

보도자료

이 자료는 12월 17일 14:00 이후부터
취급하여 주십시오.

제 목 : 물가안정목표 운영상황 점검

- 한국은행은 2025년중 물가안정목표 운영상황을 점검하였음
- 소비자물가 상승률은 하반기 들어 한국은행 목표수준_{2%} 근방에서 움직였으나, 10월 이후 2%대 중반_{10~11월 2.4%}까지 상승폭이 확대
 - 근원물가의 경우 10월 서비스물가를 중심으로 일시 상승_{2.2%}하였다가 11월_{2.0%}에는 안정세 회복
- 향후 물가는 높아진 환율이 상방압력으로 작용하겠으나, 근원물가 안정, 국제유가 약세 등을 감안할 때 점차 2% 근방으로 낮아질 것으로 전망
 - 물가 전망경로상에는 고환율 지속 가능성, 농축수산물가격 강세 등이 리스크로 잠재

붙임: 「물가안정목표 운영상황 점검」. 끝.

문의처 : 조사국 물가고용부

물가동향팀 팀장 가 국 차장 채민석 과장 이승호, 장태윤(Tel (02) 759-4231, 4412, 4213)

물가연구팀 팀장 임근형 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

(붙임)



한국은행
BANK OF KOREA

이 자료는 12월 17일 14:00
이후부터 취급 가능합니다.

물가안정목표 운영상황 점검

2025. 12

한 국 은 행

차 례

I . 점검 배경	1
II . 2025년 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 소비자물가 상승폭 확대 원인 및 향후 전망 (조사국 물가동향팀 이승호 · 김상호 · 위승현)	7
BOX B 근원물가 변동요인 점검 및 시사점 (조사국 물가동향팀 채민석 · 이승호 · 장태윤 · 김상호 · 위승현)	12

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 2025년중 물가안정목표 운영상황을 점검하였다. 아울러 참고자료에서는 최근 물가상황을 보다 심도 있게 살펴보고 앞으로의 물가흐름에 대해 예상해 보았다. 첫째, 최근 소비자물가 상승률이 2%대 중반까지 확대된 주요 원인을 살펴보고, 앞으로의 물가흐름을 전망해 보았다. **[BOX A]** 둘째, 최근 우리나라 근원물가가 경기 부진에도 불구하고 2%대의 상승률을 유지한 원인을 찾아보고, 향후 성장회복 전망에도 근원물가가 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 전망하는 이유에 대하여 설명하였다. **[BOX B]**

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

II. 2025년 물가 상황

1. 개황

3. 올해 1~11월중 소비자물가 상승률은 2.1%^{전년동기대비}로 지난해에 비해 둔화되었다.

소비자물가의 시기별 흐름을 살펴보면, 2/4분기까지 유가 하락, 낮은 수요압력의 영향과 고환율 영향이 상쇄되면서 2%를 소폭 상회하는 상승률을 나타내었다. 하반기 들어 폭우·폭염의 여파로 농축수산물가격이 높은 상승세를 보였지만, 8월에는 통신요금 할인 등 일시적 요인으로 상승률이 1.7%까지 낮아지기도 하였다. 소비자물가 상승률은 최근 2% 중반으로 높아졌는데, 이와 같은 상승폭 확대에는 여행 관련 서비스 가격 일시상승, 기상여건 악화에 따른 농축수산물가격 상승, 고환율로 인한 석유류가격 상승 등이 작용하였다.

4. **근원물가^{식료품·에너지 제외} 상승률은 안정된 흐름을 지속하고 있다.** 시기별로는 상반기 중에는 2% 내외에서 움직이다가 8월에는 서비스물가가 통신요금 일시 할인 하방요인에, 10월에는 여행 수요 급증의 상방요인에 영향 받았다. 최근 근원물가 상승률은 다시 2.0%로 낮아졌으며, 여타 기초적 물가^{underlying inflation 지표}들도 대체로 안정흐름을 이어오면서 지표들의 평균치가 2% 부근^{11월 2.0%}에서 유지되고 있다.

[표 2.1] 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

	2022	2023	2024	2025									
				연간 ¹⁾	1/4	2/4	3/4	10~11월	7월	8월	9월	10월	11월
소비자물가	5.1	3.6	2.3	2.1	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	1.7	2.1	2.4	2.4
근원물가	3.6	3.4	2.2	1.9	1.9	2.0	1.7	2.1	2.0	1.3	2.0	2.2	2.0

주: 1) 1~11월 기준

자료: 국가데이터처

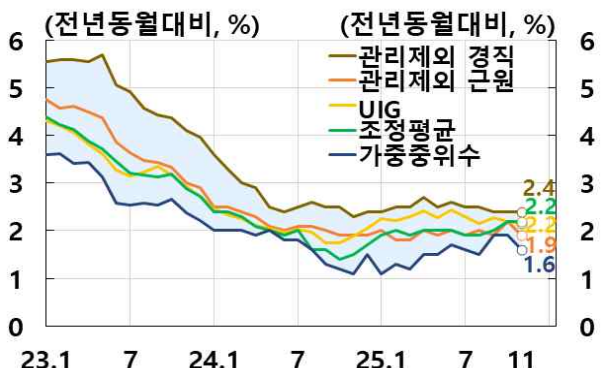
최근 물가상승률은 소비자물가가 2%대 중반까지 확대되었으나, 근원물가는 2% 근방에서 안정

[그림 2.1] 월별 소비자물가 및 근원물가



자료: 국가데이터처, 한국은행

[그림 2.2] 근원물가 및 기초적물가



자료: 국가데이터처, 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. 하반기중 소비자물가 상승률은 상반기 대비 소폭 높아졌는데, 이와 같은 상승폭 확대는 농축수산물 및 공업제품^{석유류 제외} 가격 상승의 기여도가 높아진 데 기인한다.

[표 2.2] 소비자물가 상승에 대한 품목별 기여도 변화

(전년동기대비, %, %p)

	총지수	농축수산물	석유류	공업제품 ¹⁾	전기·가스·수도	서비스
25.상반(A)	2.08	0.09	0.08	0.51	0.12	1.27
25.하반 ²⁾ (B)	2.14	0.27	0.08	0.59	0.03	1.16
(차이: B-A)	0.06	0.18	0.00	0.08	-0.09	-0.11

주: 1) 석유류 제외
조사국

2) 7~11월 기준

자료: 국가데이터처, 한국은행

6. 품목별 변동요인을 살펴보면, 농축수산물가격은 정부의 물가안정대책에도 여름철 폭우·폭염, 가을장마 등 기상여건 악화로 최근 상승률이 확대되었다. 공업제품^{석유류 제외} 가격도 가공식품을 중심으로 물가 상방요인으로 작용하였으며, 석유류가격은 상반기 수준의 상승률을 이어갔다. 전기·가스·수도요금은 24.8월 도시가스요금 인상 영향이 소멸된 이후 0%대 초중반으로 상승률이 낮아졌다. 서비스가격의 경우 하반기중 공공서비스가 물가 하방요인으로 작용하였으나, 개인서비스는 3% 내외의 상승세를 이어갔다.

하반기중 농축수산물과 공업제품 가격 상승률이 확대

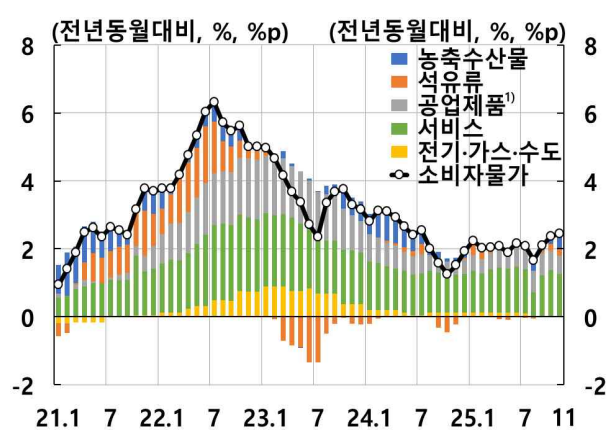
[표 2.3] 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

	가중치	2024						
		연간	연간 ¹⁾	상반	하반 ²⁾	9월	10월	11월
■ 총지수	1000	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4	2.4
- 상품	447.6	2.4	2.0	1.8	2.2	2.0	2.3	2.7
농축수산물	75.6	5.9	2.2	1.2	3.5	1.9	3.1	5.6
석유류	46.6	-1.1	2.1	2.0	2.1	2.3	4.8	5.9
공업제품 ³⁾	291.7	1.9	1.9	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8
전기·가스·수도	33.7	3.5	2.0	3.1	0.8	0.3	0.4	0.4
- 서비스	552.4	2.2	2.2	2.3	2.1	2.2	2.5	2.3
집세	99.1	0.2	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
공공서비스	120.0	1.3	0.8	1.1	0.3	1.2	1.2	1.4
개인서비스	333.3	4.8	3.1	3.2	3.1	2.9	3.4	3.0

주: 1) 1~11월 기준 2) 7~11월 기준 3) 석유류 제외
자료: 국가데이터처

[그림 2.3] 품목별 소비자물가 상승률 기여도



3. 기대인플레이션

7. 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션은 하반기 들어서도 2%대 중반 수준^{11월 2.6%}을 유지하고 있다. 전문가 기대인플레이션은 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)²⁾는 최근 2%대 중반 수준으로 소폭 높아졌다.

[표 2.4] 기대인플레이션

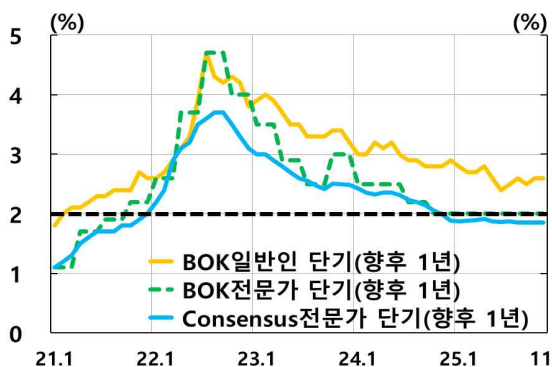
(%)

	2024				2025				
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	10월	11월	12월
일반인 단기(BOK) ¹⁾	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6 ²⁾	2.6	2.6	..
일반인 3년후(BOK)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6 ²⁾	2.6	2.5	..
일반인 5년후(BOK)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6 ²⁾	2.6	2.5	..
전문가 단기(BOK) ¹⁾³⁾	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전문가 단기(Consensus) ¹⁾	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	..	1.8	1.9	..
전문가 장기(Consensus) ³⁾⁴⁾	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	..	1.9	1.9	..
BEI(10년물 기준)	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4 ⁵⁾	2.4	2.4	2.5 ⁶⁾
[참고] 소비자물가 상승률 ⁷⁾	2.1	1.6	2.1	2.1	2.0	2.4 ²⁾	2.4	2.4	..
[참고] 생활물가 상승률 ⁷⁾	2.2	1.7	2.5	2.4	2.1	2.7 ²⁾	2.5	2.9	..

주: 1) 향후 1년
 4) 5년 앞
 5) 10.1~12.16일 평균
 2) 10~11월 평균
 6) 12.1~12.16일 평균
 3) 분기 단위 조사
 7) 전년동기대비
 자료: 한국은행, Consensus Economics社, Bloomberg

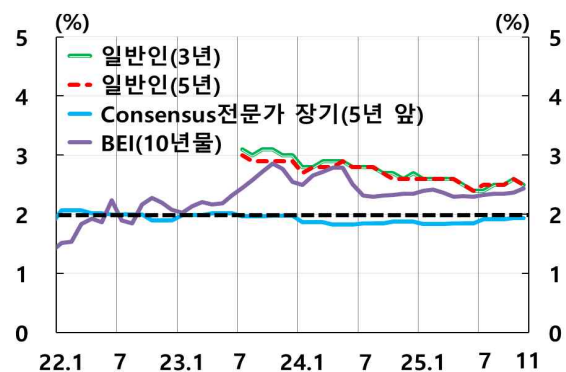
일반인 단기 기대는 2%대 중반 수준, 전문가 장기 기대는 1%대 후반 수준 지속

[그림 2.4] 단기 기대인플레이션



자료: 한국은행, Consensus Economics社

[그림 2.5] 전문가·일반인 장기 기대인플레이션¹⁾ 및 BEI



주: 1) 일반인(3년, 5년)은 24.10월부터 공표
 (데이터는 23.7월부터 제공)

자료: 한국은행, Consensus Economics社

2) 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 농축수산물가격이 높은 오름세를 지속하고 있으며, 국제유가가 글로벌 공급과잉 우려 등으로 최근 60달러대 초중반 수준으로 하락하였다. 원/달러 환율은 1,300원대 중후반에서 등락하다가 최근 들어 1,400원대 중후반 수준까지 높아졌다. 국제식량가격은 곡물가격은 하락하였으나, 육류가격은 완만한 상승 흐름을 지속하였다. 구리 등 비철금속 가격은 AI산업 가속화에 따른 수요 급증 등으로 지난해에 이어 상승 흐름을 이어갔다.

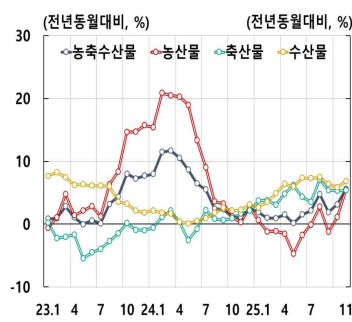
국제유가 하락, 환율 상승, 농축수산물 오름세

원자재가격은 비철금속이 상승흐름

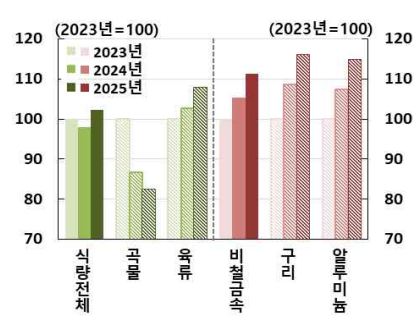
[그림 3.1] 석유류가격



[그림 3.2] 농축수산물가격



[그림 3.3] 기타 원자재가격 추이



자료: 한국석유공사, 한국은행, Bloomberg 자료: 국가데이터처

자료: LME, FAO

10. 수요 측면에서는 내수 회복이 예상된다. 민간소비의 경우 심리호전, 소비진작정책 등으로 3/4분기중 전기대비 큰 폭 개선되었고, 앞으로도 가계 실질소득 개선, 확장재정 등으로 양호한 흐름을 이어갈 전망이다³⁾이다.

11. 공공요금 조정도 물가에 영향을 미치는 요인이다. 올해 하반기중 유류세 인하율이 일부 축소⁴⁾되었으며, 누적된 원가 부담으로 인한 공공요금 인상 압력도 잠재해 있다.

3) 4/4분기에는 기저효과, 신제품 출시효과 축소 등으로 증가세가 일시 둔화될 것으로 예상된다(25.11월 경제전망보고서).

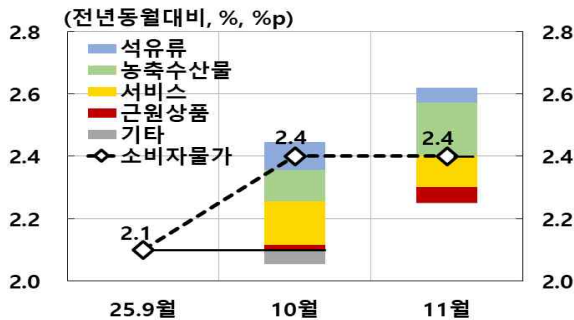
4) 정부는 11.1일부터 유류세 인하율을 일부 축소(휘발유 10% → 7%, 경유-LPG 15% → 10%)하였으며, 일몰 시점은 12월말까지로 연장하였다(10.22일).

2. 물가 전망

12. 최근 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 및 석유류 가격 상승 등으로 2%대 중반까지 높아져 있다. 10~11월중 소비자물가는 기상여건 악화에 따른 농축수산물가격 상승, 고환율로 인한 석유류가격 상승 등으로 상승폭이 확대되었다. 근원물가의 경우 경기 부진이 수요측 하방압력으로 작용해 왔으나, 누적된 비용압력이 시차를 두고 영향을 미치면서 2%대의 상승률을 지속하였다.

10~11월 물가상승폭 확대는 농축수산물, 석유류 영향

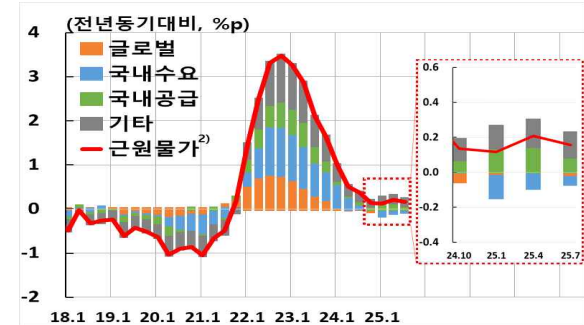
[그림 3.4] 최근 소비자물가 변동요인¹⁾



주: 1) 월별 전년동월비 상승률 차이에 대한 기여도
자료: 국가데이터처

근원물가는 누적된 비용압력이 시차를 두고 영향

[그림 3.5] 근원물가¹⁾ 상승률 변동의 요인분해²⁾

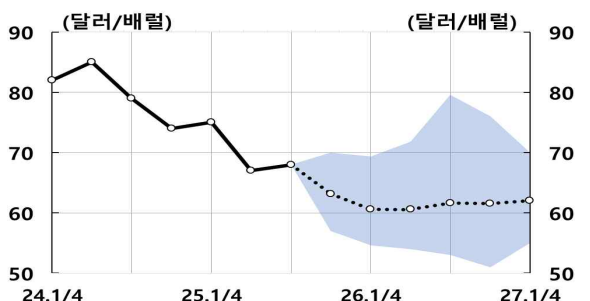


주: 1) 관리물가 및 집세 제외 기준
2) 분석대상 기간(2001.1/4~2025.3/4분기) 중 장기 평균으로부터의 편차(붉은선)를 요인별로 분해
자료: 한국은행

13. 소비자물가 상승률은 점차 2% 근방으로 낮아지겠지만, 농축수산물가격 및 환율 흐름과 관련한 리스크가 잠재해있다. 높은 오름세를 이어온 농축수산물가격은 상승세가 둔화되고, 석유류가격도 점차 하락할 것으로 예상된다. 근원물가는 내년에도 2% 근방의 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 이에 따라 내년 소비자물가 상승률은 11월 전망대로 2% 근방에서 안정된 흐름을 나타낼 전망이다. 물가 전망경로 상에는 높아진 환율 수준의 지속 가능성, 농축수산물가격 관련 불확실성이 상방리스크로, 글로벌 원유 초과공급, 정부 물가안정대책 강화 등이 하방리스크로 잠재해 있다.

국제유가는 하반기중 60달러대 초중반 수준 예상

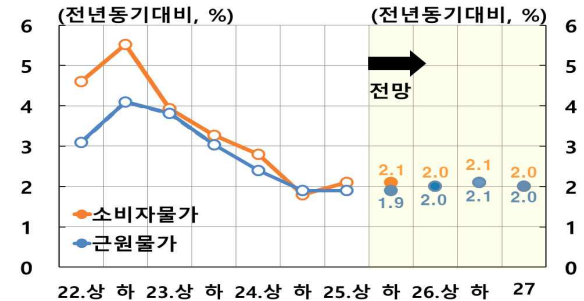
[그림 3.6] 주유기관 브렌트유 전망¹⁾



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

앞으로도 물가안정 기조는 이어질 전망

[그림 3.7] 물가전망¹⁾ 경로



주: 1) 11월 전망 기준
자료: 국가데이터처, 한국은행

BOX A 최근 소비자물가 상승폭 확대 원인 및 향후 전망

조사국 물가동향팀

금년중 소비자물가 상승률은 9월까지 한국은행의 목표수준^{2.0%} 근방에서 움직였으나, 10월 이후 상승폭이 다소 확대^{전년동월비, 9월 2.1% → 10~11월 2.4%}되었다.<그림 1> 특히, 농축수산물 가격이 큰 폭 상승하고 환율 변동성도 커지면서 지난해 하반기 이후 지속된 물가안정 기조가 흔들리는 것은 아닌지 우려도 제기되는 상황이다. 이에 따라 최근 소비자물가 상승폭 확대 원인을 살펴보고 향후 물가 흐름을 전망하였다.

10~11월중 소비자물가 변동요인

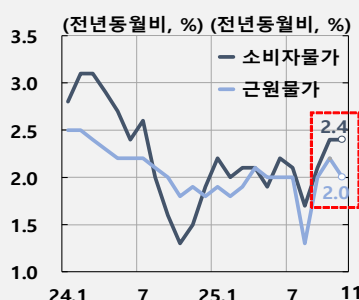
월별 소비자물가 변동요인을 보면<그림 2>, 10월에는 농축수산물가격이 예년과 달리 상승세를 지속했으며, 일부 개인서비스가격도 급등하면서 소비자물가 상승폭이 9월^{2.1%} 대비 0.3%p 확대되었다. 농축수산물^{9월 1.9% → 10월 3.1%}은 가을장마⁵⁾에 따른 농산물 생육 차질로, 개인서비스^{2.9% → 3.4%}는 긴 추석연휴를 전후한 여행수요 증가로 오름폭이 커졌다. 석유류 가격도 환율 상승 등의 영향으로 상승세^{2.3% → 4.8%}가 다소 높아졌다. 11월에는 개인서비스 가격^{10월 3.4% → 11월 3.0%}이 명절효과 소멸로 안정세를 되찾았으나, 농축수산물^{3.1% → 5.6%} 및 석유류^{4.8% → 5.9%}가격의 상승 흐름이 이어지면서 10월과 같이 2.4% 상승하였다.

종합해 보면 10~11월중 소비자물가 상승폭 확대에는 개인서비스가격의 일시 급등을 제외하면 농축수산물의 기여도가 가장 크고 석유류가격도 일부 기여한 것으로 판단된다. 특히 10~11월중 농축수산물가격은 햇과일 출하, 기상 개선 등으로 여름철 대비 낮아지는 것이 일반적이나 올해는 기상 악화 등으로 하락폭이 예년에 비해 크게 축소⁶⁾되었다.<그림 3>

결국 동 기간중 물가상승률 확대는 공급측 요인의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 이를 공급측 요인별로 분해해보면 원/달러환율 상승의 영향이 0.1%p, 기상악화 등 여타 요인이 0.2%p 정도였던 것으로 추정된다.

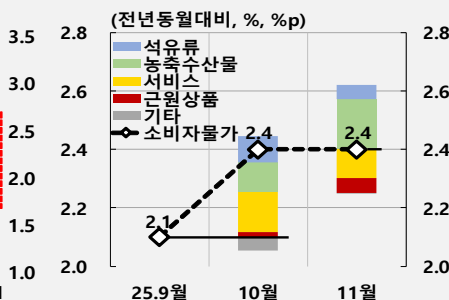
10~11월중 소비자물가 상승폭 확대는 농축수산물가격 상승이 주요인, 석유류가격 상승도 일부 기여

[그림 1] 물가상승률 추이



자료: 국가데이터처

[그림 2] 소비자물가 변동요인¹⁾



주: 1) 월별 전년동월비 상승률 차이에 대한 기여도
자료: 국가데이터처, 자체시산

[그림 3] 25.10~11월중 농축수산물 전월비¹⁾



주: 1) 음영은 2010~24년 범위
2) 최대·최소값 제외 절사평균
자료: 국가데이터처, 자체시산

- 올해 10월중 전국 강수량은 173.3mm로 평년(63.0mm)의 2.8배, 강수일수는 14.2일로 평년(5.9일) 대비 2.4배 수준으로 전국단위 기상관측이 시작된 1973년 이래 역대 최고치를 기록하였다.
- 올해 10~11월중 농축수산물 누적상승률은 -2.6%로 2010~24년중 평균(-6.0%)을 3.4%p 상회하였는데, 이는 이른 한파·배추무름병 등으로 농산물 피해가 컸던 2021년 -2.3%에 이어 2번째로 높은 수준이다.

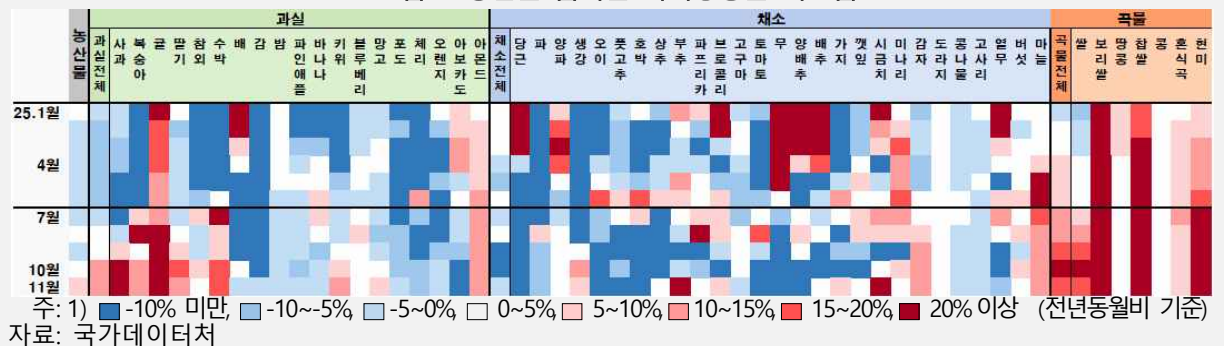
■ 부문별 물가 모멘텀 점검

최근 물가상황을 부문별로 구분해 보면 일시 급등했던 근원물가는 안정적인 흐름을 되찾았으나 농축수산물·석유류가격은 여전히 상승세가 이어지고 있는 것으로 판단된다. 앞으로 물가상승률이 다시 2% 수준으로 낮아질 수 있을지에 대한 평가가 중요할 만큼 이하에서는 부문별 물가 모멘텀을 점검하였다.

■ 먼저, 11월 농축수산물가격은 농산물, 축산물, 수산물 모두 5%를 넘어서는 높은 상승률을 나타내고 있다. 축산물¹⁰월 5.3% → 11월 5.3%은 도축두수 감소 등으로, 수산물^{5.9% → 6.8%}은 기상 악화에 따른 어획량 감소⁷⁾ 등으로 높은 상승세를 이어갔다. 농산물가격의 경우에는 11월에 상승폭이 크게 확대되었다. 곡물쌀 등과 일부 과실사과, 귤 등이 상승세를 주도하고 있으며⁸⁾, 채소류는 하락세가 이어지고 있으나 최근 시금치, 부추 등 일부 품목의 가격이 크게 올랐다. <그림 4>

농산물가격은 곡물은 높은 상승세 지속, 과실은 상승 전환, 채소는 하락폭 축소

[그림 4] 농산물 품목별 가격상승률 히트맵



다만, 향후 농축수산물가격 상승폭은 점차 축소될 것으로 예상된다. 주요 농산물 출하가 점차 확대될 것으로 보이고 <그림 5> 정부 물가대책⁹⁾도 예정되어 있기 때문이다. 축산물도 돼지고기 등의 공급 확대, 연말 할인행사 등으로 가격 추가상승은 제한적일 전망이다. 그러나 수산물가격은 어획량 감소로 당분간 높은 수준의 오름세가 지속될 것으로 예상된다.

최근 높아진 환율이 농축수산물가격에 미치는 영향은 제한적이었지만 앞으로 어느 정도 영향을 미칠지에 대해서는 유의하여 지켜볼 필요가 있다. 농산물의 경우 곡물·채소류 등은 수입 비중이 크지 않고, 과실도 국산가격 상승률이 수입가격 상승률을 상회하는 등 환율 영향은 제한적인 상황이다 <그림 6>. 다만 축산물은 수입쇠고기 가격이 상승하면서 환율 효과가 일부 나타나고 있고 수입비중이 높은¹⁰⁾ 수산물고등어, 오징어 등의 경우 환율 움직임에 따라 가격 변동성이 확대될 가능성이 있다.

7) 긴 추석연휴와 기상악화로 조업일수가 줄어들면서 10월중 고등어 생산량은 지난해 대비 61.5%, 오징어는 21.8% 감소하였다(한국해양수산개발원 수산업관측센터).

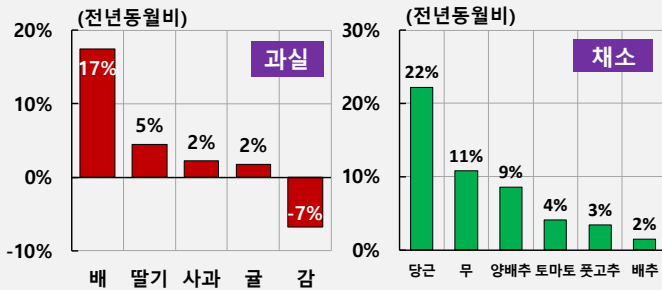
8) 11월중 농산물가격 품목별 상승률(전년동월비, %): 쌀 18.6, 찰쌀 34.2, 사과 21.0, 귤 26.5, 시금치 25.8, 부추 32.0

9) 정부는 배추(8.5천톤), 무(2천톤), 감귤(8.3천톤) 등 주요 농산물 비축물량을 내년 1월까지 공급할 계획이다(12.2일).

10) 2022년 기준 수입 의존도는 고등어 46.3%, 오징어 63% 수준이다(한국해양수산개발원).

12월중 농산물 주요품목 출하가 전년대비 늘어날 전망

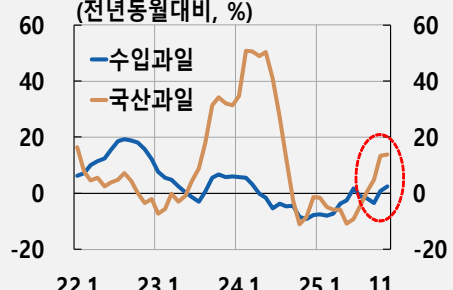
[그림 5] 12월중 주요 농산물 출하량 전망



자료: 농촌경제연구원

환율의 농산물가격 영향은 아직 제한적

[그림 6] 국산·수입¹⁾과일 가격



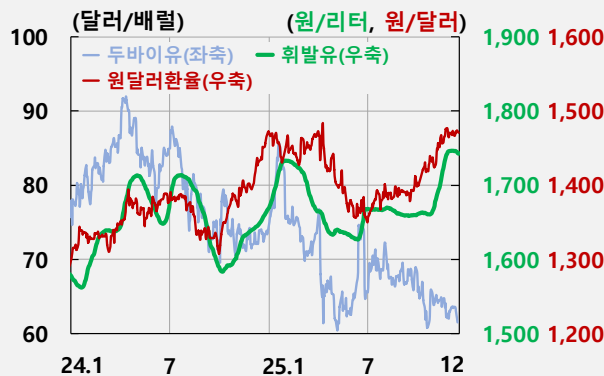
주: 1) 오렌지, 바나나, 망고, 블루베리, 체리, 아보카도, 파인애플, 키위, 아몬드
자료: 국가데이터처, 자체시산

2 석유류가격의 경우 최근의 환율 및 국제 정세마진¹¹⁾국제 석유제품가격 - 국제유가 상승 영향으로 상승폭이 크게 확대되었다. 또한, 11월부터 유류세 인하폭이 일부 축소¹²⁾된 것도 석유류가격을 높이는 요인이었다.

그러나 국제유가 약세로 12월 초부터 휘발유·경유 판매가격이 소폭이나마 하락 전환하는 등 석유류가격 상승세가 진정되는 조짐이 나타나고 있다<그림 7>. 또한, 11월 이후 환율 상승은 파급시차_{2~3주}를 고려할 때 당분간 상방요인으로 작용하겠지만, 최근 유가 하락으로 제품가격 중 원재료 비중이 낮아져 있어<그림 8> 석유류가격의 환율 민감도 역시 다소 낮아졌을 것으로 추정¹³⁾된다. 따라서 석유류가격은 환율이 추가 상승하지 않는다면 12월까지 높은 상승세를 보이다가 내년 초부터 점차 하락할 전망이다.

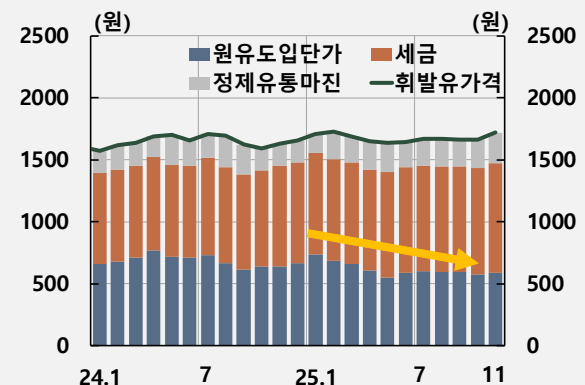
고환율은 석유류가격 상방요인이거나, 원유도입단가 비중 축소로 환율 영향 과거보다 제한적

[그림 7] 국제유가 환율·휘발유가격 추이



자료: 한국석유공사, 한국은행, Bloomberg

[그림 8] 휘발유 가격 구성비중¹⁾



주: 1) 세금 = 유류세 + 관세 + 부가세
정제·유통마진 = 정유사 마진 + 주유소 마진
자료: 한국석유공사, 자체시산

11) 러·우 전쟁으로 인한 정제시설 피해 등으로 국제 정제마진이 11월중 큰 폭 상승하였다.

12) 정부는 11.1일부터 유류세 인하폭을 휘발유 10% → 7%(+29원), 경유LPG 15% → 10%(+35원)로 축소하였다.

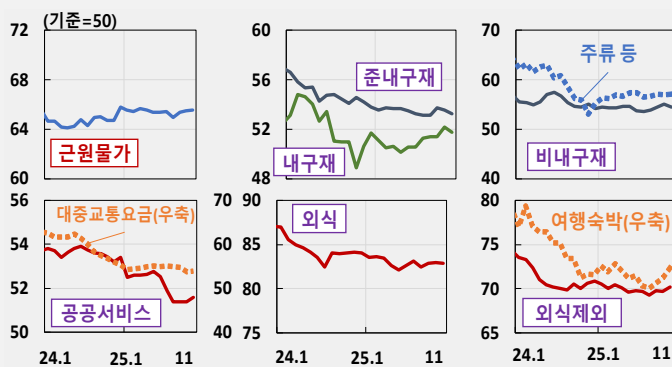
13) 휘발유 등 석유류가격 내 세금, 정제·유통마진 등 환율과 무관한 요인의 비중이 높아질수록 환율 민감도는 낮아지게 된다. 휘발유가격 내 원유도입단가 비중은 유가 약세, 유류세 환원 등으로 25.1월 43%에서 11월 34%까지 하락하였다.

❸ 마지막으로 근원물가의 흐름을 살펴보면 10월중 일시적으로 급등했던 여행 관련 서비스가격이 하락하며 11월부터는 안정세를 되찾은 것으로 판단된다. 최근 근원물가의 품목별 상승확산지수^{diffusion index}를 보면, 공공서비스의 둔화흐름이 이어지고 있는 가운데 상품과 개인서비스 모두 올해 초부터 큰 변동 없이 유지되고 있다<그림 9>.

또한 지난해 하반기부터 올해 상반기까지 상승세를 나타냈던 국내 제조업 가격인상 실적·전망 BSI도 하반기 들어 하락한 점을 감안하면 기업들의 가격인상 움직임도 다소나마 줄어든 것으로 평가된다<그림 10>.

근원품목의 확산지수는 최근 안정세

[그림 9] 품목별 물가상승확산지수¹⁾



제조업 가격인상 하반기 들어 축소

[그림 10] 가격인상 BSI¹⁾

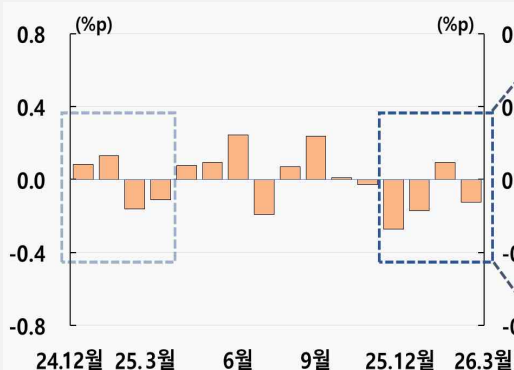


주: 1) 개별품목 전월비 상승률 +0.05% 상회시 1점, -0.05%~+0.05% 0.5점, -0.05% 하회시 0점을 부여한 후 가중합산. 12개월 이동평균 자료: 한국은행
자료: 국가데이터처, 한국은행 조사국

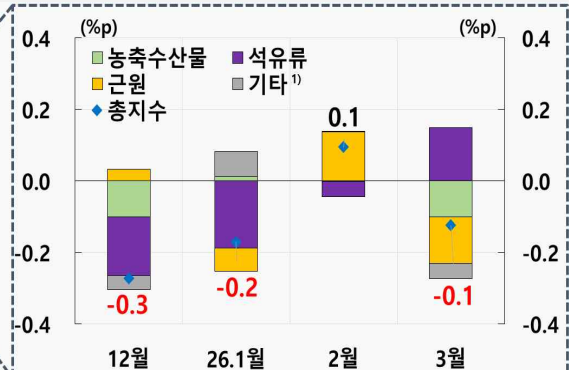
한편, 12월부터는 지난해말 급등했던 환율·국제유가의 영향 등으로 기저효과¹⁴⁾가 물가 하방요인으로 작용할 전망이다<그림 11>. 품목별로는 석유류가 25.12월~26.1월, 농축수산물¹⁵⁾은 25.12월~26.3월중 기저효과가 클 것으로 예상된다<그림 12>.

기저효과는 25.12~26.1월중 석유류 등을 중심으로 크게 나타날 전망

[그림 11] CPI 상승률 기저효과



[그림 12] 25.12~26.3월중 품목별 기저효과



주: 1) 전기가스수도, 가공식품 등

자료: 자체시산

14) 금년 기저효과 = (해당월 전월비상승률의 예년_{10년}평균) - (작년 동월중 전월비상승률)

향후 전망

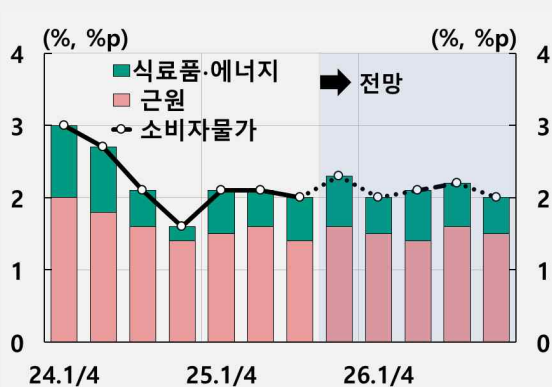
앞서 살펴본 부문별 물가 흐름과 기저효과를 종합하면, 소비자물가 상승률은 점차 낮아져 내년 1/4분기 중에는 한국은행 목표수준인 2% 수준에 근접할 것으로 예상된다<그림 13>. 서비스 및 근원상품의 경우 내수 개선세에도 공급측 압력이 점차 줄어들고 있어 당분간 2% 내외 수준에서 움직일 전망이다.

2026년중 소비자물가는 높아진 환율에도 불구하고 근원물가가 안정¹⁵⁾되고 국제유가 약세도 이어지면서<그림 14> 연간으로는 올해와 같이 2.1% 상승할 전망이다¹⁶⁾이다. 그러나 원/달러환율이 내년중 현재와 같이 높은 수준^{1,470원} 내외를 지속할 경우 환율의 물가 전가효과 확대로 소비자물가 상승률이 현재 전망^{2.1%}을 소폭 상회하는 2% 초중반 수준까지 높아질 수 있어 유의해야 한다.

또한, 겨울철 이상기후^{한파, 폭설}, 가축전염병^{조류독감, ASF} 발생¹⁷⁾ 상황에 따라 농축수산물 가격이 상승할 우려도 있는 만큼, 향후 물가 흐름이 전망경로대로 움직이는지 계속 점검해 나갈 계획이다.

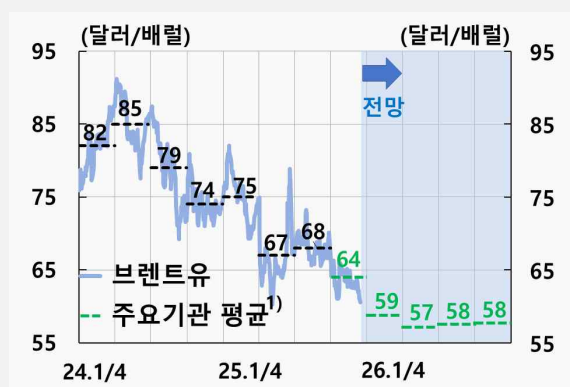
소비자물가는 내년중 2%대 초반 수준의 상승세를 나타낼 전망

[그림 13] 소비자물가 상승률 분기별 전망



자료: 한국은행 조사국

[그림 14] 주요기관의 국제유가 전망



주 : 1) EIA(12.9일), CERA(11.25일), OEF(12.11일)
자료: 한국석유공사, EIA, CERA, OEF

15) 최근 근원물가의 동향 및 향후 전망에 대한 자세한 내용은 <BOX B> 근원물가 변동요인 점검 및 시사점을 참조하기 바란다.

16) 2026년 전망과 관련된 자세한 내용은 「25.11월 경제전망 보고서」를 참조하기 바란다.

▶ 주요기관의 2026년 소비자물가 상승률 전망(%): IMF 2.0, OECD 1.8, Bloomberg(37개 기관 평균, 12.16일) 1.9, KDI 2.0, 금융연구원 1.8

17) 올해 겨울철 고병원성 조류인플루엔자는 지난해보다 1개월 정도(24년 10.30일 → 25년 9.12일) 일찍 발생하는 등 현재까지 총 7건의 확진 사례가 보고되었다(12.1일 기준). 아프리카돼지열병(ASF)의 경우 11.24일 충남 당진에서 울거울 처음으로 발생하였다.

BOX B 근원물가 변동요인 점검 및 시사점

조사국 물가동향팀

올 한 해 소비자물가 상승률은 물가안정목표^{2.0%} 근처에서 등락하며 연중 2.1%를 나타낼 것으로 예상된다. 이와 같은 소비자물가 안정에는 높아진 환율, 농축수산물가격 상승 등 공급측 물가 상방압력을 내수 부진으로 인한 낮은 수요측 하방압력이 상쇄한 측면이 컸다. 한편, 공급측 충격의 물가영향이 컸던 상황에서도 근원물가는 소비자물가에 가까운 2% 내외 상승률을 이어가며 경기상황에 비해 높은 상승률을 지속해 오며 따라 앞으로 경기 회복세가 지속되면서 기조적 물가상승이 나타나는 것은 아닌지에 대한 우려 또한 제기되고 있다.

이에 본고에서는 ① 2025년 경기 부진에도 불구하고 근원 인플레이션이 2% 내외의 상승률을 유지한 원인을 찾아보고, ② 향후 성장회복 전망에도 2026년 근원물가 상승률 안정세^{25.11월전망 2.0%}를 전망한 이유를 상세히 설명하고자 한다.

1. 2025년 근원물가 변동요인

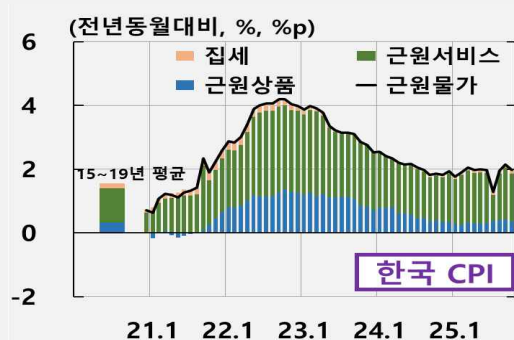
최근 근원 인플레이션 현황 및 특징

우리나라 근원 인플레이션을 부문별로 보면, 근원서비스가 높은 상승률을 나타내며 2% 근방의 근원물가 상승을 주도하고 있다<그림 1>. 근원상품의 기여도^{0.4%p}는 올해 11월 중 과거 물가안정기^{15~19년 수준 0.3%p}와 유사했으나 근원서비스^{집세 제외} 기여도는 1.5%p로 과거 평균^{1.1%p} 수준을 상당폭 상회하였다.

이는 우리나라뿐만 아니라 국한된 특이한 현상이 아니라, 미국, 유로지역 등 주요국에서도 공통적으로 관찰되고 있다. 이러한 현상은 팬데믹 이후 공급충격과 임금상승 등으로 누적된 비용압력이 시차를 두고 서비스물가에 영향을 주고 있기 때문으로 평가된다. 미국의 경우 상대적으로 경기상황이 양호하여 비용압력을 더 빨리 반영하였으나 2025년중 근원서비스 기여도가 1.1%p로 여전히 2015~19년중 평균^{0.8%p}을 상회하고 있다. 유로지역은 경기부진 장기화되다 보니 서비스부문 가격인상이 지연되어 왔고, 그 결과 최근에도 근원 서비스^{15~19년 0.6%p → 25년 1.7%p}가 근원물가 상승세를 주도하고 있다<그림 2>18).

최근 근원물가 상승은 대부분 서비스가 기여

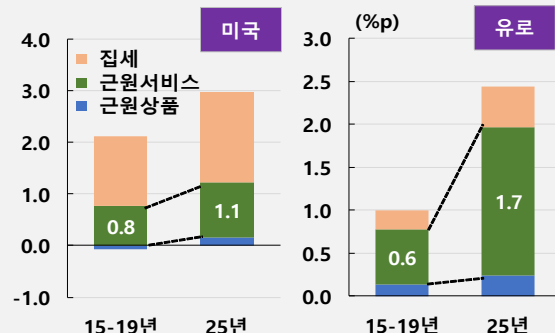
[그림 1] 한국 근원인플레이션 품목별 기여도



자료: 국가데이터처

주요국에서도 근원물가는 서비스 중심으로 상승

[그림 2] 미국·유로지역 근원인플레이션 기여도 변화



자료: BLS, Eurostat, Haver, 자체시산

18) 자세한 내용은 <참고1> 주요국 근원물가 추이를 참조하기 바란다.

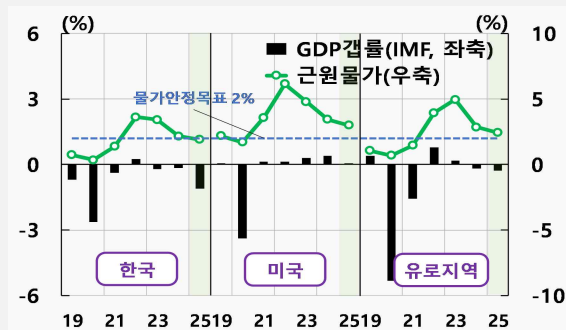
■ 낮은 수요에 따른 하방압력의 영향은 최근 들어 제한적

2023년 이후 마이너스(-)로 전환된 GDP갭률은 근원물가 안정에 주요 요인으로 작용해왔으나, 올해 들어서는 그 영향이 줄어드는 모습이다. 우리나라의 경우 금년중 GDP갭률의 마이너스폭이 확대되었음에도 근원물가가 더 이상 낮아지지 않고 있는 등 경직적인 모습을 보이고 있다. 주요국에서도 GDP갭률이 0에 가깝거나 미국, 마이너스로 전환^{유로}하는 등 수요압력이 낮게 유지됨에도 근원 인플레이션의 하락이 제한되고 있다<그림 3>.

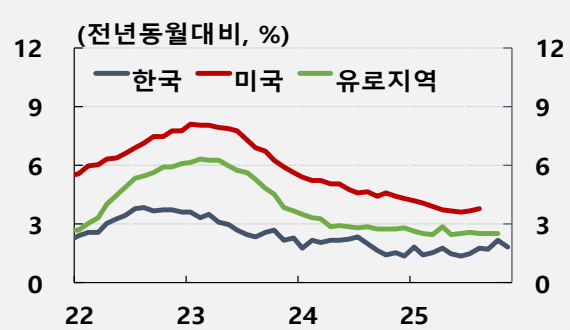
경기변동에 민감하게 반응하는 품목들로 구성된 경기민감물가도 2023~24년중 낮은 수요 압력^{(-) GDP갭률}의 영향으로 하락해왔으나, 올해 들어서는 1% 후반 수준을 유지하고 있다<그림 4>.

■ 주요국 모두 내수압력이 낮은 수준을 나타내면서 근원물가 상승이 제약

[그림 3] 주요국 GDP갭률과 근원물가¹⁾



[그림 4] 주요국 경기민감물가



주: 1) 25년의 경우 GDP갭률은 전망치, 근원물가는 가용 데이터 기준
자료: IMF, 국가데이터처, BLS, Eurostat

■ 서비스 부문에서는 비용압력 누적

이에 반해 누적된 공급측 비용압력은 그간의 근원물가 상승의 주원인으로 지적되고 있다. 원재료 및 중간재 등 투입비용을 나타내는 투입물가^{Input Price} 지수를 추정해본 결과, 개인서비스 투입물가지수는 팬데믹 이후 빠르게 상승한 것으로 나타났다<그림 5>. 또한, 2024년중 상대적으로 높았던 임금상승률도 시차를 두고 금년중 서비스물가의 상방압력으로 작용하는 것으로 추정된다<그림 6>.

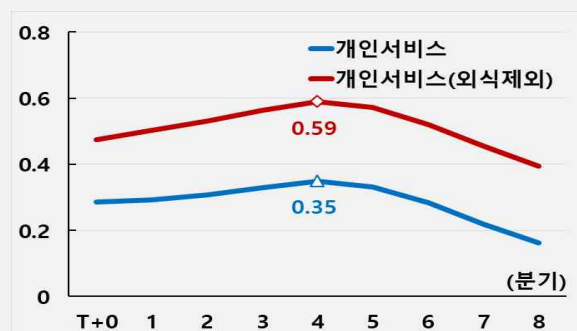
■ 투입비용, 임금 등 공급측 비용압력이 누적

[그림 5] 개인서비스 투입물가 및 소비자물가



자료: 국가데이터처, 자체추정

[그림 6] 임금상승률-서비스물가 상관관계



자료: 고용노동부, 자체시산

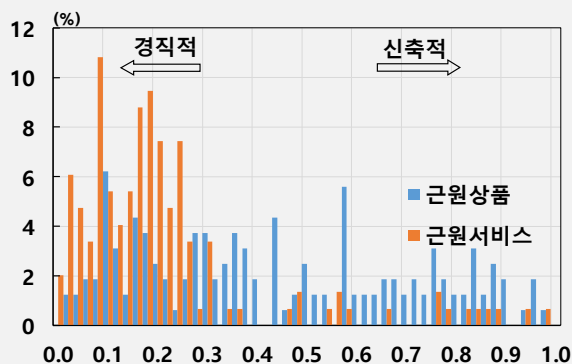
서비스가격 경직성은 근원인플레이션 지속성을 높이는 요인

원재료·중간재 가격, 임금 등 근원서비스 부문에 누적된 비용압력은 시차를 두고 서비스가격에 영향을 주는데, 이는 우리나라 및 주요 선진국 근원물가 상승률이 팬데믹 이전의 장기평균보다 높은 수준에서 정체되고 있는 주요인이다¹⁹⁾. 이러한 현상은 서비스가격 설정의 경직성과 밀접하게 연관되어 있는데, 서비스의 경우 메뉴비용, 장기적 고객관계 중시 등 특성을 갖고 있어 가격 조정 빈도가 낮고 조정폭 또한 작기 때문이다. 근원상품과 근원서비스 세부 품목의 가격변동비율 분포를 비교해 본 결과, 근원서비스의 가격변동빈도는 월평균 0.2회에 불과하여 근원상품 0.5회에 비해 훨씬 경직적이다<그림 7>. 특히, 경기 부진이 지속되는 상황에서는 비용이 상승하더라도 이를 가격에 반영하는 데 더 오랜 시간이 걸릴 가능성이 크다.

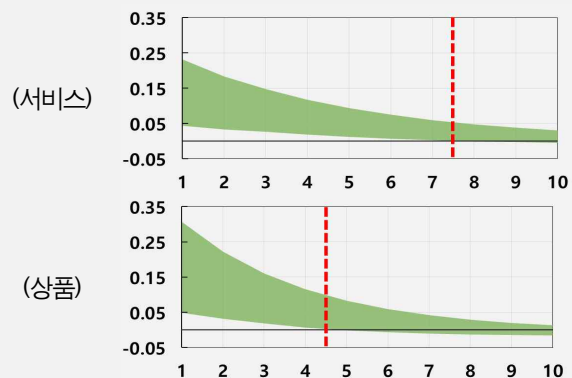
이러한 이유로 서비스품목에서는 팬데믹 이후 비용압력이 누적되었다가 점진적으로 가격조정이 이루어지며 최근까지도 서비스가격에 영향을 미치고 있다. SVAR 모델을 이용하여 공급충격이 근원상품과 근원서비스가격에 미치는 파급영향을 추정해 본 결과, 근원상품은 초기에 더 큰 가격상승을 보인 후 4분기 내에 그 영향이 대부분 소멸되는 반면, 근원서비스는 공급충격의 영향이 보다 완만하게 작용하여 7분기까지도 유의하게 반응하는 것으로 나타났다<그림 8>.

서비스부문은 가격조정이 느려 공급충격 영향이 오래 지속

[그림 7] 물가지수 구성 품목의 가격변동비율 분포



[그림 8] 공급충격에 대한 상품·서비스가격 반응^{1), 2), 3)}



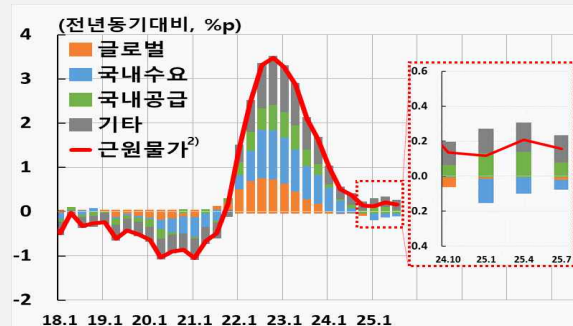
19) 유로지역의 경우 공급충격에 대해 일부 서비스 가격조정빈도가 낮아 비용충격 반영이 지연되고 이로 인해 인플레이션 지속성이 높아진다고 분석되었으며(ECB Economic Bulletin 4/2025), 미국에서도 최근 비주거근원서비스(supercore) 인플레이션이 3%에 가깝게 높아져 있어 전체 물가상승률이 2% 목표치로 복귀하지 못할 위험이 있다고 보고(Dallas Fed, 2025.9)하고 있다.

모형 추정결과, 수요는 하방, 공급은 상방요인으로 분석

모형(SVAR) 추정²⁰⁾을 통해 근원인플레이션 변동 요인²¹⁾을 분해한 결과, 금년 들어서는 수요측 요인이 대체로 하방압력으로 작용해 온 가운데, 공급측 상방압력의 영향이 지속되고 있는 것으로 나타났다<그림 9>. 전체적으로는 수요 부진의 영향보다 비용압력 등의 영향이 더 크게 작용하면서 근원물가 상승률이 장기평균을 소폭 상회하고 있는 것으로 나타났으나, 최근 들어서는 공급측 상방압력과 수요측 하방압력이 동시에 줄어들고 있는 모습이다. 수요 민감품목과 공급 민감품목을 구분하여 근원물가 상승률의 수준을 분해한 분석에서도 공급 요인은 완만히 줄어들고 수요 요인은 점차 확대되는 것으로 나타났다.<그림 10>

근원물가는 수요측 하방압력이 줄어드는 가운데 공급측 상방압력이 지속되면서 장기평균을 소폭 상회

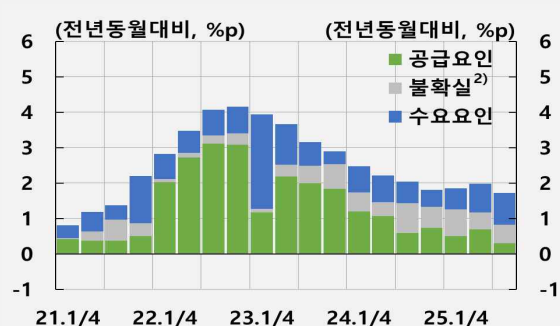
[그림 9] 근원물가¹⁾ 상승률 변동의 요인분해²⁾



주: 1) 관리물가 및 집세 제외 기준
2) 분석대상 기간(2001.1/4~2025.3/4분기) 중 장기평균으로부터의 편차(붉은선)를 요인별로 분해

자료: 자체추정

[그림 10] 근원물가상승률 수준의 수요/공급 요인 분해¹⁾



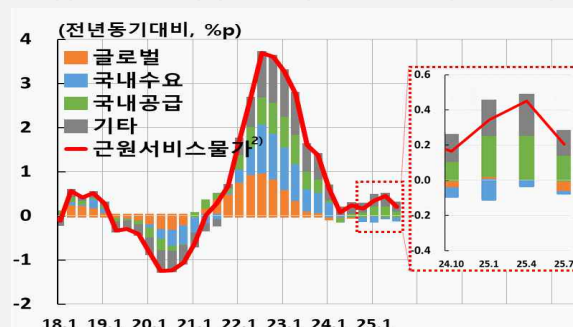
주: 1) San Francisco Fed의 세부품목별 수요/공급 요인 식별 방법론을 원용하여 추정
2) 가격·물량 변화가 미미한 품목의 기여도

자료: 조사국

부문별로 나누어 살펴보면, 서비스물가는 수요측 하방압력보다 공급측 상방압력의 영향이 커 장기평균을 상회하는 상승률을 보였다.<그림 11> 반면, 상품물가 상승률은 상대적으로 수요측 하방압력의 영향을 크게 받으면서 장기평균을 하회하고 있다.<그림 12>

서비스부문은 공급측 상방압력이, 상품부문은 수요측 하방압력이 더 크게 작용

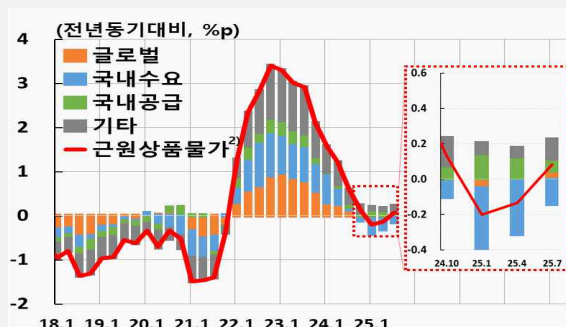
[그림 11] 근원서비스¹⁾ 물가상승률 변동의 요인분해²⁾



주: 1) 관리물가 및 집세 제외 기준
2) 분석대상 기간(2001.1/4~2025.3/4분기) 중 장기평균으로부터의 편차(붉은선)를 요인별로 분해

자료: 자체추정

[그림 12] 근원상품¹⁾ 물가상승률 변동의 요인분해²⁾



20) 분석시에는 모형의 설명력을 고려하여 관리물가를 제외하였다.

21) 수요충격과 공급충격은 부호제약을 통해 식별하였다. 자세한 내용은 <참고2> 구조 VAR 모형의 식별제약 및 충격반응을 참조하기 바란다.

II. 향후 근원물가 흐름 전망 및 리스크 요인

근원물가상승률은 경기 회복에 따른 상방압력이 서서히 높아지는 가운데, 그동안 지속되어 온 공급측 비용충격이 완화되면서 당분간 안정적인 수준을 이어갈 것으로 예상된다.

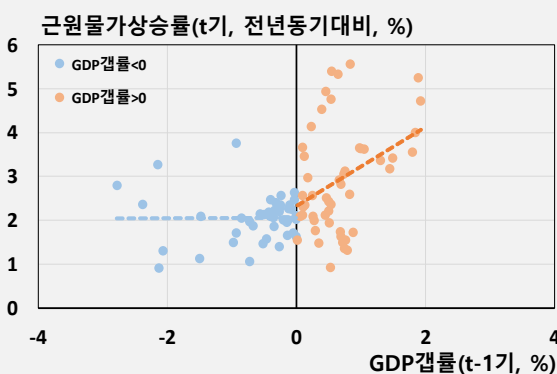
경기 회복에 따른 상방압력의 물가 영향은 당분간 크지 않을 전망

향후 국내 경기의 완만한 회복과 이로 인한 물가측 상방압력이 예상되지만 물가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.²²⁾ 경기와 근원물가상승률 간의 관계를 보면, 전반적으로 정(+)의 관계를 보이거나 그 강도는 경기 국면에 따라 달라진다. 즉, GDP가 장기 추세를 상회하는 경우 플러스 GDP갭에는 근원물가상승률과의 관계가 뚜렷하나, 마이너스 GDP갭 국면에서는 그 관계가 약하며 통계적 유의성도 낮았다<그림 13>, <그림 14 - 좌측>. 이러한 결과는 경기 회복의 초기로 성장세가 완만한 현재와 같은 경제상황에서는 경기측 물가 영향이 제한적일 수 있음을 나타낸다.

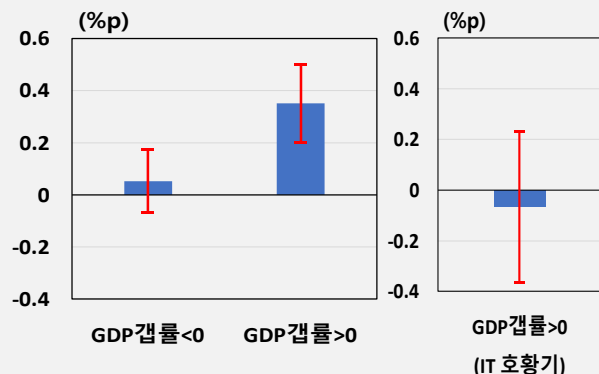
특히, 최근과 같이 경기 회복이 반도체 수출 등 IT 부문에 집중된 경우에는 경기의 물가 영향이 더욱 제한될 수 있다. 2003년 IT 혁명기, 2016년 클라우드서버 도입기 등과 같이 반도체 수출 급증이 경제성장을 주도한 시기를 구분하여 분석해 보면, GDP갭률과 근원물가가 통계적으로 유의미한 정(+)의 관계를 보이지 않았다.<그림 14 - 우측> 따라서, IT 부문의 성장이 경제 전반의 회복세로 이어지기 전까지는 근원물가에 대한 상방압력이 뚜렷하지 않을 수 있다.

경기 회복에 따른 수요측 상방압력은 당분간 크지 않을 가능성

[그림 13] 근원물가와 GDP갭률¹⁾ 간 상관관계²⁾



[그림 14] 근원물가와 GDP갭률¹⁾ 간 관계 추정결과²⁾³⁾⁴⁾⁵⁾



주: 1) HP필터를 이용하여 산출한 GDP갭률

2) 2001.1/4~2025.3/4분기 기준, GDP갭률은 4분기 이동평균 기준

3) IT 호황기는 반도체 수출이 상승세를 지속한 03.1/4~06.4/4, 16.1/4~18.3/4, 23.1/4~25.3/4를 의미

4) 전분기 GDP갭률 1%p 증가시 근원물가 상승률의 변화분

5) 붉은 선은 90% 신뢰구간을 의미

자료: 자체추정

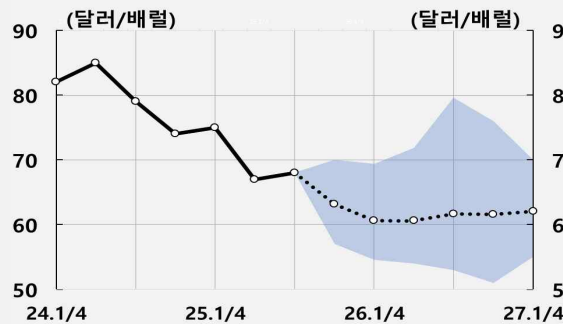
22) 본 분석은 HP필터에 기반한 GDP 장기추세를 이용하여 산출한 갭률을 이용하였으며, 이때 추세 GDP는 한국은행 공식 잠재 GDP와는 같지 않음

공급측에서의 상방압력은 제한적

근원상품²³⁾ 석유류 제외 공산품²³⁾ 가격에 영향이 큰 국제유가는 당분간 낮아지는 흐름을 지속하면서 물가의 하방요인으로 작용할 것으로 예상된다. 최근 국제유가는 초과공급 상황이 지속되는 가운데, 미국의 대러시아 제재 발표, 러-우전쟁 휴전 관련 협상 등의 영향을 받으며 60달러 초중반에서 등락하고 있다. 앞으로도 주요 산유국의 공급 확대로 하락흐름을 이어가다가 내년 하반기 이후 세계경기 회복과 함께 완만하게 상승할 것으로 전망된다<그림 15>,<그림 16>.

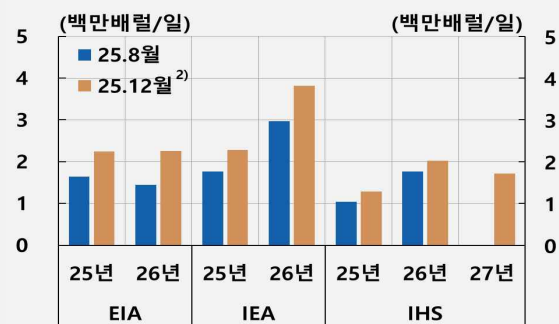
국제유가는 주요 산유국 공급 확대로 하락 흐름을 이어갈 전망

[그림 15] 주요기관 브렌트유 전망¹⁾



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

[그림 16] 글로벌 원유 초과공급 전망¹⁾

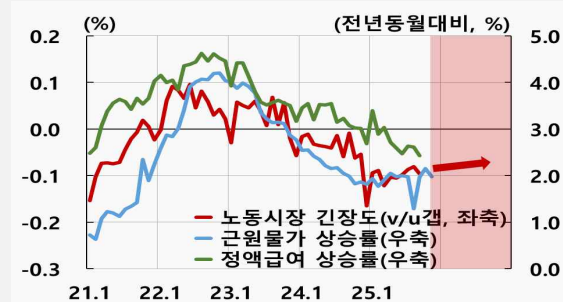


주: 1) EIA, IEA는 27년 전망 미발표
2) IHS는 11월 전망 기준
자료: 각 기관

임금 측면에서도 당분간 추가적인 물가상승 압력은 제한적일 것으로 예상된다. 근원물가, 특히 서비스가격은 인건비의 영향을 크게 받기 때문에 정책급여 상승률과 높은 상관관계를 보인다. 노동시장 긴장도가 높아질수록 임금상승압력이 발생하는데, 최근 노동시장 긴장도가 추세를 상당폭 하회함에 따라 임금상승률²⁴⁾도 장기평균보다 낮은 수준을 나타내고 있다<그림 17>. 내년에는 서비스업 업황 개선과 함께 임금상승률이 서서히 회복되겠지만, 그 속도는 완만할 것으로 예상된다<그림 18>.

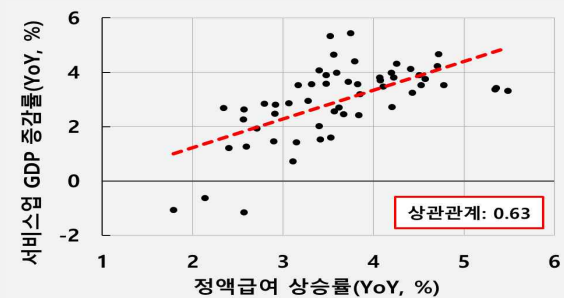
낮은 노동시장 긴장도로 임금상승압력도 당분간 제한적

[그림 17] 노동시장 긴장도¹⁾ 및 근원물가 상승률



주: 1) (빈일자리율/실업률)의 추세대비 이탈정도를 추정
자료: 고용노동부, 국가데이터처, 자체 추정

[그림 18] 서비스업 업황과 상용직 정책급여 상승률¹⁾



주: 1) 12.1/4분기~25.3/4분기 기준
자료: 고용노동부, 한국은행

23) 국제유가는 연료 등 석유제품 가격에 대한 직접적인 물가효과가 크지만, 화학제품 등이 중간재로 사용되는 근원상품 품목 가격에도 비용측 물가압력으로 작용한다. Alp et al.(FEDS Notes, 2023)은 국제유가 상승이 에너지가격에 대한 1차 효과뿐만 아니라, 근원물가 전반에 파급되는 뚜렷한 2차 효과를 나타낸다고 분석하였다.

24) 정책급여 상승률(%): 장기평균(2015~24년) 3.6, 25.1~9월 2.8

최근 높아진 환율에 따른 물가상승압력은 근원품목보다는 수입비중<그림 19>이 높은 비근원 품목<식료품·에너지>에서 주로 나타날 것으로 예상된다. 환율 상승은 물가에 대해 수입최종소비재가격 및 수입중간재가격을 높이는 효과<직접효과>와 수입중간재가 반복적으로 투입되며 연쇄적으로 가격인상압력이 발생하는 2차 효과<간접효과>를 유발한다.<25> 산업연관표를 통해 환율상승의 가격인상압력을 추정해보면, 석유류, 가공식품 등 비근원상품에 대한 파급이 상대적으로 크며, 서비스 등 근원품목에 대한 영향은 비교적 작은 것으로 나타났다.<그림 20> 특히 근원품목에 대해서는 간접효과가 상대적으로 크기 때문에 영향이 나타나는 데에 시차도 더욱 길 수 있다.

환율은 중간투입 및 최종소비재중 수입비중이 높은 비근원품목을 중심으로 영향

[그림 19] 중간투입 및 최종소비재중 수입비중¹⁾



주: 1) 2023년 기준, 산업연관표를 이용하여 계산
2) 전기·가스 포함
자료: 자체시산

[그림 20] 환율상승의 가격인상압력¹⁾



주: 1) I/O를 이용해 시산한 환율상승에 따른 가격인상 압력 크기(CPI기여도 기준)를 석유류 대비로 환산. 직접효과는 최종소비재+중간재 직접투입 효과, 간접효과는 중간투입 반복의 연쇄효과
2) 전기·가스 포함
자료: 자체시산

내년도 기초적 물가 흐름을 평가함에 있어 가장 중요한 요소는 근원인플레이션, 그 중에서도 서비스물가에 작용해 온 공급측 압력의 지속 여부와 수요측 상방압력의 본격화이다. 이외에 노동시장 수급상황에 따른 임금 변화, 비IT부문으로의 경기회복 확대, 외국인 관광 등 특수 요인<26> 등도 내년 물가에 영향을 줄 수 있다.

종합하면, 수요측 요인의 영향은 내년중 다소 증가할 수 있겠으나, 비용측 물가압력이 제한적으로 작용하면서 2.0%의 안정적 근원물가 상승흐름이 이어질 가능성이 높을 것으로 판단된다. 다만, 높은 환율 수준이 장기간 지속될 경우 근원물가에 미칠 영향에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 팬데믹 이후 물가상승률이 2% 수준의 안정세를 되찾은 상황에서 공급·수요측 물가충격이 근원물가를 비롯한 기초적<underlying> 물가안정을 저해하지 않도록 물가흐름을 면밀하게 점검해 나가야 할 것이다.

25) 환율변동이 최종소비재가격 상승을 통해 CPI상승률에 미치는 영향은 최종소비재중 수입비중이 11.4%로 낮기 때문에 중간재가격 효과에 비해 상대적으로 작다. ECB(2016), Goldberg and Campa(2008) 등도 환율변동이 최종소비재가격 상승을 통해 CPI 상승률에 미치는 영향은 작고, 근원상품보다는 에너지에 영향을 주로 미친다고 분석하였다.

26) 자세한 내용은 <참고4> 여행수요 증가와 서비스물가를 참조하기 바란다.

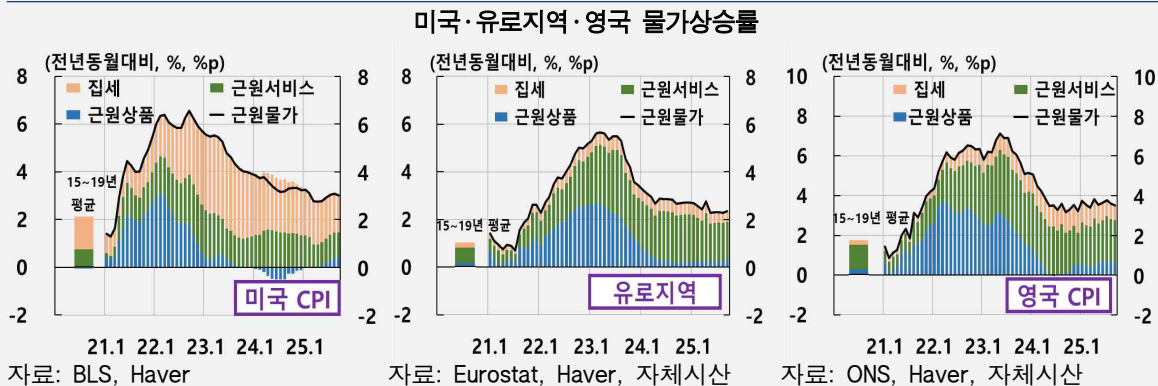
<참고1> 주요국 근원물가 추이

주요국의 인플레이션은 금년중 전반적으로는 하락 추세를 지속하였으나 최근 들어 그 속도가 둔화되거나 하락이 멈추는 양상을 보이고 있다. 이 과정에서 공통적으로 확인되는 특징은 근원물가가 소비자물가보다 높은 상승세를 나타내고 있다는 점이다. 에너지, 식료품 등 공급충격에 직접적 영향을 받는 품목은 상승세가 둔화되며 소비자물가 안정을 이끌고 있으나, 수요측 압력의 작용이 크고 공급충격에 시차를 두고 반응하는 서비스부문의 가격조정이 상대적으로 더디게 진행되고 있다.

부문별로 보면, 우리나라와 마찬가지로 서비스가격^{주거제외}의 오름세가 근원물가의 주요 동인으로 작용하며 인플레이션 지속성^{persistence}을 높이고 있다. 구체적으로 금년 1~9월중 근원서비스물가 상승률은 소비자물가를 미국 0.7%p, 영국 1.4%p, 유로지역 1.7%p 상회하고 있으며, 특히 미국, 영국의 경우 임금 상승과 수요 회복이 서비스가격 상승의 주원인으로 지적되고 있다²⁷⁾. 서비스품목은 수요탄력성이 낮고 가격조정 빈도가 적어, 한번 오르면 빠르게 하락하기 어려운 구조적 특성을 갖는다. 이에 따라, 주요국 중앙은행들은 서비스물가의 상승세 지속이 근원물가 등 기조적 물가상승으로 이어질 가능성을 제기하기도 하였다.²⁸⁾

반면 근원물가 내 주거비의 영향은 국가별로 차이를 나타냈다. 팬데믹 이후 주택가격 상승률이 높았던 미국·영국은 임대료 상승분이 반영되면서 근원물가 안정을 지연시키고 있다. 반면 유로지역에서는 주거비의 근원물가 기여도가 낮은 편이다.

최근 주요국에서 Supercore가 소비자물가 및 근원물가 상승률을 상당폭 상회



27) ECB(2025), IMF(2024) 등에서는 팬데믹 이후 서비스 부문의 임금 상승이 서비스물가로 전가(path-through)되면서 물가 상방압력이 높아졌다고 분석하였다.

28) Dallas Fed는 미국의 근원 개인소비지출(PCE) 물가가 목표수준인 2%를 큰 폭 상회하는 원인으로 집세제외근원서비스(Supercore) 물가가 집세 및 상품 물가에 비해 높은 수준을 지속하는 점을 꼽았다(“What is keeping core inflation above 2 percent?”, Dalls Fed, 25.9월)

<참고2> 구조 VAR 모형의 식별제약 및 충격반응

근원인플레이션 변동에 대한 글로벌 요인과 국내 수요·공급측 요인의 기여를 살펴 보기 위해, Bobeica-Jarocinski(2017)를 원용하여 주요 국내외 거시변수로 구성된 구조 VAR 모형을 추정하였다. 변수로는 세계성장률 대비 국내성장률, 유가, 수입물가, 미연준 기준금리, 국내성장률, 물가, 단기금리, 환율을 사용하였으며, 물가변수의 경우 모형의 설명력을 고려하여 관리물가를 제외한 근원물가를 사용하였다.

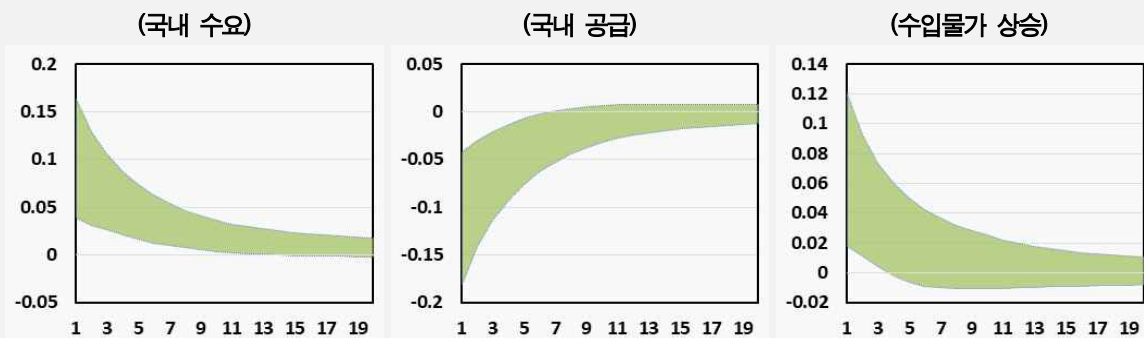
구조충격은 글로벌 충격(세계 수요충격, 유가충격, 수입물가 충격, 세계 금리충격), 국내 수요충격, 국내 공급충격, 기타(국내 금리 및 환율) 충격 등으로 구분하고, 다음과 같이 부호 및 영(0)의 제약을 적용하여 식별하였다. 수요충격과 공급충격은 부호제약을 통해 식별하였는데, 수요충격은 경기와 물가에 동일한 방향으로, 가격상승 등 공급충격은 경기와 물가에 반대 방향으로 영향을 주도록 설정하였다. 또한, 국내 금리 및 환율 충격은 당기에는 유가, 수입물가 뿐만 아니라 국내 경기와 근원물가에도 영향을 미치지 않는다는 영(0)의 제약을 설정하였다.

우리나라가 소규모 개방경제인 점을 고려하여, 블록 외생성(Block exogeneity) 외생제약을 통해 국내변수는 유가, 수입물가, 미연준 기준금리 등 글로벌 변수에 영향을 주지 않도록 하였다.

분석 대상 기간은 2000.1/4~2025.3/4분기이며, Bayesian 방법을 통해 추정하고 요인별 기여를 산출하였다.

식별된 구조충격에 대한 근원물가의 반응은 이론적 예측에 대체로 부합하였다.

식별된 구조충격에 대한 근원물가의 충격반응 함수



주: 1) 전기대비 증감률의 충격반응
2) 음영은 68% 신뢰구간을 의미

<참고3> 근원물가와 GDP갭률 간 관계 추정

근원물가상승률(π_t)과 GDP갭률(GAP_t) 간 관계는 BOE(2025.10)을 원용하여 다음과 같이 추정하였다. 근원 인플레이션의 지속성을 고려하여 전분기 근원물가상승률을 통제하였고, 기대인플레이션(EXP_t)은 5년후 전망치를 활용하였다. 다만, 표본 수 확보를 위해 분기자료를 사용함에 있어 파급시차를 고려하여 Ball & Mazumder(2020)와 같이 GDP갭률은 직전 분기까지의 4분기 이동평균치를 사용하였다. $D_{GAP \geq 0}$ 는 GDP갭률이 플러스일 때 1, 마이너스일 때 0의 값을 가지며, $D_{GAP < 0}$ 는 이와 반대의 값을 갖는 변수이다. 이들 변수를 GDP갭률과 교차함으로써, GDP갭률의 부호에 따라 근원물가상승률과의 관계가 달라지도록 하였다.

$$\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \theta EXP_t + \lambda_1 GAP_{t-1} D_{GAP < 0} + \lambda_2 GAP_{t-1} D_{GAP \geq 0} + \epsilon_t$$

한편 GDP갭률이 플러스인 경우 중에서도 IT 주도 성장기에는 성장-물가간 관계가 약할 수 있다는 점을 고려하여 IT 호황기일 때 1, 아닐 때 0의 값을 갖는 변수 D_{Boom} 을 아래와 같이 GDP갭률과 $D_{GAP \geq 0}$ 의 교차항에 추가하여 IT호황기 GDP갭률의 물가영향을 추가로 추정하였다.

$$\pi_t = \alpha + \beta\pi_{t-1} + \theta EXP_t + \lambda_1 GAP_{t-1} D_{GAP < 0} + \lambda_2 GAP_{t-1} D_{GAP \geq 0} D_{Boom_t} + \lambda_3 GAP_{t-1} D_{GAP \geq 0} (1 - D_{Boom_t}) + \epsilon_t$$

<참고4> 여행 수요 증가와 서비스물가

팬데믹 이후 내외국인 여행 수요가 증가세를 이어온 것도 근원서비스가격의 상방요인으로 작용하였던 것으로 판단된다. 내국인의 경우 경험중심 소비패턴이 강화되면서 여행수요가 꾸준히 증가하였으며, 외국인 관광객도 K-POP, K-드라마 등 문화컨텐츠 흥행 등에 힘입어 빠르게 늘어나면서 금년에는 팬데믹 이전 수준을 회복^{19.1~11월 대비 25.1~11월 108.4%}하였다. 이러한 여행 수요 증가의 영향으로 여행 관련 서비스물가 상승률은 지난 2년간 팬데믹 이전 평균을 지속적으로 상회하였으며, 최근 들어오름세가 소폭 확대되기도 하였다.

여행 수요가 구조적으로 증가하면서 여행 관련 서비스물가가 상승

