

자가 소유 베이비부머의 자산유형별 자산효과 분석*

Wealth Effects of Home-owning Baby-boomers on Consumer Spending

이현정** · 윤정득***

Lee, Hyunjeong · Yoon, Jungduck

Abstract

As Korean baby boomers started to retire, the age cohort's retirement is expected to have extensive impacts on both housing and wealth markets. With transforming socioeconomic fabric and changing asset allocation, this research is to assess wealth effects of home-owning baby-boomers on consumer spending. Using the Korean Labor and Income Panel Study, this study identifies 970 households nationwide and seeks to their housing wealth effects on non-durable consumption by age, housing structure type, and debt ratio. The results show that the baby-boomers have high aggregate wealth with high amount of debt, and their consumption elasticity is affected by aggregate wealth value, financial asset, housing property, non-residential property, net wealth and capital gains. Housing wealth effects on the consumption are as equal as those of financial assets, but are twice as high as those of non-residential property. Also, it's found that the baby-boomers tend to reduce the debt ratio and to raise liquidity in order to afford an adequate standard of living since personal consumption expenditure rises, retirement declines income and alternative income sources are insufficient. The research implies that personal consumption of baby-boomers can't be simply met by home equity extraction and realized capital gains on housing, so that housing wealth effects won't produce much impacts on long-run consumption, particularly in times of economic slowdown.

Keywords ▶ wealth effects, baby-boomers, housing wealth, debt ratio, net wealth, capital gains

초 록

본 연구는 최근 은퇴기에 접어들기 시작한 베이비부머의 자산효과를 파악하는데 그 목적이 있다. 이를 위해 한국노동패널조사(KLIPS) 13차 년도 자료를 활용하여 전국의 자가 소유 베이비부머 970가구를 대상으로 연령별, 거주 주택유형별, 부채-자산비율에 따른 비내구재 소비에 대한 자산효과를 분석하였다. 그 결과, 전체적으로 자산효과는 통계적으로 유의하였으며, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산의 소비탄력성과 유사한 수준이었으나 주택 외 부동산자산에 비해 2배가량 높았다. 먼저 연령별로 살펴보면, 가구주 연령이 55세 이상이 베이비부머 가구가 55세 미만 가구보다 자본이득을 제외한 총자산, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산, 순자산 등에서 소비탄력성이 높았다. 이는 베이비부머의 생애주기상 상당한 수준의 고비용 지출(예, 자녀교육 및 결혼 등)이 요구되는 시점과 무관하지 않다. 또한, 현재 거주하는 주택이 아파트인 가구가 아파트 외 거주 가구보다 금융자산과 자본이득을 제외한 총자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산, 자본이득에서 소득탄력성이 높았다. 이는 아파트가 환금성이나 유동성이 강한 특성과 연관된다. 한편, 부채-자산비율이 25% 이하인 가구에서 총자산, 주택 외 부동산자산, 순자산, 자본이득의 소비탄력성이 높았고, 부채비율이 25% 초과 가구에서 금융자산과 주택자산의 소비탄력성이 더 높았다. 이는 베

* 본 논문은 2012년도 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 기초연구사업 지원을 받아 수행된 것임 (과제번호: 2012R1A1A2038838).

** 경희대학교 주거환경학과 부교수, 주저자(ecohousing@khu.ac.kr)

*** 강남대학교 부동산학과 초빙교수, 교신저자(yjd660@hanmail.net)

이비부머가 은퇴기로 접어들면서 소득 감소가 예상되는 만큼 부채비율을 최소화하려는 경향에 기인한다. 다만, 베이비부머들은 전체자산에서 주택자산이 차지하는 비중이 높은 점과 가족생활 주기 상 목돈 지출이 요구되는 시점임을 고려할 때 일정 기간 동안 은퇴 직전 소비수준이 유지될 것으로 예측된다. 향후 고령사회 진입에 대비하여 베이비부머들의 소비 편중 완화, 저성장 시대의 주택가격 하락에 따른 위험 분산, 일정 수준의 소비생활 유지 등을 위한 대응 방안(예, 자산구성의 다양화, 주택임대 등)이 고려되어야 할 것이다.

주요 단어 ▶ 자산효과, 베이비부머, 주택자산, 부채-자산비율, 순자산, 자본이득

I. 서론

한국의 베이비부머¹⁾는 전(戰)후 극심한 가난, 반공과 냉전 이데올로기의 첨예한 대립, 빠른 경제성장, 산업화와 도시화, IMF 외환위기, 글로벌 금융위기 등에 이르기까지 정치·경제·사회·문화 전(全)분야에 걸쳐 격변의 현대사를 지나온 세대이다. 수출중심의 경제구조를 발전시키고 정치적 민주화를 이끌어낸 주역으로서 베이비부머는 이전 세대보다 훨씬 높은 수준의 사회경제적 지위를 획득하였으나, 최근 은퇴를 맞이하기 시작하였다. 베이비부머의 은퇴 시작에 따른 인구고령화는 향후 주택시장의 판도에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히, 베이비부머들은 높은 주택소유율과 함께 전체 보유자산 중 주택이 차지하는 비율이 높다.²⁾ 따라서, 은퇴 이후 소득감소와 노후 대체소득원 미비에 따른 자산시장의 변화뿐만 아니라 소비경제에 미치는 영향도 클 것으로 예상된다.

경제학자 Keynes는 대공황의 경험을 통해 잉여생산능력(excess production capacity)을 언급하면서 수요의 중요성을 강조하였다. 이러한 맥락에서 베이비부머는 주택 수요의 중심축을 형성하는 동시에 주택 공급을 유도하면서 우리나라 주택시장을 주도해 왔다. 이러한 베이비부머가 2010년부터 은퇴를 시작하였고, 고령사회에 진입하는 2018년부터 우리나라 고령인구의 주류를 형성하면서 향후 생산보다는 소비의 주체로서 중요한 역할을

할 것이다. 생애주기 상 소득감소 단계에 접어들기 때문에 노후의 안전자산의 중요성은 커질 수밖에 없다. 특히, 소유한 주택의 가격 변화는 자산효과(Wealth effect)로 인하여 가계의 소비수준에도 많은 영향을 미칠 것이다. 우리나라 베이비부머가 보유한 자산분포를 살펴보면 금융자산(23.2%)보다 실물자산(76.8%)이 더 높으며, 실물자산 중 부동산(71.3%)이 금융자산의 3배에 달할 정도로 큰 비중을 차지한다.³⁾ 따라서, 주택 가격 상승에 따른 가구의 소득 지출은 증가하게 되고 수요로 이어져 경제순환 흐름에 정(正)의 영향을 미치게 된다.

이에 본 연구는 베이비부머의 자산유형별 주택 자산효과를 분석하는데 목적을 두고자 한다. 지금까지 국내·외의 자산효과 연구는 집계변수인 시계열 데이터와 횡단면 자료 또는 패널 자료를 이용한 다양한 연구가 진행되어왔다. 그러나 베이비부머의 주택 자산효과에 관한 국내 연구는 아직 초기 단계에 있으며, 특히, 베이비부머만의 구체적인 한계소비성향이나 소비탄력성을 분석한 연구는 미미하다. 기존 연구의 이러한 한계에서 한걸음 더 나아가 본 연구에서는 가구별 소득, 자산, 소비, 사회인구학적 특성 등이 상세하게 조사된 도시지역에 거주하는 베이비부머의 주택 자산이 소비에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 또한, 자산유형별 소비탄력성을 자가 가구주(가구주의 배우자, 가구주 아버지, 가구주 어머니 등은 제외)를 대상으로, 연령(55세 미만과 55세 이상), 거주 주택의 유형(아파

1) 강창호(2010), 김하나(2010), 류지수(2007), 박성준(2011), 통계청(2012b) 등 일반적으로 한국 전쟁 직후 조출산율이 급격하게 증가한 시기인 1955년부터 1963년에 걸쳐 출생한 코호트(2014년 기준 만 51세에서 만 59세)를 베이비부머로 지칭함.

2) 삼성경제연구소(2010)에 의하면, 베이비부머의 전체 자산에서 부동산이 차지하는 비율은 80%이며, 부동산 보유액 중 주택이 차지하는 비율은 55.4%로, 자산의 부동산 편중이 심한 편임.

3) 통계청, 2012a, 가계금융·복지조사 보고서: 43

트와 아파트 외), 그리고 부채-자산비율로 나누어 비교·분석하고자 한다.

본 연구의 목적을 위하여 한국노동패널조사(Korean Labor and Income Panel Study) 13차 년도의 데이터 중 베이비부머에 관한 미시자료를 활용하여 사회경제적 특성에 따라 주택 자산효과를 살펴보는 데 중점을 두었다. 이와 함께 제Ⅱ장에서는 이론적 배경 및 선행연구를 고찰하고, 제Ⅲ장에서는 베이비부머의 자산 유형별 소비효과에 대하여 실증분석을 한다. 본 연구의 실증분석에서 제시된 네 가지 모형은 베이비부머의 가구주 연령, 거주 주택의 유형, 부채-자산비율로 구분하여 추정한다. 제Ⅳ장에서는 분석 결과를 종합하여 결론을 내리고 그 시사점을 제시한다. 아울러 본 연구의 한계와 향후 연구 방향에 대하여 논하고자 한다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구 고찰

자산효과(Wealth Effect)란 가구가 보유하고 있는 자산가치의 변화에 따라 소비수준이 증가하거나 감소하는 것을 의미한다. 소비수준이 어떻게 결정되는가는 Keynes의 소비함수론 이외에 Friedman의 항상소득가설(Permanent Income Hypothesis), Ando and Modigliani의 생애주기가설(Life Cycle Hypothesis) 등의 소비이론이 있다.⁴⁾ 생애주기가설에 따르면 합리적인 개인의 연령별 부(富) 수준 변화 패턴은 낙타 등(hump)모습을 나타낸다. 이수희 외(2005)⁵⁾는 생애주기가설에 따라 나이로 추정한 결과 52세 이후에 부가 감소하였으며, 가구주의 성별, 교육정도, 지역(지방과 서울)을 구분하여 추정한 결과에서는 60세 이후에 부가 감소하는 것으로 나타났다. 한편, Friedman은 소비가 당기의 절대소득의 규모보다는 장기적인 기대

치로서의 항상소득(Permanent Income)의 규모에 의존한다는 항상소득가설을 주장하였다. 이와 같이 가구주가 소유하고 있는 주택자산의 가치가 상승(하락)할 것으로 기대하면 소득의 증(감)을 예측하게 되고 이에 맞추어 현재의 소비를 증(감)시키는 부의 효과(Wealth Effect)를 가져오게 된다. 즉 자산가치의 상승에 따라 장래 기대소득이 증가하게 되면 저축을 줄이고 소비를 늘리게 된다는 것이다.

Ando and Modigliani(1963)는 저축의 생애주기 가설을 통하여 사람들은 은퇴하고 노인이 되었을 때 돈을 쓸 수 있도록 젊었을 때 일하여 저축을 해야 한다고 하였다.⁶⁾ Skinner(1996)⁷⁾의 연구에서도 주택자산은 은퇴 전 주택소유자의 저축 행위에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 실제, 젊은 가구주일수록 주택 자산이 \$1 증가함에 따라 저축은 1~2% 감소하게 되며, 실제 주택자산이 \$1 오르면 소비는 약 6센트 증가하였다. 이것은 생애주기 및 예비적 저축 모델(precautionary saving model)과 일치한다. 주택자산은 소득, 건강 악화, 사별, 그리고 주택 서비스가 감소하였을 때 현금지출이 가능한 예비적 “완충기(buffer)”로서의 매개역할을 하게 된다.

항상소득가설과 생애주기가설은 소득이 소비를 결정하는 요인으로 본다는 점과 장기적으로는 평균소비성향과 한계소비성향이 같다는 Kuznets⁸⁾의 발견을 합리화시켜 준다는 점에서 그 맥락을 같이 한다. 또한, 이 두 가설은 사람들이 미래소득을 담보로 차입이 가능하다는 점을 가정하고 있다. 그러나 미래소득을 담보로 차입이 불가능한 가계들, 즉 유동성제약(Liquidity Constraint)에 직면해 있는 가계들에게 있어서 당기소비를 결정하는 주요인은 미래 기대소득이 아닌 당기소득이 될 수도 있다는 점을 간과하였다.

4) 김대식 외 2인, 1995, 경제학원론, 박영사: 657

5) 이수희 외 11인, 2005, 고령화의 경제적 파급효과와 대응과제Ⅱ, 한국경제연구원: 99~177

6) Ando A. and F. Modigliani, 1963, "The 'Life Cycle' Hypothesis of Saving", *The American Economic Review* 53(1), EBSCO Publishing: 55-84

7) Skinner, J. S., 1996, "Is Housing Wealth a Sideshow?", In: D. Wise (ed.), *Advances in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: 241~271

8) Kuznets는 1869년에서 1929년 사이의 미국의 소득-소비에 관한 통계분석을 통하여 두 가지 사실을 밝혔는데, 첫째, 장기적으로 소득이 증가하더라도 평균소비성향(APC)과 한계소비성향(MPC)은 같아지며 둘째, 호황기에는 단기 평균소비성향이 장기 평균소비성향보다 작으나 불황기에는 단기 평균소비성향이 장기 평균소비성향보다 큼(김대식 외 2인, 1995, 경제학원론: 658).

이상에서 살펴본 바와 같이 자산효과에 관한 실증 연구는 국내외적으로 활발히 진행되어 왔다. Mehra (2001)는 미국의 소비자 지출의 경험적인 모델을 통하여 자산은 소비자 지출에 의미 있는 영향을 준다고 실증 분석하였다. 그 결과, 장기적으로 자산의 한계소비성향이 낮지만(0.03-0.04), 1990년대 후반 주식시장 붐이 일어났을 당시의 소비효과는 실질 GDP 성장률보다 연평균 1~2% 높은 정도로 자산효과가 큰 것으로 밝혀졌다.⁹⁾

자산효과는 근로소득 등이 아닌 자본이득의 증감을 통하여 소비의 변화를 가져올 수 있는데, Engelhardt(1996)¹⁰⁾는 실질 주택 자본이득(capital gains)의 추정된 한계소비성향은 일반 저축 가구주는 0.14, 중산 저축 가구주는 0.03으로 나타났다. 즉, 일반 저축 가구주는 주택 자본이득 증가분에 대하여 평균적으로 0.14%를 소비하는 반면, 중산 저축 가구주는 0.03%를 소비한다는 의미이다. 이러한 연구결과는 대체로 Skinner(1996)의 연구와 일치한다. 1970년대 전국적인 주택가격 상승과 1980년대 일부 지역의 주택가격 상승은 미국 저축률 하락의 한 요인으로 작용하였다(Bosworth et al., 1991)¹¹⁾. 이와 함께 박천규·이영(2011)¹²⁾, Case et al.(2001)¹³⁾ 그리고 Benjamin et al.(2004)¹⁴⁾ 등은 주택자산의 소비탄력성이 금융자산보다 크다고 하였다. 송태정(2007)¹⁵⁾은 주택가격 상승으로 자산효과가 확대되었으나, 이자지급 부담의 증가로 주택가격의 영향력이 약화되었다고 분석하였다. 또한, 이영수(2009)¹⁶⁾의 연구에서도

주택과 주식의 자산효과를 비교한 결과 주택시장의 자산효과가 주식시장의 자산효과보다 훨씬 크다고 하였다. 이항용(2004)¹⁷⁾은 자산 유형별 자산효과를 살펴본 결과 주택가격이 상승하더라도 부채-자산비율이 높은 가계일수록 가계소비가 부족하여 주택자산의 효과가 작은 것으로 나타났다. 최막중·고진수(2006)¹⁸⁾는 주택유형별 자산효과를 분석한 결과, 아파트가 단독주택에 비해 유동성이 뛰어났고 자산효과도 더 크다고 하였다. 따라서, 주택의 자산효과는 최근 들어 관련 연구들에서 그 중요성을 다루며 그 관련성을 밝히고 있다. 다음 장에서는 이론적 배경과 선행연구를 바탕으로 국내 베이비부머의 자산 유형별 주택 자산효과를 분석하고자 한다.

Ⅲ. 실증분석

1. 분석자료 및 모형설정

본 연구에서는 주택 자산효과를 조사하기 위해 한국노동패널조사(Korean Labor and Income Panel Study, KLIPS) 자료를 활용하였다. 이 데이터는 전국 도시지역에 거주하는 가구와 가구원을 대표하는 표본 5000가구를 대상으로, 그들의 사회인구학적 특성, 소득, 자산, 소비 등 관련 정보를 상세하게 포함하고 있다.

분석대상으로 KLIPS의 13차 년도(2010년)까지 반복 조사된 응답가구 중 점유형태가 자가인 베이

-
- 9) Mehra, Y. P., 2001, "The Wealth Effect in Empirical Life-Cycle Aggregate Consumption Equations", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 87(2), FRB: 45-68
- 10) Engelhardt, G. V., 1996, "House Prices and Home Owner Saving Behavior", *Regional Science and Urban Economics* 26(3/4), Elsevier: 313-336
- 11) Bosworth, B., G. Burtless, and J. Sabelhaus, 1991, "The Decline in Saving: Some Microeconomic Evidence", *Brookings Papers on Economic Activity* 22(1), The Brookings Institution: 183-256
- 12) 박천규·이영, 2011, "횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석: 자산 유형별 비교분석을 중심으로", 국토연구 68, 국토연구원: 135~153
- 13) Case, K., J. Quigley, and R. Shiller, 2001, "Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market", *NBER Working Paper* 8606, NBER INC: 1-28
- 14) Benjamin, J. D., P. T. Chinloy, and G. D. Jud, 2004, "Why Do Households Concentrate Their Wealth in Housing?", *Journal of Real Estate Research* 26(4), EBSCO Publishing: 329-244
- 15) 송태정, 2007, "자산가격 상승이 소비에 미치는 영향", *LG Business Insight*, LG경제연구원: 1~19
- 16) 이영수, 2009, "우리나라의 자산효과: VECM분석", *부동산학연구* 15(3), 한국부동산분석학회: 19~35
- 17) 이항용, 2004, "주택가격 변동과 부의 효과", *금융경제연구* 181, 한국은행 금융경제연구원: 1~30
- 18) 최막중·고진수, 2006, "주택유형간 유동성 차이에 관한 연구: 단독주택과 아파트의 매매사례를 중심으로", *국토계획* 41(3), 대한국토·도시계획학회: 83-93

비부머만을 선별(sorting)하였으며, 총 970 베이비부머 가구가가 도출되었다. 이들 베이비부머 가구의 총자산, 자산유형(금융자산, 주택자산, 주택 외의 자산), 순자산(총자산 중 부채를 차감한 자산), 자본이득(현재 거주하고 있는 주택의 구입가격과 조사된 현재 가격의 차이) 등을 변수로 선정하였다. <표 1>은 분석에 포함된 베이비부머 970세대의 가구의 자산 및 자본이득, 소비현황 등의 기술통계를 정리한 것이다.

<표 1> 자산 및 자본이득, 소비 현황

(단위 : 만원)

구분	평균	표준오차
소득 (연평균)	4,286	105.71
총자산	21,694.3	1182.8
자산 유형	금융자산	2,075.8
	주택자산	23,464.6
	주택 외 부동산 자산	36,901.6
순자산	16,802.6	1118.4
자본이득	927.1	463.4
소비 (월평균)	127.4	1.9

베이비부머 가구의 자산 유형별 주택 자산효과를 분석함에 있어서 총자산 모형(표 2)의 종속변수는 로그로 변환한 비내구재 소비액으로 하였다. Bostic et al.(2009)은 비내구재 소비가 자산효과에 보다 민감하다고 밝혀 이를 종속변수로 설정하였다. 여기서 비내구재 소비항목은 생활비로서 KLIPS에 제시된 23개의 소비항목 중 내구재, 공교육비, 주거비, 용돈, 국민연금 등을 제외한 식비, 외식비, 차량유지비, 교양오락비, 피복비 등 11개 항목을 대상으로 하였다. 그리고 독립변수는 로그로 변환한 소득과 총자산이다.

$$\text{모형 1 : } \ln C = f(\ln Y, \ln TW, D)$$

C=소비; Y=소득; TW=총자산; D=사회인구학적 특성

총자산 모형을 바탕으로 제2모형을 설정하였다. 제2모형의 종속변수 역시 로그로 변환한 비내구재 소비로 하였으며, 독립변수로는 로그로 변환한 금융자산·주택자산·주택 외 부동산자산으로 하였다. 이와 같은 자산유형별 구분은 Song(2005)¹⁹⁾, Bostic, et al. 2009)²⁰⁾, 김용진 외(2013)²¹⁾의 연구를 참고하였다.

$$\text{모형 2 : } \ln C = f(\ln Y, \ln FW, \ln HW, \ln RW, D)$$

FW=금융자산; HW=주택자산; RW=주택 외 부동산자산

그리고 제3모형은 총자산에서 부채를 차감한 순자산을 이용한 모형이다. KLIPS에는 부채가 자산별로 구분되어 제시되지 않으므로 조사된 값을 그대로 이용하였다.

$$\text{모형 3 : } \ln C = f(\ln Y, \ln NW, D)$$

NW=순자산

마지막으로 제4모형은 자본이득을 이용한 모형이다. 자본이득은 점유하고 있는 현재의 주택가격에서 구입가격을 차감한 값으로 KLIPS에 제시된 값을 그대로 이용하였다.

$$\text{모형 4 : } \ln C = f(\ln Y, \ln CG, D)$$

CG=자본이득

2. 실증분석

설정된 네 가지 모형 모두 베이비부머의 가구 특성을 두 연령대로 구분 추정하였는데, 1960년생을 기준으로 55세 미만과 55세 이상으로 구분하였다. 자산효과와 관련한 기존 연구에서는 베이비부머를 해당 연령에서 전후 3~5세로 폭넓게 잡아 연구한 사례는 있었으나 정확히 구분하여 연구한 사례는

19) Song, S. J., 2005, "The Wealth Effects of Housing Assets: Evidence from the Korean Micro Data", Doctoral Dissertation, University of Missouri-Columbia: 1~155

20) Bostic, R., S. Gabriel, and G. Painter, 2009, "Housing Wealth, Financial Wealth, and Consumption: New Evidence from Micro Data", *Regional Science and Urban Economics* 39(1), Elsevier: 79~89

21) 김용진 외 4인, 2013, "연령 그룹별 주택자산효과 차이에 관한 연구", *도시행정학보* 26(2), 한국도시행정학회: 19~41

<표 2> 총자산에 관한 자산효과 모형 - 모형 1

구분	전체	연령		주택유형		부채-자산비율	
		55세 미만	55세 이상	아파트	아파트 외	25% 이하	25% 초과
	1-1	1-2	1-3	1-4	1-5	1-6	1-7
	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)
ln(소득)	0.079	0.072	0.082	0.086	0.072	0.059	0.123
	(10.021)***	(5.659)***	(8.223)***	(7.082)***	(7.145)***	(6.254)***	(8.712)***
ln(총자산)	0.045	0.041	0.050	0.046	0.040	0.047	0.041
	(13.617)***	(8.745)***	(10.489)***	(9.888)***	(7.982)***	(10.317)***	(8.144)***
가구원수	0.243	0.176	0.350	0.271	0.180	0.303	0.195
	(6.114)***	(3.347)***	(5.487)***	(4.540)***	(3.149)***	(4.788)***	(3.381)***
가구원수 ²	-0.013	-0.004	-0.029	-0.017	-0.006	-0.022	-0.008
	(2.413)**	(0.554)	(3.176)***	(1.952)**	(0.789)	(2.348)**	(1.121)
학력	0.066	0.071	0.063	0.061	0.063	0.081	0.039
	(6.446)***	(4.916)***	(4.401)***	(3.553)***	(4.976)***	(6.419)***	(2.317)**
가구주 연령	-0.294	-0.114	-2.663	-0.125	-0.475	-0.094	-0.615
	(1.278)	(0.107)	(0.647)	(0.345)	(1.635)	(0.336)	(1.573)
가구주 연령 ²	0.003	0.001	7.991	0.001	0.004	0.001	0.006
	(1.290)	(0.094)	(0.587)	(0.341)	(1.644)	(0.338)	(1.586)
상수	10.650	6.204	2.253	6.034	15.717	5.212	19.092
	(1.721)*	(0.225)	(4.811)***	(0.615)	(2.001)*	(0.685)	(1.811)*
R ²	0.482	0.432	0.535	0.491	0.415	0.470	0.533
N	970	506	464	470	500	641	329

주 : 1) *는 90% 신뢰수준, **는 95% 신뢰수준, ***는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함

없었다. 따라서 본 연구에서는 베이비부머에 해당하는 정확한 연령대를 구분한 후 이들 베이비부머를 대상으로 박해식·임진(2013)²²⁾과 전인수(2013)²³⁾ 연구결과인 우리나라 남성 가구주의 평균 퇴직 연령 55세를 기준으로 하여 퇴직 전·후의 자산효과는 어떻게 나타나는지 비교하였다. 그리고 주택유형은 오늘날 대표적인 주택유형인 아파트를 기준으로, 아파트와 아파트 외로 구분하였는데, 이는 「건축법」 제2조제2항 및 시행령 제3조의4 [별표 1] 용도별 건축물의 종류 중 주택의 종류에 근거하였다. 부채-자산비율은 구체적 기준이 없어 이항용(2004)의 연구에서 전체자산 대비 총부채 비율을

25% 이하와 25% 초과 가구로 구분한 점에 기초하였다.

상기 내용을 토대로 구성된 분석모형으로 자산이 소비에 미치는 영향을 살펴보고, 그 결과는 <표 2>에서 <표 6>까지 정리하였다. <표 2>는 자산의 유형을 구분하지 않고 금융자산(저축액과 전월세보증금), 부동산(거주주택과 거주주택 외) 그리고 기타자산을 더한 총자산을 독립변수로 설정하였다. <표 4>는 총자산을 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산으로 구분하였으며, <표 5>는 총자산에서 총부채를 차감한 순자산을 독립변수로 설정하였다. 그리고 <표 6>은 현재 거주하고 있는

22) 박해식·임진, 2013, 베이비 붐 세대의 고용·소득·자산 구조와 시사점, 한국금융연구원: 4

23) 전인수, 2013, "베이비 붐 세대의 라이프스타일 유형에 따른 주거 특성 연구", 전주대학교 박사학위 논문: 32

자가 주택의 가격에서 구입가격을 차감한 자본이득에 관한 모형을 보여주고 있다. 이에 관련된 사항을 차례대로 살펴보면 다음과 같다.

먼저, <표 2>는 총자산을 독립변수로 설정하여 추정한 모형으로 <표 2>의 두 번째 열 1-1은 전체 자료를 대상으로 분석한 결과이다. 소득, 총자산, 가구원수, (가구주) 학력 등은 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 소비지출의 절대수준은 소득과 총자산이 많을수록, 학력이 높을수록 커지는 것으로 나타났다. 또한, 가구원수가 증가함에 따라 소비수준은 증가하다가 다시 감소하였다. 가구주의 연령이 증가함에 따라 소비수준은 감소하다가 다시 증가하는 것으로 나타났지만 통계적으로 유의하지 않았다.

독립변수의 종속변수의 설명력(R^2)은 48%였으며, 전체 자료를 활용한 모형에서 총자산의 탄력성은 0.045로 나타났다. 즉, 총자산이 10% 증가할 경우 소비는 약 0.45% 증가한다는 것을 의미한다.

연령 구분으로 살펴보면, <표 2>의 세 번째와 네 번째 열 1-2와 1-3으로, 가구주 연령이 55세 미만의 가구 보다 55세 이상의 가구에서 소득과 총자산의 소비탄력성이 더 높게 나타났다. 이는 박천규·이영(2011)의 연구결과와 일치하였다. 가구주 연령이 55세 이상의 베이비부머 가구가 55세 미만 가구보다 경제적 활동이 상대적으로 더 길어진 데 따른 것으로 풀이되고 그에 따라 자연스럽게 이들의 자산효과가 조금 더 커진 것으로 볼 수 있다. 이러한 결과는 젊은 계층에서 자산효과가 더 높게 나타난 김경아(2007)²⁴와 Skinner(1989)의 연구 결과와 일치하고 Lehnart(2004)²⁵의 연구 결과와는 상반된다. 이는 은퇴를 앞두고 소득의 불확실성이 높아질수록 주식 등의 위험자산 보다는 주택 등의 안전자산을 보유하고 비교적 큰 지출이 많은 가족생활 주기 상 소비를 확대하지 않음으로서 현재뿐만 아니라 노후보장의 경제적 안정감을 확보하기 위한 심

리적 작용으로 보인다. 다만 Samuelson(1969)²⁶ 연구에서 나타난 바와 같이 연령에 상관없이 일생 동안 한계효용 등탄력성(isoelastic marginal utilities)이 적용되기 때문에 투자위험감수도가 일정할 수 있다.

주택 유형별 소비효과를 살펴본 결과는 <표 2>의 다섯 번째와 여섯 번째 열인 1-4 및 1-5에서 보는 바와 같다. 소득과 총자산의 소비탄력성은 아파트 거주 가구가 아파트 외 거주 가구에 비해 높았는데, 이는 최막중·고진수(2006)의 연구에서 아파트가 다른 주택에 비해 유동성이 뛰어나 아파트의 자산효과가 더 크다는 결과와 일치하였다.

부채-자산비율을 살펴보면 <표 2>의 일곱 번째와 여덟 번째 열 1-6과 1-7에서 정리되는데, 소득의 소비탄력성은 부채-자산비율이 25% 초과하는 가구에서 다소 높았다. 이는 김현정·김우영(2009)²⁷의 연구와 일치한다. 한편, 총자산의 소비탄력성은 부채-자산비율에서 거의 차이가 없었으나 부채-자산비율이 25% 이하 가구에서 약간 더 높았다.

<표 3> 연령, 주택유형, 부채-자산 비율에 따른 연소득 및 총자산

(단위 : 만원)

구 분		연소득(평균)	총자산(평균)
연령	55세 미만(A)	4,333.1	22,143.2
	55세 이상(B)	4,234.7	21,204.8
차이(B/A, %)		-2.32	-4.42
주택유형	아파트(A)	4,835.8	25,372.7
	아파트 외(B)	3,701.1	17,781.2
차이(B/A, %)		-30.66	-42.69
부채자산 비율	25% 이하(A)	4,344.9	23,598.4
	25% 초과(B)	4,171.3	17,984.6
차이(B/A, %)		-4.16	-31.21

24) 김경아, 2007, "국내 가계의 자산선택행위에 관한 연구", 제8회 한국노동패널학술대회 발표논문집, 한국노동연구원: 561-590

25) Lehnart, 2004, "Housing Consumption and Credit Constrains", Finance and Economics Discussion Series, the Federal Reserve Board

26) Samuelson, P. A., 1969, "Lifetime Portfolio Selection by Dynamic Stochastic Programming", *The Review of Economics and Statistics* 51(3), The MIT Press: 239-246

27) 김현정·김우영, 2009, "가계부채가 소비에 미치는 영향-미시자료를 중심으로", 경제분석 15(3), 한국은행 금융경제연구원: 1-35

<표 4> 자산유형에 관한 자산효과 모형 - 모형 2

구분	전체	연령		주택유형		부채-자산비율	
		55세 미만	55세 이상	아파트	아파트 외	25% 이하	25% 초과
	2-1	2-2	2-3	2-4	2-5	2-6	2-7
	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)
ln(소득)	0.074	0.065	0.080	0.084	0.067	0.053	0.118
	(9.332)***	(4.942)***	(7.988)***	(6.727)***	(6.597)***	(5.452)***	(8.398)***
ln(금융자산)	0.026	0.022	0.031	0.021	0.030	0.026	0.030
	(7.574)***	(4.360)***	(6.447)***	(3.856)***	(6.712)***	(6.032)***	(4.920)***
ln(주택자산)	0.028	0.020	0.025	0.027	0.015	0.018	0.028
	(8.448)***	(5.350)***	(6.493)***	(6.724)***	(4.181)***	(5.199)***	(6.539)***
ln(주택외 부동산자산)	0.014	0.013	0.019	0.018	0.010	0.016	0.010
	(3.722)***	(2.548)***	(3.339)***	(2.939)***	(2.166)**	(3.229)***	(1.864)*
가구원수	0.256	0.187	0.369	0.282	0.192	0.326	0.212
	(6.394)***	(3.516)***	(5.746)***	(4.650)***	(3.396)***	(5.085)***	(3.723)***
가구원수 ²	-0.014	-0.005	-0.031	-0.018	-0.007	-0.024	-0.010
	(2.650)***	(0.685)	(3.446)***	(2.103)**	(0.964)	(2.565)***	(1.505)
학력	0.064	0.071	0.058	0.064	0.055	0.077	0.040
	(6.206)***	(4.901)***	(3.998)***	(3.694)***	(4.371)***	(5.967)***	(2.435)**
가구주 연령	-0.251	-0.099	-2.707	-0.171	-1.282	-0.007	-0.642
	(1.091)	(0.092)	(0.659)	(0.463)	(0.126)	(0.024)	(1.658)
가구주 연령 ²	0.002	0.001	2.910	0.002	0.003	7.695	0.006
	(1.093)	(0.080)	(0.214)	(0.457)	(1.289)	(0.029)	(1.670)
상수	9.573	5.925	2.505	7.334	13.028	2.955	19.870
	(1.538)	(0.212)	(5.339)***	(0.735)	(0.062)	(0.384)	(1.902)*
R ²	0.477	0.424	0.539	0.479	0.429	0.461	0.545
N	970	506	464	470	500	641	329

주: 1) *는 90% 신뢰수준, **는 95% 신뢰수준, ***는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함

<표 3>에서 보는 바와 같이 가구주 연령이 55세 이상인 베이비부머 가구가 55세 미만의 가구에 비해 소득과 총자산 모두 적었지만 이들 가구의 총자산 차이는 소득 차이에 비해 2배에 이르렀다. 이는 베이비부머 가구가 주택자산이 총자산의 가장 큰 비율을 차지하는 점을 고려할 때 부동산자산보다 유동성이 높은 금융자산의 영향이 큰 것으로 추측된다. 주택유형에서는 자산의 유동성이 뛰어난 아

파트의 가구주가 연소득과 총자산 규모 모두 더 높은 것으로 나타났다. 그리고 부채-자산비율은 낮은 가구일수록 연소득과 총자산 모두 높은 것으로 나타났다.

다음은 총자산을 금융자산, 주택자산, 그리고 주택 외 부동산자산으로 세분하여 추정한 자산효과 모형을 살펴보았다<표 4>. 자산 유형별 구분에 의한 분석은 자산 유형별 자산효과가 다르다는 Bostic et

al.(2009) 및 Case et al.(2001) 선행연구에 근거하였다. <표 4>의 두 번째 열 2-1은 베이비부머 가구 전체를 대상으로 분석한 것으로, 소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산, 가구원 수, 학력 등 모든 독립변수들이 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였다. 이들 세 가지 유형별 자산 구분을 활용한 분석모형은 종속변수인 소비에 대하여 48% 설명력을 보였다. 전체적으로, 소득의 소비탄력성이 가장 높았고(0.074), 주택자산과 금융자산의 소비탄력성은 엇비슷하였으며(0.028, 0.026), 주택 외 부동산자산의 소비탄력성이 상대적으로 제일 낮았다(0.014).

연령별로 살펴보면, <표 4>의 세 번째와 네 번째 열 2-2 및 2-3에 나타난 바와 같이 가구주 연령이 55세 이상의 베이비부머 가구가 55세 미만의 가구보다 소득, 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산 모두에서 소비탄력성이 높게 나타났다. 소득의 소비탄력성은 55세 미만 가구(0.065)에 비해 55세 이상의 베이비부머 가구(0.080)가 약간 높았는데, 이는 금융자산과 관련이 있는 것으로 풀이된다. 실제 상대적으로 금융자산을 더 많이 보유하는 55세 이상 가구에서 금융자산의 소비탄력성이 55세 미만 가구보다 더 높았고 두 연령대 모두 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였다.

주택자산의 소비탄력성은 55세 이상 베이비부머 가구가 55세 미만 가구에 비해 약간 더 높아 자산효과가 더 컸는데, 이는 김용진 외(2013) 연구의 나이가 많아질수록 소비탄력성은 높아진다는 결과와 일치한다. 그러나 이항용(2004)의 주택자산의 부의 효과의 추정결과에서 주택자산의 가치가 1% 증가할 때 비내구재 소비는 약 0.03-0.05% 감소한다는 결과와 상반된다.

주택유형별로 분석한 결과는 <표 4>의 다섯 번째와 여섯 번째 열 2-4와 2-5에 나타나 있다. 금융자산을 제외한 소득, 주택자산, 주택 외 부동산자산에서 아파트 거주 가구가 아파트 외 거주 가구보다 소비탄력성이 다소 높았다. 소득과 함께 주택자산의 소비탄력성은 아파트 거주 가구가 아파트 외

거주 가구에 비해 높은 것으로 나타났는데, 이는 강민규 외(2009)²⁸⁾와 박천규·이영(2011), 최막중·고진수(2006)의 연구와 일치한다. 주택 외 부동산자산의 소비탄력성도 아파트 거주 가구(0.018)와 아파트 외 거주 가구(0.010) 모두 큰 차이가 없었으나 아파트 거주가구에게서 조금 더 높았다.

부채-자산 비율에 따른 자산효과를 분석한 결과는 <표 4>의 일곱 번째와 여덟 번째 열에 정리된 바와 같다. 부채-자산비율이 높은 가구가 낮은 가구에 비해 소비, 금융자산, 주택자산의 소비탄력성이 다소 높았다. 부채가 상대적으로 많은 가구에서 소비탄력성이 높은 것은 부채-자산비율이 높을수록 부의 효과를 제약할 수 있다는 관점에서는 상반된 결과이나 소비자 금융의 활성화에 의한 가계부채의 급증은 단기적으로 유동성 제약의 완화에 따른 소비를 촉진시켰다는 점에서 이항용(2004)의 연구와 일치한다.

<표 5>는 전체자산에서 총부채를 차감한 순자산의 소비탄력성을 살펴보기 위해 설정한 모형분석을 요약한 것이다. 두 번째 열의 3-1에서 보는 바와 같이 소득, 순자산, 가구원수, 학력 변수 등이 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였고, 독립변수들의 소비에 대한 설명력은 48%였다. 전체 자료를 이용한 모형의 순자산 추정계수는 0.049로 나타났으며, 이는 순자산이 약 10% 증가하게 되면 소비는 약 0.49% 증가함을 의미한다. 순자산의 소비탄력성(0.049)은 총자산의 소비탄력성(0.045)과 거의 비슷하였다. 연령별로 살펴보면, 소득과 순자산의 소비탄력성은 가구주 연령이 55세 이상의 베이비부머 가구가 55세 미만 가구보다 높았다. 순자산의 추정계수는 55세 미만 가구(0.045)보다 55세 이상 가구(0.052)에서 약간 높았는데, 이는 순자산이 10% 상승하면 소비가 각각 0.45%, 0.52% 증가함을 의미한다.

주택유형에 따른 영향은 <표 5>의 다섯 번째와 여섯 번째 열 3-4 및 3-5와 같다. 소득과 순자산의 소비탄력성은 아파트 거주 가구가 아파트 외 거주 가구에 비해 높았고, 통계적으로도 유의하였다.

28) 강민규·최막중·김준형, 2009, "주택의 자산효과에 의한 가계 소비 변화: 자가가구 미시자료를 이용한 실증분석", 국토계획 44(5), 대한국토·도시계획학회: 163-173

<표 5> 순자산에 관한 자산효과 모형 - 모형 3

구 분	전체	연령		주택유형		부채-자산비율	
		55세 미만	55세 이상	아파트	아파트 외	25% 이하	25% 초과
	3-1	3-2	3-3	3-4	3-5	3-6	3-7
	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)
ln(소득)	0.085	0.078	0.089	0.104	0.074	0.059	0.140
	(10.567)***	(5.998)***	(8.680)***	(8.092)***	(7.255)***	(6.273)***	(9.329)***
ln(순자산)	0.049	0.045	0.052	0.214	0.050	0.047	0.046
	(11.101)***	(6.972)***	(8.420)***	(7.722)***	(4.346)***	(10.249)***	(3.378)***
가구원수	0.237	0.180	0.337	0.286	0.165	0.302	0.198
	(5.784)***	(3.355)***	(5.071)***	(4.431)***	(2.870)***	(4.765)***	(3.192)***
가구원수 ²	-0.012	-0.004	-0.028	-0.017	-0.004	-0.022	-0.008
	(2.248)***	(0.556)	(2.978)***	(1.820)*	(0.578)	(2.333)**	(1.014)
학력	0.071	0.078	0.069	0.072	0.067	0.082	0.058
	(6.863)***	(5.308)***	(4.648)***	(3.881)***	(5.327)***	(6.445)***	(3.256)***
가구주 연령	-0.307	-0.385	-2.624	-0.063	-0.474	-0.071	-0.750
	(1.303)	(0.354)	(0.615)***	(0.161)	(1.627)	(0.252)	(1.770)*
가구주 연령 ²	0.003	0.004	8.406	0.001	0.004	0.001	0.007
	(1.312)	(0.342)	(0.596)	(0.171)	(1.630)	(0.257)	(1.785)*
상수	10.822	13.083	2.148	4.243	15.652	4.566	22.331
	(1.701)*	(0.463)	(4.428)***	(0.401)	(1.986)**	(0.599)	(1.954)**
R ²	0.452	0.403	0.501	0.407	0.409	0.469	0.456
N	970	506	464	470	500	641	329

주: 1) *는 90% 신뢰수준, **는 95% 신뢰수준, ***는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함
 2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함

부채-자산비율에 따른 자산효과를 살펴본 결과, <표 5>의 일곱 번째와 여덟 번째 열 3-6 및 3-7에서 보는 바와 같이, 소득의 소득탄력성은 부채-자산 비율이 높은 가구(25% 초과)가 낮은 가구(25% 이하)보다 높았고, 순자산의 추정계수는 부채가 높은 가구(0.047)와 낮은 가구(0.046) 간의 차이가 거의 없었다.

한편, <표 6>은 현재 거주하고 있는 주택가격에서 전(前)년도 주택구입 가격을 차감하여 구한 값인 자본이득을 독립변수로 하여 소비탄력성을 종속변수로 하여 추정한 모형의 분석 결과이다. <표 6>에서 두 번째 열 4-1에서 나타난 바와 같이, 소

득과 자본이득 모두 95% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였고, 그 모형의 설명력은 32%였다. 소득(0.060)보다 자본이득의 추정계수(0.076)가 다소 높았는데, 이는 1억 원의 자본이득이 발생 시 비내구재의 소비는 약 0.76% 늘어나는 것을 의미한다.

연령별로 살펴본 결과는 <표 6>의 세 번째와 네 번째 열 4-2 및 4-3와 같다. 연령별 자본이득의 추정계수는 소득과 마찬가지로 가구주 연령이 55세 이상의 베이비부머 가구(0.071)가 55세 미만인 가구(0.096)보다 낮았다. 이는 본격적인 은퇴로 접어드는 시기인 55세 이상 가구에게 지출이 커지는 가족 생활주기 상 소비에 민감할 수밖에 없기 때문이다.

<표 6> 자본이득에 관한 자산효과 모형 - 모형 4

구분	전체	연령		주택유형		부채-자산비율	
		55세 미만	55세 이상	아파트	아파트 외	25% 이하	25% 초과
	4-1	4-2	4-3	4-4	4-5	4-6	4-7
	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)
ln(소득)	0.060	0.584	0.042	0.106	0.084	0.048	0.539
	(2.130)**	(5.807)***	(1.347)	(8.100)***	(7.839)***	(1.600)	(4.349)***
ln(자본이득)	0.076	0.096	0.071	0.092	0.011	0.096	-
	(0.375)***	(0.693)	(0.685)	(1.729)*	(0.603)	(1.052)**	-
가구원수	0.127	-0.523	0.037	0.306	0.206	0.280	-0.513
	(0.784)	(1.909)*	(0.174)	(4.678)***	(3.400)***	(1.144)	(2.481)**
가구원수 ²	-0.001	0.094	0.005	-0.019	-0.008	-0.014	0.061
	(0.025)	(2.347)**	(0.201)	(2.073)**	(1.023)	(0.422)	(2.457)**
학력	0.120	0.100	0.103	0.084	0.083	0.097	0.105
	(4.005)***	(2.638)**	(2.425)**	(4.501)***	(6.298)***	(2.742)***	(2.002)*
가구주 연령	0.014	2.213	-9.075	0.052	-0.427	-0.014	-0.705
	(0.018)	(0.758)	(0.556)	(0.129)	(1.383)	(0.015)	(0.721)
가구주 연령 ²	-0.051	-0.021	0.031	0.000	0.004	0.000	0.007
	(0.007)	(-0.755)	(0.070)	(0.117)	(1.402)	(0.021)	(0.734)
상수	2.766	-57.896	3.796	1.028	14.421	3.447	19.589
	(0.134)	(0.759)	(2.378)**	(0.095)	(1.728)*	(0.135)	(0.742)
R ²	0.321	0.710	0.231	0.387	0.338	0.349	0.684
N	96	44	52	62	34	71	25

주: 1) *는 90% 신뢰수준, **는 95% 신뢰수준, ***는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함

2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함

주택유형에 따른 소비탄력성을 살펴본 결과는 <표 6>의 다섯 번째와 여섯 번째 열 4-4, 4-5에서처럼 정리될 수 있다. 소득과 자본이득 모두 아파트 거주가가 아파트 외 거주가구보다 소비탄력성이 높았다. 이는 유동성이나 담보가치가 비교적 높은 아파트의 특성에 따른 것이며 동시에 아파트 거주자가 아파트 외 거주 가구보다 경제적 조건이 다소 나은데 기인한다.

부채-자산비율별 소비탄력성은 <표 6>의 일곱 번째와 여덟 번째 열 4-6와 4-7로 정리될 수 있는데, 소득과 달리 자본이득의 소비탄력성은 부채-자산비율이 25%를 초과하는 가구에서는 없었으며,

그 추정계수는 부채비율이 낮은(25% 이하) 가구에 서만 (0.096) 95% 신뢰수준에서 유의하였다. 이는 부채-자산 비율이 낮은 가구에서 자산가격의 증가가 긍정적인 소비변화를 유도함을 시사한다.

IV. 결론 및 시사점

본 연구는 자가소유 베이비부머를 대상으로 주택자산의 자산효과에 대해 살펴보았으며, 구체적으로 총자산, 자산유형, 순자산, 그리고 자본이득이 베이비부머 가구의 비내구재 소비에 미치는 영향을 연령, 거주 주택유형, 부채-자산 비율로 나누어

<표 7> 자산효과 모형분석 결과 요약

구 분		전체	연령		주택유형		부채-자산비율	
			55세 미만	55세 이상	아파트	아파트 외	25% 이하	25% 초과
		ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)	ln(소비)
모형1	ln(총자산)	0.045	0.041	0.050	0.046	0.040	0.047	0.041
		(13.617)***	(8.745)***	(10.489)***	(9.888)***	(7.982)***	(10.317)***	(8.144)***
모형2	ln(금융자산)	0.026	0.022	0.031	0.021	0.030	0.026	0.030
		(7.574)***	(4.360)***	(6.447)***	(3.856)***	(6.712)***	(6.032)***	(4.920)***
	ln(주택자산)	0.028	0.020	0.025	0.027	0.015	0.018	0.028
		(8.448)***	(5.350)***	(6.493)***	(6.724)***	(4.181)***	(5.199)***	(6.539)***
	ln(주택외 부동산자산)	0.014	0.013	0.019	0.018	0.010	0.016	0.010
		(3.722)***	(2.548)***	(3.339)***	(2.939)***	(2.166)**	(3.229)***	(1.864)*
모형3	순자산	0.049	0.045	0.052	2.149E-006	0.050	0.047	0.046
		(11.101)***	(6.972)***	(8.420)***	(4.346)***	(7.722)***	(10.249)***	(3.378)***
모형4	자본이득	0.076	0.096	0.071	0.092	0.011	0.096	-
		(0.375)***	(0.693)	(0.685)	(1.729)*	(0.603)	(1.052)**	-

주 : 1) *는 90% 신뢰수준, **는 95% 신뢰수준, ***는 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의함
 2) 괄호는 t값의 절대값을 의미함

분석하였다. 본 연구에서 설정한 분석모형의 결과 내용을 종합하면 <표 7>에서 보는 바와 같으며, 그 결과를 요약하고 시사점을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 주택자산의 소비탄력성은 0.028로, 그 추정계수는 주택 외 부동산자산의 소비탄력성에 비해 2배 정도 높았다. 이는 박천규·이영(2011)과 Bostic et al(2009)의 연구결과와 일치한다. 또한, 주택자산의 소비탄력성은 금융자산보다 약간 높은 자산효과를 보여주고 있는데, 이는 Belsky and Prakken(2004)²⁹⁾의 연구결과와 부합하였다. 이와 같이 주택자산의 소비탄력성은 금융자산과 주택 외 부동산 자산보다 더 크나, 총자산을 통한 소비효과에서 더욱 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 베이비부머의 총자산에서 큰 비중을 차지하고 있는 주택자산 때문인 것으로 풀이된다.

둘째, 가구주 연령을 55세 미만과 55세 이상으

로 구분하여 자산효과를 살펴볼 때, 55세 이상의 베이비부머 가구에서 자산의 소비탄력성이 더 높았다. 이는 김용진 외(2013)의 연구에서도 나타난 바와 같이 연령이 증가할수록 소비탄력성은 증가할 가능성이 높다는 사실을 뒷받침해 주고 있다. 이는 55세 전후로 퇴직을 맞이하지만, 자녀의 교육, 결혼, 주택마련 등 고비용 지출이 여전히 요구되는 데다 고령화에 따른 베이비부머 스스로의 건강과 관련된 의료비, 그리고 경조사·교제비³⁰⁾ 등 지출 증가에 따른 결과로 해석된다. 따라서 퇴직 후 주택 가격의 상승은 베이비부머의 현재 또는 장래의 소비를 일정 수준 유지시킨다는 점에서 내수시장에 미치는 부정적 영향을 최소화시킬 수 있다. 다만 김영일(2009)³¹⁾의 연구에서 나타난 바와 같이 자산 가격 변동에 따른 소비의 변화는 오래가지 않기 때문에 퇴직 후 필요한 소비수준에 적합한 소득원을

29) Belsky, E. and J. Prakken, 2004. "Housing Wealth Effects: Housing's Impact on Wealth Accumulation, Wealth Distribution and Consumer Spending", *National Center for Real Estate Research Report W04-13*, MA: Harvard University: 1-56
 30) 김시월·윤경혜·조향숙·이정화, 2012, "노인 단독가계의 사회적 참여 소비지출에 관한 연구", *소비자학연구* 23(4), 한국소비자학회 : 309-336
 31) 김영일, 2009, *자산가격 변동과 민간소비*, 한국개발연구원: 1-8

확보하는 방안(예, 주택임대, 저축 등)을 미리 마련해야 한다.

셋째, 베이비부머의 주택유형별 소비탄력성을 살펴본 결과, 아파트 거주 가구가 아파트 외의 가구에 비해 주택자산의 소비탄력성이 더 높았다. 이는 강민규 외(2009), 박천규·이영(2011), 최막중·고진수(2006) 등의 연구와 일치하였다. 이는 아파트가 아파트 외 주택에 비해 투자 및 담보가치, 유동성 측면에서 높은 점과 무관하지 않다.

넷째, 부채-자산 비율이 높은 베이비부머 가구에서 주택자산의 소비탄력성이 더 높은 것으로 나타났다. 이는 김현정·김우영(2009)의 연구와 일치하나 박천규·이영(2011) 및 이항용(2004)의 연구 결과와는 상반된다. 이는 Duesenberry가 상대소득가설에서 보여준 소비행동의 비가역성(irreversibility)이나 톱니효과(ratchet effect)와도 관련 있다고 본다. 특히, 부채-자산비율이 25%를 초과하는 가구의 소비탄력성이 25% 미만 가구의 소비탄력성보다 높은 것은 가족생활주기 상 자녀 대학 교육 및 결혼 등으로 인한 상당한 규모의 지출이 요구되는 시기로 주택이나 기타자산을 통한 담보대출 또는 용자를 통해 소비수준을 유지시키는 것으로 풀이된다.

본 연구는 KLIPS 13차 년도 자료를 이용하여 베이비부머 가구로 국한하여 사회인구학적 특성, 주거특성, 자산구성에 따른 주택의 자산효과를 구체적으로 분석하였다는 점에서 그 의의가 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계가 있다. 따라서 향후 베이비부머의 자산유형별 주택 자산효과 등에 대해서 좀 더 자세하게 파악하기 위해서는 후속 연구가 이어져야 할 것이다.

첫째, 패널 자료를 이용하여 베이비부머에 관한 동태적인 분석이 필요하다. 즉 베이비부머 가구만으로 한정하여 소득, 소비, 자산, 부채-자산비율 등을 시계열적으로 추적하여 주택 자산효과와 그 변화를 추정할 필요가 있다.

둘째, 베이비부머를 대상으로 한 주택 자산효과를 내구재 소비와 비내구재 소비로 구분하여 비교 분석할 필요가 있다. 내구재 소비는 장기적인 소비 특성을 가지는 관계로 비내구재 소비에 비해 자산

변동에 큰 영향을 받지 않을 수 있다. 그러나 베이비부머의 내구재 소비가 자산별 또는 부채비율, 교육수준, 가구원수 등에 따라 구별하여 분석할 경우 내구재 소비도 자산의 변동에 따른 영향이 파악될 수 있기 때문이다.

셋째, 베이비부머와 그 전·후 세대 간의 자산 변동에 따른 주택 규모의 변화에 어떠한 차이가 있는지 비교·분석할 필요가 있다. 베이비부머는 은퇴기에 접어들면서 주택 규모를 줄이거나 자가거주 주택을 안전자산으로 취급하여 주택규모를 축소하지 않고 그대로 유지할 수 있다. 반면 베이비부머 이전(前) 세대는 노년기 소득감소를 대비하여 자산 축적 측면에서 주택의 규모를 확대할 수 있으며, 베이비부머의 이후(後) 세대는 주택 규모 확대를 통한 자산 증가보다는 비내구재 소비에 우선시할 수 있기 때문이다.

넷째, 패널 데이터를 이용하여 베이비부머의 지역별·연령별 주택 자산효과를 분석할 필요가 있다. 서울, 수도권, 그리고 비수도권의 광역시들 간의 지역별·연령별 주택 자산효과는 각각 다르게 나타날 수 있다. 지역별·연령별 주택 자산효과를 분석함으로써 이들 베이비부머가 스스로 미래를 준비할 수 있는 정보의 제공과 더불어 정부는 맞춤형 경제 활성화 방안을 모색하는데 기여할 것으로 본다.

Ⅱ 참고문헌 Ⅱ

1. 강민규·최막중·김준형, 2009, “주택의 자산효과에 의한 가계 소비 변화: 자가가구 미시자료를 이용한 실증분석”, 국토계획 44(5), 대한국토·도시계획학회: 163~173
2. 강창호, 2010, “베이비부머의 주거만족도가 주거선택에 미치는 영향”, 전주대학교 박사학위 논문
3. 김경아, 2007, “가계의 선택행위에 관한 연구”, 제8회 한국노동패널 학술대회 논문집, 한국노동연구원: 561~590
4. 김대식·노영기·안국신, 1995, 경제학원론, 박영사
5. 김영일, 2009, 자산가격이 변동과 민간소비에 미치는 효과 분석, 한국개발연구원
6. 김용진·이석희·홍애령·윤나리·유선중, 2013, “연령 그룹별 주택자산효과 차이에 관한 연구”, 도시행정학보 26(2), 한국도시행정학회: 19~41
7. 김하나, 2010, “베이비 붐 세대의 라이프스타일가 소비가

- 치 및 소비행동”, 이화여자대학교 석사학위 논문
8. 김현정 · 김우영, 2009, “가계부채가 소비에 미치는 영향: 미시자료를 중심으로”, *경제분석* 15(3), 한국은행 금융경제연구원: 1~35
 9. 류지수, 2007, “베이비 붐 세대의 주거선호에 관한 연구”, 동의대학교 석사학위 논문
 10. 박성준, 2011, “베이비부머 라이프스타일 기반 복합노인 복지시설 모델 개발에 관한 연구”, 연세대학교 박사학위 논문
 11. 박천규 · 이영, 2011, “횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석: 자산 유형별 비교분석을 중심으로”, *국토연구* 68, 국토연구원: 135~153
 12. 박해식 · 임진, 2013, 베이비 붐 세대의 고용 · 소득 · 자산 구조와 시사점, 한국금융연구원
 13. 삼성경제연구소, 2010, 베이비붐 세대 은퇴의 파급효과와 대응방안
 14. 송태정, 2007, “자산가격 상승이 소비에 미치는 영향”, *LG Business Insight*, LG경제연구원: 1~19
 15. 이수희 · 박성준 · 남주하 · 광승영 · 조장욱 · 김상봉 · 김원식 · 장상수 · 엄동욱 · 배노조 · 이상우 · 원종혁, 2005, 고령화의 경제적 파급효과와 대응과제 II, 한국경제연구원
 16. 이영수, 2009, “우리나라의 자산효과: VECM분석”, *부동산학연구* 15(3), 한국부동산분석학회: 19~35
 17. 이항용, 2004, “주택가격 변동과 부의 효과”, *금융경제연구* 181, 한국은행 금융경제연구원: 1~30
 18. 전인수, 2013, “베이비 붐 세대의 라이프스타일 유형에 따른 주거 특성 연구”, 전주대학교 박사학위 논문
 19. 최막중 · 고진수, 2006, “주택유형간 유동성 차이에 관한 연구: 단독주택과 아파트의 매매사례를 중심으로”, *국토계획* 41(3), 대한국토 · 도시계획학회: 83~93
 20. 통계청, 2012a, 가계금융 · 복지조사
 21. _____, 2012b. 8. 2, “베이비부머 및 에코세대의 인구 · 사회적 특성분석 보도자료”
 22. Ando, A. and F. Modigliani, 1963, “The ‘Life Cycle’ Hypothesis of Saving”, *The American Economic Review* 53(1), EBSCO Publishing: 55~84
 23. Belsky, E. and J. Prakken, 2004. “Housing Wealth Effects”, *Joint Center for Housing Studies*, Harvard University W04-13.
 24. Benjamin, J. D., P. Chinloy, and G. D. Jud, 2004. “Why Do Households Concentrate Their Wealth in Housing?”, *Journal of Real Estate Research* 26(4), EBSCO Publishing: 329~343
 25. Bostic, R., S. Gabriel, and G. Painter, 2009, “Housing Wealth, Financial Wealth, and Consumption”, *Regional Science and Urban Economics* 39(1), Elsevier: 79~89
 26. Bosworth, B., G. Burtless, and J. Sabelhaus, 1991, “The Decline in Saving: Some Microeconomic Evidence”, *Brookings Papers on Economic Activity* 22(1), The Brookings Institution: 183~256
 27. Case, K., J. Quigley, and R. Shiller, 2001, “Comparing Wealth Effects”, *NBER Working Paper* 8606, NBER INC: 1~28
 28. Engelhardt, G. V., 1996. “House Prices and Home Owner Saving Behavior”, *Regional Science and Urban Economics* 26(3/4), Elsevier: 313~336
 29. Lehnart, A., 2004, “Housing Consumption and Credit Constrains”, Finance and Economics Discussion Series 2004-63, the Federal Reserve Board
 30. Mehra, Y. P., 2001, “The Wealth Effect in Empirical Life-Cycle Aggregate Consumption Equations”, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 87(2), FRB: 45~68
 31. Samuelson, P. A., 1969, “Lifetime Portfolio Selection By Dynamic Stochastic Programming”, *The Review of Economics and Statistics* 51(3), The MIT Press: 239~246
 32. Skinner, J. S., 1996, “Is Housing Wealth a Side-show?”, In: D.A. Wise (ed.), *Advances in the Economics of Aging*, University of Chicago Press: 241~271
 33. Song, S. J., 2005, “The wealth effects of housing assets: Evidence from the Korean micro data”, Doctoral Dissertation, University of Missouri-Columbia

- 논문 접수일 : 2014. 2. 19
- 논문 수정일 : 2014. 5. 26
- 게재 확정일 : 2014. 6. 20