

1. 고물가와 소비: 가계의 소비바스켓과 금융자산에 따른 이질적인 영향을 중심으로

(조사국 거시분석팀)

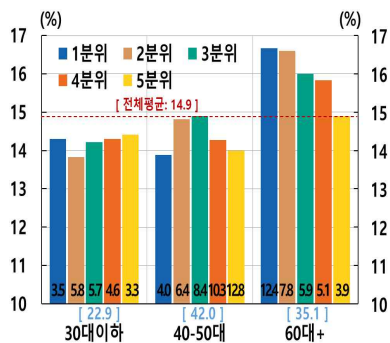
1. 21년 이후 최근까지의 누적 소비자물가 상승률은 총 12.8%(연율 3.8%)로 2010년대 평균(연평균 1.4%)보다 두 배 이상 높았다. 특히 21-22년중에는 글로벌 공급충격과 방역 조치 완화에 따른 수요압력이 중첩되면서 높은 물가 오름세가 지속되었다.

2. 물가상승은 ①가계의 실질 구매력을 축소시키는 경로와 ②자산·부채의 실질가치를 하락시키는 경로를 통해 민간소비에 영향을 준다. 이러한 경로의 영향은 가계의 소비 품목 구성(소비바스켓)과 재무상황에 따라 다르게 나타난다.

① 가계의 소비바스켓을 고려한 실효 물가상승률은 고령층(20-23년중 16%) 및 저소득층(15.5%)에서 여타 가계(청장년층 14.3%, 고소득층 14.2%)보다 높게 나타났다. 이는 고령층 및 저소득층의 소비바스켓에 그간 물가가 크게 상승한 식료품과 에너지 등 필수품목의 비중이 현저히 높은 데 주로 기인하였다. 다만 이들 취약층은 공적이전소득 증가에 힘입어 소비 위축이 완화될 수 있었던 것으로 보인다.

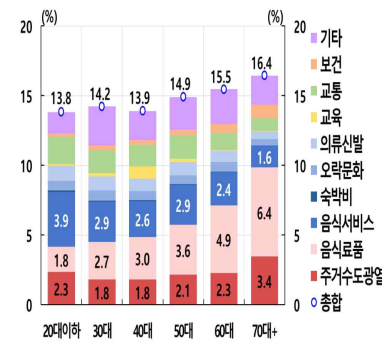
연령·소득별 이질적 실효물가 소비바스켓 차이→실효물가 차이 고령층의 공적이전소득 상당폭 증가

<연령·소득분위별 누적 실효 물가상승률>



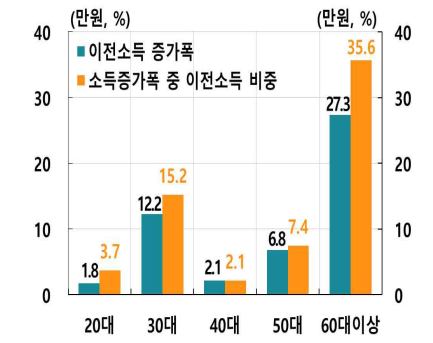
주: 1) 물가는 20-23누적, 연령·소득분위는 23년 기준
2) [] 및 막대 내 숫자는 총 가구수 대비 해당 계층의 비중
자료: 통계청 가계동향조사

<누적 실효 물가상승률¹⁾ 분해>



주: 1) 19.4/4 대비 23.4/4 상승률 기준
자료: 통계청 가계동향조사

<공적이전소득 증감폭¹⁾>



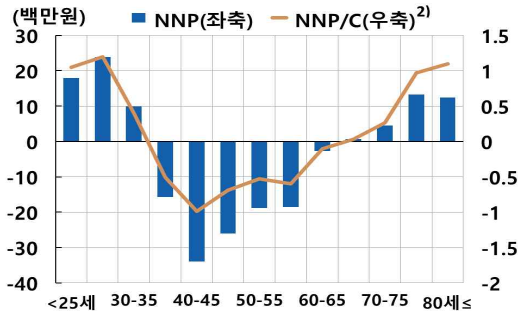
주: 1) 19.4/4 대비 23.4/4 증감폭
자료: 통계청 가계동향조사

② 물가상승으로 인한 가계 금융자산(및 부채)의 실질가치 하락 효과¹⁾를 살펴보면, 고연령층(금융자산)과 전세로 거주하는 30대(전세보증금)에서 부정적 영향이 컸던 것으로 나타났다. 반면 주택담보대출 등을 보유한 가계는 물가상승에 따라 부채의 실질가치가 줄었다는 점에서 이득을 보았다고 할 수 있으나 고물가에 대응한 금리인상으로 이자비용이 늘어 그 효과가 상당부분 상쇄된 것으로 보인다.

1) 가계의 순금융자산으로 측정된 순명목포지션(Net Nominal Position, NNP)은 물가상승률만큼 실질가치가 하락한다.

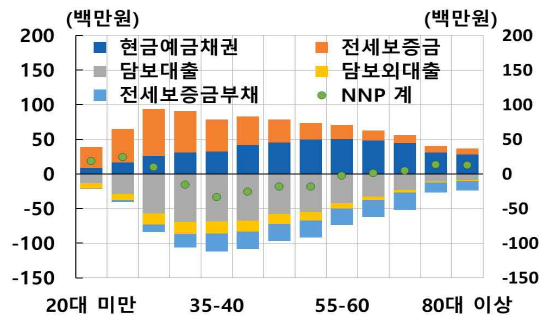
저연령층 및 고연령층은 물가상승시 자산상 손실 저연령층 전세보증금 자산이 NNP를 높이는 원인

<연령대별 순금융자산(NNP, 5세 단위)>



주: 1) 2019-23년 가계 평균, 가구주 연령 기준
 2) NNP/C는 가계 소비지출액(전년도)으로 표준화
 자료: 통계청 가계금융복지조사, 한국은행 조사국

<연령대별 NNP : 자산·부채 항목별 분해>

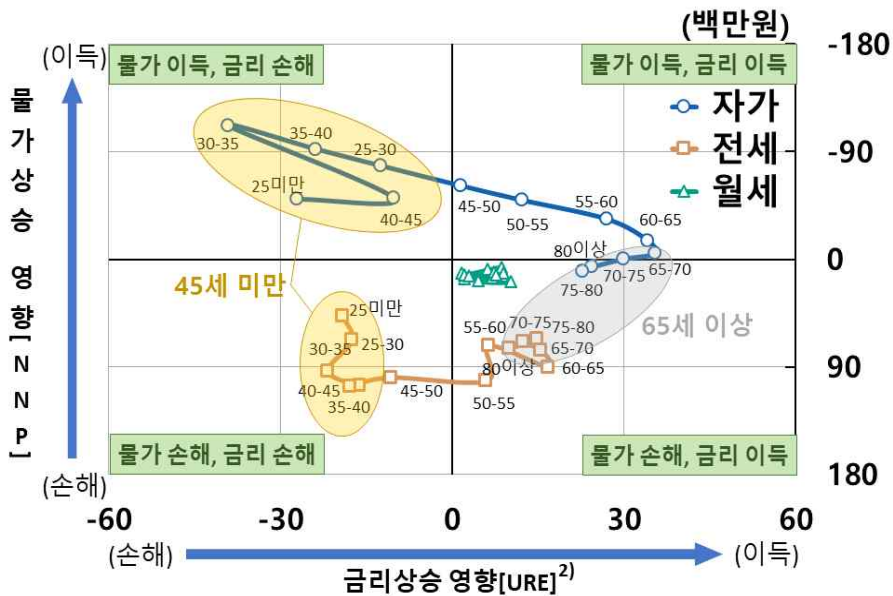


주: 1) 2019-23년 가계 평균
 자료: 통계청 가계금융복지조사, 한국은행 조사국

3. 같은 기간중 고물가와 고금리의 영향을 함께 고려하면, 저연령층이 고금리의 영향을 크게 받은 가운데, 이들 중 전세거주 가구는 고물가고금리의 영향을 복합적으로 받은 것으로 판단된다. 45세 미만 전세거주자의 경우 물가상승으로 인해 실질 자산 가치 하락의 영향을 받는 데다, 어느 정도 부채도 보유하고 있어 금리상승의 부정적 영향에도 노출되어 있었다. 반면 45세 미만 자가거주자는 물가상승에 따른 수혜를 입는 대신 부채 보유수준이 높아 금리상승의 부정적 영향은 크게 받는 계층이다.

저연령층에서 고금리 영향이 큰 가운데, 전세거주자는 고물가의 영향도 크게 받음

<물가상승 및 금리상승 영향 : 가계 연령 및 주거형태별>

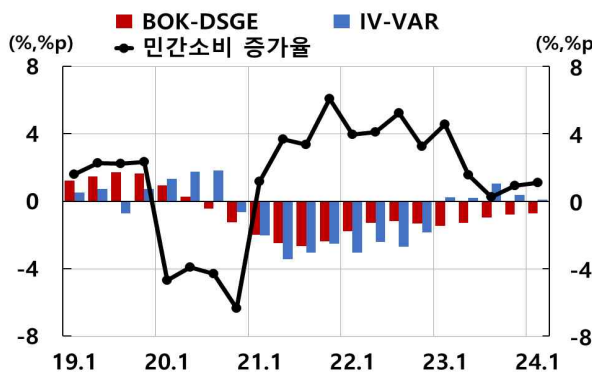


주: 1) 각 점은 가구주 연령을 5세 단위로 구분한 연령대별 평균 NNP와 금리익스포저(URE)에 해당(2019-23년 평균)하며, 파란점은 자가거주자, 주황점은 전세거주자에 해당
 2) URE는 가계가 보유한 금리갭신 만기 1년 이내의 순금융자산으로 측정
 자료: 통계청 가계금융복지조사, 한국은행 조사국

4. 모형을 통한 정량분석에 따르면, 물가상승이 21-22년중 실질구매력 축소 등을 통해 민간소비를 상당폭 둔화시킨 것으로 판단되며, 23년 이후 그 크기가 줄어들고는 있지만 여전히 소비 감소 요인으로 작용하고 있다. 모형 추정 결과 21-22년중 물가 상승 충격으로 인해 민간소비 증가율(20.4/4분기 대비 누적)이 4%p 내외 하락한 것으로 분석된다. 이로 인해 팬데믹 이후 빠르게 진행되던 소비회복 모멘텀이 상당히 약화되었다(21-22년중 민간소비 누적증가율 9.4%). 이에 더해 가계별 금융자산·부채의 실질가치 변동에 따른 효과(피셔경로²⁾)도 21-22년중 소비를 추가로 위축시켰다(1%p 내외).

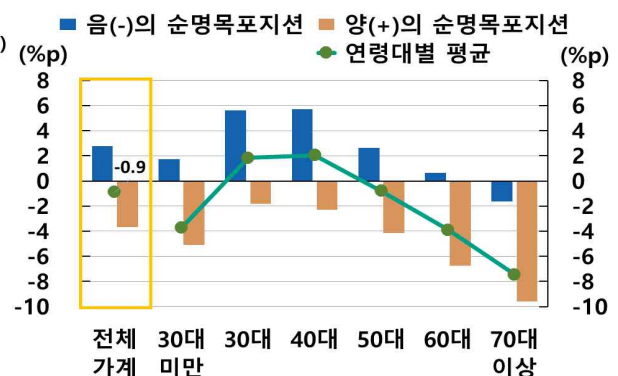
물가상승으로 21년 이후 민간소비 상당폭 둔화 가계별 영향은 저연령 및 고연령층에서 높아

<인플레이션 충격의 민간소비 영향¹⁾(소득 경로)>



주: 1) 인플레이션 충격이 각 모형(BOK-DSGE 및 IV-VAR)의 파급경로를 통해 민간소비(전년동기비%)에 미친 영향으로 피셔경로는 제외
자료: 한국은행 경제모형실, 조사국

<인플레이션 충격의 민간소비 영향²⁾(피셔경로, 21-22년 누적)>



주: 1) 인플레이션 충격은 (연간 소비자물가 상승률 - 전년말 연간 일반인 기대인플레이션율)로 측정
2) 가계 자산·부채 가치변동에 따른 피셔(Fisher) 재분배 경로만의 영향이며, 각 막대는 가구주 연령대별 평균 소비변화율
자료: 한국은행 조사국

5. 앞으로 물가 오름세가 둔화됨에 따라 가계소비가 물가로 인해 위축되는 효과도 점차 약화될 것이다. 고물가는 가계의 실질구매력을 전반적으로 약화시킬 뿐 아니라 취약층의 경제적 어려움을 가중시키는 부정적인 재분배 효과도 있는 만큼, 물가안정 기조를 유지해나가는 것이 필요하다 하겠다.

2) 자산 측면에서 물가상승은 가계가 보유한 자산(부채)의 실질가치를 하락시킴으로써 소비 어려움을 제약(확충)하기도 하며, 동 영향은 가계의 재무상황에 따라 크게 달라진다. 결과적으로 채권자(creditor)로부터 채무자(debtor)로 실질 부(wealth)가 이전되는 재분배 효과가 발생하는데 이를 피셔 효과(Fisher effect) 또는 부의 경로(wealth channel)라 한다.