승이 소비자물가에 미치는 영향은 분석 시기와 분석 방법에 따라 차이가 있으며, 원/달러 환율 10% 상승 충격은 소비자물가 상승률을 시점별로 약 0.2-0.8%p 높이는 것으로 나타남.
- 3) 다만 이는 ‘25년 연간 소비자물가 상승률을 기준으로 특정 시점에 환율 상승 충격이 발생했다고 가정하고 추정한 단순 환산치로 해석에 유의해야 하며, 국제유가 상승과 환율 상승이 동반되는 현재의 복합 충격 국면에서는 수입단가 가격 충격이 빠르게 전가되어 소비자물가 상방 압력이 평상시보다 더 확대될 가능성도 배제할 수 없음.

- 시점별로 살펴보면, 수입물가 수준은 즉시 약 8.26%, 1개월 후 약 9.30%, 3개월 후 약 5.51%, 6개월 후 약 5.32% 높아지며, 소비자물가 수준은 즉시 약 0.28%, 1개월 후 약 0.36%, 3개월 후 약 0.33%, 6개월 후 약 0.53% 상승
  - 수입물가의 누적반응은 95% 신뢰구간 기준으로 0~6개월 구간에서 유의하게 나타나 환율 충격이 수입단계 가격에 빠르고 크게 반영됨을 보여줌
  - 소비자물가는 즉시, 1개월, 6개월 시점에서 유의한 반응이 확인되었으며, 3개월 시점의 반응은 95% 신뢰구간 기준으로는 통계적으로 유의하지 않으나 90% 신뢰구간 기준으로는 유의한 것으로 나타남

< 참고 > 환율 상승이 소비자물가에 전가되는 경로

- 환율 충격은 소비자물가에 직접 1:1로 전가되기보다 수입물가를 거쳐 점차 소비자물가로 파급되는 간접경로를 통해 전달됨
  - 그레인저(Granger) 인과관계 검정에서 ‘환율 → 수입물가’와 ‘수입물가 → 소비자물가’ 경로는 강하게 유의한 반면, ‘환율 → 소비자물가’ 직접 경로는 유의하지 않은 것으로 나타남
  - 이는 환율 충격이 소비자물가에 직접 전달되기보다 수입물가를 거치는 간접경로를 통해 파급됨을 시사
  - 환율 10% 상승 충격이 소비자물가에 전가되는 비율은 약 3~5% 수준으로, 이는 환율 충격이 수입물가 단계에서는 크게 반영되지만 최종 소비자물가 단계에서는 상당 부분 완충됨을 의미함

< 주요 변수의 그레인저(Granger) 인과관계 검정 결과 >

경로	Chi-squared	p-value	판정
환율 → 수입물가	25.96	0.000	강하게 유의
수입물가 → 소비자물가	22.56	0.001	강하게 유의
환율 → 소비자물가	10.23	0.115	비유의

자료 : 현대경제연구원.

주 : p-value 기준으로 10% 유의수준 미만이면 유의한 것으로 판단.

#### 4. 시사점

- 최근 국내 물가 불안 우려가 비용 상승 압력(cost-push inflation)에 따른 영향이 큰 만큼, 외환시장 안정화 및 신중하고 중립적인 정책 의사결정을 통해 인플레이션 심리 확산을 차단함과 동시에 경제주체별 선별적 지원책 마련 등을 통해 경기 회복 기조를 살려가야 할 것이다.

첫째, 원자재뿐 아니라 환율발 물가 상승 등 복합 충격 가능성에 대비해 통화·재정정책 운용에 있어 성장과 물가의 균형 유지를 위한 적절한 정책 조합(Policy Mix)을 마련해야 한다.

- 최근의 물가 상방 압력은 내수 과열보다는 국제유가와 환율 상승 등 대외충격의 성격이 강하다는 점에서 정부의 정책 대응은 비용 상승 충격 완화 및 총수요 관리를 함께 고려하는 방향으로 설계되어야 함
- 정책당국 간 커뮤니케이션 강화 등을 통해 정책 목표 간 상충성을 완화함으로써 물가와 경기를 동시에 안정적으로 운영할 수 있는 정교한 정책 조합(Policy mix)을 추진할 필요가 있음
  - 국내 경제가 여전히 내수경기 회복 지연, 미국-이란 간 종전 불확실성 및 미·중 갈등 재심화 우려 등과 같은 높은 대외 불확실성에 둘러싸여 있는 만큼 성장력 회복도 중요하나 물가 불안 등과 같은 리스크의 안정적 관리도 중요한 시기

둘째, 환율발 물가 불안 가능성 최소화를 위한 정책 노력을 지속하는 한편 외환시장 구조개선 정책의 실효성 제고를 통해 중장기적으로도 외환시장이 안정적으로 운용될 수 있도록 해야 한다.

- 원/달러 환율 상승은 수입물가를 통해 소비자물가를 상승시키는 요인으로 작용한다는 점에서 환율 안정화는 물가 안정 차원에서도 매우 중요한 정책 과제 중 하나임

- 특히 대외 불확실성이 확대되는 국면에서는 역외 NDF 시장과 국내 현물환 시장 간 연계로 외환시장 변동성이 증폭될 수 있으므로, 외환시장 모니터링과 함께 시장과의 소통 강화 등으로 적시에 시장 심리를 안정시켜야 함
- 외환수급 불균형 완화와 시장 변동성 축소를 위해 기존 외환시장 구조적 수급 개선 정책의 실효성을 높이는 것도 매우 중요한 과제임
  - 수출 증가로 인한 외화 유입이 확대될 가능성이 큰 만큼 기업의 ‘달러 → 원화’ 환전을 유도할 수 있는 인센티브 등을 제공할 경우 환율 안정 및 외환시장 수급 불균형 완화에 기여할 수 있을 것으로 예상됨
  - 국내시장복귀계좌(RIA 계좌)의 경우, 원래 계획 시점보다 도입이 지연되었을 뿐 아니라 기대와 달리 계좌당 평균 잔액도 낮은 편에 그치고 있는 만큼 정책 실효성 및 운영 성과를 점검하고 보완해 나갈 필요가 있음

셋째, 물가 상승으로 피해가 집중될 수 있는 취약계층에 대한 선별적 지원과 사회 안전망 확충 등을 통해 안정적인 생계가 유지될 수 있도록 해야 한다.

- 환율 및 원자재 가격 상승에 따른 물가 부담은 저소득층 및 고령 1인 가구, 에너지 취약계층, 영세 자영업자, 수입 원재료 의존도가 높은 소상공인 등에 게 더 크게 작용할 수 있음
  - 특히 식료품, 에너지, 생활필수품 가격 상승은 체감물가 부담을 높여 취약계층의 실질소득 하락 및 소비 여력을 크게 훼손할 수 있음
- 따라서, 물가 충격에 취약한 계층과 업종을 중심으로 선별적이고 직접적인 방식의 지원을 통해 재정 운용 효율성 및 총수요 관리 측면에서의 부정적인 영향을 최소화하는 것이 바람직함 **HRI**

이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)