

# 경제주평

- 슬로우플레이션(Slowflation) 진행 중인 국내 경제  
- 최근 물가 상황 점검 및 시사점

# 목 차

---

## ■ 슬로우플레이션(Slowflation) 진행 중인 국내 경제

- 최근 물가 상황 점검 및 시사점

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 국내물가 현황 및 물가 지속성 점검 .....	2
3. 기대인플레이션 향방 점검 .....	8
4. 시사점 .....	11

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.

주 저 자 : 이형석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

경 제 연 구 실 : 이부형 이사대우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 슬로우플레이션(Slowflation) 진행 중인 국내 경제

#### - 최근 물가 상황 점검 및 시사점

##### ■ 개 요

국내 소비자물가 상승률은 최근 하락 전환한 것으로 보이나 근원물가 상승세가 꺾이지 않고 있는 등 향후 물가 불안 재현 가능성도 상존해 있다. 소비자물가 상승률은 7월 6.3%로 정점을 기록한 후 완만하게 하락하였으며, 특히 11월에는 전월대비 0.7%p 하락한 5.0%로 대폭 하락함에 따라 시장에서는 물가의 추세적인 하락 기대감이 높아지고 있다. 다만, 근원물가 상승세가 여전히 유지되고 있고, 기대인플레이션도 4%를 상회하고 있어 향후 물가는 추세적 하락 기대에도 불구하고 물가상승률 자체는 높은 수준을 유지할 가능성이 큰 것으로 판단된다. 이에 본 보고서에서는 향후 국내물가 상승세의 지속성에 대해 검토한 후 시사점 도출하고자 한다.

##### ■ 국내물가 현황 및 물가 지속성 점검

#### ① 국내물가 현황

글로벌 공급망 불안 현상이 점진적으로 완화되고 국제유가 및 원자재 시장이 연초 대비 하향 안정화되는 등 공급측 요인에 의한 물가상승 압력 약화로 국내 소비자물가 상승률은 둔화하고 있다. 향후에도 글로벌 공급망 경색 현상의 완화와 함께 글로벌 시장수요 및 유동성 축소로 국제유가를 포함한 원자재 가격 하향 안정화 현상이 이어질 가능성이 커짐에 따라 공급측 요인에 의한 국내 물가상승 압력도 지속적으로 완화될 것으로 기대된다. 다만, 러시아-우크라이나 전쟁 심화 등에 따르는 지정학적 위험 확대에 의한 물가상승 리스크는 여전히 큰 상황이다.

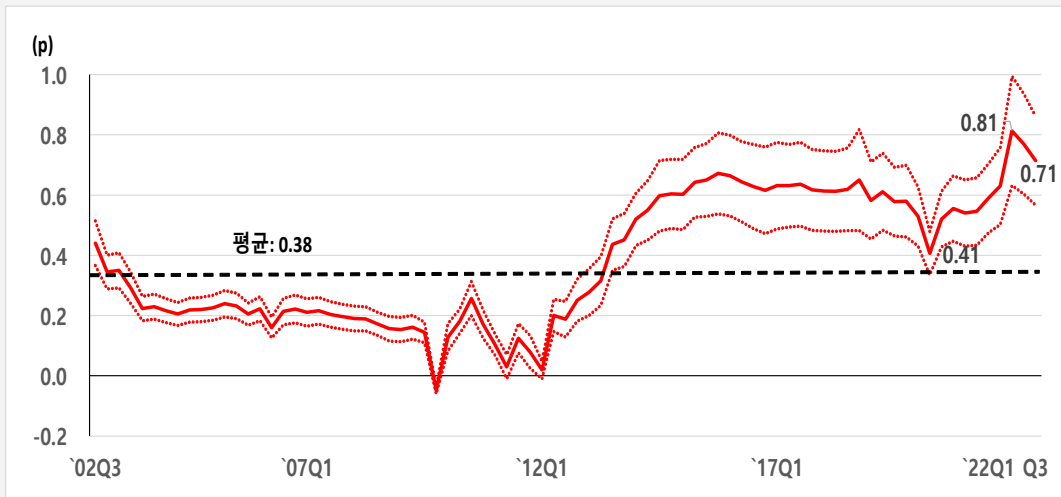
#### ② 물가 지속성 점검

현재와 같은 높은 수준의 소비자물가 상승률이 얼마나 지속될 것인지 살펴보기 위해 Mishkin(2007)의 모형을 이용한 이동회귀분석(Rolling Regression)을 실시해 추정해 본 결과 국내 소비자물가 상승률 지속성 지수는 이미 정점을 지나 완만히 하락할 것으로 보이나, 근원물가 상승률 지속성 지수는 여전히 상승세로 나타나 향후에도 높은 물가수준이 이어질 것으로 보인다. 소비자물가 상승률 지속성 지수는 올해 1분기에 정점을 기록한 이후 하락세로 전환된 것으로 나타나 물가 상승세가 둔화된 것으로 판단된다. 지난 1분기 소비자물가 상승률 지속성 지수는 0.81p로 2002년 이후 최고치를 기록했으나, 2022년 3분기 소비자물가 상승률 지속성 지수는 0.71p를 기록하면서 1분기 대비 0.1p 하락한 것으로 나타났다. 이는 올해 상반기부터 지속된 물가 상승세가 점차 완화되면서 하락세로 전환되고 있음을 의미한다.

수입물가 상승률 지속성 지수 역시 올해 상반기에 정점을 지나, 하락하고 있는 것으로 나타났다. 수입물가 상승률 지속성 지수는 2022년 1분기 0.57p를 기록하면서 2008년 금융

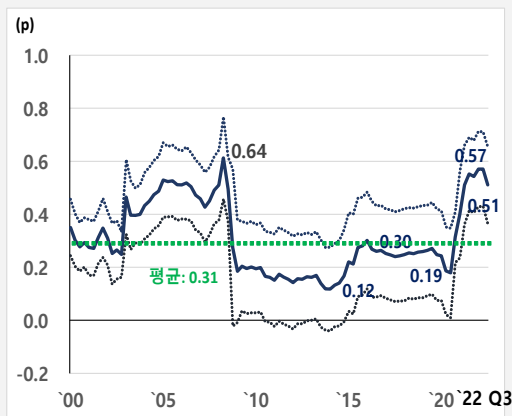
위기 이후 최고치를 기록했으나, 지난 3분기에 0.51p에 그쳐 정점은 지난 것으로 평가된다. 이는 미 연준(Fed)의 통화정책 속도 조절에 대한 기대로 강(強)달러 현상이 완화되고, 국제 유가도 연초대비 하락한 것이 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 단, 근원물가 상승률 지속성 지수는 여전히 상승세로 아직 추세적인 하락세가 나타나지 않았다. 결국, 전반적으로 소비자물가 상승률은 하락세로 전환된 것으로 판단되나, 근원물가 상승률 지속성 지수가 오름세를 유지하고 있어 이후에도 소비자물가 상승률은 높은 수준을 유지할 전망이다.

< 소비자물가 상승률 지속성 지수 추이 >



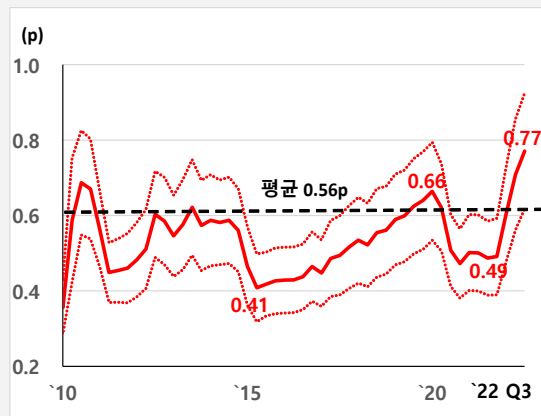
자료 : 현대경제연구원.  
주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

< 수입물가 상승률 지속성 추이 >



자료 : 현대경제연구원.  
주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

< 근원물가 상승률 지속성 추이 >



자료 : 현대경제연구원.  
주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

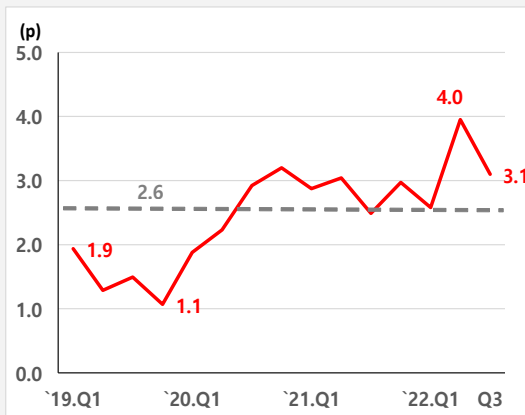
■ 기대인플레이션 향방 점검

경제주체들이 평균적인 수준에서 벗어난 물가를 일상에서 경험하는 정도를 나타내는 척도로 향후 기대인플레이션의 향방을 예측할 수 있는 가격분산(Price Dispersion) 수준 역시 올해 상반기 정점을 기록한 뒤 3분기에는 하락한 것으로 나타나, 향후 실제 물가안정에

**도움이 될 것으로 판단된다.** 가격분산이란 전체(평균) 물가상승률에 대한 개별품목의 물가상승률의 괴리 정도를 의미한다. 가격분산의 확대는 경제주체들이 평균적인 수준에서 벗어난 물가수준을 일상에서 접할 기회가 많아지는 것을 의미하는데, 물가분산이 확대될수록 기대인플레이션이 높아질 가능성이 큰 것으로 판단할 수 있다. 이는 경제주체가 인플레이션 기대를 형성할 때 평균적인 물가수준보다는 개인의 쇼핑경험 등 일상에서 관찰하고 경험하는 물가수준에 영향을 크게 받기 때문이다.

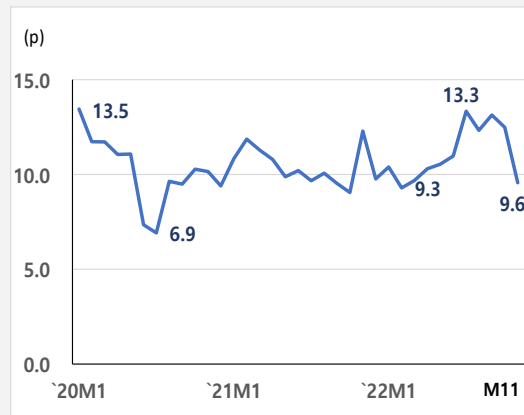
종합 상품가격분산은 개별품목의 물가상승률 대비 전체 소비자물가 상승률의 분산을 산출한 후 품목별 가중치를 이용해 가격분산의 분기별 추이를 계산하였다. 그 결과 2022년 상반기에는 소비자물가의 급등과 함께 가격분산도 큰 폭으로 확대되었으나, 3분기에는 전 분기 대비 0.9p 하락한 3.1p로 나타났다. 또한, 식료품 가격분산은 국제 곡물 가격 안정화로 하반기 들어 하락세가 이어지고 있으며, 음식 및 숙박서비스 가격분산도 최근 다소 불안정한 모습이지만 코로나19 위기 기간 대비 양호한 수준을 유지하고 있다.

< 종합 상품가격분산 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

< 식료품 가격분산 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

## ■ 시사점

향후 국내 물가수준은 점차 안정화될 것으로 예상된다. 다만, 여전히 고수준의 물가 현상이 이어지면서 경제성장률도 낮아지는 슬로우플레이션(Slowflation) 현상은 지속될 전망으로 평균적인 물가수준과 경제주체들이 느끼는 개별 체감 물가 간 괴리 완화를 통해 기대인플레이션의 하향 안정화를 꾀하는 한편 전반적인 경제정책의 목표는 '경기침체 방어'로 점진적으로 정책 초점을 맞춰 운용할 필요가 있는 것으로 판단된다. 첫째, 국내 경제의 '슬로우플레이션' 현상이 지속될 것으로 전망되는 만큼 당장은 물가 안정을 위한 노력이 지속되어야 한다. 둘째, 소비자물가의 평균적인 수준뿐만 아니라 개별 체감 물가와 괴리에 대한 모니터링을 지속하는 동시에 식료품 가격 안정 등 가격 격차 완화를 위한 정책적인 노력도 필요하다. 셋째, 기대인플레이션의 경우 한 번 높은 수준으로 유지되면 하락추세로 전환되기 어렵기 때문에 정책당국은 민간과의 소통을 통해 경제주체의 기대인플레이션 안정을 위해서 노력해야 한다. 넷째, 향후 국내물가가 추세적인 하락세로 전환될 것으로 기대되는 만큼 경제정책의 목표는 점진적으로 '경기침체 방어'에 초점을 맞춰 운용할 필요가 있다.

## 1. 개요

### ○ 소비자물가 상승률은 완만히 하락하고 있으나, 근원물가 상승세는 지속

- 소비자물가 상승률은 지난 7월 고점 이후 완만히 둔화되고 있는 가운데, 11월 물가는 전월대비 큰 폭으로 하락

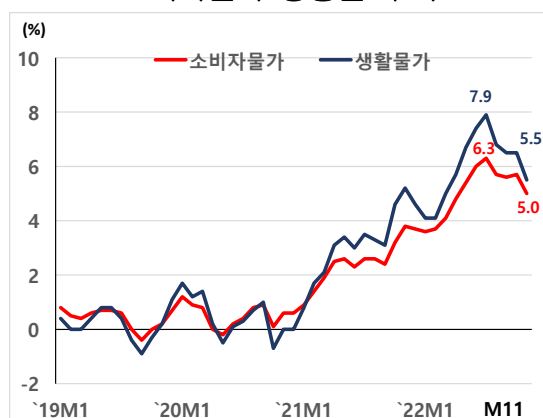
- 2022년 7월 소비자물가상승률은 6.3%(전년동월대비)를 기록하면서 1998년 이후 최고치를 기록하였으며, 생활물가지수 역시 7.9%로 상당히 높은 수준<sup>1)</sup>
- 그러나, 공급측 물가상승 압력이 약화되기 시작하면서 물가상승률은 7월 정점을 기록한 이후 완만하게 하락하고 있는 상황
- 특히, 11월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 5.0%로 전월대비 0.7%p 하락하면서 시장에서는 물가에 대한 추세적 하락을 기대

- 반면, 근원물가의 오름세가 유지되는 가운데 기대인플레이션도 4%를 상회하고 있어 물가는 정점을 통과하더라도 높은 수준을 유지할 가능성

- 근원물가 상승률은 2022년 11월 4.8%를 기록하면서 여전히 추세적인 하락이 나타나지 않은 상황
- 기대인플레이션(1년)도 2022년 7월 4.7% 기록한 이후 하락하고 있으나 여전히 4%대의 높은 수준을 유지

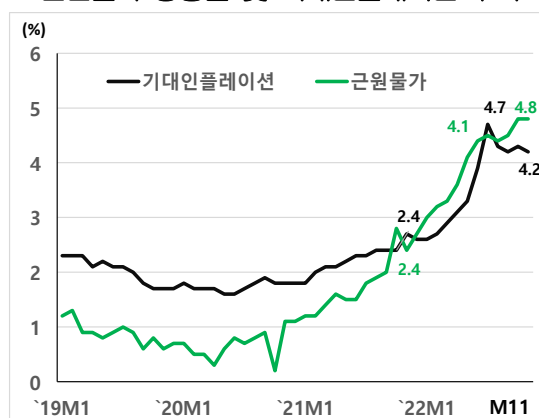
### ○ 물가 상승률은 정점을 지났으나 향후에도 고수준을 유지할 것으로 보여 본 보고서에서는 물가 상승률 지속성에 대해 검토한 후 정책 시사점 도출

< 소비자물가 상승률 추이 >



자료 : 한국은행.

< 근원물가 상승률 및 기대인플레이션 추이 >



자료 : 한국은행.

1) 생활물가지수는 전체 458개 품목 중 구입 빈도가 높고 지출비중이 높아 가격변동을 민감하게 느끼는 144개 품목으로 작성한 물가지수를 의미.

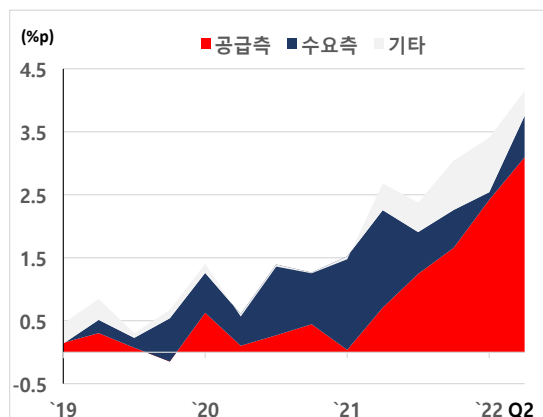
## 2. 국내물가 현황 및 물가 지속성 점검

### ① 국내물가 현황

○ 글로벌 공급망 불안 현상 완화, 국제유가 및 원자재 시장의 안정화 등으로 공급측 물가상승 압력이 완화되면서 소비자물가 상승률도 둔화

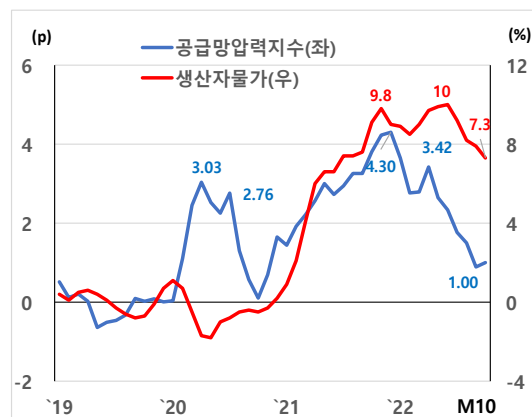
- 올해 높은 소비자물가 상승률은 주로 공급측 물가상승 압력에 의한 것으로 판단
  - OECD(2022)에 의하면, 국내 소비자물가의 높은 상승세는 주로 공급측 압력에 의한 것으로 나타남<sup>2)</sup>
  - 2021년 하반기부터 공급측 압력의 물가 상승 기여도가 수요측 압력의 기여도를 큰 폭으로 상회하기 시작<sup>3)</sup>
- 한편, 글로벌 공급망 차질이 개선되기 시작하면서 물가 상승률의 공급측 압력이 연초대비 완화되고 있는 것으로 나타남
  - 뉴욕 FED의 공급망압력지수(Global Supply Chain Pressure Index)에 의하면 글로벌 공급망 차질 정도는 지난 4월 이후 개선되고 있는 것으로 나타남
  - 세계 공급망 불안의 점진적인 완화로 국내 생산자물가 상승률 역시 지난 6월 고점(10.0%, 전년동월대비)에 달한 후 하락추세로 전환

< 물가상승률 수요측 및 공급측 분해 >



자료 : OECD(2022).

< 공급망압력지수 및 생산자물가 상승률 >



자료 : 뉴욕 FED, 한국은행.  
주 : 공급망 압력지수 평균값은 제로(0).

2) OECD, Economic Outlook: Confronting the Crisis, November 2022.  
3) OECD(2022)는 이동회귀 분석(rolling regression)을 이용해 소비자물가 상승률의 월별 변화를 예측하고 동 예측치가 실측치와 차이가 있으면 예상치 못한 변화로 구분. 만약, 품목별로 가격지수와 수량지수의 예상하지 못한 변화가 같은 방향으로 움직이면 수요측 요인으로, 반대 쪽으로 움직이면 공급측 요인으로 설정.



- 국제유가는 세계경제 침체 우려로 향후 완만한 하락세로 전환될 전망

- WTI 기준 국제유가는 2022년 6월 월평균 배럴당 114.3 달러를 기록한 이후 하락추세를 보이면서 11월에는 배럴당 84.4 달러를 기록
- 향후에도 세계경제의 성장세 약화로 에너지 수요가 위축되면서 국제유가는 완만한 하락세를 보일 가능성
- 최근 국제투자은행(IB) 전망에 의하면, 내년에는 배럴당 80달러 후반에서 90대 초반 수준을 기록할 것으로 보임

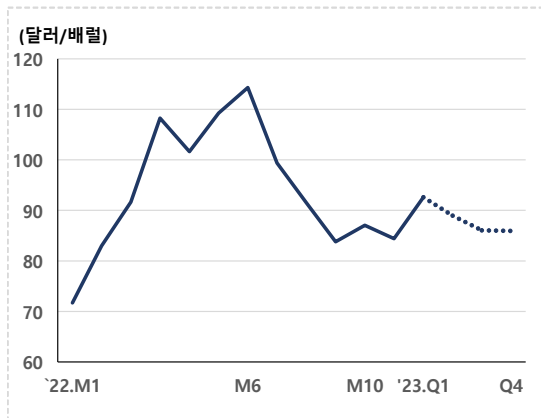
- 국제원자재 가격 역시 시장수요 위축과 글로벌 유동성 축소로 하향 안정화될 것으로 전망

- 우크라이나-러시아 전쟁의 영향력이 다소 약화되고 국제유가 랠리도 진정되면서 주요 원자재 가격이 하락
- 특히, 세계경제의 침체로 원자재 시장이 위축되면서 원자재 가격 하락세가 지속될 가능성이 큰 것으로 판단

- 향후 국제유가 및 원자재 가격 하락으로 공급측 압력에 의한 물가 상승률은 완화될 것으로 보이나, 지정학적 위험에 따른 물가상승 리스크는 상존

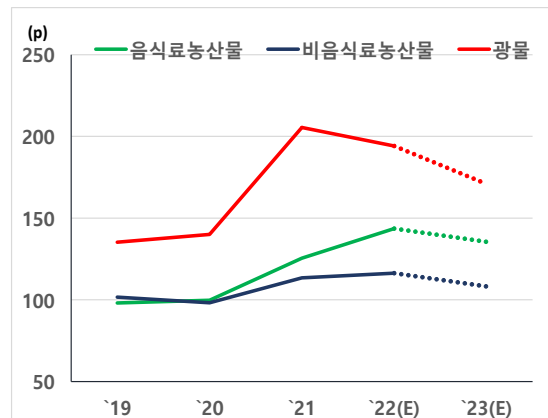
- 세계 경제침체로 인한 수요 위축으로 국제유가 및 원자재 가격의 완만한 하락세가 예상되면서 공급측 압력에 의한 물가 상승률이 약화될 것으로 예상
- 다만, 우크라이나-러시아 전쟁이 지속되는 가운데 러시아가 유럽의 에너지 성수기인 겨울철에 가스 공급을 중단하는 경우 원자재 시장 공급 불안 발생 가능성

< 국제유가 추이 >



자료 : 한국석유공사.  
주 : 전망치는 IB 11~12월 전망치 평균.

< 원자재 가격지수 추이 및 전망 >



자료 : IMF World Economic Outlook(2022.8).  
주 : 2016년을 100p로 기준.



## ② 물가 지속성 점검

○ 소비자물가 상승률 지속성은 하락하고 있으나, 근원물가 상승률 지속성은 오름세를 기록하고 있어 소비자물가 하락 전환에도 높은 물가수준은 지속 전망

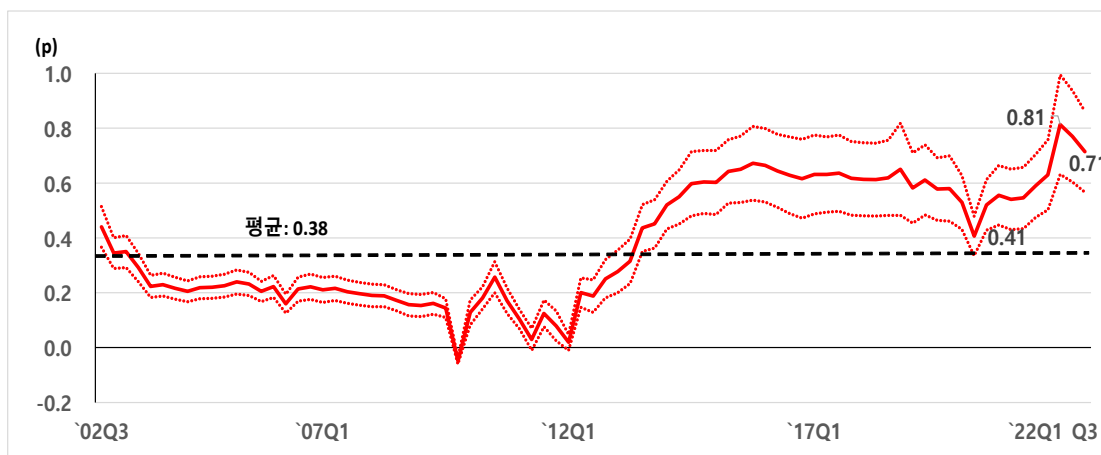
- 소비자물가 상승률의 지속성을 측정하기 위해 Mishkin(2007)의 모형을 이용해서 이동회귀분석을 실시<sup>4)</sup>

- 소비자물가 상승률을 종속변수로 하고 시차 종속변수만을 설명변수로 하는 모형을 설정하여 이동회귀분석을 실시<sup>5)</sup>
- 시차 종속변수 계수 값의 합이 1에 가까울수록 물가 상승률의 지속성이 높아지는 것으로 판단
- 물가 상승률의 높은 지속성은 물가의 상승(또는 하락)추세가 유지되는 것을 의미하며, 물가 상승률의 지속성이 낮아질수록 물가의 추세전환이 발생하고 있는 것으로 해석 가능

- 분석결과, 소비자물가 상승률 지속성 지수는 올해 1분기를 정점으로 하락 전환

- 산출결과, 2022년 1분기의 소비자물가 상승률 지속성 지수는 0.81p를 기록, 이는 2002년 이후 최고 수준
- 반면, 2022년 3분기 소비자물가 상승률 지속성 지수는 0.71p로 1분기 대비 대폭 하락(0.1p)하면서, 소비자물가 상승률은 하락세로 전환되고 있는 것으로 판단

< 소비자물가 상승률 지속성 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

4) Frederic S. Mishkin (2007), "Inflation Dynamics", International Finance, 10(3) pp317~334.

5) 본고에서는 Schwartz 정보 기준에 따라 각 변수의 시차 변수를 설정해 48분기(12년) 간격으로 이동평균을 실시. 또한, 전기대비 소비자물가 상승률을 X-12 방법을 이용해 계절조정.

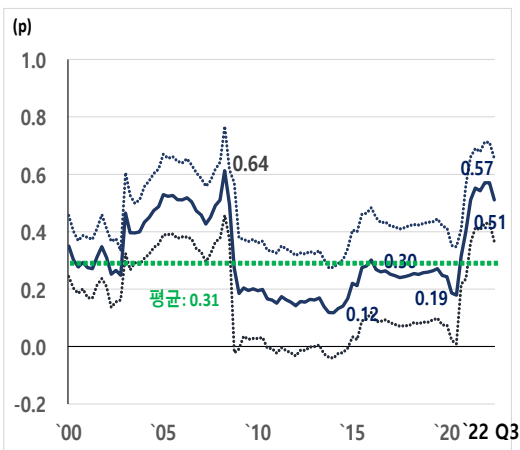
- 소비자물가 상승률 지속성 지수에 영향을 미치는 수입물가 상승률 지속성 지수도 올해 상반기 정점을 지나 하락

- 수입물가 상승률 지속성 지수는 유가, 달러 가치, 글로벌 교역 등 대외여건에 영향을 많이 받기 때문에 변동성이 다소 심한 것으로 나타남
- 수입물가 상승률 지속성 지수 산출결과, 2022년 1분기 0.57p에 달해 2008년 금융위기 이후 최고 수준을 기록
- 그러나, 2022년 3분기의 경우 수입물가 상승률 지속성 지수가 0.51p로 하락, 정점을 지나 하락세로 전환되고 있는 것으로 보임

- 미 연준의 통화정책에 대한 속도조절 기대로 강(強)달러 현상이 약화되고 고유가 현상도 완화되면서 수입물가 상승률 지속성 지수도 하락할 전망

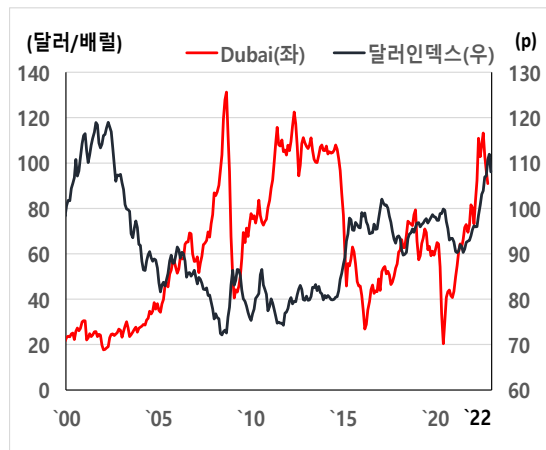
- 올해 상반기 수입물가 상승률 지속성 지수가 높은 수준을 기록한 이유는 고유가 및 강달러 현상이 중첩되었기 때문
- 2022년 상반기에는 유가의 오름세와 함께 미 연준(Fed)의 고강도 긴축정책으로 달러인덱스(dollar index)도 급격하게 상승
- 올해와 같이 고유가와 강달러 현상이 중첩된 시기는 2000년 이후 처음
- 최근에는 미 연준의 통화긴축 속도조절 가능성으로 강달러 현상이 완화되고 국제유가도 하락하면서 수입물가 상승률 지속성 지수도 약화된 것으로 평가
- 향후 고유가 및 강달러 현상의 완화로 수입물가상승률의 지속성은 하락추세를 나타낼 것으로 보여 소비자물가상승률의 지속성도 하락할 것으로 판단

< 수입물가 상승률 지속성 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

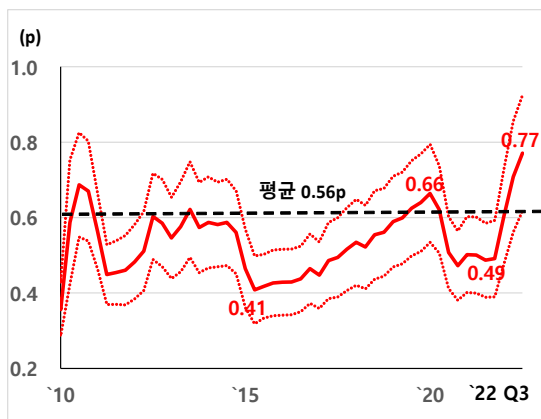
< 유가 및 달러 인덱스 추이 >



자료 : Bloomberg, 한국석유공사.

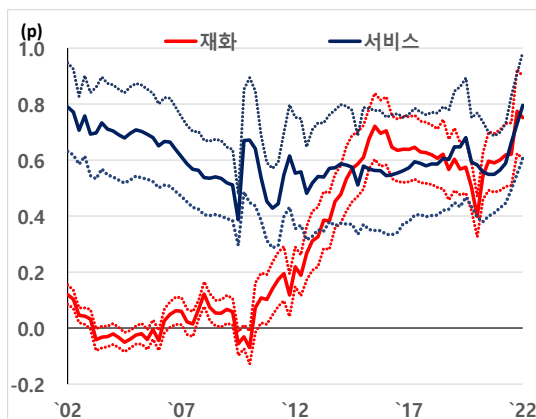
- 그러나, 근원소비자물가 상승률 지속성 지수는 최근까지도 상승세가 유지되고 있어 추세적인 전환은 나타나지 않은 상황
  - 2022년 3분기 근원물가 상승률 지속성 지수는 0.77p로 2002년 이후 최고치를 기록하면서 기간 평균인 0.56p를 크게 상회하고 있는 상황
  - 근원물가의 경우 추세적인 하락 전환이 나타나고 있지 않으며, 현재 수준을 지속할 가능성이 존재
  - 비록, 소비자물가 상승률은 하락세로 전환된 것으로 보이나, 근원물가 상승압력이 지속되어 높은 수준의 물가 자체는 지속될 것으로 예상
  
- 한편, 재화물가 상승률 지속성 지수는 하락추세로 전환하였지만, 서비스물가 상승률 지속성 지수는 여전히 상승세
  - 2022년 3분기 재화물가 지속성 지수는 0.75p로 전분기 대비 소폭 하락(0.02p)한 반면, 서비스물가 상승률 지속성 지수는 0.8p로 전분기 대비 0.07p 상승
  - 서비스물가 상승률 지속성 지수의 경우, 상승세가 이어지면 이후 잘 하락하지 않는 하방 경직성 때문에 재화물가에 비해 높은 지속성이 나타남
  - 반면, 재화물가의 경우에는 유가와 공급망 등의 영향을 많이 받기 때문에 변동성이 심한 편
  - 향후 소비자물가 수준은 정점은 지날 것으로 보이나, 하방 경직성이 큰 서비스물가의 상승압력은 지속될 것으로 판단

< 근원물가 상승률 지속성 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.  
 주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

< 재화/서비스물가 상승률 지속성 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.  
 주 : 점선은 95% 유의한 수준을 의미.

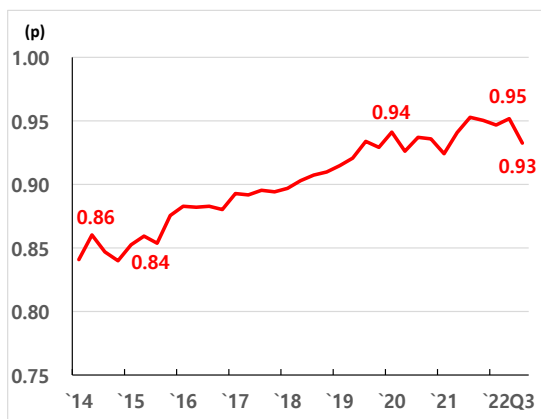
- 기대인플레이션 지속성 지수는 2019년 이후 높은 수준을 유지하고 있으나 올해 상반기를 정점으로 하락

- 기대인플레이션 (1년) 지속성 지수를 산출한 결과, 2019년 이후 대체로 높은 수준을 지속하고 있는 것으로 나타남
- 이는 기대인플레이션의 경우에는 한번 일정 수준으로 형성되면 특정 범위 내에서 안착(Anchor)되는 경향성이 높기 때문
- 기대인플레이션 지속성 지수 추이를 살펴보면, 2014년 이후 전반적으로 상승세를 나타내면서 2022년 2분기에는 0.95p로 고점을 기록
- 그러나, 2022년 3분기 기대인플레이션 지속성 지수 수준은 0.93p로 전분기 대비 0.02p 하락해 정점은 지난 것으로 판단

- 다만, 현재 4% 이상의 기대인플레이션을 형성하고 있는 경제주체의 비중이 여전히 절반을 넘어 기대인플레이션 역시 높은 수준을 유지할 가능성

- 2022년 7월 이후 물가상승률(1년)이 4% 이상을 기록할 것으로 예상하는 경제주체의 비중은 절반을 상회
- 5% 이상의 인플레이션을 예상하는 경제주체도 비중도 2022년 11월 기준 33.3%로 여전히 비중이 많은 것으로 평가
- 경제주체들이 여전히 4% 이상의 기대인플레이션을 형성하고 있어 향후에도 고수준의 기대인플레이션이 유지될 것 가능성이 큼

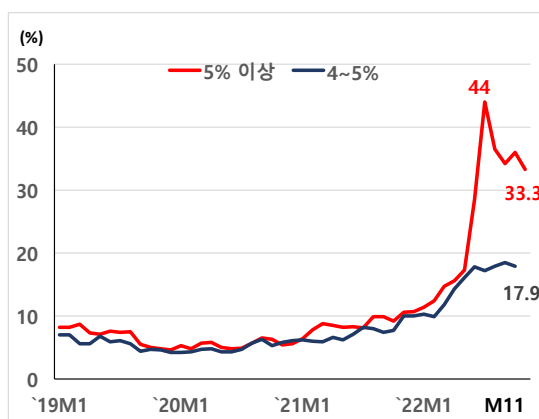
< 기대인플레이션 지속성 지수 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

주 : 95% 수준 내에서 추정치는 유의.

< 기대인플레이션 구성 비중 >



자료 : 한국은행.

6) 기대인플레이션 지속성 지수 추정치는 95% 수준에서 모두 유의한 것으로 나타남.

### 3. 기대인플레이션 향방 점검

○ 경제주체들이 평균적인 수준에서 벗어난 물가를 일상에서 경험하는 정도를 나타내는 척도로 향후 기대인플레이션 향방을 예측할 수 있는 가격분산(Price Dispersion) 수준도 최근 하락

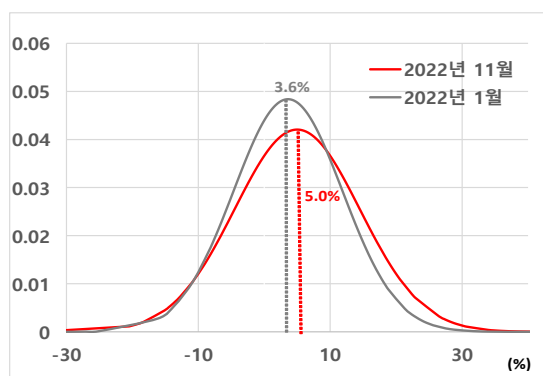
- 소비자물가 상승률의 평균적인 수준과 함께 분산(variance)도 고려하는 것이 중요한데 이는 물가분산이 확대될수록 기대인플레이션이 높아질 수 있기 때문

- 먼저, 소비자물가의 분산 확대는 경제주체들이 평균적인 물가수준에서 벗어난 물가를 일상에서 접할 기회가 많아지는 것을 의미
- 특히, 경제주체의 인플레이션 기대 형성에는 소비자물가상승률의 평균적인 수준뿐 아니라 분산도 영향을 미칠 가능성이 높음
- 이는 경제주체가 개인의 쇼핑경험 등 일상에서 관찰하고 경험하는 물가수준이 기대인플레이션에 영향을 미치기 때문
- 예를 들어, 만약 평균적인 소비자물가상승률이 10%에서 5%로 하락했다 고 할지라도, 가계가 주로 구매하는 생필품 가격 상승률이 10%를 넘는다 면 기대인플레이션은 높은 수준을 유지할 수 있음

- 올해 11월 전체 소비자물가와 식료품물가의 분산은 연초 대비 확대

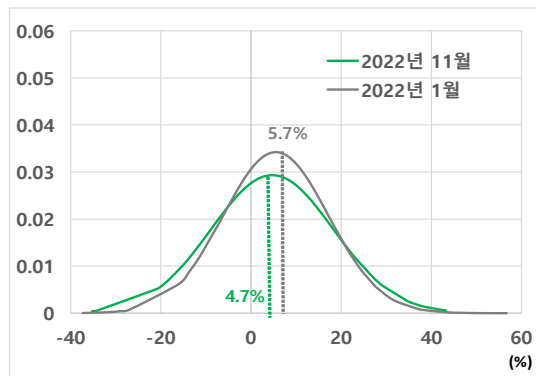
- 소비자물가의 457개의 품목별 물가 상승률을 이용해 물가의 분포를 도출
- 2022년 11월의 소비자물가상승률 분산은 1월 대비 확대된 것으로 나타났으며, 이는 개별품목의 물가수준이 평균 물가 대비 괴리되는 정도가 확대됨을 의미
- 또한, 식료품물가상승률 분포(157개)를 도출한 결과 역시 1월 대비 11월의 식료품 물가분산 역시 확대된 것으로 나타남

< 소비자물가 상승률 분포 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.  
주 : 정규화를 통해서 분포를 계산.

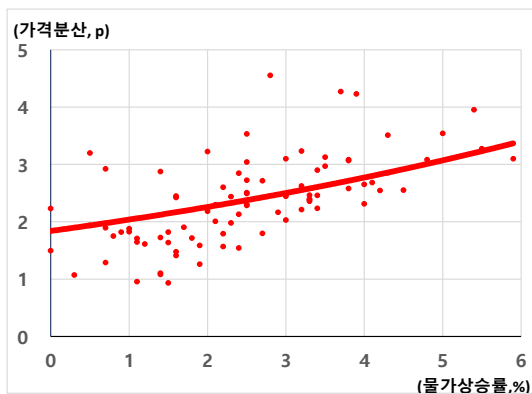
< 식료품물가 상승률 분포 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.  
주 : 정규화를 통해서 분포를 계산.

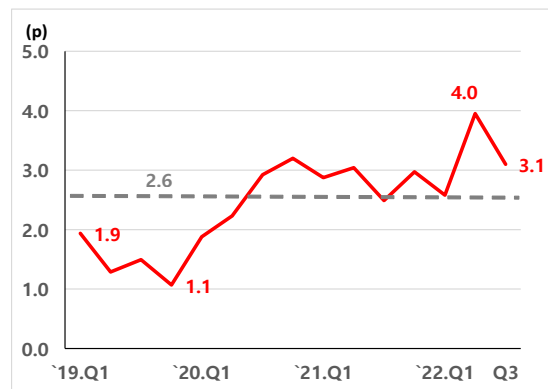
- **종합 상품가격분산(Price dispersion)은 올해 상반기 정점을 기록한 이후 3분기에는 전기대비 큰 폭으로 하락**
  - **분기별 종합 상품가격분산을 산출한 결과, 한국의 경우 소비자물가 상승률과 종합 상품가격분산은 대체로 양(+)<sup>7)</sup>의 관계가 있는 것으로 나타남**
    - 소비자물가 분산의 분기별 추이를 살펴보기 위해서 Parsley (1996)의 방식으로 가격분산을 산출<sup>7)</sup>
    - 종합 상품가격분산은 개별품목의 물가상승률이 전체 물가상승률 대비 괴리되어 있는 정도를 의미
    - 개별품목별 물가 상승률(전년동기대비) 대비 전체 소비자물가 상승률의 분산을 품목별 가중치를 이용해서 분기별 가격분산의 추이를 계산
    - 산출결과, 2000년 1분기부터 2022년 3분기 기간 소비자물가 상승률(전년동월대비)과 종합 상품가격분산과의 관계는 양(+)<sup>8)</sup>의 상관관계가 있는 것으로 나타남<sup>8)</sup>
  - **2022년 3분기 종합 상품가격분산은 상반기 고점 기록 후 큰 폭으로 하락**
    - 2022년 상반기에는 소비자물가의 급등과 함께 종합 상품가격분산도 큰 폭으로 확대된 것으로 나타남
    - 그러나, 2022년 3분기 기준 종합 상품가격분산은 3.1p를 기록하며 2분기 대비 0.9p의 큰 폭의 하락세를 기록

< 소비자물가상승률과  
종합 상품가격분산 관계 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

< 종합 상품가격분산 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

주 : 2000년~2022년 기간평균은 2.6p.

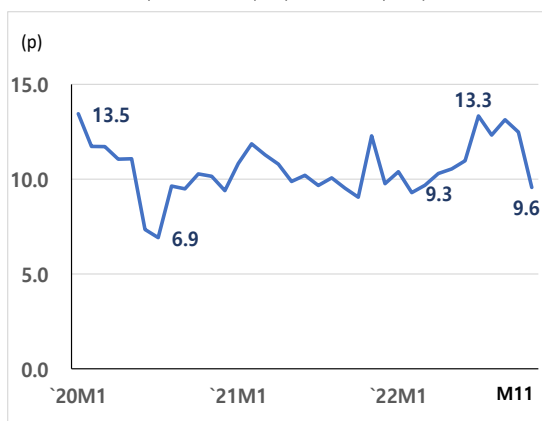
7) Parsley, David C., "Inflation and Relative Price Variability in the Short and Long Run: New Evidence from the United States," Journal of Money, Credit and Banking 28, 3: 323-341.

8) 2016년 이후 소비자물가 상승률과 종합 상품가격분산의 상관관계는 0.56으로 나타남.

○ 식료품 가격분산은 최근 국제 식량가격의 안정화로 하락, 음식 및 숙박서비스 가격분산도 코로나19 대비 양호한 수준을 기록

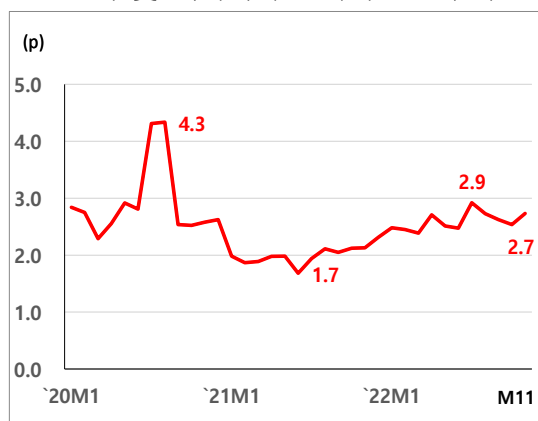
- 식료품 가격분산은 국제 식량가격이 안정화되면서 하락하고 있는 것으로 나타남
  - 한국의 경우 곡물 수입 의존도가 높기 때문에 국제 식량가격 변동에 국내 식료품 가격이 영향을 크게 받음<sup>9)</sup>
  - 한편, 올해 식료품(가공식품, 농축수산물) 가격분산은 큰 폭으로 확대되기 시작 하였으나, 10월과 11월에는 급락
  - 이는 곡물 등 국제 식량가격의 변동성이 완화되면서 식료품 가격분산 역시 연초대비 안정화된 것으로 판단<sup>10)</sup>
- 또한, 음식 및 숙박서비스의 가격분산은 코로나19 위기에 비해서는 낮은 수준을 기록하고 있음
  - 코로나19 위기가 극심했던 시기 봉쇄조치로 외식 및 숙박서비스를 이용하지 못했기 때문에 기업의 가격설정에 교란이 발생해 가격분산이 크게 확대
  - 다만, 봉쇄조치 완화 이후 음식 및 숙박서비스 가격분산도 안정화되기 시작
  - 한편, 올해 상반기에는 음식 및 숙박서비스 가격분산은 식료품 가격 변동성 확대와 함께 상승추세가 나타났으나 코로나19 위기 대비 양호한 수준을 기록

< 식료품 가격분산 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

< 음식 및 숙박서비스 가격분산 추이 >



자료 : 현대경제연구원.

9) 한국의 곡물 자급률은 매우 낮은 편인데, 2020년 기준 우리나라 곡물 자급률은 20.2%.

10) FAO의 2022년 11월 국제 식량가격지수는 전년동월대비 0.3% 상승하면서, 상반기 평균 25.2% 대비 크게 안정화된 모습을 보이고 있음.



#### 4. 시사점

- 향후 국내 물가수준은 점차 안정화될 것으로 예상된다. 다만, 여전히 고수준의 물가 현상이 이어지면서 경제성장률도 낮아지는 슬로우플레이션(Slowflation) 현상은 지속될 전망으로 평균적인 물가수준과 경제주체들이 느끼는 개별 체감 물가 간 괴리 완화를 통해 기대인플레이션의 하향 안정화를 꾀하는 한편 전반적인 경제정책의 목표는 '경기침체 방어'로 점진적으로 정책 초점을 맞춰 운용할 필요가 있는 것으로 판단된다.

첫째, 국내 경제의 '슬로우플레이션' 현상이 지속될 것으로 전망되는 만큼 당장은 물가안정을 위한 노력은 지속되어야 한다.

- 소비자물가상승률의 지속성은 올해 상반기 이후 하락하고 있어 물가의 추세적 하락이 예상되나 근원소비자물가 지속성은 오름세를 기록하고 있어 향후 고물가 기조는 나타날 가능성
- 반면, 글로벌경기 침체로 인한 국내 수출경기의 급속한 하강과 고금리로 인한 내수 부진 등 국내 경기의 둔화 속도 역시 빠르게 나타나고 있음
- 즉, 국내 경제는 경제성장이 빠르게 둔화하는 상황에서 높은 물가수준은 지속되는 '슬로우플레이션(Slowflation)' 현상이 지속될 것으로 예상
- 따라서, 불필요한 물가상승 압력을 완화하기 위해서 수급 불안 품목에 대한 신속한 공급 확대, 유통 과정에서의 불합리한 관행 단속 등의 정책적인 노력이 동반될 필요

둘째, 소비자물가의 평균적인 수준뿐만 아니라 개별 체감 물가와 괴리에 대한 모니터링을 지속하는 동시에 식료품 가격 안정 등 가격 격차 완화를 위한 정책적인 노력도 필요하다.

- 가격분산의 수준은 정점을 지나 하락세가 나타나고 있으나, 여전히 장기평균에 비해서는 높은 수준을 유지하고 있는 상황
- 가격분산이 완화되지 않으면 높은 기대인플레이션이 지속될 가능성이 높아 물가의 평균적인 수준뿐만 아니라 분산까지 면밀한 모니터링을 수행해야 하며, 국내 식료품 가격의 안정화 등의 가격분산 완화를 위한 정책적인 노력이 필요
- 한편, 낮은 국내 식량자급률으로 러시아-우크라이나 전쟁과 같은 지정학적 리스크 등에 국내 식료품 가격의 변동성이 큰 상황이기 때문에 중장기적으로는 해외식량 의존도를 조금씩 완화하는 근본적인 대책과 함께 농축수산물의 해외 수입망을 안정화시키는 노력이 필요함

셋째, 기대인플레이션의 경우 한 번 높은 수준으로 유지되면 하락추세로 전환되기 어렵기 때문에 정책 당국은 민간과의 소통을 통해 경제주체의 기대인플레이션 안정을 위해서 노력해야 한다.

- 경제주체의 기대인플레이션 수준은 추세전환이 어렵기 때문에 기대인플레이션 안정을 위한 정책적인 노력이 필요
- 특히, 높은 인플레이션 기대는 임금상승률의 상승으로 이어져, 기업은 비용부담을 완화하기 위해 판매가격을 인상하게 되면서 전반적인 물가수준이 상승할 가능성이 높음
- 따라서, 정책당국은 민간과의 적극적인 소통을 통해 물가에 대한 정확한 정보 제공과 함께 정책의 신뢰성을 유지하는 노력을 병행해 기대인플레이션을 완화하기 위한 노력이 필요

넷째, 향후 국내물가가 추세적인 하락세로 전환될 것으로 기대되는 만큼 경제 정책의 목표는 점진적으로 ‘경기침체 방어’에 초점을 맞춰 운용할 필요가 있다.

- 인플레이션 지속성은 최근 들어 점점 완화되고 있는 가운데 여러 대외여건들을 고려해 보면 물가 오름세도 정점을 지나 추세적인 하락세가 나타나고 있는 것으로 판단
- 반면, 고금리로 인한 경제주체의 심리 악화, 글로벌 경기침체 우려로 국내 경기둔화 속도가 가속화되면서 경제운용방향의 목표를 ‘경기침체 방어’에 비중을 두고 정책을 운용할 필요할 것으로 보임
- 특히, 내외수 복합불황이 심화될 것으로 예상되는 내년도 상반기에 국내경제가 급격하게 둔화될 가능성이 높아 재정지출을 2023년 상반기에 집중하는 것이 필요하며, 이를 위해 내년도 예산의 조기집행률을 높여야 할 것으로 판단

**HRI**

이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)  
이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)