

물가안정목표 대상지표와 자가주거비에 관한 논의*

오 형 석** · 한 대 성***

논문 초록

최근 들어 한국은행의 물가안정목표 대상지표로 활용되는 소비자물가에 자가주거비를 반영해야 한다는 의견들이 증대되고 있다. 이는 자가주거비가 경제주체들의衣食住와 연계된 필수 생계비이므로 자가주거비가 반영되지 않은 소비자물가지표는 경제전체의 물가압력을 나타내는 데 상당한 한계가 있기 때문이다. 이에 따라 본고에서는 한국은행의 물가안정목표 대상지표인 소비자물가에 자가주거비를 반영하기 위한 주요 논의에 참고하기 위하여 미국, 캐나다, 뉴질랜드 등 주요 선진 10개국을 대상으로 자가주거비 산출 현황과 특징 등을 조사해 보았다. 아울러 선진국 중 소비자물가지표에 자가주거비를 포함하지 않고 있는 유로지역의 경우 최근 ECB가 통화정책전략 재검토를 통해 물가안정목표 대상지표에 자가주거비를 포함하겠다고 발표한 바 있는데, 이와 관련한 주요 검토과정도 함께 살펴보았다. 주요국 조사 결과와 소비자물가 작성 취지 등에 비추어 볼 때 우리나라에서도 물가안정목표 대상지표에 자가주거비를 반영할 필요성이 높은 것으로 판단된다. 앞으로 소비자물가지수 작성주체인 통계청과 통화정책을 운영하는 한국은행 등 관련 유관기관들이 긴밀한 협의를 통해 자가주거비가 명시적으로 반영된 소비자물가의 주 지표 전환 여부 등에 대한 심도있는 논의와 검토를 진행할 필요가 있겠다.

핵심 주제어: 물가안정목표, 소비자물가, 자가주거비

경제학문헌목록 주제분류: E31, E52, E61

투고 일자: 2022. 2. 15. 심사 및 수정 일자: 2022. 3. 30. 게재 확정 일자: 2022. 5. 13.

* 본고 작성에 귀중한 조언을 아끼지 않으신 두 분 심사위원님과 홍경식 한국은행 통화정책국장, 김태정 통화정책국 정책연구부장께 진심으로 감사의 뜻을 표합니다. 아울러 본 연구는 집필자 개인 의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관함을 밝힙니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 반드시 집필자명을 명시하여 주시기 바랍니다.

** 제1저자, 한국은행 통화정책국 통화신용연구팀장, e-mail: ohs@bok.or.kr

*** 제2저자, 한국은행 인사경영국 소속(학술연수 파견) 과장, e-mail: hds@bok.or.kr

I. 서론

소비자물가는 경제주체들의 의식주 등 생계를 위한 주요 소비에 수반되는 비용을 종합적으로 측정하는 지표로서, 정부의 예산계획 등 주요 정책수립 뿐만 아니라 임금과 연금 등 주요 계약시 핵심지표로 이용되고 있다. 또한 중앙은행의 통화정책 운용 측면에서는 물가안정목표 대상지표로도 활용되고 있다. 따라서 소비자물가지표(CPI, Consumer Price Index)는 정부와 중앙은행의 거시경제정책 뿐만 아니라 국민들의 일반 경제생활에 있어 중요한 역할을 담당하고 있다. 그런데 최근 들어 우리나라 소비자물가지표에 주요 선진국과 같이 자가주거비를 포함해야 한다는 의견들이 증대되고 있다. 여기서 자가주거비(owner-occupied housing costs)는 자신이 소유한 주택에 주거하는 데 수반되는 제반 비용을 의미하며, 주택가격과는 다른 개념이다.

우선 주요국 사례를 살펴보면, 미국·캐나다·뉴질랜드 등 선진국의 경우 자국의 경제여건을 고려하여 소비자물가지표에 자가주거비를 적절히 반영하고 있다. 예를 들면, 미국에서는 임대료 상당액 방식을 활용하여 자가주거비를 CPI에 포함하고 있으며, 전체 소비자물가에서 자가주거비가 차지하는 비중은 약 24% 수준이다. 또한 동 자가주거비에다 주택 임대료를 합친 전체 집세의 비중은 소비자물가에서 약 32%에 이른다. 캐나다는 사용자비용 방식을, 뉴질랜드는 순취득 방식을 활용하여 자가주거비를 산출하고 있는데, 캐나다와 뉴질랜드의 소비자물가에서 자가주거비가 차지하는 비중은 각각 20% 및 9% 수준이며, 동 자가주거비에 주택 임대료를 포함한 전체 집세가 차지하는 비중은 각각 26% 및 19%이다. 한편 우리나라의 경우 소비자물가주 지표에는 자가주거비는 포함되지 않고 전월세만 포함되고 있는데 동 항목의 비중은 9.8% 수준이다. 다만, CPI 보조지표로서 자가주거비 포함 지수가 매월 공표되고 있는데 동 보조지표는 선진국과는 달리 전월세 조사결과를 그대로 활용하고 있다.¹⁾ 한편, 주요국 중 소비자물가에 자가주거비를 반영해오지 않던 유로지역에서는 ECB(European Central Bank)가 2021년 7월 통화정책전략 재검토를 통해 ECB의 물가안정목표 대상지표인 HICP(Harmonised Index of Consumer Prices)에 자가주

1) 소비자물가 보조지표(자가주거비 포함지수)는 전월세로 구성된 주택임차료의 가중치를 공식 CPI 기준인 9.8%에서 24.8%로 높이는 방식을 활용하고 있다. 우리나라가 전월세 조사 결과를 그대로 차용하여 자가주거비에 반영하고 있는 것은 기본적으로 임대료 상당액 방식에 기반한 것이다. 참고로 임대료 상당액 방식은 자신이 소유한 주택을 주거 목적으로 하여 얻은 서비스에 대한 비용으로서 직접 거주하는 주택과 유사한 특성을 가진 임대주택의 임대료를 자가주거비로 추정하는 방식이다. 주요국의 구체적 사례는 제II장을 참조하기 바란다.

거비를 반영하는 것이 바람직하다는 결론을 도출하였다. 이는 경제주체들의 일생에 걸친 지출 중 주거비용이 가장 큰 비중을 차지하는 상황에서 자가주거비가 반영되지 않은 소비자물가지표와 경제주체들의 체감물가 간 상당한 괴리가 발생할 수 있고²⁾ 주택가격 상승기에는 소비자물가가 과소 평가되어 통화정책이 실제 경제여건에 비해 완화적으로 수행될 우려가 있다는 점 등을 고려한 것이다.

최근 우리나라에서도 소비자물가에 자가주거비가 반영되고 있지 않아 주택가격 상승기에 주요 선진국에 비해 CPI가 과소추정되고 있다는 의견들이 대두되고 있다. 예를 들면, 2021년 8월 한국은행 금융통화위원회 의사록을 살펴보면, 금융통화위원들은 한국과 미국의 소비자물가는 자가주거비 포함 여부에 차이가 있으므로 양국 물가는 기초적인 격차가 발생할 수 있다고 언급하고 있다. 이같은 점을 고려하여 2021년 8월과 10월에 개최된 한국은행 금융통화위원회 회의에서는 다수의 금융통화위원들이 주요국과 비교해 국내 물가지수에 주거비 부담이 충분히 반영되지 않고 있으므로, 소비자물가에 자가주거비를 반영해 나갈 필요가 있다는 의견들을 제시하였다.³⁾ 또한 2021년 10월에 개최된 국회의 한국은행 국정감사에서도 다수의 기획재정부원들이 한국은행의 물가안정목표 대상지표로 활용되고 있는 현행 소비자물가지표에 자가주거비를 포함할 필요성이 높다는 견해를 제기하였다.⁴⁾ 아울러 학계⁵⁾와 다수 언론⁶⁾ 등

2) “At, present, owner-occupied costs are not included in the HICP that is used to formulate our inflation aim ...; but it is clear that households view the cost of housing as an important part of their lifetime expenditure. ...So **there may be a significant gap between what households perceive to be the increase in their cost of living and what is measured by the HICP**”, (Mersch 정책위원, 2020.1월).

3) 한국은행 금융통화위원들은 그동안 우리나라 소비자물가지수에 주거비 부담이 충분히 반영되지 않고 있다는 지적이 여러 차례 제기되고 있으므로, 미국 등 주요 선진국과 같이 자가주거비 항목을 소비자물가지수에 적절히 반영하는 것이 바람직하다는 견해를 제기하였다(한국은행 금융통화위원회 의사록, 2021년 8월 26일, 2021년 10월 12일).

4) 당시 다수의 국회 기획재정부원들은 대다수 선진국의 소비자물가에는 자가주거비가 포함되어 있고, 각국 중앙은행들은 동 소비자물가를 물가안정목표 대상지표로 활용하고 있는 점 등을 고려하여 우리나라에서도 소비자물가지표에 자가주거비를 반영할 필요성이 높으며, 이를 위해 한국은행과 통계청이 적극 협력할 것을 요청하였다(한국은행 국회 국정감사, 2021년 10월 15일).

5) 김인준 서울대 명예교수는 2022 경제학 공동학술대회 기조연설문(“한국경제 위기인가 기회인가”)을 통해 소비자물가 산정시 자가주거비를 반영하여 현재 9% 수준인 국내 CPI의 주거비 비중을 미국 등 선진국과 같이 30%까지 높일 필요가 있다는 의견을 개진하였다.

6) 연합인포맥스(2021년 9월 8일), “집값 못 담은 CPI, 韓 ‘무늬만’ 자가주거비”. 동아일보(2021년 12월 27일), “집값 반영 안되는 물가, 한국은 15년째 협의중”. 문화일보(2022년 1월 17일), “물가상승률 10년來 최고인데 OECD 하위권…현실 외면 통계” 등.

도 국내 소비자물가지표에 자가주거비를 반영해야 한다는 의견을 지속적으로 제기하고 있다. 그런데 국내 일각에서는 자가주거비를 소비자물가에 반영하는 데는 현실적인 제약요인들이 상존하고 있다는 견해도 제기되고 있다. 예를 들면, 추정방법에 따라 자가주거비가 크게 달라질 수 있고, 소비자물가에 자가주거비를 반영하게 될 경우 물가변동성이 확대되고, 통화정책 운영시에도 부담요인으로 작용할 수 있다는 의견들이다.

이같은 견해들이 제기되고 있는 점 등을 고려하여 본고에서는 향후 한국은행의 물가안정목표 대상지표인 소비자물가에 자가주거비 반영과 관련된 주요 논의에 참고하기 위하여 현재 CPI에 자가주거비를 반영하고 있는 주요 선진국들의 현황과 특징을 조사해 보았다. 또한 2021년 통화정책 전략 재검토를 통해 물가안정목표 대상지표에 자가주거비를 반영하기로 결정한 ECB의 사례도 함께 살펴보았다. 본고의 제Ⅱ장에서는 CPI에 자가주거비를 반영하고 있는 선진국들의 현황과 주요 특징을 서술하였고, 제Ⅲ장에서는 소비자물가지표(HICP)에 자가주거비 반영 관련 유로지역의 주요 논의와 ECB의 검토결과를 상세히 살펴보았다. 마지막으로 제Ⅳ장에서는 논문의 주요 내용을 요약하고 정책적 시사점을 도출하였다.

Ⅱ. 주요국의 현황 및 특징

1. 주요국 현황

본 장에서는 소비자물가에 자가주거비⁷⁾를 반영하고 있는 미국, 영국, 일본, 노르웨이, 캐나다, 스웨덴, 아이슬란드, 호주, 뉴질랜드, 체코 등 주요 10개국의 현황을 살펴본다. 이 중 미국·영국·일본·노르웨이는 임대료 상당액 방식을 채택하고 있으며, 캐나다·스웨덴·아이슬란드는 사용자 비용 방식을, 호주·뉴질랜드·체코는 순취득 접근방식을 활용하고 있다. CPI에서 자가주거비가 차지하는 비중은 국가별로 9~25% 수준이며, CPI에서 자가주거비와 주택임대료로 구성된 전체 집세 항목이 차지하는 비중은 14~32% 수준이다. 한편 자가주거비를 소비자물가에 반영하지 않고 있는 우리나라와 유로지역의 경우 CPI에서 집세⁸⁾가 차지하는 비중은 각각 10% 및

7) 자가주거비의 측정 방식별 주요 특징은 <참고 1>을 참조하길 바란다.

8) 우리나라의 경우 집세는 전월세로 구성되어 있고, 유로지역의 경우에는 주택 임대료로 구성되어 있다.

6% 수준이다. 현재 소비자물가에 자가주거비를 반영하고 있는 주요 선진국의 경우 소비자물가에서 집세가 차지하는 기여도가 매우 높은 수준이다. 예를 들면 미국의 경우 2015~2021년중 평균 CPI상승률(2.0%)에서 집세 기여도는 1.0% 수준이며, 캐나다는 동 기간중 평균 CPI상승률(1.8%) 중 집세 기여도는 0.5% 수준이다. 반면, 자가주거비를 CPI에 반영하고 있지 않은 우리나라와 유로지역의 경우 2015~2021년 중 평균 CPI상승률은 각각 1.2% 및 1.1%인데, 집세 기여도는 양국 모두 0.1% 수준이다.

〈표 1〉 주요국 소비자물가중 자가주거비 및 집세 비중

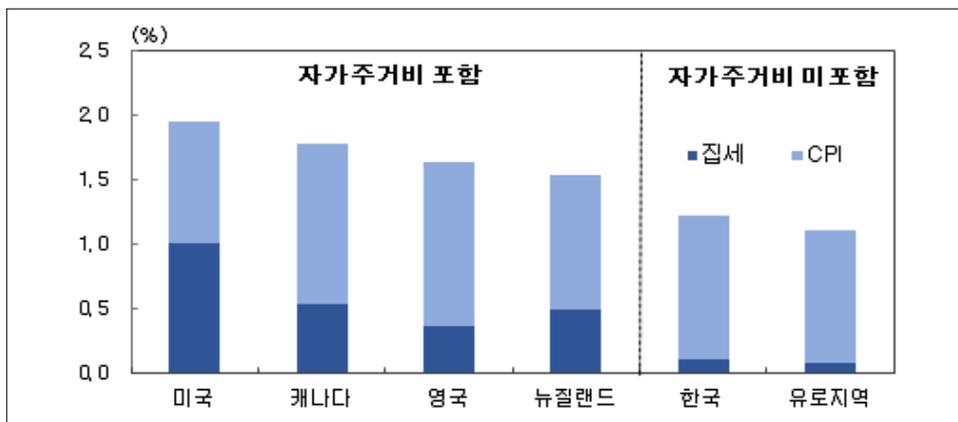
(단위: %)

구분	자가주거비 반영 국가										자가주거비 미반영 국가	
	임대료 상당액 방식				사용자 비용 방식			순취득 방식			한국	유로
	미국	영국	일본	노르웨이	캐나다	스웨덴	아이슬란드	호주	뉴질랜드	체코		
자가주거비	24	19	15	14	20	9	16	9	9	11	—	—
집세 ¹⁾	32	23	18	18	26	19	21	15	19	14	10	6

주: 1) 집세는 자가주거비와 주택 임대료로 구성.

자료: 각국 통계청.

〈그림 1〉 주요국 소비자물가 상승률 및 집세 기여도¹⁾



주: 1) 2015~2021년중 평균 CPI상승률 기준(영국은 CPIH 기준).

자료: 각국 통계청.

2. 주요국 특징

주요국을 대상으로 각국의 자가주거비 산출 연혁, 산출방식 결정 배경, 자가주거비 반영시 물가변동성 확대를 완화하기 위한 보완방안, 통화정책 운용시 활용 현황 등을 중심으로 주요국의 상황을 조사해 보았으며, 다음과 같은 공통적인 특징들이 관찰되었다.

(1) 자가주거비의 소비자물가지표 반영은 일반적인 정책방향

주요 선진국 통계청들은 자가주거비가 경제주체들의衣食住와 연계된 필수 생계비라는 인식 하에 소비자물가지표에 자가주거비를 반영하기 시작하였다. 뉴질랜드 및 캐나다는 각각 1948년 및 1949년부터, 미국과 스웨덴은 1950년대부터 자가주거비를 소비자물가에 반영하기 시작하였다. 여타국의 경우 자가주거비를 최초 편제하기 시작한 시점을 정확히 파악하기는 어려우나, 현재 노르웨이·아이슬란드·체코·호주 등은 각각 1979년, 1992년, 1996년, 1998년부터 자가주거비 시계열을 공개하고 있다.

영국은 여타 선진국과 달리 오랜 기간 자가주거비를 CPI에 포함하지 않고 있다가, 금융위기 이후 주택가격 상승기에 소비자물가가 과소측정되는 문제가 크게 부각되면서 경제주체들이 체감하는 실제 물가 흐름을 정확히 반영하지 못한다는 지적이 다수 제기됨에 따라 2010년부터 소비자물가 자문위원회⁹⁾를 중심으로 CPI에 자가주거비를 반영하기 위한 검토가 본격적으로 시작되었다. 영국 통계청(ONS)은 다각도의 검토를 거쳐 2013년 자가주거비를 반영한 물가지표(CPIH)를 작성하였다. 이후 영국 국가통계위원회의 CPIH 수정·보완 요구 등을 반영하여 영국 통계청은 2017년 4월 대표 물가지수(lead measure of inflation)로 기존의 CPI 대신 자가주거비를 반영한 CPIH로 전환한다고 공식 발표하였다.¹⁰⁾

한편 우리나라에서는 통계청이 1995년부터 ‘자가주거비 포함 소비자물가지수’를 보조지표로 산출하고 있는데, 주요 선진국과는 달리 소비자물가지수에 포함되어 있는

9) 영국의 소비자물가지문위원회(Consumer Prices Advisory Committee)는 통계청, 영란은행, 재무부, 학계, 소비자단체 등으로 구성되어 있으며, 소비자물가지수 편제 및 개편에 대한 자문 역할을 수행하고 있다.

10) 영국의 소비자물가에 자가주거비 반영과 관련한 상세 내용은 <참고 2>를 참조하기 바란다.

‘집세’를 그대로 자가주거비로 사용¹¹⁾하고 있으며, 현재까지 자가주거비 산출 및 이를 소비자물가에 반영하기 위한 통계청과 한국은행 등 주요 기관과 협의나 본격적인 검토가 진행되고 있지 않은 상황이다.

(2) 각국의 경제여건을 고려한 최적방식 선택

주요 선진국들은 자가주거비를 소비자물가에 반영함에 있어 심도있는 내부검토와 공청회 등을 거쳐 자국의 경제여건을 가장 잘 반영할 수 있는 방식을 선택하고 있다.

우선 자가주거비 산출시 임대료 상당액 방식을 활용하고 있는 미국과 영국 사례는 다음과 같다. 미국은 1953년 자가주거비를 최초로 CPI에 반영하기 시작하였는데, 1982년까지는 경제주체들의 주택구입을 위한 자금조달비용 변화 등을 조사하여 이를 기초로 자가주거비를 산출하였다. 그런데 1970년대말부터 1980년대초 모기지 금리가 급등하면서 자가주거비의 변동성이 확대되는 문제가 발생함에 따라 미국 노동통계국은 1980년 들어 자가주거비 산출방식 개선 작업에 착수하였다. 자가주거비 후보 지수로 임대료 상당액 방식, 사용자비용 방식 등을 선정한 이후 약 1년 10개월 정도의 내부검토 기간을 거쳐 임대료 상당액 방식이 가장 적합한 것으로 판단하고 1983년부터 자가주거비 산출방식을 현재의 임대료 상당액 방식으로 전환하였다. 미국 노동통계국은 내부 검토시 미국의 주택 임대시장이 잘 발달되어 있어 임대가격이 효율적으로 결정되고 있고, 통계적 측면에서도 표본추출 방식이 발전한 점 등을 고려하여 임대료 상당액 방식이 미국의 주택시장과 경제여건에 가장 부합한 것으로 판단하였다.

영국에서는 자가주거비 산출을 위해 임대료 상당액 방식, 사용자비용 방식, 순취득 접근법을 사전 후보로 고려하였다. 영국 통계청은 내부 검토과정에서 사용자비용 방식의 경우 실질금리 산출시 활용되는 물가지표 등에 따라 자가주거비 추정치의 불확실성이 확대되고, 순취득 접근법의 경우 주택가격에서 투자성격이 큰 토지비용을 구분해 내는 것이 용이하지 않다는 점 등을 중점적으로 고려하였다. 따라서 영국 통계청은 자가주거비 산출시 상대적으로 불확실성이 작고, 주택가격에서 토지비용을 별도로 구분하지 않아도 되는 임대료 상당액 방식을 채택하였다.

사용자 비용 방식을 활용하고 있는 아이슬란드의 경우 유로 통계청이 오랜 기간 소

11) CPI 보조지표는 소비자물가 주 지표에 적용되고 있는 ‘집세’의 가중치를 9.8%에서 24.8%로 상향 조정하여 산출되고 있다.

비자물가지표(HICP)에 자가주거비를 반영하지 않고 있음에도 불구하고, 아이슬란드 통계청은 CPI에 자가주거비를 반영하는 것이 CPI작성 취지에 부합하는 것으로 판단하고 자국의 높은 자가소유비중¹²⁾과 협소한 임대시장 등의 주거여건을 고려하여 사용자 비용 방식을 활용하여 자가주거비를 산출하고 있다. 다음으로 순취득 접근 방식을 적용하고 있는 호주와 체코를 살펴보면, 호주의 경우 과거¹³⁾ 지출액 접근 방식으로 자가주거비를 산출하여 오다 1998년 현재의 순취득 접근 방식으로 산출방식을 변경하였다. 호주 통계청은 경제주체들의 신규주택 취득 비용을 고려하는 동 방식이 주거비용을 소비자물가에 효율적으로 반영하는 데 가장 적합한 것으로 판단하였다¹⁴⁾. 또한 체코에서는 현재 임대료 상당액 방식을 활용하여 자가주거비를 산출하고 있으나, 자국의 높은 자가보유비중(약 80%)과 유로지역¹⁵⁾의 자가주거비 산출방식이 순취득 방식으로 결정된 점 등을 고려하여 자가주거비에 주택가격 변동이 보다 비중있게 반영되는 순취득 방식으로 전환하고 있다.

(3) 자가주거비 반영에 따른 문제점 보완

일각에서는 소비자물가에 자가주거비를 반영할 경우 발생할 수 있는 부작용에 대해 우려하고 있는데, 이들의 견해는 다음과 같이 크게 두 가지로 구분된다. 첫째는 물가 변동성이 확대될 수 있고, 둘째는 통화정책의 의도와 물가 흐름이 상반되게 나타날 수 있다는 견해이다. 구체적으로는 주택가격과 대출금리 변동성이 증대될 경우 CPI에 자가주거비를 반영하는 과정에서 전체 물가의 변동성이 높아질 수 있다는 우려이며, 중앙은행이 물가안정을 도모하기 위해 정책금리를 인상할 경우 이로 인한 대출금리 상승이 자가주거비용 증가 요인¹⁶⁾으로 작용하면서 오히려 물가를 상승시킬 수 있

12) 아이슬란드의 자가소유비중은 2018년 현재 약 73.6% 수준으로서 미국(65.5%), 캐나다(68.6%), 호주(66.2%) 등 여타 국가들이 비해 높은 수준이다.

13) 호주는 자가주거비를 최초로 산출하기 시작한 시점을 공개하고 있지 않다.

14) A measure of household inflation should relate to the contemporary rate of change in the price of goods and services. The acquisitions approach captures this by measuring changes in the prices of goods and services actually acquired in the base period. (호주 통계청, 2016).

15) ECB가 2021년 7월 물가안정목표 대상지표인 HICP에 자가주거비를 반영하겠다고 발표한 이후 유로통계청을 관할하는 유로집행위원회가 ECB의 검토내용을 수용하였으며, 현재 유로통계청은 순취득 접근방식을 중심으로 자가주거비 편제를 검토중에 있다. 이와 관련한 자세한 내용은 제 III장을 참조하길 바란다.

다는 의견이다.

그런데 주요 선진국에서는 중앙은행이 자가주거비를 반영한 소비자물가지표를 통화정책 목표지표로 활용할 경우 발생할 수 있는 문제점들에 대해 이미 다양한 방식으로 보완방안을 마련하고 있다. 캐나다·스웨덴·아이슬란드와 같이 사용자비용을 활용하여 자가주거비를 산출하는 국가에서는 주택구입을 위한 대출 원리금 상환액 추계 시 활용되는 주택가격과 대출금리의 장기평균 등을 이용하여 물가 변동성을 완화시키고 있다. 상세하게 살펴보면, 캐나다와 스웨덴의 경우 자가주거비 산출시 주택가격은 각각 25년 및 30년의 장기이동 평균치¹⁷⁾를 활용하고 있으며, 아이슬란드의 경우에는 주택관련 대출금리로 12개월 이동평균치를 이용하고 있다. 아울러 동 국가들은 자가주거비 산출시 주택가격 변동에 따른 자본이득을 제외함으로써 물가 편익(bias) 발생 가능성을 차단하고 있다. 이는 주택가격이 상승할 경우 경제주체들의 주택보유로 인한 자본이득(capital gain)이 증가하게 되는데, 이 경우 사용자 방식¹⁸⁾에 따른 자가주거비가 하락압력을 받게 되면서 주택가격과 자가주거비 흐름이 상반되게 나타나는 문제점을 보완하기 위함이다.

또한 사용자비용 방식을 활용 중인 스웨덴에서는 정책금리 조정이 대출금리를 변화시켜 자가주거비와 소비자물가에 미치는 영향을 제한하기 위해 고정금리 방식을 도입하고 있다. 현재 스웨덴 통계청은 자가주거비 산출방식에 따라 두 가지 소비자물가지표(CPI, CPIF)를 산출하고 있는데, 정책금리 조정에 따라 대출금리가 변동되어 자가주거비에 영향을 미치게 되는 일반 소비자물가지표(CPI)와 대출금리 수준이 고정되어 있다고 전제하여 금리변동이 자가주거비에 미치는 파급경로를 차단한 고정금리 물가지표(CPIF)로 구분하고 있다. 이 중 CPIF는 스웨덴 통계청이 중앙은행의 통화정책 운용을 위해 별도로 작성하는 물가지표로서, 스웨덴 중앙은행은 동 지표를 현재 물가안정목표 대상지표로 활용하고 있다.¹⁹⁾

16) 자가주거비 산출방식 중 사용자 비용 방식의 경우, 주택구입을 위한 대출 원리금 상환 비용이 포함되는 데 정책금리 인상으로 대출금리가 상승할 경우에는 동 원리금 상환 비용이 증가하면서 자가주거비를 높이고 전체 소비자물가를 높이는 요인으로 작용할 수 있다는 견해이다.

17) 동 국가들은 가계가 주택구입시 주로 장기 모기지 대출을 활용하는 점을 고려하여 가계의 주택구입비용 산출시 장기이동 평균치를 활용하고 있다.

18) 사용자비용 방식에 따른 자가주거비 = 주택구입을 위한 대출 원리금 상환비용 + 감가상각비 + 세금 등 기타비용 - 주택가격 변동에 따른 자본이득. 이와 관련한 상세 내용은 <참고 3>을 참조하기 바란다.

19) 스웨덴 중앙은행의 물가안정목표 대상지표 변경과 관련한 상세 내용은 <참고 4>를 참조하기 바란다.

한편, 호주·뉴질랜드·체코 등 순취득 방식을 활용하여 자가주거비를 산출하고 있는 국가에서는 주택가격 중 변동성이 크고 투자자산 성격을 지닌 토지가격을 구분·제외²⁰⁾ 하고 주택건축 원가만을 자가주거비에 반영하는 방식으로 물가 변동성을 완화시키고 있다. 체코의 경우 자가주거비 산출 대상에서 토지와 경제주체들의 주거 목적 외 주택거래를 제외하고 있다.²¹⁾

(4) 중앙은행의 통화정책 목표지표 활용

본고의 조사대상 대다수 국가들(영국²²⁾ 제외)은 자가주거비가 반영된 CPI를 중앙은행의 물가안정목표 대상지표로 활용하고 있다. 특히, 호주와 스웨덴의 경우 해당국 통계청들이 자가주거비를 반영한 소비자물가지표 편제는 중앙은행의 통화정책을 지원하기 위한 목적이 있음을 명시적으로 공개하고 있다. 예를 들면, 호주 통계청은 다음과 같이 CPI편제의 주요 목적 중 하나는 중앙은행의 효율적인 통화정책 운영을 뒷받침하는 것임을 밝히고 있다.

“A major use of the CPI is to assist government economists in conducting general economic policy, especially monetary policy.” (호주 통계청, 2019).

또한 스웨덴 통계청도 자가주거비가 반영된 소비자물가를 편제하고 산출하는 것은 중앙은행의 통화정책 운용에 필요하다는 점을 고려하고 있음을 명시하고 있다.

“Based on the CPI three measures of underlying inflation, the CPIF, the CPIF-CT and the CPIX are calculated on behalf of the Riksbank.” (스웨덴 통계청, 2016).

아울러 체코 중앙은행은 자가주거비가 반영된 물가지수를 통화정책 목표지표로 활

20) ILO 등 국제기구는 소비자물가 편제시 경제주체들의 소비 목적의 거래만을 포함하되, 투자목적의 토지 또는 주택구입 등은 제외하도록 권고하고 있다.

21) New flats and family houses in imputed rentals do not contain: ① purchases of households for other purpose than housing, ② prices of related land. (체코 통계청, 2021년).

22) 영란은행은 자가주거비가 미반영된 CPI를 물가안정목표 대상지표로 활용하되, 통화정책 운용시에는 자가주거비가 반영된 소비자물가지표인 CPIH를 중요 참고지표로 활용하고 있다.

용하고 있는 것은 물가안정 뿐만 아니라, 금융안정 책무도 함께 효율적으로 고려할 수 있는 방안이라는 입장을 공개적으로 표명하고 있다.

“...It can therefore be viewed as a broader macro financial index partly linking elements of monetary policy and financial stability....” (체코 중앙은행, Inflation Report, 2017. 2/4분기).

“...an indicator that can potentially be used to integrate monetary policy and financial stability considerations....” (체코 중앙은행, Inflation Report, 2017. 3/4분기).

한편 ECB의 경우에는 2015년 이후 유로지역의 주택가격이 빠른 상승세를 지속하면서 자가주거비 등 체감 생계비(cost of living)와 소비자물가 상승률 간의 괴리가 확대됨에 따라 2021년 통화정책체계 재검토 이전부터 자가주거비를 물가안정목표 대상 지표인 소비자물가(HICP)에 포함해야 한다는 의견을 적극 개진하였다. 이는 자가주거비가 경제주체들의 필수 생계와 직결된 항목인 데다, 통화정책 운용과도 깊은 연관성을 갖고 있는 점을 고려한 것이다. 라가르드(Lagarde) 총재와 머쉬(Mersch) 정책위원 등은 주택가격 상승기에 경제주체들의 체감 물가와 물가안정목표 대상지표(HICP) 간의 격차가 확대되면서 정책 커뮤니케이션에 애로가 발생하고 통화정책의 신뢰도 약화될 수 있다고 평가하였다. 이에 따라 ECB는 2021년 7월 통화정책 재검토 결과를 발표하면서 물가안정목표 대상지표에 자가주거비를 포함하는 것이 바람직하다고 밝혔으며, 유로 통계청은 자가주거비가 포함된 소비자물가지표를 2026년부터 공식 발표하기로 하였다.²³⁾ 이에 대해서는 제Ⅲ장에서 보다 상세하게 다룰 예정이다.

(5) 자가주거비 반영시 물가지표에 미치는 영향

본 절에서는 주요 6개국(미국, 영국, 캐나다, 아이슬란드, 뉴질랜드, 호주)을 대상으로 CPI에 자가주거비를 반영할 경우 물가지표에 미치는 영향을 살펴본다. 기초적 분석으로 자가주거비 산출방식별로 주택가격과 자가주거비의 변동성, 주택가격과

23) ECB의 통화정책전략 재검토 결과를 유로통계청을 관장하는 유로 집행위원회가 전격 수용하였다.

자가주거비 상승률 간의 시차 상관계수를 분석해 보고 특징을 살펴보았다. 여기서 미국·영국·캐나다·아이슬란드는 월별 자료, 뉴질랜드·호주는 분기별 자료를 활용하였고, 분석 대상기간은 2001년부터 2021년까지이다.²⁴⁾

〈그림 2〉 주요국 주택가격과 자가주거비¹⁾²⁾



주: 1) HP 및 CPI_OOH는 각국의 전국 주택매매가격 상승률 및 소비자물가 지수에 포함되는 자가주거비 상승률(전년동기대비 기준)을 의미.

2) 미국·영국·캐나다·아이슬란드는 월별 자료, 뉴질랜드·호주는 분기별 자료를 활용.

자료: 각국 통계청, BIS, Bloomberg.

24) 다만 호주의 경우에는 신규 편제(2012=100 기준) 주택가격 시계열이 2003년 3/4분기 이후로 공표되고 있어 전년동기대비 상승률을 기준으로 한 분석 대상기간은 2004년 3/4분기부터이다.

우선 산출방식별로 자가주거비 변동성을 살펴보면, 임대료 상당액 방식의 변동성이 대체로 낮은 것으로 나타났다. 분석기간 전체를 대상으로 자가주거비 표준편차를 주택가격 표준편차로 나누어 보면, 사용자 비용 방식은 0.38(캐나다)~0.97(아이슬란드), 순취득 방식은 0.23(호주)~0.28(뉴질랜드), 임대료 상당액 방식은 0.14(미국, 영국) 정도로 나타났다. 주택가격 변동성을 기준으로 사용자 비용 방식과 순취득 방식의 자가주거비 변동성이 상대적으로 높게 산출된 것은 자가주거비 산출시 임대료 상당액 방식에 비해 실제 주택가격 변동을 반영하는 정도가 높은 데 기인하는 것으로 해석된다.

〈표 2〉 주택가격과 자가주거비 변동성¹⁾

구분	임대료 상당액 방식		사용자 비용 방식		순취득 방식	
	미국	영국	아이슬란드	캐나다	뉴질랜드	호주
주택가격(A)	6.85	8.51	8.11	3.39	7.75	6.16
자가주거비(B)	0.98	1.17	7.83	1.30	2.14	1.44
B/A	0.14	0.14	0.97	0.38	0.28	0.23

주: 1) 전년동기대비 상승률을 대상으로 표준편차를 산출.

자료: 저자 추정.

다음으로 주택가격과 자가주거비 상승률 간의 상관관계를 살펴보면, 사용자비용 방식과 순취득 방식이 임대료 상당액 방식에 비해 상대적으로 높게 산출되었다. 사용자비용 방식을 활용하는 국가 중에서는 아이슬란드와 캐나다의 최대 상관계수가 각각 0.93 및 0.69이며, 순취득 방식을 이용하고 있는 뉴질랜드와 호주의 최대 상관계수는 각각 0.79 및 0.58로 나타났다. 한편 임대료 방식을 적용하고 있는 미국 및 영국의 최대 상관계수는 각각 0.66 및 0.40 수준이다. 이처럼 사용자 비용과 순취득 방식을 활용 중인 국가에서 주택가격과 자가주거비 상승률 간 상관계수가 높게 나타나는 이유는 앞서 언급한 바와 같이 자가주거비 산출시 주택가격의 반영정도가 임대료 상당액 방식에 비해 높은 데 기인하는 것으로 해석된다. 한편 주택가격과 자가주거비 상승률 간 최대 상관계수를 나타내는 시차를 살펴보면, 사용자 비용을 활용한 국가에서는 t+0개월(아이슬란드)~t+5개월(캐나다), 순취득 방식을 적용 중인 국가에서는 t+2분기(뉴질랜드·호주)이며, 임대료 상당액 방식을 이용하고 있는 국가에서는 t+16개월(영국)~t+20개월(미국)로서, 사용자 비용 및 순취득 방식을 활용한 자가주거비가 주택가격 변동을 반영하는 데 소요되는 시차가 임대료 상당액 방식에 비해

상대적으로 짧은 것으로 나타났다.

〈표 3〉 주택가격과 자가주거비 상승률 간 상관계수¹⁾

구분	임대료 상당액 방식		사용자 비용 방식		순취득 방식	
	미국	영국	아이슬란드	캐나다	뉴질랜드	호주
상관계수	0.66	0.40	0.93	0.69	0.79	0.58
최대시차	20개월	16개월	0개월	5개월	2분기	2분기

주: 1) 최대 상관계수 기준.

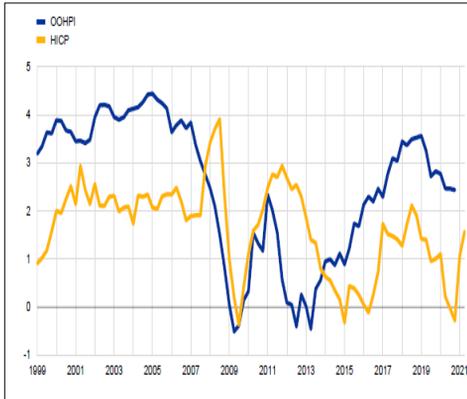
자료: 저자 추정.

한편 자가주거비가 소비자물가에 미치는 영향에 대해서는 최근 소비자물가지표에 자가주거비를 반영하기로 결정한 유로지역의 연구 사례를 소개해 보겠다. ECB는 통화정책 전략 재검토 과정에서 소비자물가지표(HICP)에 자가주거비 포함 방안을 연구하면서 순취득 접근방식으로 산출한 자가주거비를 소비자물가에 반영할 경우의 효과²⁵⁾를 살펴보았는데 장기적 시계에서는 주택가격 상승 및 하락 등의 순환으로 인해 장기 평균 인플레이션에 미치는 효과가 크지 않은 것으로 나타났다. 다만, 유로지역의 주택가격 상승세가 가팔라지기 시작한 최근 3개년(2018~2020년)을 대상으로 살펴볼 경우에는 자가주거비 오름세가 소비자물가를 평균적으로 약 0.2~0.3%p 상승시키는 효과가 나타났다고 밝혔다.²⁶⁾

25) 현재 유로통계청(Eurostat)은 순취득접근 방식을 통해 2010년 1/4분기 이후의 자가주거비를 산출하고 있는데, ECB는 동 방식을 준용하여 자가주거비를 1999년까지 역추정하였으며, 1999년부터 2019년까지 자가주거비를 반영한 소비자물가지표(HICP+OOHPI)를 산출하여 연구를 진행하였다.

26) The results of a back-casting exercise on OOHPIs suggest that including a measure of OOH in the HICP would have had rather a small impact on average inflation in the euro area over the period 1999-2019. Lünnemann and Wintz (2021) back-cast the OOHPIs to 1999, exploiting the close correlation between OOHPIs and national house price indices, which are available for longer periods (Chart 7). With these longer estimated OOHPI series, they derive an aggregate HICP-H starting in 1999. While including an OOHPI measure in the HICP would have had a small impact on average euro area inflation over the last two decades as a whole, it would have led to persistently higher inflation in recent years (0.2-0.3 percentage points on average from 2018 to 2020). (출처: ECB(2021b), "Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review", p. 57).

〈그림 3〉 유로지역 자가주거비와 소비자물가 상승률¹⁾



〈그림 4〉 자가주거비(OOH) 반영시 소비자물가 상승률¹⁾



주: 1) OOHPI는 자가주거비, HICP는 소비자물가 상승률을 의미

자료: ECB(2021), “Inflation Measurement and its assessment in the ECB’s monetary strategy review”

주: 1) HICP+OOH는 소비자물가에 자가주거비 반영시 물가 상승률을 의미

자료: 좌동.

Ⅲ. ECB의 물가안정목표 대상지표에 자가주거비 반영배경 및 특징

1. 그간의 주요 논의

ECB는 오랜기간 유로지역 물가안정목표 대상지표인 소비자물가(HICP)의 개선을 위해서는 자가주거비를 반영할 필요가 있다는 견해를 제기해 왔다. ECB는 2003년 통화정책전략²⁷⁾ 재검토 시 유로지역 소비자물가는 자가주거비를 포함하고 있지 않아 소비자물가 편제의 취지와 유용성(relevance)²⁸⁾ 기준을 충족시키지 않는다는 문제를 제기하였다.²⁹⁾ 드라기(Draghi) 전임 ECB 총재도 자가주거비를 HICP에 포함할 경우 소비 목적용 가계 지출에 대한 물가지수의 적용 범위가 개선될 수 있으므로 자가

27) ECB는 통화정책전략을 1998년 최초 수립한 이래 2003년 한 차례 보완을 거쳐 2021.7월 그간의 금융·경제여건 변화 등을 고려하여 재검토 결과를 발표하였다.

28) HICP의 유용성으로는 경제 예측 및 분석, 특정 가격 추세 측정, 중앙은행의 물가안정 목표, 국가 간 경제 비교 등이 있다(Eurostat, 2020a).

29) Issing, O. (2003)은 유로지역 내 국가별 임대주택 거주 비중과 소유주택 거주 비중에 상당한 차이가 있음에도 불구하고 주택 임대료만 반영한 HICP는 국가 간 물가 비교 가능성을 제약할 수 있다고 평가하였다.

주거비를 물가지수에 포함하는 것에 대해 ECB가 원칙적으로 찬성한다는 입장을 밝힌 바 있으며, 자가주거비 반영의 전제조건으로 HICP의 적시성 등 품질 하락이 발생하지 않아야 할 것을 언급하였다.³⁰⁾ 유럽통계청은 이러한 ECB의 의견을 반영하여 자가주거비 추정에 관한 연구를 수행³¹⁾해 왔으며 2013년부터는 관련 규정을 제정³²⁾하고 HICP의 유용성과 비교 가능성을 제고하기 위해 자가주거비 지수를 시범적으로 산출하였다.

이와 같은 배경에서 유럽연합 이사회는 HICP의 유용성과 국가간 물가지표의 비교 가능성 측면을 더욱 개선하기 위해서는 자가주거비를 HICP에 반영하는 것이 적합하다고 평가하면서, 2016년 유럽 통계청을 관장하는 EU 집행위원회(European Commission)에 HICP에 자가주거비 반영을 위한 검토를 본격적으로 착수할 것을 지시하였다.³³⁾ 이에 따라 EU 집행위원회는 ECB의 의견³⁴⁾을 참고하여 HICP에 포함시키기 위한 자가주거비 지수의 적합성을 평가하였다. EU 집행위원회는 자가주거비 산출을 위해 이용되는 유로지역의 주택가격은 분기별로 산출되는 데 반해, 소비자물가는 매월 발표되어 두 지표간 발표주기가 상이하다는 점을 주된 근거로 현재로서는 HICP에 자가주거비를 포함하는 것이 적합하지 않은 것으로 판단되며, ECB와 긴밀히 협력하여 자가주거비를 HICP에 포함할 수 있는 방안에 대한 연구를 지속해 나갈 것이라는 입장이 담긴 검토보고서를 2018년 유럽연합 이사회에 제출하였다.³⁵⁾

이후 유럽연합 이사회는 최근 수년간 유로지역 소비자물가가 자가주거비를 반영하고 있는 미국, 캐나다 등 여타국에 비해 구조적으로 낮은 수준을 지속하고 있는 현상이 발생하고 있음을 지적하면서, 재차 HICP에 자가주거비 반영 필요성을 제기하였다.³⁶⁾ 또한 ECB가 자가주거비가 제외된 HICP를 대상으로 통화정책을 운용함에 따

30) Draghi, M. (2018), "The letter of 12 June 2018 from ECB President Mario Draghi to MEP Sander Loone0s"

31) 유럽통계청은 2000년 ECB와의 협의 후 회원국들이 순취득 접근 방식을 기반으로 자가주거비 지수를 작성하는 방법을 조사하도록 권장하는 파일럿 프로젝트를 시작하였다.

32) European Commission(2013), Commission Regulation(EU) No 93/2013.

33) Regulation(EU) 2016/792 of the European parliament and of the council.

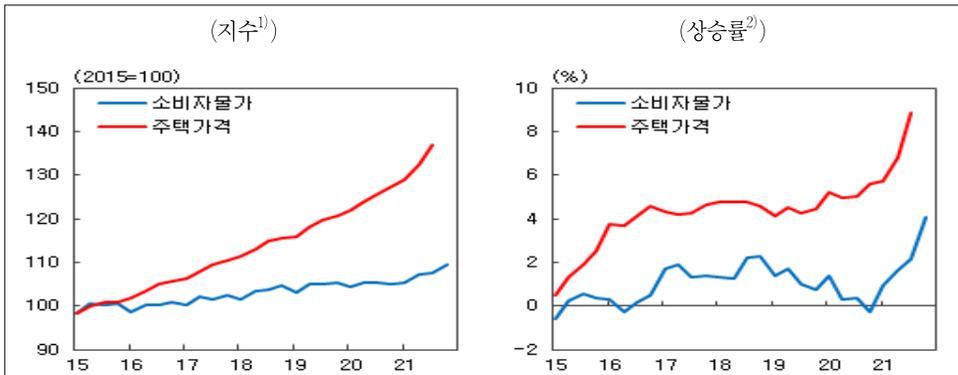
34) 당시 ECB는 자가주거비를 HICP에 반영할 경우 소비자물가의 적시성을 약화시킬 수 있고 자산 요소가 소비자물가에 반영될 수 있으므로 HICP에 자가주거비를 반영하기 위해서는 심도있는 검토를 진행할 필요가 있다는 견해를 2017년 9월 EU 집행위원회에 전달하였다.

35) European Commission(2018), "The suitability of the owner-occupied housing price index for integration into HICP coverage".

36) European Parliament(2021), "Inflation measurement: role of owner-occupied housing

라 그간의 정책기조가 금융·경제 여건에 비해 불필요하게 완화적으로 운용되어 왔다는 평가³⁷⁾가 제기되기 시작하면서, ECB 내외부에서는 자가주거비가 반영된 소비자물가지표를 통화정책 목표지표로 설정하는 것은 중앙은행의 전통적인 물가안정 책무 뿐만 아니라 금융안정 이슈에도 효율적으로 대응할 수 있는 방안이라는 견해가 부각되었다. Hampl et al. (2017)는 소비자물가지수에 주택가격을 포함하는 것이 통화정책 운용시 금융안정 요인을 효과적으로 반영하는 데 도움이 될 수 있다는 연구 결과를 발표하였다. 또한 브로이어(Broyer) S&P Chief Economist는 유로지역 소비자물가에 자가주거비가 포함되었다면, 그간의 ECB 통화정책기조는 덜 완화적(less accommodative)이었을 것이며, 이는 금융안정에도 도움이 되었을 것이라는 의견을 제기하였다.³⁸⁾ 머쉬(Mersch) ECB 정책위원도 물가안정목표 대상지표에 자가주거비를 반영하는 것은 물가안정 뿐만 아니라 주택가격 거품 발생에 대응하는 등 금융안정에도 유용할 수 있다는 입장을 피력하였다.³⁹⁾

〈그림 5〉 유로지역 주택가격 및 소비자물가



주: 1) 2015년=100 기준, 2) 전년동기대비 기준.

자료: Eurostat, CEIC.

costs”.

37) Gros, D. (2018), “Persistent low inflation in the euro area”, European Commission.

Gros, D. and Shamsfakhr, F., (2021), “The rising cost of housing”, CEPS blog (<https://www.ceps.eu/the-rising-cost-of-housing/>).

38) Broyer, S. (2019), “Inflation in the Eurozone is Dead”, The European Money and Finance Forum.

39) “Incorporating owner-occupied housing in the reference rate of inflation for monetary policy would provide a clearer signal for monetary policy to **lean against housing price booms.**” (Asset Price inflation and monetary policy, 2020.1월).

ECB는 2019년 11월 라가르드 총재 부임 이후 물가안정목표 대상지표인 HICP에 자가주거비 포함 필요성을 집중적으로 제기하기 시작하였다. 라가르드 총재는 소비자물가에 가계의 주거비용이 너무 낮게 반영되고 있다면, 이같은 물가지표의 정당성에 의문을 제기하는 것은 당연하다는 입장을 표명(2020년 1월 23일) 하였으며⁴⁰⁾, 머쉬 ECB 정책위원은 현행 소비자물가지표에 자가주거비가 반영되어 있지 않아 경제주체들의 실제 체감물가와 중앙은행의 물가안정목표 지표 간의 상당한 괴리가 발생할 우려가 클 수 있음을 밝혔다(2020년 1월 27일)⁴¹⁾. 또한 필립 레인 ECB 수석 이코노미스트도 ECB 내부에서 유로지역 소비자물가에 가계의 주거비용이 현재보다 더 높은 비중으로 반영되어야 한다는 데 상당한 공감대를 형성하고 있다는 입장을 피력하였다(2020년 2월 2일)⁴²⁾. ECB는 2020년 1월 통화정책전략(Monetary Policy Strategy) 재검토 방침을 밝히면서, 물가안정목표 대상지표의 적정성과 자가주거비 반영 필요성 여부를 우선적으로 검토할 계획임을 밝혔다.

2. 적정 자가주거비 산출방식 검토

ECB는 소비자물가 작성의 취지, 통화정책 목표지표로서의 적합성 등을 고려할 때, HICP에 자가주거비를 반영하는 것이 바람직하다는 내부방침을 세우고 통화정책 전략 재검토 과정에서 유로지역 경제여건에 적합한 자가주거비 산출방식을 중점적으로 검토하였다. ECB는 내부논의를 통해 임대료 상당액 방식과 순취득 접근 방식을 주된 후보로 선정하고 각 방식의 장단점을 다방면으로 면밀하게 비교·분석하였다.

ECB가 각각의 산출방식을 대상으로 검토한 내용을 살펴보면 다음과 같다. 우선 임대료 상당액 방식은 가계가 소유한 주택을 타인에게 임대할 경우 얻을 수 있는 임대수익(owner's equivalent rent)을 자가거주에 수반되는 기회비용으로 인식하는 방식으로서, 동일 지역 내에 위치하는 유사주택의 임대 계약가격을 조사하여 자가주거비를 산출한다. 동 방식은 주택임대 시장이 활성화되어 있을수록 효과적으로 활용될 수 있으며, 자가주거비 편제 주기에 있어서도 현행 HICP 발표주기에 맞춰 매월 통계

40) Christine Lagarde and Luis de Guindos(2020.1). Press Conference. ECB.

41) Mersch, Yves. "Asset price inflation and monetary policy", Keynote speech at the celebration of INVESTAS' 60th anniversary. Jan. 2020. ECB.

42) Philip R. Lane. Interview with Financial Times, Feb. 2020.

(<https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in200202-ee2f05eb63.en.htm>)

를 작성할 수 있다는 장점이 있다. 반면, 신규 임대계약이 빈번하게 이루어지지 않거나, 유사한 형태의 주택이 많지 않을 경우 임대료 추정의 불확실성이 높아질 우려도 있다. 또한 임대시장의 규제 및 계약상의 관행 등으로 임대가격의 흐름이 경직적인 모습을 보일 경우, 실제 주택시장 여건을 잘 반영할 수 없다는 한계도 있다. 이를 보완하기 위해 표본조사시 기존 임대계약을 제외하고 신규계약만을 반영하는 방안도 고려해 볼 수는 있겠으나, 신규계약의 표본 수가 적을 경우에는 임대료 추정에 있어 어려움이 발생할 수도 있다.

〈표 4〉 ECB가 검토한 자가주거비 산출방식별 특징 비교

임대료 상당액 방식	순취득 접근 방식
<p>(특징)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 가계가 소유한 주택을 타인에게 임대할 경우 얻을 수 있는 임대수익을 자가주거비로 인식 ○ 임대시장이 활성화되고 임대가격이 효율적으로 결정될수록 자가주거비 추정의 정도가 제고 <p>(계약사항)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 신규 임대거래가 활발하지 않을 경우 임대료 추정의 불확실성이 증대 ○ 임대시장의 관련 규제, 계약 관행 등으로 임대가격이 경직적일 경우 실제 주택시장 상황과는 상당한 차이가 발생할 가능성 	<p>(특징)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 가계가 신규로 취득한 주택가격을 기초로 자가주거비를 산출 ○ 여타 내구재와 같이 주택 취득시점을 기준으로 주택구매를 가계소비로 인식하므로 소비자물가 편제 기준에 부합 ○ 경제주체들이 신규주택 구입시 체감하는 주거비 수준을 가장 잘 반영 <p>(계약사항)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 주택가격 중 주거서비스 외에 자산투자 목적이 차지하는 비중을 식별하기가 용이하지 않음

다른 후보인 순취득 접근 방식은 가계가 신규로 취득한 주택가격에 기반하여 자가주거비를 산출하는 방식이다. 여타 내구재 소비와 같이 주택 취득시점을 기준으로 주택구매를 가계소비로 인식하게 되므로 유로지역 소비자물가 편제 기준에 부합하는 방식이다.⁴³⁾ 또한 경제주체들이 신규주택을 매입할 경우 체감하는 주거비 수준을 가장 잘 반영할 수 있다는 장점도 있다. 이에 따라 ECB는 동 방식을 활용하여 자가주거비를 산출하고 HICP에 반영할 경우 경제주체들과의 효율적인 커뮤니케이션에도 긍정적인 효과가 있을 것으로 평가하였다. 그러나 가계의 주택구입 목적이 순수한 주거소

43) 현재 유로지역의 HICP는 금전적 거래(monetary transaction)가 수반되는 가계의 재화와 서비스 소비를 포괄대상으로 하고 있다.

비인지, 아니면 투자목적인지에 대한 명확한 구분이 쉽지 않은 점은 제약사항으로 존재한다. 아울러 분기별로 발표되는 유로지역 주택가격과 월별로 공표되는 소비자물가 간의 편제주기가 상이하다는 점도 추가적으로 고려할 사항이다.

3. 최종 검토결과

ECB는 내부 검토결과 임대료 상당액 방식과 순취득 접근 방식이 모두 장점과 제약요인을 동시에 갖고 있으나, 순취득 접근 방식의 장점과 기대효과가 상대적으로 큰 것으로 분석하고 HICP에 동 방식을 활용한 자가주거비를 반영하는 것이 바람직하다는 내부결론을 도출하였다. ECB는 임대료 방식은 실제 임대거래가 충분히 발생하지 않을 경우 자가주거비 추정의 불확실성이 증대될 수 있는 데 반해, 순취득 접근방식의 경우 실제 계약이 이루어진 주택거래를 기반으로 한다는 점에서 기초 정보의 정확성이 절대적으로 높은 것으로 평가하였다. 또한 ECB는 임대가격의 높은 경직성을 반영하는 임대료 상당액 방식과 비교해 순취득 접근 방식은 주택시장 상황 변화를 보다 효율적으로 반영할 수 있다는 장점도 고려하였다. ECB의 이같은 결정에는 통화정책 전략 재검토 과정에서 개최된 ECB Listens 행사(2020년 2월~10월)에서 대다수 참가자들이 소비자물가지표에 경제주체들이 주택구입시 실제로 체감하는 주거비용이 충분히 반영되기를 희망한다는 의견도 비중있게 반영되었다.

따라서 ECB는 통화정책 운용에 있어 순취득 방식을 통해 산출한 자가주거비를 반영한 물가지수를 통화정책 목표지표로 활용하는 방안이 물가안정목표 대상지표와 경제주체들의 체감물가 간의 괴리를 축소시키고 정책 커뮤니케이션에도 용이할 것으로 판단하였다. ECB는 이같은 통화정책전략 재검토 결과를 유럽 통계청을 관장하는 EU 집행위원회에 공식 전달하고, EU 집행위원회와 유럽통계청은 ECB의 공식요청을 수용하였다. 이에 따라 ECB는 2021년 7월 유럽통계청과의 협의를 거쳐 현행 HICP에 자가주거비를 반영하기 위한 향후 계획(roadmap)을 발표하였다.

앞으로 유럽통계청은 자가주거비가 포함된 비공식 물가지표에 대한 개발을 2023년까지 완료하고, 동 지표에 대한 수정·보완작업을 거쳐 2026년경 공식지표를 발표할 예정이다. 현재 유로지역의 주택가격이 분기별로 편제되고 있는 점을 고려하여 2026년경 최초로 발표될 공식지표는 분기별 지표로 발표될 예정이며, 이후에는 월별 지표도 개발하여 공표하는 방안도 계획하고 있다. 한편 ECB는 유럽통계청이 자가주거비를 포함한 소비자물가지표를 발표하기 이전까지는 ECB가 내부적으로 추정된 자가

주거비 지표를 통화정책 운용시 참고할 계획이다.⁴⁴⁾

〈표 5〉 유로지역의 소비자물가지수(HICP) 개편 로드맵

단 계	주요내용	예상완료시점
1단계	자가주거비가 포함된 참고지표 추정	-
2단계	비공식 (experimental) 지표 개발	2023년
3단계	공식지표 개발 · 공표¹⁾	2026년

주: 1) 분기별 기준이며, 이후 월별 공식지표도 개발 · 공표 예정.

IV. 맺음말

자가주거비는 자신이 소유한 주택에 주거하는 데 수반되는 제반 비용을 의미하며, 주요 선진국들은 경제주체들의 자가주거비용을 산출하여 각국의 소비자물가에 적절히 반영하고 있다. 최근 들어 우리나라에서도 자가주거비를 소비자물가에 포함해야 한다는 견해가 증대되고 있다. 이에 따라 본고는 앞으로 우리나라에서 전개될 수 있는 논의에 참고하기 위하여 주요 선진 10개국을 대상으로 자가주거비 산출 현황과 특징 등을 살펴보고, 시사점을 도출해 보았다.

조사결과, 소비자물가지수에 자가주거비를 반영하는 것은 주요 선진국의 일반적인 정책방향이며, 각국은 자국의 주택 및 임대시장 등 경제여건을 고려하여 최적의 자가주거비 산출방식을 선정한 가운데 자가주거비를 CPI에 반영할 경우 발생할 수 있는 물가변동성 확대 등의 문제점을 해소하기 위한 다양한 보완방안을 마련하고 있는 것으로 나타났다. 또한 주요국 중앙은행들은 자가주거비가 반영된 물가지표를 통화정책의 목표지표로 활용하고 있으며, 호주 · 스웨덴 · 영국 등 주요 선진국 통계청들은 자가주거비를 반영한 CPI 편제는 중앙은행의 효율적인 통화정책 운용을 지원하기 위한 목적이 있음을 명시적으로 공개하고 있다. 현재 대다수 중앙은행들이 자가주거비가 반영된 CPI를 통화정책 목표지표로 활용하고 있는 것은 동 지표가 경제 전반의 물가상승압력을 잘 반영하고 있어 중앙은행의 전통적인 물가안정 책무를 수행하는 데 적합할 뿐만 아니라, 금융안정 책무를 효율적으로 달성하는 데도 도움이 될 수 있다

44) “the Governing Council in its monetary policy assessments will **take into account inflation measures that include initial estimates of the cost of owner-occupied housing** to supplement its set of broader inflation measures.” (Lagarde 총재 기자회견담화, 2021년 7월 8일).

는 평가에 기인하고 있다.

이같은 선진국의 사례 등을 고려해 볼 때 우리나라에서도 한국은행이 물가안정목표 대상지표로 활용중인 CPI에 자가주거비를 반영할 필요성이 높은 것으로 판단된다. 특히 ECB가 최근 통화정책전략 재검토를 통해 통화정책 목표지표로 활용되는 소비자물가에 자가주거비를 반영하기로 한 주요 검토과정 등은 우리나라에 유용한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대된다. ECB는 면밀한 내부검토와 심도있는 조사연구를 통해 학계 및 유럽 이사회 등을 중심으로 소비자물가지표(HICP)에 자가주거비를 반영하는 것이 바람직하다는 공감대가 폭넓게 형성될 수 있도록 노력하였다. 특히 통화정책 전략을 재검토하는 과정에서 ECB의 내부 검토결과 뿐만 아니라, 경제주체들의 관련 입장을 폭넓게 청취하고 수렴하기 위한 ECB Listens 개최결과 등도 적극 참고하였다. ECB는 금번 결정을 통해 경제주체들이 체감하고 있는 물가와 중앙은행의 물가안정 목표지표 간의 괴리가 상당폭 축소될 것으로 전망하고 있으며, 물가안정 책무 및 금융안정 이슈에 대해서도 효율적으로 대응할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

이를 고려할 때 우리나라에서도 한국은행의 물가안정목표 지표로 활용 중인 소비자물가에 자가주거비의 주 지표 전환 여부 등을 위해 폭넓은 논의와 심도있는 검토를 시작해야 할 것으로 판단된다. 다만, 현재 자가주거비 산출방식에 대한 국제 표준방식이 부재⁴⁵⁾한 데다, 소비자물가에 자가주거비를 포함할 경우 CPI 변동성이 확대되는 등의 변화가 발생할 수 있다는 점을 고려해야 하겠다. 이에 따라 소비자물가 작성주체인 통계청, 통화정책을 운용하는 한국은행, 그리고 관련기관 간 심층적인 협의·검토⁴⁶⁾와 전문가 및 경제주체들의 의견 수렴⁴⁷⁾ 등을 통해 우리경제 여건에 가장 적합한 자가주거비 산출방식을 도출할 필요가 있겠다.

45) 자가주거비는 직접 관측되지 않기 때문에 추정이 필요하며, 국가별로 자가주거비를 소비자물가에 반영함에 있어 임대료 상당액 방식, 사용자비용 방식, 순취득 방식 등 각국 여건에 따라 상이한 방식을 활용하고 있다.

46) 현행 CPI 작성 매뉴얼 및 해외 주요국 사례 검토, 국내 소비자물가 보조지표에 활용되고 있는 임대료 상당액 방식 이외 여타 자가주거비 작성 방식의 국내 적용 가능성 검토 등이 필요할 것으로 판단된다.

47) 자가주거비 산출을 위한 경제주체들의 의견 수렴 사례는 <참고 5>를 참조하기 바란다.

■ 참고 문헌

1. 국회사무처, 2021년도 국정감사 기획재정위원회회의록.
2. 김인준, “한국경제 위기인가 기회인가,” 2022 경제학 공동학술대회 기조연설문, 한국경제학회, 2022.
3. 박희창, “집값 반영 안되는 물가, 한국은 15년째 협의중,” 동아일보, 2021년 12월 27일자 (<https://www.donga.com/news/Opinion/article/all/20211226/110959429/1>).
4. 오진우, “집값 못 담은 CPI…韓 ‘무늬만’ 자가주거비,” 연합뉴스, 2021년 9월 8일자 (<https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4166513>).
5. 이희권, “물가상승률 10년來 최고인데 OECD 하위권…현실 외면 통계,” 문화일보, 2022년 1월 17일자 (<http://www.munhwa.com/news/view.html?no=2022011701032127330001>).
6. 한국은행, 금융통화위원회 의사록, 2021년도 제17차(8.26일) 및 20차(10월 12일).
7. Australian Bureau of Statistics, Consumer Price Index: Concepts, Sources and Methods(2016) (<https://www.abs.gov.au/AUSSTATS/abs@.nsf/Previousproducts/6461.0Main%20Feature%20s62016>).
8. Broyer, S., “Inflation in the Eurozone is Dead. Long Live (The Right Kind of) Inflation,” The European Money and Finance Forum, Policy Note, No. 112, 2019.
9. Czech National Bank, “Causes of the Rapid Rise in Services Prices,” *Inflation Report*, II /2017a, pp.38-39.
10. _____, “An Experimental Price Index Including Prices of Older Properties,” *Inflation Report*, III/2017b, pp.32-33.
11. Czech Statistical Office, “Consumer Price Indices(User’s methodological manual 2021)” (https://www.czso.cz/documents/10180/26822363/manual_isc_2021en.pdf#page=22).
12. Draghi, M., “The letter of 12 June 2018 from ECB President Mario Draghi to MEP Sander Loones” June 12, 2018, ECB (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepletter180615_Loones.en.pdf).
13. ECB, “Assessing the Impact of Housing Costs on HICP Inflation,” *Economic Bulletin*, Issue 8, 2016.
14. _____, “ECB Listens - Summary Report of the ECB Listens Portal Responses,” ECB, 2021a (<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview002.en.html>).
15. _____, “Inflation Measurement and its Assessment in the ECB’s Monetary Policy Strategy Review,” Occasional Paper, No. 265, 2021b.
16. Economist, “The ECB Considers Counting Owner-occupied Housing in Inflation: Unlike America’s, the Euro Area’s Index Omits the Cost of Owning a Home,” Feb. 1, 2020.
17. European Commission, Commission Regulation (EU) No 93/2013 (<https://lawthek.eu/detail/a3bf3de4-adf9-4484-9b12-be82c581723c/en/SINGLE?date=2012-08-31>).
18. _____, “Report from the Commission to the European Parliament and the Council - on the Suitability of the Owner-occupied Housing(OOH) Price Index for Integration into the Harmonised Index of Consumer Prices(HICP) Coverage,” 2018.
19. European Parliament, “Inflation Measurement: Role of Owner-occupied Housing Costs,” Nov. 2021 (<http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>).

20. Eurostat, Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) (prc_hicp), 2020a (https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/prc_hicp_esms.htm).
21. _____, Owner Occupied Housing Price Index, 2020b (https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/prc_hpi_oo_esms.htm).
22. Hampl, M. and T. Havranek, "Should Inflation Measures Used by Central Banks Incorporate House Prices? The Czech Approach," IES Working Paper, No. 12/2017, Charles University in Prague, Institute of Economic Studies (IES) (https://www.econstor.eu/bitstream/10419/174205/1/wp_2017_12_hampl_havranek.pdf).
23. Gros, D., "Persistent Low Inflation in the Euro Area," European Commission, 2018.
24. Gros, D. and F. Shamsfakhr, "The Rising Cost of Housing," CEPS blog, 2021 (<https://www.ceps.eu/the-rising-cost-of-housing/>).
25. ILO, "Consumer Price Index Manual: Concepts and Methods," 2020 (https://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/publications/WCMS_761444/lang-en/index.htm).
26. IMF, "Inflation Targeting in Iceland - The Issue of Housing Costs," Iceland: Selected Issues IMF country report, 2018(319).
27. Issing, O., Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy, 2003, pp. 35-36.
28. Johnson, P., "UK Consumer Price Statistics: A Review," 2015.
29. Lagarde, C. and Luis de Guindos, "Press Conference," Jan. 23. 2020, ECB (<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200123-0bc778277b.en.html#qa>).
30. Lagarde, C., "Press Conference," Jul. 8. 2021, ECB (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708-dc78cc4b0d.en.html>).
31. Lane, R. P., "Interview with Financial Times." Feb 2, 2020 (<https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in200202-ee2f05eb63.en.html>).
32. Mersch, Y., "Asset Price Inflation and Monetary Policy," Keynote Speech at the Celebration of INVESTAS' 60th Anniversary, 2020.
33. Nell, J. Skarica B, Almeida J. and Guetschow M, "Euro Area Economics: Putting the OOH into HICP," SUERF Policy Note, Issue No 144, The European Money and Finance Forum, 2020 (<https://www.suerf.org/policynotes/11021/euro-area-economics-putting-the-oooh-into-hicp>).
34. ONS, "Coverage Difference between the HICP and National Consumer Price Indices," 2016a.
35. _____, CPIH Compendium, 2016b (<https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/articles/cpihcompendium/2016-10-13>).
36. Regulation (EU) 2016/792 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2016 on Harmonised Indices of Consumer Prices and the House Price Index, and Repealing Council Regulation (EC) No 2494/95. (<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/792/oj>).
37. Statistic Sweden, Description of CPIF Measures, 2017 (<https://www.scb.se/contentassets/1f716a4f0bf74190b91814a3ad1a31ac/description-of-cpif-measures.pdf>).
38. _____, Quality Declaration Consumer Price Index, 2021.
39. Trading Economics, Home Ownership Rate, 2021 (<https://tradingeconomics.com/country-list/home-ownership-rate>).

<참고 1>

자가주거비 측정 방식별 특징

구분	순취득 방식 (Net acquisitions)	사용자비용 방식 (User-costs)	임대료 상당액 방식 (Rental equivalence or Imputed rent)
개념	신규주택 취득 기준으로 측정	주거서비스 소비 기준으로 측정	
포괄 범위 ¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> ■ 신규주택 순취득비용²⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 이자비용 ■ 기회비용 ■ 감가상각²⁾ ■ 세금 등 기타비용 ■ 자본이득³⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주택 임대료 ■ 주택유형 ■ 이자비용
주요 특징	<ul style="list-style-type: none"> ■ 측정 시점의 신규 주택 가격 등 주택시장상황 변화를 반영하는 데 유리 ■ 주택구입을 포함한 가계의 소비 바스켓 인플레이션을 측정하는데 적합 ■ 자산 요소의 변동에 따라 소비자물가의 변동성이 확대될 가능성 ■ 신규주택거래가 활발하지 않을 경우 전체 주택시장 상황 반영이 어려움 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주거서비스에 따른 유무형의 지출을 측정(경제학적 소비 개념에 부합) ■ 감가상각 등 실제적 지출을 수반하지 않는 비용 추정의 불확실성 ■ 주택가격 변동에 따라 물가 변동성이 확대될 수 있으며, 자본이득 고려시 물가수준의 하향편의 발생 ■ 이자비용 변화로 통화정책의 의도와 물가상승률이 상반된 움직임 나타낼 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주택임대시장이 발달하고 가격이 효율적으로 결정되는 상황에서 활용 가능 ■ 유사주택의 임대료 추정에 따른 불확실성 상존 ■ 단기적으로 주택임대 가격과 주택매매 가격이 차이가 날 수 있어 소비자물가가 주택가격 변동을 충분히 반영하지 못할 가능성
적용 국가	호주(CPI) 뉴질랜드(CPI)	캐나다(CPI) 아이슬란드(CPI) 스웨덴(CPIF 등)	미국(CPI), 영국(CPIH) 일본(CPI), 체코(CPI) 노르웨이(CPI)

주: 1) 일반적으로 포함되는 거래비용 및 조세, 유지비용, 보험료 등 이외의 항목.

2) 국별 여건에 따라 토지가격을 제외하고 건물가격만 반영하는 사례도 있음.

3) 편제목적에 따라 자본이득 등 일부 항목은 제외.

자료: 각국 통계청.

〈참고 2〉

영국의 소비자물가지수에 자가주거비 반영 결정 과정

- **영란은행**은 2003년 **물가안정 목표지표**를 ECB와 동일 기준을 적용하기 위해 기존 RPIX*에서 CPI**로 변경 (2003. 12월)

- * 1950년대 후반부터 자가주거비가 반영된 RPI를 공식 물가지표로 활용하기 시작했으며, RPIX는 RPI에서 자가주거비 구성 항목 중 이자비용 등이 제외된 지표

- ** 영국 통계청이 1997년 이후 공식 편제를 시작했으며, 자가주거비는 미반영

- 다만, 당시의 CPI는 **자가주거비**를 반영하고 있지 않아 실제 물가 흐름을 정확히 반영하지 못한다는 지적이 다수 제기됨에 따라 **소비자물가지문위원회***를 중심으로 CPI에 자가주거비 반영을 위한 **검토가 본격 시작**

- * 소비자물가지문위원회(CPAC, Consumer Prices Advisory Committee)는 통계청(ONS), 영란은행, 재무부, 학계, 소비자조직 등으로 구성되어 있으며 소비자물가물가 지수 개선에 대한 자문 역할을 수행

- **영국은 자가주거비**를 반영한 물가지표의 신속한 개발을 위해 유럽통계청(Eurostat)과는 별도로 **자체 개발***에 착수하기로 결정

- * 당시 영국은 유로지역의 자가주거비를 포함하는 CPI의 개발 및 편제 시기가 불분명하다고 판단

- 이에 **영란은행**은 **영국 통계청**에 대해 자가주거비를 반영한 **CPI 지수 개발**을 공식 **요청** (2009. 7월)

- 이에 영국 통계청은 자가주거비 산출을 위해 총 4가지 방식을 검토*하였으며, 방식별 **장·단점**과 영란은행의 **통화정책 활용 가능성** 등을 고려하여 **임대료 상당액** 방식이 자가주거비 산출에 적합하다는 결론을 도출

- * 검토과정 중 지출 및 사용자비용 방식을 배제 (2010. 9월) 하고 순취득 및 임대료 상당액 방식을 후보로 논의를 지속 (2010. 11~2012. 4월, 18개월간)

- 이후 공청회 (2012. 6~8월) 등을 통해 전문가 및 일반 경제주체들의 의견을 널리 수렴하여 임대료 상당액 방식을 채택하기로 최종 결정 (2012. 9월)

- **2013. 3월** 영국 통계청은 자가주거비가 반영된 **CPIH의 개발**을 **완료**하였으며, 이후 몇 차례 개선작업을 거치면서 현재 영국의 **대표 물가지표**로 채택 (2017. 4월)

〈참고 3〉

사용자비용 방식 활용에 따른 물가편의 문제 보완 방안

□ 사용자비용 방식을 활용하여 자가주거비를 산출할 경우, 주택가격 변동시 자본이득 경로를 통해 자가주거비에 영향을 미치게 되는데 이 경우 물가 편의가 발생할 수 있음

■ 사용자비용 방식에 따른 자가주거비 = 대출 원리금 상환비용 + 기회비용 + 감가상각비 + 세금 등 기타비용 - 주택가격 변동에 따른 자본이득

○ 예를 들면 주택가격 상승시 경제주체들의 주택보유로 인한 자본이득(capital gain)이 증가하게 되는데 이 경우 사용자비용 방식에 따른 자가주거비는 하락하게 되므로, 주택가격과 자가주거비 흐름이 상반되게 나타나는 문제점이 발생

□ 따라서 사용자비용 방식을 활용하고 있는 캐나다, 스웨덴, 아이슬란드에서는 상기 문제를 해소하기 위해 자가주거비 산출시 자본이득을 제외

○ 이같은 방식은 주택가격 상승기(하락기)에 자본이득 증가(감소)로 인해 나타날 수 있는 소비자물가 과소(과대) 추정 문제를 원천적으로 차단

캐나다·스웨덴의 자가주거비 세부 구성항목

국가	세부 구성항목	비중(%) ¹⁾
캐나다	① 이자비용 (Mortgage interest cost)	3.40
	② 대체비용(=감가상각비) (Homeowners' replacement cost)	5.60
	③ 재산세 등 (Property taxes and other special charges)	3.40
	④ 보험료 (Homeowners' home and mortgage insurance)	1.40
	⑤ 유지수선비용 (Homeowners' maintenance and repairs)	1.70
	⑥ 기타비용 (Other owned accommodation expenses)	4.30
스웨덴 ²⁾	① 이자비용 (Interest expense, owner-occupied housing)	2.13
	② 감가상각비 (Depreciation)	2.80
	③ 토지임차료 (Ground lease)	0.02
	④ 수리비 (Repair, goods)	0.50
	⑤ 건물보험료 (Insurance fees)	0.40
	⑥ 수수료 (Municipal real estate fee)	0.70

주: 1) 소비자물가 가중치(캐나다 2020년, 스웨덴 2019년 기준).

2) Imputed rent for owner occupiers 항목에 대한 세부 구성.

자료: 각국 통계청.

<참고 4>

스웨덴 중앙은행의 물가안정목표 대상지표 변경(CPI→CPIF)

□ 스웨덴 중앙은행은 2017년 다음과 같은 점을 고려하여 물가안정목표 대상 지표를 ‘CPI’에서 ‘CPIF(CPI with a fixed interest rate)’로 변경

○ 스웨덴 통계청이 편제중인 CPI는 자가주거비 산출 시 중앙은행의 정책금리 조정에 영향을 받는 변동금리가 적용되는데,

그 결과, 중앙은행이 물가상승에 대응하여 정책금리를 인상할 경우 주택담보대출 금리 상승으로 자가주거비가 상승*함에 따라 중앙은행의 정책 의도와 다르게 물가상승압력이 발생하는 문제점이 발생

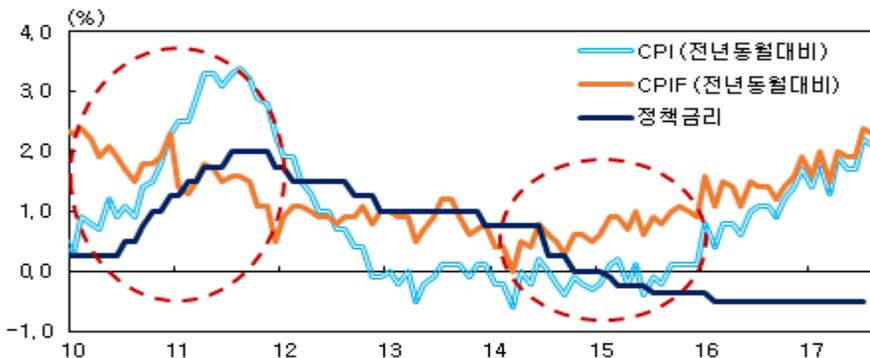
* 스웨덴은 사용자비용 방식을 통해 자가주거비를 산출하는데, 이 과정에서 주택담보대출의 원리금 상환비용(대출금×대출금리)이 포함되므로 대출금리 상승시 원리금 상환비용 증대로 자가주거비가 상승

○ 이에 따라 스웨덴 의회는 중앙은행의 물가목표 대상지표를 대출금리에 영향을 받지 않는 ‘CPIF’로 변경토록 권고(2016. 4월)

□ CPIF는 자가주거비가 산출시 활용되는 대출금리가 변화되지 않도록 설계되어 있어 중앙은행의 정책금리 인상시 자가주거비 상승으로 인해 물가상승압력이 초래되는 문제점을 원천 차단

○ 실제로 정책금리 인상이던 2010~11년에는 CPI상승률은 확대된 반면 CPIF 상승률은 하락하였으며, 정책금리 인하기인 2014~15년에는 CPI상승률은 마이너스를 나타낸 데 반해, CPIF는 완만한 오름세를 시현

스웨덴 정책금리 조정과 CPI·CPIF상승률



자료: 스웨덴 중앙은행.

<참고 5>

자가주거비 산출을 위한 경제주체들의 의견 수렴 사례

□ **영국, 유로지역** 등 주요 선진국에서는 **자가주거비**가 반영된 **소비자물가지표**의 개발 또는 검토과정에서 전문가들과 일반 **경제주체들의 의견을 폭넓게 수렴**

○ **(영국)** 통계청 주관으로 경제주체를 대상으로 **자가주거비 산출방식** 등에 관한 **공개 건설대이션** (open consultation) 을 진행 (12. 6~8월)

— 자가주거비 산출 방식별 장단점 등을 안내하고 이에 대한 선호를 조사하였으며, 영국의 대표 물가지수를 자가주거비를 반영한 물가지표 (CPIH) 로 변경하는 방안에 대한 의견도 함께 청취

— 이 과정에서 자가주거비가 반영된 소비자물가지표 개발 현황과 향후 추진 일정 등도 상세히 안내

○ **(유로지역)** ECB는 통화정책체계 재검토를 과정에서 소비자물가지표에 **주거비 반영 필요성***에 대해 전문가 그룹 및 일반 경제주체의 **의견을 폭넓게 수렴** (20. 4~21. 3월)

* 국민들의 체감물가와 공식물가지표 간의 괴리를 축소하기 위해 자가주거비를 포함한 물가지표를 산정하여 통화정책에 활용할 필요성을 고려

— 이를 위해 유로지역 내 **전문가** 등을 대상으로 **세미나, 공청회** 등을 개최하는 한편 **일반 경제주체**를 대상으로는 ‘ECB Listens’를 통해 유로지역 내 국민들을 대상으로 의견을 직접 수렴*

* 코로나19 상황을 고려하여 홈페이지 개설을 통해 의견을 수렴

— ECB Listens의 **대다수 참가자**들은 현행 소비자물가지표 (HICP) 에 자가주거비가 포함될 경우 경제주체들이 **주택구입** 등에 있어 실제로 **체감하는 비용**이 충분히 반영되기를 희망

Discussion on the CPI and Owner-occupied Housing Costs*

Hyoung-Seok Oh** · Daeseong Han***

Abstract

Recently, there has been a growing number of opinions that the owner-occupied housing cost(OOH costs) should be reflected in the Consumer Price Index(CPI), which is used as an indicator for the Bank of Korea's inflation target. This is because the CPI, which does not reflect the OOH costs, has a significant limit in expressing the entire price pressure of the economy. This paper investigates the current status and characteristics of the case of OOH costs in 10 advanced countries, including the United States, Canada, and New Zealand, in order to refer to the main discussion to reflect the OOH costs in Korea's CPI in the future. In addition, the ECB's recent decision to reflect the OOH costs in the target measure of inflation is also investigated. It is judged that there is a high need to reflect the OOH costs in the inflation target measure of the Bank of Korea for its efficient monetary policy operation. Considering this, it is highly necessary in Korea to reflect the OOH costs in the CPI, which is being used as a target index for price stability by the Bank of Korea, and for this purpose, it is judged that extensive discussion and in-depth review should be initiated. However, as there is currently no international standard method for calculating the OOH costs, and CPI volatility may increase. Therefore, it is necessary to derive the most suitable method for calculating the OOH costs for our economic conditions through in-depth consultations and reviews between the National Statistical Office and the Bank of Korea, and the gathering of opinions from experts.

Key Words: inflation targeting, consumer price index, owner-occupied housing costs
JEL Classification: E31, E52, E61

Received: Feb. 15, 2022. Revised: March 30, 2022. Accepted: May 13, 2022.

* It represents the author's personal opinion and should not be interpreted as the official view of Bank of Korea.

** First Author, Head, Monetary Policy Research Team, Bank of Korea, 67, Sejong-daero, Jung-gu, Seoul 04514, Korea, Phone: +82-2-759-4941, e-mail: ohs@bok.or.kr

*** Second Author, Senior Economist, Bank of Korea and KDI School, 67, Sejong-daero, Jung-gu, Seoul 04514, Korea, e-mail: hds@bok.or.kr