



윤성훈 선임연구위원, 전용식 선임연구위원

## 요약

- 가파른 소비자물가 상승세를 견인하였던 국제유가는 최근 들어 하락하였고, 2023년의 경우 2022년에 비해 다소 낮은 수준을 유지할 것으로 전망됨
  - 미국 에너지관리청(Energy Information Administration; EIA)에 따르면 연평균 국제유가(WTI)는 2020년 배럴당 39.2달러, 2021년 68.2달러를 기록하였고, 2022년 95.7달러, 2023년 88.6달러로 예상됨
- 국제유가가 2023년 들어 소폭 하락에 그치더라도 이전의 상승세가 빨랐던 만큼 기저효과로 인해 상승률이 크게 낮아지고 이의 영향으로 소비자물가 상승률도 크게 둔화될 가능성이 높는데, 본고는 국제유가 상승률 하락으로 인한 소비자물가 상승률 둔화 정도를 분석하고 시사점을 찾아봄
  - 이전의 수요 및 여타 공급 추세가 2023년에도 지속될 것이라는 가정이 암묵적으로 포함됨
- 국제유가만을 고려할 때, 2023년 소비자물가 상승률이 4% 이하로 진입하는 시기는 우리나라 5월, 미국 8월이며, 2%대로 하락하는 시기는 우리나라 10월, 미국 2024년 1월일 것으로 나타남
  - 본고의 2023년 우리나라 소비자물가 상승률 전망치는 3.7%로 한국은행(3.6%)과 KDI(3.1%)보다 다소 높음
  - 본고의 2023년 미국 소비자물가 상승률 전망치 4.5%는 IMF(3.5%)보다 크게 높음
- 본고의 암묵적 가정과 전망치를 고려할 때, 2023년 소비자물가 상승률이 3%대 수준으로 하락하기 위해서는 우리나라의 경우 수요가 이전 추세보다 소폭 둔화되어도 가능하나, 미국은 수요가 이전 추세보다 크게 위축되어야 가능할 것으로 보임
- 따라서 통화정책 목표 중 소비자물가만을 생각한다면 연준의 경우 한국은행보다는 기준금리 인상을 폭을 높여야 하고, 경기를 상대적으로 크게 희생시켜야 할 것으로 판단됨
  - 한국은행은 2022년 11월 24일 기준금리를 0.25%p 인상함으로써 베이비 스텝을 취하였는데, 적절한 결정으로 보임
  - 미국의 경우 소비자물가 상승률을 낮추기 위해서는 기준금리 인상으로 수요를 이전보다 크게 축소시켜야 하기 때문에 한국은행과 같은 베이비 스텝 대응이 어려워 보임
    - IMF는 2023년 미국 경제 성장률을 1.0%로 전망하고 있으나, 기준금리 인상 폭을 생각한다면 역성장 가능성을 배제할 수 없음
- 미국에 비해 우리나라의 경우 기준금리 인상이 조기에 종료될 것으로 보이며, 미국의 경기 침체 가능성에 대비할 필요가 있음



# 1. 서론

○ 국제유가(서부텍사스중질유; WTI)는 2020년 4월 배럴당 15.1달러를 저점으로 상승세를 지속하다가 2022년 5월 배럴당 114.7달러를 기록한 이후 소폭 하락하였고(〈그림 1〉 참조), 미국 에너지관리청(Energy Information Administration; EIA)에 따르면 2023년 연평균 89달러 수준을 유지할 것으로 전망됨(〈표 1〉 참조)

- 연평균 국제유가는 2020년 39.2달러, 2021년 68.2달러를 기록하였고, 2022년 95.7달러, 2023년 88.6달러로 예상됨

〈그림 1〉 국제유가(달러) 및 소비자물가 상승률(%) 추이



주: 좌축은 배럴당 국제유가(WTI), 우축은 소비자물가(미국) 상승률(전년 동기 대비)임

자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈표 1〉 국제유가 전망

(단위: 달러)

구분	2020	2021	2022	2023
WTI	39.2	68.2	95.7	88.6
Brent	41.7	70.9	102.1	94.6
휘발유	2.2	3.0	4.0	3.6

주: 국제유가는 배럴당, 휘발유는 미국 소매가격(갤런당)임  
자료: EIA(2022. 10. 6)

○ 코로나19 발생 이후 최근까지 미국 소비자물가 상승률은 국제유가 흐름과 거의 동일한 추세를 보이고 있음(〈그림 1〉 참조)

- 미국 소비자물가 상승률(전년 동기 대비)은 2020년 5월 0.1%를 저점으로 상승세로 전환되었고, 2022년 6월 9.1% 이후 다소 낮아짐(7월 8.5%, 8월 8.3%, 9월 8.2%, 10월 7.7%)
- 국제유가의 저점과 고점 시기가 미국 소비자물가 상승률의 저점과 고점 시기를 각각 1개월씩 선행하였다는 점을 고려할 때 국제유가가 미국 소비자물가 상승과 하락을 견인한 것으로 보임

○ 본고는 간단한 선형회귀모형 추정 결과와 EIA가 발표한 국제유가 전망 등을 바탕으로 2023년 소비자물가 상승률이 국제유가 하락으로 인해 어느 정도 낮아질지 전망해보고 시사점을 얻고자 함

- 국제유가와 소비자물가 간의 밀접한 관계를 고려할 때(〈그림 1〉, 〈그림 2〉 참조) 지난 2년간 국제유가 상승세가 가파른 만큼 2023년 상승률은 기저효과로 인해 상당기간 하락할 것으로 보여, 소비자물가 상승률도 지속적으로 낮아질 가능성이 높음
- 물론 현재의 높은 소비자물가 상승세는 수요·공급 등 다양한 요인이 복합적으로 작용한 결과(윤성훈·전용식 202

2)<sup>1)</sup>이기 때문에 국제유가만으로 소비자물가를 전망한다는 것은 한계가 있음

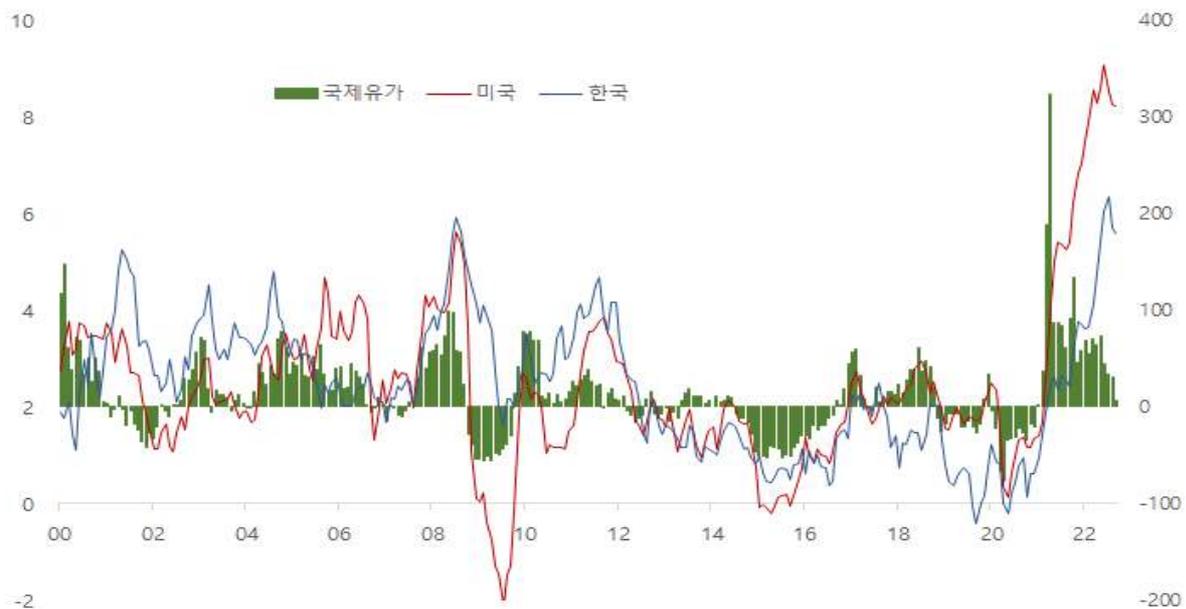
- 본고의 전망을 기본으로 여기에 수요(경기) 요인, 여타 공급 요인 등을 추가하면 2023년 소비자물가 상승률을 요인 별로 예상해 볼 수 있을 것임



## 2. 국제유가와 소비자물가 상승률 전망

- 2000년 1월부터 2022년 10월까지 월별 국제유가(WTI) 상승률(전년 동기 대비)과 소비자물가 상승률(한국과 미국, 전년 동기 대비) 추이를 보면(그림 2) 참조), 특히 미국의 경우 움직임이 매우 유사함

〈그림 2〉 국제유가 상승률(%) 및 미국과 한국 소비자물가 상승률(%) 추이



주: 좌축은 소비자물가 상승률(전년 동기 대비), 우축은 국제유가 상승률(전년 동기 대비)임  
자료: 한국은행, 경제통계시스템

- 국제유가가 미국 소비자물가 상승률을 선행한 것(그림 1) 참조)과 마찬가지로 국제유가 상승률 역시 양국 소비자물가 상승률을 선행하는 모습임
  - 시차상관계수 중 소비자물가 상승률과 1개월 및 2개월 이전 국제유가 상승률 간의 시차상관계수가 가장 큰 것으로 나타남
- 우리나라보다 미국 소비자물가 상승률이 국제유가 상승률과 더 밀접한 관계가 있어 보임

1) 윤성훈·전용식(2022), 「소비자물가에 대한 거시변수 영향 및 시사점」, 『KIRI리포트』, 제549호, 보험연구원

- 소비자물가 상승률과 국제유가 상승률 간의 시차상관계수(1, 2개월)를 비교하면 미국(0.74)이 우리나라(0.49)보다 높음

○ 이를 바탕으로 아래와 같이 소비자물가 상승률의 자기회귀방정식에 국제유가 상승률을 포함한 간단한 선형회귀모형을 추정함

- 선형회귀모형  $X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j Y_{t-j} + \epsilon_t$ 을 추정하였는데, 여기서  $\alpha$  및  $\beta$ 는 추정계수, X: 소비자물가 상승률, Y: 국제유가 상승률, 아래첨자 t: 시간,  $\epsilon$ : 확률적 오차를 의미함
- 우리나라와 미국의 경우를 분석함
  - 분석기간은 2001년 1월부터 2022년 10월까지 월별 자료(한국은행 경제통계 시스템)를 이용함
  - 양국 모두에서 설명변수인 소비자물가 상승률과 국제유가의 경우 동일하게 이전 1개월과 2개월 시차변수가 통계적으로 유의하였으며 이때 R<sup>2</sup>가 가장 높았는데, 0.95 내외임

○ 선형회귀모형에서 추정된 계수 값과 EIA의 국제유가 전망 자료<sup>2)</sup>를 이용하여 소비자물가 상승률을 예측한 결과는 다음과 같음과 같음

- 하늘색 직사각형 부분(그림 3) 참조)이 2022년 11월부터 2023년 12월까지 미국과 한국 소비자물가 상승률을 전망한 것인데, 미국은 2023년 8월, 우리나라는 2023년 5월 소비자물가 상승률이 4% 이하로 하락할 것으로 보임

〈그림 3〉 선형회귀모형 소비자물가 상승률(%) 전망



주: 좌축은 소비자물가 상승률(전년 동기 대비), 우축은 국제유가 상승률(전년 동기 대비)임  
자료: 한국은행, 경제통계시스템

〈그림 4〉 OECD 소비자물가 상승률(%) 전망



주: 분기별 자료(전년 동기 대비)임  
자료: OECD(2022. 9)<sup>3)</sup>

- 소비자물가 상승률 2%대 진입은 미국의 경우 2024년 1월, 우리나라는 2023년 10월일 것으로 예상됨

2) 2023년 국제유가는 1월부터 12월까지 89달러로 가정함  
3) OECD(2022. 9), "OECD Economic Outlook"

- 참고로 하늘색 직사각형 부분(그림 4) 참조)이 OECD가 전망한 2023년 우리나라와 미국 소비자물가 상승률인데, 분기 평균으로 2023년 1/4, 2/4, 3/4, 4/4분기에 미국은 각각 4.4%, 3.6%, 3.0%, 2.8%, 우리나라는 4.6%, 3.9%, 3.6%, 3.0%임
  - 본고의 추정 결과를 분기로 전환하면, 같은 기간 미국은 각각 6.1%, 4.7%, 3.8%, 3.4%로, 우리나라는 4.6%, 3.9%, 3.3%, 2.8%인데, 소비자물가 상승률이 OECD보다 미국은 크게 높고 우리나라는 다소 낮게 전망됨
- 본고의 전망이 OECD와 다른 이유는 본고의 추정 모형은 공급 요인 중에서도 국제유가만을 고려한 것인 데 반해 OECD는 다양한 수요와 공급 요인을 모두 고려했기 때문임
  - 소비자물가 상승률 추세에 수요 추세가 반영되었다고 보면, 국제유가만으로 소비자물가 상승률을 전망할 때 이전 수요 추세와 여타 공급 추세가 계속해서 유지된다는 가정이 암묵적으로 포함됨
  - 따라서 2023년 수요가 이전의 추세와 달라지는 정도를 본고가 전망한 소비자물가 상승률에 반영한다면 수요와 공급 중 국제유가 요인을 모두 고려한 전망이 될 것임



### 3. 시사점

- 한국은행과 연준이 목표로 생각하는 2023년 소비자물가 상승률 수준을 알 수 없으나 동일하게 3.5%<sup>4)</sup>라고 가정한다면, 위의 결과는 미국의 경우 우리나라에 비해 수요를 이전 추세보다 큰 폭으로 축소시켜야 한다는 점을 시사함
  - 본고의 전망을 연평균으로 환산하면 2023년 소비자물가 상승률은 우리나라 3.7%, 미국 4.5%로, 미국이 우리나라보다 0.8%p 높음
  - 가정된 2023년 소비자물가 상승률 목표 수준인 3.5%를 달성하기 위해서는 수요를 이전보다 둔화시켜 소비자물가 상승률을 우리나라는 0.2%p(3.7% → 3.5%), 미국은 1.0%p(4.5% → 3.5%) 추가적으로 낮추어야 함
  - 이는 미국의 경우 우리나라에 비해 수요를 크게 축소시켜야 함을 의미하며, 결과적으로 연준의 기준금리 인상 폭이 한국은행에 비해 클 수밖에 없음
- 따라서 통화정책 목표 중 소비자물가만을 생각한다면 연준은 한국은행만큼 기준금리 인상 속도를 조절하기 쉽지 않아 보이며, 소비자물가 안정을 위해 상대적으로 경기를 크게 희생시켜야 할 것으로 판단됨
- 한편, 한국은행<sup>5)</sup>, KDI<sup>6)</sup>, IMF<sup>7)</sup> 등이 전망한 2023년 소비자물가 상승률 및 경제 성장률을 비교(〈표 2〉 참조)하

4) 한국은행과 연준의 소비자물가 상승률 최종 목표는 2% 수준이나, 이를 2023년에 달성하기는 어렵다고 보고, 2% 수준에 도달하는 과정에서 중간 목표를 가상해 본 것임  
 5) 한국은행 보도자료(2022. 11), “통화정책방향”  
 6) KDI(2022. 11), 「KDI 경제전망: 2022년 하반기」  
 7) IMF(2022. 10), “World Economic Outlook”

면 다음과 같음

- 한국은행과 KDI는 2023년 우리나라 소비자물가 상승률을 각각 3.6%, 3.1%, 경제 성장률을 각각 1.7%, 1.8%로 예측함
  - 두 기관 모두 2023년 경제 성장률은 2022년에 비해 각각 0.9%p 하락하는 것으로 전망함
- IMF는 2023년 미국 소비자물가 상승률을 3.5%, 경제 성장률을 1.0%로 예측함
  - 경제 성장률이 2022년에 비해 0.6%p 하락하는 것으로 전망함
- 우리나라와 미국 모두 2023년 소비자물가 상승률이 3%대 중반으로 전망되는데, 경제 성장률의 경우 미국이 우리나라보다 2022년에 비해 소폭 둔화되는 것으로 나타남

〈표 2〉 2023년 소비자물가 상승률 및 경제 성장률 전망 비교

(단위: %)

구분		한국			미국	
		본고	한국은행	KDI	본고	IMF
소비자물가 상승률		3.7	3.6	3.1	4.5	3.5
경제 성장률	2022	-	2.6	2.7	-	1.6
	2023	-	1.7	1.8	-	1.0

주: 상반기와 하반기의 경우 연간 성장률로 전환함

자료: 한국은행(2022. 11), KDI(2022. 11), IMF(2022. 10)

- 본고의 결과와 시사점으로 이들 전망기관의 전망을 평가해 보면, 첫째, 한국은행의 기준금리 인상 속도 조절은 적절해 보이고, 둘째, IMF의 경우 2023년 미국 경제 성장률 전망이 낙관적인 것으로 판단됨
  - 한국은행은 11월 24일 기준금리를 0.25%p 인상함으로써 베이비 스텝을 취하기 시작하였는데, 적절한 결정으로 생각됨
    - 국제유가만을 고려할 때 2023년 소비자물가 상승률이 3.7%로 전망되었고 기준금리 인상을 통해 소비자물가 상승률을 0.1%p 추가로 하락시키면 한국은행의 전망치와 같아지기 때문에 기준금리 인상에 여유가 있음
  - IMF는 2023년 미국의 경제 성장률이 2022년에 비해 0.6%p 낮아져도 소비자물가 상승률은 3.5%까지 하락할 것으로 전망하고 있으나, 국제유가만을 고려한 2023년 소비자물가 상승률이 4.5%라는 점을 고려할 때, 경제 성장률 전망은 낙관적이며, 역성장 가능성을 배제할 수 없음
    - 본고의 모형에 경제 성장률 변수를 추가하고 분기자료를 이용하여 시뮬레이션을 해보면, 소비자물가 상승률이 3.5%로 하락하기 위해서는 미국 경제가 역성장해야 함
    - 미국의 경우 소비자물가 상승률을 낮추기 위해서는 기준금리 인상으로 수요를 이전보다 크게 축소시켜야 하기 때문에 한국은행과 같은 베이비 스텝 대응이 어려워 보임
- 미국에 비해 우리나라의 경우 기준금리 인상이 조기에 종료될 것으로 보이며, 미국 경기의 침체 가능성에 대비할 필요가 있음