

# 보도자료

이 자료는 6월 17일 14:00 이후부터  
취급하여 주십시오.

## 제 목 : 물가안정목표 운영상황 점검

- 상반기중 소비자물가 상승률은 중동전쟁에 따른 유가 충격으로 목표 수준 2%을 상당폭 상회하였음
  - 특히 생활물가 상승률이 3% 초중반까지 상승하면서 취약계층의 생계비 부담이 가중된 것으로 판단
- 향후 물가는 상당 기간 높은 상승률을 이어갈 것으로 전망되는 만큼, 경계심을 갖고 물가상황을 면밀하게 점검해 나가겠음
  - 석유류가격이 당분간 높은 수준을 이어가는 가운데, 하반기 이후에는 유가 충격이 석유류 이외의 근원물가 품목으로 파급될 것으로 예상
  - 내년에는 소득여건이 개선되고 임금상승세도 확산되면서 물가상승압력이 지속될 전망

붙 임: 「물가안정목표 운영상황 점검」. 끝.

문의처 : 조사국 물가고용부

물가동향팀 팀장 윤용준 차장 정원석 과장 원영진, 장태윤(Tel (02) 759-4231, 4412, 4220)

물가연구팀 팀장 조병수 과장 고동우, 김재휘(4363, 4467, 4397)

고용동향팀 팀장 송병호 과장 황수빈(4297, 4291)

공보관 : Tel (02) 759-4023, 4022

“한국은행 보도자료는 인터넷(<http://www.bok.or.kr>)에도 수록되어 있습니다.”



**한국은행**  
BANK OF KOREA

여 백

(붙임)



이 자료는 6월 17일 14:00  
이후부터 취급 가능합니다.

# 물가안정목표 운영상황 점검

2026. 6

한 국 은 행

# 차 례

I. 점검 배경	1
II. 2026년 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
<b>BOX A</b> 유가 상승이 물가에 미치는 영향: 간접효과를 중심으로 (조사국 물가동향팀 정원석 · 원영진 · 김상호 · 강산)	8
<b>BOX B</b> 일부 IT업종 임금상승의 물가파급 가능성 점검 (조사국 고용동향팀 황수빈 · 이나영, 물가연구팀 김재휘 · 안선균)	16

---

# 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 발간해 왔다.

2. 금번 보고서에서는 최근 물가 상황 및 향후 물가 흐름에 대한 평가를 포함하여 2026년 상반기중 물가안정목표 운영상황을 점검하였다. 아울러 참고자료에서는 최근 물가 현안에 대해 분석하였다. 첫째, 고유가 충격이 물가에 미치는 영향을 살펴보기 위해 러-우 전쟁 전후 기간의 인플레이션 동학을 면밀히 분석하여 최근 상황에 대한 시사점을 제시하였다. **[BOX A]** 둘째, 일부 IT업종 특별급여 상승이 여타 부문의 임금 상승으로 확산될 경우 향후 물가 상방압력이 어느 정도로 커질 것인가에 대해서도 추정해 보았다. **[BOX B]**

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

## II . 2026년 상반기중 물가 상황

### 1. 개황

3. 올해 상반기중 소비자물가는 중동전쟁에 따른 국제유가 상승에 영향받아 오름세가 크게 확대되었다. 소비자물가 상승률은 지난해 하반기중 2.2%(전년동기비)에서 올해 상반기중(1~5월 기준, 이하 동일) 2.4%로 높아졌다. 월별 물가상승률을 보면 1~2월중에는 목표수준인 2.0%로 안정되었으나, 2월말 중동전쟁 발발 이후 빠르게 높아져 5월에는 3.1%로 24.3월 이후 처음으로 3%를 상회하였다. 특히, 소비자들의 구입빈도와 지출비중이 높은 품목들로 구성된 생활물가는 석유류가격을 중심으로 전체 소비자물가보다 더 크게 상승하여 필수재 지출 비중이 큰 취약계층의 부담이 커졌다.

4. 근원물가<sup>1)</sup>식품·에너지 제외 상승률도 점차 높아졌다. 1월에는 목표수준인 2.0%를 나타냈으나, 2월에는 설 연휴 여행수요 증가 등으로 2.3%까지 일시 확대되었다. 3~4월에는 고유가 충격의 과급효과가 크지 않아 연달아 2.2%를 나타내었으나, 5월에는 유류할증료 인상 등의 영향으로 항공료, 단체여행비 등 서비스가격이 상승하면서 2.5%로 높아졌다. 기조적 물가<sup>2)</sup>underlying inflation 지표<sup>1)</sup>들은 4월까지 대체로 2% 초반에서 안정적인 모습이었으나, 5월에는 관리제외 근원물가 등 일부 지표가 2% 중반까지 확대되었다.

[표 2.1] 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

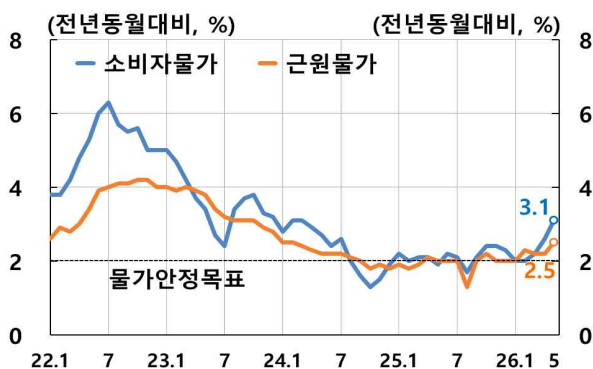
	2023	2024	2025			2026					
			연간	상반	하반	상반 <sup>1)</sup>	1월	2월	3월	4월	5월
소비자물가	3.6	2.3	2.1	2.1	2.2	2.4	2.0	2.0	2.2	2.6	3.1
근원물가	3.4	2.2	1.9	1.9	1.9	2.2	2.0	2.3	2.2	2.2	2.5
생활물가	3.9	2.7	2.4	2.5	2.4	2.5	2.2	1.8	2.3	2.9	3.3

주: 1) 1~5월 기준

자료: 국가데이터처

#### 최근 물가상승률은 석유류를 중심으로 3%대까지 확대

[그림 2.1] 월별 소비자물가 및 근원물가



자료: 국가데이터처, 한국은행

[그림 2.2] 근원물가 및 기조적 물가 지표



자료: 국가데이터처, 한국은행

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

## 2. 소비자물가 변동 요인

5. 금년 상반기 소비자물가 상승률은 지난해 하반기 대비 0.2%p 높아졌는데, 이는 주로 석유류 및 서비스 가격 상승에 기인한다. 반면, 농축수산물가격 및 공업제품은 하방요인이었다.

[표 2.2] 소비자물가 상승에 대한 품목별 기여도 변화

	총지수	농축수산물	석유류	공업제품 <sup>1)</sup>	전기·가스·수도	서비스
25.하반(A)	2.17	0.27	0.13	0.58	0.02	1.18
26.상반 <sup>2)</sup> (B)	2.37	0.08	0.41	0.50	0.01	1.37
(차이: B-A)	0.20	-0.19	0.28	-0.08	-0.01	0.19

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

6. 품목별 변동요인을 살펴보면, 농축수산물가격은 농산물 출하확대, 정부의 가격안정 노력 등으로 안정세를 이어가고 있다. 공업제품<sup>석유류 제외</sup>가격도 가공식품<sup>2)</sup>을 중심으로 일부 제품가격 인하, 기저효과 등으로 낮은 상승률을 이어가면서 1%대 중반 수준으로 낮아졌다. 석유류가격은 중동전쟁에 따른 국제유가 및 환율 상승으로 오름폭이 매우 커졌다. 전기·가스·수도요금은 정부의 공공요금 동결기조 등으로 0% 초반의 상승률을 지속하고 있다. 서비스가격의 경우, 항공료, 단체여행비 등 여행 관련 서비스가격을 중심으로 오름폭이 확대되었다.

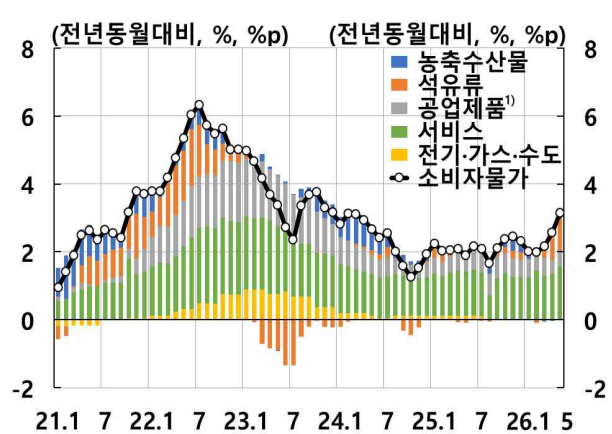
상반기중 농축수산물은 안정적인 흐름, 석유류는 큰 폭 상승, 서비스는 상승폭 확대

[표 2.3] 소비자물가 상승률

가중치	2026 (전년동기대비, %)							
	1/4	2/4 <sup>1)</sup>	1월	2월	3월	4월	5월	
■ 총지수	1000	2.1	2.9	2.0	2.0	2.2	2.6	3.1
- 상품	447.6	1.6	3.1	1.7	1.2	1.9	2.7	3.5
농축수산물	75.6	1.2	0.8	2.6	1.7	-0.6	-0.5	2.2
석유류	46.6	2.5	23.1	0.0	-2.4	9.9	21.9	24.2
공업제품 <sup>2)</sup>	291.7	1.8	1.5	1.9	1.7	1.8	1.4	1.6
전기가스수도	33.7	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
- 서비스	552.4	2.4	2.6	2.2	2.6	2.4	2.4	2.8
집세	99.1	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
공공서비스	120.0	1.4	1.6	1.6	1.6	1.0	1.4	1.8
개인서비스	333.3	3.2	3.4	2.8	3.5	3.2	3.2	3.7

주: 1) 4~5월 기준      2) 석유류 제외  
자료: 국가데이터처

[그림 2.3] 품목별 소비자물가 상승률 기여도



주: 1) 석유류 제외  
자료: 국가데이터처, 한국은행 조사국

2) 가공식품가격 상승률(전년동기대비, %): 25.3/4 4.2 → 4/4 3.1 → 26.1/4 2.2 → 4~5월 평균 0.9

### 3. 기대인플레이션

7. 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션은 지난해 하반기 이후 2%대 중반 수준을 지속 하다 최근 2%대 후반<sup>5월 2.8%</sup>으로 상승하였다. 전문가 기대인플레이션의 경우 목표 수준<sup>2.0%</sup> 근방에서 안정되어 있다가, 4월 이후 2% 중반<sup>5월 2.6%</sup>으로 상승하였다.

8. 장기 기대인플레이션(전문가)은 물가목표(2%)를 소폭 하회하는 수준에서 안정적으로 유지되고 있다. 한편, 국채금리에 반영된 기대인플레이션 지표인 BEI(10년물 기준)<sup>3)</sup>는 2%대 후반 수준으로 상승하였다.

[표 2.4] 기대인플레이션

(%)

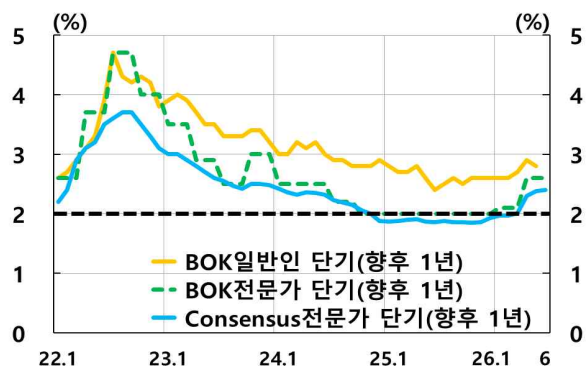
	2025				2026			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	4월	5월	6월
일반인 단기(BOK) <sup>1)</sup>	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	2.9	2.8	..
일반인 3년후(BOK)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.6	..
일반인 5년후(BOK)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	..
전문가 단기(BOK) <sup>1)2)</sup>	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.6	2.6	2.6
전문가 단기(Consensus) <sup>1)</sup>	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.3	2.4	2.4
전문가 장기(Consensus) <sup>2)3)</sup>	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
BEI(10년물 기준) <sup>4)5)</sup>	2.4	2.3	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	2.8 <sup>4)</sup>
[참고] 소비자물가 상승률 <sup>6)</sup>	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	2.6	3.1	..

주: 1) 향후 1년      2) 분기 단위 조사      3) 5년 앞      4) 6.1~16일 평균  
 5) 26.5월까지는 24.6월 발행 10년물, 이후에는 26.6월 발행 10년물 기준      6) 전년동기대비

자료: 한국은행, Consensus Economics社, Bloomberg

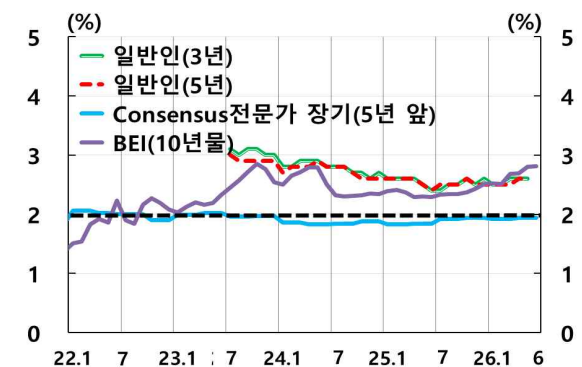
#### 일반인 단기 기대는 2% 후반으로 상승, 전문가 장기 기대는 2% 내외 수준 지속

[그림 2.4] 단기 기대인플레이션



자료: 한국은행, Consensus Economics社

[그림 2.5] 전문가(5년) 일반인<sup>1)</sup>(3년·5년) 기대인플레이션



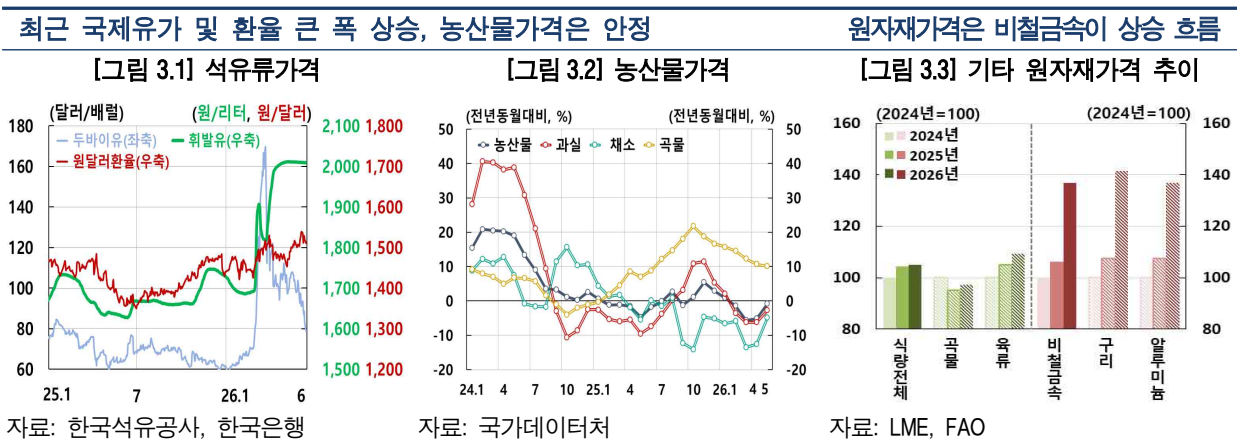
주: 1) 24.10월부터 공표(데이터는 23.7월부터 제공)  
 자료: 한국은행, Consensus Economics社

3) 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 미국과 이란간 종전협상이 진전되었으나 물가 상방압력이 높은 상황이다. 국제유가는 호르무즈 통항량이 회복되면서 낮아지겠으나 인프라 복구, 각국 재비축 수요 등으로 하락속도는 완만할 것으로 예상된다. 원/달러환율은 중동전쟁 전개양상에 영향받으며 1,500원대 초중반에서 등락하고 있다. 국제식량가격은 안정적인 흐름이나, 비철금속 가격은 AI 확산에 따른 수요 급증 등으로 상승 흐름을 이어갔다.



10. 수요 측면에서는 경기 개선흐름이 점차 강화될 것으로 예상된다. 민간소비의 경우 당분간은 고금리·고물가 등 전쟁 여파가 하방요인으로 작용하겠지만, 점차 IT기업 실적 호조에 따른 소득·자산 여건 개선의 영향이 커짐에 따라 소비 모멘텀이 강화될 것으로 보인다.

11. 정부정책은 유가 충격의 물가영향을 상당수준 완충하고 있다. 정부는 정유사의 주유소 공급가격에 상한<sup>5)</sup>을 설정하였고 유류세 인하율을 확대<sup>6)</sup>함으로써 석유류가격이 일정수준을 초과하지 않도록 유지하고 있다. 또한 공공요금도 동결기조를 이어가고 있다. 하지만 하반기 이후에는 유가 상승의 영향이 시차를 두고 나타나면서 공공요금 인상압력이 점차 높아질 것으로 예상된다.

12. 향후 물가경로 상에는 상방리스크가 크다고 평가할 수 있다. 고유가·고환율이 장기화되면서 기업들이 누적된 비용인상 압력을 가격에 전가할 유인이 커진 상황이다. 또한 최근 일부 IT업종 중심으로 나타나고 있는 임금 인상 움직임이 향후 산업 전반으로 확산되면서 물가압력이 추가적으로 확대될 수 있다.

4) 민간소비 성장률 전망(전년동기대비, 26.5월 전망보고서 기준):  
 26.상반 2.6% → 하반 1.5% → 27.상반 1.8% → 하반 2.3%

5) 최고가격은 한 차례(2차) 인상된 이후 현재(6차)까지 동결되고 있다. 6차 최고가격부터는 가격 조정주기가 기존 2주 간격에서 4주 간격으로 변경되었다.  
 1차(3.13~3.26일) 휘발유 1,724원, 경유 1,713원 → 2차~6차(3.27~6.18일) 휘발유 1,934원, 경유 1,923원

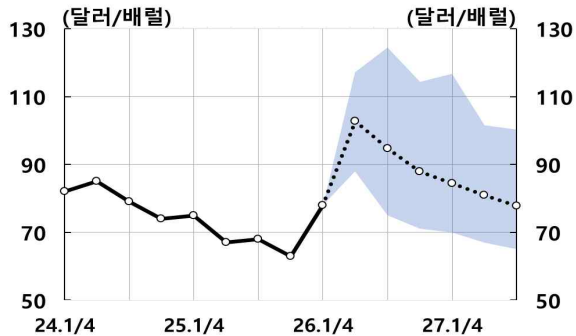
6) 정부는 유류세 인하율을 일부 확대(휘발유: 7% → 15%, 경유: 10% → 25%)하였으며(3.27일), 올해 5월말까지 예정되어 있던 유류세 인하조치를 7월말까지 연장하였다(5.21일).

## 2. 물가 전망

**13. 앞으로 물가는 상당기간 높은 상승률을 이어갈 전망이다.** 석유류가격은 전쟁상황이 완화되면서 완만하게 낮아지겠으나, 고유가·고환율로 높아진 비용측 가격인상압력이 석유류 이외 품목으로 점차 파급될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 하반기중 소비자물가는 3% 내외, 근원물가는 2% 중후반의 상승률을 나타낼 것으로 예상된다. **내년에는 유가 측면의 비용상승 압력이 줄어들겠지만, 수요측 압력이 점차 확대되면서 소비자물가와 근원 물가 상승률 모두 목표수준을 상회할 전망이다.**

국제유가는 하반기중 90달러대 초반 예상

[그림 3.4] 주요기관 브렌트유 전망<sup>1)2)</sup>



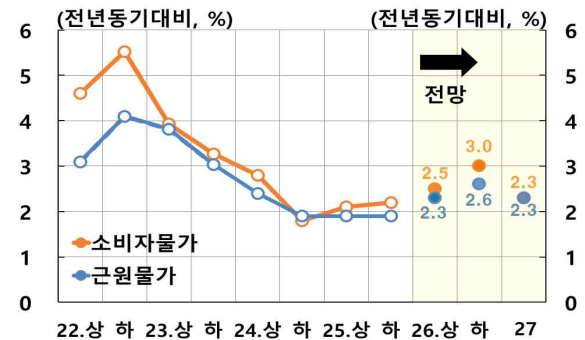
주: 1) 점선은 전망 평균. 음영은 3개 기관(EIA, IHS, OEF) 및 블룸버그 26개 기관 전망(6.15일) 기준

2) 최댓값 및 최솟값 제외

자료: 각 기관

앞으로 물가는 상당기간 높은 상승률을 지속할 전망

[그림 3.5] 물가전망<sup>1)</sup> 경로



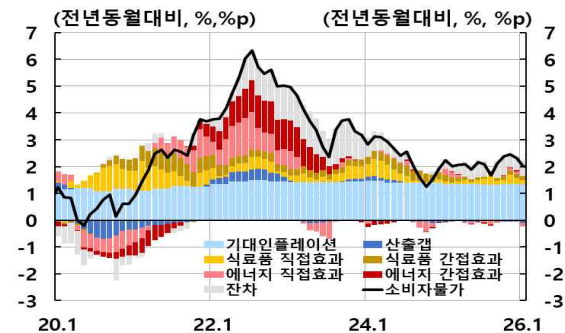
주: 1) 5월 전망 기준

자료: 국가데이터처, 한국은행 조사국

**14. 하반기 이후에는 유가 충격이 석유류 이외의 근원물가 품목으로 파급될 것으로 예상된다.** 과거 러-우 전쟁 전후기간을 살펴보면, 원유가격 상승시 석유류가격이 즉각적으로 나타났으며, 약 6개월 후에는 공업제품 등 비에너지 품목에 대한 간접효과가 나타나기 시작하여 1년 정도 지속되었다. 구체적으로 22.7월 이후 국제유가가 하락하면서 에너지 직접효과는 크게 약화되었으나 간접효과는 이전보다 더 확대되었다.

유가 충격시 6개월 이후 간접효과 발생, 약 1년 지속

[그림 3.6] 소비자물가 상승률 및 요인별 기여도<sup>1)</sup>

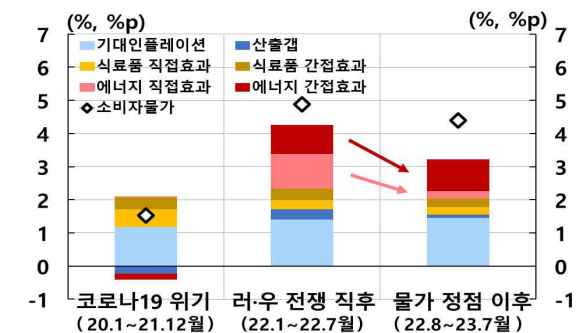


주: 1) Dao et al.(2025)를 인용하여 에너지 및 식료품 가격 충격의 직·간접효과를 분해

자료: 한국은행 조사국 추정

유가 하락 전환 이후에도 간접효과는 더 확대

[그림 3.7] 소비자물가 상승률<sup>1)</sup>에 대한 요인별 기여도<sup>2)</sup>



주: 1) 기간 평균

2) Dao et al.(2025)를 인용하여 에너지 및 식료품 가격 충격의 직·간접효과를 분해, 기여도 합과 소비자물가 간 차이는 잔차

자료: 한국은행 조사국 추정

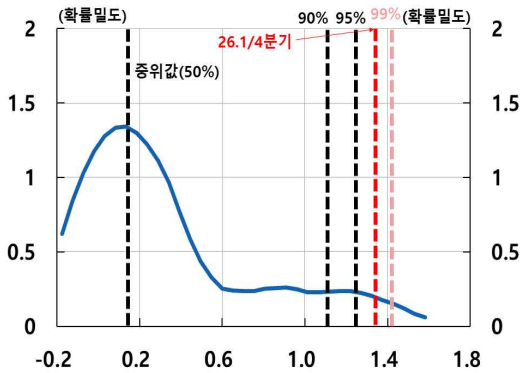
7) 자세한 내용은 <BOX A> 「유가 상승이 물가에 미치는 영향: 간접효과를 중심으로」를 참조하기 바란다.

**15. 또한 내년에는 소득여건이 개선되고 임금상승세도 확산되면서 물가압력이 점차 커질 수 있다.**<sup>8)</sup> 최근 일부 IT부문의 대기업에서 나타나고 있는 큰 금액의 성과급 지급은 전반적인 임금 상승으로 확산될 가능성이 있으며, 이 경우에는 물가의 상방압력도 커질 수 있다. 통상적으로 특별급여가 증가할 때에는 항상소득의 증가로 인식되지 않아 수요측 물가압력이 커지지 않았으나, 금번과 같이 특별급여가 일부 IT업종에서 이례적으로 대폭 확대되는 경우에는 임금 상승세가 여타 부문으로 확산되면서 공급 및 수요측 물가압력이 모두 유의하게 커질 수 있다. 따라서 중동전쟁이 끝나고 유가가 하락하더라도 소비개선, 임금상승 등이 물가를 자극할 가능성이 있는 것으로 판단된다.

올초 IT 성과급 지급규모는 이례적으로 높았으며, 내년에는 더욱 확대될 것으로 예상

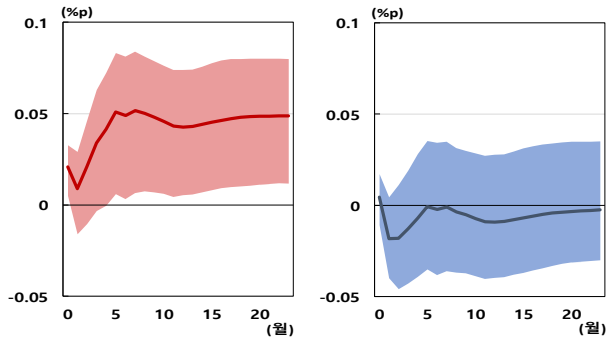
높은 수준의 특별급여가 일부 사업체에 집중되어 지급되는 경우 소비자물가의 상방압력이 유의하게 증가

[그림 3.8] IT 특별급여 임금기여도의 분포<sup>1)</sup>



주: 1) Gaussian Kernel 기준으로 추정  
자료: 한국은행 조사국 추정

[그림 3.9] 특별급여 지급형태에 따른 소비자물가 누적 반응  
<높은 수준의 특별급여 지급<sup>1)3)</sup>> <평균적인 수준의 특별급여 지급<sup>2)3)</sup>>



주: 1) 높은 수준의 특별급여가 지급되는 사업체(상위 10%)의 비중이 늘어나는 경우  
2) 평균적인 수준의 특별급여가 지급되는 사업체(상위 40~60%)의 비중이 늘어나는 경우  
3) 음영은 68% 신뢰구간을 의미  
자료: 한국은행 조사국 추정

8) 자세한 내용은 <BOX B> 「일부 IT업종 임금상승의 물가파급 가능성 점검」을 참조하기 바란다.

**BOX A 유가 상승이 물가에 미치는 영향: 간접효과를 중심으로**

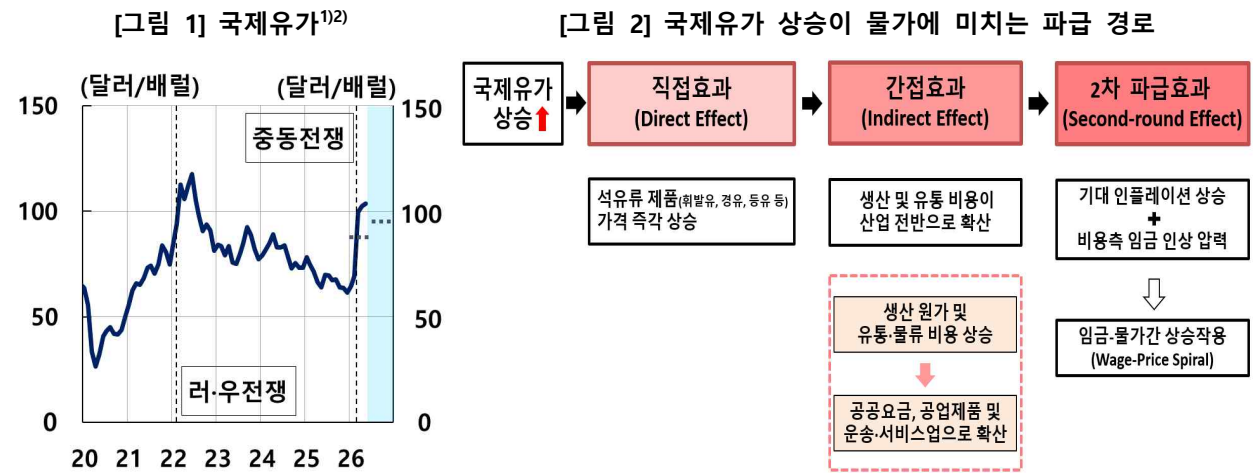
조사국 물가동향팀 정원석·원영진·김상호·강산

**분석 필요성**

2026년 2월말 중동전쟁 발발 이후 국제유가 급등으로 인해 소비자물가 상승압력이 크게 확대되었다. 3월부터 석유류가격이 국제유가에 직접 영향받아 큰 폭 상승<sup>direct effect</sup> 하였으며, 하반기부터는 유가 충격이 공급망을 통해 여타 품목의 비용상승 압력을 확대하는 간접효과<sup>indirect effect</sup>가<sup>그림 2</sup> 가시화될 것으로 예상된다. 유가 상승의 간접효과가 어느 정도 시차를 두고서 어떤 크기로 나타나는지에 대해서는 2022년 러시아-우크라이나 전쟁<sup>이하 러·우전쟁</sup> 당시의 고인플레이션 경험이 유용한 정보를 제공한다. 이에 본고는 러·우 전쟁 전후 기간을 대상으로 유가 충격이 국내 물가에 파급되는 양상을 분석함으로써 현 상황에서 물가에 대한 시사점을 얻고자 한다.

중동전쟁 이후 국제유가가 3개월 넘게 높은 수준을 이어가고 있으며, 6월 중순 이후 중전합의 등으로 중동사태가 진정되더라도 피해시설 복구 등에 시간이 걸리면서 당분간은 국제유가가 전쟁 이전보다 상당폭 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다<sup>그림 1</sup>. 이러한 점을 고려하여 고유가 기간이 장기화될 경우 유가 충격의 물가 영향이 어떻게 달라지는지에 대해서도 분석하였다.

**유가가 큰 폭으로 상승하면서 물가에 대한 직·간접적인 상방압력이 확대**



자료: 저자 작성

9) 공급충격에 대한 물가 파급효과를 분석할 때 직접효과(direct effect), 간접효과(indirect effect), 2차 파급효과(second-round effect), 전이효과(pass-through effect) 등 여러 용어들이 사용되는데, 본고에서는 ECB와 영란은행의 사례를 참고하여 직접효과-간접효과-2차 파급효과로 구분하였다.

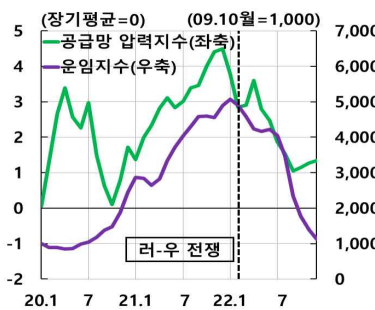
## 러·우 전쟁 전후 상황

### (원자재 가격)

러·우 전쟁 전후 상황을 보면, 에너지와 곡물 등 주요 원자재가격은 전쟁 이전인 2020년 중반부터 글로벌 공급망 차질<sup>[그림 3]</sup>, 작황 부진, 코로나19 충격 이후 점진적 경제활동 재개 등으로 이미 빠르게 상승하고 있었다. 그리고 2022년 2월 전쟁 이후에는 러시아와 우크라이나의 수출 비중이 높은 에너지와 농산물 가격에 추가적인 상승압력이 나타났다. 구체적으로, 국제유가<sup>브렌트유</sup>는 2020년 4월 배럴당 27달러에서 전쟁 직전 2021년 12월 75달러로 상승하였고<sup>[그림 4]</sup>, 전쟁 이후인 2022년 6월에는 118달러까지 57% 추가 상승하였다. 천연가스과 밀 가격도 2022년 상반기중 각각 전년말대비 최대 106%<sup>22.8월</sup>, 39%<sup>22.5월</sup> 상승하였다<sup>[그림 5]</sup> <sup>[그림 5]</sup>

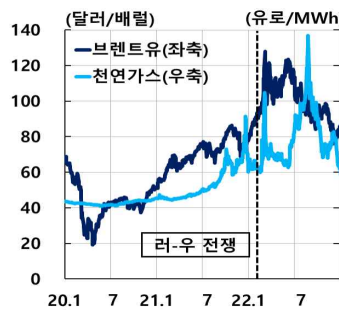
### 팬데믹 이후 병목 현상으로 상승하고 있던 원자재가격이 러·우 전쟁으로 인해 재차 상승

[그림 3] 공급망 압력 및 해상운임<sup>1)</sup>



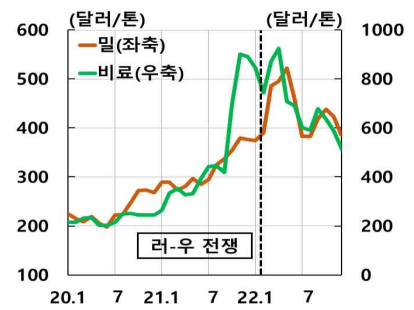
주: 1) 상하이 컨테이너 운임지수  
자료: Bloomberg

[그림 4] 국제유가<sup>1)</sup> 및 천연가스 가격



주: 1) 브렌트유 기준  
자료: Bloomberg

[그림 5] 밀 및 비료 가격



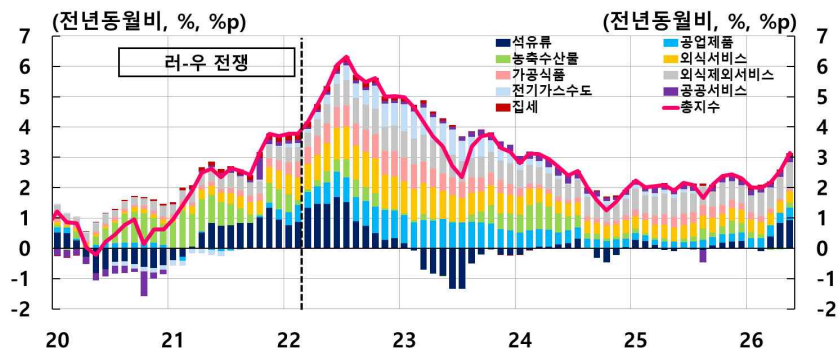
자료: WorldBank

### (국내 소비자물가)

국내 소비자물가는 이러한 국제유가 및 원자재가격 충격과 소비회복에 빠르게 반응하며 2022년 중반까지 가파르게 상승하였다. 소비자물가 상승률은 2020년 5월 전년대비 0.2% 하락하였으나 2021년 12월 3.7%까지 높아졌고, 러·우 전쟁 이후 상승폭이 확대되어 2022년 7월 6.3%로 정점에 도달하였다. 품목별 기여도를 보면 2021년과 2022년 상반기까지는 국제유가와 직접 연계된 석유류가격이 소비자물가 상승을 견인하였다. 2022년 하반기부터는 유가가 하락함에 따라 석유류 기여도도 줄어들었으나, 가공식품, 외식서비스, 공업제품 등 여타 품목의 물가가 원자재가격 충격의 간접효과 등으로 시차를 두고 상승<sup>[그림 6]</sup>하였다.

### 2022년 하반기부터 유가는 하락하였으나, 석유류를 제외한 여타 품목의 물가상승률 기여도가 확대

[그림 6] 소비자물가 상승률 기여도



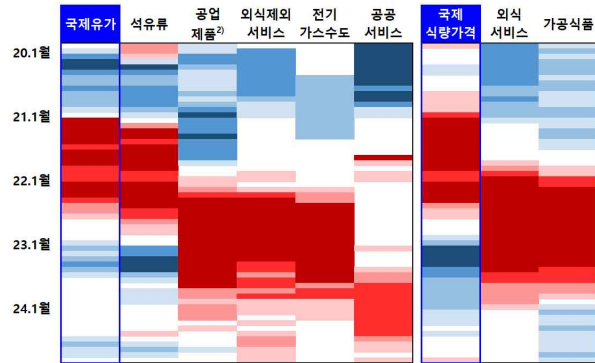
자료: 국가데이터처, 저자 시산

## 충격의 파급 과정

러우 전쟁 당시 국제원자재가격 충격이 석유류 이외의 여타 품목으로 확산되는 간접효과는 품목별 소비자물가에서 뚜렷하게 확인된다. [그림 7]의 히트맵<sup>10)</sup> 20.1월~24.12월을 보면, 국제유가 충격 이후 시차를 두고 국내 공업제품, 서비스, 공공요금 등의 가격이 상승하였음이 나타났다. 국제식량가격 충격도 외식서비스와 가공식품 가격 상승으로 이어졌음을 확인할 수 있다. 또한 품목별 가격상승률 간 시차상관계수<sup>[그림 8]</sup>도 간접효과를 뒷받침하는데, 국제유가와 공업제품, 전기·가스·수도, 외식제외 서비스 가격 상승률 간 상관계수는 약 14~18개월 시차<sup>유가 선행</sup>에서 정점을 보였고, 국제식량가격 상승률과 가공식품 및 외식서비스 가격 상승률 간 상관계수도 약 12~15개월 시차<sup>국제식량가격 선행</sup>에서 가장 높게 나타났다. 다만 당시 석유류를 제외한 근원품목의 물가상승은 비용 측면에서의 간접효과뿐 아니라 펜트업 소비<sup>10)</sup>에도 크게 영향받았다는 점을 고려하면, 이번에도 유가 충격으로 근원물가가 본격적으로 상승하는 시기는 소비여건 등에도 크게 영향받을 것으로 판단된다.

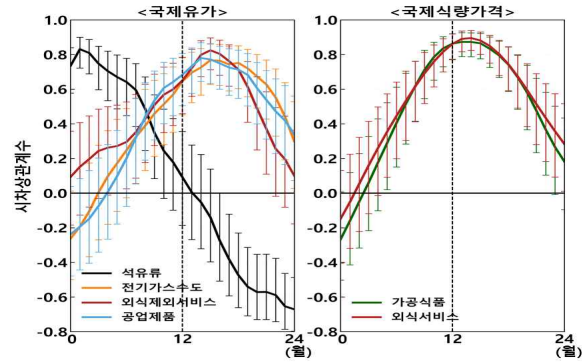
### 소비자물가 품목별 계열의 움직임으로부터 간접효과를 시각적으로 확인할 수 있음

[그림 7] 국제원자재 및 품목별 물가상승률 히트맵<sup>1)</sup>



주: 1) 11.1월~26.4월중 평균 및 표준편차로 표준화, 빨간색이 진할수록 상승률이 높은 것이며 파란색이 진할수록 상승률이 낮음  
2) 석유류 및 가공식품 제외 기준  
자료: 국가데이터처, FAO, 한국석유공사, 저자 시산

[그림 8] 국제원자재와 품목별 물가의 시차상관계수<sup>1)2)3)</sup>



주: 1) 20.1월~26.4월중 전년동월비 상승률 대상  
2) 공업제품은 석유류 및 가공식품 제외 기준  
3) 세로 막대선은 95% 신뢰구간  
자료: 국가데이터처, FAO, 한국석유공사, 저자 시산

## 간접효과에 대한 실증분석

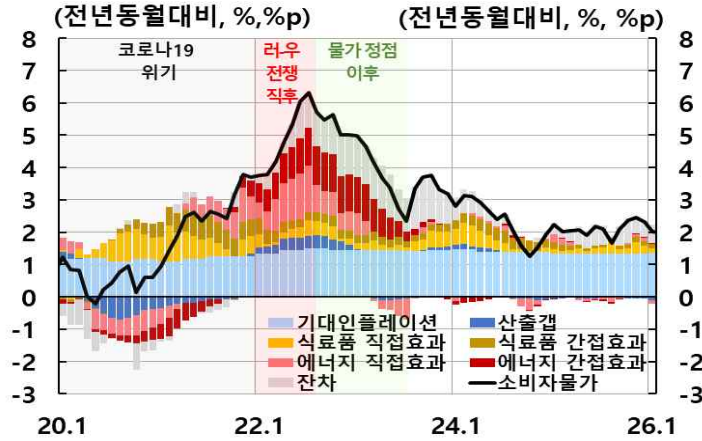
간접효과의 시차와 크기를 엄밀하게 살펴보기 위해 Dao et al.(2024)를 참고하여 2020년 이후 에너지 및 식료품 가격 충격이 우리나라 소비자물가 상승률에 미친 영향을 분석<sup>11)</sup>하였다. 분석 결과<sup>[그림 9]</sup>, 2021년 3월부터 원유가격이 상승하기 시작하면서 직접효과가 즉각 나타났으며, 약 6개월후에는 공업제품 등 비에너지 품목의 가격이 점차 상승하는 간접효과가 나타나 1년 정도 지속되었다. 다만, 에너지 직접효과는 2023년 초반을 기점으로 점차 약화되었고, 2024년 이후에는 에너지 간접효과도 거의 사라졌다. 한편 국제식량가격이 상승하면서 식료품가격이 직접효과를 통해 단기간에 상승하였으며, 시차를 두고 충격이 여타 품목으로 확산되는 간접효과가 나타났다. 특히 팬데믹과 러우 전쟁 당시에는 식료품에 대한 직·간접효과가 유가 충격의 영향보다 더 크고 장기간 지속되었다.

10) 팬데믹 초기에는 일부 내구재를 중심으로 펜트업 소비가 나타났으며, 2022년 상반기 사회적 거리두기가 전면 해제된 이후에는 대면 서비스업 부문에서 소비가 크게 확대되었다.

11) 자세한 내용은 <참고 1>을 참조하기 바란다.

실증분석 결과, 유가 충격시 6개월 이후 간접효과가 나타났고 1년 정도 지속

[그림 9] 소비자물가 상승률 추이 및 요인별 기여도

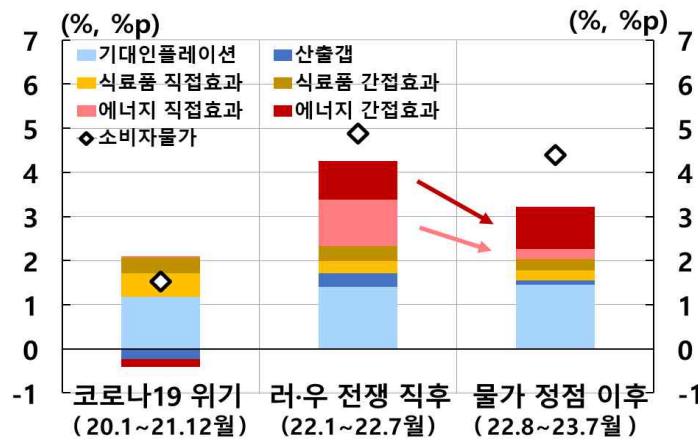


자료: 저자 추정

팬데믹 이후 기간별로 각 요인들의 소비자물가 상승률에 대한 기여도를 살펴보면<sup>[그림 10]</sup>, 러·우전쟁 이전<sup>20.1~21.12월</sup>까지는 국제식량가격의 직·간접효과가 평균 소비자물가 상승<sup>평균 1.5%</sup>의 약 절반을 기여하였다<sup>12)</sup>. 그러나 러·우전쟁 직전부터 소비자물가 상승률이 정점에 오른 시기<sup>22.1~22.7월</sup>에는 유가가 급등하면서 소비자물가가 평균 4.9% 상승하였는데, 유가 충격의 직접 및 간접효과 기여도는 각각 1.1%p 및 0.9%p로 추정되었다. 그리고 이후에는 국제유가가 하락하면서 에너지 직접효과가 크게 약화되었으나 간접효과는 이전보다 더 확대되었다.

팬데믹 이후는 식료품 관련, 러·우 전쟁 이후에는 에너지 관련 간접효과가 크게 나타남

[그림 10] 소비자물가 상승률<sup>1)</sup>에 대한 요인별 기여도<sup>2)</sup>



주: 1) 기간 평균, 2) 기여도 합과 소비자물가 간 차이는 잔차를 반영  
 자료: 저자 추정

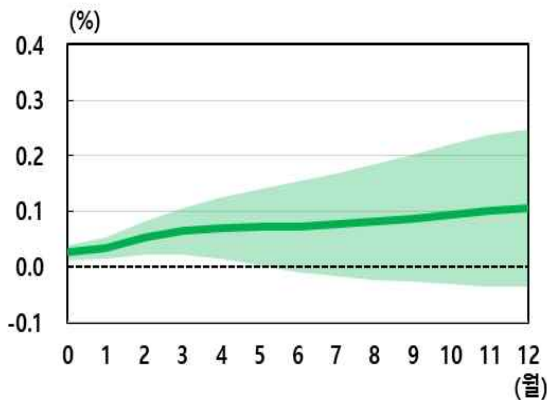
12) 기대인플레이션 기여를 제외하고 가장 큰 기여 요인을 의미한다.

## 고유가 장기화가 간접효과에 미치는 영향

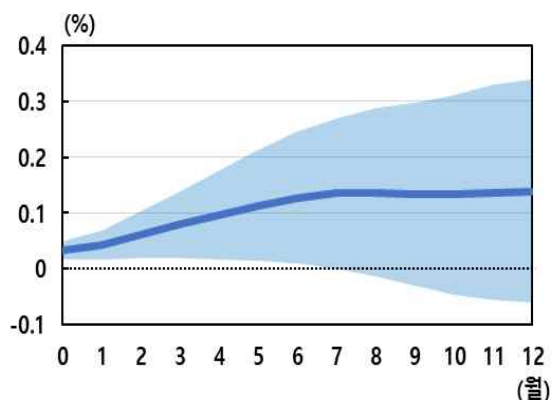
다음에서는 간접효과가 유가 충격의 크기와 지속기간 중 어느 것에 더 크게 영향받는지 살펴보았다. 이를 위해 Jorda(2005)의 국소투영모형(Local Projection)을 활용<sup>13)</sup>하여 2000년 이후 기간을 대상으로 유가 충격이 컸을 때와 유가 충격이 장기화될 때 각각의 충격이 근원물가<sup>14)</sup>에 미치는 영향을 분석<sup>15)</sup>하였다. 여기에서 고유가 충격 국면은 식별된 유가 충격 중 상위 20%에 해당되는 기간을, 유가 충격 장기화 국면은 양(+)의 유가 충격이 3개월 이상 이어진 기간으로 정의하였다. 분석 결과, 고유가 충격 국면에서는 유가 충격의 영향이 5개월 동안 통계적으로 유의하게 지속<sup>11)</sup>된 반면, 유가 장기화 국면에서는 충격 영향이 7개월간 나타났다<sup>12)</sup>. 근원물가에 대한 충격반응의 크기도 장기화 국면에서 더 큰 것으로 확인되었다. 구체적으로 고유가 국면에서는 유가 10% 상승시 약 5개월이 지나도 근원물가가 0.06% 상승하는데 그쳤으나, 유가 충격 장기화 국면에서는 유가 10% 상승시 5개월 후에 근원물가 반응이 0.1% 이상으로 상승하였다. 이번 중동전쟁에서는 고유가 충격이 장기간 지속될 것으로 예상되고 있어, 근원물가에 대한 파급효과도 커질 가능성이 있음을 시사한다.

### 유가 충격의 크기보다 충격의 지속기간이 더 중요하게 작용

[그림 11] 유가 충격이 컸을 때<sup>1)</sup> 근원물가 누적반응<sup>2),3)</sup> [그림 12] 유가 충격이 장기화될 때<sup>1)</sup> 근원물가 누적반응<sup>2),3)</sup>



주: 1) 상위 20%, 2) 국제유가 10% 충격 시  
3) 음영은 68% 신뢰구간  
자료: 저자 추정



주: 1) 3개월 이상, 2) 국제유가 10% 충격 시  
3) 음영은 68% 신뢰구간  
자료: 저자 추정

13) 자세한 내용은 <참고 2>를 참조하기 바란다.

14) 실제로는 유가 충격의 비근원 품목에 대한 간접효과도 있겠지만, 본 모형은 충격의 지속적 효과에 보다 초점을 두기 위해 근원 품목에 대한 간접효과만을 살펴보았다.

15) 본 모형은 비선형 국소투영모형이므로 저유가 충격 국면과 유가 충격 지속성이 낮은 국면에서 유가 충격이 근원물가에 미치는 영향도 함께 검토해볼 수 있다. 분석 결과, 이들 국면에서는 근원물가 반응이 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났으며, 이는 저유가 충격 국면과 유가 충격 지속성이 낮은 국면에서 유가 충격이 근원물가에 미치는 영향이 제한적임을 시사한다.

## ■ 결론 및 시사점

6월 중순 이후 미국-이란 종전협상이 최종 타결되더라도 국제유가는 인프라 복구, 각국 재비축 수요 등으로 전쟁 이전 수준까지 내려가는데 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 또한 러·우 전쟁 당시 유가가 급등한 이후 하락하던 시기에 직접효과는 줄어들었으나 간접효과는 더욱 커졌던 점에 비추어 볼 때, 하반기 이후에도 유가 충격이 석유류 이외의 근원물가 품목으로 파급되면서 높은 수준의 물가상승세가 상당 기간 이어질 것으로 예상된다. 고환율 기조가 장기화되고 있는 점도 물가 상승압력을 추가적으로 확대하고 있다.

이에 더해 앞으로는 반도체 수출호조에 따른 소득·자산 효과로 인해 소비가 개선됨에 따라 물가의 수요압력 역시 점차 확대될 전망이다. 그리고 만일 임금인상이 반도체 이외의 여타 부문으로 확산될 경우에는 비용인상 및 수요확대 경로를 통해 물가 상방압력이 추가적으로 커질 수 있겠다. 따라서 중동전쟁이 끝나고 유가가 점차 하락하더라도 소비개선, 임금상승 등이 물가를 자극할 수 있으므로 경계감을 가지고 물가 상황을 지속적으로 점검해야 할 것이다.

## <참고 1> 소비자물가 상승률에 대한 구조적 분해

본 모형은 Dao *et al.*(2024)를 참고하여 한국의 소비자물가 상승률에 대한 구조적 분해를 통해 각 요인별 기여도를 2단계로 추정하였다. 추정기간은 2013년 1월~2026년 1월이다.

### (1단계) 상대가격 충격분해 Shock Decomposition

소비자물가<sub>Headline CPI</sub> 상승률과 가중 중위<sub>weighted-median</sub> 인플레이션의 차이(S)를 에너지 및 식품의 상대가격으로 회귀하여 각 품목의 직접적인 가격 충격을 추출한다. Dao *et al.*(2024)에 따르면 근원인플레이션은 사전적으로 일시적 충격을 제거하는 반면, 가중 중위 인플레이션은 사후적으로 이를 제거할 수 있어 거시경제 여건과 인플레이션 간 관계를 파악하는데 보다 적합한 지표로 평가된다.

$$S_t = \pi_t^{\text{headline}} - \pi_t^{\text{median}}$$

$$S_t = \alpha + \beta_E E_t^{\text{rel}} + \beta_F F_t^{\text{rel}} + \epsilon_t$$

여기서  $E_t^{\text{rel}} = \pi_t^{\text{energy}} - \pi_t^{\text{median}}$ ,  $F_t^{\text{rel}} = \pi_t^{\text{food}} - \pi_t^{\text{median}}$ 로 정의되는 에너지·식료품의 상대가격 변화율이다.  $\pi_t^{\text{headline}}$ 은 소비자물가 상승률,  $\pi_t^{\text{median}}$ 은 가중 중위 인플레이션이다. 이 회귀를 통해 추출된  $\hat{S}_{\text{energy}} = \hat{\beta}_E E_t^{\text{rel}}$ ,  $\hat{S}_{\text{food}} = \hat{\beta}_F F_t^{\text{rel}}$ 는 소비자물가 상승률에서 각 품목의 직접적 가격 충격이 차지하는 부분이다.

### (2단계) 필립스 곡선 추정

가중 중위<sub>weighted-median</sub> 인플레이션을 종속변수로 장기<sub>향후5년</sub> 기대인플레이션( $\pi_t^e$ ), 산출갭( $\text{GAP}_t^{\text{IP}}$ ), 그리고 1단계에서 추정된  $\hat{S}_{\text{energy}}$ ,  $\hat{S}_{\text{food}}$ 의 12개월 이동평균을 설명변수로 하여 필립스곡선을 추정한다. 12개월 이동평균을 적용하는 이유는 에너지 및 식료품 충격이 기초적 인플레이션에 점진적으로 전이<sub>pass-through</sub>되는 시차 구조를 반영하기 위함이다. 산출갭은 전산업생산지수에 HP필터를 적용하여 추정하였다.

$$\pi_t^{\text{median}} = \gamma + \beta \pi_t^e + \text{fGAP}_t^{\text{IP}} + \text{g}_E \hat{S}_{\text{energy}}^{\text{ma}(12)} + \text{g}_F \hat{S}_{\text{food}}^{\text{ma}(12)} + u_t$$

## <참고 2> 국면별 유가 충격이 근원물가에 미치는 영향

Jorda(2005)의 국소투영모형(Local Projection)을 활용해 국면에 따라 충격의 크기와 반응을 식별하였다. 먼저 유가<sup>두바이유</sup>, 전산업생산지수<sup>전월비</sup>, 근원물가<sup>전월비</sup>, 콜금리를 활용하여 Recursive VAR 추정을 통해 유가 충격을 식별하였다. 추정기간은 2000년 1월~2026년 1월이다.

식별된 유가 충격은 10% 스케일로 정규화하였고, 추출된 충격의 상위 20%에 해당되는 값을 임계치로 한 다음, 그 값보다 큰 기간을 유가 충격이 큰 국면으로 정의하였다.

$$D_t^H = 1(\epsilon_t^{oil} \geq \tau)$$

$$D_t^L = 1(\epsilon_t^{oil} < \tau)$$

그리고  $h = 0, 1, \dots, T$ 에 대해 다음 회귀식을 OLS로 추정하였다.

$$\pi_{t+h} = \alpha^h + \beta_H^h(\epsilon_t^{oil} D_t^H) + \beta_L^h(\epsilon_t^{oil} D_t^L) + \gamma^h Z_t + e_{t+h}^h$$

단,  $Z_t$ 는 통제변수로 VAR 추정시 활용했던 변수들<sup>과거시차 포함</sup>을 활용하였다.  $\pi_t$ 는 근원물가 상승률을 의미한다. 또한 오차항의 자기상관 문제를 수정하기 위해 Newey-West HAC 분산을 사용하였다.

한편, 유가 충격의 지속성을 이용해 국면을 나누기도 했는데, 유가 충격이 양(+)<sup>인 구간</sup>에서 연속으로 3개월 이상 지속될 때 유가 충격의 장기화 국면으로 다음과 같이 정의하였다. 시점  $i$ 에서 시작해  $j-1$ 까지 연속으로 양(+)<sup>의 유가 충격 구간</sup>의 길이가  $d = j - i$ 라 할 때,

$$D_t^H = 1, \quad \text{if } t \in [i, j-1] \text{ and } d \geq 3$$

$$D_t^L = 0, \quad \text{otherwise}$$

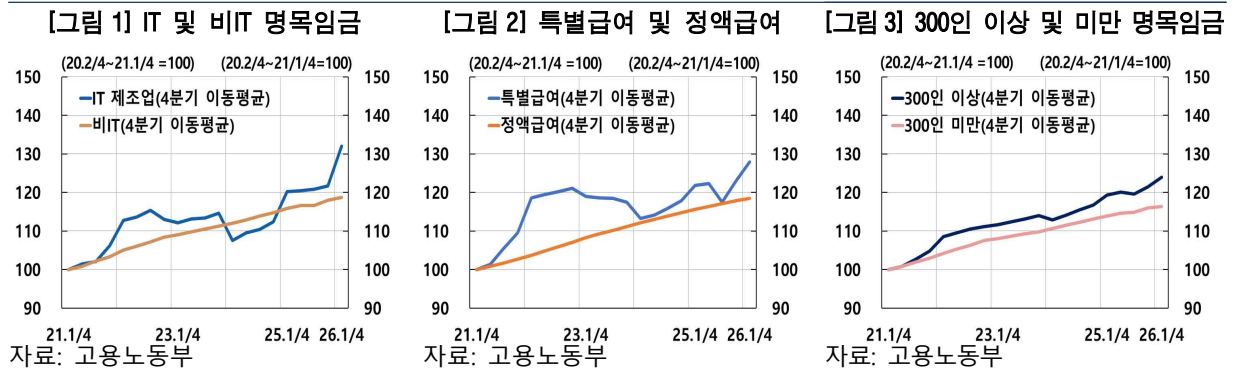
그리고 회귀식은 앞서 유가 충격이 큰 국면에서 추정한 식과 동일하다.

검토 배경

최근 국내 임금 오름세는 일부 IT부문, 특별급여, 대기업 등 특정 부문에 집중된 모습이다. 올해 1/4분기 중 명목임금은 전년동기대비 3.4% 상승하여 지난해말 이후 오름세를 이어갔다. 그런데 임금상승 흐름은 부문별로 차별화된 양상을 보이고 있으며, 최근 들어 이러한 편중이 이례적으로 심화되고 있다<sup>그림 1~3</sup>. 금년 1/4분기에는 IT부문 특별급여가 60.6% 상승한 반면 나머지 임금은 2.1% 상승하는 데 그쳤다. 이는 일부 IT기업들이 영업실적 개선을 바탕으로 특별급여<sup>성과급</sup>를 대폭 확대했기 때문이다.

반도체 수출호조세 지속과 일부 기업의 성과연동형 성과급제 도입을 감안하면, 내년 IT 대기업의 특별급여는 상승폭이 더욱 확대될 것으로 예상된다. IT부문 특별급여 상승은 다양한 경로를 통해 물가에 영향을 미칠 수 있다. 특히 이것이 여타 부문의 임금상승으로 확산될 경우, 전반적인 임금 상방압력을 높이면서 물가로 파급될 우려가 있다. 이에 따라 최근 IT부문 특별급여 상승이 향후 물가 상방압력으로 이어질 가능성을 여타 부문으로 임금상승이 확산되는 경로를 중심으로 점검해 보았다.

최근 임금상승세는 IT부문, 특별급여, 대기업에 집중



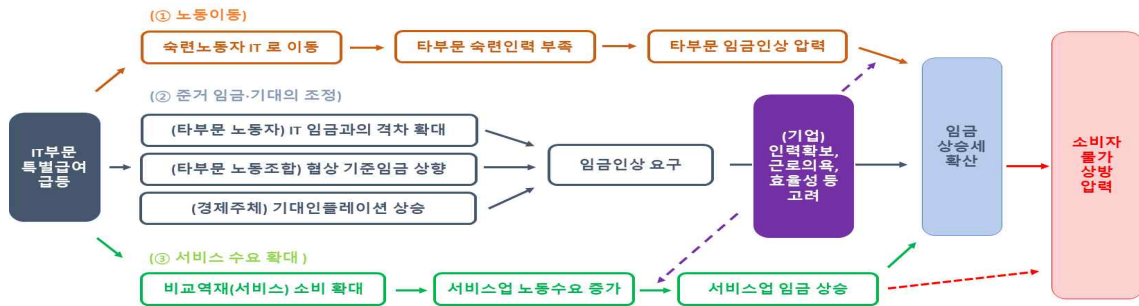
IT 특별급여 상승의 임금확산 경로

IT 대기업의 특별급여 상승은 다양한 경로를 통해 여타 부문으로 확산될 수 있다. 우선 ①노동이동 임금 수준이 크게 높아진 선도부문에 숙련노동자들이 몰리면, 여타 부문 기업들은 숙련된 인력을 확보하기 위해 임금을 인상할 유인이 커진다(Rosen 1981, Acemoglu & Autor 2011 등). 또 ②준거임금·기대 조정 노동자들이 노동시장 참여나 임금협상 과정에서 선도부문의 임금 수준을 기준으로 삼거나, 기대인플레이션이 높아질 경우 더 높은 수준의 임금인상률을 요구할 수도 있다(Akerlof & Yellen 1990, Calmfors & Driffill 1988, Galí 2011 등). ③서비스 수요확대 IT 종사자의 소득 증대로 소비여력이 확대되면서 서비스업을 중심으로 노동수요와 임금상승 압력이 높아질 수도 있다(Moretti 2010).<sup>16)</sup> 이 중 어떤 경로의 영향력이 클지는 노동시장의 유연성 정도, IT부문 성과급 규모, 각 경로의 파급시차<sup>장단기</sup> 등에 따라 달라질 것이다.

16) 일부 해외 연구에서는 고기술 부문의 급격한 확대가 지역 내 비교역 서비스업 고용을 늘리는 효과도 있지만 (Kwon and Sorenson, 2023) 유동성 및 자산가치 증가로 인해 지역내 주택가격상승으로 파급될 수 있다고 지적하였다(Hartman-Glaser, Thibodeau and Yoshida, 2023).

일부 IT 대기업의 특별급여 상승은 다양한 경로를 통해 여타 부문의 임금으로 확산

[그림 4] IT부문 특별급여 상승이 여타 부문 임금상승을 통해 물가로 파급되는 경로



임금상승세 확산 가능성 평가

먼저 본고에서는 IT부문 특별급여 상승의 파급효과를 통상적<sup>평균적인</sup> 경우와 이례적<sup>고분위</sup>인 경우로 구분하여 분석하였다. 여기에서 통상적인 경우는 IT 특별급여와 여타 부문 임금 간의 평균적인 관계를 분석한 경우를 의미한다. 반면 이례적인 경우는 IT 특별급여의 과거 분포<sup>distribution</sup>에서 IT 특별급여 상승이 매우 컸던<sup>분포의</sup> 상단 이례적인 시기를 의미한다.

통상적인 경우, IT 특별급여 상승은 노동집약 서비스에 주로 확산

통상적인 상황에서 IT부문 특별급여 상승의 확산 효과는 노동집약적 부문에서 주로 나타났다.<sup>그림 5</sup> 사업체노동력조사 마이크로데이터<sup>2012~25년</sup>를 활용하여 IT부문 특별급여 상승이 여타 산업의 정책급여에 미친 영향을 선형<sup>linear</sup> 모형으로 추정한 결과<sup>17)</sup>, 노동집약적 서비스업과 건설업의 반응이 상대적으로 큰 것으로 분석되었다. 반면 제조업, 고부가 서비스업 등에 대한 영향은 대체로 제한적이었다. 이는 통상적인 상황에서는 IT부문 특별급여 상승이 주로 서비스 수요 확대 경로를 통해 서비스업 정책급여 상승압력으로 이어졌음을 시사한다<sup>18)</sup>.

통상적인 경우, IT 특별급여 상승의 여타 부문 확산은 노동집약적 서비스 부문에서만 제한적으로 발생

[그림 5] IT부문 특별급여 상승의 중분류 산업별 파급<sup>12)</sup>



주: 1) 붉은색에 가까울수록 IT부문 특별급여 상승에 따른 해당 부문 정책급여의 영향이 양(+)의 효과, 초록색에 가까울수록 음(-)의 효과, 노란색에 가까울수록 0에 가까운 효과를 의미  
 2) 그래프 맨 왼쪽 열 수치는 분기 파급시차(0~4분기)를, 상단 숫자는 KSIC 10차 기준 산업중분류 코드를 의미. 자세한 산업명은 <참고 1> 참조  
 자료: 저자 추정

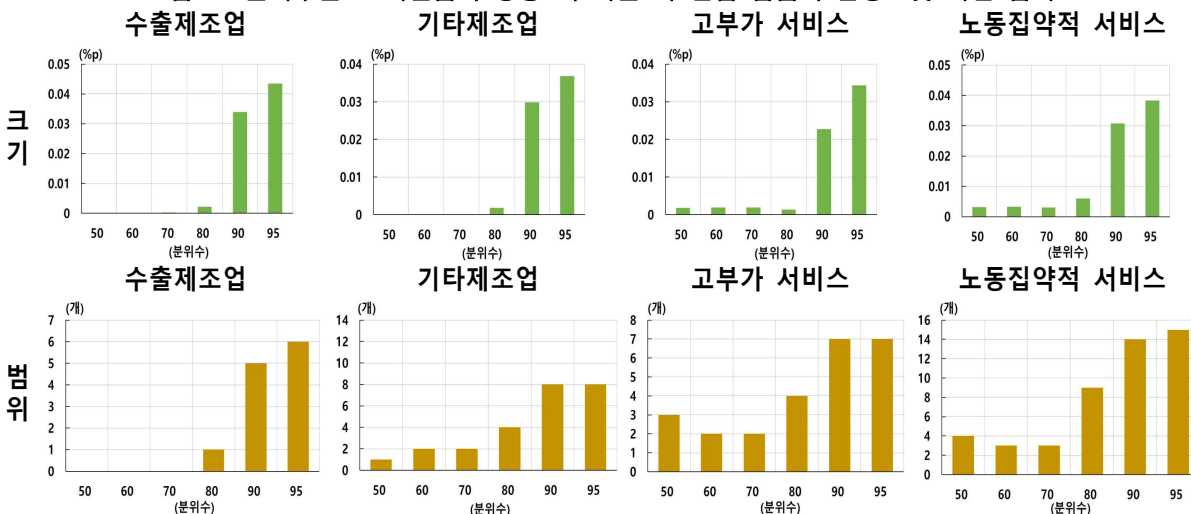
17) 본고에서는 서비스업 중 도소매, 음식숙박, 보건복지 등을 노동집약적 서비스업으로, 그 외 금융, 전문과학기술 등을 고부가 서비스업으로 구분하였다. 제조업의 경우 전자부품, 컴퓨터 제조업과 의료·정밀·광학기기 제조업은 IT부문 제조업으로, 그 외 중간재 및 수출 비중이 높은 업종은 수출주도형 제조업, 나머지 제조업은 기타 제조업으로 구분하였다. 추정 방법과 상세한 산업 분류에 관해 자세한 내용은 <참고 1>을 참조하기 바란다.  
 18) 건설업 정책급여도 상방압력을 받는 것으로 분석되었는데, 이는 IT 부문 업황 호조시 반도체 공장건설 등으로 건설투자도 개선되면서 건설업 노동수요가 확대되기 때문이다.



이러한 점을 고려하여 IT 특별급여의 상승 정도에 따른 타산업으로의 임금확산 효과를 분석한 결과, 특별급여가 이례적으로 큰 폭 상승하는 경우 여타 산업 정책급여 상승폭과 확산범위가 증폭되는 것으로 나타났다.<sup>19)</sup> 그림 10<sup>1)</sup> IT 특별급여 상승 정도가 상대적으로 크지 않은 경우(50~70% 분위수)에는 대부분의 산업에서 정책급여 상승의 추가 반응이 거의 나타나지 않았다. 그러나 IT 특별급여 상승폭이 매우 큰 경우(90% 분위수) 0.02~0.03%p의 정책급여 상승 효과가 추가적으로 나타났으며, 상승폭이 이례적으로 큰 경우(95% 분위수)에는 그 효과가 더 증폭되는 것으로 추정되었다. 임금상승세가 확산되는 정도를 보더라도, IT 특별급여의 상승폭이 큰 경우(90% 분위수 이상) 정책급여 상승이 통계적으로 유의한 세부 업종의 수가 빠르게 확대되는 것으로 나타났다.

IT부문 특별급여가 이례적으로 큰 폭 상승할 경우, 여타 부문 정책급여에 미치는 영향은 예상 수준보다 파급 크기가 크고 범위가 넓을 수 있어

[그림 10] 분위수별 IT 특별급여 상승<sup>1)</sup>에 따른 타 산업 임금의 반응<sup>2)</sup> 및 확산 범위<sup>3)</sup>



주: 1) 그래프의 가로축은 IT 특별급여의 기여도 분포상 분위수를 의미  
 2) 통상적인 경우 대비 각 분위수별 IT 특별급여 충격에 대한 타 산업임금의 추가적인 반응을 측정  
 3) 임금상승 추가효과가 양(+)이고, 유의수준 10% 이내에서 유의한 세부업종의 수

자료: 저자 추정

즉, 통상적인 상황에서 IT 특별급여 상승의 확산이 서비스 수요 확대 경로에 국한하여 작동했다는 점을 감안하면, IT부문 특별급여 상승폭이 이례적으로 커지는 상황에서는 노동이동 경로, 준거임금 및 기대 조정 경로를 등을 통해 임금상승세가 확산될 수 있음을 시사한다. 실제로 지난해 일부 기업이 성과연동형 보상체계를 도입한 이후, IT부문 안에서 임금체계 변화가 확산된 것은 노동이동과 준거임금 상향조정이 주요한 역할을 한 것으로 평가된다. 또한 최근 비IT부문에서 성과연동형 보상에 대한 요구가 확산되고 있는 점<sup>19)</sup>은 준거임금의 상향 조정이 확산되면서 경제 전반의 임금상승 압력이 커질 수 있음을 시사한다.<sup>20)</sup> 최근과 같이 물가 기대가 높아진 것도 준거임금 상승과 결합되면서 임금상승 압력을 보다 강화할 가능성이 있다.

19) 본고에서는 IT부문 특별급여의 명목임금에 대한 기여도 분포를 Kernel density로 추정한 뒤, 이를 local projection 모형과 결합한 Kernel density weighted local projection을 통해 비선형 실제 효과와 <참고 1> 기반의 선형효과 간 차이를 통해 추가효과의 크기를 추정하였다. 자세한 방법론과 세부산업별 파급에 대한 히트맵은 <참고 2>를 참조하기 바란다.

20) 대학입시에서 수험생들의 반도체 관련 학과의 선호도가 급상승하고 있는 조짐도 IT임금상승의 영향이 지속될 수 있음을 시사한다.

다만 IT 이외 기업들의 수익성 측면에서는 임금인상을 위한 여건이 우호적이지는 않은 상황이다. 금년도 주요 20개 대기업의 영업이익 전망을 보면, 비IT부문도 과거에 비해서는 업황이 개선된 편이나 분포 상 IT부문 대기업에 크게 집중되어 있다. 이에 따라 전체 영업이익 전망은 해당 부문에 상당히 쏠린 형태를 보이고 있다(그림 11). 특히 중소기업, 소상공·자영업자들의 경우, 고유가 등으로 수익성이 크게 악화된 상황이라는 점을 고려하면 비IT부문에서는 임금인상 요구가 높아지더라도 임금을 인상할 여력은 크지 않은 것으로 판단된다.<sup>21)</sup>

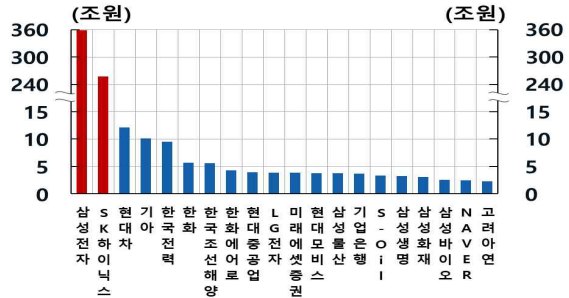
**타부문에서도 성과급 요구가 확산되고 있으나, 비IT부문 수익성 여건은 비교적 제한적**

[표 1] 주요 대기업 임금협상 진행상황<sup>1)</sup>

기업	성과급 <sup>2)</sup> 요구안	진행상황
현대차	30% <sub>순이익</sub>	8차 교섭 진행
기아	30%	상견례 연기
HD현대중공업	30%	6.9일 교섭 착수 예정
LG유플러스	30%	교섭 교착
삼성바이오로직스	20%	준법 투쟁 장기화

주: 1) 6.4일 기준      2) 영업이익 대비  
 자료: 주요 언론 보도

[그림 11] 2026년중 주요 대기업 영업이익의 전망 분포



자료: FnGuide

**IT부문 특별급여 상승의 물가 파급효과**

이어서, 특별급여 상승이 물가에 미치는 영향을 분석하였다. 특히 과거 평균적인 수준의 정액급여와 특별급여 상승이 물가에 미치는 영향을 비교하고, 최근과 같이 높은 수준의 특별급여가 일부 사업체에 집중되어 지급되는 경우 물가에 미치는 영향이 어떻게 달라지는지 분석하였다.

**통상적인 경우 특별급여 상승의 물가 파급영향은 제한적**

평균적으로 보면 특별급여가 지급되는 경우에는 물가상승률이 유의하게 반응하지 않는 것으로 나타났다. Blanchard-Quah(1989)의 장기제약 VAR모형에 정액급여와 특별급여<sup>22)</sup> 변수를 추가하여 분석<sup>23)</sup>한 결과, 정액급여 상승 충격이 발생하면 소비자물가와 근원물가는 유의하게 상방압력을 받는 것으로 나타났다. 그러나 특별급여 상승 충격에 대해서는 유의한 물가 상방압력을 확인할 수 없었다.<sup>24)</sup> 이는 항상소득의 성격을 갖는 정액급여 변동은 가계의 소비 결정에 영향을 미치지만, 특별급여는 일시소득의 특성이 강해 특별급여 상승이 소비 증대에 미치는 영향이 제한적이기 때문인 것으로 해석된다.<sup>24)</sup>

그러나, 앞서 살펴본 바와 같이 일부 IT부문의 대기업에서 큰 규모의 성과급을 지급하는 경우에는 여타 산업의 임금 상승으로 파급될 가능성이 있으며, 이 경우 물가 상방압력이 높아질 수 있다. 따라서 이하에서는 상대적으로 큰 규모의 특별급여가 일부 사업체에 집중되어 지급되는 경우 물가에 미치는 파급효과를 분석하였다.

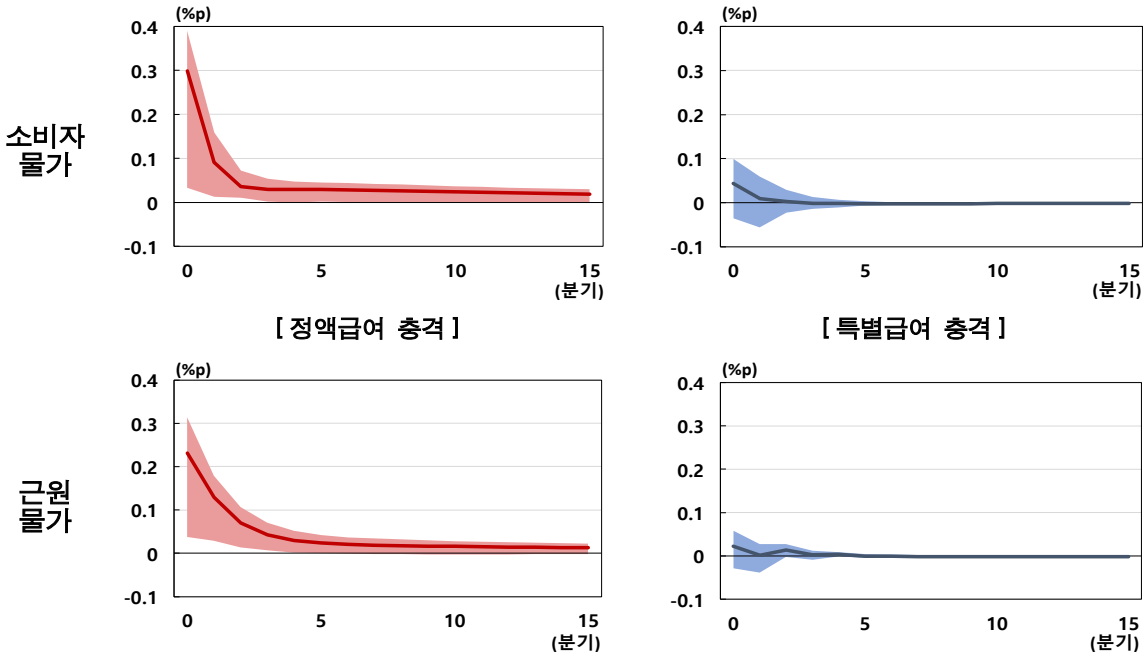
21) IT 기업이라고 하더라도 독점적 지위에 있는 일부 대기업을 제외한 기업들은 글로벌 경쟁환경에 노출되어 있어 비용상승을 가격에 전가하기 어렵다는 점도 임금인상을 제약하는 요인이다.  
 22) 초과급여는 정액급여에 합산하여도 추정 결과에 미치는 영향이 미미하다. Hoshi-Kashyap(2020)도 일본 데이터에서 초과급여를 정액급여와 분리하든 합산하든 결과 차이가 크지 않음을 보고한 바 있다.  
 23) 성장, 물가, 단기금리, 정액급여, 특별급여의 5변수 VAR모형을 설정하고 1994년 1분기부터 2025년 4분기까지의 데이터를 이용하였다. 여기서 정액급여와 특별급여 충격을 구분하기 위해 일시소득 성격의 특별급여 충격은 정액급여와 달리 물가에 장기적으로 영향을 미치지 않는다는 항상소득 가설을 적용하였다. 자세한 내용은 <참고 3>를 참조하기 바란다.

과거 평균 수준의 정액급여 지급은 물가에 유의한 영향, 특별급여 지급의 물가 영향은 제한적

[그림 12] 임금 상승 충격이 소비자·근원물가에 미치는 영향<sup>1)2)</sup>

[정액급여 충격]

[특별급여 충격]



주: 1) 각 급여 상승률의 1표준편차 충격에 대한 반응

2) 음영은 90% 신뢰구간

자료: 저자 추정

특별급여가 이례적으로 상승하는 경우, 물가에 상방압력으로 작용

큰 금액의 특별급여가 일부 사업체에 집중되어 지급되는 경우 물가 상방압력이 유의하게 커지는 것으로 나타났다.<sup>[그림 13, 14]</sup> 분석을 위해 Bjørnland·Chang·Cross(2026)의 혼합 함수형 VAR(Mixed Functional VAR) 모형을 원용하여, 사업체노동력조사 마이크로데이터로 산출한 기업별 특별급여 분포를 성장, 물가, 금리 등 거시변수와 결합<sup>25)</sup>해 추정하였다. 여기서 높은 수준의 특별급여를 지급하는 사업체<sup>26)</sup>의 비중이 늘어나는 경우와 평균적인 수준의 특별급여를 지급하는 사업체의 비중이 늘어나는 경우 각각에 대해 물가에 미치는 영향이 어떻게 달라지는지 분석하였다. 추정 결과, 과거 평균적인 수준의 특별급여를 지급하는 사업체가 늘어나는 경우에는 소비자물가가 유의하게 반응하지 않았으나, 높은 수준의 특별급여를 지급하는 사업체가 늘어나는 경우에는 소비자물가가 유의하게 상승하였다. 이는 전산업 특별급여가 똑같이 10% 상승하더라도 평균적인 수준에서 특별급여가 늘어나면 물가에 미치는 영향이 제한적이지만, 같은 규모의 특별급여가 일부 업종에 집중되어 상승하면 시차를 두고 소비자물가에 유의한 영향을 미칠 수 있음을 시사한다.

24) 5변수 VAR모형에 Uhlig(2005) 등을 참고한 부호제약을 적용하여 분석결과의 강건성을 확인하였다. 자세한 내용은 <참고 3>을 참조하기 바란다.

25) 2011.1~2025.12월 자료를 활용하였으며, 자세한 내용은 <참고 4>를 참조하기 바란다.

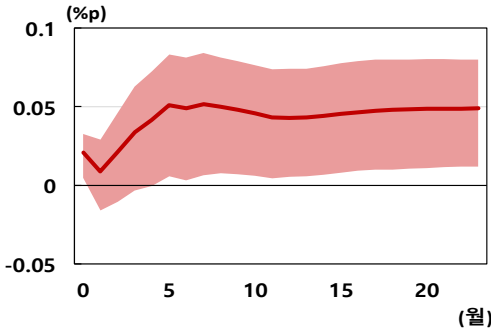
26) 구체적으로 사업체별 특별급여의 분포에서 특별급여를 많이 지급하는 상위 10%의 사업체 비중이 늘어나는 경우와 평균적인 규모의 특별급여를 지급하는 상위 40~60%의 사업체 비중이 늘어나는 경우의 물가 반응을 비교하였다.

이는 특별급여의 상승이 일부 사업체에 집중되는 경우 앞서 살펴본 임금확산 경로를 통해 여타 부문의 임금도 상승하여 물가의 수요압력이 추가적으로 커지기 때문인 것으로 판단된다. 이러한 분석 결과를 고려하면, **내년중 예정된 IT부문 일부 대기업의 상당 규모 성과급 지급은 향후 물가 상방압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있음**을 시사한다.

**높은 수준의 특별급여가 일부 사업체에 집중되어 지급되는 경우 소비자물가의 상방압력이 유의하게 증가**

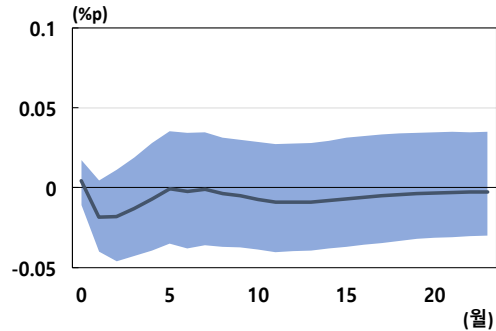
**<특별급여 지급 형태에 따른 소비자물가 누적 반응>**

[그림 13] 높은 수준의 특별급여를 지급하는 사업체 증가시<sup>1)2)</sup>



주: 1) 높은 수준의 특별급여가 지급되는 사업체(상위 10%)의 비중이 늘어나는 경우  
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미  
자료: 저자 추정

[그림 14] 평균적인 수준의 특별급여를 지급하는 사업체 증가시<sup>1)2)</sup>



주: 1) 평균적인 수준의 특별급여가 지급되는 사업체(상위 40~60%)의 비중이 늘어나는 경우  
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미  
자료: 저자 추정

**결론 및 시사점**

이상의 분석 결과를 종합해 보면, 최근 일부 IT부문의 대기업에서 나타나고 있는 큰 금액의 성과급 지급은 전반적인 임금 상승으로 확산될 가능성이 있으며, 이는 다시 물가의 상방압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. IT 부문의 특별급여가 과거 평균수준으로 지급되는 경우 그 파급영향은 노동집약적 업종 등에 집중적으로 나타났다. 그러나 최근과 같이 특별급여가 특정 부문에 이례적으로 큰 규모로 지급되는 경우에는 그 파급영향이 여러 산업에 걸쳐 더 크게 확산되는 것으로 분석되었다. 또한, 물가에 대한 파급효과 측면에서도 평균적인 수준에서 특별급여가 상승하는 경우에는 물가에 유의미한 영향이 나타나지 않았으나, 일부 사업체에서 집중적으로 특별급여가 크게 늘어나면 물가 상방압력이 유의하게 높아지는 것으로 나타났다. 특히 최근 IT부문 성과급은 매우 이례적인 규모로 지급되기 때문에 실제 그 영향이 예상보다 더 커질 가능성도 배제할 수 없다.

따라서 향후 IT부문의 특별급여 상승이 여타 부문으로 얼마나 전이되는지 그리고 전반적인 정액급여 인상으로 이어지는지에 대해 산업별 임금동향을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다. 고유가 등 산업별 수익성 여건을 감안하면, 단기간 내 광범위한 임금상승이 나타날 가능성은 크지 않지만, 올해와 내년중 성과급 규모가 과거와 달리 이례적으로 크고 타 부문에서의 임금인상 요구도 높아지고 있어, 향후 임금상승 경로를 통한 물가의 상방리스크가 확대될 수 있는 점에 유의해야 할 것이다.

## <참고 1> IT부문 특별급여 충격의 선형 Local Projection 추정

IT부문 특별급여 상승이 여타 산업 정액급여로 파급되는 평균적인 효과를 살펴보기 위해 Jordà(2005)의 Local Projection 모형을 산업 중분류별로 추정하였다. Local Projection은 특정 충격 발생 이후 각 시계에서의 종속변수 반응을 직접 추정하는 방식으로, 충격반응함수를 유연하게 도출할 수 있다는 장점이 있다. 또한 Plagborg-Møller and Wolf(2021)가 논의한 바와 같이, Local Projection은 VAR과 마찬가지로 충격반응함수 추정의 일반적인 틀로 해석할 수 있다.

본고에서는 IT부문 특별급여의 명목임금 기여도를 충격변수로 사용하고, 각 산업 정액급여의 명목임금 기여도를 종속변수로 설정하였다. 구체적으로 산업  $j$ , 시점  $t$ , 시계  $h$ 에 대해 다음과 같은 모형을 추정하였다.

$$Y_{j,t+h} = \alpha_{j,h} + \beta_{j,h}S_t^+ + \theta_{j,h}S_t^- + X_{j,t-1}\Gamma_{j,h} + u_{j,t+h}, \quad S_t^+ = \max(S_t, 0)$$

여기서  $Y_{j,t+h}$ 는 산업  $j$ 의  $t+h$ 기 정액급여 명목임금 기여도이며,  $S_t^+$ 는 IT부문 특별급여의 명목임금 기여도이다.  $X_{j,t}$ 에는 종속변수의 과거값, 정액급여 상승률, 근로시간, 물가상승률, 기대인플레이션, 최저임금 노출도, 명절효과 더미 등을 포함하였다. 산업별 고유한 평균 수준 차이는 산업 고정효과  $\alpha_{j,h}$ 를 통해 통제하였다. 본 분석의 관심은 IT부문 특별급여가 상승한 경우의 파급효과이므로, 충격변수는 IT부문 특별급여 기여도가 양(+의 값을 갖는 경우에 한해 사용하였다. 즉 특별급여 감소 충격보다는 특별급여 확대가 여타 산업 정액급여에 미치는 영향을 식별하는 데 초점을 두었다.

추정계수  $\beta_{j,h}$ 는 IT부문 특별급여의 명목임금 기여도가 1%p 상승할 때,  $h$ 기 이후 산업  $j$ 의 정액급여 명목임금 기여도가 평균적으로 얼마나 변화하는지를 나타낸다. 본고에서는 이를 산업별 충격반응함수로 해석하여, IT부문 특별급여 상승이 어느 산업으로, 어느 정도의 시차를 두고 파급되는지를 점검하였다.

산업은 KSIC 10차 중분류를 기준으로, B 광업, D 전기, 가스, 증기 및 수도사업, E 하수, 폐기물처리, 원료재생 및 환경복원업을 제외한 59개 산업을 기준으로 하였다. 여기서 제조업 중 26 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업과 27 의료, 정밀, 광학기기 및 시계제조업을 IT부문으로 정의하였고, 나머지 57개 산업을 종속변수의 산업으로 인식하여, IT부문 특별급여 상승의 타 부문에 대한 효과를 추정하였다.

### 중분류 산업 구분 기준

대분류	본고 구분 기준	중분류	산업명	
C	IT부문	26	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	
		27	의료, 정밀, 광학 기기 및 시계 제조업	
	수출제조업	19	코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업	
		20	화학 물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	
		21	의료용 물질 및 의약품 제조업	
		24	1차 금속 제조업	
		25	금속 가공제품 제조업; 기계 및 가구 제외	
		28	전기장비 제조업	
		29	기타 기계 및 장비 제조업	
		30	자동차 및 트레일러 제조업	
		31	기타 운송장비 제조업	
		10	식료품 제조업	
	기타제조업	11	음료 제조업	
		12	담배 제조업	
		13	섬유제품 제조업; 의복 제외	
		14	의복, 의복 액세서리 및 모피제품 제조업	
		15	가죽, 가방 및 신발 제조업	
		16	목재 및 나무제품 제조업; 가구 제외	
		17	펄프, 종이 및 종이제품 제조업	
		18	인쇄 및 기록매체 복제업	
		22	고무 및 플라스틱제품 제조업	
		23	비금속 광물제품 제조업	
		32	가구 제조업	
		33	기타 제품 제조업	
		F	건설업	41
	42			전문직별 공사업
	J	고부가 서비스업	58	출판업
			59	영상·오디오 기록물 제작 및 배급업
			60	방송업
			61	우편 및 통신업
			62	컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업
			63	정보서비스업
	K	고부가 서비스업	64	금융업
65			보험 및 연금업	
M	고부가 서비스업	66	금융 및 보험관련 서비스업	
		70	연구개발업	
		71	전문 서비스업	
G	고부가 서비스업	72	건축 기술, 엔지니어링 및 기타 과학기술 서비스업	
		73	기타 전문, 과학 및 기술 서비스업	
		45	자동차 및 부품 판매업	
H	고부가 서비스업	46	도매 및 상품 중개업	
		47	소매업; 자동차 제외	
		49	육상 운송 및 파이프라인 운송업	
I	고부가 서비스업	50	수상 운송업	
		51	항공 운송업	
		52	창고 및 운송관련 서비스업	
L	노동집약적 서비스업	55	숙박업	
		56	음식점 및 주점업	
		68	부동산업	
N	노동집약적 서비스업	74	사업시설 관리 및 조경 서비스업	
		75	사업 지원 서비스업	
P	노동집약적 서비스업	85	교육 서비스업	
Q	노동집약적 서비스업	86	보건업	
R	노동집약적 서비스업	87	사회복지 서비스업	
		90	창작, 예술 및 여가관련 서비스업	
S	노동집약적 서비스업	91	스포츠 및 오락관련 서비스업	
		94	협회 및 단체	
S	노동집약적 서비스업	95	개인 및 소비용품 수리업	
		96	기타 개인 서비스업	

## <참고 2> Kernel density weighted Local Projection을 이용한 비선형 파급효과 추정

선형 Local Projection은 평균적인 파급효과를 추정하므로, IT부문 특별급여 상승폭이 이례적으로 큰 경우의 비선형적 반응을 충분히 포착하지 못할 수 있다. 이에 본고에서는 IT부문 특별급여 충격의 크기별로 파급효과가 달라지는지를 확인하기 위해 Kernel density weighted Local Projection을 추정하였다. 양(+)의 IT부문 특별급여 충격분포에서 50%, 60%, 70%, 80%, 90%, 95%, 99% 분위수 등 평가점  $q$ 를 설정하고, 해당 평가점 주변의 관측치에 더 큰 가중치를 부여하여 다음 모형을 추정하였다.

$$Y_{j,t+h} = \alpha_{j,h}(q) + \beta_{j,h}(q)S_t^+ + \theta_{j,h}(q)S_t^- + X'_{j,t-1}\Gamma_{j,h}(q) + \varepsilon_{j,t+h}$$

여기서 대부분의 변수는 선형모형인 <참고 1>과 정의가 같지만, 계수들이 Kernel density 기반의 평가점  $q$ 를 위주로 추정된다는 점에 차이가 있다. 가중치는 Gaussian kernel을 이용하여 다음과 같이 부여하였다.

$$w_i(q) = \exp\left[-\frac{1}{2}\left(\frac{S_t^+ - q}{b}\right)^2\right]$$

즉  $S_t^+$ 가 평가점  $q$ 에 가까운 시점일수록 추정에서 더 큰 비중을 갖는다. 이를 통해  $\beta_{j,h}(q)$ 는 IT부문 특별급여 충격이 특정 분위수  $q$  부근에 있을 때의 국소적 파급효과로 해석된다. 평가점별 효과는 추정계수에 해당 평가점의 충격 크기를 곱하여 산출되며, 산업별 대표 파급효과는 단기 시계  $h=0, \dots, 4$  중 가장 큰 반응으로 정의하였다. 아울러 추가 효과는 비선형 실제 효과에서 <참고 1>의 선형 반사실적 효과를 차감한 값으로 다음과 같이 정의하였다.

$$\underbrace{Excess_j(q)}_{\text{추가효과}} = \underbrace{\beta^K(q_p)q_p}_{\text{비선형 실제 효과}} - \underbrace{\beta^L q_p}_{\text{선형 반사실적 효과}}$$

여기에서  $\beta^K(q_p)$ 는  $q_p$ , 즉 분위수에 따라 다르게 추정되지만,  $\beta^L$ 은 분포 가정없이 과거 평균적으로 추정되었음에 유의할 필요가 있다.

[참고] 분위수별 IT 특별급여 상승 파급의 추가효과 히트맵<sup>1)2)</sup>



- 주: 1) 붉은색에 가까울수록 IT부문 특별급여 상승에 따른 해당 부문 정액급여의 영향이 분기별로 양(+)의 효과, 초록색에 가까울수록 음(-)의 효과, 노란색에 가까울수록 0에 가까운 효과를 의미  
 2) 추가효과는 IT 특별급여 분포 가정에 따른 분위수별 비선형적 실제 효과와 분포 미가정 하의 통상적 선형 효과의 차이분을 의미. 즉, IT부문 특별급여가 이례적으로 크게 상승할 때, 예상 수준을 상회하는 추가효과를 뜻함

자료: 저자 추정

### <참고 3> 임금-물가 구조 VAR 모형의 식별제약 및 충격반응

정액급여와 특별급여 변동이 물가에 미치는 영향을 구분하여 분석하기 위해 GDP, 정액급여, 특별급여, 소비자물가(또는 근원물가), 단기금리 등 5개 변수로 구성된 구조 VAR 모형을 추정하였다. 모든 변수는 계절조정 후 전기대비 증감률로 전환하였다. 분석 대상 기간은 1994.1/4~2025.4/4분기이며, 시차는 정보기준에 의해 1로 설정하였다.

**(장기제약)** Blanchard·Quah(1989)에 따라 변수를 GDP, 정액급여, 물가, 특별급여, 단기금리 순으로 정렬한 후 장기누적 충격반응 행렬에 하삼각 형태의 제약을 부여하였다. 동 변수 순서는 항상소득 가설을 반영한 것으로, 정액급여는 항상소득의 성격을 가져 소비를 통해 물가에 장기적으로 영향을 미칠 수 있으나, 특별급여는 일시소득의 성격이 강해 소비 반영 및 장기 물가 영향이 제한적이라는 점을 반영하였다.

**(부호제약)** Uhlig(2005) 등을 참고하여 구조충격은 공급충격·수요충격·정액급여 충격·특별급여 충격·금리 충격으로 구분하고 각 충격에 대해 부호 제약을 적용하여 식별하였다. 공급충격은 경기(-)와 물가(+)에 반대 방향으로, 수요충격은 경기(+)와 물가(+)에 동일한 방향으로 설정하였다. 정액급여 충격은 정액급여(+)와 물가(+)에 같은 방향으로, 특별급여 충격은 특별급여(+)에만 부호제약을 부여하였다. 금리 충격은 금리(+)와 여타 변수(-)에 제약을 부여하였다.

장기제약·부호제약모형의 제약 식별 행렬<sup>1)2)</sup>

		충격 <sup>3)</sup>				
		$\epsilon^S$	$\epsilon^{w^R}$	$\epsilon^D$	$\epsilon^{w^S}$	$\epsilon^R$
장기 제약	GDP	*	0	0	0	0
	정액급여	*	*	0	0	0
	물가	*	*	*	0	0
	특별급여	*	*	*	*	0
	단기금리	*	*	*	*	*

		충격 <sup>4)</sup>				
		$\epsilon^S$	$\epsilon^D$	$\epsilon^{w^R}$	$\epsilon^{w^S}$	$\epsilon^R$
부호 제약	GDP	-	+	.	.	-
	정액급여	.	+	+	.	-
	물가	+	+	+	.	-
	특별급여	.	+	.	+	-
	단기금리	.	+	.	.	+

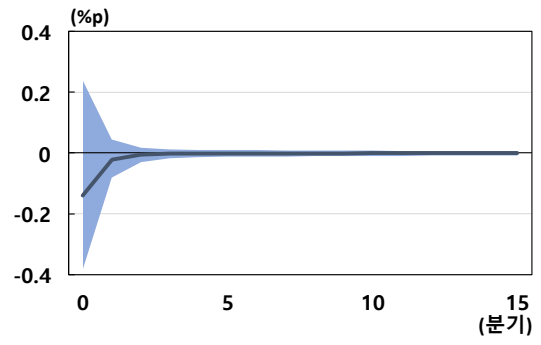
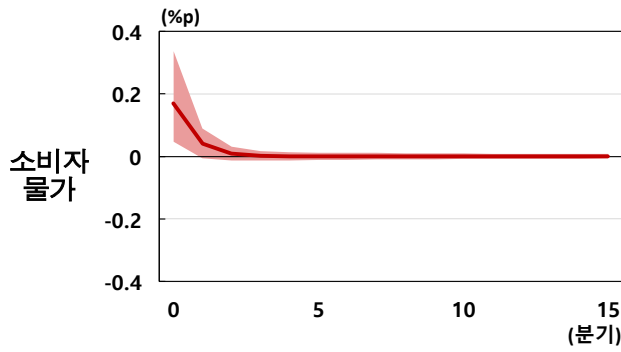
주: 1) (장기제약) 장기누적 충격반응 행렬에 대한 제약을 의미하며, \*는 자유추정 원소, 0은 부과된 제약  
 2) (부호제약) +, -는 양(음)의 부호제약, .는 제약 미부여를 의미하며, 충격 발생 시점의 반응에 대한 제약  
 3) 각각 공급, 정액급여, 수요, 특별급여, 금리 충격을 의미  
 4) 각각 공급, 수요, 정액급여, 특별급여, 금리 충격을 의미

부호제약 모형에서의 추정 결과는 장기제약 모형과 일관되게 나타났다.

식별된 구조충격에 대한 물가의 충격반응<sup>1)</sup>(부호제약 모형)

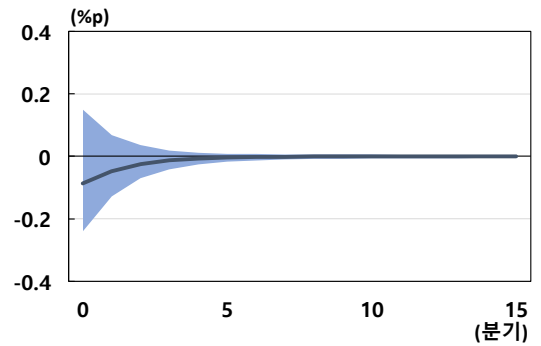
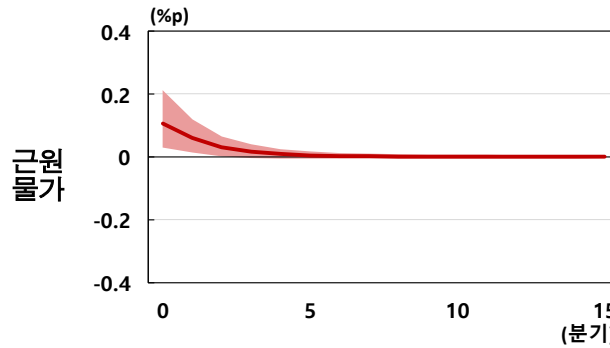
[정액급여 충격]

[특별급여 충격]



[정액급여 충격]

[특별급여 충격]



주: 1) 각 급여 상승률의 1표준편차 충격에 대한 반응, 음영은 90% 신뢰구간  
 자료: 저자 추정

#### <참고 4> 특별급여 분포 변화의 물가 파급효과 추정

특별급여 상승이 일부 사업체에 집중되는 분포 변화가 물가에 미치는 영향을 점검하기 위해 Bjørnland·Chang·Cross(2026)를 원용하여 혼합 함수형 VAR(Mixed functional VAR) 모형을 추정하였다. 구체적으로 사업체노동력조사 마이크로데이터로 상용근로자 1인당 특별급여 분포를 구한 뒤 물가 등 거시변수와 함께 하나의 모형으로 묶어 분석하였으며, 분석 대상 기간은 2011.1~2025.12월이다.

**(분포의 추정 및 분해)** 매월 개별 사업체의 1인당 특별급여 값을 모아 분포를 그리되, 사업체 규모가 클수록 더 큰 비중으로 반영되도록 상용근로자 임금 총액으로 가중하였다. 이때 특별급여를 지급하지 않는 사업체가 많아 0인 지점에 분포가 집중되는데, 이러한 경우 연속분포가 아니어서 함수형 기법을 직접 적용하기 어렵다. 이에 Chang·Schorfheide(2022)를 따라 분포  $h_t$ 를 0인 지점의 점질량(point mass)과 지급분의 연속분포로 분리하였다.

$$h_t(x) = s_t \delta_0(x) + (1 - s_t) \tilde{f}_t(x)$$

여기서  $s_t$ 는 특별급여 미지급 사업체의 비중,  $\delta_0$ 는 0인 지점의 점질량,  $\tilde{f}_t$ 는 지급 사업체의 연속분포이다. 연속분포  $\tilde{f}_t$ 는 그 모양이 변하는 주된 방식 3가지(functional principal component,  $v_i$ )로 요약하여, 각 시점의 분포를 평균적인 분포  $\bar{f}$ 로부터의 변형으로 나타내었다.

$$\tilde{f}_t(x) \approx \bar{f}_t + \sum_{k=1}^3 \varepsilon_{ki} v_k(x)$$

이렇게 얻은 미지급 비중  $s_t$ 와 분포 요약변수  $\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}, \varepsilon_{3t}$ 를 거시변수  $x_t$ (산업생산, 물가, 금리)와 함께 하나의 벡터  $z_t$ 로 묶어 VAR 모형을 추정하였다.

**(구조충격의 식별)** 본 분석에서는 특별급여 분포의 특정 구간 질량(mass)이 가장 크게 커지는 변화를 하나의 구조 충격으로 식별하였다. 분포의 변동을 요약하는 3가지 주성분을 어떻게 결합하느냐에 따라 다양한 형태의 분포 변형을 표현할 수 있는데, 이 중 고액 구간(상위 10%)과 평균 수준 구간(40~60%)의 질량을 가장 크게 키우는 결합을 찾아 해당 충격으로 삼았다.<sup>27)</sup> 식별 방법은 Bjørnland·Chang·Cross(2026)를 따랐으며, 분포의 우측 비대칭(왜도, skewness)을 키우거나 임계값을 조절하여 충격을 식별한 경우에도 결과는 일관적이었다.

27) 구체적으로 분포 요약변수(주성분)의 가중치의 제곱합을 1로 제한한 상태에서 고액 구간의 질량을 측정하는 목적 함수  $g(x)$ 를 극대화하는 가중치를 구하였다. 여기서  $g(x)$ 는 목적에 따라 정의되는 가중함수(weighting function)로, 상위  $\tau\%$  고액구간의 질량을 측정하는 경우  $g(x) = x \cdot 1\{x > \tau\}$ (단,  $\tau$ 는 분포의 상위 임계)로, 분포의 우측 비대칭을 측정하는 경우  $g(x) = (x - \mu)^3$ 으로 설정하였다.

## 참고문헌

### BOX A 유가 상승이 물가에 미치는 영향: 간접효과를 중심으로

Dao, C. M., Gourinchas, P., Leigh, D., & Mishra, P.(2024), "Understanding the International Rise and Fall of Inflation Since 2020", *Journal of Monetary Economics*, 148, 103658.

Jorda, O.(2005), "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections", *American Economic Review*, 95(1), 161-182.

### BOX B 일부 IT업종 임금상승의 물가파급 가능성 점검

Acemoglu, D., & Autor, D. (2011). Skills, tasks and technologies: Implications for employment and earnings. *Handbook of Labor Economics*, Vol. 4, 1043-1171

Akerlof, G. A., & Yellen, J. L. (1990). The fair wage-effort hypothesis and unemployment. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(2), 255 - 283

Blanchard, O. J., & Quah, D. (1989). The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. *American Economic Review*, 79(4), 655 - 673.

Bjørnland, H. C., Chang, Y., & Cross, J. L. (2026). Oil and the stock market revisited: A mixed functional VAR approach. *Quantitative Economics*, 17, 541 - 589.

Calmfors, L., & Driffill, J. (1988). Bargaining Structure, Inflation and Unemployment. *Economic Policy*, 3(6), 13 - 61.

Chang, M., & Schorfheide, F. (2022). On the effects of monetary policy shocks on earnings and consumption heterogeneity. *CEPR Discussion Paper No. 17049*.

Galí, J. (2011). The Return of the Wage Phillips Curve. *Journal of the European Economic Association*, 9(3), 436 - 461. <https://doi.org/10.1111/j.1542-4774.2011.01023.x>

Hartman-Glaser, B., Thibodeau, M., & Yoshida, J. (2023). Cash to spend: IPO wealth and house prices. *Real Estate Economics*, 51(1), 68 - 102.

Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2020). The great disconnect: The decoupling of wage and price inflation in Japan. *NBER Working Paper No. 27332*.

Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *The American Economic Review*, 95(1), 161 - 182.

Kwon, D., & Sorenson, O. (2023). The Silicon Valley Syndrome. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(2), 344 - 368.

Moretti, E. (2010). Local multipliers. *American Economic Review*, 100(2), 373 - 377.

Plagborg-Møller, M., & Wolf, C. K. (2021). Local projections and VARs estimate the same impulse responses. *Econometrica*, 89(2), 955 - 980.

Rosen, S. (1981). The economics of superstars. *The American Economic Review*, 71(5), 845 - 858.

Uhlig, H. (2005). What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure. *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381 - 419.