www.kdi.re.kr

Korea's Leading Think Tank KDI

보도자료	보도일시	2016년 12월 7일(수) 조간
	담 당 자	천소라 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4042, sora@kdi.re.kr)
	배포일시	2016년 12월 6일(화) 09:00
	배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

대내외 여건 변화가 국내 소비자물가에 미친 영향

천소라 거시경제연구부 연구위원

본고는 2016년 하반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정임.

대내외 여건 변화가 국내 소비자물가에 미친 영향

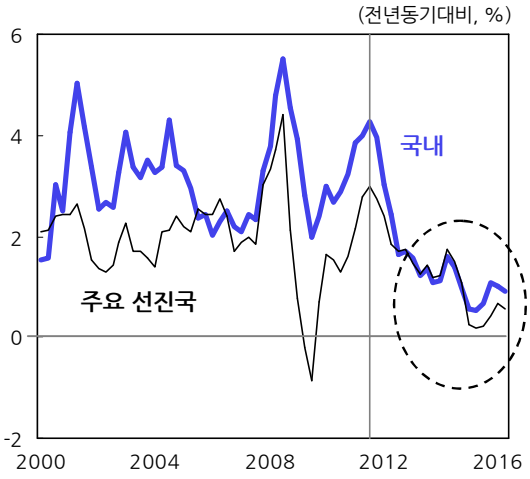
연구위원 천소라

1. 문제제기

■ 최근 **대부분의 국가에서 낮은 물가상승세(disinflation)가 지속되고 있는 가운데, 우리나라도 지난 수년간 물가상승률이 물가안정목표를 하회하여 관련 요인의 점검이 필요**

- 2012년 이후 주요 선진국의 연평균 물가상승률은 2000년 이후 평균에 비해 0.9%p 낮은 1.2%를 기록하였으며, 우리나라에서도 비슷한 현상이 목격되고 있음.
- 이러한 저물가의 배경으로 개별 국가의 내부요인과 함께 글로벌 수요 및 공급 요인이 지목되고 있음.
  - 최근 IMF의 분석에 따르면, 노동시장의 불경기(slack)와 수입물가 하락이 글로벌 저물가의 원인인 것으로 나타남.
  - 2000년대 이후 세계경제가 급속히 통합(globalization)되면서 국내물가에 대외 수요 및 공급 요인의 영향이 확대되었을 가능성이 있음.

주요 선진국 및 국내 물가상승률



자료: IFS.

■ 본고에서는 **대내외 여건변화가 국내 물가상승률에 미친 영향을 실증적으로 분석**하고, 이를 바탕으로 **향후 물가상승세에 대한 함의를 도출**하고자 함.

- 국내 물가에 영향을 미치는 요인으로 일반적으로 이용되는 국내 총수요압력, 환율 이외에 대외 공급 및 수요 요인으로 국제유가(원자재가격) 및 글로벌 총수요압력을 실증분석에 포함함.

2. 최근 소비자물가 상승세 추이

■ 2012년 이후 **소비자물가 상승률의 하락은 상품물가 상승세가 크게 둔화**된 가운데, **서비스물가도 전반적으로 낮은 상승세를 지속하는데 기인**함.

● 상품물가는 공업제품가격의 상승세가 하락세로 전환되면서 2012년 이후 평균 상승률(0.8%)이 2000년 이후 평균 상승률(3.5%)을 크게 하회하고 있는 모습

- 농축수산물 물가는 최근 일시적으로 급등하였으나, 2012년 이후 평균 상승률은 1.2%를 기록하며 여전히 2011년 이전에 비해 크게 낮은 수준

- 공업제품가격은 2011년 이전 평균 상승률(3.1%)보다 큰 폭으로 하락한 0.9%를 기록하였으며, 주로 수입물가 경로를 통해 대외 여건에 큰 영향을 받음.

● 서비스물가는 2011년 이전 연평균 상승률(3.0%)에 비해 여전히 낮은 상승세(1.7%)를 보이고 있음.

- 공공서비스 및 개인서비스 물가는 2011년 이전과 비교해서는 크게 낮은 각각 0.9%, 1.7%를 기록하고 있으며, 주로 내수여건에 크게 반응할 가능성이 있음.

- 반면, 집세지수는 2011년 이전 수준과 비교해 상승세가 소폭 확대되는 모습

금융위기 이후 구성항목별 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %, %p)

	소비자 물가	상품 물가	농축 수산물	공업제품	전기가스	서비스 물가	집세	공공 서비스	개인 서비스
가중치	1,000	453.2	77.6	326.6	49.0	546.8	92.8	142.6	311.4
2000~11년	3.2	3.5 (1.5)	4.9 (0.4)	3.1 (1.0)	4.8 (0.2)	3.0 (1.7)	2.2 (0.2)	2.8 (0.4)	3.3 (1.0)
2012년~16년	1.3	0.8 (0.4)	1.2 (0.1)	0.9 (0.3)	-0.5 (-0.0)	1.7 (0.9)	2.8 (0.3)	0.9 (0.1)	1.7 (0.5)
2014년	1.3	0.9 (0.4)	-2.7 (-0.2)	1.3 (0.4)	3.9 (0.2)	1.6 (0.8)	2.3 (0.2)	0.8 (0.1)	1.7 (0.5)
2015년	0.7	-0.7 (-0.3)	2.0 (0.2)	-0.2 (-0.1)	-7.4 (-0.4)	1.8 (1.0)	2.5 (0.2)	1.2 (0.2)	1.9 (0.6)
2016년	0.9	-0.5 (-0.2)	4.2 (0.3)	-0.4 (-0.1)	-8.4 (-0.4)	2.0 (1.1)	2.4 (0.2)	1.5 (0.2)	2.0 (0.6)

주: 1) ( ) 안은 전체 소비자물가 상승률에 대한 기여도를 나타냄.
2) 2016년은 11월까지의 평균 수치임.

3. 최근 소비자물가에 대한 실증분석

■ 대외 여건의 변화가 **국내 소비자물가**에 미치는 영향을 분석하기 위해 **주요 거시경제 변수로 국제유가, 세계 총수요압력, 실효환율, 국내 총수요압력을 고려**

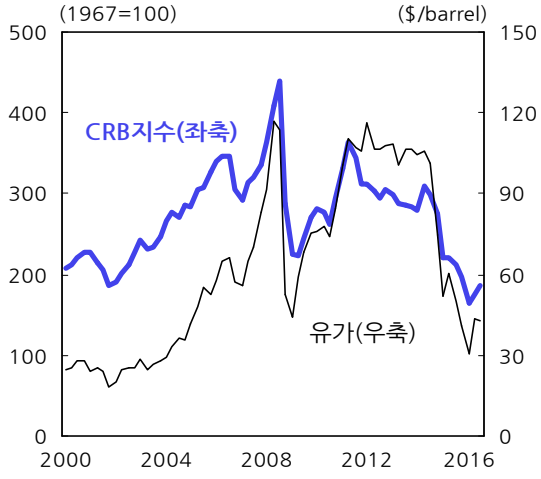
● 일반적으로 소비자물가에 대한 실증분석에서는 국내 총수요압력과 함께 수입물가(원화 기준, 이하 동일)를 설명변수로 활용

- 수입물가는 대외 공급 및 수요 변화와 환율 변동의 영향을 모두 포함하고 있어 대외 요인 변화를 식별할 수 없다는 한계가 존재
- 예컨대, 원유 공급량이 축소하거나 대외 수요가 증가하는 경우 혹은 원화가치가 하락하는 경우에는 모두 수입물가를 상승시킴으로써 국내 물가에 영향을 미치게 됨.

● 본고에서는 대외 여건 변화 중 공급요인 및 수요요인을 식별하기 위해 수입물가 대신 국제유가와 세계 총수요압력 및 환율을 설명변수로 활용

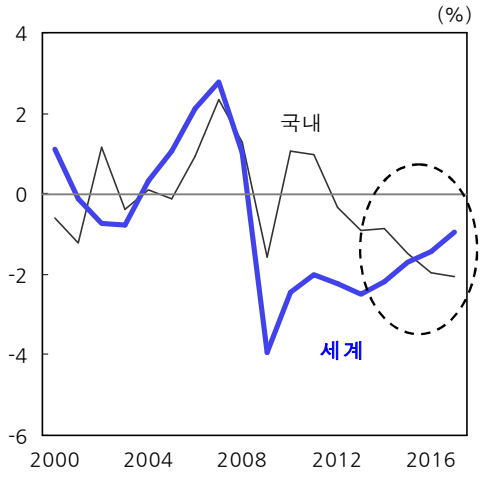
- **(공급요인)** 국제유가(원자재가격)는 직접적으로 국내기업 생산비용에 영향을 미치며, 이는 궁극적으로 국내 소비자물가를 변화시키는 요인
- **(수요요인)** 세계경제의 수요가 둔화될 경우 주요국의 상품 및 서비스 물가가 하락하게 되며, 이는 세계화의 영향으로 수입상품 및 서비스물가를 낮추거나 명목환율이 변동하여 국내 물가를 변화시키게 됨.

국제 원자재가격



자료: IFS.

세계 및 국내 총수요압력



자료: OECD.

■ **예상치 못한 대내외 충격이 국내 소비자물가에 미치는 영향**을 살펴보기 위해 **세계 총수요압력,[1] 국제유가, 실효환율, 국내 총수요압력,[2] 소비자물가의 5개 변수로 이루어진 구조적 자기벡터회귀 모형(Structural VAR)을 이용**하여 분석 실시

● 개별 충격요인을 식별하기 위해 세계 총수요압력, 국제유가, 실효환율, 국내 총수요압력이 국내 소비자물가에 미치는 파급경로를 인과사슬[3]의 형태로 가정함.

- 첫 번째 대외 수요 충격은 예상치 못한 세계경제의 수요 변화가 글로벌 상품 및 서비스 물가를 통해 직·간접적으로 국내 소비자물가에 미치는 영향을 식별
- 두 번째는 국제유가 충격으로, 대외 수요 충격에 따른 유가의 변화는 이미 제거하였다는 점에서 대외 공급요인에 의한 충격으로 볼 수 있음.
- 세 번째는 실효환율 충격이며, 통화정책 및 외환유출입과 관련된 변화가 물가상승에 미치는 영향을 식별
- 네 번째는 국내 총수요압력 충격으로, 대외 수요 및 공급 충격이 국내 경기에 미친 영향을 제외하고 순수하게 국내에서 발생한 요인에 기인하는 국내총수요의 변화를 의미

■ 충격반응함수 추정 결과, **소비자물가는 국내 수요에 민감**한 것으로 나타난 가운데, **대외 수요 및 공급 측 충격의 영향도 국내 물가상승세를 결정하는 데 중요한 역할**을 했던 것으로 사료됨.

※ 충격반응함수는 각각의 변수에 예상하지 못한 충격이 발생했을 경우, 여타 변수가 동태적으로 어느 정도의 영향을 받는지를 나타내는 함수

● 우선, 세계 총수요압력이 1% 증가하는 충격은 소비자물가를 약 4분기에 걸쳐 0.2%p 정도 상승시키는 것으로 나타남.

- 이는 우리 경제의 대외개방도가 높고, 세계경제 글로벌화의 영향으로 최종 소비재 시장의 통합이 가속화되면서 글로벌 상품 및 서비스가격의 영향이 상당 부분 국내 가격에도 전달되고 있는 것으로 해석할 수 있음.

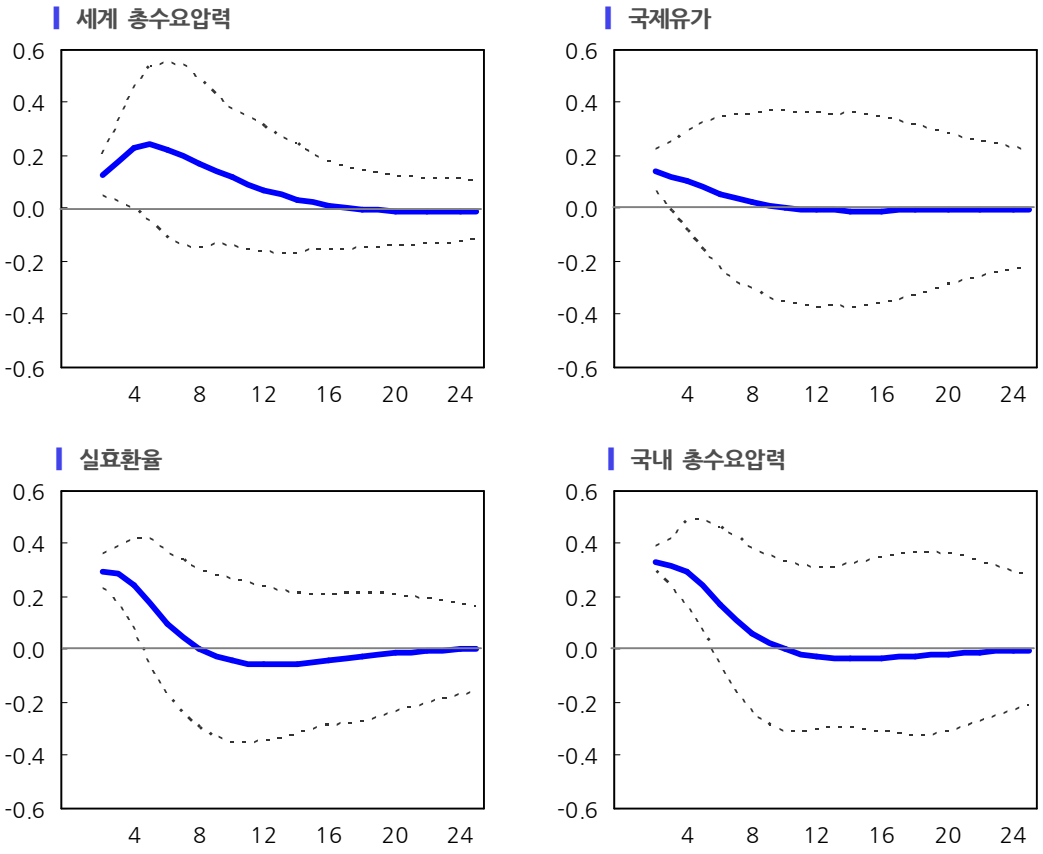
1) 세계 총수요압력은 G20 국가의 실질GDP를 HP필터를 이용하여 장기추세선을 제거하여 사용함.
2) 국내 총수요압력은 KDI 내부 추정치임.
3) 세계 총수요, 국제유가, 실효환율 및 국내총수요 충격이 순차적으로 소비자물가에 영향을 준다고 가정함.

- 다음으로 국제유가가 10% 상승하는 충격은 전체 소비자물가 변동에 0.1%p 정도의 영향을 주는 것으로 나타난 한편, 세계 총수요충격에 비해 지속성은 높지 않은 것으로 추정됨.

- 한편, 국내 총수요압력이 1% 확대되는 충격은 소비자물가를 0.3%p 정도 상승시키고 실효환율 충격도 수입물가 경로를 통해 소비자물가에 전달되는 것으로 나타남.

- 이러한 결과는 통화정책을 운용하는 데 있어 대내 요인뿐 아니라 대외 요인 변화가 국내 물가에 미치는 영향을 종합적으로 고려해야 함을 시사

국내 소비자물가 상승률에 대한 개별 충격 요인의 파급 효과

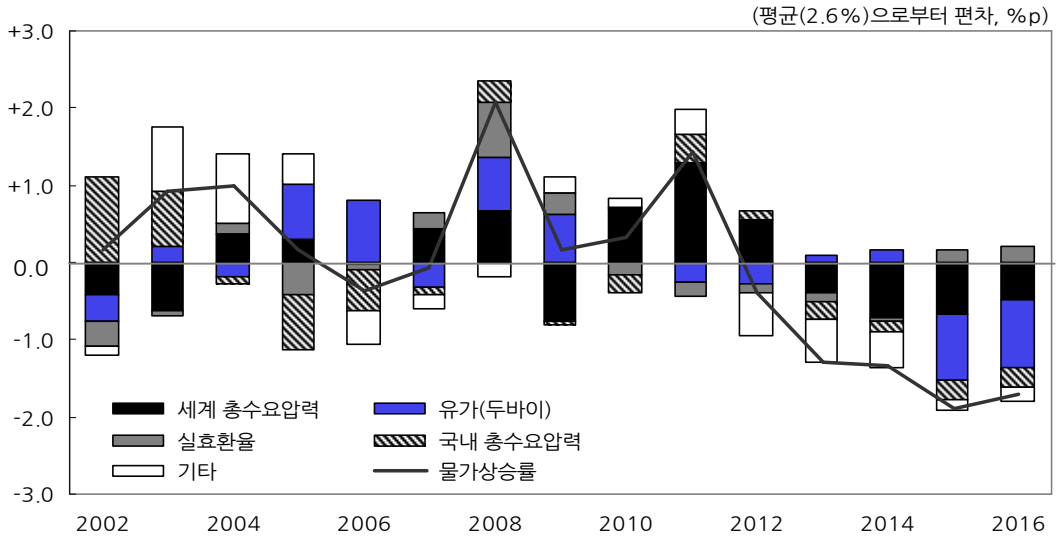


주: 1) 점선은 90% 수준의 사후적 신뢰구간을 나타냄.
2) 파란색 실선은 1%의 양의 충격이 왔을 경우에 전체 소비자물가에 주는 파급효과를 나타내며, 예외적으로 국제유가 충격의 경우 10%의 양의 충격의 경우를 고려함.
3) 2000년 1/4분기~2016 3/4분기.

■ 한편, 소비자물가에 대한 충격 요인별 기여도를 분석한 결과, **2015년 이후의 낮은 물가상승률은 대외 요인 변화에 주로 기인**한 것으로 나타남.

- 2015~16년 기간 중 국제유가는 각각 50% 내외, 20% 내외가 하락하였으며, 이는 지난 2년간 소비자물가 상승률을 각각 1.0%p 내외 낮추는 요인이었음.
- 이와 함께 대외 총수요압력도 최근 소비자물가를 0.5%p 낮추는 요인이었던 것으로 추정됨.
- 반면, 국내 총수요압력 충격이 소비자물가에 미친 영향은 상대적으로 작게 나타났으며, 이러한 경향은 글로벌 금융위기 이후 발견되고 있음.
  - 최근 국내 총수요압력이 마이너스를 지속하고 있음에도 불구하고 소비자물가에 대한 기여도가 작게 나타난 것은 본고의 총수요압력 충격이, 대외 여건 변화가 국내 경기에 미친 영향을 제외한, 국내에서 발생한 경기변화만을 식별하고 있기 때문임.
  - 예컨대, 글로벌 금융위기에 따른 세계수요 급감은 수출 등의 경로를 통해 국내 총수요압력을 큰 폭의 마이너스로 전환시키고 국내 물가를 낮추었으며, 이러한 결과는 국내 총수요압력 충격이 아니라 세계 총수요압력 충격의 파급효과로 식별됨.
- 한편, 글로벌 금융위기 이후 소비자물가에 대한 국내 총수요압력의 기여도가 축소된 반면, 대외 총수요압력의 기여도는 상승한 것으로 나타나, 최근의 경기부진과 저물가의 주요 원인이 대외 측면에 있을 가능성을 시사

소비자물가 상승률 분해 결과



주: 실선은 물가상승률이 표본기간의 평균(2.6%)으로부터 벗어난 정도를 나타냄.

4. 향후 물가상승률 전망

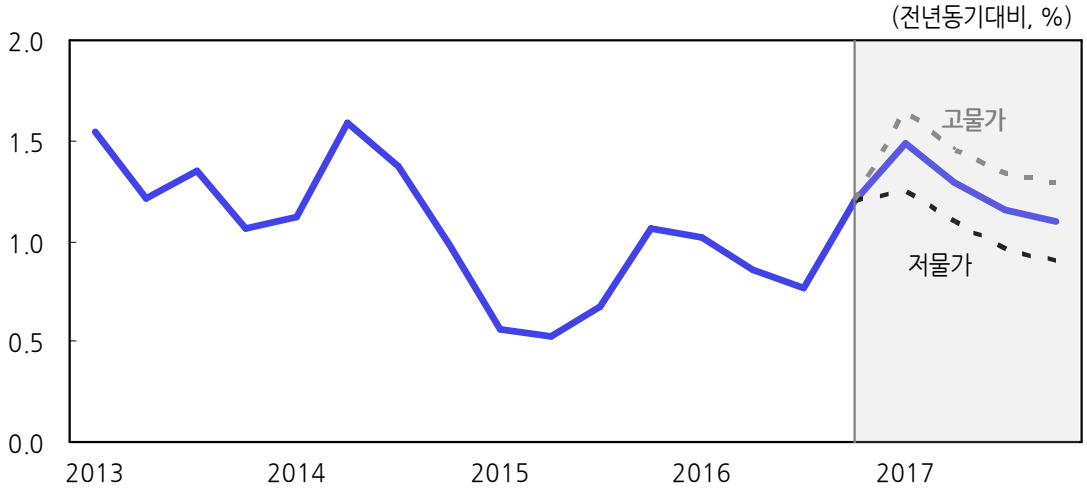
■ 이상의 분석 결과를 바탕으로 물가상승률을 전망한 결과, **내년 국내 소비자물가 상승률은 1%대 초반을 기록하여 여전히 물가안정목표(2%)를 하회**할 것으로 예상됨.

● 물가상승률 전망을 위해 다음과 같은 시나리오를 구성

- (기준 시나리오) 2017년 국내 총수요압력은 -0.2%p 확대되는 반면, 세계 총수요압력은 하락폭이 0.1%p 축소되는 가운데 국제유가는 2017년에 배럴당 48달러 내외를 기록하며 2016년 대비 17% 내외 상승할 것으로 전제
- (고물가 시나리오) 2017년 국내 총수요압력이 현재 수준을 유지하고 세계 총수요압력의 개선폭이 기준 시나리오보다 확대되는 가운데, 국제유가는 25% 내외 상승하는 것으로 전제
- (저물가 시나리오) 2017년 국내 총수요압력은 -0.3%p 확대되고, 세계 총수요압력은 현재 수준을 유지하는 가운데, 국제유가는 10% 내외 상승하는 것으로 전제
- 한편, 모든 시나리오에 대해 올해 12월부터 소급 적용되는 전기요금 누진제 완화의 영향으로 소비자 물가상승률이 0.1~0.2%p 정도 추가 하락하는 것을 반영하였음.[4)]

● 전망 결과, 2017년 물가상승률은 1.1~1.4% 정도를 기록할 것으로 나타나, 내년에도 물가상승률이 물가안정목표(2%)에 안착하기는 쉽지 않을 것임을 시사

시나리오별 소비자물가 상승률 전망



주: 실선의 경우, 2016년 3분기 이전까지는 실측치이며 2016년도 4분기부터 기준 시나리오 예측치임.

4) 산업통상자원부의 공청회 자료에 의하면, 이번 전기요금 개편안은 전체적으로 평균 약 11.5%의 요금인하 효과가 있으며, 전기요금 1% 조정 영향은 전체 소비자물가에 약 0.021%p 기여함(자료: 한국전력).

5. 요약 및 시사점

■ **최근의 물가상승률 하락은 국내 총수요의 부진과 함께 대외 여건 변화에도 상당 부분 영향을 받은 것**으로 추정되는 한편, **내년에도 소비자물가는 낮은 상승세를 지속**할 전망

- 실증분석 결과, 소비자물가의 변동은 국내 총수요압력 충격에 가장 큰 영향을 받게 되나, 대외 요인인 국제유가 및 세계 총수요압력 충격도 국내 물가상승세에 중요한 역할을 하고 있음.
  - 특히, 2015년 이후의 낮은 물가상승률은 대외 요인 변화에 의해 주도된 것으로 나타나, 최근의 국내 경기부진과 저물가가 주로 대외 요인에 기인할 가능성을 시사
- 한편, 국내외 거시경제 상황을 고려할 때, 내년도 소비자물가 상승률은 1% 초반에 머물면서 여전히 물가안정목표 범위를 하회할 것으로 전망됨.

■ 따라서 향후 **통화정책은 완화적인 기조를 유지**하는 가운데 **필요한 경우 경기 및 물가 하방압력에 보다 적극적으로 대응**하는 것이 바람직

- 유가가 점차 상승할 것으로 예상되나, 최근 국내 경기가 둔화되는 가운데 세계경제도 미국의 정책 불확실성 등 하방위험에 노출됨에 따라 대내외 수요가 약화되면서 국내 물가상승세를 제약할 가능성이 높음.
- 아울러 수년간 물가상승률이 물가안정목표를 하회하는 상황을 타개하기 위해서는 통화당국이 향후 물가상승세 및 경기 상황에 따라 적극적으로 대응하여 물가상승을 견인할 필요
  - 향후 국내 장기금리가 상승할 것으로 예상되는 상황에서 이에 상응하는 정도로 물가상승세가 확대되지 못할 경우 실질금리가 상승하며 경기 전반이 위축될 수 있으므로 국내 통화정책은 보다 완화적일 필요가 있음.
  - 물가상승률이 물가안정목표에 안착할 경우 자산 가격 하락압력을 완충하여 부동산경기 연착륙에도 도움이 될 수 있음.