



2023.01.31.

국회예산정책처 | 경제 현안 분석

2023년 경제 현안 분석

[물가: 쉽게 잡히지 않는 인플레이션]



국회예산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE

2023년 경제 현안 분석

2023년 경제 현안 분석

총괄 | 진익 경제분석국장

기획·조정 | 이상은 경제분석총괄과장
최영일 거시경제분석과장
허가형 인구전략분석과장
권일 산업자원분석과장 직무대리
최세중 경제분석관

작성 | 진익 경제분석국장

이규민 경제분석관	권일 산업자원분석과장 직무대리
김경수 경제분석관	조은영 경제분석관
박승호 경제분석관	최세중 경제분석관
김상용 경제분석관	김용균 경제분석관
최영일 거시경제분석과장	허가형 인구전략분석과장
황종률 경제분석관	유근식 경제분석관
김원혁 경제분석관	김상미 경제분석관
박선우 경제분석관	
이진희 경제분석관	

지원 | 이인희 행정실무원

「2023년 경제 현안 분석」은 각종 국내외 경제지표의 정리·분석 정보를 적시성 있게 제공함으로써, 국회의 예산안 및 법안 심사와 의제 설정 과정에서 대외경제 현황 파악을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문의 : 경제분석국 산업자원분석과 | 02) 6788-3781 | nabo3781@nabo.go.kr

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

2023년 경제 현안 분석

2023. 1

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라 국회의
원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의위원회」의
심의(2023. 1. 25)를 거쳐 발간되었습니다.

발 간 사

지난해 우리 경제는 대내적으로 코로나19의 불확실성이 지속되는 가운데 러시아·우크라이나 전쟁, 인플레이션·고금리, 세계적인 경기 불황 등 어려운 여건 속에서도 사상 최대 수출 실적을 달성하였습니다. 그러나 금융위기 이후 안정적 흑자기조를 유지하던 무역수지가 원자재가격 상승 등의 영향으로 최근까지 적자 흐름을 지속하고 있는 점은 우리 경제에 부담 요인으로 작용하고 있습니다.

2023년 우리 경제는 녹록하지 않은 경제 상황을 맞이할 것으로 예상됩니다. 세계경제 성장률 전망치가 최근 들어 대폭 하향 조정되었고, 인플레이션과 금리 인상, 환율 및 금융시장 불안, 무역수지 적자 폭 확대 등 우리 경제의 하방위험 요인이 대부분 실현되고 있기 때문입니다.

이러한 상황에서 국회예산정책처는 국회의 의정활동을 지원하고자 우리 경제가 직면한 8대 현안을 선정하여 「2023년 경제 현안 분석」을 발간하고자 합니다. 이번 보고서에서는 현재의 경기상황을 전반적으로 검토하고, 물가, 금융, 재정, 투자, 수출, 인구, 기후·에너지 위기와 같이 경제에 영향을 미칠 수 있는 다양한 요인들을 분석하여 당면한 경제 현안에 대해 점검해 보고자 시도하였습니다.

「2023년 경제 현안 분석」은 총 8개의 장으로 구성됩니다. I장 경기현황 및 성장경로 점검, II장 쉽게 잡히지 않는 인플레이션(물가), III장 글로벌 금리상승의 방향성 및 위험요인(금융), IV장 팬데믹 이후 재정운영 방향(재정), V장 위축 위험 속에서 활력 유지하기(투자), VI장 신보호무역주의 속에서 공급망 다변화 모색(수출), VII장 혼인하지 않는 사회와 저출산(인구), VIII장 새로운 국제질서에 대응하기(기후·에너지 위기) 등 우리 경제의 현안에 쉽게 접근할 수 있는 주제들로 구성되었습니다.

본 보고서가 당면한 경제위기의 극복과 민생 회복을 위해 노력하시는 의원님들의 의정활동에 유용한 자료로 활용되길 바랍니다.

2023년 1월

국회예산정책처장 조 의 섭

차 례

요 약

I. 경기현황 및 성장경로 점검 / 1

1. 검토 배경	1
2. 2023년 거시경제 정책 방향	3
3. 경기현황 및 성장경로 점검	5
4. 「2023년 경제 현안 분석」의 목표	8

II. 물가: 쉽게 잡히지 않는 인플레이션 / 15

1. 검토 배경	15
2. 현황	16
3. 2023년 정부 정책 방향	22
4. 현안 분석	24
5. 요약 및 시사점	36

III. 금융: 글로벌 금리상승의 방향성 및 위험요인 / 43

1. 검토 배경	43
2. 현황	44
3. 2023년 정부 정책 방향	46
4. 현안 분석	47
5. 요약 및 시사점	66

IV. 재정: 팬데믹 이후 재정운영 방향 / 67

1. 검토 배경	67
2. 현황	68
3. 2023년 정부 정책 방향	75
4. 현안 분석	76
5. 요약 및 시사점	85

V. 투자: 위축 위험 속에서 활력 유지하기 / 87

1. 검토 배경	87
2. 현황	89
3. 2023년 정부 정책 방향	91
4. 현안 분석	94
5. 요약 및 시사점	100

VI. 수출: 신보호무역주의 속에서 공급망 다변화 모색 / 107

1. 검토 배경	107
2. 현황	109
3. 2023년 정부 정책 방향	117
4. 현안 분석	119
5. 요약 및 시사점	128

VII. 인구: 혼인하지 않는 사회와 저출산 / 131

1. 검토 배경	131
2. 현황	133
3. 2023년 정부 정책 방향	138
4. 현안 분석	140
5. 요약 및 시사점	151

VIII. 기후·에너지 위기: 새로운 국제질서에 대응하기 / 153

1. 검토 배경	153
2. 현황	154
3. 2023년 정부 정책 방향	157
4. 현안 분석	158
5. 요약 및 시사점	178

II. 물가: 쉽게 잡히지 않는 인플레이션

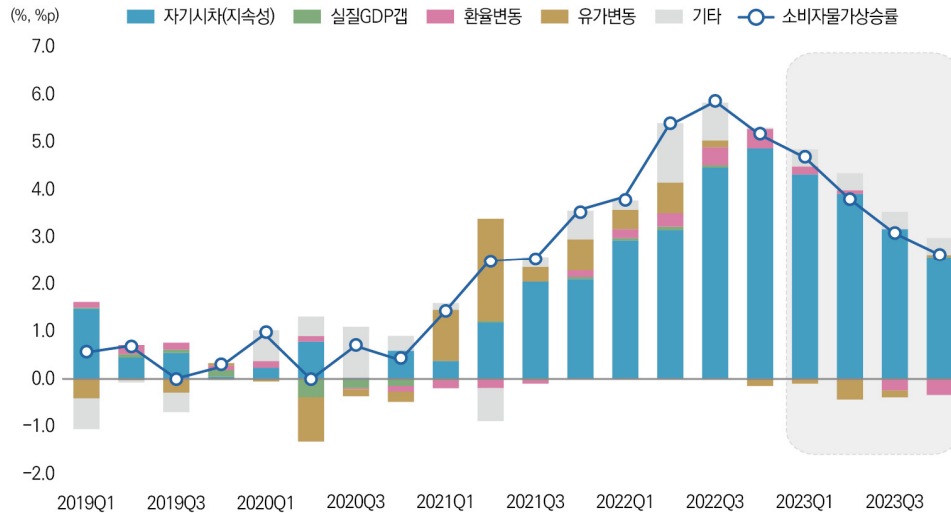
□ 2023년 우리 경제의 연착륙 여부는 인플레이션 진정 속도에 좌우될 전망

- 2022년에는 공급망 제약과 수요 회복 등이 복합적으로 작용하면서 글로벌 인플레이션 압력이 크게 상승
- 정책금리 인상 및 국제 원자재가격 안정화로 2022년 하반기부터 인플레이션 압력이 완화되고 있으나 둔화 속도는 국가별로 상이
 - 국내 소비자물가는 유가 급등, 공공요금 인상 등에 기인하여 높은 상승세 지속
- 인플레이션 결정요인을 고려한 실증분석을 통해 인플레이션 진정 시기를 점검하고 물가안정과 재정에 미칠 영향 검토할 필요

□ 국내 물가는 올 4/4분기 이후에나 2%대로 안정화될 가능성

- 향후 인플레이션 진정시기는 원자재 가격과 글로벌 공급망 제약 완화 여부, 경기 국면과 총수요 압력 둔화 여부, 한·미 간 정책금리 차 확대와 환율 불안 재현 여부 등에 의해 결정될 전망
- 총수요갭, 유가 및 환율, 인플레이션 지속성 등을 고려한 모형을 이용하여 진정 시기를 분석한 결과 올해 4/4분기 이후에나 소비자물가가 안정될 전망
 - 2023년의 유가는 80달러, 원/달러 환율은 1,250원 수준으로 전제할 경우 4/4분기 이후에나 소비자물가상승률이 2%대로 진입
 - 인플레이션 예상 경로(전년대비, %): ('23.1/4)4.7→(2/4)3.8→(3/4)3.1→(4/4)2.7

[소비자물가상승률의 요인별 기여도 추이 및 예상 경로]



자료: 국회예산정책처 자체 추정

□ 인플레이션이 조세 및 주요 재정 총량 변수에 주는 영향도 적지 않을 전망

- 조세는 명목 과세표준액을 기준으로 부과되므로 인플레이션은 주요 조세 항목에 적지 않은 영향
 - 특히 인플레이션 상승폭이 확대되는 시기에는 과세표준이나 공제액이 물가에 연동되어 있지 않아 실질 세부담 증가와 조세형평성 문제 등이 발생
 - 정부는 2022년 세법개정을 통해 소득세 과세표준 구간을 일부 조정
- 인플레이션은 명목GDP 증가를 통해 단기적으로 국가부채/GDP 비율을 감소시키는 효과
 - 그러나 장기적으로는 금리 상승, 투자 위축 등의 경로로 성장을 저해하고, 물가와 연동된 재정사업에 대한 재정지출 부담을 늘리는 부작용

□ 조기에 물가안정 목표를 달성할 수 있도록 미시적 정책대응이 긴요한 시점

- 유가, 환율 등이 안정되더라도 서비스가격을 중심으로 상당 기간 인플레이션이 지속될 것으로 보여, 주요 품목별 수급 안정화 관련 미시적 물가 안정대책 필요
 - 에너지·농축수산물 관련 세제 지원 연장 및 수급관리 대책 등을 올해 상반기에 집중할 필요
 - 또한 상반기 중 공공 서비스 요금의 모니터링 강화 및 적절한 관리 필요

II. 물가: 쉽게 잡히지 않는 인플레이션

1. 검토 배경

□ 2022년에는 국내외 인플레이션 압력이 크게 상승

- 러시아·우크라이나 전쟁으로 인한 공급측 제약과 코로나19 진정에 따른 수요 회복 등이 복합적으로 작용하면서 글로벌 인플레이션 압력이 크게 상승
- 2022년 하반기 들어 주요국의 긴축기조 강화와 국제 원자재가격 안정화로 물가상승 압력이 완화되고 있으나 인플레이션 둔화속도는 국가별로 상이
- 2023년 우리 경제의 연착륙 여부는 인플레이션 진정 시기와 속도 등에 따라 크게 좌우될 전망

□ 인플레이션 결정 요인의 분석을 통해 인플레이션 진정 시기를 점검할 필요

- 실제 진정시기는 ①에너지 및 원자재 가격 안정과 글로벌 공급망 제약 완화 여부 ② 대내외 경기여건 악화에 따른 경기하강과 총수요 압력 속도 ③ 한·미간 정책 금리 차 확대와 환율 불안 재현 여부 등에 따라 결정될 전망
- 유가, 환율, 경기변동에 따른 총수요압력, 인플레이션의 지속성 등을 고려한 실증분석을 통해 인플레이션 진정 시기를 점검하고 물가안정과 재정에 미칠 영향 등에 대한 시사점을 도출하고자 함

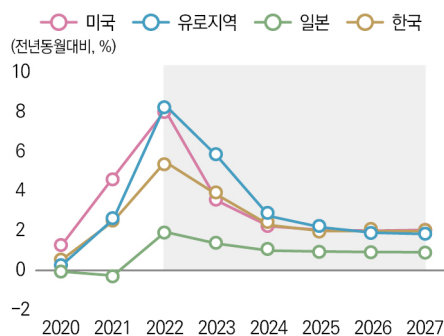
박선우 경제분석관(psw@assembly.go.kr, 02-6788-3733)
황종률 경제분석관(jrhwang@assembly.go.kr, 02-6788-4659)
김상용 경제분석관(sangyong@assembly.go.kr, 02-6788-4680)

2. 현황

□ 2022년에는 공급·수요측 요인이 복합적으로 작용하면서 인플레이션 압력이 상승

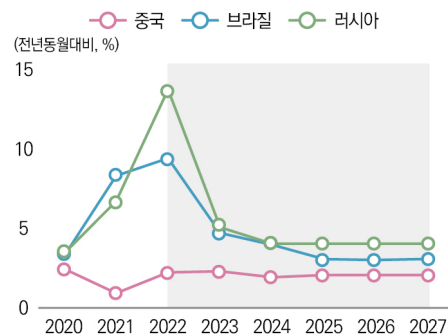
- 2022년 초 발생한 러시아·우크라이나 전쟁으로 인한 글로벌 공급망 차질, 코로나19 회복 과정에서 발생한 유동성 확대와 수요 회복 등으로 주요국 물가상승률은 2022년 중 최고점 기록
 - (선진국) 미국, 유로지역 등에서 8.0%가 넘는 높은 인플레이션이 지속되면서 선진국의 2022년 연간 물가상승률은 7.2%를 기록할 것으로 전망
 - (개도국) 미 연준의 기준금리 인상 등으로 자국 통화가치가 평가절하되며 높은 물가상승률 기록

[그림 II-1] 선진국 소비자물가 전망



주: 음영 부분은 전망치

[그림 II-2] 개도국 소비자물가 전망



[표 II-1] 글로벌 인플레이션 전망

(단위: %)

	2020	2021	2022 ^{p)}	2023 ^{p)}	2024 ^{p)}	2027 ^{p)}
선진국	0.7	3.1	7.2	4.4	2.4	1.9
미국	1.2	4.7	8.1	3.5	2.2	2.0
유로지역	0.3	2.6	8.3	5.7	2.7	1.9
일본	0.0	-0.2	2.0	1.4	1.0	1.0
한국	0.5	2.5	5.5	3.8	2.3	2.0
개도국	5.1	5.9	9.9	8.1	5.3	4.3
중국	2.4	0.9	2.2	2.2	1.9	2.0
브라질	3.2	8.3	9.4	4.7	3.9	3.0
러시아	3.4	6.7	13.8	5.0	4.0	4.0

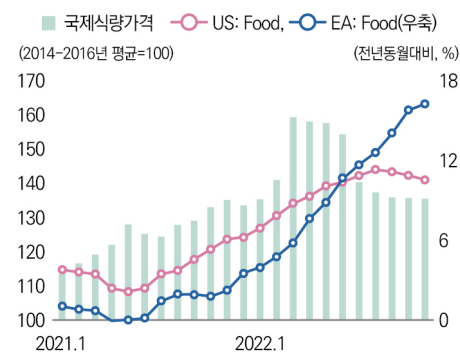
자료: IMF, World Economic Outlook (2022.10.)

<https://datalink.nabo.go.kr/9791167991133/3>

□ 2022년 하반기부터 물가상승 압력이 완화되고 있으나 둔화 속도는 국가별로 상이

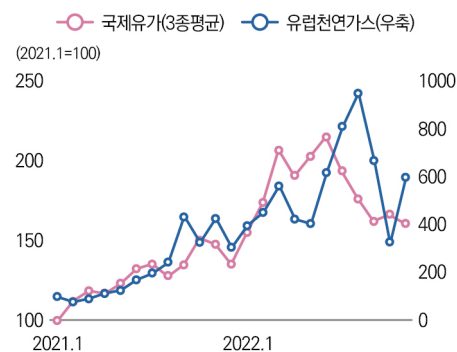
- 주요국의 금리인상 효과와 국제 원자재가격 안정화로 2022년 하반기 들어 인플레이션 압력이 완화
- 국제 원자재가격은 글로벌 공급망 회복과 수요 둔화로 2022년 3/4분기부터 상승세가 둔화되기 시작
 - UN 식량농업기구(FAO)에 따르면 세계식량가격지수는 2022년 3월(159.7) 이후 8개월 연속 하락하면서 2022년 1월 이후 최저치인 135.7을 기록
 - 국제유가와 유럽천연가스가격은 여전히 높은 변동성을 보이고 있으나 2022년 하반기 들어 점차 상승세가 둔화
- 공급망 차질 완화, 원자재가격 상승세 둔화 등이 시차를 두고 관련 상품 및 서비스 물가의 하락으로 이어지면서 최근 들어 근원물가도 하락세로 전환
- 국가별로는 개도국에서 선진국보다 빠르게 물가가 안정화
 - 인플레이션에 대응하기 위한 선제적 금리인상과 국제 원자재가격 안정화에 힘입어 물가상승세가 둔화
 - 미국, 유로지역 등 주요 선진국에서는 식품 및 에너지물가 상승폭이 점진적으로 축소되면서 물가의 오름세가 둔화
 - 우리나라도 2022년 하반기 들어 물가상승폭이 점차 둔화되는 모습
 - 다만 일본의 경우에는 엔화 약세로 수입가격이 오르면서 높은 물가상승률이 지속

[그림 II-3] 국제식량가격과
주요국 식품가격 추이



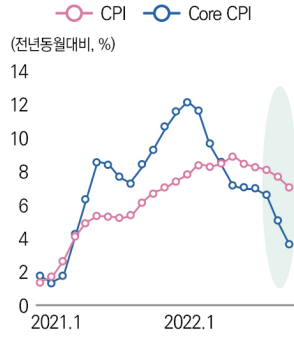
자료: UN FAO, CEIC

[그림 II-4] 국제원자재가격 추이

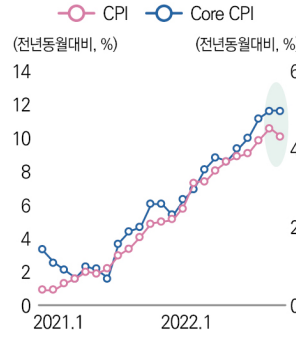


자료: Bloomberg

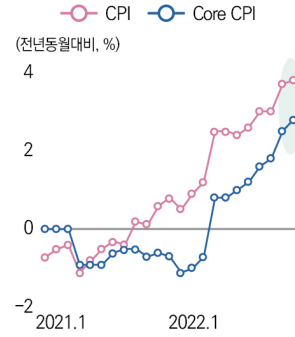
[그림 II-5] 미국 CPI 추이



[그림 II-6] 유로지역 CPI 추이

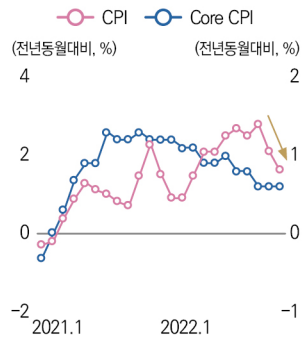


[그림 II-7] 일본 CPI 추이

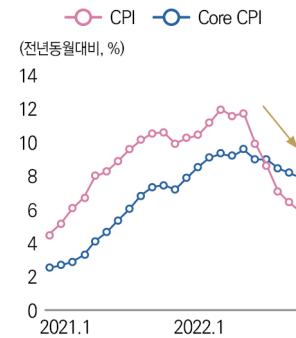


자료: CEIC

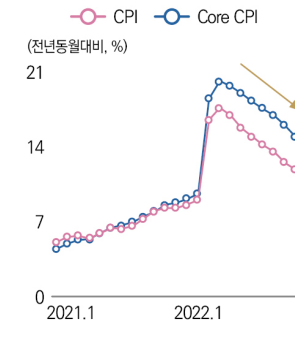
[그림 II-8] 중국 CPI 추이



[그림 II-9] 브라질 CPI 추이

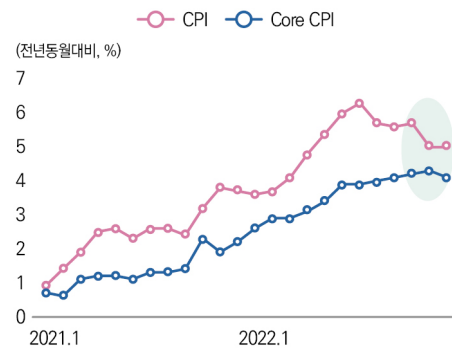


[그림 II-10] 러시아 CPI 추이



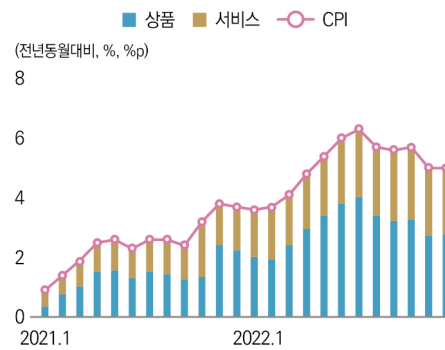
자료: CEIC

[그림 II-11] 국내 CPI 추이



자료: 통계청

[그림 II-12] 국내 CPI 기여도 추이



□ 미국-주요국 정책금리차 확대는 환율경로를 통해 추가적인 물가상승 압력으로 작용

- 2022년 들어 미 연준은 총 7회에 걸쳐 기준금리를 4.25%p 인상
 - ECB도 높은 물가상승률을 억제하기 위해 11년 만에 기준금리를 인상하였으나 일본의 경우 저성장에 대한 우려로 마이너스 금리를 유지
 - 우리나라도 물가안정과 한-미 금리차 축소를 위해 2022년 중 기준금리를 2.25%p 인상
- 미국과 주요국의 정책금리차 확대로 강달러 기조가 이어지면서 자국통화의 평가절하로 인한 물가상승 압력이 발생
 - 상대적으로 경제 체력이 취약한 일부 개도국에서는 수입물가 상승에 따른 인플레이션 압력이 발생

□ 최근 주요국을 중심으로 적정 물가 수준에 대한 논의가 활발

- 코로나19 이후 적정 물가 수준(2.0%)을 상회하는 인플레이션이 지속되면서 최근 주요국을 중심으로 물가안정목표를 재설정 해야한다는 의견이 대두 (IBOX 61 물가안정목표와 관련된 최근 논의 참고)
 - 2023년 1월 개최된 전미경제학회(AEA)에서는 미 연준이 물가안정목표 2%를 상향 조정해야 한다는 의견이 제기됨
 - 우리나라에서도 지난해부터 이어지고 있는 높은 인플레이션을 감안했을 때 한국은행이 2% 물가안정목표를 조정해야 한다는 의견이 존재

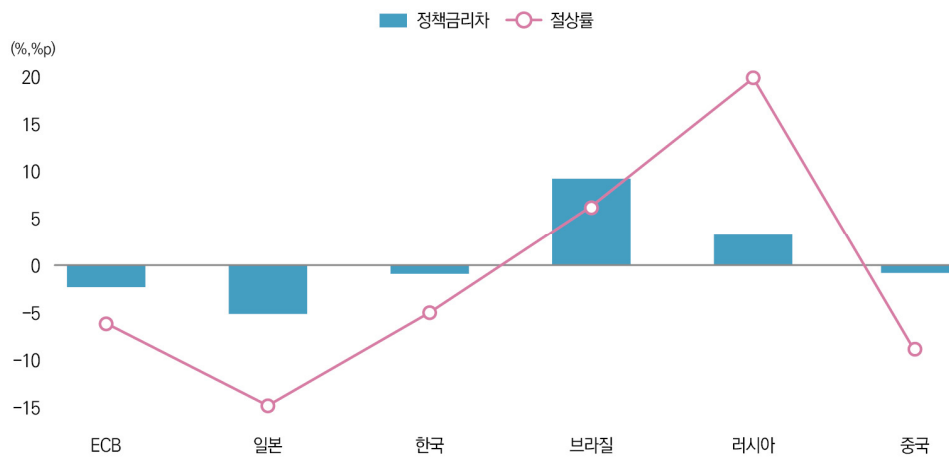
[표 II-2] 주요국 기준금리 현황

(단위: %, %p)

	발표일	기준금리	인상폭	對미국 정책금리차
미국	2022.12.14.	4.25~4.50	0.50	-
유로지역	2022.12.15.	2.50	0.50	-2.00
일본	2022.12.20.	-0.10	동결	-4.60
한국	2023.1.13.	3.50	0.25	-1.00
브라질	2022.12.8.	13.75	동결	9.25
러시아	2022.12.16.	7.50	동결	3.00
중국	2022.12.20	3.65	동결	-0.85

자료: 각국 중앙은행

[그림 II-13] 국가별 對미국 정책금리차 및 달러 대비 절상률



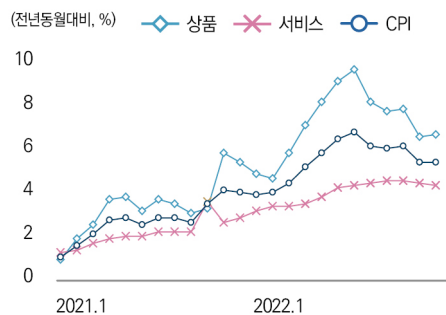
주: 달러 대비 절상률은 2022년 1월~12월 기간 중 월평균 환율을 사용하여 계산

자료: 국회예산정책처

□ 2022년 국내 소비자물가의 높은 상승세는 국제유가 급등, 공공요금 인상 등에 기인

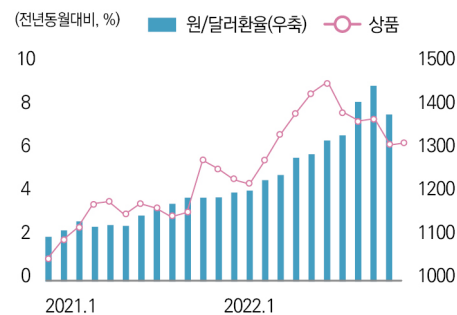
- 2022년 중 국제유가, 원/달러 환율 등의 변동성이 확대되면서 상품물가가 큰 폭으로 상승
 - 상품물가의 경우 대외 변동요인(국제 원자재가격, 원/달러 환율 등)에 민감하게 반응하면서 높은 변동성을 나타냄
- 국제 원자재가격 상승에 따른 전기·가스 요금 인상¹⁾으로 서비스가격 또한 완만한 상승세를 유지
 - 특히 서비스가격은 한 번 오름세가 나타나면 오랫동안 지속되는 경향
- 다만 최근에는 국내 실질임금이 하락하고 기대인플레이션 상승세도 둔화되고 있어 국내 인플레이션은 2023년 중 점진적으로 둔화될 가능성

[그림 II-14] 품목별 국내 소비자물가 추이



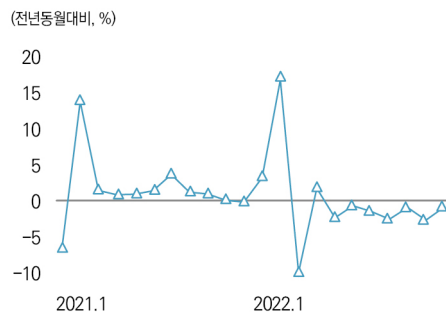
자료: 통계청

[그림 II-15] 원/달러 환율과 상품물가 추이



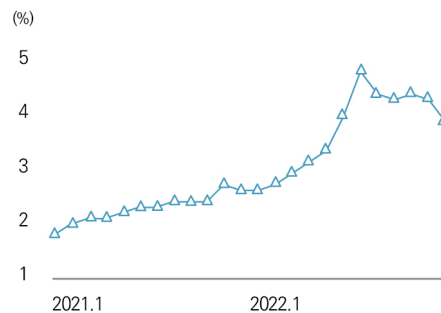
자료: 통계청, 한국은행

[그림 II-16] 실질임금 상승률 추이



자료: 고용노동부

[그림 II-17] 기대인플레이션 추이



자료: 한국은행

1) 2022년 공공요금 인상: (가스요금) 4차례(4월, 5월, 7월, 10월)에 걸쳐 MJ당 5.5원 인상(주택용 기준)
(전기요금) 3차례(4월, 7월, 10월)에 걸쳐 kWh당 19.3원 인상

3. 2023년 정부 정책 방향

□ 정부는 인플레이션·고금리·고환율의 복합 경제위기에 대응하기 위한 물가안정 대책을 발표

- 에너지·먹거리·공공요금 등 생활에 필수적인 재화 및 서비스가격을 안정화하기 위해 관련 세제·재정지원 제공
 - (에너지) 석유류 및 발전연료에 대한 기존 세제지원 조치 연장
 - ※ 경유·LPG 유류세 인하 및 경유 유가연동보조금 지급연장
 - 유연탄·LNG 개별소비세 감면조치 연장 등
 - (농축수산물) 할당관세·예산지원, 수급관리 등으로 가격안정 도모
 - ※ 농축수산물 등 가격불안 품목을 중심으로 할당관세 조치 연장
 - 농축수산물 할인쿠폰의 할인지원 규모 및 가맹점 확대
 - 채소가격안정제 가입 물량을 평년 생산량의 23%까지 확대 등
 - (공공요금) 상방압력이 높은 공공요금 가격을 안정시키기 위해 가격인상 요인을 최소화하고 불가피한 경우 가격인상 시기를 이연·분산 추진²⁾
 - ※ 물가안정 우수지자체에 재정 인센티브 부여
- 유통구조의 고도화, 농축수산물의 선제적 수급조절 등을 통해 구조적 물가안정 노력 강화
 - (유통구조) 스마트 농산물산지유통센터 구축, 농산물 온라인 거래소 출범 등 유통구조의 디지털 전환을 추진하고 온라인 정보제공을 확대
 - ※ 농산물 온라인거래소 설치·운영을 위한 법적근거 마련: (가칭)농식품거래소법
 - 수입농산물 유통이력 신고 대상품목 확대 등
 - (수급조절) 농축수산물 수급조절 기능을 강화하여 가격안정 유도
 - ※ 생산유통 통합조직 육성 등 생산자의 자율적 수급관리 기반 구축
 - 농산물 긴급반입시 수입절차 간소화
 - 주요 농축산물 국영무역 수입선 사전 발굴·확보 등

2) 2023년 중 공공요금 인상 계획: 전기요금(2023년 1/4분기 중 kwh당 13.1원 인상)
가스요금(2023년 2/4분기 이후 인상 검토)
대중교통요금(서울시 기준, 2023년 4월 말 300원 인상)

□ 인플레이션에 따른 정부의 민생안정 대책

- 교통, 통신, 교육 비용 경감을 통한 서민 생활비 부담 완화
 - 대중교통 이용 시 신용카드 소득 공제율을 상향³⁾하는 정책을 2023년 상반기까지 연장하고, 청년과 저소득층에 대한 알뜰 교통카드 지원 확대
 - 상환기간 15년 이상의 주택담보대출 이자에 대한 소득공제 대상 주택가격 기준을 5억 원에서 6억 원으로 상향
 - 1학기 학자금 대출이자를 1.7%로 유지하며 유치원 유아학비 지원을 2025년 말까지 연장할 예정
 - 다양한 5G 요금제를 유도함으로써 서민의 통신비 절약 및 선택권 확대
- 집값 상승에 따른 주거 부담 완화 정책 강화
 - 고정금리 전세자금대출 상품을 확대하여 대출 금리 상승 리스크를 완화
 - 월세 세액공제 대상 주택 기준을 3억 원에서 4억 원으로 확대

3) 소득 공제율을 40%에서 80%로 상향

4. 현안 분석

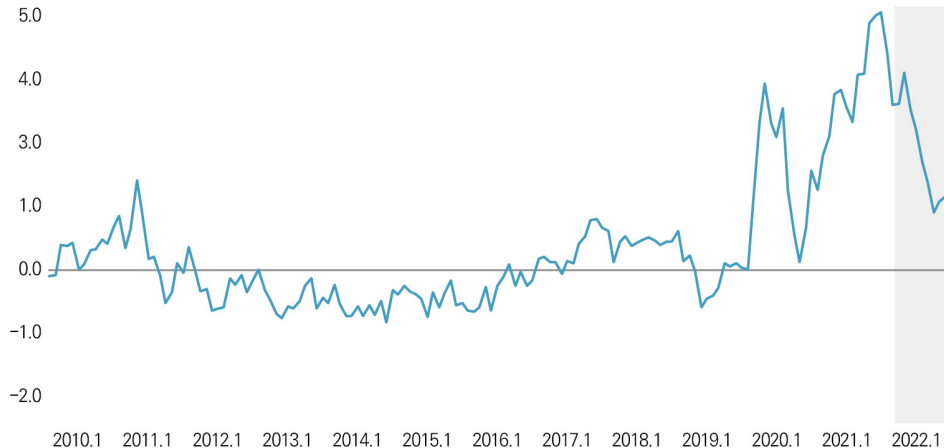
가. 향후 인플레이션 진정의 주요 결정요인

□ 에너지 및 원자재 가격 안정과 글로벌 공급망 제약 완화 여부

- 러시아·우크라이나 전쟁 장기화, 중국의 코로나19 방역 정책 변화 등에 따라 원자재 및 주요 공산품의 공급 제약 완화 정도가 결정될 전망
 - 러시아·우크라이나 전쟁의 장기화와 상황 악화로 석유, 가스, 밀, 광물 등 주요 에너지 및 원자재가격이 반등할 가능성
- 중국의 제로 코로나 정책 전환과 경제 재개, 코로나19의 전개 양상 등에 따라 글로벌 인플레이션에 미치는 영향의 장단기 불확실성 상존
 - 지난 12. 26일 코로나19의 관리 등급을 '감'에서 '을'로 완화하며 '제로 코로나'에서 사실상 '위드 코로나'로 전환하였고, 1. 8일에는 중국 입국자에 대한 격리제도를 폐지
 - 공급 증가에 따른 완화 효과와 원자재 수입 증가 및 여행 수요 확대 등에 따른 상승 압력 유발 효과의 상대적 크기에 따라 결정될 전망
 - 중국 경제재개로 인한 대내외 상품, 서비스, 원자재 수입 수요 회복은 글로벌 인플레이션 압력으로 작용하고 주요국 통화정책이 예상보다 장기간 긴축기조를 유지하는 요인으로 작용할 가능성이 제기되는 상황⁴⁾
- 글로벌 공급망 압력 지수(미 연준 뉴욕지부)는 중국 제조업PMI의 납품 기한 관련 압력이 높아지며 10월과 11월 2개월 연속 소폭 상승

4) 중국은 주요 원자재에 대한 수요에서 세계 원유의 1/5, 정제된 구리, 니켈, 아연의 1/2, 철광석의 2/3 이상을 차지(중국의 원유수요 증가는 유럽과 미국의 수요 둔화를 보상하고도 남는 수준이 될 것이며, Goldman Sachs는 브렌트유 가격이 25% 상승한 배럴당 100달러에 거래될 것으로 전망)

[그림 II-18] 글로벌 공급망 압력 지수(GSCP) 추이



주: 1. 세계 주요국의 운송비 관련 자료와 제조업PMI에서 공급망 제약에 영향을 주는 납품 기
한, 수주잔고, 재고 등의 하위항목을 이용하여 미연준 뉴욕지부에서 작성한 지수

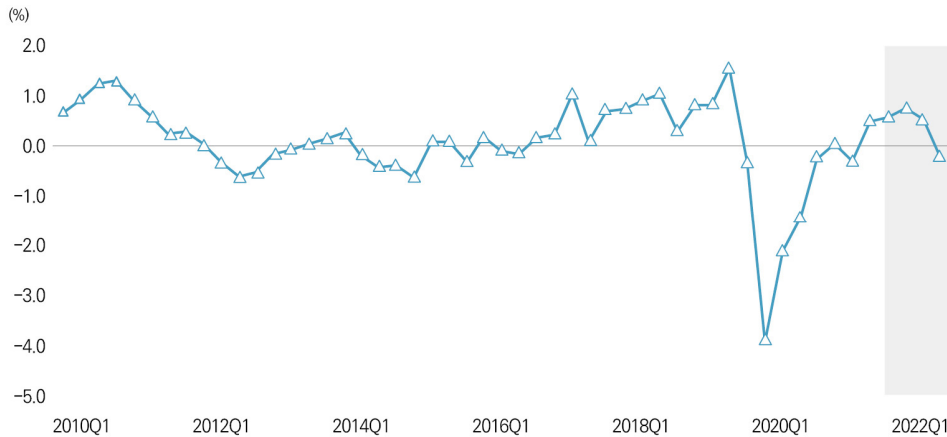
2. 단위는 평균으로부터의 표준편차임

자료: 미 FRB New York, Global Supply Chain Pressure Index

□ 경기 하강 국면 진입과 총수요 압력 둔화 여부

- 대외 수요 부진에 따른 수출 둔화, 인플레이션 상승 및 고용 둔화에 따른 실질 소득여건 악화와 금리 상승에 따른 총수요 압력 둔화
 - 실질GDP갭으로 추정된 총수요 압력은 2022년 2/4분기를 정점으로 둔화되어 4/4분기에는 음(-)으로 전환

[그림 II-19] 실질GDP갭 추이

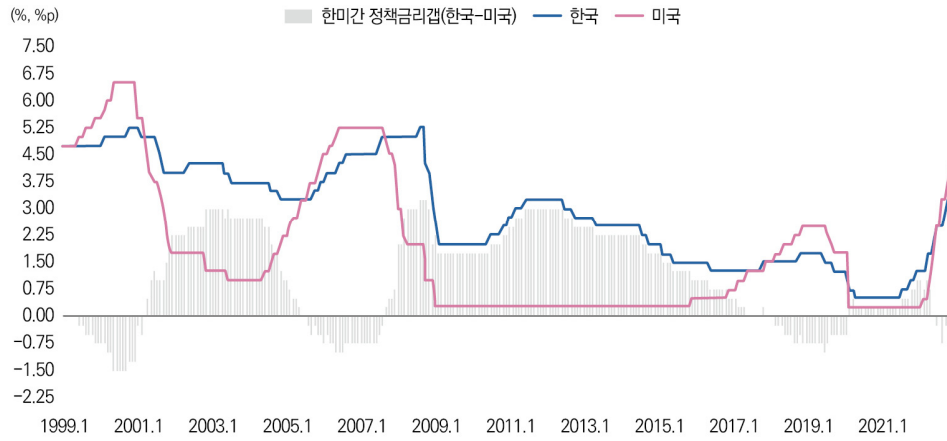


주: 1. 실질GDP갭(%) = [(실질GDP-실질GDP추세치)/실질GDP추세치] × 100
 2. 실질GDP추세치는 분기별 계절조정 실질GDP에 HP필터링을 적용하여 계산
 3. 2022년 4/4분기의 실질GDP갭은 국회예산정책처 전망치를 이용하여 시산
 자료: 국회예산정책처 자체 계산

□ 한·미 간 정책금리 차 확대와 환율 불안 재현 여부

- 미 연준의 인플레이션 압력 상승에 대응한 통화긴축 기조 강화로 한·미간 정책금리차가 확대
 - 미 연준은 지난해 6월, 7월, 9월, 11월 4회 연속으로 자이언트 스텝(0.75%p)으로, 12월에는 빅 스텝(0.5%p)으로 정책금리 인상
 - 한·미 간 정책금리는 작년 7월 이후 역전되어 1월 현재 한국과 미국의 정책금리는 각각 3.50%와 4.25~4.50%로 양국의 금리차가 최대 1.00%p로 확대
 - 향후 양국의 예상 정책금리 경로를 고려하면 당분간 한미 금리 격차가 유지되거나 확대될 가능성(2023년 상반기 중 한국은 1월과 2월, 4월과 5월, 미국은 1월과 3월, 5월과 6월에 통화정책 결정회의가 예정되어 있음)
 - 외국자본 유출과 원화 절하(원/달러 환율 상승)에 따른 물가 상승 압력 증대 우려가 커지고 있음
- 또한 미국 인플레이션 진정 시기 지연과 미 연준의 통화긴축의 장기화에 따른 국제금융시장 불안으로 원/달러 환율이 다시 급등할 우려도 상존
 - 미국의 견조한 노동시장 지속 등으로 인플레이션 압력이 가중될 경우 미 연준의 통화긴축이 예상보다 장기화될 가능성

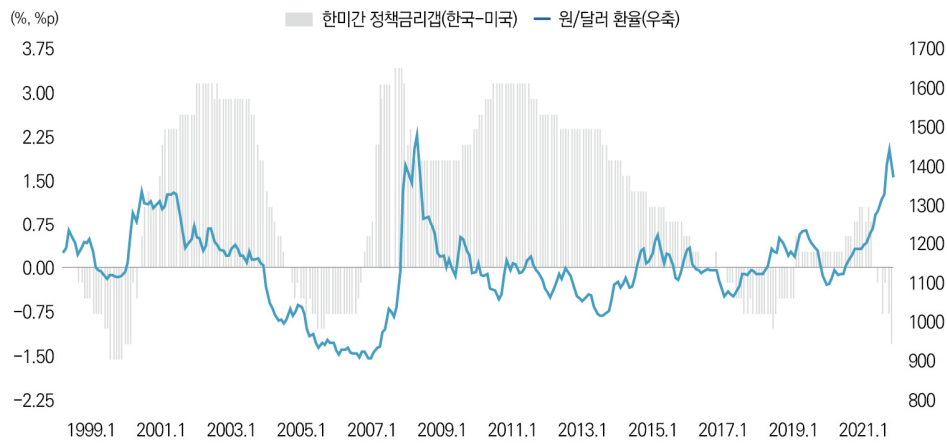
[그림 II-20] 한·미간 정책금리갭 추이



주: 2009년 1월 이후 미국의 정책금리는 상한치(upper limit) 기준

자료: 한국은행, 미 FRB St. Louis 데이터베이스

[그림 II-21] 한·미간 정책금리갭과 원/달러 환율 추이



주: 2009년 1월 이후 미국의 정책금리는 상한치(upper limit) 기준

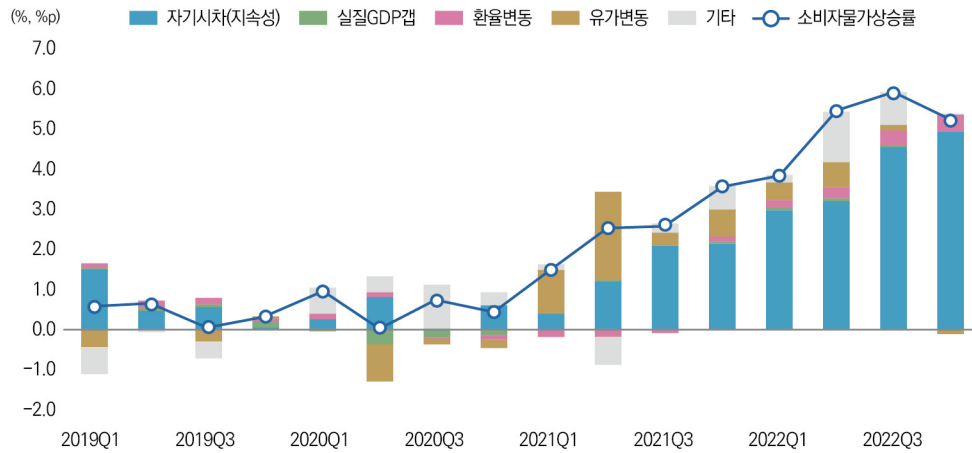
자료: 한국은행, 미 FRB St. Louis 데이터베이스

나. 인플레이션 결정 요인과 진정 시기 점검

□ 인플레이션 결정 요인 분석을 통해 인플레이션 진정 시기를 점검할 필요

- 총수요갭, 유가 및 환율 등 요인으로 인플레이션을 설명하는 필립스 관계식을 추정하여 분석(BOX 4) 인플레이션 요인별 영향 분석 참조
 - t 기의 인플레이션(π_t)을 인플레이션의 과거치(π_{t-1}), 실질GDP갭(y_t^{gap}), 유가($doilp_t$) 및 환율(dfx_t)의 함수로 설정하고 각 요인이 소비자물가 상승률에 미치는 영향을 분석
 - 추정된 인플레이션 식을 이용하여 요인별로 기여도를 계산
- 추정 결과 인플레이션은 과거의 인플레이션, 실질GDP갭, 유가, 환율 변동에 영향을 받음
 - 자기시차변수로 추정한 인플레이션의 지속성은 상품가격보다 서비스가격에서 높게 나타나 서비스가격이 보다 경직적인 특성이 있는 것으로 추정
 - 실질GDP갭으로 추정한 초과수요가 인플레이션에 미치는 영향은 상대적으로 상품가격에서 유의성이 높고 계수도 크게 추정됨
 - 유가는 당분기를 포함하여 시차를 두고 유의한 영향을 미치며, 유가 1%p 상승시 인플레이션은 총지수, 상품, 서비스 등에서 0.006~0.014%p 확대
 - 원/달러 환율의 소비자물가 전가율은 0.024로 추정되어 원/달러 환율의 1% 상승은 소비자물가 상승률을 0.024%p 상승시키는 효과
- 요인별 기여도 분해 결과 2021년 1/4분기 이후의 높은 인플레이션은 유가와 환율 변동, 과거 인플레이션의 지속적 영향 등에 주로 기인
 - 2021년 상반기 중에는 러시아·우크라이나 전쟁으로 촉발된 유가 상승의 기여도가 큰 폭으로 증가
 - 2022년 하반기 중에는 미 연준의 긴축기조 강화에 따른 원/달러 환율 급등으로 환율변동의 기여도가 큰 폭으로 상승

[그림 II-22] 소비자물가상승률의 요인별 기여도 분해



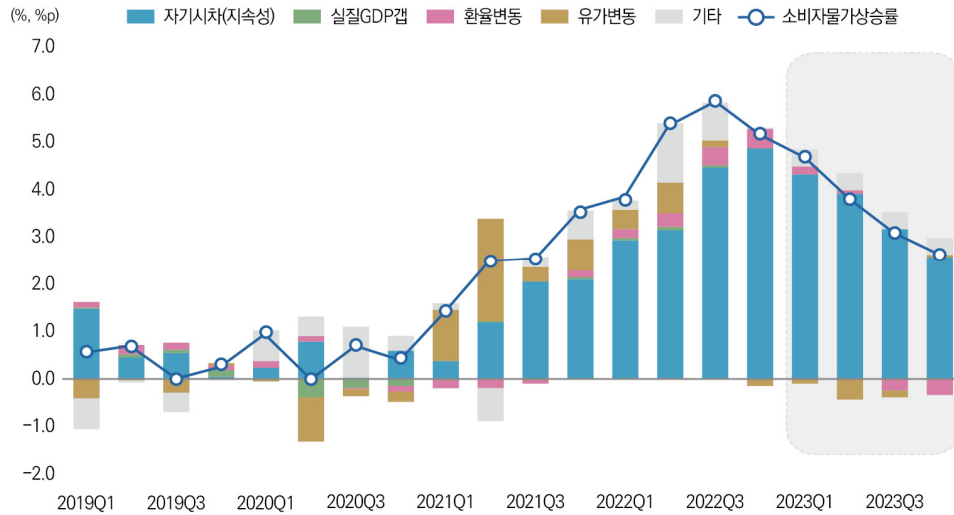
주: 1. 2000년 1/4~2022년 4/4분기 자료를 이용하여 추정
 2. 요인별 기여도 분해에 이용된 모형식 추정 결과는 [BOX 4] 참조
 자료: 국회예산정책처 자체 추정

□ 인플레이션 진정 시기 추정

- 인플레이션 요인 분석 모형을 이용하여 2023년 유가를 80달러, 원/달러 환율을 1,250원 수준으로 전제하고 분기별 소비자물가 상승률을 전망⁵⁾
- 추가적인 유가 및 환율 상승 충격이 없는 경우에도 소비자물가 상승률은 2023년 4/4분기 이후에나 2%대로 안정될 것으로 전망됨
 - 인플레이션 예상 경로(전년대비, %):
 ('23.1/4) 4.7 → (2/4) 3.8 → (3/4) 3.1 → (4/4) 2.7
 - 2023년 소비자물가상승률 전망(전년대비, 전망시점):
 국회예산정책처 3.3%('22.10.), 정부 3.5%('22.12.), 한국은행 3.6%('22.11.)
- 유가와 원/달러 환율이 빠르게 하락 안정되더라도 서비스가격은 가격의 하방 경직성이 높아 상당기간 높은 수준을 유지할 것으로 보임

5) 주요 해외투자은행들은 2023년 원/달러 환율이 1/4분기 1,300원대를 정점으로 점차 하락하여 4/4분기 1,220~1,230원대로 안정될 것으로 전망하고 있으며, 이들 해외투자은행 전망치의 평균은 1,253원임(2022년 12월말 전망 기준)

[그림 II-23] 소비자물가상승률의 요인별 기여도 추이 및 예상 경로



주: 1. 2000년 1/4~2022년 4/4분기 자료를 이용하여 추정
 2. 요인별 기여도 분해에 이용된 모형식 추정 결과는 [BOX 4] 참조
 자료: 국회예산정책처 자체 추정

다. 인플레이션과 주요 재정변수와의 관계

□ 인플레이션이 조세에 미치는 영향 점검

- 조세는 명목 소득과 명목 소비지출 등 명목 과세표준(nominal tax bases)액을 기준으로 부과되므로 인플레이션은 주요 조세항목에 적지 않은 영향을 미친다.
 - 물가 상승은 가계의 명목소비지출 증가로 이어져 부가가치세 등 간접세를 증가시키나, 법인세 등 기업에 미치는 영향은 매출액 증가와 비용증가의 상대적 크기에 따라 결정
 - 또한 물가상승은 임금상승 등 전가효과를 타고 근로소득 및 개인소득세에도 영향을 줄 가능성
- 특히 인플레이션이 확대되는 시기에는 실질 세부담 증가와 조세형평성 문제 등이 발생할 소지
 - 예를 들어 현행 과세표준구간 4,500만원에 속한 근로자의 실질 소득 보전을 위하여 임금을 2022년 물가상승분 만큼(5%, 225만원) 인상하는 경우 과표구간이 변경되면서 실질 세부담이 높아질 가능성
 - 또한 물가변동의 영향을 없애려 임시방편으로 세율 및 과표 구간, 공제 수준 등을 조정하는 경우 과세대상별 가격구조 왜곡 및 조세 저항 등이 나타날 가능성
 - 정부는 2022년 세법개정을 통해 소득세 과세표준 구간을 일부 조정하여, 하위 2개 과세표준 구간을 1,200만원 → 1,400만원, 4,600만원 → 5,000만원으로 각각 상향 조정

[표 II-3] 2022년 개정 소득세 과세표준 구간 및 세율

과세표준 구간		세율(%)
현행	개정	
1,200만원 이하	1,400만원 이하	6
1,200~4,600만원	1,400~5,000만원	15
4,600~8,800만원	5,000~8,800만원	24
8,800만원~1.5억원	8,800만원~1.5억원	35
1.5~3억원	1.5~3억원	38
3~5억원	3~5억원	40
5~10억원	5~10억원	42
10억원 초과	10억원 초과	45

자료: 국회예산정책처, NABO 포커스 제56호(2023. 1. 6.)

□ 인플레이션은 단기적으로 국가채무/GDP 비율을 낮추는 효과

- 정부의 세입과 세출 예산, 국가채무/GDP 비중 등에 대한 전망은 모두 명목액 기준으로 GDP디플레이터 변동에 영향을 받음
 - 실질GDP 성장률이 예상 경로에 부합하더라도 GDP디플레이터 상승률이 달라지면 정부의 재정전망과 관련 재정총량도 변동
 - 부문별 지출은 명목 예산을 기준으로 반영되므로 물가상승에 따른 변화가 없겠지만, 실질 지출(실질정부소비 및 실질정부투자)은 예상보다 감소
- 인플레이션은 명목GDP 증가를 통해 국가부채/GDP 비율을 감소시키는 효과
 - 인플레이션 상승은 GDP디플레이터를 구성하는 민간소비디플레이터, 투자디플레이터, 수출입 디플레이터 변동을 통해 GDP디플레이터를 상승시킴
 - GDP디플레이터 상승은 명목GDP 증가를 통해 국가부채/GDP 비율을 감소시키는 효과
 - 2023년의 명목GDP 성장률은 실질GDP 성장률이 전년에 비해 둔화(2.5% → 2.1% 전망)되는데도 불구하고 GDP디플레이터의 상승폭 확대(2.2% → 2.5% 전망)의 영향으로 전년에 비해 소폭 둔화(4.7% → 4.6% 전망)
 - 중기적으로 2022~2026년 중 GDP디플레이터 상승률은 연평균 2.1%, 명목 GDP 성장률은 연평균 4.3%로 각각 전망되지만, 인플레이션이 장기화될 경우 국가채무/GDP 비율이 예상보다 낮아질 가능성

[표 II-4] 중기 국가채무 전망

(단위: 조원, %)

전망기관	2022	2023	2024	2025	2026
국회예산정책처	1,068.8	1,134.8	1,202.4	1,275.5	1,348.8
(GDP 대비 비율)	(49.3)	(50.0)	(50.8)	(51.8)	(52.7)
정 부	1,068.8	1,134.8	1,201.2	1,271.9	1,343.9
(GDP 대비 비율)	(49.7)	(49.8)	(50.6)	(51.4)	(52.2)

주: 1. 국회예산정책처와 정부의 국가채무/GDP 비율은 각각의 명목GDP 전망에 기초한 추정치

2. 2022년 국가채무는 추가경정예산 기준

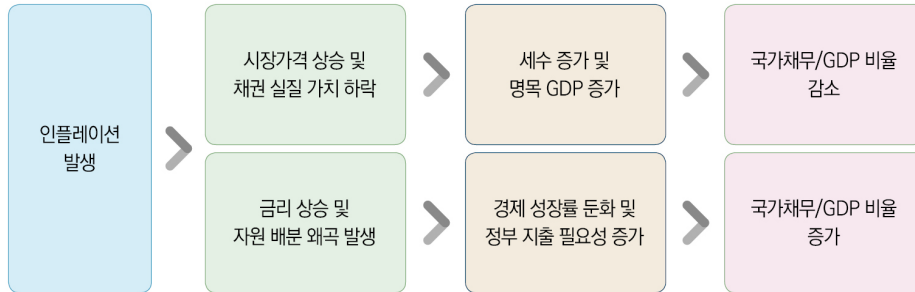
자료: 국회예산정책처, 「2022~2031년 NABO 중기재정전망」, 기획재정부, 「2022~2026년 국가재정 운용계획」

□ 그러나 인플레이션이 국가채무/GDP 비율에 미치는 영향은 시계에 따라 다를 수 있음

- 실증분석 결과, 인플레이션이 국가채무/GDP 비율에 미치는 영향은 분석시계에 따라 달라지는 것으로 나타남([BOX 5] 참조)
 - 당해년에는 인플레이션이 국가채무/GDP 비율을 낮추는 효과
 - 그러나 이후에는 인플레이션은 실질 경제 성장에 부정적 영향을 주며 이로 인해 국가채무/GDP 비율이 오히려 증가
- Atkitoby 외(2017)⁶⁾는 기대 수준을 넘는 인플레이션이 국가채무/GDP 비율을 악화시킬 수 있다고 경고
 - 높은 물가는 장기적으로 금리를 상승시켜, 투자를 중심으로 자원배분을 왜곡하고, 경제 성장을 둔화시키며, 물가와 연동된 재정사업에 대한 재정 지출의 증가를 야기
 - 이는 결국 정부의 국채조달 비용 및 의무지출 증가로 인한 국가채무/GDP 비율 상승으로 이어짐

6) Akitoby, Binder, and Komatsuzaki(2017), "Inflation and public debt reversals in the G7 countries", Journal of Banking and Financial Economics

[그림 II-24] 인플레이션과 국가채무/GDP 비율 연계 Flow



- 인플레이션은 공적연금, 사회보험, 공공부조 등의 복지 분야 의무지출을 높여 중장기적으로 국가채무/GDP 비율을 상승시키는 요인으로 작용할 가능성
 - (기초생보) 정부는 생계급여, 의료급여 등 기초생활보장 급여의 지급대상·지원액을 상향하는 등 금년 하반기에 「제3차 기초생활종합계획(24~26)」을 수립할 계획
 - (사회보험) 고용보험법 개정을 통해 개인별 소득을 기준으로 고용보험을 적용·부과하는 방안 추진하고 산재보험을 특수고용형태 종사자에게도 신규 적용할 예정(2023년 7월)
 - (기초연금) 기초연금 금액은 현행 월 30.8만원에서 32.2만원으로 인상되고 대상도 628만 명에서 665만 명으로 확대
 - 국민연금 급여액은 지난해 2.5% 인상된데 이어 2023년에는 2022년 물가 상승률을 반영하여 전년대비 5.1% 인상

[표 II-5] 소비자물가 및 국민연금 급여액 추이

(단위: %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
소비자물가 상승률	1.5	0.4	0.5	2.5	5.1	-
국민연금 급여액 상승률	1.9	1.5	0.4	0.5	2.5	5.1

자료: 보건복지부

[표 II-6] 복지분야 의무지출 전망

(단위: 조원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	연평균 증가율
복지분야	143.1	153.7	164.7	177.1	189.3	201.5	213.0	226.3	239.3	253.8	6.6
- 공적연금	62.0	66.6	73.1	80.4	87.2	93.9	99.9	107.6	115.2	124.2	8.0
- 사회보험	34.1	35.9	38.0	39.9	41.9	44.1	46.4	48.6	50.5	52.5	4.9
- 공공부조	33.3	37.5	40.1	43.0	46.0	48.8	51.6	54.4	57.2	60.2	6.8
- 기타	13.7	13.7	13.5	13.7	14.1	14.6	15.1	15.7	16.3	16.9	2.3

- 주: 1. 공적연금은 국민연금, 사학연금, 공무원연금, 군인연금의 급여지출
 2. 사회보험은 고용보험, 산재보험의 급여지출, 건강보험과 노인장기요양보험 재정에 대한 국고지원
 공무원·교원의 보험부담금으로 구성
 3. 공공부조는 기초생활보장 급여, 기초연금, 장애수당(기초), 장애인연금으로 구성
 4. 기타 복지지출은 보훈, 영유아보육료, 아동수당, 기타 등

자료: 국회예산정책처, 「2022~2031년 NABO 중기재정전망」, 19페이지 [표 15]를 재구성

5. 요약 및 시사점

□ 2023년 우리 경제의 연착륙 여부는 인플레이션 진정 속도에 좌우될 전망

- 공급망 제약과 수요 회복 등이 복합적으로 작용하면서 2022년부터 글로벌 인플레이션 압력이 크게 상승
- 정부는 필수재화 및 서비스가격 안정, 인플레이션으로 인한 민생 부담 완화 대책 등을 통해 물가안정과 민생안정에 노력
- 유가, 환율, 총수요압력, 기대인플레이션 등을 고려한 분석을 통해 인플레이션 진정시기를 점검하고 물가안정과 재정예 미칠 영향 등에 대한 시사점을 도출

□ 국내 물가는 올 4/4분기 이후에나 2%대로 진입할 전망

- 국내 소비자물가의 높은 상승세는 유가 급등, 환율 불안, 공공요금 인상 등과 같은 공급측 요인과 총수요갭, 인플레이션 기대 심리 등 수요측 요인에 기인
- 2023년 유가를 80달러, 원/달러 환율을 1,250원 수준으로 전제할 경우 4/4분기 이후에나 소비자물가가 2%대로 진입
 - 진정시기와 속도는 러시아·우크라이나 전쟁 전개 양상, 중국의 경제 재개 등이 국제원자재 가격과 글로벌 인플레이션에 미칠 영향, 미국 인플레이션과 미연준의 통화정책 기조 전환 시기 등에 따라 달라질 가능성이 큼

□ 조기에 물가안정 목표를 달성할 수 있도록 미시적 정책대응이 긴요한 시점

- 통화정책 여력이 제한적인 상황에서 경기 하강 위험을 최소화하고 조기에 물가안정 목표를 달성하기 위해서는 미시적 정책대응이 긴요한 시점
- 유가, 환율 등이 안정되더라도 서비스가격을 중심으로 상당 기간 인플레이션이 지속될 것으로 보여, 주요 품목별 수급 안정화 관련 미시적 대책 필요
 - 에너지·농축수산물 관련 세제 지원 연장 및 수급관리 대책 등을 금년 상반기에 집중하여 시행할 필요
 - 또한 상반기 중 공공 서비스 요금의 모니터링 강화 및 적절한 관리 필요

[BOX 4] 인플레이션 요인별 영향 분석

□ 인플레이션 요인별 영향은 기대인플레이션을 고려한 필립스 관계식을 이용해 분석

- 필립스 관계식은 현재의 인플레이션이 향후 인플레이션에 대한 기대치, 과거 인플레이션, 총수요갭, 유가, 환율 등의 요인에 의해 결정된다고 설정
 - 미래 인플레이션에 대한 기대는 임금 및 가격결정 통로를 통해 현재 인플레이션에 영향을 미치는 요인
 - 과거 인플레이션은 주요 요인에 의해 결정된 과거 인플레이션 수준이 현재 인플레이션에도 지속적으로 영향을 미치는 경로
 - 총수요갭은 균형 총공급 수준을 넘어서는 총수요가 인플레이션에 미치는 영향을 고려한 수요측 요인
 - 유가는 원자재가격을 대표하는 공급측 요인
 - 환율은 원화표시 소비재와 원자재, 자본재 수입물가를 통해 국내물가로 전가되는 요인
- 인플레이션에 대한 필립스 관계식:
 - t 기의 인플레이션(π_t)은 기대인플레이션(π_t^e), 과거 인플레이션(π_{t-1}), 실질GDP갭(y_t^{gap}), 유가($doilp_t$) 및 환율(dfx_t)의 함수로 설정

$$\pi_t = \alpha_0 + \alpha_1 \pi_t^e + \beta(L)\pi_{t-1} + \gamma(L)y_t^{gap} + \delta(L)doilp_t + \theta(L)dfx_t + e_t$$

- 인플레이션은 분기별 전년대비 증가율이며, 품목별 특성에 따른 요인별 영향과 물가상승률의 지속성의 차이를 살펴보기 위하여 총소비자물가지수, 상품 소비자물가지수, 서비스 소비자물가지수 등으로 구분하여 추정

□ 분석 결과 유가, 환율, 과거의 인플레이션 등이 인플레이션의 유의한 결정 요인

- 기대인플레이션은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났는데, 이는 우리나라의 기대인플레이션 형성이 적응적인 기대(adaptive expectation)의 관점에서 과거 지향적인 방식으로 형성된데 기인할 가능성⁷⁾

- 과거 인플레이션의 지속성은 지난 분기까지의 영향으로 측정 가능하며, 추정 계수 (0.764)로 시산해 보면 과거 인플레이션(1%p)의 영향이 3분기 이후에나 반감 (0.5%p)
- 실질GDP갭으로 측정한 초과수요가 인플레이션에 미치는 영향은 양(+)의 계수에도 불구하고 유의성이 낮은 것으로 추정됨
- 유가는 당분기를 포함하여 시차를 두고 유의한 영향을 미치며, 1%p 유가 상승에 인플레이션은 0.01%p 상승
- 환율은 수입물가를 통한 전가 등을 통해 국내물가에 유의한 영향을 줌

[기대인플레이션을 고려한 모형의 추정 결과]

(단위: %)

설명변수	인플레이션		
	(가) 소비자물가	(나) 상품가격	(다) 서비스가격
기대인플레이션	0.128	0.147	0.040
인플레이션(-1)	0.764 ^{***}	0.773 ^{***}	0.830 ^{***}
실질GDP갭	0.065	0.150	0.005
유가	0.006 ^{***}	0.011 ^{***}	0.003 ^{**}
유가(-1)	0.008 ^{***}	0.016 ^{***}	0.003 ^{**}
유가(-2)	-0.004 ^{**}	-0.011 ^{***}	-
환율	0.021 ^{***}	0.035 ^{***}	0.008 [*]

- 주: 1. 인플레이션은 각각 총소비자물가지수, 상품, 서비스 가격지수의 전년대비 증가율
 2. 기대인플레이션은 한은의 「소비자동향조사」의 소비자가 예상하는 향후 1년간의 소비자 물가상승률, 실질GDP갭은 실질GDP와 HP필터링으로 계산된 추세치와의 퍼센티지 갭
 3. 유가는 두바이, WTI, 브렌트유 평균의 전년대비증감율, 환율은 원/달러 환율의 전년 대비증감률
 4. 추정기간은 2000년 1/4~ 2022년 4/4분기이며, 금년 4/4분기는 10~11월의 평균치 이용
 5. *, **, ***은 추정계수가 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄
 자료: 국회예산정책처 자체 추정

7) 남민호·고민지(2017), “인플레이션 기대 형성의 특징 및 시사점,” 한국은행 조사통계월보 제71권 제 12호에서는 우리나라의 기대인플레이션이 과거 지향적인 방식으로 형성되어 주로 실제 인플레이션 및 경제 주체가 생각하는 과거 인플레이션 수준에 의존하는 것으로 분석

□ **적응적 기대를 가정한 모형에서도 유사한 추정 결과 도출**

- 다만, 기대인플레이션을 고려한 모형에 비해 과거 인플레이션의 지속성과 실질 GDP갭의 통계적 유의성이 커지고, 환율의 인플레이션 전가율도 다소 높게 추정됨
- 과거 인플레이션의 지속성은 상품가격(0.809)보다 서비스가격(0.842)에서 높아 서비스가격의 경직성이 높게 추정됨
- 실질GDP갭으로 추정한 초과수요가 인플레이션에 미치는 영향은 서비스가격보다 상품가격에서 유의성이 높고 계수도 크게 추정됨
- 유가는 당분기를 포함하여 시차를 두고 유의한 영향을 미치며, 1%p 유가 상승에 인플레이션은 총지수, 상품, 서비스 등에서 0.014~0.006
- 원/달러 환율의 소비자물가 전가율은 0.024로 원/달러 환율의 1% 상승은 소비자 물가상승률의 0.024%p 상승으로 이어지는 것으로 추정됨
 - 전가율은 서비스(0.011)에 비해 상품(0.041)이 3배 이상 높은 것으로 추정됨

[적응적 기대를 가정한 모형의 추정 결과]

(단위: %)

설명변수	인플레이션		
	(1) 소비자물가	(2) 상품가격	(3) 서비스가격
인플레이션(-1)	0.833 ^{***}	0.809 ^{***}	0.842 ^{***}
실질GDP갭	0.095 [*]	0.171 [*]	0.029
유가	0.006 ^{***}	0.011 ^{***}	0.003 [*]
유가(-1)	0.008 ^{***}	0.016 ^{***}	0.004 ^{***}
유가(-2)	-0.005 ^{***}	-0.013 ^{***}	-
환율	0.024 ^{***}	0.041 ^{***}	0.011 ^{**}

- 주: 1. 인플레이션은 각각 총소비자물가지수, 상품, 서비스 가격지수의 전년대비 증가율
 2. 실질GDP갭은 실질GDP와 HP필터링으로 계산된 추세치와의 퍼센티지 갭
 3. 유가는 두바이, WTI, 브렌트유 평균의 전년대비증감율, 환율은 원/달러 환율의 전년대비증감률
 4. 추정기간은 2000년 1/4~ 2022년 4/4분기이며, 금년 4/4분기는 10~11월의 평균치 이용
 5. *, **, ***은 추정계수가 각각 10%, 5%, 1% 유의 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄
 자료: 국회예산정책처 자체 추정

[BOX 5] 인플레이션과 국가채무/GDP 비율 간의 상호 영향 분석

□ 국가채무/GDP 비율, 실질 GDP, 물가(소비자물가지수) 간에는 상호 인과성 존재 가능

- 세 변수를 분석할 때 예측할 변수의 과거 데이터를 고려할 뿐 아니라 세 변수 사이의 관계성 또한 고려해야 함
- 특정 변수의 충격에 대한 효과를 알 수 있는 패널 벡터 자기 회귀(VAR) 모형 사용
 - IMF의 World Economic Outlook에서 한국을 포함한 선진국 40개 국가를 이용한 패널자료 분석
 - 분석 기간은 1980~2022년으로 국가마다 자료 길이가 다른 불균형 패널

□ 패널 VAR을 이용한 추정방정식(Specification)

$$\begin{aligned} \circ \quad X_{i,t} = & \begin{pmatrix} \beta_0 \\ \gamma_0 \\ \delta_0 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} \\ \gamma_{11} & \gamma_{12} & \gamma_{13} \\ \delta_{11} & \delta_{12} & \delta_{13} \end{pmatrix} X_{i,t-1} + \begin{pmatrix} \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} \\ \gamma_{21} & \gamma_{22} & \gamma_{23} \\ \delta_{21} & \delta_{22} & \delta_{23} \end{pmatrix} X_{i,t-2} + \begin{pmatrix} \beta_{31} & \beta_{32} & \beta_{33} \\ \gamma_{31} & \gamma_{32} & \gamma_{33} \\ \delta_{31} & \delta_{32} & \delta_{33} \end{pmatrix} X_{i,t-3} \\ & + \begin{pmatrix} \mu_{1,i} \\ \mu_{2,i} \\ \mu_{3,i} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \epsilon_{1,i,t} \\ \epsilon_{2,i,t} \\ \epsilon_{3,i,t} \end{pmatrix} \end{aligned}$$

- 주요 변수 및 항목 설명
 - X_t 는 소비자물가지수(cpi), 실질GDP, 국가채무/GDP 비율로 구성된 벡터함수
 - i : 국가, t : 연도, μ : 국가별 고정 효과, ϵ : 오차항
- 정상성(stationarity)을 위해 소비자물가지수(cpi), 실질GDP, 국가채무/GDP 비율은 Log 차분한 변수를 사용
- 시차(lag)는 MAIC 값에 따라 3을 이용
- 그레인저 인과관계 테스트로 세 변수 간 상호 인과성을 부분적으로 확인

□ 충격 반응 함수를 이용한 장·단기 효과 분석

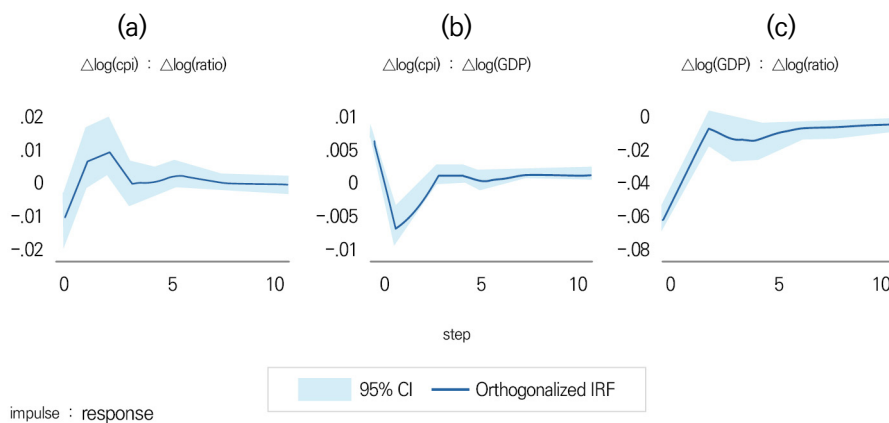
- 충격 반응 함수는 0기($t=0$)에 독립변수가 1오차항 정도 변했을 때, 종속변수가 여러기간 동안 어떻게 반응하는지 확인
 - 종속변수는 10기($t=10$)까지의 반응을 표시
 - 신뢰 구간(95% 신뢰수준)이 0을 벗어나면 통계적으로 유의한 반응으로 확인

- 물가 변화 시 국가채무/GDP 비율과 실질 GDP의 반응 및 실질 GDP 변화 시 국가채무/GDP 비율의 반응 등을 확인
 - 물가를 통한 국가채무/GDP 비율의 변화를 확인
 - 물가, 실질 GDP, 그리고 국가채무/GDP 비율로 이어지는 연속적인 변화 또한 확인

□ 인플레이션은 국가채무/GDP 비율에 시계에 따라 다른 효과

- 물가 변동의 충격이 오면 즉각적으로 국가채무/GDP 비율이 감소하지만 이후 점차 상승
 - 그림 (a)에서 물가가 오르면 국가채무/GDP 비율은 0기에 즉각적으로 감소
 - 이후 국가채무/GDP 비율은 상승하여, 2기에는 오히려 국가채무 /GDP 비율이 증가
 - 물가 변동의 국가채무/GDP 효과는 3기를 기점으로 사라짐
- 이는 인플레이션이 국가채무/GDP 뿐만 아니라 실질 GDP에도 영향을 주기 때문
 - 그림(b)에서 물가가 오르면 GDP는 당분기에 늘어나나 이후 감소 폭이 확대
 - 그림(c)에서 GDP 증가시 국가채무/GDP 비율은 감소하는 것으로 나타나는데 이는 경기 침체(GDP 감소)가 정부지출을 증대시키는 요인이 됨을 뒷받침

[주요 변수 간의 충격 반응 함수]



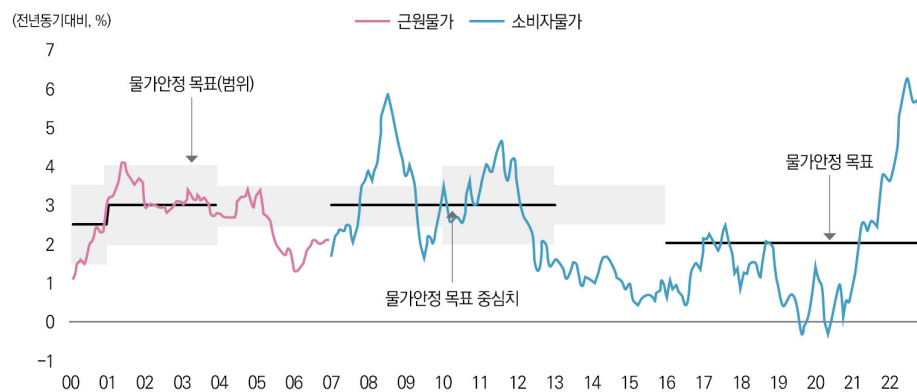
자료: 국회예산정책처 자체 추정

[BOX 6] 물가안정목표와 관련된 최근 논의

□ 글로벌 인플레이션 현상이 지속되면서 최근 적정 물가목표에 관한 논의가 활발

- 물가안정목표제(Inflation Targeting)란 수치로 공표된 인플레이션 목표를 달성하기 위한 통화정책 운영체계로 정의⁸⁾
 - 코로나19 회복과정에서 글로벌 인플레이션 압력이 지속적으로 상승함에 따라 최근 적정 물가안정목표 수준에 대한 논의가 진행되고 있음
- **(물가목표 상향)** 과거 정보를 기준으로 설정된 낮은 수준의 인플레이션 목표를 계속 유지할 경우 적기에 통화정책을 수행하지 못함으로써 경기 안정성을 저해
 - 인플레이션을 물가목표치인 2%까지 낮추기 위해 긴축적 통화정책을 유지한다면 경기침체가 가속화 될 가능성
- **(물가목표 유지)** 중앙은행의 신뢰성 하락과 불필요한 경제적 마찰을 방지하기 위해 서는 현재의 2% 물가목표를 유지해야 한다는 견해
 - 물가목표를 상향 조정할 경우 경제 내에 불필요한 왜곡을 초래할 수 있음
 - 물가안정목표의 변화가 기대인플레이션의 변동성을 확대시키는 등 오히려 물가 불안을 증폭시킬 가능성도 존재

[한국은행 물가안정목표 추이]



자료: 한국은행

8) 한국은행, 「인플레이션타게팅의 변화 및 그 배경」, 2016.1.

2023년 경제 현안 분석

발간일	2023년 1월 31일
발행인	국회예산정책처장 조의섭
편집	경제분석국 산업자원분석과
발행처	국회예산정책처 서울특별시 영등포구 의사당대로 1 (tel 02·2070·3114)
인쇄처	디자인여백 (tel 02·2672·1535)

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)에서
보실 수 있습니다.

ISBN 979-11-6799-113-3 93350

© 국회예산정책처, 2023

새로운 **희망**을 만드는 국회



(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호

31-9700527-001997-01



국회에산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE