한 국 은 행 금 요 강 좌
제880회(2022. 3. 25(금))

물가의 기조적 움직임에 대한 이해

조사국 물가동향팀 임웅지 과장

한국은행

목차

I. 최근 물가상황

II. 기조적 물가지표의 현황

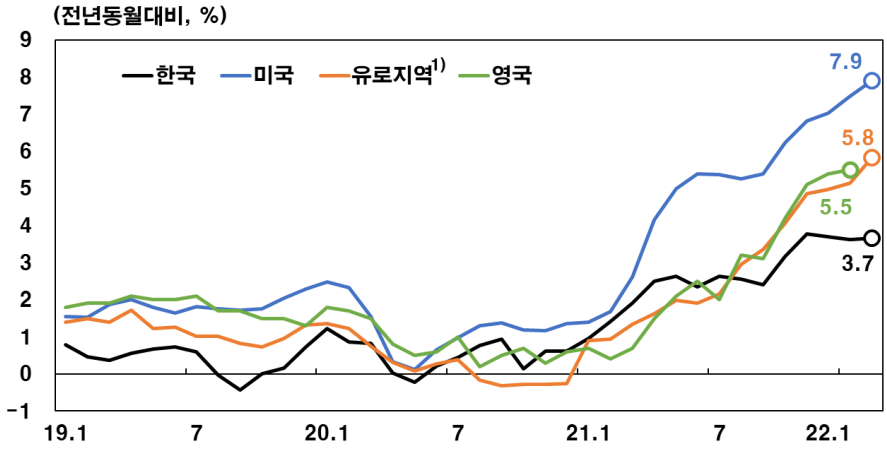
III. 기조적 물가지표의 특징

IV. 시사점

I. 최근 물가상황

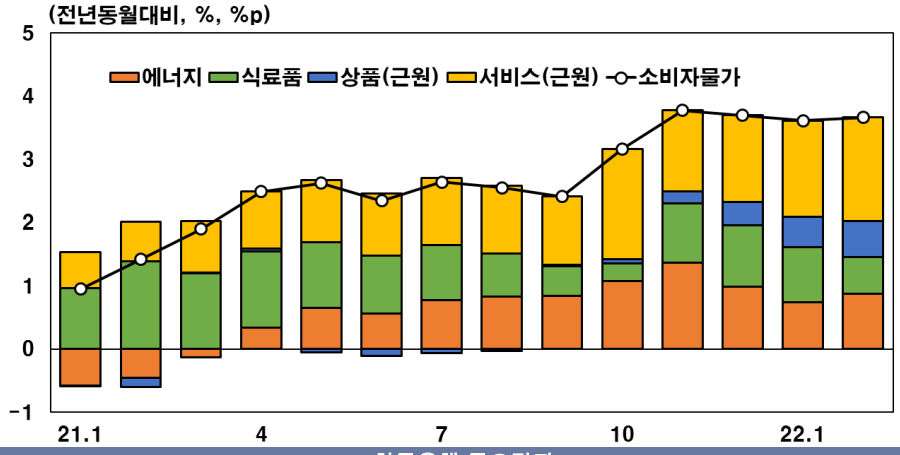
◆ 소비자물가는 지난해 10월 이후 3%를 상회

▪ 주요국의 물가상승세도 지난해 이후 빠르게 확대



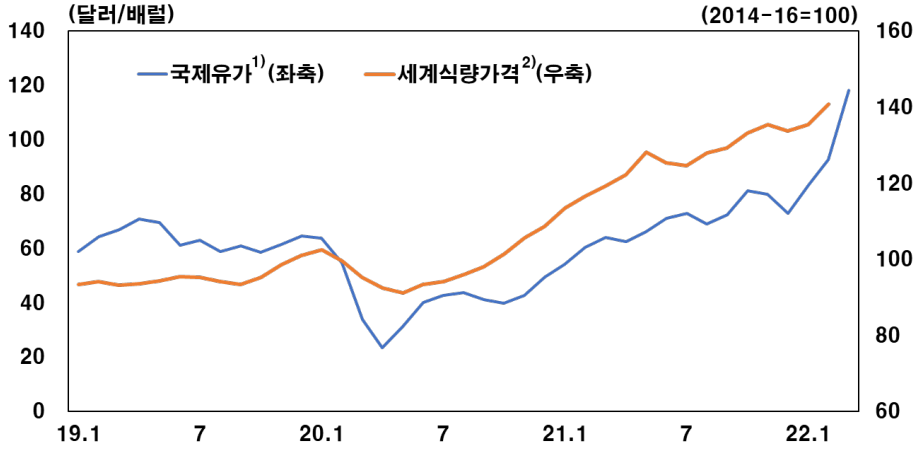
I. 최근 물가상황

◆ 석유류 및 식료품가격 상승세 + 수요회복, 글로벌 공급병목 등으로 물가상승압력이 근원품목으로 확산



I. 최근 물가상황

◆ 러시아의 우크라이나 침공으로 에너지와 곡물 등 원자재 가격 상승세가 확대

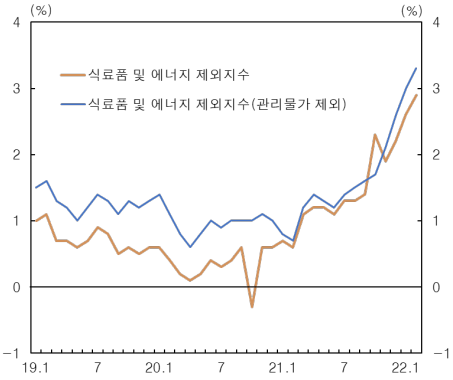


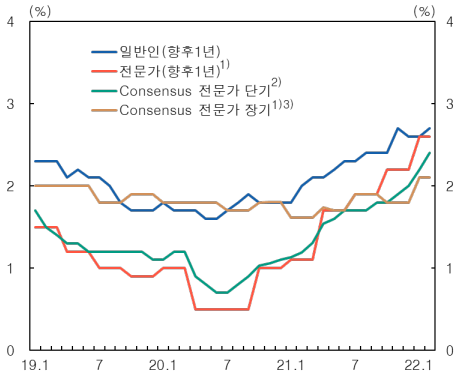
주: 1) 두바이유 기준 2) FAO 세계식량가격지수

I. 최근 물가상황

◆ 근원물가(식료품 · 에너지 제외) 상승률은 2%대후반으로 상승(관리물가 제외시 3% 상회)

▪ 기대인플레이션율도 상승





주: 1) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달) 2) 향후 1년 간 소비자물가 상승률에 대한 기대 3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 기조적 물가지표: 소비자물가에서 일시적 요인이나 특이요인의 영향을 제거

→ 물가의 기조적 움직임을 파악

◆ 변동성이 큰 품목을 제외하거나 통계적 기법을 통해 추정

- 미국, 유로지역 일본 영국 등 주요국에서도 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

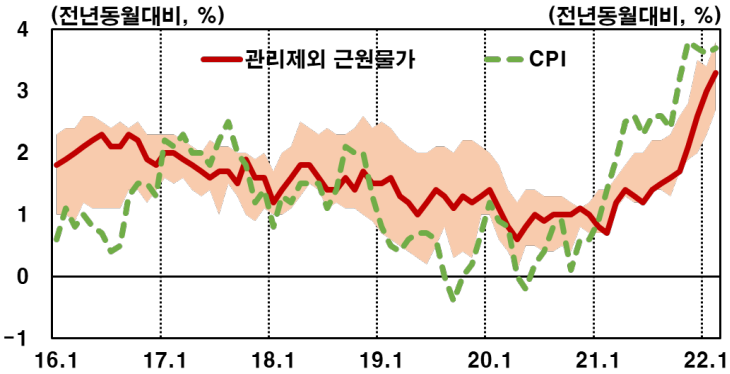
지표명	내용
관리제외근원물가	변동성이 큰 에너지・식료품을 제외한 근원물가(core CPI)에서 관리물가품목을 추가로 제외
조정평균물가	소비자물가를 구성하는 개별품목물가 상승률 분포상의 극단치(변동성이 큰 품목)[1]를 제외
가중중위수물가	CPI 개별품목물가 상승률(가중치 감안) 분포상의 중위수물가(weighted-median CPI)에 해당
관리제외경직적물가	소비자물가(관리물가 제외) 구성품목 중 가격조정빈도가 상대적으로 낮은 품목을 대상으로 산출
경기민감근원물가	근원물가 중 GDP갭에 민감하게 반응하는 품목[2]을 대상으로 산출(ECB의 Supercore 지표에 해당)
UIG(Underlying Inflation Gauge)	모형을 이용하여 CPI 개별품목물가 상승률의 중장기 공통성분[3]을 추출

주: 1) 하단 13% 및 상단 12%를 제외
2) 필립스곡선 추정을 통해 매분기 새로 선정
3) 중장기 공통성분(persistent part of the common component)은 개별품목물가 상승률에 공통적으로 영향을 미치는 성분 중 변동주기가 25개월 이상인 부분을 의미하며, 공통성이 가장 높은 두 가지 성분('공통성분1', '공통성분2')을 추출하여 이하의 분석에 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 관리제외 근원물가: 근원물가(변동성이 큰 에너지와 식료품을 제외)에서 관리물가품목을 추가로 제외

- 변동성이 큰 항목을 사전적으로 제외함으로써 변동성을 낮춤



주: 1) 음영은 6개 기조적 물가지표 범위. 이하 동일

II. 기조적 물가지표의 현황

- 근원물가에서 제외되는 에너지와 식료품은 변동성이 클 뿐 아니라 유가나 날씨 등 공급충격에 크게 영향 받기 때문에 제외 시 공급충격의 효과를 배제하는 효과

- 미국 BEA 등 각국 통계청에서도 core CPI 등의 명칭으로 편제하여 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

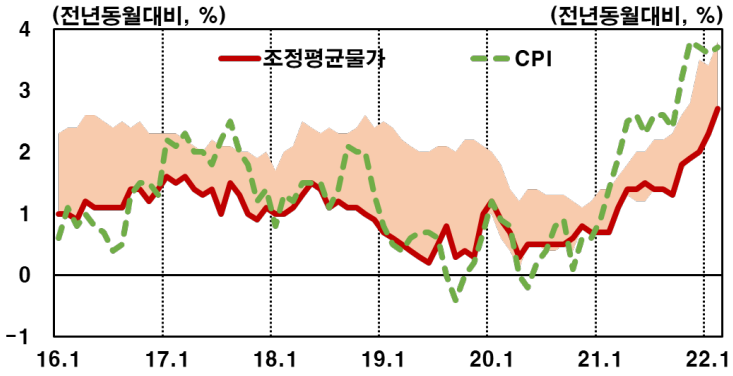
※ 관리물가품목

공공이 직접 공급하거나 재정지원이나 법령상 규제 등을 통해 가격에 대한 통제력을 가지고 있는 품목들로, 전기료나 도시가스, 지역난방비, 병원 진료비, 버스료 등이 포함

Ex) 기준년 개편 전 무상교육 실시에 따른 고등학교납입금 하락

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 조정평균물가(trimmed-mean CPI): 매월 개별품목물가 상승률 분포상의 극단치를 제외하여 산출



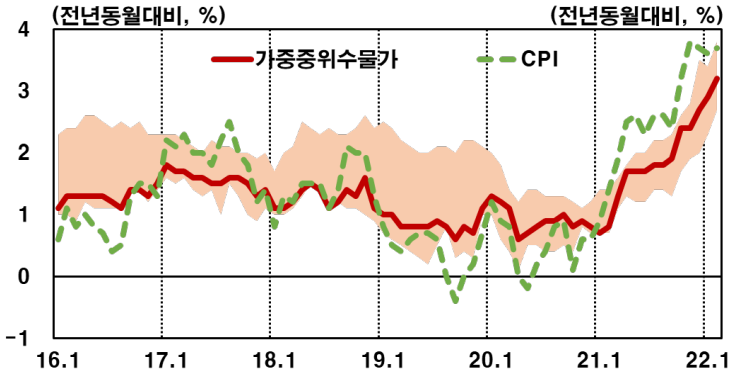
II. 기조적 물가지표의 현황

- 변동성이 큰 항목을 사전적으로 제외하는 것이 아니라 매월 사후적으로 제외하는 방식

- 미 연준, 영란은행, 일본은행 등에서 trimmed-mean CPI 등의 명칭으로 작성하여 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 가중중위수물가(weighted-median CPI): 개별품목물가 상승률 분포의 가중중위수



II. 기조적 물가지표의 현황

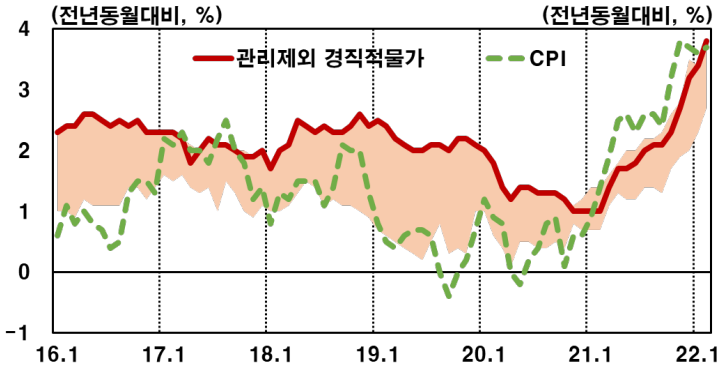
- 품목별 가중치를 고려한 중앙값을 사용

상품	A	B	C	…	N	…	Z
증가율	10.2%	9.5%	8.1%	…	2.1%	…	-4%
가중치	15	28	50	…	12	…	10
누적	15	43	93	…	501	…	1000

- 중앙값이 평균에 비해 이상치에 적게 영향 받는 통계적 특성을 이용
- 미 연준, 일본은행, 캐나다중앙은행 등에서 median CPI 등의 명칭으로 편제하여 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 관리제외 경직적물가(sticky CPI): 관리물가를 제외한 소비자물가 품목 중 가격조정빈도가 상대적으로 낮은 품목을 대상으로 산출



II. 기조적 물가지표의 현황

- 근원물가와 마찬가지로 사전적으로 품목을 선정하여 산출하되 그 기준이 가격조정빈도

- 미 연준, 영란은행 등에서 sticky CPI 등의 명칭으로 작성하여 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ 경기민감 근원물가: 근원물가 중 GDP갭에 민감하게 반응하는 품목을 대상으로 산출

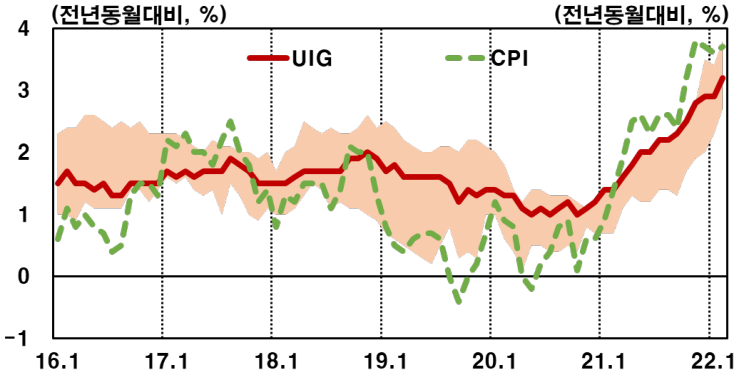
- 매분기 품목별 필립스곡선 추정을 통해 품목을 새로 선정

  - 과거 GDP갭을 포함한 필립스곡선과 포함하지 않은 필립스곡선의 예측력을 비교하여 GDP갭을 포함한 경우의 예측력이 높은 경우에는 경기에 민감한 품목으로 선정

- ECB에서는 Supercore라는 명칭으로 작성하여 활용

II. 기조적 물가지표의 현황

◆ UIG(underlying inflation gauge): 개별품목물가 상승률의 중장기 공통성분을 추출하여 산출



II. 기조적 물가지표의 현황

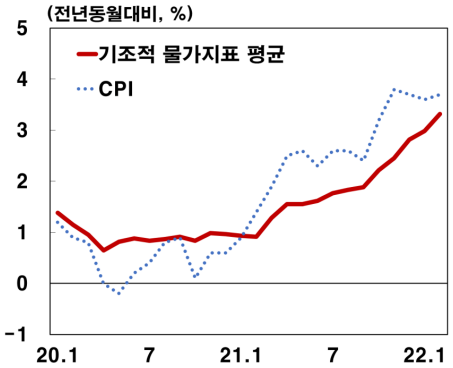
- 개별품목물가 상승률에 통계적 기법을 적용하여 ① 중장기 성분을 추출하고 ② 일반화 동태요인모형(GDFM) 방법을 통해 성분들 사이의 공통성분을 추출

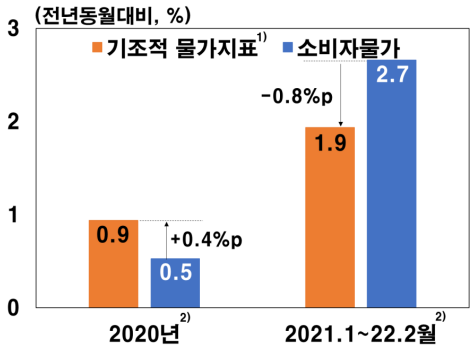
- 미 연준(UIG), ECB(PCCI), 캐나다중앙은행(CPI-common) 등에서도 작성하여 활용

III. 기조적 물가지표의 특징

◆ 낮은 변동성과 지속성

- 변동성이 큰 품목을 제외하거나 변동성을 일부 제거 후 산출하여 소비자물가에 비해 변동성이 낮고 지속성이 높은 특징



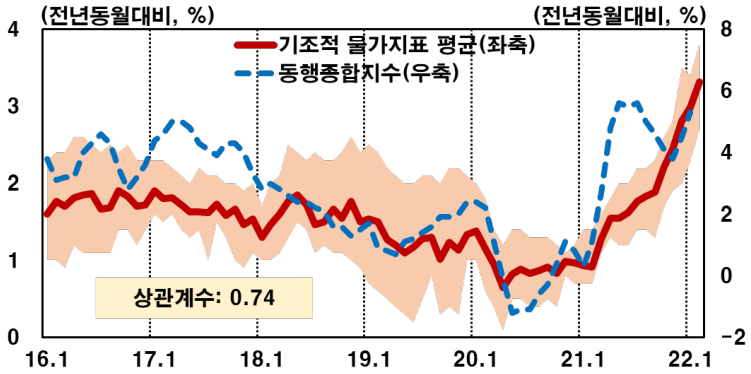


주: 1) 평균 기준 2) 월간 상승률의 평균

III. 기조적 물가지표의 특징

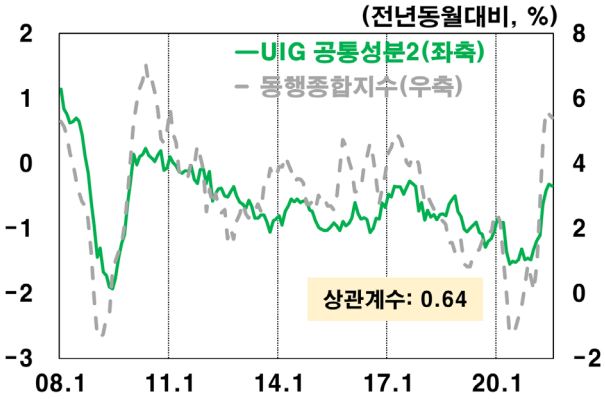
◆ 경기와의 연관성 상존

- 공급측 요인이 명시적으로 빠진 관리제외 근원물가 뿐 아니라 변동성이 큰 품목들을 제외하거나 변동성을 일부 제거한 다른 기조적 물가지표도 경기와 연관성이 높은 모습



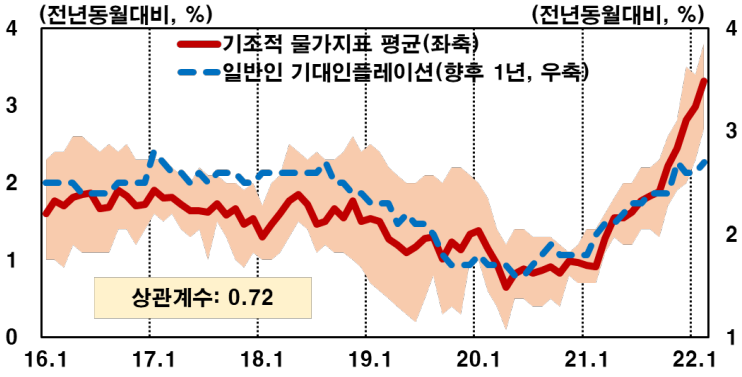
III. 기조적 물가지표의 특징

- 경기에 대한 민감성을 고려한 경기민감 근원물가가 포함되어 있을 뿐 아니라 순수통계기법을 적용하여 추출한 UIG의 공통성분 2가 경기와 높은 상관관계를 보임



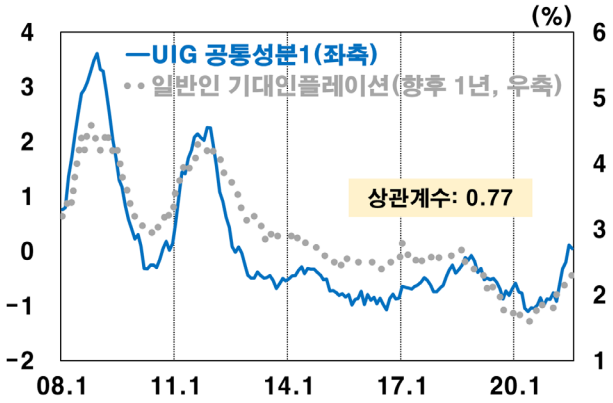
III. 기조적 물가지표의 특징

◆ 인플레이션 기대와의 높은 연관성



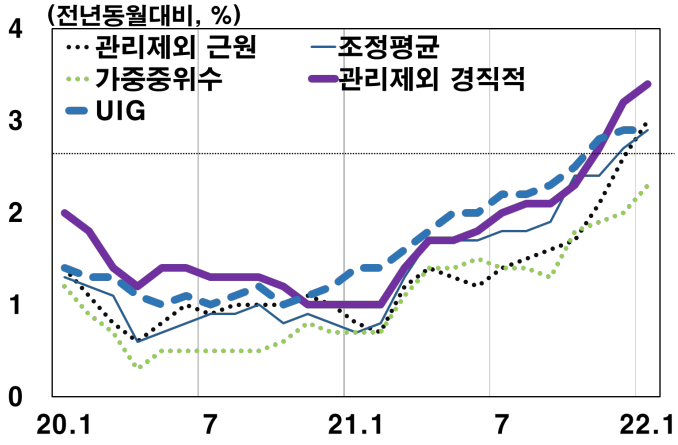
III. 기조적 물가지표의 특징

▪ UIG의 공통성분 1이 기대인플레이션과 높은 상관관계



VI. 시사점

◆ 최근 기조적 물가지표도 오름세가 확대되고 있어 기조적인 물가상승압력이 커지고 있음을 시사



VI. 시사점

- 극단적인 값에 크게 영향받지 않는 조정평균물가와 가중중위수물가의 오름세도 확대

→ 일부 품목에 국한되지 않고 전반적으로 상승압력 확대

- 기조적 물가 오름세 확대가 기대인플레이션 상승에도 영향을 미칠 가능성

감사합니다

한국은행 소셜미디어 채널 오픈

www.facebook.com/bankofkoreahub

www.twitter.com/bok_hub

www.flickr.com/photos/bankofkorea

www.youtube.com/user/theBankofKoreakr

story.kakao.com/ch/bankofkorea