2025년 6월 18일 공보 2025-06-22호

보도자료

이 자료는 6월 18일 14:00 이후부터 취급하여 주십시오.

제 목 : 물가안정목표 운영상황 점검

□ 상반기중 소비자물가, 근원물가 상승률 모두 목표 수준2% 근방에서 등락

□ 물가상승률 안정세에도 높아진 물가수준으로 가계 부담은 여전히 높음

- 필수소비재 가격수준이 높은 데다, 최근 생활물가 오름폭도 확대
- 주택시장 양극화로 수도권 가구의 주거비 부담도 가중

□ 향후 물가는 낮은 수요압력 등으로 전반적으로 안정 기조를 이어갈 전망

- 다만, 美관세정책, 중동지역 지정학적 불안 등과 관련한 불확실성이 큼

붙 임:「물가안정목표 운영상황 점검」. 끝.

문의처 : 조사국 물가고용부
물가동향팀 팀장 가 국 과장 이승호, 장태윤(Tel (02) 759-4231, 4213, 4220)
물가연구팀 팀장 이주용 과장 이수민, 고동우(4363, 4397, 4467)
공보관 : Tel (02) 759-4023, 4022

"한국은행 보도자료는 인터넷(http://www.bok.or.kr)에도 수록되어 있습니다."

한국은행
BANK OF KOREA

여 백

(붙 임)

한국은행
BANK OF KOREA

이 자료는 6월 18일 14:00
이후부터 취급 가능합니다.

물가안정목표 운영상황 점검

2025. 6

한 국 은 행

차 례

Ⅰ. 점검 배경 1

Ⅱ. 2025년 상반기중 물가 상황 2

1. 개황 2

2. 소비자물가 변동 요인 3

3. 기대인플레이션 4

Ⅲ. 향후 물가 여건 및 전망 5

1. 향후 물가 여건 5

2. 물가 전망 6

BOX A 최근 가공식품 등 생활물가 흐름과 수준에 대한 평가 7
(조사국 물가동향팀 이승호・장태윤・김상효・위승현)

BOX B 가공식품 및 개인서비스의 비용측면 물가상승압력 평가 11
(조사국 물가연구팀 이수민・문태동)

BOX C 최근 주요국 물가상황과 미국 관세정책의 물가 파급영향 점검 19
(조사국 물가동향팀 이승호・장태윤・조강철・김상효・위승현)

BOX D 주택시장 양극화의 경제적 영향 27
(조사국 물가연구팀 고동우・문태동, 물가동향팀 장태윤・김상효)

Ⅰ. 점검 배경

1. 한국은행은 물가안정목표 운영상황을 정기적으로 점검하고 대국민 커뮤니케이션을 강화하고자 하는 노력의 일환으로 물가안정목표 운영상황 점검 보고서를 연 2회 발간하고 기자간담회를 통해 국민께 설명하고 있다. 정부와의 협의를 통해 마련한 「2019년 이후 적용되는 물가안정목표」(2018년 12월)에서 물가안정목표 운영상황의 정기적 점검 방침을 밝힌 이래 2019년부터 매년 6월과 12월에 「물가안정목표 운영상황 점검」 보고서를 발간해왔다.

2. 금번 보고서에서는 최근 물가 상황 및 향후 물가 흐름에 대한 평가를 포함하여 2025년 상반기중 물가안정목표 운영상황을 점검하였다. 아울러 참고자료에서는 물가 현안과 구조적 이슈에 대해 분석해보았다. 첫째, 최근 가공식품 등 생활물가의 흐름과 수준에 대해 살펴보고 이에 따른 가계부담 증가 상황을 평가해보았다.[BOX A] 둘째, 팬데믹 이후 높아진 중간재 투입비용이 가공식품과 개인서비스 소비자가격에 미친 영향을 가격전가 탄력성 추정 등을 통해 살펴보고, 해당 품목의 물가상승압력을 점검하였다.[BOX B] 셋째, 최근 주요국의 물가상황을 평가하고 美관세정책의 인플레이션 파급효과를 살펴보았다.[BOX C] 마지막으로는 우리나라의 수도권과 비수도권간 주택시장 양극화의 현황과 원인을 분석하고, 이러한 차별적 움직임이 물가, 건설경기, 금융안정 등에 미치는 영향을 점검해보았다.[BOX D]

이번 보고서가 전반적인 물가 상황 및 향후 물가 흐름에 대한 경제주체들의 이해를 높이는 데 도움이 되기를 기대한다.

Ⅱ. 2025년 상반기중 물가 상황

1. 개황

3. 올해 상반기중 소비자물가 상승률은 목표 수준$_{2.0\%}$ 근방에서 안정된 흐름을 나타내었다. 소비자물가 상승률은 지난해 하반기중 1.8%(전년동기비)에서 올해 상반기중(1~5월 기준, 이하 동일) 2.1%로 소폭 높아졌다. 월별로 보면 연초 2.2%에서 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등의 영향으로 5월에는 1.9%까지 낮아졌다. 다만, 소비자들의 구입빈도와 지출비중이 높은 품목들로 구성된 생활물가 상승률은 소비자물가 상승률을 지속 상회하고 있다.

4. 근원물가$_{\text{식료품·에너지 제외}}$ 상승률도 안정된 흐름을 지속하고 있다. 시기별로는 1~3월중 1%대 후반 수준에서 움직이다 일부 서비스 품목의 가격 인상으로 4, 5월중 각각 2.1%, 2.0%로 소폭 높아졌다. 여타 기조적 물가$_{\text{underlying inflation}}$ 지표[1]들도 대체로 안정 흐름을 이어오면서 지표들의 평균치가 2% 부근$_{\text{5월 2.0\%}}$에서 유지되고 있다.

[표 2.1] 소비자물가 상승률

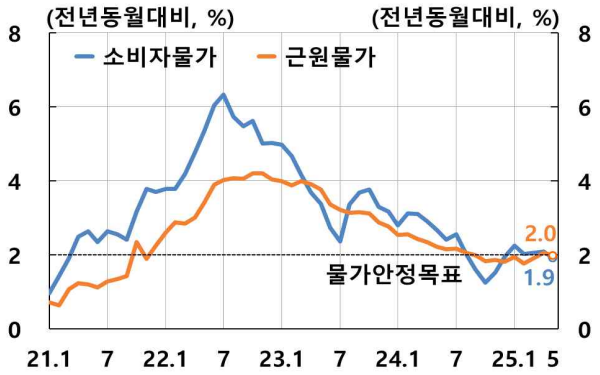
(전년동기대비, %)

	2022	2023	2024			2025					
			연간	상반	하반	상반[1]	1월	2월	3월	4월	5월
소비자물가	5.1	3.6	2.3	2.8	1.8	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1	1.9
근원물가	3.6	3.4	2.2	2.4	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	2.1	2.0
생활물가	6.0	3.9	2.7	3.4	1.9	2.4	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3

주: 1) 1~5월 기준 자료: 통계청

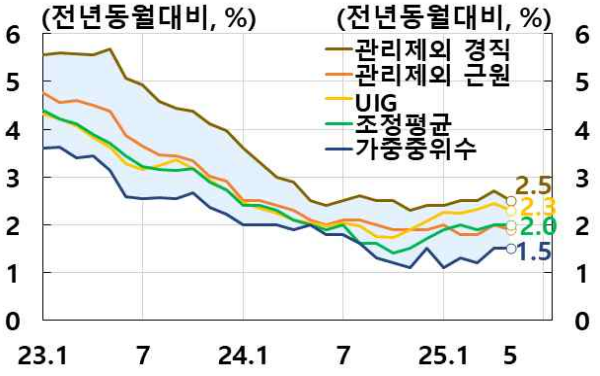
최근 물가상승률은 소비자물가, 근원물가 모두 2% 근방에서 안정

[그림 2.1] 월별 소비자물가 및 근원물가



자료: 통계청, 한국은행

[그림 2.2] 근원물가 및 기조적물가



자료: 통계청, 한국은행

1) 일시적 교란요인이 제거되어 지속성이 높고 변동성이 낮아 중기 인플레이션 흐름에 대한 유용한 정보를 제공(“Underlying Inflation Measures“, Economic Bulletin, ECB, 2023)하며, 경기 및 기대인플레이션과의 상관관계도 높은 편이다.

2. 소비자물가 변동 요인

5. 금년 상반기 소비자물가 상승률은 지난해 하반기 대비 0.3%p 높아졌는데, 이는 석유류가격 및 공업제품석유류 제외**가격, 서비스가격 등이 상승한 데 기인한다.** 반면, 농축수산물가격은 물가상승률 하방요인으로 작용하였다.

[표 2.2] 소비자물가 상승에 대한 품목별 기여도 변화

(전년동기대비, %, %p)

	총지수	농축수산물	석유류	공업제품[1]	전기·가스·수도	서비스
24.하반(A)	1.81	0.19	-0.11	0.44	0.11	1.18
25.상반[2](B)	2.06	0.09	0.09	0.50	0.12	1.26
(차이: B-A)	0.25	-0.10	0.20	0.06	0.01	0.08

주: 1) 석유류 제외 2) 1~5월 기준 자료: 통계청, 한국은행 조사국

6. 품목별 변동요인을 살펴보면, **농축수산물**가격은 농산물 출하확대, 정부의 가격 안정 노력 등으로 최근 상승률이 0%대 초반으로 둔화되었다. 반면, **공업제품**석유류 제외 가격은 가공식품 가격 인상 등으로 상승률이 1%대 후반 수준으로 높아졌다. **석유류** 가격은 1/4분기중 국제유가[2] 및 환율 상승으로 큰 폭 높아졌다가 4월 이후 하락 전환하였다. **전기·가스·수도**요금은 지난해 8월 도시가스요금 인상 이후 3%대 초반 수준의 상승률을 지속하고 있다. **서비스**가격의 경우 공공서비스가 대학등록금[3], 개인서비스는 외식가격 인상 등으로 상승하면서 2%대 초중반의 상승세를 보였다.

상반기중 농축수산물 상승률이 크게 둔화되었으며, 석유류가격은 하락 전환

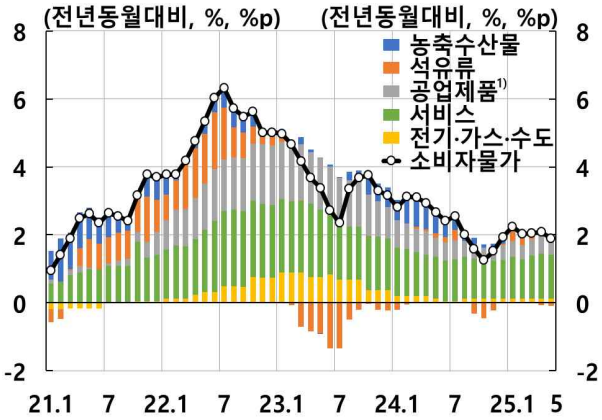
[표 2.3] 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

	가중치	2025						
		1/4	2/4[1]	1월	2월	3월	4월	5월
■총지수	1000	2.1	2.0	2.2	2.0	2.1	2.1	1.9
- 상품	447.6	2.0	1.5	2.2	1.9	1.7	1.7	1.3
농축수산물	75.6	1.2	0.8	1.9	1.0	0.9	1.5	0.1
석유류	46.6	5.4	-2.0	7.3	6.3	2.8	-1.7	-2.3
공업제품[2]	291.7	1.5	1.9	1.6	1.5	1.6	1.9	1.9
전기가스수도	33.7	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
- 서비스	552.4	2.2	2.4	2.3	2.1	2.3	2.4	2.3
집세	99.1	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
공공서비스	120.0	1.0	1.3	0.8	0.8	1.4	1.3	1.3
개인서비스	333.3	3.1	3.2	3.2	3.0	3.1	3.3	3.2

주: 1) 4~5월 기준 2) 석유류 제외
자료: 통계청

[그림 2.3] 품목별 소비자물가 상승률 기여도



주: 1) 석유류 제외
자료: 통계청, 한국은행 조사국

2) 국제유가(브렌트유 기준)는 연초 미국의 대러 원유 수출 제재 등으로 80달러대까지 상승하였다가 美 관세부과에 따른 국제경제 둔화 우려 등으로 4월 이후 60달러대 중반 수준으로 하락하였다. 다만, 6월 중순 이후 중동 지역 지정학적 갈등이 고조되면서 70불대 중반 수준까지 재차 상승하였다.
3) 25.3월중 사립대학교납입금은 5.2%(전월비), 사립대학원납입금은 3.4% 상승하였다.

3. 기대인플레이션

7. 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션은 지난해 하반기 이후 2%대 후반 수준을 지속하다 최근 2%대 중반$_{5월\ 2.6\%}$ **수준으로 하락하였다.** 전문가 기대인플레이션의 경우 목표 수준$_{2.0\%}$ 근방에서 안정되어 있다.

8. 장기 기대인플레이션(전문가)은 물가목표(2%)를 소폭 하회하는 수준에서 안정적으로 유지되고 있다. 한편, 국채금리에 반영된 기대인플레이션 지표인 BEI(10년물 기준)[4]는 2%대 초중반 수준을 지속하고 있다.

[표 2.4] 기대인플레이션

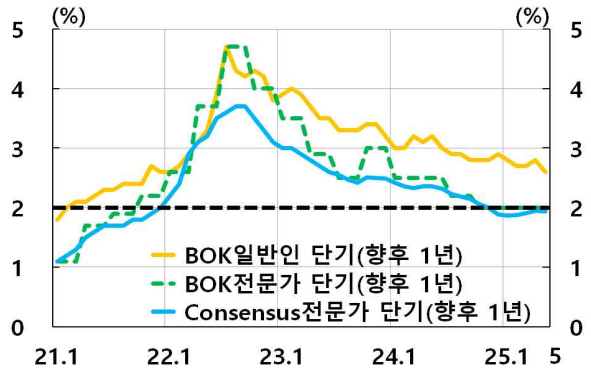
(%)

	2024				2025			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	5월	6월
일반인 단기(BOK)[1]	3.1	3.1	2.9	2.8	2.7	2.8	2.6	··
일반인 3년후(BOK)	2.8	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	··
일반인 5년후(BOK)	2.8	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6	2.5	··
전문가 단기(BOK)[1)2)]	2.5	2.5	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전문가 단기(Consensus)[1]	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	··
전문가 장기(Consensus)[2)3)]	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
BEI(10년물 기준)[4)5)]	2.6	2.7	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3[4)]
[참고]소비자물가 상승률[6)]	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1	2.1	1.9	··

주: 1) 향후 1년 2) 분기 단위 조사 3) 5년 앞 4) 6.1~17일 평균
5) 24.5월까지는 22.6월 발행 10년물, 이후에는 24.6월 발행 10년물 기준 6) 전년동기대비
자료: 한국은행, Consensus Economics社, Bloomberg

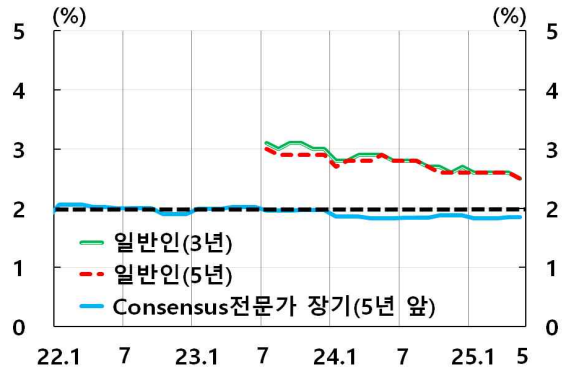
일반인 단기 기대는 2%대 중반으로 하락, 전문가 장기 기대는 1%대 후반 수준 지속

[그림 2.4] 단기 기대인플레이션



자료: 한국은행, Consensus Economics社

[그림 2.5] 전문가(5년) 일반인[1)](3년 · 5년) 기대인플레이션



주: 1) 24.10월부터 공표(데이터는 23.7월부터 제공)
자료: 한국은행, Consensus Economics社

4) 우리나라의 BEI(break-even inflation)는 국고채(10년물) 수익률과 물가연동채(10년물) 수익률의 차이로 계산된다. 물가연동채는 발행잔고가 적은 데다 최근에는 발행물량이 더욱 줄어들면서 그 수익률은 기대인플레이션의 변화보다는 시장 수급상황에 의해 결정되는 측면이 있어 기대인플레이션 지표로 활용하기에는 다소 한계가 있다.

Ⅲ. 향후 물가 여건 및 전망

1. 향후 물가 여건

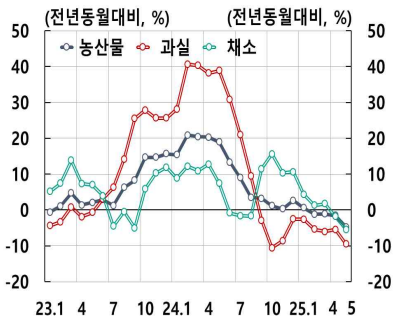
9. 공급 측면에서는 농산물가격의 안정 흐름이 이어지고 있으나 국제유가가 중동지역 지정학적 갈등 고조에 따라 최근 70달러대 중반 수준으로 상승하였다. 원/달러환율은 연초 1,400원대 중후반 수준까지 상승하였다가 최근 미달러화 강세폭이 축소되면서 1,300원대 중반 수준으로 하락하였다. 국제식량가격은 곡물가격은 안정세를 나타내고 있으나, 육류가격은 완만한 상승 흐름을 지속하였다. 구리 등 비철금속 가격은 AI 산업 가속화에 따른 수요 급증 등으로 지난해에 이어 상승 흐름을 이어갔다.

최근 국제유가 큰 폭 상승, 농산물가격은 하락세 | 원자재가격은 비철금속이 상승흐름

[그림 3.1] 석유류가격

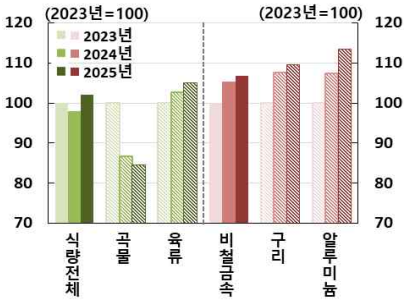
자료: 오피넷

[그림 3.2] 농산물가격



자료: 통계청

[그림 3.3] 기타 원자재가격 추이



자료: LME, FAO

10. 수요 측면에서는 완만한 내수 회복이 예상된다. 민간소비의 경우 국내외 불확실성 증대에 따른 소비심리 위축으로 1/4분기까지 부진한 흐름이 이어졌으나, 앞으로는 가계 심리회복 및 금융여건 완화 등으로 점차 개선[5]될 전망이다.

11. 공공요금 인상도 물가에 영향을 미치는 요인이다. 올해 상반기중 유류세 인하율이 일부 축소[6]되었고, 6월말 수도권 지하철 요금 인상[7]이 예정되어 있으며, 여타 공공요금에 대한 인상 논의도 있는 상황이다.

---

5) 민간소비 성장률 전망(전년동기대비, 25.5월 전망보고서 기준):
25.상반 0.8% → 하반 1.4% → 26.상반 1.8% → 하반 1.3%

6) 정부는 5.1일부터 유류세 인하율을 일부 축소(휘발유 15% → 8%, 경유·LPG 23% → 15%)하였으며, 최근 일몰시점을 8월말까지로 연장하였다(6.16일).

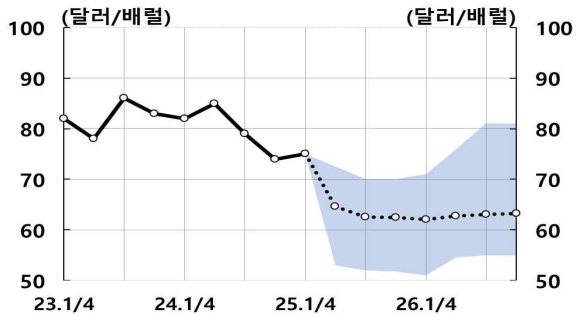
7) 서울시, 경기도, 인천시, 코레일은 6.28일부터 수도권 지하철 기본요금(교통카드 기준)을 1,400원에서 1,550원으로 150원 인상할 예정이다.

2. 물가 전망

12. 앞으로도 물가 안정기조는 이어질 전망이다. 상반기중 가공식품 및 일부 서비스 가격이 인상된 점은 연중 상방요인으로 작용하겠으나, 낮은 수요압력 등이 이를 상쇄하면서 금년 하반기중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 모두 1%대 후반 수준에서 안정될 것으로 예상된다. 다만, 최근 들어 중동지역 지정학적 갈등 고조에 따른 국제유가 상승이 물가 상방요인으로 부각된 점에는 유의할 필요가 있다. 이외에도 물가 전망경로 상에는 미국 관세정책의 전개양상, 내수 회복속도 등과 관련한 불확실성이 존재한다.

국제유가는 하반기중 60달러대 중반 수준 예상

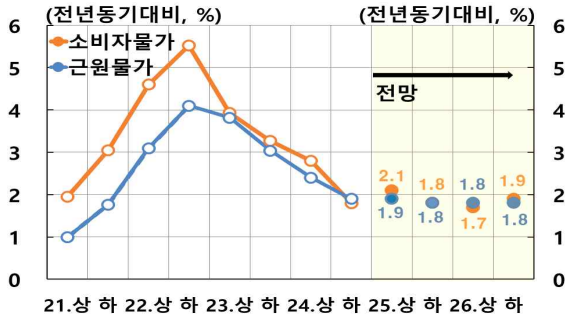
[그림 3.4] 주요기관 브렌트유 전망[1)]



주: 1) 점선은 전망 평균. 음영은 3개 기관(EIA, IHS, OEF) 및 블룸버그 20개 기관 전망 기준 자료: 각 기관

앞으로도 물가 안정기조는 이어질 전망

[그림 3.5] 물가전망[1)] 경로

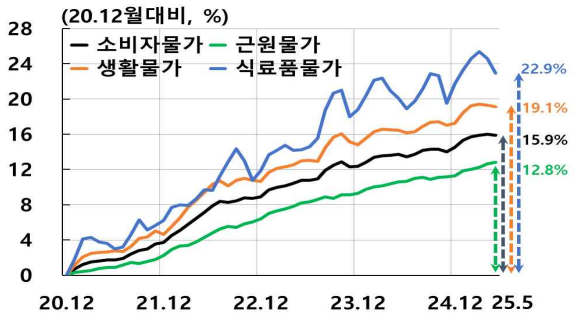


주: 1) 5월 전망 기준
자료: 통계청, 한국은행

13. 그러나 팬데믹 이후 고인플레이션기를 거치며 높아진 물가수준은 가계에 부담으로 작용하고 있다. 그동안 농축수산물 가격이 높은 변동성을 보여온 데다, 최근 가공식품 등 필수재 가격이 인상되면서 취약계층의 체감물가가 높다. 특히, 가공식품·외식물가는 생산비용 상승이 가격에 장기간 전가되면서 취약계층의 부담이 계속될 수 있다. 또한, 수도권 집값 상승으로 인한 주택시장 양극화도 수도권 가계의 주거비 부담을 높이는 요인이다. 물가수준, 부동산 시장 양극화와 같은 문제는 구조적인 성격이 커 통화정책만으로 대응하기 어려운 만큼 공급여력 확충, 유통구조 개선 등 구조개혁을 통해 근본적인 물가 안정 방안을 모색할 필요가 있다.

팬데믹 이후 식료품 등 필수재 물가 크게 상승

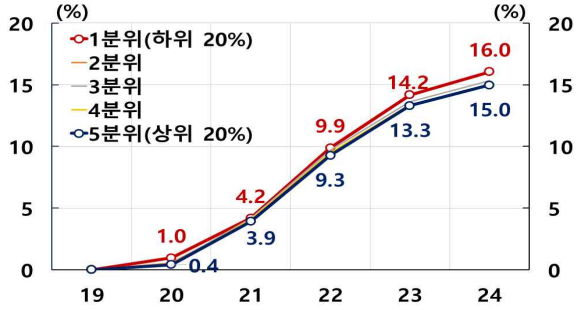
[그림 3.6] 팬데믹 이후 누적 물가상승률



자료: 통계청

저소득층의 체감물가가 더 높은 상황

[그림 3.7] 소득분위별 누적 실효물가 상승률[1)]



주: 1) 각 년도 4/4분기 기준 자료: 통계청, 한국은행

BOX A 최근 가공식품 등 생활물가 흐름과 수준에 대한 평가

조사국 물가동향팀 이승호·장태윤·김상효·위승현

최근 물가상승률은 한국은행의 목표수준$_{2.0\%}$ 근방에서 움직이고 있으나 팬데믹 이후 상당기간 인플레이션이 지속되어 온 결과 전반적인 물가수준이 상당히 높아진 상황이다. 그중에서도 저소득층의 지출 비중이 높은 필수재 중심의 생활물가가 더 높은 상승세를 지속하면서 취약계층의 경제적 부담이 가중되고 있다.

더욱이 **최근 주요 가공식품 가격이 잇달아 인상[8]되면서 가계의 어려움이 가중되고 민생경제 회복 지연 우려가 제기되고 있다.** 본고에서는 최근 생활물가의 상승 현황을 살펴보고 이에 따른 가계부담 증가 상황을 평가해보고자 한다.

가공식품 등 생활물가 동향

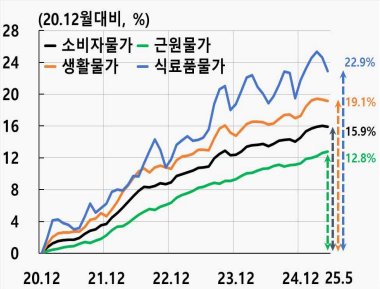
팬데믹 이후 생활물가는 소비자물가에 비해 높은 상승률을 보이며 물가수준을 높여왔다. 이는 팬데믹 기간중 공급망 차질, 러-우전쟁, 기상여건 악화 등 대내외 공급충격이 중첩되면서 생활물가내 비중$_{32.4\%,\ 소비자물가내\ 21.8\%}$이 큰 식료품·에너지 물가가 크게 오른 데 기인한다. 그 결과 고인플레이션이 시작된 2021년 이후 최근$_{25.5월}$까지 생활물가의 누적 상승률은 19.1%로 소비자물가$_{15.9\%}$보다 3.2%p 높았다.<그림 1>

지난해 하반기중 농산물가격·국제유가 안정에 힘입어 큰 폭 축소되었던 **생활물가와 소비자물가 상승률간 격차는 올해 들어 다시 확대**[9]되었는데, 여기에는 **가공식품가격 인상이 크게 기여하였다.**<그림 2> 실제로 생활물가 상승률에 대한 가공식품 기여도는 지난해 하반기 0.15%p에서 올해 1~5월중 0.34%p로 두 배 이상 확대되었다.

최근 가공식품 등 필수 소비재 가격 인상은 지난해 이후 누적된 수입 원자재가격, 환율 상승이 시차를 두고 반영된 부분의 영향도 상당한 것으로 분석되었다[10]. 다만, 대내외 경제 불확실성이 크게 높아졌던 시기에 가공식품 가격이 다수 인상되면서 가계의 소비심리 회복을 지연시키는 요인으로 작용하였다.<그림 3, 7>

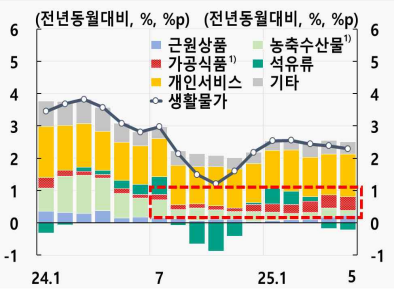
생활물가는 팬데믹 기간중 소비자물가 대비 큰 폭 상승, 최근 들어서는 가공식품의 기여도 확대

[그림 1] 팬데믹 이후 누적 물가상승률



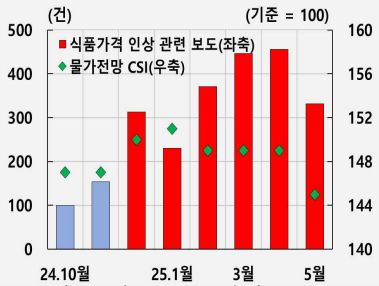
자료: 통계청

[그림 2] 생활물가 상승률 기여도



주: 1) 근원품목 제외
자료: 통계청, 자체시산

[그림 3] 식품가격 인상 관련 보도건수[1]와 CSI



주: 1) '식품', '가격', '인상' 키워드로 검색
자료: 빅카인즈, 한국은행

8) 올해 5월 기준으로 지난해 12월 대비 가공식품 73개 품목 가운데 53개(73%) 품목의 가격이 인상되었다.
9) 생활물가-소비자물가 상승률간 격차(%p) : 23.상반 0.2 → 하반 0.5 → 24.상반 0.6 → **하반 0.1 → 25.1~5월 0.4**
10) 자세한 내용은 <Box B> 가공식품 및 개인서비스의 비용측면 물가상승압력 평가를 참조하기 바란다.

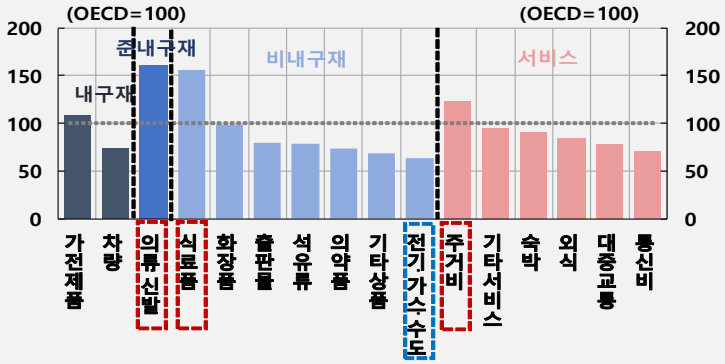
주요국과 우리나라의 물가 수준 비교

우리나라의 물가수준을 주요국$_{OECD}$과 비교해보면, 의·식·주 등 필수재의 물가수준이 높은 것으로 나타난다. 구체적으로 보면 우리나라의 2023년 기준 의류$_{161}$, 식료품$_{156}$, 주거비$_{123}$ 물가수준[11]은 OECD평균$_{100}$을 크게 상회하고 있다.<그림 4>

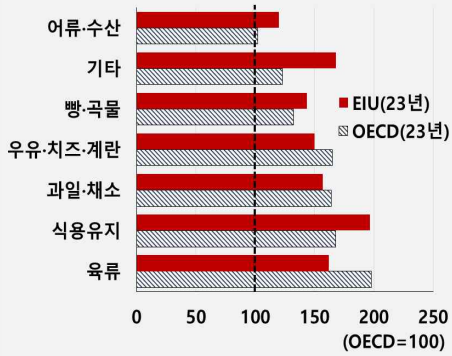
특히, 식료품 가격은 농축수산물뿐만 아니라 가공식품의 가격도 주요국 대비 상당히 높은 수준이다. EIU와 OECD 데이터를 종합하면, 우리나라의 과일·채소·육류가격 수준은 OECD 평균의 1.5배 이상이며, 빵이나 유지류 같은 가공식품의 가격도 높은 편이다.<그림 5> 이는 생산성과 개방도가 낮은 데다, 유통비용이 높은 점도 일부 작용한 것으로 평가된다[12]. **이러한 필수재의 높은 가격 수준은 물가상승률 둔화에도 취약계층을 중심으로 체감물가를 높이는 주요 요인으로 평가된다.**

우리나라는 의·식·주 등 생필품 물가가 주요국 대비 높은 편

[그림 4] 우리나라의 주요국 대비 물가 수준[1]



[그림 5] 주요국 대비 식료품 물가 수준[1]



주: 1) 2023년 기준

자료: EIU(Economist Intelligence Unit), OECD

생활물가 상승에 따른 가계부담 평가

팬데믹 이후 장기간 이어진 고인플레이션으로 실질구매력이 감소하면서 가계의 부담이 증가하였다. 실제로 2021년 이후 가계의 명목구매력$_{근로소득}$이 높은 물가상승률을 상쇄할 정도로 충분히 증가하지 못하면서 2021~25.1/4분기중 평균 실질구매력 증가율은 팬데믹 이전$_{12\sim19년}$과 비교할 때 상당폭 낮아진$_{3.4\% \rightarrow 2.2\%}$ 것으로 나타났다.<그림 6>

아울러, **생활물가 등 필수재 중심의 물가가 상승하면서 가계의 소비심리가 위축되고 소비지출에도 부정적 영향이 커지고 있다.** 한국은행 조사국에서 실시한 설문 결과$_{25.5월}$, 올해 1~4월중 소비지출을 늘리지 않은 응답자중 상당수$_{62\%}$는 물가상승에 따른 구매여력 축소를 주 원인[13]으로 꼽았다.<그림 7>

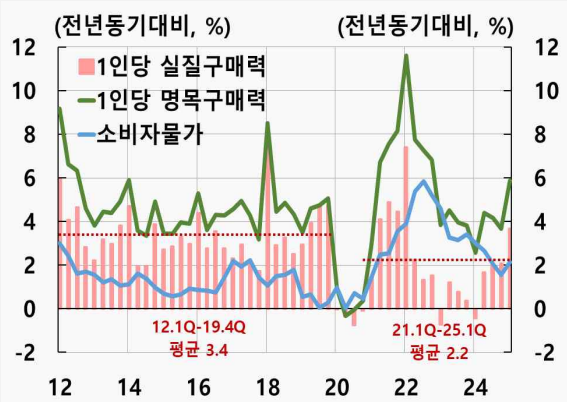
11) EIU(Economist Intelligence Unit) 생활비지수(미달러화 환산) 기준 결과이다. 동 지수는 세계 173개 도시의 다양한 품목에 대한 가격을 EIU가 조사한 데이터로 여타 서베이·통계들과 다소 차이가 있을 수 있다.

12) 자세한 내용은 BOK 이슈노트 제2024-14호「우리나라 물가수준의 특징 및 시사점: 주요국 비교를 중심으로」를 참조하기 바란다.

13) 또 다른 설문결과(한국경제인협회, 25.5월)에서도 응답자 상당수가 민생경제의 가장 큰 어려움으로 '고물가 및 생활비 부담 증가'를 꼽았으며, 민생회복을 위해선 물가(61%) 안정이 가장 필요하다고 응답하였다.

고물가는 가계 실질구매력 개선과 가계의 소비지출을 제약

[그림 6] 1인당 구매력[1] 및 물가상승률[2]



주: 1) 명목구매력 = 명목임금×취업자수÷총인구.
실질구매력은 소비자물가지수로 실질화
2) 25.1/4분기는 1~2월 평균
자료: 통계청, 조사국 추정

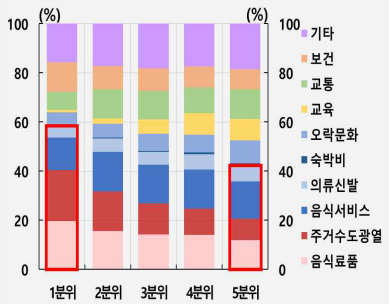
[그림 7] 25.1~4월중 소비지출을 늘리지 않은 요인[1]

주: 1) 복수응답 허용
자료: 한국은행 조사국

이처럼 생활물가 상승이 누적될 경우 소득계층간 인플레이션 불평등이 심화되면서 취약계층저소득층 등**의 생활비 부담이 더욱 가중될 수 있다.** 저소득층은 소비바스켓에서 의식주 등 필수재가 차지하는 비중이 크다.<그림 8> 우리나라의 의식주 가격은 주요국과 비교하여 수준이 상당히 높고 격차도 오랜 기간에 걸쳐 더욱 확대되면서 취약계층의 생계비 부담으로 작용하고 있다.<그림 9> 소득분위별로 살펴보면, 그간 누적된 생활물가 상승으로 저소득층의 실효 물가상승률14)이 상대적으로 높았던 것으로 나타났다.<그림 10>

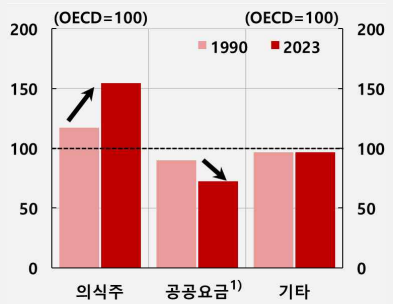
저소득층 등 취약계층은 의식주 물가 상승으로 보다 높은 실효 물가상승률을 경험

[그림 8] 소득분위별 소비 비중[1]



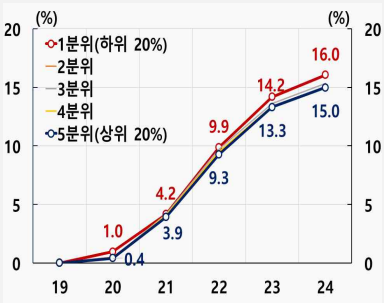
주: 1) 24.4/4분기 기준
자료: 통계청

[그림 9] 품목별 가격수준 변화



자료: EIU(Economist Intelligence Unit)

[그림 10] 소득분위별 누적 실효물가상승률[1]



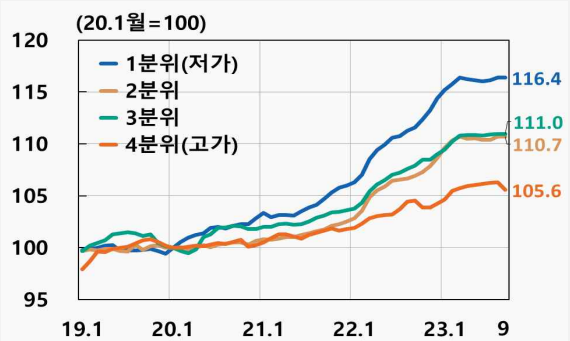
주: 1) 각 연도 4/4분기 기준
자료: 한국은행, 통계청

14) 정동재 외(2024)의 방법을 원용하여 소득분위별 소비바스켓을 고려한 물가상승률을 시산하였다. 가계동향조사의 지출항목과 소비자물가지수의 지출목적별 분류를 매칭하고, 지출항목별 지출비중을 가중치로 하여 가중평균하였다.

이에 더해 같은 품목내에서도 저가상품 가격이 더 크게 상승하는 칩플레이션 현상은 현실에서 체감되는 인플레이션 불평등을 한층 더 심화시킨 것으로 평가된다. 팬데믹 이후 우리나라에서는 저가 상품의 가격상승률이 고가 상품보다 더욱 높게 나타나는 칩플레이션이 발생하였다.<그림 11>(조강철·위승현, 2024) 저소득층은 저가 상품에 대한 지출비중이 이미 높기 때문에 저가 상품 가격 상승시 소비대체가 어려워 특히 더욱 큰 영향을 받게 된다. 실제로 이와 같은 칩플레이션을 고려할 경우 저소득층-고소득층간 실효 물가상승률 격차가 추가로 확대되는 것으로 나타났다.<그림 12>

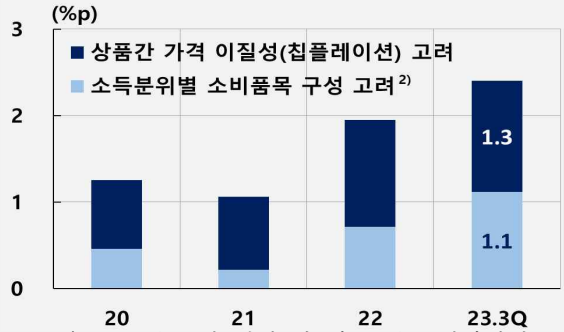
칩플레이션으로 소득계층간 실효 물가상승률 격차가 확대

[그림 11] 가격분위별 스캐너 물가지수[1)]



주: 1) 동일한 품목·단위 내에서 상품별 가격 차이를 바탕으로 집단을 구분
자료: 대한상공회의소 스캐너 데이터 원자료, 조강철·위승현(2024)

[그림 12] 소득 1분위-5분위간 실효 물가상승률 격차[1)]



주: 1) 2019.4/4분기 대비 각 연도 4/4분기까지의 누적상승률 기준(2023년 제외)
2) 정동재 외(2024) 재인용
자료: 통계청 가계동향조사, 대한상공회의소 스캐너 데이터 원자료, 조강철·위승현(2024)

평가 및 시사점

가계가 높아진 물가 수준으로 어려움을 겪고 있는 와중에 소비자물가 상승률이 물가 목표 수준 근방에서 안정되고 있는 것은 다행스러운 일이다. 그러나 생활물가 상승으로 가계의 체감물가가 높은 수준을 지속하는 상황은 가계 기대인플레이션에 영향을 주어 중장기적 관점에서 물가안정을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다.15)

무엇보다 규제 및 진입장벽 완화 등을 통해 기업간 경쟁을 촉진하는 한편, 원재료 수입선 다변화를 통해 특정 품목의 충격이 여타 품목으로 확산되는 정도를 완화하는 것이 긴요하다 하겠다. 아울러 가공식품 등 생활물가 수준 상승으로 취약가계의 부담이 크게 높아져 있는 현실을 감안하여, 단기적으로는 할당관세16) 등을 통해 농산물 등 수입원재료 가격의 안정을 도모하여야 할 것이다.

15) 영국 가계를 대상으로 한 최근 연구결과에 따르면, 가계의 인플레이션 기대 형성에 있어 식료품 가격의 영향이 매우 크고, 식료품가격 충격이 기대인플레이션에 비선형·비대칭적 영향을 주기 때문에 대규모 식품가격 충격 후 인플레이션 지속성$_{persistency}$이 높아지는 것으로 분석되었다(영란은행, 25.4월).

16) 지난해 할당관세 지원액이 100억원 이상인 17개 품목중 14개 품목에 회귀분석 한 결과, 당근을 제외한 모든 품목에서 수입 가격 하락이 국내 출고가, 물가지수 등과 통계적으로 유의한 양(+)의 관계가 관찰된 것으로 나타났다(기획재정부·한국조세재정연구원, 6.10일).

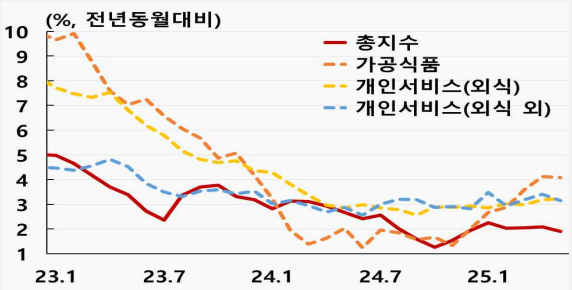
BOX B 가공식품 및 개인서비스의 비용측면 물가상승압력 평가

조사국 물가연구팀 이수민·문태동

최근 소비자물가 상승률은 한국은행의 물가목표 수준인 2% 근방에서 움직이고 있으나, 품목별 상승률은 큰 편차를 보였다. 2025년 1월 이후로 보면 농산물과 석유류 가격은 하락세를 나타낸 반면, 가공식품 및 개인서비스 가격은 3%를 상회하는 높은 오름세를 지속하고 있다.<그림 1> 이에 따라 전체 소비자물가의 41.6%가중치기준를 차지하는 가공식품 및 개인서비스 품목의 전체 물가 상승률 기여도는 점차 확대되어 5월에는 1.4%p로 전체 상승분의 74.9% 수준이다.<그림 2>

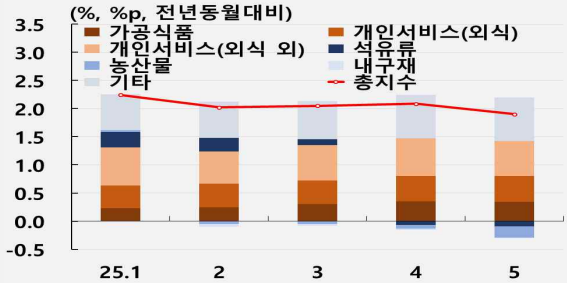
최근 가공식품·개인서비스의 상승세가 지속되고 있으며, 이는 소비자물가의 상방요인으로 작용

[그림 1] 가공식품·개인서비스 물가상승률



자료: 통계청

[그림 2] 품목별 소비자물가 상승률 기여도

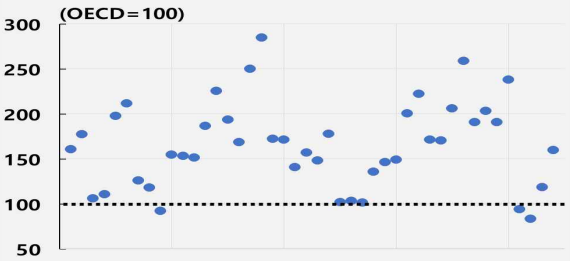


자료: 통계청, 저자 추정

필수소비재인 이들 품목들은 팬데믹 이후 물가수준 자체도 높아진 데다 최근까지도 높은 오름세가 지속되고 있어 취약계층의 생계비 부담을 가중시키고 있다. 특히 가공식품의 세부 품목별 가격은 주 원재료인 국산 농림수산품 가격이 높게 형성된 영향으로 OECD 국가 중에서도 높은 수준이다.<그림 3, 4>

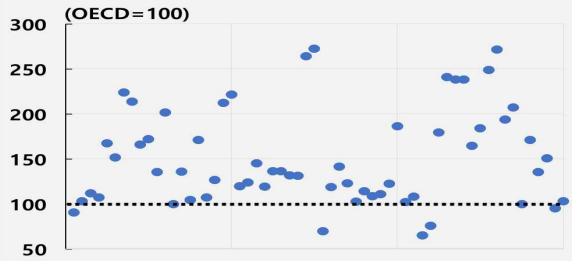
가공식품 가격은 주된 원재료인 국산 농림수산품의 영향으로 OECD 국가중에서도 높은 수준

[그림 3] 우리나라 농림수산품 세부품목별 물가수준[1)]



주: 1) 2023년 기준
자료: EIU

[그림 4] 우리나라 가공식품 세부품목별 물가수준[1)]



주: 1) 2023년 기준
자료: EIU

내수 부진으로 수요측 물가상승 압력이 약화된 점을 감안하면, 앞서 <BOX A>에서 살펴본 바와 같이 이들 품목들의 높은 오름세에는 공급측 요인이 크게 작용한 것으로 판단된다. 이에 본고에서는 원재료 및 중간재 등 투입비용 추이를 나타내는 투입물가Input price지수[17)]와 생산자 가격을 나타내는 산출물가output price지수를 품목별로 추정[18)]하였다. 두 지수를 활용하면 팬데믹 이후부터 최근까지 품목별 투입비용 변화가 산출가격에 얼마만큼 반영되었는지를 알 수 있기 때문이다. 이를 통해 비용 상승 및 하락에 따른 가격전가cost pass-through 탄력성을 추정함으로써 비용 측면의 물가상승 압력을 점검하였다.

투입물가지수 추이 및 가격전가 탄력성

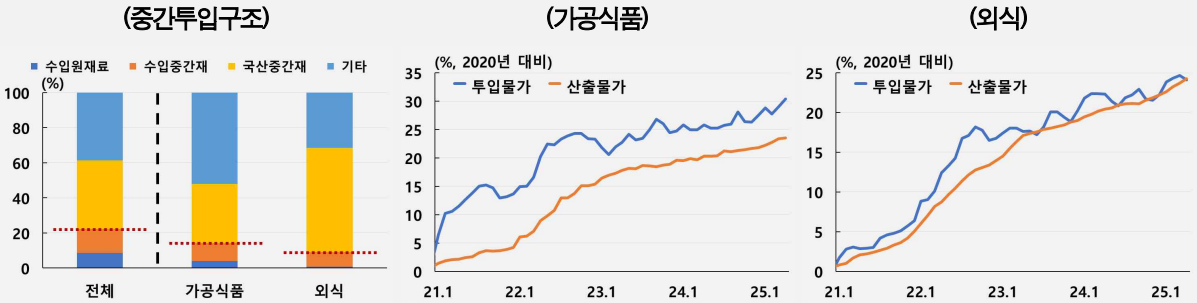
1 팬데믹 이후 투입물가지수 추이

품목별 투입물가지수 추정 결과, 가공식품 및 개인서비스[19]의 원재료 및 중간재 투입비용은 팬데믹 이후 최근까지 상승세가 지속되고 있으며,<그림 5> 이는 비용 측면의 물가상승압력이 여전히 이어지고 있음을 시사한다. 이들 품목의 투입물가가 계속 오르는 주된 이유는 국산 중간재·기타[20] 투입재 비중이 큰 구조와, 팬데믹 이후 국산 중간 투입재 가격이 꾸준히 상승해 온 점 때문이다(자세한 내용은 <참고 2> 참조). 또한 2022년 중반 이후 전반적인 수입 원재료 및 중간재 가격은 하락세를 보였지만, 가공식품과 외식에 투입되는 농림수산물·음식료품 수입 가격이 최근 급등[21]하면서 투입물가지수 상승을 키웠다.

한편 이들 품목의 생산자 가격인 산출물가지수도 투입물가지수와 연동하면서 최근까지 상승세를 이어오고 있다. 2020년 이후 투입물가지수의 누적 상승률을 시산해 보면 가공식품 30.4%$_{25.4월\ 기준}$, 외식 24.1%, 외식 외 개인서비스 17.4% 수준이며, 산출물가지수의 누적 상승률은 가공식품 23.5%$_{25.4월\ 기준}$, 외식 24.3%, 외식 외 개인서비스 14.7%를 나타냈다.

가공식품·개인서비스의 경우 투입물가 상승세가 지속하고 있으며, 산출물가도 이와 연동하며 높아지고 있음

[그림 5] 가공식품·개인서비스의 투입구조 및 투입·산출물가 누적 상승률



자료: 한국은행, 저자 추정

17) 단위 상품당 생산비용을 나타내는 투입물가지수는 가변비용 성격의 원재료 및 중간재 가격변화를 나타내며, 고정비용 성격의 감가상각·임금·금융비용은 포함되지 않았다. 자세한 내용은 <참고 1>을 참조하기 바란다.

18) 본고에서는 Pollock&Weinhagen(2020)의 방법론을 활용하여 수출·수입물가지수, 생산자물가지수 세부 품목 자료와 산업연관표(거래표 및 공급표, 가중치 활용)로부터 품목별 중간재 투입비용(투입물가) 및 상품가격(산출물가)을 추정하였다. 시점 t에서 품목 i의 n년 기준 물가지수를 $p_{t,i}^{n}(p_{t=n,i}^{n}=100)$라 하고, 품목 i의 n년 기준 가중치를 w_i^n라 하자. 투입·산출물가지수 P_t는 다음과 같은 방법으로 산출한다.

$$P_t = P_{t-1} \cdot I_t \ , \quad I_t = \frac{\sum_i p_{t,i}^{t-1} w_i^{t-1}}{\sum_i p_{t-1,i}^{t-1} w_i^{t-1}}$$

19) 가공식품·개인서비스 품목에 해당하는 투입물가지수를 산출하기 위해, 투입산출표의 민간소비액을 가중치로 활용하였다.

20) 가공식품·외식의 경우 생산에 사용되는 기타 품목으로 전력·가스·수도 및 서비스 외에도 국산 원재료에 해당하는 농림수산품 비중이 각각 37.0%, 10.2%로 (2020년 투입산출표 기준) 매우 큰 편이다.

21) 수입물가지수 상승률(%, 전년동기대비, 원화기준): [농림수산품] (24.3Q) 7.3 → (4Q) 10.8 → (25.1Q) 19.1
[음식료품] 2.9 → 5.1 → 7.2

2 산출물가 가격전가 탄력성 추정

투입비용 변동이 생산자 가격에 얼마나 전가되는지 파악하기 위해 아래와 같이 가격전가 탄력성(ε^h)[22]을 추정하였다. 가격전가 탄력성은 투입물가 상승률 대비 산출물가 상승률의 비율로 정의된다. 품목별 시장구조에 따라 장단기 가격탄력성이 다를 수 있음을 감안하여 $h_{1개월부터\ 30개월}$ 시계에서 탄력성을 추정하였다. 또한 투입물가가 상승할 때와 하락할 때 각각 가격전가 행태가 상이할 수 있음을 고려하여 투입물가 상승 및 하락시 탄력성을 각각 살펴보았다.[23]

$$\varepsilon^h = \frac{\triangle_h \ln p_t^{out}}{\triangle_h \ln p_t^{in}}$$

단, $\triangle_h x_t = x_h - x_0$, $\ln p^{out}$는 로그산출물가지수, $\ln p^{in}$은 로그투입물가지수

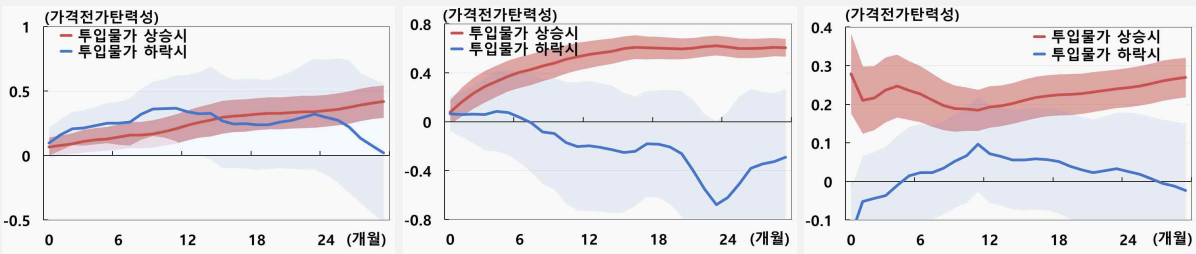
추정결과, **투입물가가 상승할 때 가격전가는 대체로 시간이 지날수록 커지는 것으로 나타났다.**<그림 6> **이는 해당 품목들의 투입비용 증가분이 가격에 완만하지만 지속적으로 반영된다는 점을 시사한다.** 반면 **투입물가가 하락할 때는 통계적으로 유의하지 않아, 투입비용이 하락하여도 가격이 내리지 않는 경향이 있음을 의미한다.** 다만 가공식품의 경우 단기 시계에서 가격이 내리는 것이 관찰되었다.

비용 상승 시 품목별 장기$_{24개월}$ 탄력성을 살펴보면 가공식품 0.35, 외식 0.61, 외식 제외 개인서비스 0.24 수준이다. 즉, 가공식품의 경우 임금·이자 등 여타 요인의 영향을 제외하면 투입비용이 1% 상승할 때 생산자가격은 평균적으로 0.35% 상승하였다. 이처럼 가격전가 탄력성이 다른 이유는 산출가격에서 중간투입재 비용이 차지하는 비중, 시장구조, 수요탄력성 등이 품목별로 상이하기 때문이다.

가공식품·개인서비스의 가격전가 탄력성은 투입물가 상승 시에는 시간에 따라 상승하나, 투입물가 하락 시에는 대체로 유의하지 않은 것으로 나타남

[그림 6] 가공식품·개인서비스 산출물가 가격전가 탄력성[1)]

(가공식품) (외식) (외식 제외 개인서비스)



주: 1) 음영은 99% 수준 신뢰구간
자료: 한국은행, 저자 추정

22) 품목별 특성에 따른 가격전가 탄력성 분석 결과는 <참고 3>를 참조하기 바란다.
23) 가격전가 추정모형은 Ganapati et al.(2020), Dogra et al.(2023) 등을 참고하여 아래와 같이 설정하였다.

$$\triangle_h \ln p_t^{out} = C^h + \beta_1^h \triangle_h \ln p_t^{in} * DI_1 + \beta_2^h \triangle_h \ln p_t^{in} * DI_2 + \epsilon_t$$

DI_1 : $\triangle_h \ln p_t^{in} \geq 0$이면 1, 아니면 0

DI_2 : $\triangle_h \ln p_t^{in} < 0$이면 1, 아니면 0

추정계수 $\hat{\beta}_1^h$, $\hat{\beta}_2^h$는 각각 투입물가 상승·하락 시 h개월 이후 가격전가 탄력성 ε^h를 의미한다.

3 소비자물가 가격전가 탄력성 추정

투입비용 변동이 소비자가격에 얼마나 전가되는지 살펴보기 위해 소비자물가 가격전가 탄력성을 추정하였다. 소비자가격은 산출가격을 구성하는 중간재 투입비용, 부가가치 외에도 생산 이후 최종소비 단계에서 부과되는 순생산물세, 유통마진 등의 영향도 받기 때문에, 투입비용 변동의 영향이 소비자가격과 산출가격 간에 다르게 나타날 수 있다.[24] 추정방법 및 모형은 산출물가 가격전가 탄력성 추정시와 동일하며 대상 변수만 소비자물가로 변경되었다.

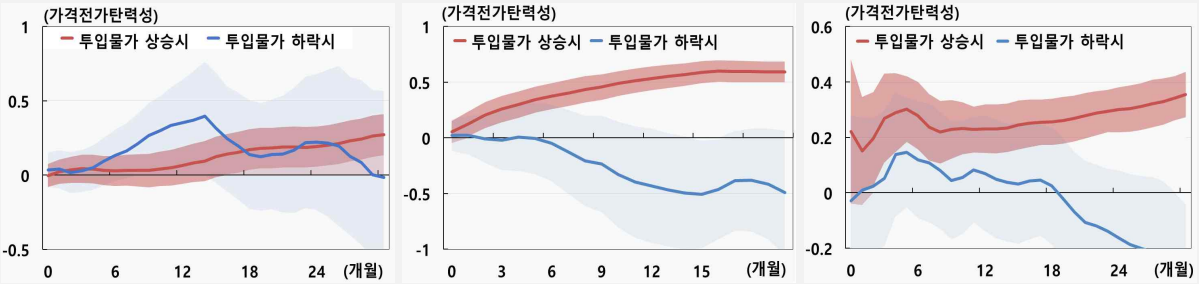
추정 결과, 산출물가의 경우와 유사하게 투입물가가 상승하면 가격전가가 대체로 시간이 지날수록 커지는 것으로 나타났다.<그림 7> 또한 투입물가가 하락할 때 통계적으로 유의하지 않은 점이 유사하였다.[25] 그러나 **투입물가 상승 시 가격전가가 산출물가에 비해 시차를 두고 늦게 나타나고, 보다 지속적으로 확대되는 등 차이도 보였다. 이는 투입비용의 소비자가격에 대한 전가가 보다 장기간에 걸쳐 이루어짐을 시사한다.**

2020년 이후 품목별 소비자물가 누적 상승률은 가공식품 24.1%25.5월 기준, 외식 24.6%, 외식 제외 개인서비스 17.3%를 나타내며 투입물가[26]와 비슷한 상승폭을 보였다. 본고에서는 이러한 투입비용과 소비자가격간 관계를 보다 엄밀하게 살펴보고자 가격전가 탄력성을 추정하였다. 다만 **추정된 가격전가 탄력성은 중간투입재 비용변동의 영향만을 반영한다는 한계가 있다.** 이는 투입물가지수에는 임금·이자 등 부가가치와 순생산물세, 유통마진 등이 포함되지 않는 데서 기인한다.

가공식품·개인서비스 소비자물가도 투입물가 상승이 시차를 두고 반영되며 지속적으로 상승

[그림 7] 가공식품·개인서비스 소비자물가 가격전가 탄력성[1)]

(가공식품) (외식) (외식 제외 개인서비스)



주: 1) 음영은 99% 수준 신뢰구간
자료: 한국은행, 통계청, 저자 추정

24) 다만, O'Trakoun & Ramachandran(2022)에 따르면, 음식이나 외식 등 특정 품목의 경우 산출물가지수와 소비자물가지수가 강한 인과관계를 가지는 것으로 나타났다.
25) 가공식품의 경우 단기 시계에서 가격이 내리는 것이 관찰되었다.
26) 가공식품 및 개인서비스 품목의 투입물가지수 누적 상승률은 가공식품 30.4%(25.4월 기준), 외식 24.1%, 외식 제외 개인서비스 17.4%를 나타내었다.

평가 및 시사점

2020년 이후 수입 원재료 및 중간재 가격과 원/달러 환율 상승, 그리고 그 파급효과로 인한 국내 중간재 가격상승 등으로 기업들의 투입비용이 크게 높아졌다. 특히 가공식품·개인서비스 품목의 경우 생산 과정에서 이용되는 국산 중간투입재 가격이 계속 상승하고, 최근 들어 농림수산품·음식료품 등 주요 수입 중간투입재 가격도 높아지면서 투입물가가 지속적인 상승세를 보이고 있다.

한편 가공식품·개인서비스 품목은 가격전가의 크기가 시간이 지나면서 증가하는 모습을 보였다. **이러한 점들을 고려할 때, 최근 가공식품·개인서비스 품목의 가격 상승세의 상당 부분은 높아지고 있는 투입비용이 시차를 두고 지속적으로 반영되고 있는 결과로 판단된다.** 추정된 가격전가 탄력성[27]을 적용해보면, 소비자물가 상승분 중 투입물가가 기여한 부분은 가공식품 13.4%p, 외식 13.0%p, 외식 외 개인서비스 5.0%p로 나타났으며, 이는 각 품목별 상승분의 55.6%, 52.8%, 28.9%를 차지하였다. 결국 이들 품목의 가격은 투입비용 외에도 임금, 금융비용, 이윤과 같은 부가가치나, 생산 이후 유통과정에서 부과되는 물류비용 등에도 영향 받은 것으로 추정된다.

[표 1] 팬데믹 이후 가공식품 및 개인서비스 누적물가상승률(%)

	가공식품	외식	외식 외 개인서비스
투입물가[1]	30.4	24.1	17.4
산출물가[1]	23.5	24.3	14.7
소비자물가[2]	24.1	24.6	17.3

주: 1) 25.4월 기준 2) 25.5월 기준 자료: 한국은행

<참고 1> 산출물 가격 구성요소 및 투입물가지수 정의

산출물가지수는 산출물 가격을 나타내며, 산출물 한 단위 생산에 필요한 중간재의 양(중간투입계수)과 중간재 가격, 부가가치로 구성된다. 여기서 생산에 필요한 중간재들의 평균적인 가격을 지수화한 것이 투입물가지수이며 상품 한 단위의 생산비용을 나타낸다.

$$p_i^d = (a_{i1}^d p_1^d + a_{i1}^m p_1^m) + (a_{i2}^d p_2^d + a_{i2}^m p_2^m) + (a_{i3}^d p_3^d + a_{i3}^m p_3^m) + va$$

(단, a^d는 국산품투입계수, p^d는 국산품가격, a^m은 수입품투입계수, p^m은 수입품가격, va는 부가가치)

한편 소비자물가지수는 산출물 가격에 순생산물세, 유통마진 등 생산 이후 최종소비 단계까지의 비용이 더해진 소비자가격을 나타내며, 동일 품목 산출물가지수와 다른 추이를 보이게 된다.

본고에서는 투입물가지수 변화에 따른 산출물가지수의 가격전가 탄력성이나, 소비자물가지수의 충격 반응을 분석하였다. 이때 투입물가지수는 중간투입재들의 가격만을 반영하므로, 부가가치(임금, 이자, 감가상각, 이윤 등)나 순생산물세, 유통마진 등의 영향은 제외되고 중간투입재들의 가격변화에 대한 영향만을 포착한다.[28]

27) 52개월 후 품목별 소비자물가 가격전가 탄력성(가공식품 0.44, 외식 0.54, 외식 제외 개인서비스 0.29)을 적용하였다.

28) 임금은 총생산비용에서 높은 비중을 차지하지만, 팬데믹 이후 물가상승에는 공급측면의 원재료·중간재 가격상승이 주요인으로 작용하였다(Leduc et al., 2024).

<참고 2> 팬데믹 이후 품목별 투입물가 상승폭 차별화

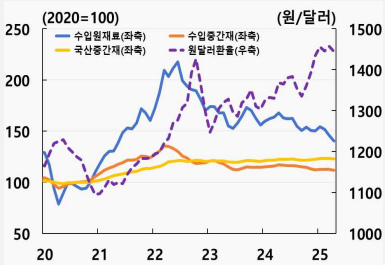
우리나라의 전체 투입물가지수는 팬데믹을 거치며 급등한 후 2022년 10월125.97, <2020년=100>을 정점으로 등락을 거듭하며 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.<그림 2-1> 최근25년 4월 기준 동 지수는 2020년 대비 25.3% 상승한 수준이다. 투입물가를 결정하는 요인 중 수입 원재료 및 중간재 달러화 가격은 2022년 초중반을 정점으로 하락하였으나, 원/달러 환율 및 국산 중간재 가격은 상승세를 나타내었다.<그림 2-2> 이에 따라 수입 원재료 및 중간재의 투입물가 상승 기여도[29]는 2022년 이후 점차 축소된 반면, 원/달러 환율 및 국산 중간재 기여도는 확대되고 있다.<그림 2-3> 한편 팬데믹 이후 산출물가지수는 투입물가지수를 하회하였지만 대체로 이에 연동되는 모습을 나타내고 있다.

2020년 이후 수입물가·환율상승이 생산 흐름에 따라 파급되며 투입·산출물가지수가 큰 폭으로 상승

[그림 2-1] 투입·산출물가지수 추이

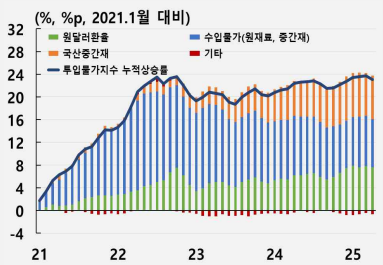
자료: 한국은행

[그림 2-2] 수입[1] 및 국산 중간투입물 가격지수



주: 1) 달러 기준
자료: 한국은행

[그림 2-3] 투입물가지수 상승요인 분해



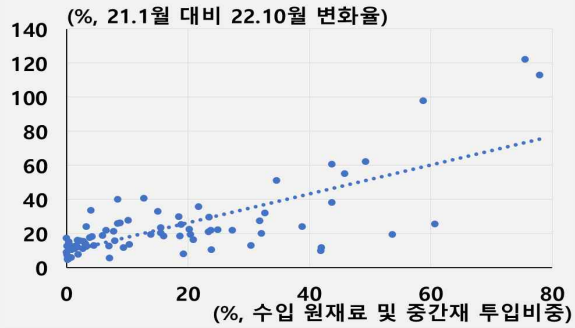
자료: 한국은행, 저자 추정

품목별 투입물가지수는 생산 과정에서 사용되는 수입 원재료·중간재 및 국산 중간재 등의 비중, 즉 중간투입구조에 따라 팬데믹 이후 서로 다른 흐름을 보였다.<그림 2-4> 앞서 살펴본 중간투입재들의 가격변화가 반영되면서, 수입 원재료 및 중간재 투입비중이 상대적으로 높은 품목들은 2022년 중반까지 투입물가지수가 큰 폭으로 상승했으나 이후에는 상승세가 둔화되거나 하락 전환하는 경향을 보였다. 반면 국산 중간재 및 기타전력·가스·수도 및 서비스 등 투입비중=100 - 수입 원재료 및 중간재 투입 비중(%)이 높은 품목들은 2022년 이후에도 상승세가 지속되었다.

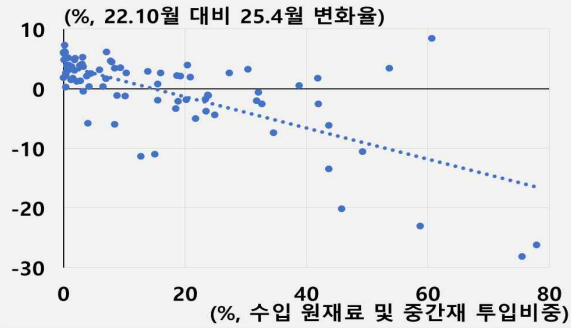
품목별 투입물가지수 추이는 중간투입구조에 따라 차별화

[그림 2-4] 품목별 수입품 투입비중[1], 투입물가지수 변화율

(수입물가 상승기)[2]



(수입물가 하락기)[3]



주: 1) 2022년 산업연관표의 상품별 중간투입구조
2) 2021년 1월~2022년 10월 3) 2022년 10월~2025년 4월
자료: 한국은행, 저자 추정

29) 본고에서는 환율, 수입물가 변화가 국산중간재가격·투입물가에 미치는 영향을 확인하기 위해 VAR-X 모형을 활용하여 요인별 기여도를 분해하였다. 환율, 수입물가(달러기준 원재료·중간재 수입물가지수 14개 품목)는 외생변수로, 국산 중간재 공급물가지수, 투입물가지수를 내생변수로 구분하였다.

<참고 3> 품목별 특성에 따른 투입물가 상승의 가격전가 분석

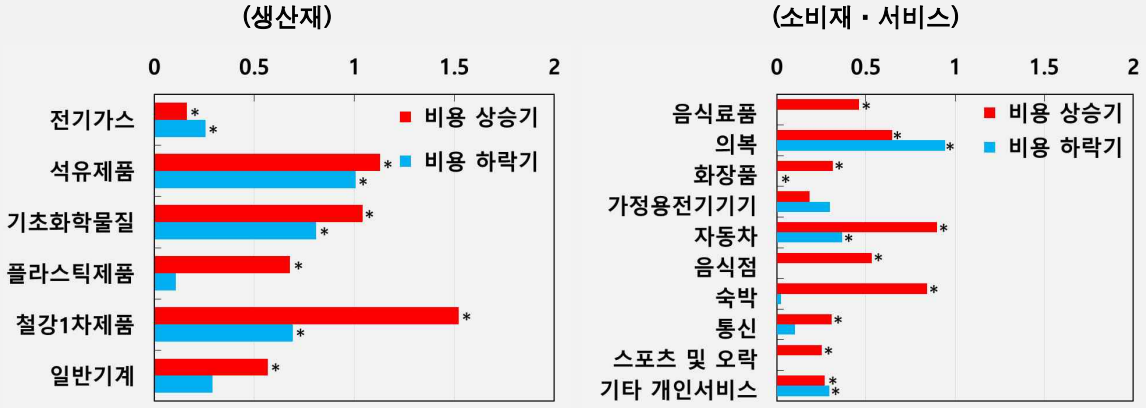
팬데믹 이후 산출물가지수가 투입물가지수보다 낮은 수준으로 상승하며 투입·산출물가지수 격차가 커지는 모습을 보였는데, 이는 투입물가 상승의 가격전가가 제약되었기 때문으로 판단된다. 한편, 큰 폭으로 확대된 투입·산출물가지수 격차는 2022년 7월$_{4.0}$을 정점으로 점차 축소되었는데, 이는 시간이 지나면서 가격전가 정도가 증가했음을 시사한다.

이러한 현상이 나타난 원인을 구체적으로 살펴보기 위해, Ganapati et al.(2020), Dogra et al.(2023) 등을 참고하여 투입비용 변화의 상품가격 반영 정도를 나타내는 가격전가 탄력성을 추정해보고 상품별 가격전가 특징을 분석하였다.(본문의 추정방법 참조)

추정 결과를 살펴보면, 가격전가는 투입물가 하락기보다 상승기에 대체로 더 크게 나타났다. <그림 3-1>를 보면 생산재에서는 플라스틱, 철강 등, 소비재·서비스에서는 음식료품[30], 화장품, 자동차, 음식·숙박 등에서 가격전가의 비대칭성이 크게 나타났다. 또한 투입물가 하락기에서는 추정값이 유의하지 않은 경우도 존재하는데, 이는 일부 상품에서는 투입비용 하락이 상품가격에 큰 영향을 주지 않다는 점을 시사한다. 이러한 결과는 <그림 2-1>에서 투입물가지수가 하락하여 낮은 수준을 유지하던 2014~18년 동안에 산출물가지수가 투입물가지수를 상회하였던 사실과 부합한다.

상품별로 가격전가 탄력성의 수준 및 시간에 따른 변화가 차별화

[그림 3-1] 상품별 투입물가 상승·하락기 가격전가 탄력성[1)2)]



주: 1) 12개월 이후 가격전가 탄력성
2) 막대 그래프 위에 표시된 *는 추정값이 1% 수준에서 유의함을 의미
자료: 한국은행, 저자 추정

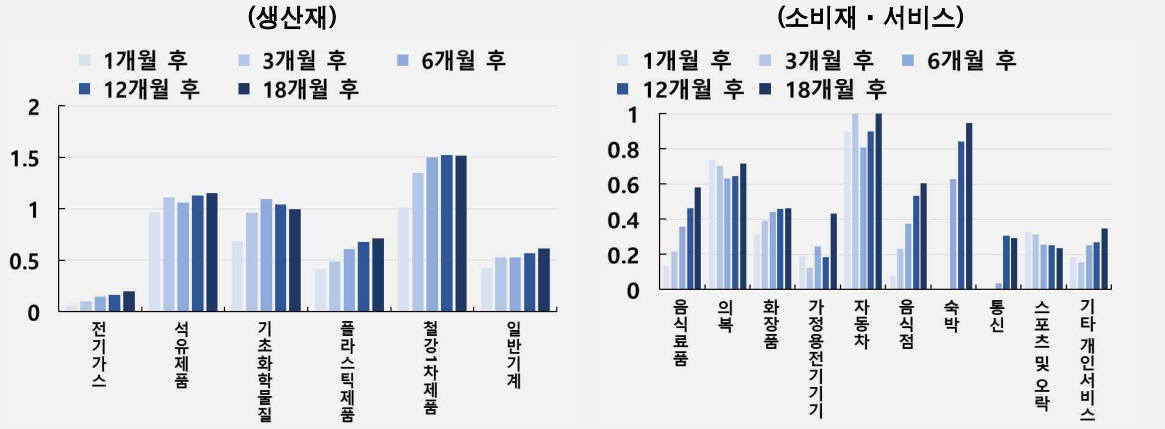
30) 세부 구성상품들을 생산자의 산출액을 기준으로 가중평균한 품목으로 본문의 가공식품(최종소비액 기준 가중평균)과 투입·산출물가지수 수치가 다르다.

투입물가 상승기의 가격전가 탄력성[31]을 살펴보면, 주로 철강$_{1.5,\ 1년\ 후\ 기준}$, 석유제품$_{1.1}$, 기초화학물질$_{1.0}$ 등 생산재에서 높고, 음식료품$_{0.5}$, 음식점$_{0.5}$, 기타개인서비스$_{0.3}$ 등 소비재와 서비스에서 낮은 모습을 보였다. 한편, 음식료품, 음식·숙박, 통신, 기타 개인서비스 등 다수의 소비재·서비스 상품에서 시간에 따라 가격전가 탄력성이 상승하는 모습을 보였는데, 이는 이들 상품에서 투입비용 상승이 천천히 반영되면서 지속적인 가격상승이 나타난다는 점을 시사한다.<그림 3-2>

이러한 결과가 나타난 원인은 상품별 수요의 가격탄력성, 생산기업의 시장집중도 등이 가격전가에 영향을 주기 때문이다.[32] 상품의 수요가 가격상승에 비탄력적일수록, 생산자의 시장집중도가 높을수록 비용상승을 상품가격에 쉽게 반영할 수 있다.(Walters et al., 2014) 생산재$_{석유제품·철강\ 등}$ 기업들은 수요의 가격탄력성이 상대적으로 낮아, 소비재$_{음식료품·가전기기\ 등}$·서비스업$_{음식·숙박\ 등}$ 기업들보다 투입물가의 가격전가가 용이하였다. 또한 시설투자 규모가 큰 반도체·석유제품·철강·자동차 등의 경우 생산자들의 높은 시장집중도[33]도 가격 설정의 이점으로 작용하였다. 이 외에도, 수출 비중이 큰 품목$_{자동차}$의 경우 환율상승에 의한 수출가격의 상승이 가격전가 탄력성을 높이는 데 기여하였다.

상품별로 가격전가 탄력성의 수준 및 시간에 따른 변화가 차별화

[그림 3-2] 투입물가 상승기의 상품별 장·단기 가격전가 탄력성



자료: 한국은행, 저자 추정

31) 선행연구들에서는 기업들의 투입물가 가격전가 탄력성(1년)을 0.6~0.7 정도로 추정하였다(Amiti et al.(2019), Ganapati et al.(2020), Dogra et al.(2023)).

32) 이 외에 다른 원인으로는 전략적 보완성(Strategic complementarities)에 의한 영향이 있을 수 있다. Amiti et al.(2019)에서는 개별 기업이 경쟁자의 가격 인상에 반응하여 가격을 올리는 전략적 보완성의 존재가 시장 단위의 가격상승에도 영향을 준다는 결과를 제시하였다. 분석 결과에 따르면, 특정 상품 시장에서 기업 간 규모의 이질성이 작고, 경쟁 수입품의 비중이 높을수록 투입물가의 가격전가 탄력성이 높은 것으로 나타난다.

33) 산업별 시장집중도(%, 2021년 기준): [전자부품] 84 [석유제품] 68 [1차 금속] 60 [자동차] 59 [의복] 38 [음식료품] 34 [음식·숙박] 8

BOX C 최근 주요국 물가상황과 미국 관세정책의 향후 물가 파급영향 점검

조사국 물가동향팀 이승호·장태윤·조강철·김상효·위승현

미국의 관세정책으로 글로벌 무역 환경이 재편되면서 주요국 경제의 성장 전망뿐만 아니라 물가 전망의 불확실성도 커지고 있다.[34] 교역 위축은 우선 세계경제 성장세를 둔화시키고 원자재 수요도 낮춘다는 점에서 물가 하방압력 요인이다. 반면 생산활동이 위축되고 글로벌 공급망 재편 과정에서 발생하는 효율성 저하와 생산비용 상승은 물가에 상승압력을 가할 수 있다.

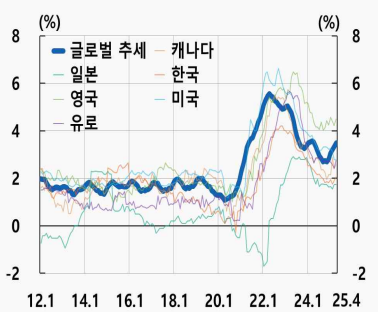
美관세의 물가 파급효과는 관세에 대한 대응에 따라 달리 나타날 것으로 예상된다. 미국과 미국 관세에 관세로 대응하는 국가의 경우 수입물가 상승의 직접효과가 클 것으로 판단된다. 반면, 관세 대응에 유보적인 기타교역국에서는 기본적으로 수요둔화의 하방압력이 우세하겠으나 보호무역주의 확산에 따른 공급부족, 글로벌 금융시장 변동성 확대에 따른 환율 상승 등이 물가 상방리스크로 작용할 수 있다.

최근 주요국 물가 흐름 및 동인drivers

글로벌 추세 인플레이션은 공급망 정상화, 원자재가격 안정화 및 주요국의 긴축적 통화정책에 힘입어 하락세를 이어왔다.<그림 1> **그러나 개별 국가의 인플레이션 수준은 최근 들어 다소 엇갈린 모습을 나타내고 있다.** 주요국 인플레이션은 지난해 말까지 대체로 하락 흐름을 나타내면서 목표 수준에 복귀한국, 유로지역하거나 근접미국, 일본하였으나, 이후 유로지역과 영국의 서비스가격 안정화 지연, 일본의 농산물가격 급등과 같은 사례에서 보듯 국가별로는 개별동인이 부각되기도 하였다.<그림 2>

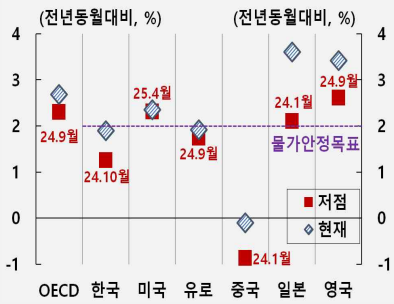
글로벌 추세 인플레이션이 하락세를 이어왔으나, 최근 국가별 인플레이션 흐름은 다소 엇갈린 모습

[그림 1] 글로벌 추세 인플레이션[1)]



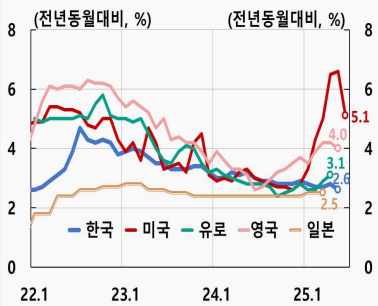
주: 1) 추세 인플레이션 추정방법은 <별첨1> 참조
자료: 각국 통계청, 자체 추산

[그림 2] 주요국 CPI상승률[1)]



주: 1) 현재는 일본·영국은 25.4월, 나머지는 25.5월 기준
자료: OECD

[그림 3] 주요국 기대인플레이션



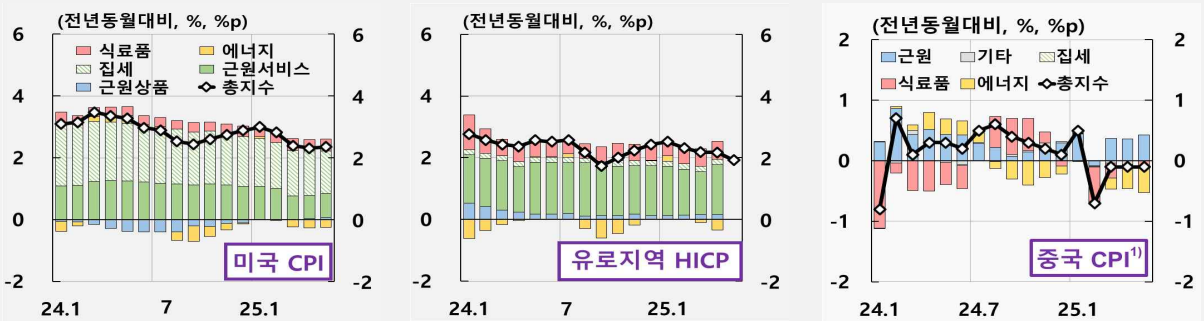
자료: 한국은행, 미시건대, ECB, YouGov/Citi, BOJ

34) Philip Lane ECB 집행위원은 교역분절화(fragmentation)에 따른 빈번한 공급충격이 물가변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다고 설명하였다(25.2월). Powell 미연준의장도 미관세정책이 미국내 인플레이션 상승 및 성장 둔화 가능성을 높이고 있어 연준의 정책 환경이 복잡해지고 있다고 평가하였다(25.5월).

미국의 경우, 최근 기대인플레이션 수준이 크게 높아졌으나<그림 3> 소비자물가$_{5월\ 2.4\%}$가 시장예상치를 하회하면서 2%대 초중반 수준을 유지하는 등 관세정책의 물가 파급이 아직까지 데이터로 확인되지 않고 있다. **유로지역$_{5월\ 1.9\%}$**은 에너지부문의 기여도 축소로 목표수준을 하회하였으나 임금상승 등으로 서비스물가$_{3.2\%}$ 상승률은 여전히 3%대에 머무르고 있다.<그림 4> 한편, **영국$_{4월\ 3.4\%}$**은 공공요금$_{전기·가스·수도}$ 인상, **일본$_{4월\ 3.6\%}$**은 쌀 등 식료품 가격 급등과 같은 특이 요인으로 소비자물가 상승률이 3%대 중반 수준을 지속하고 있다. 반면, **중국**은 건설부문 디레버리징에서 비롯된 내수위축으로 생산자물가 하락세가 장기화$_{32개월\ 연속\ 하락}$되면서 소비자물가 상승률도 2~5월중 마이너스$_{5월\ -0.1\%}$를 기록했다.

최근 국가별로 개별 동인$_{drivers}$이 부각

[그림 4] 미국·유로지역·중국[1] 품목별 소비자물가 상승률 기여도



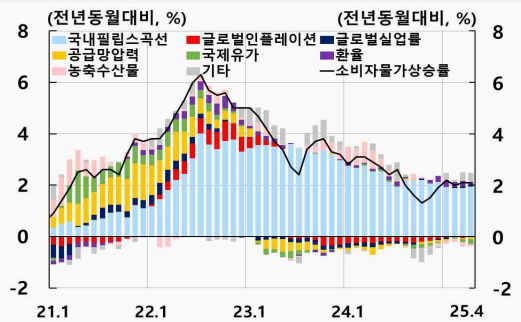
주: 1) 중국 CPI 품목별 가중치는 조사국 추정

자료: BEA, Eurostat, 중국 국가통계국

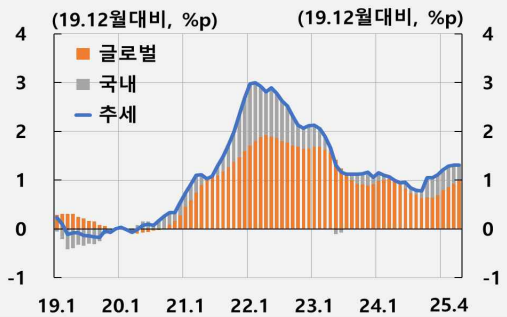
우리나라의 경우 팬데믹 이후 부각되었던 글로벌 물가요인의 영향이 크게 줄어들면서 소비자물가 상승률이 물가안정 목표수준 근방에서 등락하고 있다. 실제로 팬데믹기와 이후 디스인플레이션기에 걸쳐 국내 물가의 주된 상·하방요인으로 작용했던 글로벌 경기와 인플레이션, 국제유가, 공급망 압력 등 글로벌 물가요인의 영향은 최근 거의 소멸된 것으로 분석된다.<그림 5> 또한, 지난해 하반기 이후 국내 추세 인플레이션에 대한 글로벌 요인의 영향이 크게 축소되고 국내 요인의 영향이 점차 커지고 있다.<그림 6>

글로벌 요인$_{글로벌\ 경기·인플레이션,\ 국제유가,\ 공급망\ 압력}$의 국내 물가 영향력은 축소

[그림 5] 국내 소비자물가 요인 분해[1]



[그림 6] 국내 추세 인플레이션의 글로벌·국내 요인 분해[2]



주: 1) 샌프란시스코 Fed의 글로벌 요인 부가 필립스곡선 모형(24.10월)을 원용하여 추정하였다. 자세한 내용은 <별첨2> 글로벌 요인 부가 필립스곡선을 이용한 소비자물가 상승률 요인 분해를 참조하기 바란다.
2) 국내 인플레이션 추세 추정 및 글로벌·국내요인 분해 방법은 <별첨1> 인플레이션 추세의 산출과 요인 분해를 참조하기 바란다.

자료: 각국 통계청, SF Fed, NY Fed, 자체 추정

미 관세정책의 향후 물가 파급영향

앞으로 미국의 관세정책이 인플레이션에 미치는 영향은 미국, 관세로 대응하는 국가캐나다, 중국 등, **기타교역국**한국 등**별로 서로 다르게 나타날 전망이다.**

1 미국

우선 **미국의 경우, 관세부과는 수입 최종재를 통해 소비자물가를 상승**직접효과**시키고 수입 중간재를 통해 기업 생산비용을 높임**간접효과**으로써 물가에 영향을 줄 것이다.**[35] 실제로 승용차, IT기기 등 주요 수입품 관세율이 큰 폭 상승하였으며,[36]<그림 7> 소비자물가와 밀접한 시차관계약 4개월 선행를 보여온 PMI 산출가격지수가 최근 큰 폭 상승4월 54 → 5월 59한 점<그림 8> 등을 감안하면 **하반기 이후 소비자물가 상승폭이 확대될 가능성이 큰 것으로 판단된다.**[37]

美관세 대상 품목이 늘어나고 관세율도 높아짐에 따라 소비재는 물론 자본재 가격도 영향받을 것으로 분석된다. 샌프란시스코 Fed의 최근 분석에 따르면, 관세의 물가상승 효과는 자본재가 소비재보다 클 것으로 예상되었다.[38] 이는 미국내 자본재의 수입 의존도38%가 소비재9%보다 훨씬 높기 때문이다. 금번 관세는 자본재에 대해서도 높은 관세율이 적용되고 있으며,<그림 9> 자본재 가격 상승은 생산비용 상승을 통해 소비자물가에 시차를 두고 전가되는 만큼 인플레이션 지속성persistence을 높이는 요인으로 평가된다.[39]

미국 인플레이션, 관세율 상승의 영향으로 상승세 확대 전망

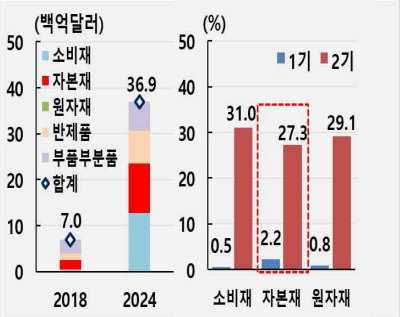
[그림 7] 미국의 품목별 대중 실효관세율[1)]

주: 1) HS10코드 기준으로 추정
자료: Bloomberg

[그림 8] 미국 소비자물가와 PMI 산출물가지수 추이

주: 1) 4개월 선행
자료: BLS, S&P Global

[그림 9] 미관세대상 중국수출품 규모 및 관세율[1)]



주: 1) BEC 코드를 활용하여 관세 대상 품목 규모 및 관세율을 추정, 미분류 제외
자료: USTR, 자체 추산

35) 관세부과는 이러한 직·간접경로를 통해 올해와 내년 소비자물가를 각각 0.4%p, 0.3%p 높일 것으로 예상된다. 자세한 내용은 25.5월 전망보고서 <FYI>「관세정책이 미국 소비자물가에 미치는 영향」을 참조하기 바란다.

36) 4월중 가구(3월 0.6% → 4월 1.5%, 전월비), 미디어장비(-0.3% → 1.0%) 등 최종재 형태로 수입되는 일부 품목에서 관세 영향이 포착되었다.

37) 미국내 소비재 기업에 대한 분석 결과, 관세부과 영향을 전부 상쇄(offset)하기 위해 필요한 가격인상폭은 평균 4.2%인 것으로 나타났다. (Bloomberg, 172개 기업 대상)

38) 샌프란시스코 Fed는 관세부과로 소비재 가격은 약 2.2% 상승하는 반면, 투자재 가격은 약 9.5% 상승할 것으로 분석하였다. (Hobijn and Nechio, 25.5월)

39) 이와는 달리, Christopher Waller 연준 이사는 관세로 인한 인플레이션을 단기적인 현상(temporary phenomenon)으로 평가(25.6월 BOK 컨퍼런스)하여 관세의 물가영향 지속성이 높지 않을 것으로 전망하였다.

2 관세로 대응하는 국가

미국의 관세부과에 관세로 대응하는 국가에서는 관세부과가 수입물가 상승으로 직결되면서 물가상승 요인으로 작용할 전망이다. 캐나다의 경우 경기위축 우려가 커지며 4월 CPI 상승률이 1.7%까지 낮아졌으나 관세 부과에 따라 자동차 등 일부 상품 가격을 중심으로 인플레이션 상승 가능성이 높아지고 있다.[40] 다만 중국은 미국에 대한 수입의존도가 높지 않아 관세의 직접 영향이 제한적인 데다, 내수경기 부진이 장기화된 상황에서 미 관세부과에 따른 공급과잉도 심화되면서 물가 하방압력이 여전히 우세할 것으로 예상된다.

3 기타교역국

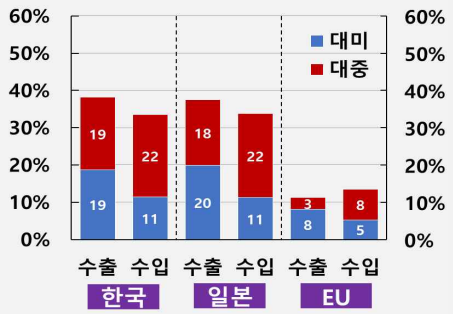
관세 대응에 유보적인 기타교역국의 경우 美관세정책이 마이너스 수요충격으로 작용하여 인플레이션을 낮출 가능성이 크다.[41] 특히, 우리나라·일본과 같이 미·중 모두에 대한 수출 비중이 높은 나라의 경우, 수요 부진과 원자재 가격 하락의 물가 하방압력이 우세하게 작용할 수 있다.<그림 10>

한편, 중국의 대미수출 감소로 중국산 저가 공산품이 우리나라 등 여타국 수출로 전환redirection**될 경우 추가적인 물가하락 압력으로 작용할 것이다.** 실제로 트럼프 1기중 관세부과 품목의 경우 미국으로부터 제3국인도, 한국, EU, ASEAN으로의 수출전환과 해당국 수출단가 하락으로 이어졌던 것으로 나타났다. 모형분석 결과 **대중 수입단가 변동률이 10%p 하락할 경우 이후 1년에 걸쳐 우리 근원물가 상승률이 0.3%p 정도 하락하는 것으로 추정되었다.**[42]

다만 협상 결과에 따라 美관세정책의 전개양상이 크게 변동될 수 있는 상황으로, 원화가치가 하락하거나 일부 공급망 차질이 발생할 경우 물가 하방압력을 일부 상쇄[43]할 가능성도 있다. **따라서 현재로서 美관세정책이 우리 인플레이션에 미칠 전반적인 영향을 정확히 가늠하기는 어려운 상황이다.**[44]<그림 11>

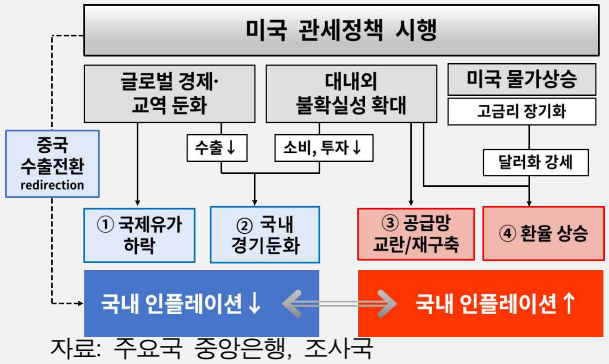
기타교역국의 경우 인플레이션이 낮아질 가능성이 높으나, 물가 상방요인도 공존

[그림 10] 주요국 대중·미 교역 비중[1)]



주: 1) 2024년 기준
자료: 한국무역통계진흥원, 일본 관세국, Eurostat

[그림 11] 美관세정책의 물가 파급경로



자료: 주요국 중앙은행, 조사국

40) 캐나다 중앙은행(4월 통화정책보고서)은 무역분쟁 장기화시(비관 시나리오) 보복관세의 영향이 커지면서 2026년 CPI 상승률이 당초 전망(2.1%, 25.1월)을 크게 상회하는 2.7%까지 높아질 것으로 전망하였다.

41) 영란은행은 최근 전망(25.5월)에서 미국 관세부과의 인플레이션 하락 영향을 향후 2년 내 0.2%p로 추정하였다. 일본은행(25.4월)도 2026년 CPI상승률을 2.0%에서 1.7%로 0.3%p 하향조정하였다.

42) 구체적인 추정방법 및 분석결과는 <참고> 중국의 수출시장 전환(redirection)이 국내 물가에 미치는 영향을 참조하기 바란다.

평가 및 시사점

미국의 관세정책은 글로벌 인플레이션 여건을 근본적으로 변화시키고 있다. 단기적으로는 관세의 직접효과가, 중장기적으로는 글로벌 보호무역주의 확산 및 공급망 재편과 같은 구조적 변화가 향후 물가흐름을 좌우할 것으로 예상된다. 우리 물가의 경우, 미국 관세정책이 마이너스 수요충격으로 작용하고 중국의 수출전환도 예상되는 등 美관세는 인플레이션을 낮출 가능성이 있다. 다만 美관세정책의 불확실성이 매우 높은 상황이며, 앞으로 관세협상 추이에 따라 원화가치 하락이나 공급망 차질 등 물가 상방요인으로 작용할 수도 있는 만큼, 향후 물가흐름을 판단하는 데에는 다양한 물가 동인들 간의 상호작용에 주목하여야 할 것이다.

앞으로 美관세정책이 주요국 성장과 물가에 미치는 영향이 서로 다르기 때문에 각국 중앙은행의 정책 대응 역시 달라질 수밖에 없다. 美연준의 경우 인플레이션 리스크가 커지며 금리 인하가 더뎌지고, ECB와 영란은행은 경기둔화 우려 등으로 당분간 금리 인하기조 지속이 예상된다. 글로벌 금융위기 이후 경험[45]에 비추어 볼 때 이러한 대외 여건 변화가 자본유출입, 환율 등 경로를 통해 국제금융시장의 변동성을 높일 수 있다는 점에서 향후 통화정책 수행에 있어 이러한 여건 변화 역시 더욱 유의하여야 하겠다.

43) Michael Barr 연준 이사는 관세 관련 공급망 차질이 취약 중소기업을 중심으로 나타날 가능성이 있으며, 공급망 차질이 현실화될 경우 인플레이션으로 이어질 수 있다고 평가하였다(5.15일).

44) Christine Lagarde ECB 총재는 미관세의 유로지역 물가 영향에 대한 질문에 대해, 미 관세정책이 부정적인 수요충격(negative demand shock)으로 성장에 대한 영향은 분명하나 인플레이션에 대한 순효과(net impact)는 시간이 지나야 명확해질 것이라 평가하였다(ECB 4월 통화정책회의 기자회견).

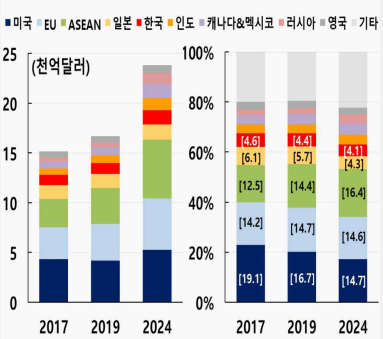
45) 지난 2013년 미 연준의 양적완화 종료 발표 이후 글로벌 금융시장 변동성이 크게 확대되고 신흥국으로부터의 자본유출, 통화가치 하락이 나타났다. 최근 트럼프 행정부의 관세부과 이후에도 美 국채금리(10년물)가 급등(4.1일 4.17% → 6.16일 4.45%)하는 등 국제금융시장 변동성이 높아진 상황이다.

<참고> 중국의 수출시장 전환redirection이 국내 물가에 미치는 영향

1기 트럼프 정부2017~20년의 대중 관세 부과 이후 중국의 관세대상품목 수출은 미국으로부터 우리나라, EU독일, 프랑스, ASEAN베트남, 인도네시아, 인도 등으로 전환redirection되었다. 중국의 국가별 수출을 살펴보면 2017년 이후 대미수출 비중이 하락17년 19.1% → 19년 16.7%하고 EU, ASEAN 등의 비중이 확대된 것을 알 수 있다.<그림 1> 대중관세부과에 따른 중국의 수출전환 효과를 확인하기 위해 HS코드6자리 기준으로 전체 수출을 관세대상 및 비대상품목으로 나누어 분석[46]하였다.

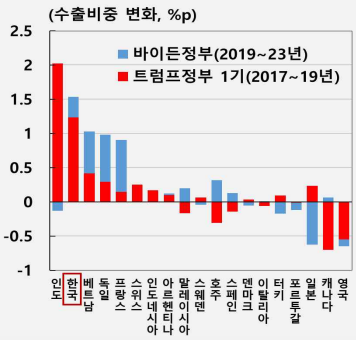
국가별로 관세대상품목과 비대상품목의 수출 증감률차를 비교해 본 결과, 관세대상품목의 수출 전환은 주로 인도+1.9%p, 한국+1.5%p, 독일+1.0%p, 프랑스+0.9%p, 베트남+1.0%p, 인도네시아+0.2%p에서 상대적으로 높았던 것으로 나타났다.<그림 2> 또한 품목별 수출단가금액÷물량를 비교해 본 결과, 트럼프1기중 **수출전환도가 높았던 나라의 경우 관세대상품목의 수출가격 상승률이 더욱 낮았던 것으로 분석되었다.**<그림 2>

[그림 1] 중국의 국가별 수출

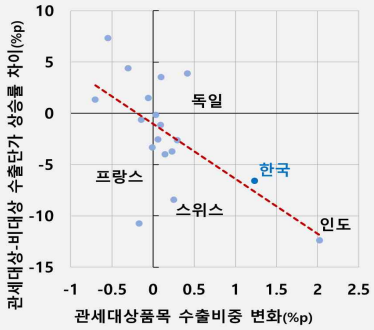


[그림 2] 중국의 국가별 관세대상품목1) 수출 비중 및 수출단가2) 변화

<수출 비중 변화3)>



<수출 비중 및 수출단가 변화3)>



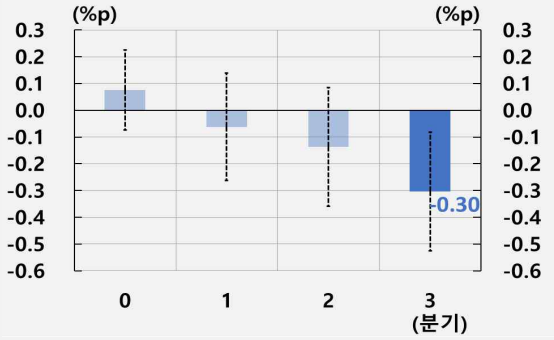
주: 1) 2017년 중국의 대미수출금액이 5억달러를 초과하는 품목 기준
2) 품목별(HS6단위) 중국 수출단가(금액/물량)의 가중평균
3) 2017~19년중 관세 비대상품목 대비 상대 변화
자료: UN Comtrade, CEPII, BACI, 중국 해관총서, CEIC

이러한 중국 수출단가(對중 수입단가)의 하락은 국내 물가를 낮추는 요인으로 작용하는 것으로 분석되었다. Gopinath et al.(2010)의 방법론을 원용하여 對중 수입단가의 국내물가 전가효과를 추정[47]한 결과 **對중 수입단가 변동률이 10%p 하락시 이후 1년에 걸쳐 근원물가식료품·에너지 제외 상승률이 0.3%p 하락하는 것으로 추정되었다.**<그림 3> 근원물가 품목과 직접적으로 관련이 있는 소비재 수입단가의 하락이 상대적으로 크게 나타났으며 일부 원자재화학공업제품기 자본재기계류 수입단가도 근원물가에 유의한 영향을 주었다.<그림 4>

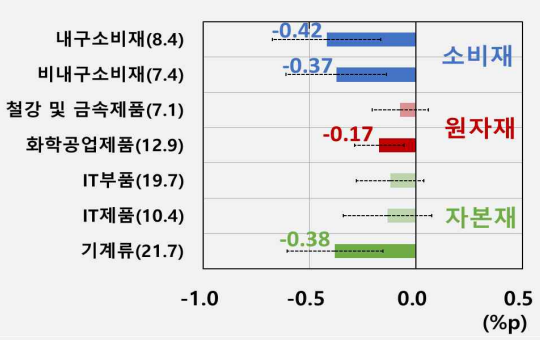
46) Evenett and Martin(2025)의 방법을 원용하여 관세대상품목의 수출비중 변화(2017년 대비 2019년)와 비대상품목의 수출비중 변화의 차이로 관세품목에 대한 수출전환 효과를 포착하였다.

47) 다음 식을 이용하여 대중 수입단가의 국내물가 전가효과를 추정하였다. (대상기간: 2002.1분기~2025.1분기)
$\Delta CPI_t = \alpha + \sum_{j=0}^{3}\beta_j \Delta IPI_{t-j} + \sum_{j=0}^{3}\gamma_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=0}^{3}\eta_j \Delta X_{t-j} + \epsilon_t$, 여기서 CPI, IPI, Y, X는 각각 분기별 근원물가지수, 대중 수입단가지수(원화 기준), GDP, S&P 비에너지 원자재지수를 계절조정한 후 로그를 취한 값을 의미한다.

[그림 3] 對중 수입단가 변동의 물가에 누적 영향[1)]



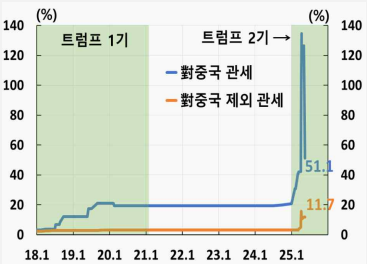
[그림 4] 품목별 對중 수입단가 변동의 근원물가에 대한 영향[1), 2)]



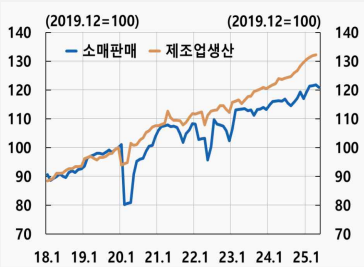
주: 1) 전기대비 대중 수입단가(계절조정) 변동률 10%p 하락시 효과, 점선은 95% 신뢰구간을 의미
2) 누적효과 기준, ( )내 숫자는 전체 대중수입내 비중
자료: 통계청, 관세청, 자체 추정

중국의 내수부진이 장기화되는 상황에서 금번 미국의 대중국관세 부과는 중국수출 단가를 더욱 낮춰 교역상대국 물가의 하방압력으로 작용할 것으로 예상된다. 미국의 對중 관세율이 미·중 무역협상5.10~11일 이후 크게 낮아진 상황이지만 트럼프1기 對중 관세율에 비해 여전히 상당폭 높은 상황이다.<그림 5> 내수 부진 장기화<그림 6>로 생산자 물가가 32개월째 감소세를 지속하는 상황으로 낮아진 수출물가는 교역상대국의 물가 하방압력으로 작용이 예상된다.<그림 7> 전자상거래 플랫폼을 통한 중국 수출이 활발해진 상황에서 관세 인상 이후 미국외 여타 시장에 대한 중국 전자상거래 플랫폼의 온라인 광고 집행도 급증하고 있는 것으로 나타났다.48) **이러한 점들을 고려할 때 현재의 對중 관세 수준이 지속되더라도 저가의 對중 수입이 늘어나면서 직·간접적으로 국내 물가 상승률을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.**

[그림 5] 미국의 평균 관세율[1)]



[그림 6] 중국의 제조업생산 및 소매판매



[그림 7] 중국의 생산자물가 및 수출물가

주: 1) 2017년 품목별(HS6단위) 수입량을 이용하여 가중평균
자료: Peterson Institute for International Economics, 중국 국가통계국

48) 테무, 쉬인은 최근 영국, 프랑스 등 유럽 주요국에서 온라인 광고 지출을 크게 늘리고 있는 것으로 조사되었다. (테무: 영국 +20%, 프랑스 +115%, 쉬인: 영국 +100%, 프랑스 +45%, 25.4월 전년동월대비, Sensor Tower 자료)

<별첨1> 인플레이션 추세의 산출과 요인 분해

[국내 인플레이션 추세] 국내 인플레이션 추세$_{\text{MCT}}$는 뉴욕 Fed의 MCT$_{\text{Multivariate Core Trend}}$ 모형을 원용, 우리나라 소비자물가 중분류 물가지수$_{\text{12개 품목}}$를 이용하여 추정하였다. Stock and Watson(2016) 모델에 기반한 동적 요소 모형으로, 품목별 인플레이션 데이터$_{\text{전월비 연율}}$에 내재된 인플레이션 추세를 도출하였으며, 구체적으로는 품목별 물가지수의 움직임을 ①공통추세$_{\text{common trend}}$, ②공통충격$_{\text{common transitory shock}}$, ③품목별 추세$_{\text{sector-specific trend}}$, ④품목별 충격$_{\text{sector-specific transitory shock}}$으로 분해한 후 이 가운데 추세$_{①+③}$를 가중합하였다.

$$\pi_{i,t} = \underbrace{\alpha_{i,\tau,t}\tau_{c,t}}_{①} + \underbrace{\alpha_{i,\epsilon,t}\epsilon_{c,t}}_{②} + \underbrace{\tau_{i,t}}_{③} + \underbrace{\epsilon_{i,t}}_{④},$$

$$\tau_{c,t} = \tau_{c,t-1} + \sigma_{\Delta\tau,c,t} \times \eta_{\tau,c,t}, \qquad \tau_{i,t} = \tau_{i,t-1} + \sigma_{\Delta\tau,i,t} \times \eta_{\tau,i,t}.$$

[글로벌 인플레이션 추세] 글로벌 인플레이션 추세$_{\text{Global Inflation Trend(GIT)}}$는 주요국$_{\text{한국, 미국, EU, 캐나다, 영국, 일본}}$의 근원 인플레이션에서 추출한 추세(뉴욕 Fed, 2024)이다. 뉴욕Fed의 방법론을 따라 품목별 물가지수 대신 국가별 근원 물가지수를 활용하고, 이로부터 추출한 추세를 글로벌 인플레이션 추세로 정의하였다.

[인플레이션 추세의 요인 분해] 국내 인플레이션 추세를 GIT로 회귀분석한 후 GIT에 의해 설명되는 부분을 글로벌 요인으로, 나머지 부분을 국내 요인으로 분해하였다.

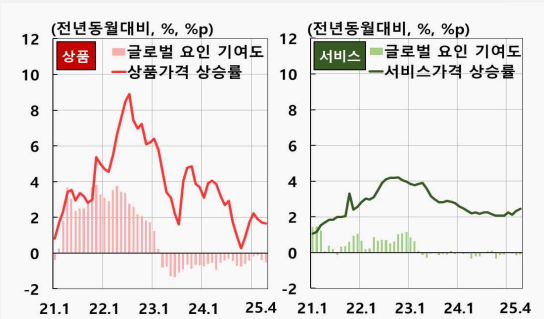
<별첨2> 글로벌 요인 부가 필립스곡선을 이용한 소비자물가 상승률 요인 분해

□ 샌프란시스코 Fed(Jorda et al., 2024)의 「글로벌 요인이 추가된 필립스곡선」을 원용하여 소비자물가 상승률에 대한 글로벌 요인의 기여도를 추정하였다. 일반 필립스곡선$_{\text{기대인플레이션, 노동시장 slack 지표(v/u갭), 자기시차}}$에 글로벌 요인으로 글로벌 인플레이션 및 실업률, 공급망압력지수$_{\text{NY Fed}}$, 국제유가를 추가하였다.

□ 글로벌 경기·인플레이션, 공급망압력 등 요인은 팬데믹 직후 및 이후 디스인플레이션 과정에서 국내 인플레이션 변동을 상당부분 설명하였으며, 글로벌 요인은 주로 상품교역 경로를 통해 국내물가에 파급된 것으로 나타났다.

[그림1] 글로벌 인플레이션·실업률[1] 및 공급망압력

[그림2] 글로벌 요인의 상품·서비스가격 기여



주: 1) 주요 13개국을 대상으로 인플레이션·실업률의 순환요인에서 공통요인(principal component)을 추출
자료: OECD, 뉴욕 Fed, Bloomberg, 조사국 추정

BOX D 주택시장 양극화의 경제적 영향

조사국 물가연구팀 고동우·문태동, 물가동향팀 장태윤·김상효

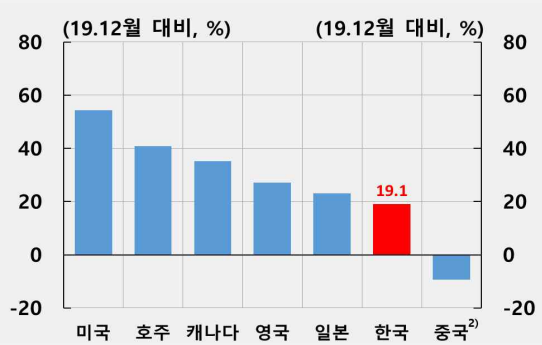
팬데믹 이후 주택가격이 큰 폭으로 상승한 주요국들에 비해 우리나라는 상대적으로 가격 상승폭이 제한적이었다. 그러나 수도 등 주요 도시를 기준으로 보면 서울 주택가격은 글로벌 주요 도시에 비해서도 상당히 높은 상승폭을 보였다. 이는 동 기간중 우리나라의 지역간 주택가격 양극화가 주요국에 비해 심화되었을 가능성을 시사한다. 본고에서는 **우리나라 주택가격의 양극화 현황과 원인을 살펴보고, 이러한 차별적인 움직임이 물가, 건설경기, 금융안정 등에 미치는 영향을 점검하였다.**

최근 주요국 주택가격 흐름

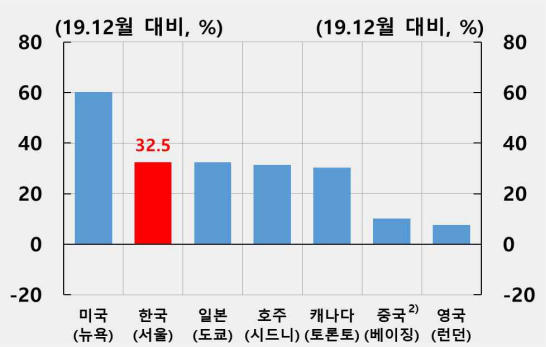
팬데믹 이후 주요국 주택가격[49]은 공급물량 축소, 완화적 금융여건 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다.<그림 1> 코로나19 확산 이후 신규주택건설이 차질을 빚으면서 공급이 축소되고, 중앙은행들이 경기대응을 위해 완화적 통화신용정책 기조를 상당기간 유지하였기 때문이다. 우리나라의 경우 주요국 대비 주택가격 상승폭이 제한적이었으나, **수도 등 주요 도시를 기준으로 살펴보면 상당히 높은 상승폭을 보였던 것으로 나타났다.**<그림 2> 이는 팬데믹 이후 서울과 지방간 주택가격 차이가 주요국에 비해 더 크게 확대되었음을 시사한다.

팬데믹 이후 대부분 국가에서 주택가격 상승세가 확대, 우리나라는 상대적으로 상승폭이 작은 편

[그림 1] 주요국 전국 주택가격 상승률[1)]



[그림 2] 주요국 주요도시 주택가격 상승률[1)]



주: 1) 25.5월(한국, 중국), 25.4월(캐나다), 25.3월(미국, 영국), 25.2월(일본), 24.12월(호주) 기준
2) 신규 상업용 주택가격과 기존 주택 매매가격의 평균

자료: 한국부동산원, S&P, 영국 통계청, 일본 국토교통성, Teranet-National Bank, 중국 국가통계국, CoreLogic, BIS, Bloomberg, FRED, CEIC

49) 국가간 주택가격지수를 비교할 때는 산정방식 및 작성기준 등의 차이에 유의할 필요가 있다.

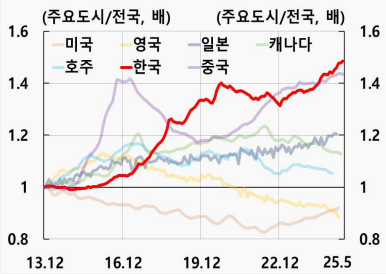
	미국	호주	캐나다	일본	한국	영국	중국
작성기관	S&P CoreLogic	CoreLogic	Teranet-National Bank	국토교통성	한국부동산원	통계청	국가통계국
주택유형	단독주택	주택전체	단독주택	주택전체	공동주택	주택전체	주택전체
산정방식	반복매매모형	헤도닉회귀모형	반복매매모형	헤도닉회귀모형	반복매매모형	헤도닉회귀모형	가중평균
활용데이터	실거래가격	실거래가격	실거래가격	실거래가격	실거래가격	실거래가격	실거래가격

주택가격 양극화 현황

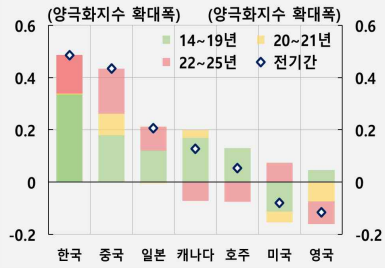
우리나라 주택가격 양극화는 2016년 이후 지속적으로 심화돼 왔고, 주요국에 비해서도 그 정도가 두드러진다. 주요 도시서울 등 주택가격지수를 전국 지수로 나누어 양극화 지수를 시산[50]한 결과, 13.12~25.5월 중 대다수 국가에서 주요 도시의 주택가격 상승폭이 전국보다 컸던 것으로 나타났다.<그림 3> 이처럼 주택가격 양극화는 주요국에서 공통적으로 나타난 현상이지만, 우리나라의 양극화 정도는 훨씬 컸다.<그림 4> 동 기간중 서울과 전국간 주택가격 상승폭 격차는 69.4%p로 중국49.8%p, 일본28.1%p, 캐나다24.5%p 등 주요국을 크게 상회한 것으로 나타났다. 우리나라 다음으로 양극화가 두드러진 중국의 경우 부동산 가격조정 과정에서 베이징보다 지방의 주택가격이 더 크게 하락하였다.<그림 5>

주택가격 양극화는 글로벌 공통 현상이나, 우리나라는 그 정도가 심각

[그림 3] 주요국 주택가격 양극화지수[1)]



[그림 4] 기간별 주택가격 양극화지수[1)] 확대폭



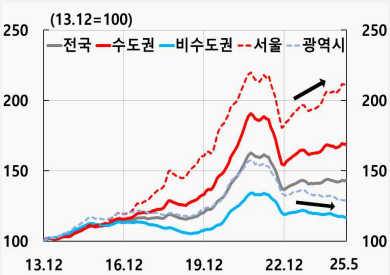
[그림 5] 우리니라와 중국 주택가격 상승률

주: 1) 주요도시와 해당국 전체 주택가격지수(13.12월=100)의 배율로 정의,
국가별 최신 데이터는 25.5월(한국, 중국) 25.4월(캐나다), 25.3월(미국, 영국), 25.2월(일본), 24.12월(호주)
자료: 한국부동산원, S&P, 영국 통계청, 일본 국토교통성, Teranet-National Bank, 중국 국가통계국, CoreLogic, BIS, Bloomberg, FRED, CEIC

우리나라의 주택가격 양극화는 팬데믹 회복 국면에서 잠시 주춤하였다가 23년 이후 다시 확대되고 있다.<그림 6> 특히, 서울 주택가격은 상승세를 이어온 반면, 비수도권 광역시는 하락세가 23년 이후 지속되면서 두 지역간 주택가격 상승률 및 수준 격차가 점차 커지는 모습이다.<그림 7, 8>

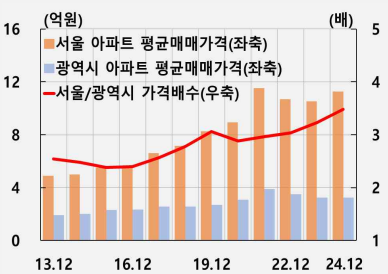
서울 등 수도권을 중심으로 주택가격 흐름이 차별화 되는 가운데 가격상승률 및 가격수준이 양극화

[그림 6] 지역별 주택가격지수[1)]



[그림 7] 지역간 양극화지수[1)]

[그림 8] 지역별 주택매매가격 수준



주: 1) 공동주택 실거래가격지수기준
자료: 한국부동산원, 자체분석

주: 1) 공동주택 실거래가격지수기준
자료: 한국부동산원, 자체분석

자료: 한국부동산원, 자체분석

50) 여타국 비수도권 데이터 확보가 어려운 상황을 감안하여 주요 도시 및 전국 상승률 데이터를 사용해 양극화 지수를 시산하고 국제비교하였다. 우리나라에서 수도권 집중화가 본격적으로 확대되기 시작하였던 2014년 이후 주택가격의 움직임을 관찰하기 위해 2013년 12월을 기준시점으로 설정하였다.

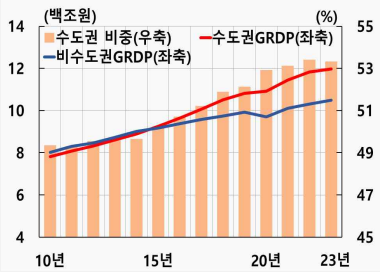
주택가격 양극화의 원인

주택가격 양극화는 수도권과 비수도권간 경제력 격차 확대, 수도권 인구 집중 등 우리 경제의 구조적 문제와 과거 주택경기 부양 정책이 맞물리면서 심화된 것으로 평가된다.

❶지난 10여년간 지역내총생산(GRDP), 고용, 소득수준 등 수도권과 비수도권간 경제력 격차가 크게 확대되었다. 2015년을 기점으로 지역내총생산 중 수도권 비중이 비수도권을 넘어섰으며, 최근에는 53%까지 커졌다.<그림 9> 취업자수도 2017년 이후 수도권과 비수도권간 격차가 벌어지기 시작했는데, 팬데믹 이후에는 디지털전환 가속화 및 온라인플랫폼 확산 등의 영향으로 그 격차가 더욱 확대되었다.<그림 10> 또한 근로소득 격차가 확대되는 가운데 수도권은 맞벌이 비중이 늘어나는 등 가구당 소득여건도 더 나아진 것으로 파악된다.<그림 11>

수도권, 생산력 집중 심화

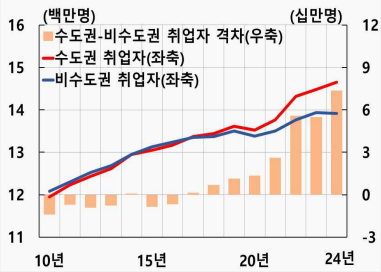
[그림 9] 수도권 지역생산[1] 비중



주: 1) 실질 GRDP 기준
자료: 통계청

지역간 고용격차 확대

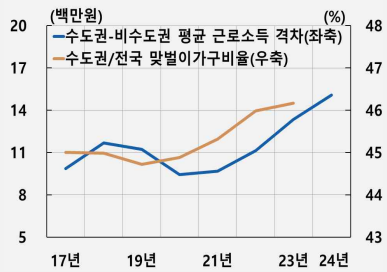
[그림10] 수도권·비수도권 취업자수



자료: 통계청

지역간 소득수준 차별화

[그림11] 수도권·비수도권 소득격차

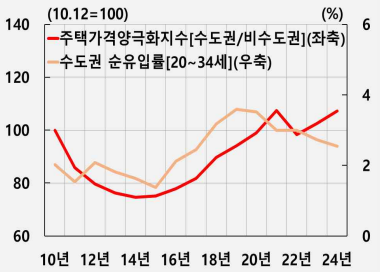


주: 1) 가계금융복지조사 기준
자료: 통계청, 자체분석

❷주택수요 측면에서 주요 수요층인 청년층 인구가 수도권으로 집중되면서 지역별 주택수요가 양극화되었다. [그림12]에 보듯이 주택가격 양극화 지수는 청년층 인구의 수도권 순유입률과 밀접하게 연동되어 왔다. 청년층은 독립가구 형성시 신규 주택수요로 이어지는 만큼 청년층 유입[51]으로 수도권 주택수요는 확대되었다. 반면, 비수도권은 청년층 유출로 고령화가 더 빠르게 진행되면서 주택 수요기반이 약화되었다.<그림 13> 또한 역외 거주자의 서울 주택매입도 증가하면서 지역간 수요격차는 더욱 커졌다.<그림 14>

청년층 순유입과 함께 양극화 확대

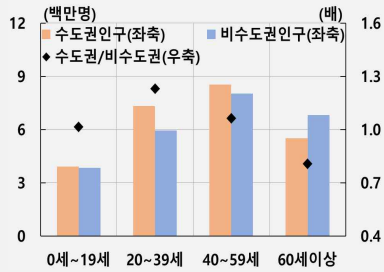
[그림 12] 양극화지수와 순유입률[1]



주: 1) 이동인구수 대비 20~34세 수도권 순유입인구 비중
자료: 한국부동산원, 통계청, 자체분석

수도권·비수도권, 인구구조 차별화

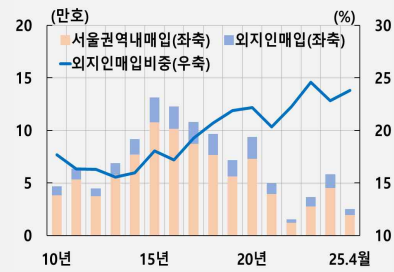
[그림 13] 지역별 인구구조[1]



주: 1) 추계인구 상 24년 기준 지역 연령대별 인구수
자료: 통계청, 자체분석

외지인, 서울지역 매입비중 확대

[그림 14] 서울 아파트 외지인 매입비중[1]

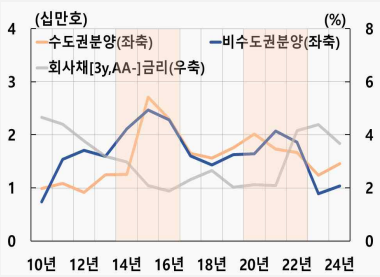


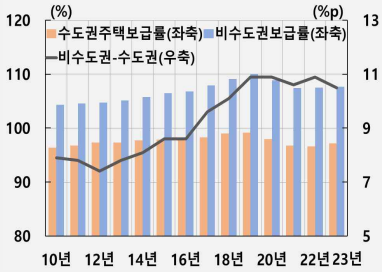
주: 1) 서울 주택매매거래건수 중 역외 거주자의 매입건수 비중
자료: 통계청, 자체분석

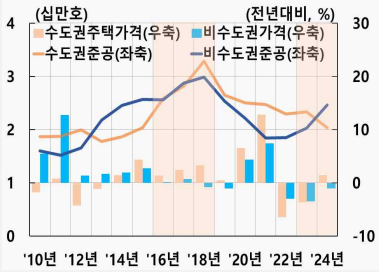
51) 정민수 등(2023)은 기대소득이나 문화·의료서비스 수준 등을 청년층의 수도권 유입요인으로 실증한 바 있다.

③이처럼 청년층 인구유출로 비수도권의 주택수요가 기조적으로 감소한 상황에서 주기적인 주택경기 부양에 따른 전국적인 공급확대가 비수도권 주택 공급과잉으로 이어졌다. 과거14~16년 건설경기 부양을 위한 대출규제 완화 및 주택공급 확대정책 등으로 분양물량이 크게 증가한 바 있다.<그림 15> 분양물량 증가는 2~3년의 시차를 두고 주택공급 확대로 이어졌다. 주택보급률<그림 16>이 높아진 비수도권의 경우 신규 공급확대가 기조적인 수요 감소와 맞물리면서 주택공급 과잉을 초래한 것으로 판단된다. 21~22년에도 비수도권 분양물량이 크게 증가한 결과, 최근까지도 이들 지역의 주택가격이 약세를 보이고 있다.<그림 17>

경제환경 및 정책변화에 따른 주택 착공물량 변화	비수도권, 주택보급률 수준 수도권 대비 확대	비수도권, 준공물량 확대 등 영향으로 주택가격 하락
[그림 15] 지역별 분양 및 채권금리[1)]	[그림 16] 지역별 주택보급률	[그림 17] 지역별 준공 및 주택가격



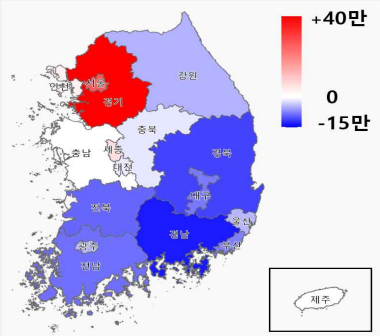


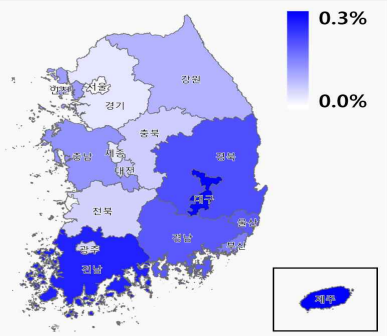


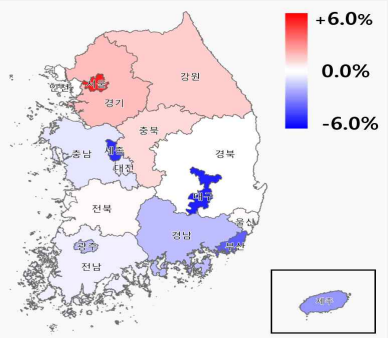
주: 1) 주택공급(분양・준공)이 확대되었던 시기를 음영표시
자료: 국토교통부, 한국은행, 한국부동산원, 부동산114

종합해 보면 수도권의 경우 좁은 면적에 인구가 집중<그림 18>되면서52) 서울을 중심으로 주택가격 상승세가 지속되고 있는 반면 인구가 줄어들고 있는 비수도권은 공급과잉에 따른 미분양물량 누적<그림 19>이 주택가격에 구조적 하방압력으로 작용하면서 주택가격의 양극화<그림 20>가 심화되고 있다.

비수도권, 수도권으로 청년층 유출	비수도권, 준공후 미분양 적체	주택가격 상승률, 지역별 차별화
[그림 18] 지역별 인구유출입 현황[1)]	[그림 19] 지역별 준공후 미분양 물량[1)]	[그림 20] 주택가격상승률[1)]







주: 1) 15~25년(4월) 청년층(20세~34세) 시도별 인구순유출입
자료: 통계청

주: 1) 25.1분기말 주민등록세대수 대비 준공후 미분양주택수 비율
자료: 국토교통부

주: 1) 23.6월부터 25.4월까지 누적 주택매매가격 변동률
자료: 한국부동산원

52) 행정안전부 주민등록인구현황에서 수도권 주민등록세대수 비중은 2000년 47.1%에서 2010년 49.4%로 증가한 뒤 2016년까지 48.7%로 감소했으나 이후 다시 증가하여 2024년에는 수도권이 49.4% 비중을 차지하고 있다.

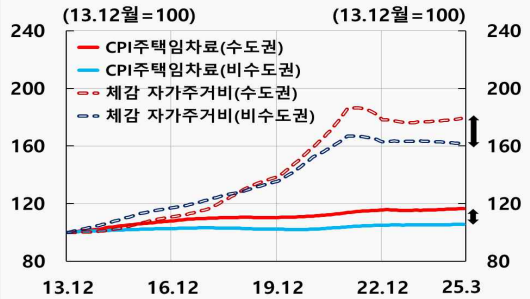
주택가격 양극화의 경제적 영향

1 주거비 등 인플레이션 양극화

주택가격의 양극화는 먼저 지역간 주거비 격차를 확대시켰다. 주택가격 상승은 임차가구의 임차료, 자가가구의 자가주거비를 통해서 물가에 영향을 미친다. 우리나라의 소비자물가지수상 주택임차료를 지역별로 살펴보면, 2013년 이후 수도권과 비수도권간 상승률 격차가 확대되는 모습이다. 자가가구가 부담하는 체감 자가주거비[53]로 보면, 수도권-비수도권간 상승률 격차는 더욱 뚜렷해진다.<그림 21> 실제로 최근 지역별 체감 자가주거비 수준도 서울229만원과 비수도권경북 51만원, 전남 49만원 등간 편차가 컸다.<그림 22>

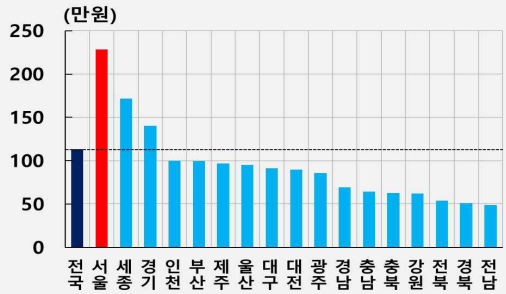
주택가격과 함께 소비자가 부담하는 주거비도 지역별로 양극화

[그림 21] 지역별 CPI 주택임차료[1]및 체감 자가주거비[2]



주: 1) 수도권은 서울, 경기, 인천, 비수도권은 여타 광역 시도별 지수 가중합
2) 사용자비용 방식, 12개월 이동평균
자료: 한국은행, 통계청, 자체 시산

[그림 22] 체감 자가주거비 수준[1]



주: 1) 사용자비용 방식, 25.3월 기준
자료: 한국은행, 통계청, 자체 시산

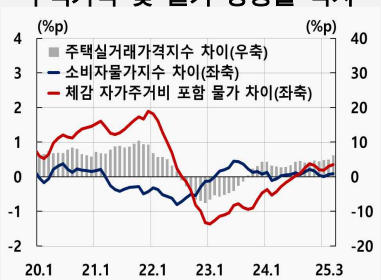
팬데믹 이후 22년 중반까지 체감 자가주거비를 포함한 물가상승률은 이를 포함하지 않은 지표물가에 비해 높았으며,<그림 23> 같은 기간 중 지역간 물가상승률 격차도 크게 확대된 것으로 나타났다. 주거비를 포함한 물가상승률은 수도권과 비수도권간 격차가 주택가격 상승기중 최대 1.9%p21.12월까지 확대되었으며,<그림 24> 팬데믹 이후 누적 상승률도 지역간 격차가 뚜렷하게 나타났다.<그림 25> **누적된 체감물가 부담은 특히 수도권을 중심으로 소비여력을 제약하는 요인이다.**

팬데믹 이후 체감 자가주거비 포함 물가상승률은 지표물가보다 높았고, 지역간 물가 격차도 크게 확대

[그림 23] 체감 자가주거비 포함 물가상승률

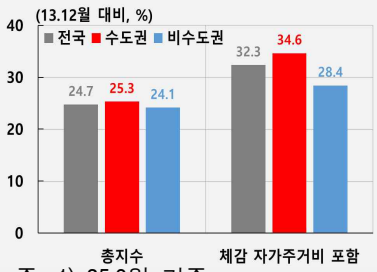
자료: 한국은행, 통계청, 자체 시산

[그림 24] 수도권-비수도권간 주택가격 및 물가 상승률 격차



자료: 한국은행, 통계청, 한국부동산원, 자체 시산

[그림 25] 체감 자가주거비 포함시 지역별 누적물가상승률[1]



주: 1) 25.3월 기준
자료: 한국은행, 통계청, 자체 시산

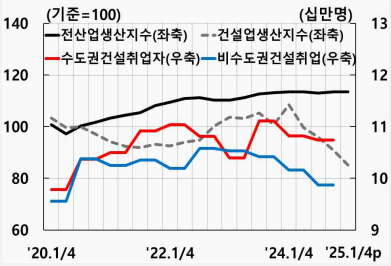
53) 자가주거비 측정에는 임대료 상당액(임차주택 집세로 의제), 사용자비용, 순취득(신규분양 및 신규건축 주택의 가격 측정) 등 다양한 측정방식이 존재한다. 본고에서는 주택가격 변동에 따른 생계비 변화에 초점을 맞추어 사용자비용 방식을 통해 자가주택 사용에 수반되는 제반 비용(차입금의 이자비용, 자기자본의 기회비용, 감가상각비 및 기타 부대비용)을 체감 자가주거비로 측정하였다.

2 비수도권 건설경기의 구조적 부진

수도권의 건설경기는 지난해부터 회복조짐을 보였으나, 비수도권은 인구감소와 고령화 가운데 공급과잉으로 구조적 부진이 지속되고 있다. 건설경기의 동행지표인 건설업 취업자수는 수도권의 경우 2024년 들어 감소세가 진정되었으나, 비수도권은 2023년부터 최근까지 감소세가 지속되고 있다.<그림 26> 건설경기의 선행지표인 건설수주도 수도권은 지난해부터 회복세를 나타낸 반면 비수도권은 미분양물량 누적 등으로 주택가격 하락세가 지속되면서 금년 들어서도 큰 폭으로 감소하였다.<그림 27, 28>

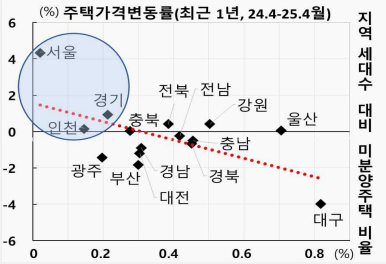
비수도권 중심으로 미분양주택 적체 및 건설경기 부진이 장기화

[그림 26] 건설업생산지수와 건설취업자



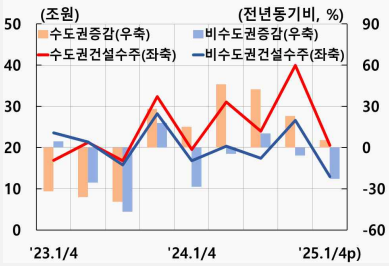
자료: 통계청

[그림 27] 미분양주택비율 및 주택가격



자료: 국토교통부, 통계청, 한국부동산원

[그림 28] 지역별 건설수주



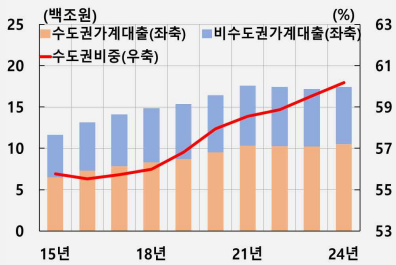
자료: 통계청

3 수도권은 가계부채 누증 vs. 비수도권은 신용위험 증대

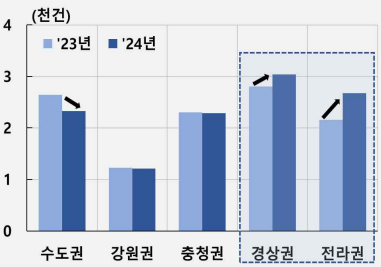
수도권은 주택가격 상승으로 가계부채 위험이 누증되고 비수도권은 주택가격 하락 장기화로 부동산금융의 부실위험이 증대되었다. 서울 등 수도권 가계대출은 전체 가계대출에서 차지하는 비중이 주택가격 상승에 따라 꾸준히 확대되면서 우리나라 가계대출 증가를 주도해 왔다.<그림 29> 가계대출 증가는 거시건전성 위험을 증대시킬 뿐 아니라 구조적 소비부진 등으로 이어지면서 거시정책 운용에 부담으로 작용하고 있다.54) 비수도권의 경우 공사비 원가부담 등으로 개발사업 부실이 늘어나면서 금융기관 등이 위탁한 토지공매 건수가 증가했다.<그림 30> 지역 주택개발사업 관련 여신비중이 높은 지방은행의 경우 고정이하여신비율이 시중은행에 비해 빠르게 늘어나는 등 여신건전성 지표가 악화되는 모습을 보이고 있다.<그림 31>

수도권을 중심으로 가계부채가 확대되는 가운데 개발사업 부실 등으로 비수도권 신용위험 증대

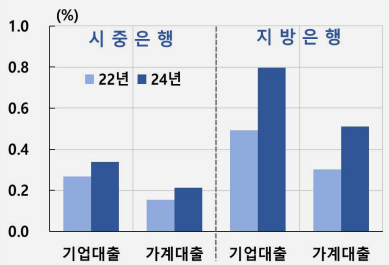
[그림 29] 지역별 가계대출규모[1)]



[그림 30] 지역별 토지공매 건수



[그림 31] 은행 고정이하여신비율



주: 1) 예금취급기관 가계대출 기준 자료: 한국자산관리공사
자료: 한국은행

자료: 금융감독원

54) 비수도권은 가계부채 총액의 증가속도가 수도권에 비하여 느리지만 LTV 대출한도가 수도권에 비하여 상대적으로 크기 때문에 주택가격 하락이 장기화될 경우 개별 대출의 부실 위험에도 주의가 필요할 것으로 보인다.

정책적 시사점

지역간 주택시장 양극화는 주거비를 포함한 체감물가의 지역별 차별화, 건설경기 부진 장기화, 거시건전성 위험 증대 등으로 발현되고 있다. 수도권에서는 상대적으로 양호한 소득여건에도 불구하고 누적된 주거비부담이 높은 체감물가로 이어지고 있다.[55] 이는 실제 소비여력을 줄이는 요인으로 작용하고 있기 때문에, **소비부진 완화를 위해서도 주거비를 안정시키는 것이 중요**하겠다. 주택건설 측면에서는 수도권은 수요가 있으나 주택건설용 토지가 제약되고, 비수도권의 경우 수요 부족 등으로 인한 미분양 물량이 누적되고 있다. 따라서 **비수도권 주택건설을 통해 건설투자를 견인하는 부양책에는 보다 신중**하여야 하겠다. 아울러 서울 등 수도권을 중심으로 가계부채가 누증되는 가운데 비수도권은 주택경기 부진으로 신용위험이 증대되고 있는 점은 **지역별로 차별화된 거시건전성 관리가 요구**됨을 시사한다.

주택가격 양극화 문제를 완화하기 위해서는 단기정책과 구조개혁을 함께 추진하여야 할 것이다. 단기적으로는 지역별로 차별화된 대출규제 등 맞춤형 거시건전성 정책을 통해 가계대출의 수도권 쏠림을 억제하는 한편 지역 부실사업장에 대한 PF 구조조정 등을 통해 비수도권 공급과잉 문제를 해소할 필요가 있다. 아울러 주택건설용 토지가 제한된 수도권에 공급을 늘리기 위해서는 정비사업이 활성화될 수 있도록 관련 제도를 개선하는 가운데 광역교통망을 포괄한 신도시 조성이 원활히 추진되어야 하겠다. **보다 근본적**으로는 **지역 거점도시 육성** 등을 통해 **비수도권에 활력을 불어넣음으로써 과도한 지역간 불균형을 완화하고, 수도권 인구집중 문제를 해결해 나가야 할 것이다.**

55) 국토교통부 주거실태조사(2024)에 따르면, 2023년 기준 일반 임차가구 RIR(월소득 대비 월임대료)은 15.8%인데 반하여 청년과 고령층 임차가구 RIR은 각각 17.4%, 29.1%에 달하여 주거비부담 수준이 상대적으로 높다. 따라서 청년이나 고령층 임차가구와 같은 주거취약계층의 경우, 주택가격 양극화에 따른 수도권 주거비부담의 체감물가 수준이 보다 높을 것으로 우려된다.

참고문헌

BOX A 최근 가공식품 등 생활물가 흐름과 수준에 대한 평가

임웅지, 이동재, 이윤수, 박창현 (2024), "우리나라 물가수준의 특징 및 시사점: 주요국 비교를 중심으로", 한국은행, BOK 이슈노트 제2024-14호.

정동재, 이규환, 정선영, 이승주, 이영재, 이동재 (2024), "고물가와 소비: 가계의 소비바스켓과 금융자산에 따른 이질적인 영향을 중심으로", 한국은행, 경제전망보고서 2024년 5월호, 43-59.

조강철, 위승현 (2024), "팬데믹 이후 칩플레이션(Cheapflation)과 인플레이션 불평등", 한국은행, BOK 이슈노트 제2024-32호.

Anesti, N., Esady, V., Naylor, M. (2025), "Food prices matter most: sensitive household inflation expectations", Bank of England, *Staff Working Paper*, No.1, 125.

BOX B 가공식품 및 개인서비스의 비용측면 물가상승압력 평가

이광원, 이은송, 이재운 (2022), "수입 물가 상승의 산업별 가격전가 분석 –원자재 수입 물가를 중심으로-", 한국은행, *조사통계월보* 제 76권 제 8호. 3-21.

임웅지, 이동재, 이윤수, 박창현 (2024), "우리나라 물가수준의 특징 및 시사점: 주요국 비교를 중심으로", 한국은행, *BOK 이슈노트.* 제 2024-15호.

Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J., (2019), "International shocks variable markups and domestic prices", *Review of Economic Studies.* 86. 2356-2402

Amiti, M., Heise, S., & Wang, A. (2021), "High Import Prices along the Global Supply Chain Feed Through to U.S. Domestic Prices", *Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics. https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/11/high-import-prices-along-the-global-supply-chain-feed-through-to-us-domestic-prices*

Dogra, K., Heise, S., Knotek, E. S. II, Meyer, B. H., Rich, R. W., Schoenle, R. S., Topa, G., Klaauw, W., Bruin, W. D., (2023), "Estimates of Cost-Price Passthrough from Business Survey Data", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.* No.1062

Ganapati, S., Shapiro, J. S. and Walker, R., (2020), "Energy Cost Pass-Through in Manufacturing: Estimates and Implications for Carbon Taxes", A*merican Economic Journa.,* 12(2). 303-342

Jimennez-Rodriguez, R., Morales,-Zumaquero A., (2021), "Commodity price pass-through along the pricing chain", *Review of World Economics.* 158. 109-125

Leduc, S., Li, H., Liu, Z., (2024), "Are Markups Driving the Ups and Downs of Inflation?", *Federal Reserve Bank of San Francisco Research & Insight Publication Economic Letter.*

O'Trakoun, J. and Ramachandran, D., (2022), "Building A Pipeline Producer and Consumer Prices", *Federal Reserve Bank of Richmod Economic Brief.* No. 22-38

Pollock, J. and Weinhagen, J. C., (2020), "A new BLS satellite series of net inputs to industry price indexes", *Monthly Labor Review, September 2020.* pp. 1-14

Walters, C. Williams, I. Durand, B., Majumdar, A., Alvim, N., Armstron, R., ... & Whelan, C, (2014), "Cost pass-through: theory, measurement, and potential policy implications", R*eport prepared for the Office of Fair Trding, London. RBB Economics*. London.

BOX C 최근 주요국 물가상황과 미국 관세정책의 향후 물가 파급영향 점검

이현아, 이나영, 이승민 (2025), "<FYI> 관세정책이 미국 소비자물가에 미치는 영향", 한국은행, 경제전망보고서 2025년 5월호, 5.

Bank of Canada (2025), 「Monetary Policy Report-April 2025」, 2025.04.

Bank of England (2025), 「Monetary Policy Report」, 2025.05.

Gopinath, G., Itskhoki, O., and Rigobon, R. (2010), "Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through", *American Economic Review*, 100(1), 304-336.

Evenett, S., and Martin, F. (2025), "Redirecting Chinese Exports from the USA: Evidence on Trade Deflection from the First U.S.-China Trade War", *Global Trade Alert ZEITGEIST SERIES BRIEFING*, No. 62.

Hobijn, B., and Nechio, F. (2025), "The Effects of Tariffs on Inflation and Production Costs", *FRBSF Economic Letter*.

Akinci, O., Almuzara, M., Miranda-Agrippino, S., Nallamotu, R., Sbordone, A., Simitian, G., and Zeng, W. (2025), "Global Trends in U.S. Inflation Dynamics", *Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics*.

Almuzara, M. and Sbordone, A. (2022), "Inflation Persistence: How Much Is There and Where Is It Coming From?", *Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics*.

Almuzara, M., Kocaoglu, B., and Sbordone, A. (2024), "Is the Recent Inflationary Spike a Global Phenomenon", *Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics*.

Bell, R., Jorda, O., Nechio, F., Poduri, A., and Stewart, S. (2024), "International Influences on U.S. Inflation", *FRBSF Economic Letter*.

Stock, J. H. and Watson, M. W. (2016), "Core Inflation and Trend Inflation", *The Review of Economics and Statistics*.

BOX D 주택시장 양극화의 경제적 영향

국토교통부 (2024), 「2023년 주거실태조사」, 2024.12.

국토교통부 (2025), 「2023년 국토조사」, 2025.03.

문화체육관광부 (2025), 「2023년 기준 지역문화실태조사」, 2025.04.

정민수, 김의정, 이현서, 홍성주, 이동렬 (2023), "지역간 인구이동과 지역경제", 한국은행, BOK 이슈노트 제2023-29호.

Martinez-Fernandez et al. (2012), "Shrinking cities: Urban challenges of globalization", *International Journal of Urban and Regional Research*, 36(2), 213-225.

OECD (2024), 「OECD Regions and Cities at a Glance 2024」, 2024.12.