

보도자료

보도일시	2013년 11월 19일(화) 조간
담당자	정대희 KDI 거시경제연구부 연구위원 (02-958-4211, dhjeong@kdi.re.kr) 김성태 KDI 거시경제연구부 연구위원 (02-958-4157, kst@kdi.re.kr)
배포일시	2013년 11월 18일(월) 09:30
배포부서	KDI 홍보팀(02-958-4030, press@kdi.re.kr)

최근 물가상승률에 대한 평가 및 향후 전망

- 정대희 · 김성태 연구위원 -

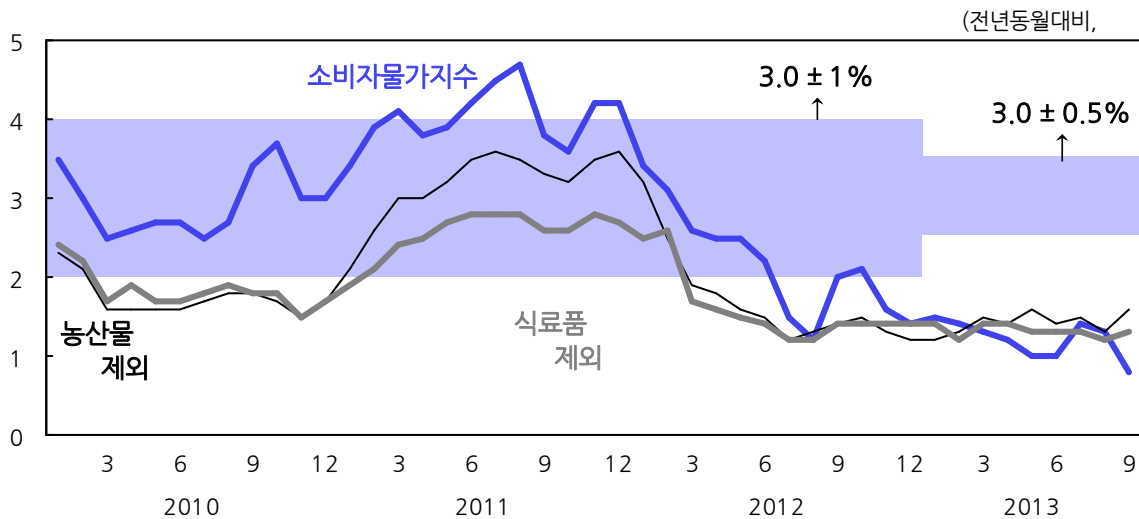
※ 본 논문은 11월 하순 발간 예정인 『KDI 경제전망(2013. 하반기)』에 수록될 예정입니다.

1. 문제 제기

- 최근 들어 물가상승률이 물가안정목표를 크게 하회하는 가운데, 일각에서는 낮은 물가상승세가 향후에도 지속될 가능성 제기
 - 작년 하반기부터 지속되고 있는 1%대 내외의 물가상승세는 1998년의 극심한 경기침체 여파가 나타났던 1999년 이후 가장 낮은 수준임.
 - 특히, 금년도 물가상승률은 물가안정목표($3 \pm 0.5\%$)의 하한을 1%p 이상 지속적으로 하회
 - 이러한 낮은 물가상승세가 향후 거시경제의 점진적인 회복에도 불구하고 지속될 가능성도 제기되고 있어, 이에 대한 점검이 필요

□ 본고에서는 최근 물가상승률 하락의 원인을 소비자물가의 구성항목별로 살펴보고, 향후 물가여건에 대한 점검을 통해 정책적 시사점을 제시하고자 함.

최근 물가상승률 추이



2. 최근 물가상승률 하락의 원인 분석

□ 최근 소비자물가 상승률 하락은 상품물가 상승세가 크게 둔화된 가운데, 서비스물가도 전반적으로 낮은 상승세를 지속하는 데 기인하고 있음.

○ 상품물가는 농축수산물가격이 작년 수준에 정체되어 있는 가운데, 공업제품가격 상승세가 크게 둔화되면서 금융위기 이후의 연평균 상승률(3.6%)을 크게 하회

- 농축수산물 물가는 금년 중 양호한 기후여건의 영향으로 작년 수준에 머물면서, 소비자물가 상승률에 대한 기여도가 -0.05%p로 크게 하락

- 공업제품가격 또한 상승률이 큰 폭으로 낮아지면서 소비자물가 상승률 기여도가 작년(0.92%p)보다 크게 축소된 0.24%p를 기록하고 있음.

- 서비스물가는 공공 및 개인 서비스 물가상승률이 1% 내외에 머물러 있는 가운데, 집세 상승률도 전년에 비해 크게 하락하면서 전반적으로 낮은 상승세를 지속
 - 공공서비스 물가는 일부 공공요금 인상의 영향이 무상보육 등 정책효과에 의해 상쇄되면서 1%를 하회하는 상승률을 기록하며, 소비자물가 상승률 기여도가 0.11%p로 나타남.
 - 개인서비스 물가는 상승률 및 기여도가 작년과 유사한 수준을 기록하고 있으나, 2011년 이전과 비교해서는 크게 낮은 상황임.
 - 집세지수(과거 2년간 전월세가격의 이동평균)는 2011~12년 대비 금년 중 전월세가격 상승률이 상대적으로 낮게 나타남에 따라 작년보다 상승률이 하락

금융위기 이후 구성항목별 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %, %p)

	소비자물가	상품물가			서비스물가		
		농축수산물	공업제품	전기가스	집세	공공서비스	개인서비스
가중치	1,000	77.6	317.7	48.3	91.8	143.7	320.9
2010년	3.0	10.0 (0.73)	3.2 (1.00)	2.1 (0.10)	1.9 (0.17)	1.2 (0.18)	2.2 (0.70)
2011년	4.0	9.2 (0.71)	4.9 (1.56)	4.7 (0.23)	4.0 (0.37)	-0.4 (-0.06)	3.7 (1.19)
2012년	2.2	3.1 (0.25)	2.9 (0.92)	5.0 (0.24)	4.1 (0.38)	0.5 (0.07)	1.1 (0.34)
2013년	1.2	-0.5 (-0.05)	0.7 (0.24)	4.6 (0.23)	2.7 (0.26)	0.8 (0.11)	1.2 (0.37)

주: 1) ()안은 전체 소비자물가 상승률에 대한 기여도를 나타냄.

2) 2013년은 10월까지의 수치임.

□ 이하에서는 주요 거시경제변수들에 대한 소비자물가의 구성항목별 반응을 살펴봄으로써, 최근 소비자물가 상승률 하락의 원인을 실증적으로 분석

○ 소비자물가의 구성항목별로 거시경제 여건 변화를 반영하는 총수요 압력, 수입물가 등의 변수들을 사용하여 회귀분석을 수행함으로써, 최근 소비자물가 상승률 하락의 원인을 평가

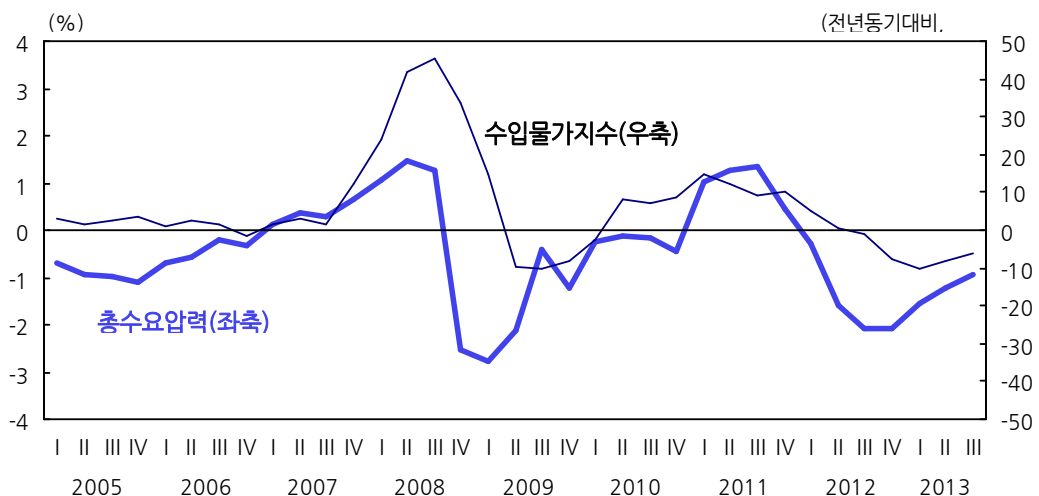
- 총수요압력은 단기적 실질 GDP 변동에서 공급 측 요인을 제거함으로써 수요 측면에 기인한 물가상승압력을 설명하는 변수임 (작년 하반기에 -2% 내외까지 하락한 이후 점차 상승하고는 있으나 여전히 -1% 내외에 머물러 있는 것으로 추정됨).

- 한편, 수입물가(원화표시 = 원/달러 환율 × 달러표시 수입물가)는 환율과 국제 원자재가격 변화에 따른 공급측 물가변동 요인을 설명하는 변수(국제 원자재가격과 실효환율이 작년 하반기 이후 하락세를 지속함에 따라 금년 들어 -7.2%의 상승률을 기록).

- 회귀분석에서는 물가상승률의 지속성(persistence)을 반영하기 위하여, 시차종속변수를 설명변수에 포함

○ 실증분석은 물가안정목표제가 실시되었던 1998년 1/4분기부터 최근 2013년 3/4분기까지의 자료를 활용하여 수행

총수요압력 및 수입물가



주: 총수요압력은 KDI 내부 추정치임.

□ 실증분석 결과, 소비자물가는 총수요압력 및 수입물가에 모두 유의한 영향을 받는 것으로 나타났으나, 구성항목별로는 두 요인에 대해 상이한 반응을 나타냄.

- 전체 소비자물가의 경우, 총수요압력 및 수입물가의 1% 상승은 해당 분기에 각각 0.23% 및 0.03% 정도의 물가상승 요인으로 작용하는 한편, 장기적으로는 각각 $0.73\%(=0.23\%/(1-0.65))$ 및 $0.10\%(=0.23\%/(1-0.65))$ 의 상승요인으로 작용
- 구성항목별로는 공업제품가격이 수입물가에만 유의한 영향을 받는 반면, 집세와 개인서비스물가는 수입물가보다 내수여건에 보다 민감하게 반응하는 모습
 - 이는 공업제품이 교역재 성격이 강한 반면, 집세와 개인서비스는 비교역재 성격이 강하기 때문으로 판단됨.
 - 아울러 공업제품 물가는 지속성이 낮은 반면, 집세와 개인서비스 물가는 지속성이 높아, 일단 상승하기 시작하면 상승세가 장기간 지속되는 경향이 있는 것으로 나타남.
- 한편, 농축수산물, 전기·수도·가스 및 공공서비스 가격은 총수요압력과 수입물가에 직접적으로 유의한 영향을 받지 않는 것으로 나타남.
 - 농축수산물가격은 기상여건에 따른 공급변동에, 전기·수도·가스 및 공공서비스 가격은 정부의 가격정책에 주로 영향을 받는 구조이므로 거시경제변수들과의 상관관계가 유의하지 않게 나타나는 것으로 해석됨.

소비자물가 회귀분석 결과

	소비자물가	농축수산물	공업제품	전기수도 가스	집세	공공서비스	개인서비스
가중치	1,000	77.6	317.7	48.3	91.8	143.7	320.9
총수요압력	0.23* (4.36)	0.05 (0.12)	0.20 (1.52)	0.26 (0.95)	0.36* (6.55)	0.02 (0.12)	0.21* (4.25)
수입물가3)	0.03* (4.296)	0.01 (0.29)	0.08* (4.32)	0.04 (1.31)	-0.00 (-0.16)	0.02 (1.07)	0.02* (2.94)
시차종속변수	0.65* (10.63)	0.69* (6.81)	0.50* (5.38)	0.78* (9.57)	0.92* (38.21)	0.87* (12.95)	0.81* (20.81)
상 수	0.97* (5.61)	1.31 (1.8)	1.15* (4.98)	0.61 (1.43)	0.35* (4.16)	0.21 (0.82)	0.56* (4.76)
R2	0.85	0.47	0.79	0.65	0.97	0.77	0.92

주: 1) 괄호 안의 수치는 t값, *는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

2) 총수요압력은 1970년도 1/4분기~2013년 3/4분기 자료와 근원소비자 물가지수를 활용한 KDI 내부 추정치임.

3) 수입물가지수는 원화표시 계약 기준.

자료: 1998년 1/4분기~2013년 3/4분기.

□ 이상의 추정치를 활용하여 물가상승률 변동을 분해한 결과, 최근의 낮은 물가상승률은 공급 측 요인과 더불어 수요 측 요인에도 상당 부분 기인하는 것으로 나타남.

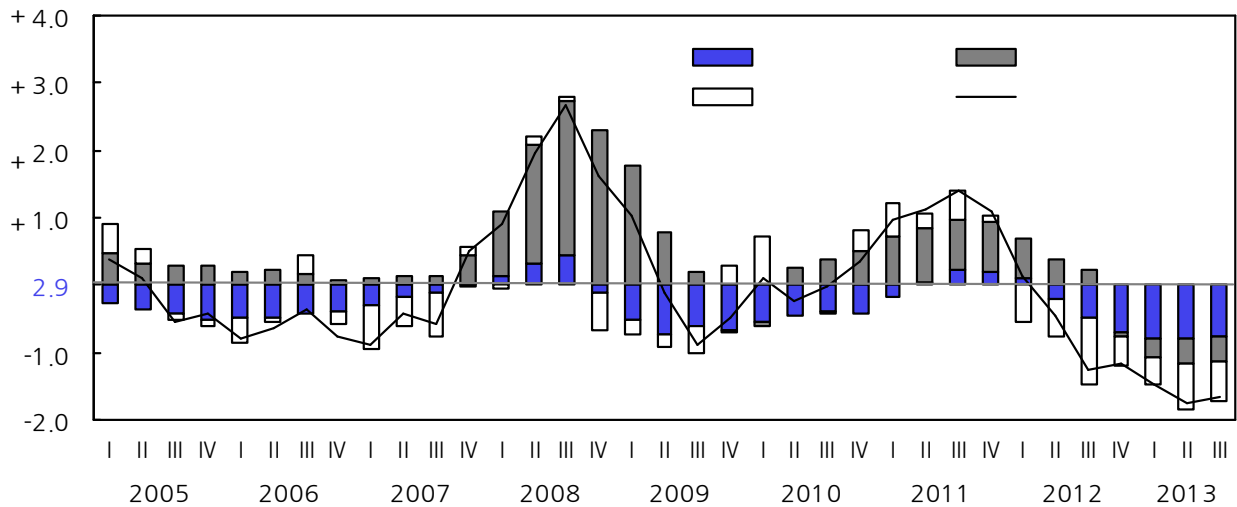
○ 금년 중 10월까지의 물가상승률은 1998년 이후의 평균(2.9%) 대비 약 1.7%p를 하회하고 있으며, 이에 대하여 주요 거시경제변수의 기여분을 계산

① 이 중 총수요압력은 금년 중 물가상승률을 0.78%p(기여분 47%) 정도 하락시킨 것으로 나타났으며, 이는 작년 하반기 이후 지속되고 있는 내수부진이 물가상승률 하락에 상당 부분 기여했음을 시사

- 특히, 수요 부진을 반영하는 총수요압력은 주로 집세와 개인서비스 가격 상승률을 각각 2.7%p 및 1.1%p 하락시키는 요인으로 작용한 것으로 추정됨.

- ② 원자재가격 및 환율 하락 등의 영향으로 수입물가는 주로 공업물가 상승률이 낮아지는 데 크게 기여(-1.0%p)하면서 소비자물가 상승률을 0.35%p(기여분 21%) 정도 하락시킨 것으로 추정됨.
- ③ 한편, 소비자물가 상승률 분해의 예측오차(잔차)는 0.54%p(기여분 32%) 내외로 나타났으며, 이는 금년 중 무상보육이 확대된 가운데 양호한 기상여건에 따른 농축수산물 가격이 크게 하락한데 주로 기인

소비자물가 상승률 분해 결과



주: 실선은 물가상승률이 표본기간 동안의 평균(2.9%)으로부터 벗어난 정도를 나타냄.

3. 향후 물가상승률 전망

- 이상의 분석 결과를 바탕으로, 향후 수입물가와 총수요압력에 대한 시나리오를 설정하여 내년도 소비자물가 상승률을 전망
- 기준 시나리오로는, 2014년 총수요압력이 -0.3%까지 축소되는 한편 수입물가가 금년과 유사하게 7% 내외 하락하는 것으로 설정

- 우리 경제는 금년 하반기 이후 완만한 회복세를 보일 것으로 전망되고 있으며, 수입물가는 경상수지 흑자 확대에 따라 원화가치가 점차 절상되는 가운데 국제 원자재가격은 공급 측 요인이 안정되면서 하락세를 지속할 것으로 전망되고 있음.

○ 고물가 및 저물가 시나리오로는 2014년 총수요압력이 각각 0.0% 및 -0.6%를 기록하는 한편, 수입물가는 각각 4% 및 10% 내외 하락하는 경우를 상정

○ 이와 같은 시나리오를 바탕으로 소비자물가 구성항목별로 물가상승률을 예측한 후, 개별 항목의 가중치를 이용하여 전체 소비자물가 상승률을 전망

□ 시나리오별 전망 수행 결과, 내년도 물가상승률은 물가안정목표 범위를 여전히 상당 폭 하회하는 1.7~2.3% 정도를 기록할 것으로 추정됨.

○ 기준 시나리오에서는 내년도 물가상승률이 2.0%를 기록할 것으로 전망되었으며, 거시경제 여건들이 물가를 상승시키는 방향으로 작용하는 경우에도 2.0%를 소폭 상회하는 정도에 머무를 가능성

- 전체 소비자물가에 대한 실증분석을 바탕으로 전망하는 경우에도 유사한 결과가 도출되었으며, 이러한 전망 결과는 내년도 물가상승률이 물가안정목표를 하회할 가능성이 높음을 시사

시나리오별 소비자물가지수 전망

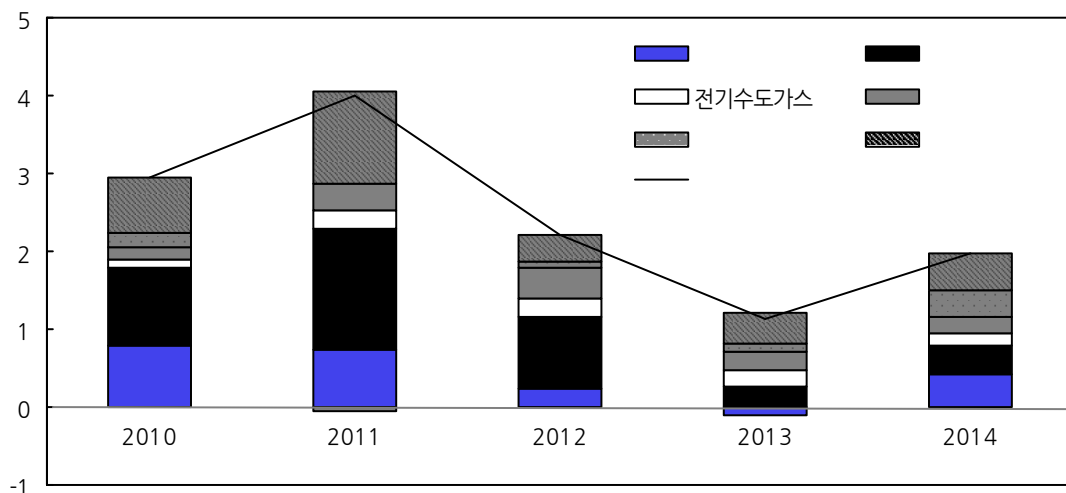
(전년동기대비, %)

	2013년	2014년		
		상반기	하반기	연간
저물가 시나리오	1.1	1.4	2.0	1.7
기준 시나리오	1.1	1.7	2.2	2.0
고물가 시나리오	1.1	1.9	2.7	2.3

○ 구성항목별로는 총수요압력에 대한 반응도가 높은 개인서비스의 소비자물가에 대한 기여도가 확대될 것으로 나타났으며, 공업제품도 수요회복의 영향으로 기여도가 소폭 상승할 전망

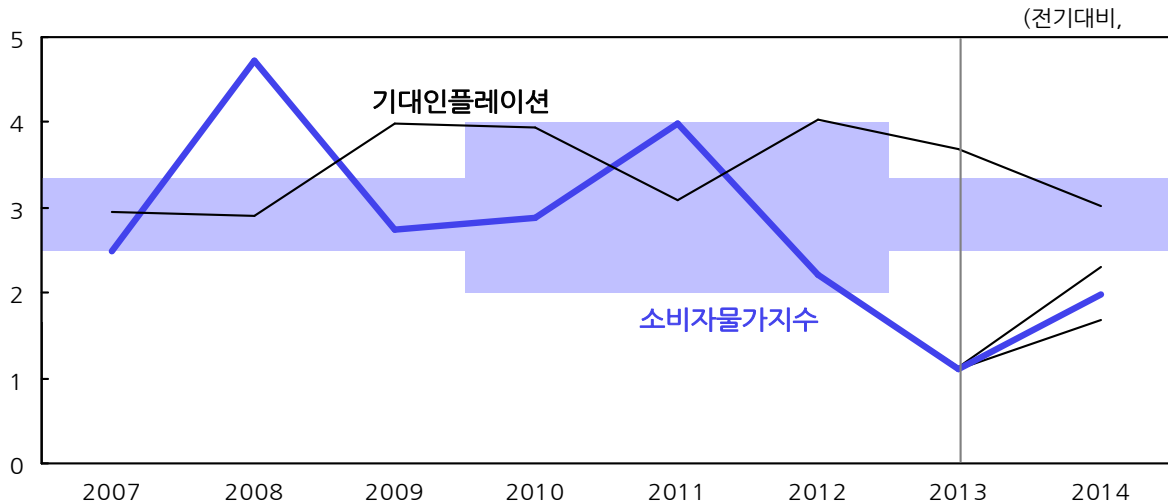
- 개인서비스가격 상승률은 우리 경제가 완만한 회복세를 시현할 경우 금년 1.2%에서 내년 1.6%로 점차 확대되며, 전체 소비자물가 상승률에 0.5%p 정도 기여할 전망
- 공업제품가격은 공급 측 물가상승압력이 안정적으로 유지될 것으로 보이나, 내수회복에 따른 수요 확대의 영향으로 금년 0.8%에서 내년에 1.2%로 확대되면서 소비자물가 상승률에 0.4%p 정도 기여할 전망
- 공공서비스가격은 무상보육 등에 따른 일시적 물가하락 요인이 사라지면서 내년에는 통상적인 상승률(1.9%)로 회귀함에 따라 소비자물가 상승률에 금년(0.1%p)보다 확대된 0.3%p 정도 기여할 것으로 전망
- 농축수산물가격은 내년에 기상이변의 경우를 제외한 통상적인 상승률인 5% 내외의 상승률을 기록할 것으로 전망되는 가운데, 소비자물가 상승률에 대한 기여도는 0.4%p에 머무를 것으로 예상
- 전기·수도·가스 가격 및 집세는 금년과 유사한 상승률을 기록하면서 전체 소비자물가에 대한 기여도는 크지 않을 것으로 나타남.

소비자물가 구성항목별 기여도



- 이러한 물가전망은 일반인을 대상으로 하는 기대인플레이션 서베이(한국은행) 결과를 크게 하회하고 있으나, 이는 일반인의 기대인플레이션이 실제 인플레이션을 후행하는 경향이 강하기 때문인 것으로 판단됨.
- 자료 분석 결과, 서베이에 나타난 일반인의 ‘기대인플레이션’(일반 소비자들의 향후 1년간 물가상승률에 대한 기대)은 미래의 인플레이션을 예측한다기보다 1~3분기 전에 이미 실현된 인플레이션에 영향을 받는 변수인 것으로 나타남.
 - 2002:I~2013:III 기간의 분기별 자료를 사용하여 그랜저 인과관계(Granger causality)를 검정한 결과, 기대인플레이션 변수는 미래의 인플레이션에 대한 예측력이 없는 반면 실제 인플레이션은 기대인플레이션에 대한 예측력이 있는 것으로 추정됨.
- 특히 예측력이라는 차원에서 평가할 때, 기대인플레이션 변수는 물가안정목표 3%라는 상수를 예측치로 사용하는 경우에 비해서도 평균 예측오차가 큰 것으로 나타남.
 - 기대인플레이션 변수는 예측 대상 기간에 나타난 실제 인플레이션과 오히려 반대 방향으로 변동해 왔던 것으로 나타남(상관계수: -0.26, 2002:I~2013:III).
 - 그 결과, 물가안정목표의 중심이 3%로 변경된 2007년 이후의 자료를 대상으로 평균 예측오차를 시산한 결과, 3%라는 상수를 예측치로 사용하는 경우의 평균 예측오차가 0.6%로 나타난 반면 기대인플레이션의 평균 예측오차는 1.4%에 이르는 것으로 나타남.
- 이러한 점을 고려할 때, 일반인을 대상으로 하는 기대인플레이션 서베이 결과는 미래 물가상승률에 대한 정보를 제공하는 데 한계가 있는 것으로 판단됨.

소비자물가지수 및 기대인플레이션



주: 기대인플레이션은 '조사시점+1년 시점'으로 표시함. 2014년은 KDI 전망치이며, 파란색 선이 기준 시나리오임.

4. 요약 및 정책적 시사점

- 최근 물가상승률 하락은 내수부진 지속과 수입물가 하락(원자재가격과 환율의 하락)에 크게 기인하였던 것으로 보이며, 내년에도 물가상승률이 크게 확대될 가능성은 높지 않은 것으로 추정됨.
- 금년도 소비자물가 상승률 하락은 수요 측 요인인 총수요압력과 공급 측 요인인 수입물가 및 농축수산물가격 하락 등에 각각 절반 정도 기인하는 것으로 추정됨.
- 향후 대내외 거시경제 여건을 감안할 때, 내년도 우리 경제의 소비자물가 상승률은 완만한 경기회복과 함께 2% 내외까지 확대되겠으나 여전히 물가안정목표 범위를 하회할 가능성이 높은 것으로 사료됨.
 - 소비자물가의 구성항목별로는 총수요압력에 대한 반응도가 높은 개인서비스의 물가상승 기여도가 확대되고, 농축수산물가격도 평년 수준의 상승률로 회귀할 전망

- 따라서 물가상승률이 지속적으로 물가안정목표를 하회할 가능성을 점검하는 한편, 낮은 물가상승률의 장단기 통화정책에 대한 합의를 살펴볼 필요
- 실제 물가상승률과 기대인플레이션 간의 괴리가 크게 나타날수록 경제주체의 의사결정 및 자원배분을 왜곡시킬 가능성이 높다는 점을 상기할 필요
 - 특히, 물가상승률이 지속적으로 낮은 수준을 유지할 경우 물가상승률을 반영한 경상성장률에 영향을 받는 조세수입이 당초 목표치를 하회하면서 재정에 예상하지 못한 부담을 줄 가능성이 있음.
- 아울러 현재의 낮은 물가상승률은 단기적으로 통화정책을 수행함에 있어 어느 정도 여유가 있음을 시사하고 있으며, 장기적으로는 우리 경제가 선진국 수준에 근접함에 따라 물가안정목표 수준을 하향 조정하는 방안을 검토할 필요성을 제기
 - 현재 우리나라의 물가안정목표는 주요 선진국에 비해 1%p 정도 높게 설정되어 있음.