

BOX 1 내수민감물가를 통해 본 향후 물가 흐름

최근 소비자물가 상승률은 유가·농산물가격 하락 등 공급측 하방압력의 증대로 1%대 초중반^{10월 1.3%} 수준으로 낮아졌다. 기초적인 수요압력을 가늠할 수 있는 근원물가^{식료품·에너지 제외} 상승률의 경우 금년 2/4분기 2.2%에서 완만한 하향안정세를 이어오고 있으며 10월중 1%대 후반^{1.8%} 수준까지 둔화되었다. 그러나 최근 내수의 회복이 예상보다 더디게 진행되면서 향후 근원물가 움직임에 대한 관심이 높아지고 있다. 실제로 근원물가는 내수의 영향을 크게 받지만, 이를 구성하는 개별 품목의 가격이 내수 변화에 반응하는 정도는 이질적이며 주로 내수 반응도가 높은 품목들이 근원물가의 흐름을 주도한다. 따라서 본 고에서는 근원물가 구성 품목 중 내수와 연관성이 높은 품목을 식별·집계한 '내수민감 물가'의 흐름을 점검하고 이를 통해 향후 근원물가의 경로를 예측해보고자 한다.

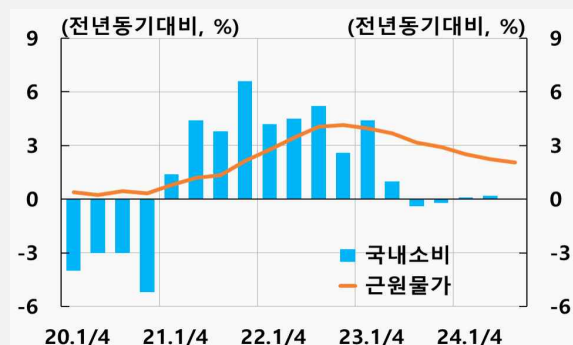
소비에 대한 품목별 가격 반응의 이질성

근원물가는 대체로 국내소비⁹¹⁾에 시차를 두고 공행^{comove}한다^[그림 1]. 국내소비는 2021년 이후 팬데믹으로 억눌렸던 수요가 분출^{pent-up}되면서 상당 기간 큰 폭의 증가세를 나타내었다가, 지난해 하반기부터 통화긴축의 파급영향이 본격화되면서 증가세가 꺾였다. 이 같은 소비 흐름에 따라 근원물가도 2021년부터 오름세를 지속하여 2022년 하반기 중 정점^{22.11월 4.2%}에 도달하였으며, 이후 지금까지 완만한 둔화추세를 이어오고 있다.

하지만 근원물가^내 품목별로 보면 내수에 반응하는 정도는 달랐다. 삼겹살(외식) 등 가격이 소비 흐름에 민감하게 변화하는 품목들이 대체로 근원물가의 흐름을 좌우하는 반면, 서적과 같이 소비 및 전체근원물가와 무관하게 움직이는 내수비민감품목도 다수 존재한다^[그림 2]. 이러한 점을 고려할 때, 국내소비와 근원물가 간의 관계를 견인하는 내수민감 품목들의 가격변화를 살펴보는 것이 향후 근원물가의 흐름을 예측하는 데에 유용한 것으로 판단된다.

근원물가는 국내소비에 시차를 두고 공행

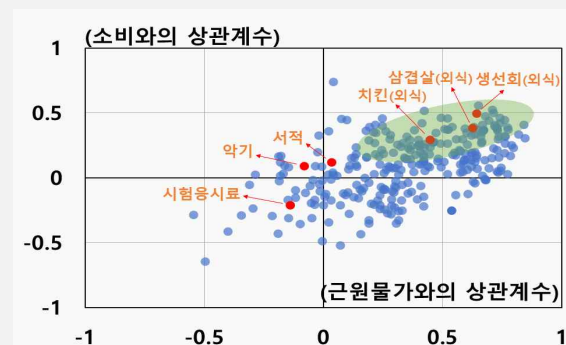
[그림 1] 근원물가와 국내소비¹⁾



주: 1) 민간소비 중 국내소비(실질) 기준
자료: 한국은행, 통계청

품목별로 소비에 반응하는 정도가 차별화

[그림 2] 품목별¹⁾ 가격의 소비 및 근원물가와의 상관관계²⁾



주: 1) 근원물가 내 품목
2) 11.1/4분기~24.2/4분기, 전년동기비 상승률(증가율) 기준
자료: 자체 추정

91) 일반적으로 내수는 소비와 투자를 의미하지만, 본고에서는 소비자물가와 연관성이 높은 민간소비, 그중에서도 국내에서 이루어진 소비(거주가와 비거주자의 국내소비)를 분석대상으로 한다.

내수민감 품목 식별

내수민감물가의 추정⁹²⁾을 위해 ECB(2018)의 방법론에 따라 근원물가 309개 품목 중 국내소비⁹³⁾ 변화에 민감하게 반응하는 148개^{가중치 45%}⁹⁴⁾를 내수민감 품목으로 식별하였다. 내수민감 품목은 개인서비스^{외식, 갑습} 등 높은 비중을 차지하며, 상품 중에는 섬유제품^{의류} 등과 내구재^{자동차, 냉장고} 등의 비중이 높은 편이다^[표 1]. 여기에는 공공서비스 등 관리물가도 상당 부분 포함⁹⁵⁾되는데, 이후 분석에서는 경제 내 기저의 물가압력을 점검하기 위해 이를 제외하였다.

식별된 품목의 가격을 가중합산한 '내수민감물가'는 국내소비에 1~2분기 정도의 시차를 두고 후행하는 관계를 나타낸다^[그림 3·4]. 품목별로는 외식 등 개인서비스물가와 내구재가격이 소비 변화에 비교적 빠르게 반응^{1~2분기 후행}하며, 상관계수의 경우 외식물가와 기타공업제품가격이 상대적으로 높게 나타났다^[그림 5]. 이러한 가중치와 상관계수를 고려할 때, 외식이 내수민감물가 변화의 주요 요인임을 알 수 있다.

내수민감 품목은 주로 개인서비스, 의류, 내구재

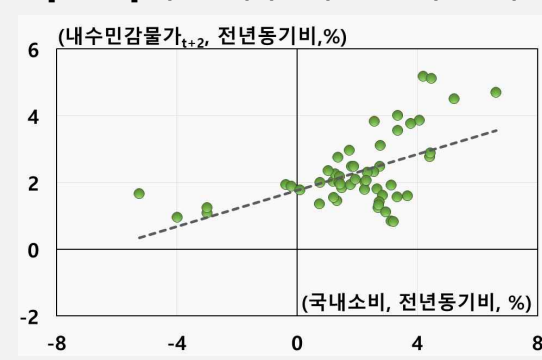
내수민감물가는 소비증가율과 밀접하게 관련

[표 1] 내수민감 품목

품목군	품목수 (개)	가중치 (%)	주요 품목
서비스	외식	14	치킨, 삼겹살, 커피
	외식제외 개인서비스	40	운동학원비, 운동강습료
	집세	1	전세
근원상품	섬유제품	13	여자외의, 티셔츠
	내구재	14	냉장고, 수입승용차
	기타공업제품	33	가방, 반려동물용품
관리물가	21	24.8	공공서비스, 보험서비스료

자료: 자체 분류

[그림 3] 국내소비와 내수민감물가¹⁾ 관계



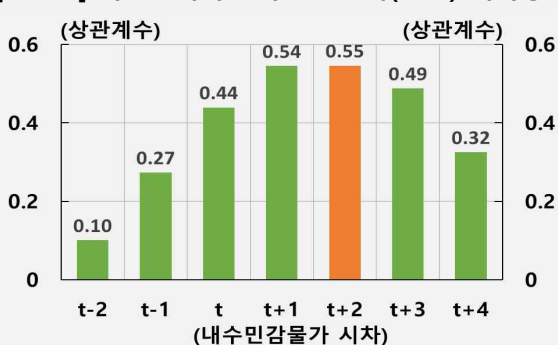
주: 1) 관리제외 기준

자료: 자체 추정

내수민감물가는 국내소비에 1~2분기 후행

개인서비스물가, 내구재가격이 소비에 빠르게 반응

[그림 4] 국내소비와 내수민감물가($t+i$) 시차상관



자료: 자체 추정

[그림 5] 품목군별 시차상관



주: 1) [] 내 수치는 최대상관시차

자료: 자체 추정

92) 기초적 물가지표 점검(BOK이슈노트 2021-21)에서는 GDP갭률이 개별품목 가격 전망에 추가적인 예측력을 부여하는지 여부를 통해 경기민감품목을 식별하였다. 본고는 최근 GDP와 소비의 괴리를 감안하여 국내소비 갭률을 이용하였다. 자세한 식별 과정은 <참고> 「내수민감 품목 식별 및 추정」을 참고하기 바란다.

93) 국내소비가 추세에서 벗어난 정도를 의미하며, Bandpass 필터를 통해 산출하였다.

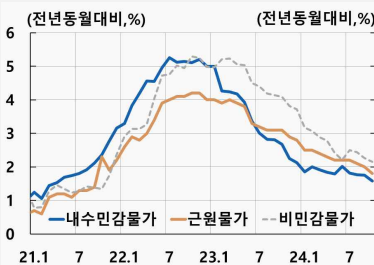
94) 2024.10월 기준이다. 내수민감 품목은 매 분기 구성이 달라질 수 있으며, 근원물가의 309개 품목 중 8개는 관측치 부족으로 식별과정에서 제외되었다.

내수민감물가 흐름 평가

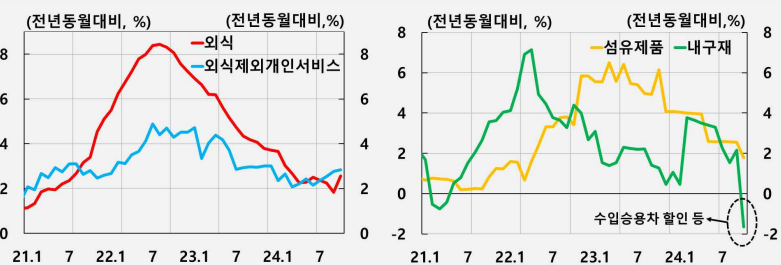
내수민감물가는 팬데믹 이후 여타 근원품목에 비해 빠르게 상승하였다가 2022년 정점 이후에는 더 빠르게 둔화되면서 최근 상승률이 1%대 중반 수준까지 낮아졌다 [그림 6]. 이는 내수민감물가가 국내소비 변화에 밀접하게 관련되기 때문인데, 앞서 보았듯이 국내소비가 지난해 하반기부터 크게 둔화되면서 내수민감물가 상승률도 빠른 하향 추세를 나타내었다. 특히 내수민감물가 내 비중이 높은 외식물가의 빠른 둔화세가 크게 기여하였으며, 최근에는 수입승용차, 소파 등 내구재가격의 하락도 영향을 미쳤다 [그림 7]. 이처럼 내수민감물가가 최근까지도 둔화세를 이어오고 있는 점에 미루어 볼 때, 낮아진 국내 수요압력의 영향이 지속되고 있는 것으로 판단된다.

내수민감물가는 더 빠르게 둔화 외식물가는 관련 소비 부진으로 여타 품목에 비해 빠르게 둔화

[그림 6] 내수민감물가¹⁾ 추이



[그림 7] 품목군별 내수민감물가



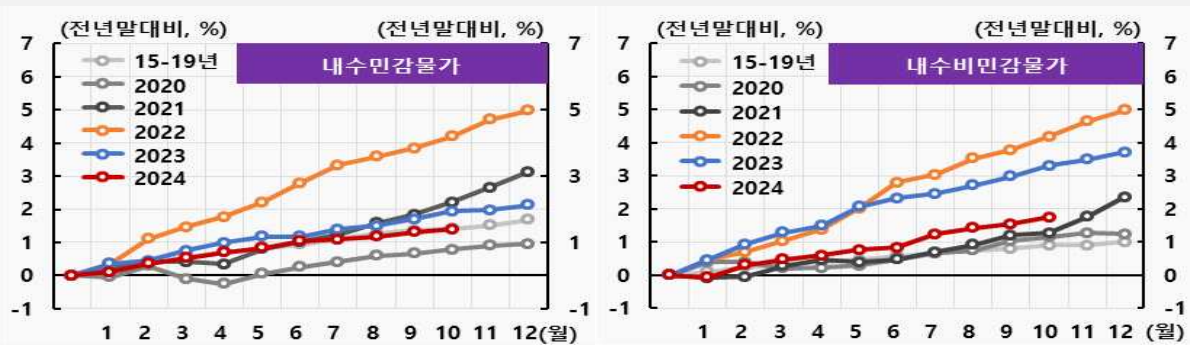
주: 1) 비민감물가는 내수민감품목과 관리물가 품목을 제외한 근원물가 품목

자료: 통계청, 자체 추정

내수민감물가의 상승모멘텀도 상당폭 약화되었다. 내수민감물가의 전년말대비 누적 상승률의 궤적을 보면 올해 들어 과거 저물가시기^{15~19년}의 평균적인 물가 흐름에 근접한 움직임을 보이고 있다. 반면 내수에 대한 반응이 낮은 비민감물가의 경우 상승모멘텀이 여전히 팬데믹 이전 수준을 상회하고 있는데, 이는 잔존해 있는 비용압력 등의 영향⁹⁶⁾으로 판단된다 [그림 8].

내수민감물가의 상승모멘텀이 팬데믹 이전 수준으로 약화

[그림 8] 내수민감 및 비민감 물가 상승모멘텀



자료: 통계청, 자체 추정

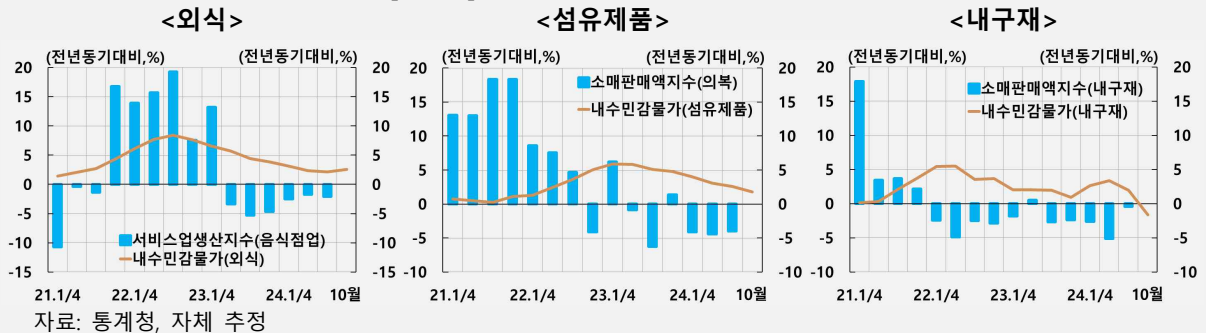
95) 관리물가는 공공에 의해 공급되거나 정부 정책에 직·간접적으로 영향받는 품목들로 구성된다. 관리물가가 내수에 민감하게 반응하는 것은 불경기에 부정적 영향을 완화하기 위해 공공요금의 동결되거나 인상이 자제되고 경기개선이 점진적으로 인상되는 경기순응적(procyclicality) 특징에 따른 것으로 판단된다.

96) 품목 식별과정 상, 비민감품목은 내수압력보다는 과거 추세, 수입원재료 비용압력 등과 연관성이 높은 품목들이다.

품목별 내수민감물가의 추이는 해당 부문의 소비 상황과 밀접히 관련된다. 거리두기 해제 이후 급증했던 외식소비가 지난해부터는 크게 부진하면서 외식물가 상승률은 급속히 둔화되었는데 최근에는 소비부진이 완화되면서 둔화 흐름이 완만해진 모습이다. 의류 등 준내구재 소비는 2022년 하반기 이후 부진이 이어짐에 따라 섬유제품가격도 지난해부터 둔화추세를 지속하고 있다. 내구재 소비의 경우 2021년 하반기 이후 재화에서 서비스로의 수요 리밸런싱으로 부진이 시작되었는데, 이러한 수요압력 약화로 내구재가격도 2022년부터 하향세를 나타냈다^{그림 9}.

부문별 소비 상황이 관련 내수민감물가 흐름에 크게 영향

[그림 9] 부문별 소비와 내수민감물가

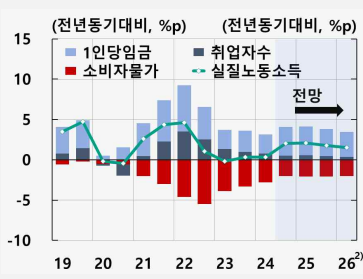


향후 근원물가 흐름에 대한 시사점

향후 내수민감물가 상승률은 그간 소비의 더딘 개선에 따른 영향으로 당분간 1%대의 낮은 수준을 나타내겠지만 소비가 점차 회복되면서 시차를 두고 완만히 높아질 전망이다^{그림 10-11}. 그간 부진했던 소비증가세가 앞으로는 가계 소비여력 개선 등으로 2% 내외의 추세 수준으로 회복될 것으로 예상되며, 이에 따라 내수민감물가도 현재보다 다소 높은 수준에서 안정될 것으로 전망된다. 과거 금융위기 이후에도 최근과 같이 국내소비와 함께 내수민감물가가 둔화되었는데, 이후 소비가 개선되면서 내수민감물가도 목표수준 내외에서 안정된 바 있다^{그림 11}. 또한 내수민감물가 내 세부품목들의 가격상승률을 보면 올해 들어 2%를 중심으로 안정된 분포가 유지⁹⁷⁾되고 있다^{그림 12}.

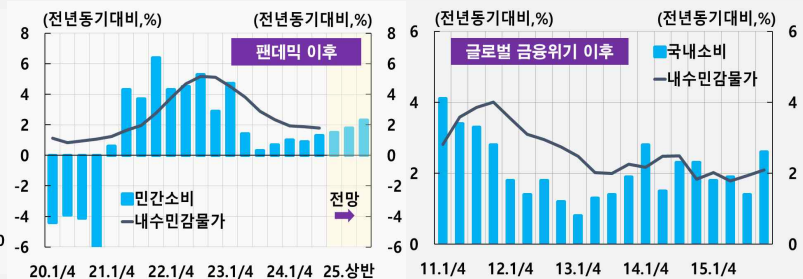
향후 국내소비가 회복되면서 내수민감물가도 시차를 두고 높아져 목표수준에서 안정될 전망

[그림 10] 가계 실질구매력(실질노동소득¹⁾)



주: 1) 취업자×1인당임금/소비자물가, 막대는 기여도
2) 26년은 연간 기준
자료: 고용노동부, 통계청, 한국은행

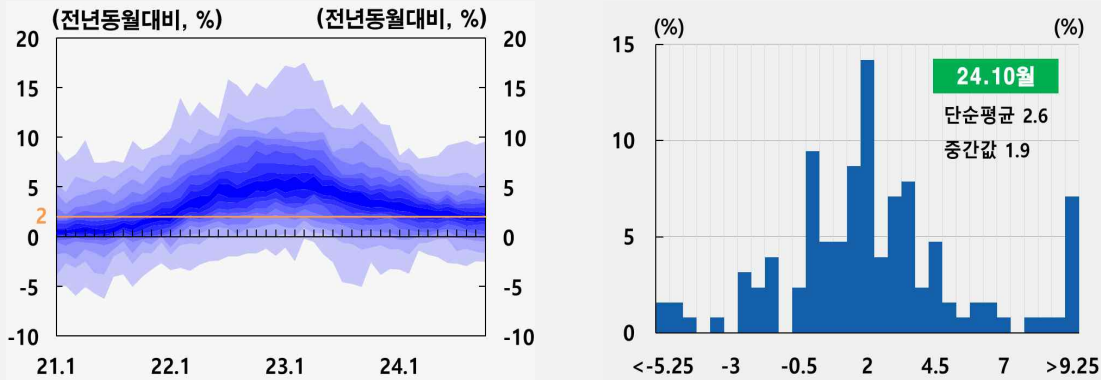
[그림 11] 소비¹⁾와 내수민감물가



주: 1) 민간소비 기준, 25년 이후는 반기 기준
자료: 한국은행, 자체 추정

내수민감물가 내 세부품목의 가격상승률 분포는 2%를 중심으로 안정적

[그림 12] 내수민감물가 내 품목의 가격상승률 분포¹⁾



주: 1) 좌측 그림은 가격상승률 하위 5%~상위 95%로 구간당 5%, 우측 히스토그램의 횡축은 구간의 중앙값
자료: 자체 추정

이에 따라 향후 근원물가의 상승률도 추가적으로 크게 둔화되기보다는 현 수준 근방에서 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. ①내수민감물가 상승률이 소비 회복에 따라 시차를 두고 점차 높아질 것으로 보이는 데다 ②근원품목(관리물가 제외) 내 절반 이상의 비중을 차지하는 내수비민감물가의 경우 여전히 목표수준을 상회하고 있으며 ③그간 인상이 자제되어 온 공공요금 등 관리물가의 상승압력 등을 고려할 때, 내년중 근원물가 상승률은 2%를 소폭 밑도는 수준에서 안정될 것으로 예상된다.

<참고> 내수민감 품목 식별 및 추정

ECB(2018)*의 방법론에 따라 우선 근원물가 내 개별 품목별로 지속성 및 공급 요인을 반영한 모형을 추정하여 기준식으로 삼는다. 기준식에 1~4기 전의 국내소비갭률을 포함한 모형(비교식)을 추정한다. 비교식 중 기준식보다 더 나은 표본외_{out-of-sample} 전망 예측력을 보이는 모형이 있는 경우 해당 품목을 내수민감 품목으로 분류한다.

$$(기준식) \quad \pi_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}\pi_{i,t-1} + \delta_i exc_{t-1} + \gamma_i imp_{t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$(비교식) \quad \pi_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}\pi_{i,t-1} + \sum_{\tau} \beta_{i,\tau} gap_{t-\tau} + \delta_i exc_{t-1} + \gamma_i imp_{t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

여기서 $\pi_{i,t}$ 는 품목 i 의 t 기 전기대비 물가상승률, gap_t 은 국내소비갭률, exc_t 는 전기대비 원달러환율 상승률, imp_t 는 전기대비 수입물가 상승률이다. 모두 계절조정 계열을 이용하였다.

* Ehrmann, M., Ferrucci, G., Lenza, M., and O'Brien, D.(2018), "Measures of Underlying Inflation for the Euro Area", *ECB Economic Bulletin*, Issue 4/2018

97) 가격분포 상위 품목들의 상승률은 올해 중반 이후 다소 높아지면서 분포의 오른쪽 꼬리가 다소 길어졌다.