



2022년 한국경제에서 바뀔 몇가지

1. 생산자물가, 아직까지 상승진행형

- 11월 한국PPI는 전년비 +9.6% 상승을 기록. 식품과 에너지 등 변동성이 높은 항목을 제외하더라도 물가상승압력이 가중.
- 산출물가보다 공급물가가 더 상승압력이 높은 국면이 이어지면서 생산부문에서의 채산성 둔화에 대한 우려 역시 가중. 투자심리 악화 대비.
- 수입가격지수에서 중간재 가격이 크게 상승하는 부분은 경제성장에 영향을 주는 순수출을 축소. 교역조건 악화와 무역흑자 감소를 주시

2. 한국 CPI의 편제 변경

- 소비자물가 품목은 5년 간격으로 품목조정, 약 3년 간격으로 가중치 조정. 물가에 대한 관심이 매우 높아진 만큼 금번 물가산정방식의 관심도 역시 향후 물가수준을 결정함에 있어서 변화가 예상되므로 주의할 필요.
- 가중치 증가 항목은 식료품, 보건, 가정용품 등이며, 감소 항목은 교통, 교육 등. 관리물가의 성격이 강한 부문에서의 비중이 줄고 생활물가를 조금 더 반영. 이로 인해 금년 물가상승률은 기준 대비 +0.1%p 상향조정

3. 2022년 경제정책방향에서의 시사점

- 정부부처 통합 2022년 경제정책방향에서는 물가안정을 위한 총력 대응이 눈에 띄게 강조. 의료비/주거비/교육비 등은 이미 낮은 수준에서 정체된 점을 감안할 때, 전반적인 물가수준이 쉽게 낮아지지 않을 것.
- 가계부채 억제와 관련되어 부채의 상환 촉진 및 디레버리징을 위한 정책적 지원 예정. 인위적으로 부채 상환을 종용하는 것은 가계의 소비 및 자산배분 관점에서의 왜곡을 가져올 가능성..

1. 생산자물가, 아직까지 상승진행형

연초부터 이어진 세계적인 인플레이션 확대 기조는 한국에서도 진행중이며, 상대적으로 늦게 시작한 만큼 여전히 추세가 진행중인 것으로 보인다. 11월 기준 한국의 생산자물가 지수는 전년비 +9.6% 상승을 기록하면서 다시금 고점을 높인 모습이 관찰되고 있다. 특히 근원 PPI도 전년대비 +8.4%가 상승하면서 식품과 에너지 등 변동성이 높은 항목을 제외하더라도 물가상승압력이 가중되고 있다.

공급물가와 산출물가를 구분하더라도 상대적으로 산출물가보다 공급물가가 더 상승압력이 높은 국면이 이어지면서 생산 부문에서의 채산성 둔화에 대한 우려 역시 가중되는 것으로 생각된다. 즉, 채산성 둔화로 인한 기업 투자심리의 악화에 대한 대비가 필요하다.

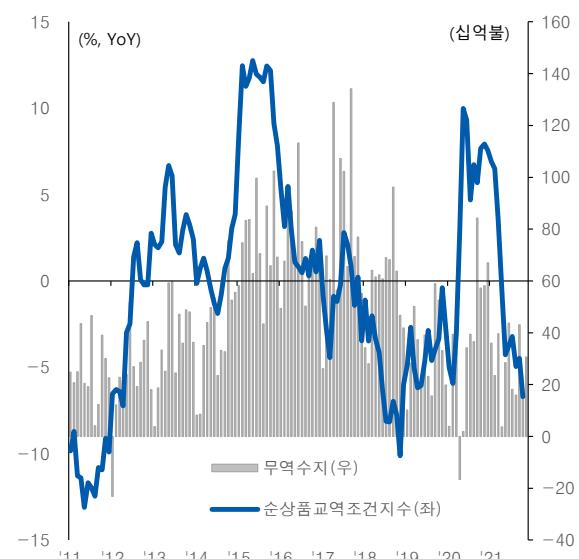
특히 수입물가가 국내 생산자물가에 미치는 영향이 큰 것으로 생각된다. 수입재화 공급가격지수에서 원자재를 차지하더라도 중간재 가격이 크게 상승하는 부분이 향후 경제성장에 영향을 주는 순수출을 축소시킬 수 있다. 교역조건의 악화로 인한 무역수지 흑자폭의 감소는 12월 20일까지의 수출입실적에서도 나타나는데, 수출증가 대비 수입증가가 상대적으로 매우 큰 만큼 경기동향에서 무역수지를 주시할 필요가 있다.

[챠트1] 생산자물가지수에서 산출과 투입을 동시에 고려한 채산성은 연초 이후 급격한 악화가 지속.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[챠트2] 수입물가 상승으로 교역조건 악화와 무역수지 흑자 폭의 감소세가 당분간 지속.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 한국 CPI의 편제 변경

물가에 대한 논란이 깊어지는 가운데 한국의 소비자물가지수 산정에 있어서 기준이 바뀌게 되었다. 통상 소비자물가에 포함되는 품목은 5년여의 간격으로 품목조정이 이루어지고, 약 3년간 간격으로 가중치의 조정을 진행하는데, 시간의 흐름에 따라 수요가 증가 혹은 감소하게 되기 때문에 지수의 개편이 되는 것으로 볼 수 있다. 통상의 경우 물가 편제의 개편이 크게 중요한 부분이라기보다는 참고사항으로 넘어가는 경우가 많지만, 현 시점은 매우 높은 물가수준이 지속적으로 이어지면서 통화정책에 큰 영향을 주기 때문에 조금 더 자세히 살펴봐야 한다. 금번 조정으로 품목의 수로 보면, 식료품 항목의 추가 및 오락문화 항목에서의 탈락된 것을 확인할 수 있다.

사실 품목보다 가중치의 변화를 좀 더 자세히 살펴볼 필요가 있다. 가중치가 증가한 항목은 식료품, 보건, 가정용품 등이 있으며, 감소한 항목은 교통, 교육 등이 있다. 이러한 변화는 결국 관리물가의 성격이 강한 부문에서의 비중이 줄어들었지만 식료품, 보건 등 실제 생활물가를 조금 더 반영하게 되고, 이는 향후 추가적인 물가 상승 가능성으로 이어지게 된다. 실제로 개편 가중치를 적용하면, 금년 한국의 물가상승률은 기존 수치 대비 +0.1%p 상향조정된 것으로 나타나고 있다.

[챠트3] 소비자물가지수를 구성하는 지출목적 항목 중 식료품과 보건 비중 확대.

지출목적	2017년	2020년	차이
식료품	137.6	154.5	+16.9
주류담배	15.8	16.5	+0.7
의류신발	61.1	48.6	-12.5
주택수도전기및연료	165.9	171.6	+5.7
가정용품및가사서비스	44.2	53.9	+9.7
보건	69.8	87.2	+17.4
교통	112.6	106.0	-6.6
통신	53.5	48.4	-5.1
오락및문화	61.2	57.5	-3.7
교육	89.6	70.3	-19.3
음식및숙박	131.8	131.3	-0.5
기타	56.9	54.2	-2.7

[챠트4] 기 상승한 가정용품 가사서비스 이외에 보건 항목이 추가로 반영된다면 생활물가 상승률을 확대.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

3. 2022년 경제정책방향에서의 시사점

정부부처 통합으로 계획하여 발표하는 2022년 경제정책방향이 발표되었다. 여기에서 시장에 영향을 줄 수 있는 몇 가지의 시사점으로써, 먼저 물가안정을 위한 총력 대응이 눈에 띄게 강조되고 있다. 범부처 통합TF 출범을 통하여 높아지는 물가에 대응하려는 의지를 보이는 중이다. 그런데 실제 방향성을 보면 정부 차원에서 관리할 수 있는 관리물가 통제의 성격이 강한 것으로 확인된다. 의료비/주거비/교육비 등의 지출은 정책방향을 통하여 충분히 조절이 가능한 항목인데, 이들 물가는 이미 낮은 수준에서 정체된 점을 감안할 때, 전반적인 물가수준이 쉽게 낮아지지 않을 것으로 생각된다.

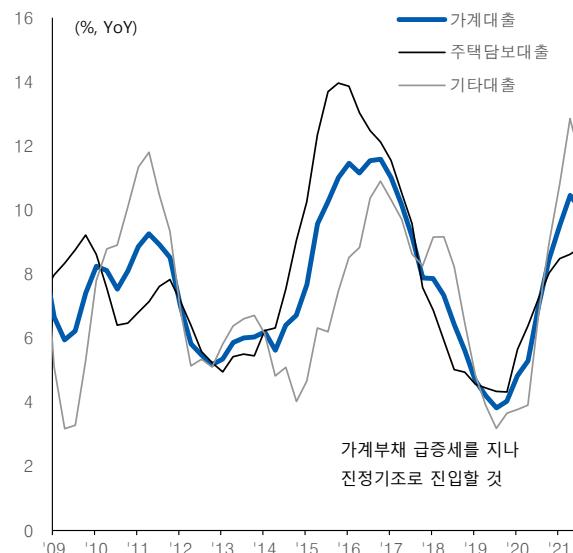
한편 가계부채 억제와 관련해서도 강력한 정책이 예정되어 있다. 이러한 방향성은 조금 다른 시각으로 접근할 필요성이 제기된다. 가계부채의 추가적 증가세를 억제하기 위한 부분은 부채 관리를 위해서 필요한 부분이라 볼 수 있겠지만, 부채의 상환을 촉진하기 위한 정책적 지원에 대한 평가를 긍정적으로 보기는 어려운 것으로 생각된다. 기 형성된 부채의 경우 물가상승이 진행될수록 부채의 가치가 낮아지기 때문에 가계의 순자산 측면에서 긍정적인 작용을 할 수도 있다. 결국 자산관리 차원에서 인위적으로 부채 상환을 종용하는 것은 가계의 자산배분 관점에서의 왜곡을 가져올 수 있을 것으로 보인다.

[챠트5] 2022년 경제정책방향에서 눈에 띄는 부분은 물가 통제와 가계부채 관리, 공급망 변화 대응 등이 있음.

정책방향	세부내용
경제 정상궤도 도약	<ul style="list-style-type: none"> 정책조합 최적화 피해부문 중심 내수 진작 경제 전반 투자분위기 확산 역대급 수출호조 지속
민생경제 회복	<ul style="list-style-type: none"> 소상공인 재도약 지원 서민 생활물가 부담 완화 고용시장 복원 및 안전망 확충 양극화 대응
대내외 리스크관리	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 공급망 변화 대응 가계부채 및 한계기업 연착륙 지원 부동산시장 하향 안정기조 안착 금융시장 안정 및 대외이슈 대응
차세대 성장동력 보강	<ul style="list-style-type: none"> 한국판 뉴딜 성과 확산 BIG3 등 유망 신산업 육성 주력 제조/서비스산업 혁신 벤처창업, 인재양성 등 기반 조성
미래과제 선제대응	<ul style="list-style-type: none"> 탄소중립 후속조치 본격 이행 인구/지역경제 구조변화 대응 공정/상생/사회적 자본 확산 노동/재정/공공부문 혁신

자료: 기획재정부, 유안타증권 리서치센터

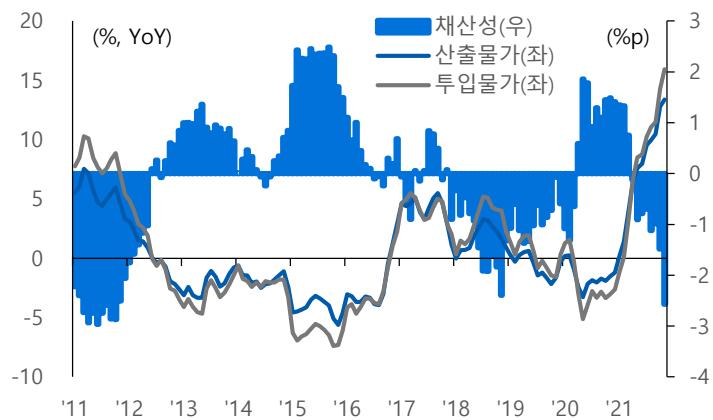
[챠트6] 가계부채 증가율은 진정세를 보일 것으로 생각되나 과도한 디레버리징을 동시에 고려할 필요.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

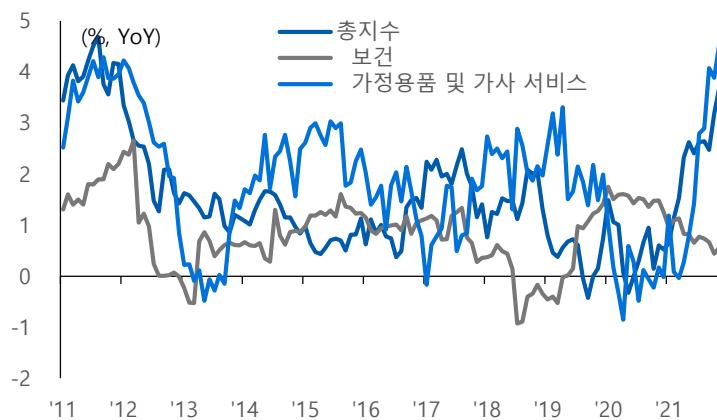
Key Chart

생산자물가지수에서 산출과 투입을 동시에 고려한 채산성은 연초 이후 급격한 악화가 지속.



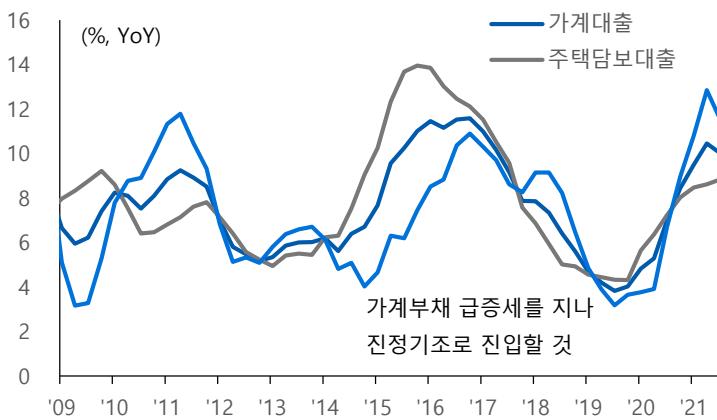
자료: 유안타증권 리서치센터

기 상승한 가정용품 가사서비스 이외에 보건 항목이 추가로 반영된다면 생활물가 상승률을 확대.



자료: 유안타증권 리서치센터

가계부채 증가율은 진정세를 보일 것으로 생각되나 과도한 디레버리징을 동시에 고려할 필요.



자료: 유안타증권 리서치센터