

수도권 거주 자가소유 베이비부머의 주택자산효과 변화 분석

Changing Housing Wealth Effects of Home-owning Baby-boomers in the Seoul Metropolitan Area

이현정*

Lee, Hyunjeong

윤정득**

Yoon, Jungduck

Abstract

The purpose of this research is to analyze the wealth effects of home-owning baby-boomers on household consumption on non-durable goods in the Seoul Metropolitan Area. In so doing, this empirical study utilized the Korean Labor and Income Panel Study (KLIPS) of 2002 and 2012. The statistical findings reveal that household wealth in the period had sharply risen in household income, asset, debt and consumption, and the substantial increase came from growing income and consumption embedded into an expansionary stage of the family life cycle. Further, housing wealth had a much greater effect on consumption expenditure than did financial asset in 2012 while financial wealth effect was larger than housing wealth effect in 2002. Housing wealth effects had become far stronger as the age of the baby-boomer householders increased. As the baby-boomers are close to the retirement stage, post-retirement income security becomes of concern, so that the wealth effect of real estate income as an income alternative for retirees is explicit. The results imply that retirement of baby-boomers is likely to reduce consumer spending, aggravating slowdown of the real economy. Thus, diversification of household asset portfolio in a pre-retirement period is of great significance in maintaining adequate household consumption in later life.

Keywords : Housing Asset, Wealth Effect, Baby-boomers, Household Consumption, Real Estate Income

주요어 : 주택자산, 자산효과, 베이비부머, 가계소비, 부동산소득

I. 서론

베이비부머의 개념은 국가마다 조금씩 차이는 있으나 일반적으로 전쟁, 경제공황 등의 국가적 혼란이나 사회불안으로 인해 정상적인 가정생활이 불가능하여 출생아 수가 급격히 줄어들고, 그 외부 위험 요인이 해소되면서 특정 기간 동안 출생률이 급증한 코호트(cohort)라고 할 수 있다. 한국의 베이비부머는 전(戰)후 1955년부터 가족계획정책이 시행된 1963년까지 출생한 세대를 주로 일컫는다(Jeon, 2013). 이들 세대는 1970년대 말부터 1980년대 초에 사회생활을 시작하면서 정치·경제·사회·문화 전(全)분야를 주도하였고, 특히 대규모의 수요와 공급을 창출하는 등 현대 한국 경제발전사의 주역이다. 그러나 1997년 말 IMF 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 등 경제

적 난항과 설상가상으로 2010년부터 은퇴가 시작되면서 소득 감소에 따른 가계소비 위축이 예상되면서 국가 경제에 어두운 그림자를 드리우고 있다.

베이비부머의 자산 중 부동산이 차지하는 비율은 3/4이상(76.3%)이며, 자가 보유율(70.6%)은 비교적 높아 금융자산(16%)에 비하여 4배 이상에 달한다(Hwang, 2011). 주택은 가구 순자산에서 차지하는 비중이 가장 큰 항목이며 세계 부(wealth)의 30%를 차지하여 채권(27%)이나 자기자본(19%) 보다 더 높다. 주택과 개량물에 투자할 경우, 이를 시장가치로 환산하면 국가 생산의 2~8%, 총 고정자산의 10~30%를 차지한다고 하였다(Kim, 2004).

소비는 산출물에 대한 총지출 구성항목 중 가장 큰 비중을 차지하고 있어서 국민소득과 고용량 결정에 매우 중요하다. 소비와 관련된 이론을 보면, 소비는 소득의 절대적 크기(당기소득)에 의존한다는 Keynes의 절대소득가설을 비롯하여 소비는 장기적인 기대치로서의 항상소득에 의존한다는 Friedman의 항상소득가설, 그리고 소비는 자산소득과 노동소득 그 각각의 수준에 의해 좌우된다는 Ando and Modigliani의 생애주기가설 등을 통하여 소득과 소비는 밀접한 관련이 있음을 확인할 수 있다.

2010년부터 은퇴가 시작된 베이비부머는 2018년 고령사회 진입과 함께 향후 자산-소비 지형을 변모시킬 것이

*정회원(주저자), 경희대학교 주거환경학과 부교수, PhD

**정회원(교신저자), 강남대학교 부동산학과 초빙교수, 부동산학박사

Corresponding Author: Hyunjeong Lee, Dept. of Housing & Interior Design, Kyung Hee University, 26 Kyunghedae-Ro, Dongdaemun-Gu, Seoul 130-701, South Korea (ROK)
Email: ecohousing@khu.ac.kr

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

다. 일반적으로 가계는 여러 가지 이유(예, 자녀의 학비와 결혼자금 마련, 의료비 지출 등)로 저축을 하며 돈, 채권, 주식 등의 금융자산을 보유하고 실물자산을 축적하지만 가장 주된 이유는 은퇴 후 소비지출을 충당하기 위해 자금을 축적한다(Parkin, 1999). 특히, 고령자들은 자신의 선택과 무관하게 건강 악화에 따른 의료비 지출을 감당해야 하고, 이를 위해 자산의 축적이 요구된다(Samuelson, 1980). 따라서 전체 인구에서 베이비부머 수가 차지하는 비중을 감안할 때¹⁾ 이들 코호트가 축적한 자산 규모 변화와 그에 따른 소비효과는 향후 고령사회의 내수 활성화에 지대한 영향을 미칠 것이다. 이들 세대가 보유한 자가 주택의 자산 가치 상승에 따른 자산효과(wealth effect)가 나타나면 가계의 소비수준에도 정(+의 영향을 미칠 것이다. HRI(2014)에 의하면, 최근 10년 간(2000년~2013년 사이) 민간소비가 부진하지 않았다면 연평균 11만5천개의 일자리를 창출했을 것으로 추산하였다. 또한, 민간소비 증가율이 GDP증가율과 동일하였다면 10년 간 연평균 4조9천억원의 민간소비가 추가로 발생했을 것으로 분석하였다(HRI, 2014). 이와 같이 민간소비가 국가 경제성장에 미치는 영향력은 절대적으로 중요하다.

이에 본 연구는 한국노동패널조사(Korean Labor and Income Panel Study, KLIPS) 15차년도(2012년) 기준 수도권 지역에 거주하고 자가(自家)를 소유한 베이비부머(49~57세), 그리고 이들 코호트가 10년 전(2002년) 동일한 지리적 위치에 거주하고 당시 자가를 소유하였을 때(39~47세)로 시차를 두고 자산효과를 비교하고자 한다. 아울러 베이비부머가 소유하고 있는 자산 종류를 조건(연령변화, 주택유형, 그리고 자산대비부채비율)에 따른 자산효과 차이를 조사한다. 또한, 2002년과 2012년 당시 국내 GDP 연간 성장률은 7.2, 2.0% 그리고 연간 민간소비지출 증감률은 8.9, 1.7%인 점을(The Bank of Korea, 2015) 고려할 때 이들 2개년도 자산효과에 변화가 있으리라 예상된다. 이러한 경제여건은 베이비부머의 자산규모와 구성에 큰 변화를 예고하며, 그에 따른 가계소비지출도 변동이 있으리라 예상된다. 따라서, 특정 연령 코호트를 대상으로 2개년도의 당시 물가나 이자율 등은²⁾ 상이하지 않다고 전제하고 경기 상승국면과 하강국면에서 자산효과를 주택유형(아파트와 아파트 외 주택)과 부채-자산비율(25% 이하와 초과)에 따라 소비탄력성으로 분석하는 것은 의의가 있다.

본 연구의 구성은 제I장에서 연구목적과 연구 대상을 제시하고 제II장에서는 자산효과에 관한 이론적 배경 및 선행연구를 고찰한다. 제III장에서는 시차를 둔 베이비부

머(39~47세와 49~57세), 주택유형(아파트와 아파트 외 주택), 부채비율(자산 대비 25% 이하와 25% 초과)에 따라 소유 자산별 소비탄력성의 차이를 실증분석한다. 마지막으로 제IV장에서는 진행된 연구에 대한 분석결과를 정리하여 결론을 내리고 그 시사점을 제시한다. 그리고 본 연구의 한계와 향후 연구 방향에 대하여 제안한다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 고찰

경제적 측면에서 개별 가구의 자산(資産)은 주어진 소득수준은 물론이고 희망하는 소비수준에도 영향을 미치는 중요한 요소이다. 자산이 많아질수록 가구는 수입을 저축하는 대신 더욱더 소비를 하려고 한다(McEachern, 1988).

소비는 실질 가치분소득의 함수이지만 보유자산의 실질 가치에 의해서도 영향을 받는다. 따라서 부동산가격이 상승하면 가치분소득이 일정하더라도 자산효과(wealth effect)를 통해 소비가 증가하게 된다. 자산효과는 부동산의 매각을 통해 얻어진 일시적 소득으로 인한 소비증가와는 달리 부동산의 처분여부와 관계없이 소비에 영향을 미친다. 자산효과에 의한 소비증가는 부동산가격 상승에 따른 자산가치 증가분을 유동화하게 되면 더욱 분명히 나타난다(Kim, 2002). 가치분소득(disposable income)은 소비와 저축 결정에 중요한 첫 번째 요소로 자산이 증가할수록 소비에 쓰이는 처분소득의 비율은 더욱 커지는 반면 저축되는 비율은 더욱 적어지는 경향이 있다(Lipsey, Purvis, & Steiner, 1988). 물론, 소비는 물가수준과도 연관이 있다. 물가수준이 하락(상승)하면 가계가 보유한 자산의 일부인 화폐의 실질가치가 증가(감소)하게 되고, 자산의 실질가치가 증가(감소)하면 소비지출이 증가(감소)하여 재화와 서비스에 대한 수요를 증가(감소)시킨다. 이러한 논리가 충수요곡선에서 마이너스 기울기를 만드는 가장 큰 요인이 된다(Kim & Kim, 2013).

이러한 자산효과는 Friedman의 항상소득가설과 Ando and Modigliani의 생애주기가설의 소비이론에 의해 뒷받침된다(Kim, Roh, & An, 1995). 항상소득가설은 소비가 당기의 절대소득 규모보다는 장기적인 기대치로서의 항상소득의 변동에 의존한다는 것이다. 생애주기가설에서 합리적인 개인의 연령별 부(富)의 수준 변화 패턴은 낙타등(hump)모양이 된다. 이러한 현상을 Lee(2005)은 소비자들이 전 생애에 걸쳐 소비흐름을 안정적으로 유지하려는 ‘소비의 평활화(Intertemporal Consumption Smoothing)’의 선호라고 하였다.

주택가격이 상승하면 주택 소유주의 자산효과가 증가하는 긍정적 측면이 있다. 매수자 측면에서는 주택구입에 필요한 자금규모가 커지므로 주택 구입자금 마련을 위한 저축이 늘어날 수도 있지만, 가격상승이 과도하여 주택장만 가능성이 희박해지면 저축자들은 주택구입을 포기하는 대신 자가용 승용차 또는 고가 내구재를 구입하여 저축을 줄일 수 있다. The Bank of Korea(2015)에 따르면,

1) 「2010 인구주택총조사」에 따르면, 베이비부머는 전체인구의 14.6%를 차지하며, 전체 베이비부머 중 절반 (48.5%) 가량은 수도권에 거주하는 것으로 조사되었음(Statistics Korea, 2015).

2) 2002년과 2012년 물가상승률은 각각 2.8%, 2.2%였으며, 시장금리(CD금리 91일물 기준)는 4.8%, 3.3%였고, 실업률은 3.3%, 3.2%였으며, 고용률은 60.0%, 59.4%로 나타남(The Bank of Korea, 2015).

2002년과 2012년 주택가격 상승률은 전국 16.7, 2.9%, 수도권 지역 22.2, -1.6%인 반면 순 가계저축률은 각각 0.4%, 3.4%로 나타났다.

Skinner(1989)는 생애주기의 주택소유주가 주택가격 상승의 주택횡재(housing windfalls)를 획득하더라도 유산동기(bequest motive)로 인하여 오히려 소비를 줄이게 되고, 주택을 구입하려는 자녀들을 지원하기 위해 저축을 더 많이 할 수도 있다고 하였다. Shefrin and Thaler(1998)에 따르면 다양한 자산으로부터 측정되는 자산가격의 변동이 일시적이거나 불확실하게 되면 소비변화에 미치는 영향도 다르게 나타난다고 하였다. 즉 자산가격의 상승이 예측 가능하면 가구는 자산을 유지하거나 상속하려는 반면 하락하는 경우 자산가격의 변화가 소비에 미치는 효과는 줄어든다고 하였다. 이와 관련하여 Ham(2001)는 소득증가율, 실질자산수익률 등의 불확실성 변수를 사용하여 내구재소비지출에 대한 불확실성의 시차효과를 추정하여 소득의 불확실성이 증가하는 경우 합리적인 소비자는 저축을 늘려 미래를 대비하는 반면 소비지출은 감소시킨다는 결과를 확인하였다.

일반적으로 보통의 가구들은 자산 대비 부채비율이 높아지면 변제에 대한 심리적 압박으로 소비를 줄일 것이다. 이와 관련하여 반대의 연구결과를 제시한 경우도 있다. Ortalo-Magne and Rady(2001)는 주택 가격의 변화에 따라 주택자산의 저당대출 금액이 증가(감소)하면 이에 따라 가구소비도 증가(감소)할 수 있다고 하였다. 또한, Wang and Hanna(1997)는 1983년~1989년의 소비자금융조사(Survey of Consumer Finances) 패널 데이터를 이용하여 생애-주기 투자 가설(life-cycle investment hypothesis)을 실증 분석하였다. 그 결과, 총자산 대비 위험자산의 비율로 측정되는 위험 허용수준은 다른 조건이 일정하다면 연령이 증가할수록 높아진다고 하였다.

한편, 지금까지 자산효과에 관한 실증연구는 국내에서도 최근 활발히 진행되어 왔다. Kang, Choi and Kim(2009)은 주택가격의 변화에 따른 소비지출의 변화 탄력성을 0.1로 높게 추정하였다. 자산효과는 자산가격의 불확실성에 따라 달리 나타나는데, Kim and Lee(2008)는 주택에 대해 양의 자산효과를 보이거나 자산가격의 불확실성이 커질수록 소비는 위축된다고 하였다. 물론 자산효과는 자산의 종류에 따라 다르며, 자산별 정보의 불확실성은 소비자에게 달리 해석될 수 있다고 하였다. 일반적으로 자산가격이 상승하면 정(+의) 자산효과를 가져오지만, 주택가격의 상승여부가 불확실하면 부(-의) 효과를 가져온다. 다음 장에서는 이와 같은 이론적 배경과 선행연구를 바탕으로 수도권에 거주하는 베이비부머를 대상으로 한국노동패널조사 5차년도(2012년)를 기준으로 10년 전이라는 시차를 두고 자산효과가 달리 나타나는지 자산유형에 따라 실증 분석 한다.

III. 실증분석

1. 분석 자료 및 모형

본 연구는 전국의 도시지역에 거주하는 가구와 가구를 대표하는 원표본 5천 가구의 인구통계학적 특성과 소득, 소비, 자산, 부채 등의 데이터를 담고 있는 한국노동패널조사(KLIPS) 미시자료를 활용하였다. 거시경제적 집계변수(aggregate variable)는 시계열 분석으로 유리하여 신뢰성이 높으나 자가와 차가의 구분이 없기 때문에 자산효과가 상쇄될 수 있다(Lee, 2004). 따라서 본 연구의 분석대상은 주택의 자가와 차가여부를 구분할 수 있고 시계열과 횡단면 변화의 특성을 동시에 고려할 수 있는 패널자료로 한국노동패널조사 5차 년도(2002년)와 15차 년도(2012년)에서 각각 반복 조사된 응답가구 중 자가 소유주이고 수도권에 거주하는 베이비부머 가구 432세대로 선별하였다.

분석에 사용된 변수는 베이비부머의 가구별 총자산, 금융자산(은행예금, 주식, 채권, 신탁, 저축성 보험 등), 주택자산, 주택 외 부동산 자산(거주주택 외 건물, 임야, 토지 등), 순자산(총자산에서 총부채를 차감치), 부동산소득(임대료와 부동산 매매차익, 토지를 도지[賭只] 준 것, 권리금 등) 등이다.

자산의 변동성에 따른 소비탄력성을 분석하기 위한 총자산 모형의 종속변수는 개별 가구의 비목별 소비지출액을 합산한 비내구재 소비액에 로그를 취한 것이다. 이는 Kang, Choi and Kim(2009) 및 Sim(2006)은 비내구재 소비가 소득의 변화에 더욱 민감하게 반응한다는 점을 반영한 것이다. 여기서 비내구재 소비항목은 생활비로서 한국노동패널조사에 제시된 소비항목 23개 비목³⁾ 중 내구재, 국민연금, 건강보험료 등을 제외한 식비, 외식비, 경조사비, 교양오락비, 피복비 등 16개 항목이다. 그리고 독립변수인 로그로 변환한 총자산과 인구통계학적 특성을 바탕으로 장기소비함수식을 설정하였다.

$$\text{모형 1: } \ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln TW + \beta_2 D + \varepsilon$$

단, C=소비; TW=총자산; D=인구통계학적 특성

다음으로 두 번째 모형은 로그로 변환한 비내구재 소비총액을 종속변수로 하고 로그로 변환한 금융자산, 주택자산, 주택의 부동산 자산을 독립변수로 한 장기소비함수식을 설정하였다.

$$\text{모형 2: } \ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln FW + \beta_2 \ln HW + \beta_3 \ln ZW + \beta_4 D + \varepsilon$$

3) 월평균생활비, 식비, 외식비, 공교육비, 사교육비, 차량유지비, 주거비, 경조사비, 보건의료비, 문화비(교양오락비), 내구재, 통신비, 용돈, 같이 사는 부모님 용돈, 자녀용돈, 그 외 가구원의 용돈, 피복비, 현금 및 각종 기부금, 국민연금 및 의료보험료, 건강보험료, 대중교통비, 생필품 구입비, 기타 등이 있음.

단, FW=금융자산; HW=주택자산; ZW=주택의 부동산자산
 세 번째 모형은 총자산에서 총부채⁴⁾를 차감한 순자산에 로그를 취한 값을 독립변수로 하고 비내구재 소비액에 로그를 취한 값을 종속변수로 한 장기소비함수식이다.

$$\text{모형 3: } \ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln NW + \beta_2 D + \varepsilon$$

단, NW=순자산

마지막으로 네 번째 모형은 부동산소득을 이용한 모형이다. 부동산소득은 베이비부머 가구주가 소유하고 있는 부동산으로부터 발생하는 임대료, 부동산매매차익, 토지를 도지로 준 것, 권리금 등을 합산하였다.

$$\text{모형 4: } \ln C = \beta_0 + \beta_1 \ln RI + \beta_2 D + \varepsilon$$

단, RI=부동산소득

2. 분석 결과 및 해석

조사대상 베이비부머 432가구의 소득, 자산, 부채 및 소비현황 등을 살펴보면 <Table 1>과 같이 정리될 수 있다. 대부분의 베이비부머가 근로소득에 의존하고 있지만 은퇴 후 부동산 자산으로부터의 기대소득이 주요 대체소득원으로 추정할 수 있다.

베이비부머의 연령변화에 따른 소득 및 자산을 비교하면, 2012년(49~57세)가 2002년(39~47세)에 비해 총소득 및 총자산 모두 대폭 증가하였다. 이와는 대조적으로 금융소득과 이전소득은 각각 48, 12%로 감소하였다. 이러한 변화는 부담해야 하는 생활비 등 소비금액이 십년 전에 비해 훨씬 더 많아진 반면 저축 또는 채권 등 금융자산에 대한 투자여유가 감소되었고 동시에 근로소득의 증가로 정부나 사회단체 등으로부터 받을 수 있는 보조금이나 혜택 등이 없어지거나 줄어든데 따른 것으로 추측된다.

총부채, 총저축, 총소비에서 모두 2002년에 비해 2012년 들어 크게 증가하였음을 알 수 있다. 특히, 가계 부채 증가율이 저축과 소비의 증가율을 크게 앞서는데, 이는 베이비부머가 주택마련 및 주택확장 등을 통해 자산을 축적하고 팽창시키는 과정에서 부채를 활용한데서 따른 것으로 보인다. 총부채의 변동 폭은 십년 전에 비해 198% 상승하였으며, 부채 원인은 교육비(34.9%), 전세금 마련(25%), (주식 및 부동산 투자 포함하는) 채테크(11.3%), 가족이나 친지, 친구를 도움(10.4%), 주택마련(9.4%), 결혼·상제비(5.7%), 보증(1.9%), 질병·재난 및 기타(1%) 순으로 나타났다. 베이비부머 가구의 높은 교육열로 인하여 자녀 교육비 부담이 가장 컸으며, 다음으로 자가(自家) 소유 이전에 거주한 주택의 전세금 마련을 위한 비용 지출이 차지하였다. 한편, 저축 목적을 살펴본 결과, 결측값(24.1%)을 제외하면 불의의 사고 및 질병 대비(29.2%), 노후 생활 대비(17.5%), 결혼·상제비(15.6%), 자녀 교육비(9.9%), 특별한 목적이 없음(2.4%), 주택 마련(0.9%)의 순으로 나타났다. 따라서 사고 및 질병, 그리고 노후 준비를 위해 저축하는 반면 주택마련은 저축보다 부채에 의존하는 편이었다.

한국노동패널조사 5차년도(2002년)와 15차년도(2012년)에서 수도권에 거주하는 베이비부머 가구를 대상으로 이들의 보유 자산에 따른 소비탄력성을 분석하였고, 모형 1부터 모형 4까지 적용하여 상수 및 계수 값을 추정하였다. 이처럼 베이비부머를 두 개년도로 구분한 이유는 이들 가구의 자산효과를 비교함으로써 생애주기 상 자산구성과 자산효과를 변화 살펴보기 위함이다. 이를 베이비부머가 거주하는 주택유형과 자산대비부채비율에 따른 차이도 함께 분석하였다. 주택유형은 아파트와 아파트 외 주택으로 분류하였고, 자산 대비 부채비율은 절대적인 기준이 없었으며, 선행 연구 중 Lee(2004)에서 적용한 전체

Table 1. Household asset portfolio of baby-boomers (ten thousand KRW., %)

Category	Mean			S.E.		Median		
	2002 (39-47)	2012 (49-57)	Change	2002 (39-47)	2012 (49-57)	2002 (39-47)	2012 (49-57)	
Annual household income	Total income	3,637.0	5,859.8	61.1	192.7	236.6	3,000.0	5,100.0
	Wage income	3,226.0	5,312.6	64.7	128.1	214.1	3,000.0	4,800.0
	Real estate income	241.4	338.3	40.1	0.045	81.3	0.0	0.0
	Financial income	47.2	24.5	-48.1	21.1	18.2	0.0	8.3
	Transfer income	210.4	184.4	-12.4	106.2	43.93	0.0	0.00
Household asset	Total asset	14,896.6	49,622.4	233.1	1,973.3	4,427.2	11,815.8	33,700.0
	Financial asset	1,973.3	2,844.5	44.1	237.2	413.7	915.0	800.0
	Housing asset	11,815.8	36,990.2	213.1	525.6	2191.6	2,973.2	30,000.0
	Non-housing real estate asset	7,033.5	76,851.9	992.7	2,973.2	22,308.0	-1.0	35,000.0
	Net asset	11,845.7	40,544.6	242.3	792.9	4,170.1	9,169.5	27,000.0
Total debt(yearly)	3,050.9	9,077.8	197.5	356.1	1,193.5	1,350.0	3,000.0	
Total Saving(yearly)	120.2	164.8	37.1	9.9	15.3	80.0	100.0	
Total consumption (monthly)	349.6	658.5	88.4	8.9	23.6	333.0	237.2	

4) 부채는 금융기관부채, 비금융기관 부채, 개인적으로 빌린 돈, 전세금·임대보증금 받은 것, 미리 타고 앞으로 부어야할 계돈 등을 포함.

Table 2. Wealth effect of total household asset (Model 1)

Category	Year		Housing Structure				Asset-to-Debt Ratio			
	2002 (39-47)	2012 (49-57)	Apt		Non-Apt		25% and less		More than 25%	
			2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012
	1-1		1-2		1-3		1-4		1-5	
	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)
ln (Total asset)	0.037 (1.839)*	0.191 (5.525)***	0.067 (2.386)**	0.206 (3.982)***	0.017 (0.605)	0.071 (1.025)	0.049 (1.767)*	0.215 (5.479)***	0.019 (0.624)	0.150 (2.168)**
Household size	0.249 (3.293)***	0.362 (4.905)***	0.245 (2.802)***	0.375 (4.287)***	0.486 (2.494)**	0.908 (3.940)***	0.317 (3.443)***	0.491 (3.420)***	0.026 (0.131)	0.146 (1.023)
Household size ²	-0.016 (1.963)*	-0.021 (2.543)*	-0.016 (1.764)*	-0.020 (2.191)**	-0.046 (1.906)**	-0.094 (2.832)***	-0.022 (2.431)**	-0.036 (1.715)*	0.013 (0.470)	-0.004 (0.325)
Educational level	0.130 (7.158)***	0.082 (3.776)***	0.098 (3.776)***	0.071 (2.535)**	0.150 (5.416)***	0.183 (3.480)***	0.110 (4.927)***	0.106 (4.293)***	0.163 (4.987)***	0.033 (0.792)
Age of householder	-0.425 (1.329)	-0.115 (0.265)	-0.357 (2.849)	-0.933 (1.737)*	-0.652 (1.334)	2.423 (2.589)**	-0.499 (1.278)	-0.318 (0.672)	-0.366 (0.634)	0.567 (0.574)
Age ²	0.005 (1.436)	0.001 (0.214)	0.005 (0.933)	0.009 (1.717)*	-0.652 (1.396)	-0.023 (2.652)	0.006 (1.373)	0.003 (0.632)	0.005 (0.682)	-0.006 (0.610)
Constant	12.398 (1.799)*	6.528 (0.566)	10.806 (1.194)	27.732 (1.943)	17.034 (1.608)***	-60.370 (2.424)**	13.760 (1.635)	11.229 (0.891)	11.656 (0.936)	-9.913 (0.379)
R ²	0.57	0.71	0.29	0.51	0.39	0.62	0.35	0.61	0.31	0.34
N	220	212	126	132	94	47	143	151	77	61

Note. 1) *p<.10%, **p<.05%, ***p<.001; 2) t-value in parenthesis

자산에 대한 총부채 비율 25% 이하와 25% 초과로 구분한 점을 참고하였다.

<Table 2>는 금융자산, 주택자산 그리고 주택 외 부동산자산을 합한 총자산을 독립변수로 설정하여 추정된 모형의 결과이다. <Table 2>의 두 번째와 세 번째 열 1-1은 베이비부머를 주택유형과 부채-자산비율로 구분하지 않고 연령변화에 따른 자산효과를 분석한 결과로, 가구주연령을 제외한 총자산, 가구원수, 학력 변수가 90% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였다. 즉 십년 동안 총자산이 많아지면서 소비지출의 절대수준은 커지는 것으로 나타났다. 그러나 가구원 수와 가구주의 연령은 증가함에 따라 소비수준이 증가하다가 다시 감소하는 것으로 나타났다. 이들 독립변수들의 종속변수에 대한 설명력(R²)은 각각 39~47세였던 2002년에는 57%, 49~57세인 2012년에는 71%였으며, 총자산의 소비탄력성은 각각 0.037과 0.191로 나타났다. 이는 총자산이 10% 상승하면 소비는 약 0.37%와 1.91% 증가함을 의미한다. 이와 같이 베이비부머가 장년층에 접어들면서 총자산의 소비탄력성은 월등히 더 커지는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 젊은 계층에서 자산효과가 더 높게 나타난 Kim(2007)과 Kim et al.(2012)의 연구 결과와 상반되는 반면 Kim et al.(2013)와 Lehnert(2004)의 연구 결과와 일치한다. 이는 2012년(49~57세)의 베이비부머는 2002년(39~47세) 당시보다 10년이라는 상당한 자산 축적 기간이 있었고 그동안 보유한 자산은 가격 상승으로 규모가 커졌으며 더불어 자녀 교육비를 비롯한 경조사비, 보건의료비, 교양오락비, 부모님 용돈 등 생활비도 증가한데 따른 결과로 보인다.

주택유형별 자산효과를 살펴본 결과는 <Table 2>의 네 번째 열에서 일곱 번째 열 1-2 및 1-3과 같다. 주택유형별 총자산의 소비탄력성은 비아파트에 거주하는 가구 모두 십년 전에 비해 현저히 높아졌다. 아파트에 거주하는 베이비부머 가구의 경우 십년 전에 비해 3배 정도, 아파트 외 주택에 거주하는 가구는 4배 정도 더 커졌다. 이는 Park and Lee(2011)의 연구에서 아파트에 거주하는 가구의 소비탄력성이 아파트 외 주택에 거주하는 가구에 비해 소비탄력성이 높다는 연구결과와 상반된다.

자산 대비 부채비율에 대한 분석결과는 <Table 2>의 여덟 번째 열에서 열 한번 번째 열 1-4와 1-5로 정리될 수 있다. 총자산의 소비탄력성은 전체적으로 부채비율이 25% 이하인 가구가 25% 초과 가구보다 높은 것으로 나타났다. 이는 부채를 변제하기 위해 소비를 줄이고 저축을 늘려야 하는 심리적 부담감이 부채비율 25% 이하인 가구가 25% 초과 가구보다 덜하기 때문으로 추측된다.

<Table 3>은 자산유형별(금융자산, 주택자산, 주택의 부동산 자산)로 로그를 취한 값을 독립변수로 하고 이들이 종속변수인 소비탄력성에 미치는 영향을 정리한 것이다. 여기서 가장 두드러진 특징은 주택유형에서 아파트 거주하고, 부채-자산비율이 25%이하인 베이비부머 가구에서 2002년(39-47세)일 때보다 2012년(49-57세)에 주택자산의 소비탄력성이 금융자산 또는 주택 외 부동산자산에 비해 현저히 높았다. 이는 Sierminska and Takhtamanova(2007)가 캐나다, 핀란드, 이탈리아 3개국을 대상으로 자산효과를 분석한 연구에서 금융자산보다 주택자산이, 그리고 연령이 증가할수록 자산효과가 커진다는 결과와 일맥상통한다.

Table 3. Wealth effect of financial, housing and real estate assets (Model 2)

Category	Year		Housing Structure				Asset-to-Debt Ratio			
	2002	2012	Apt		Non-Apt		25% and less		More than 25%	
	(39-47)	(49-57)	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012
	2-1		2-2		2-3		2-4		2-5	
	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)
ln (Financial asset)	0.017 (2.532)**	0.032 (5.027)***	0.024 (2.785)***	0.027 (3.140)***	0.018 (1.660)*	0.013 (0.965)	0.014 (1.475)	0.016 (1.794)*	0.021 (1.903)*	0.054 (4.351)
ln (Housing asset)	0.011 (0.600)	0.055 (2.020)**	0.020 (0.893)	0.207 (2.964)***	-0.003 (0.121)	-0.026 (0.779)	0.014 (0.593)	0.207 (4.206)***	0.006 (0.206)	0.020 (0.600)
ln (Real estate)	0.006 (0.524)	0.008 (1.167)	0.016 (1.185)	0.005 (0.567)	-0.007 (0.440)	-0.011 (0.571)	0.007 (0.510)	0.010 (1.216)	0.003 (0.160)	0.009 (0.801)
Household size	0.233 (3.091)***	0.384 (5.242)***	0.267 (3.064)	0.372 (4.273)***	0.460 (2.344)**	0.816 (3.430)***	0.299 (3.171)***	0.502 (3.439)***	0.063 (0.319)	0.207 (1.603)
Household size ²	-0.014 (1.759)*	-0.022 (2.713)***	-0.017 (1.976)	-0.019 (2.121)**	-0.044 (1.828)*	-0.079 (2.284)**	-0.020 (2.154)**	-0.038 (1.775)*	0.008 (0.289)	-0.011 (0.874)
Educational level	0.128 (7.033)***	0.103 (4.778)***	0.098 (3.852)	0.067 (2.380)**	0.148 (5.316)***	0.208 (3.766)***	0.114 (5.029)***	0.105 (4.151)***	0.155 (4.679)***	0.057 (1.502)
Age of householder	-0.471 (1.487)	-0.032 (0.073)	-0.411 (0.989)	-0.995 (1.893)*	-0.750 (1.532)	2.289 (2.310)**	-0.579 (1.465)	-0.299 (0.625)	-0.333 (0.576)	0.812 (0.900)
Age ²	0.006 (1.593)	0.008 (0.020)	0.005 (1.072)	0.009 (1.868)*	0.009 (1.590)	-0.022 (2.357)**	0.007 (1.562)	0.003 (0.580)	0.004 (0.617)	-0.008 (0.930)
Constant	13.613 (1.994)**	5.431 (0.472)	12.209 (1.370)	29.339 (2.098)**	19.365 (1.826)*	-56.174 (2.127)**	15.742 (1.848)	10.814 (0.851)	11.023 (0.883)	-15.746 (0.512)
R ²	0.58	0.72	0.32	0.54	0.41	0.62	0.35	0.61	0.35	0.48
N	220	212	126	132	94	47	143	151	77	61

Note. 1) *p<.10%, **p<.05%, ***p<.001; 2) t-value in parenthesis

<Table 3>의 두 번째 열 및 세 번째 열의 2-1은 베이비부머를 연령변화에 따라 분석한 결과로 자산가격의 변동성에 대한 소비탄력성은 십년 전에 비해 더 커졌다. 이는 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산 자산 모두 십년 사이 크게 늘어났고, 내적으로 자녀성장에 따른 자녀 교육비 및 용돈, 가족들을 위한 외식비 및 생필품 구입비, 보건의료비 등의 증가와 외적으로는 경조사비, 현금 및 기부금 등의 증가에 따른 소비지출이 커진데 따른 것으로 보인다. 이는 Kim et al.(2013)가 제시한 바와 같이 나이가 들수록 소비탄력성은 높아진다는 연구결과와 일치한다.

주택자산의 소비탄력성은 2012년일 때만 95% 신뢰수준에서 통계적으로 유의하였고 금융자산은 2개년도 모두에서 통계적으로 유의하였다. 독립변수의 종속변수에 대한 설명력은 2002년(58%) 때 보다 2012년(72%)이 높았다.

주택유형별로 분석한 결과는 <Table 3>의 네 번째 열에서 일곱 번째 열의 2-2 및 2-3과 같다. 여기서 두드러진 점은 각 연도별로 아파트 거주자가 아파트 외 주택에 거주하는 가구보다 모든 자산에서 소비탄력성이 높았다. 이러한 현상은 아파트가 아파트 외 주택에 비해 안전성과 유동성, 담보가치가 뛰어나기 때문에 나타난 결과로 본다. 구체적으로 살펴보면, 아파트에 거주하는 베이비부머 가구의 소비탄력성은 금융자산과 주택자산 모두 십년 전에 비해 더 높아졌지만, 주택 외 부동산자산에서는 이

와는 반대로 나타났다. 그리고 아파트 외 주택에 거주하는 가구의 소비탄력성은 금융자산에 대해서 정(+)의 탄력성을 보였으나, 주택자산과 주택 외 부동산자산에 있어서는 2개년도 모두 부(-)의 자산효과를 보였다.

자산 대비 부채 비율의 자산효과에 대한 결과는 <Table 3>의 여덟 번째 열에서 열한 번째 열의 2-4와 2-5에 정리된 바와 같다. 부채 비율 25% 이하에서 주택자산은 2002년 보다 2012년에 자산효과가 더 컸지만, 금융자산은 자산효과 차이가 없었다. 부채비율 25% 초과 가구에서는 자산유형별 연령그룹이 높아질수록 자산효과가 큰 것으로 나타났다. 그러나 주택자산과 주택 외 부동산 자산의 경우, 각 연도별로는 부채비율이 낮을수록 자산효과가 컸으나, 금융자산에서는 반대 현상이 나타났다.

<Table 4>는 가계 총자산에서 총부채를 차감한 순자산에 로그를 취하여 독립변수로 하고 소비 탄력성을 종속변수로 하여 설정한 모형의 분석결과이다. 두 번째 열과 세 번째 열의 3-1의 연령 그룹별 자산효과를 보면 가구 원수와 학력은 두 그룹 모두에서 99% 신뢰수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이들 독립변수의 소비변동성에 대한 설명력(R²)은 2002년 56%, 2012년 50%로 나타났다. 베이비부머 연령 그룹의 순자산 추정계수는 2002년 0.004, 2012년 0.009로 나타나 나이가 들어갈수록 순자산의 자산효과는 높아짐을 알 수 있다.

Table 4. Wealth effect of Net asset (Model 3)

Category	Year		Housing Structure				Asset-to-Debt Ratio			
	2002	2012	Apt		Non-Apt		25% and less		More than 25%	
	(39-47)	(49-57)	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012
	3-1		3-2		3-3		3-4		3-5	
	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)
ln (Net wealth)	0.004 (0.395)	0.009 (0.683)	0.045 (2.211)**	0.047 (2.116)**	-0.010 (0.872)	0.061 (1.120)	0.046 (1.644)*	0.207 (5.196)***	-0.008 (0.636)	-0.029 (1.732)*
Household size	0.250 (3.279)***	0.403 (5.127)***	0.248 (2.822)***	0.415 (4.592)***	0.478 (2.466)**	0.921 (3.986)***	0.318 (3.446)***	0.489 (3.378)***	0.000 (0.002)	0.241 (1.682)*
Household size ²	-0.016 (1.916)*	-0.023 (2.575)***	-0.016 (1.757)*	-0.022 (2.329)**	-0.045 (1.863)*	-0.096 (2.869)***	-0.022 (2.428)**	-0.035 (1.673)*	0.016 (0.595)	-0.009 (0.687)
Educational level	0.138 (7.765)***	0.132 (6.227)***	0.108 (4.325)***	0.106 (3.926)***	0.153 (5.536)***	0.189 (3.767)***	0.111 (4.927)***	0.110 (4.427)***	0.168 (5.157)***	0.068 (1.781)*
Age of householder	-0.468 (1.457)	-0.013 (0.028)	-0.358 (0.848)	-1.026 (1.834)*	-0.717 (1.477)	2.386 (2.546)**	-0.509 (1.304)	-0.281 (0.589)	-0.415 (0.726)	0.232 (0.234)
Age ²	0.006 (1.569)	0.001 (0.006)	0.005 (0.932)	0.010 (1.827)*	0.009 (1.540)	-0.023 (2.610)**	0.006 (1.399)	0.002 (0.551)	0.005 (0.769)	-0.002 (0.263)
Constant	13.551 (1.960)**	5.090 (0.411)	10.968 (1.208)	31.412 (2.116)**	18.673 (1.778)*	-59.287 (2.377)**	14.012 (1.664)*	10.290 (0.810)	13.037 (1.060)	0.024 (0.001)
R ²	0.56	0.50	0.28	0.47	0.40	0.62	0.35	0.60	0.31	0.32
N	220	212	126	132	94	47	143	151	77	61

Note. 1) *p<.10%, **p<.05%, ***p<.001; 2) t-value in parenthesis

주택유형별 소비의 변동성은 <Table 4>의 네 번째 열에서 일곱 번째 열의 3-2와 3-3에 정리된 것과 같다. 순자산의 소비탄력성은 아파트와 아파트 외 주택에 거주하는 베이비부머 가구 모두 연령이 증가할수록 커지는 것으로 나타났다. 연령 변화에 따른 자산효과와 변동성은 아파트 거주 가구보다 아파트 외 주택에 거주하는 가구가 컸지만 아파트만 95% 신뢰수준에서 유의하였다.

순자산에 대하여 부채비율별 자산효과를 살펴본 결과는 <Table 4>의 여덟 번째 열에서 열한 번째 열의 3-4와 3-5에 정리된 바와 같다. 부채비율이 25% 이하인 베이비부머 가구에서 순자산의 소비탄력성은 정(+)의 방향으로 나타났으나, 반대로 부채비율 25% 초과 가구에서는 음(-)의 방향을 보였다. 또한, 자산 대비 부채비율에 관계없이 연령이 많아질수록 소비는 감소하지만 그 감소폭은 부채비율 25%초과 가구가 25%이하의 가구에 비해 더 컸다.

이는 전술된 <Table 1>에서 보았듯이 대부분의 베이비부머가 근로소득에 의존하는 상황에서 부채비율이 높아지고 순자산 가치가 하락할 경우 변제 부담과 하우스푸어(house poor)로 전락하는 위험을 줄이려는 의도로 보인다.

다음의 <Table 5>는 부동산소득의 소비탄력성을 추정된 모형을 분석한 결과이다. 여기서 부동산소득은 베이비부머 가구주가 거주하는 주택을 제외한 소유 부동산으로부터 발생하는 임대료 등을 합산한 값이다.

<Table 5>의 두 번째 열 및 세 번째 열의 4-1은 부동산소득에 대하여 베이비부머가 거주하는 주택유형과 부채비율을 구분하지 않고 연령의 변화에 따른 소비탄력성을 분석한 결과로, 2012년의 소비탄력성이 2002년 보다 높

았다. 이는 장년층(49~57세)에 해당되는 시기의 베이비부머는 자녀양육에 따른 교육비와 부모님 부양이라는 세대의 책임감에 따른 경제적 부담 증가로, 보건의료비, 용돈, 생필품 등 생활비가 십년 전인 중년층(39~47세)일 때보다 상대적으로 더 많아졌기 때문이다.

그리고 2002년(39~47세)일 때는 가구원수와 학력 변수가, 2012년(49~57세) 일 때는 가구원수, 학력이외에 부동산소득 변수가 99% 신뢰수준에서 유의한 것으로 나타났다. 이들 모든 변수의 소비탄력성에 대한 설명력(R²)은 2002년(57%)보다 2012년(69%)에서 더 높았다.

부동산소득에 대한 추정계수는 2002년(39~47세) 0.015, 2012년(49~57세) 0.040으로 나타나 베이비부머 가구의 부동산소득이 10% 증가하면 소비는 각각 0.15%와 0.40%씩 증가한다.

주택유형별 부동산소득의 소비탄력성을 2개년도별로 분석한 결과는 <Table 5>의 네 번째 열에서 일곱 번째 열 4-2와 4-3에 정리된 내용과 같다. 부동산소득의 소비탄력성의 추정계수는 아파트 거주 베이비부머 가구의 경우 2002년 0.008, 2012년 0.046으로 나타나 연령 증가와 함께 부동산소득의 소비탄력성은 커짐을 알 수 있다. 이와는 대조적으로, 아파트 외 주택에 거주하는 가구에서는 반대현상이 나타났다. 즉 2002년(39~47세)에는 정(+)의 방향으로 소비탄력성을 보인 반면에 2012년(49~57세)에는 부(-)의 방향으로 소비가 감소되었다. 따라서 부동산소득의 소비탄력성은 연령별 주택유형에 따라 다르게 나타남을 알 수 있다.

부동산소득의 소비탄력성을 자산대비부채 비율에 따라

Table 5. Wealth effect of real estate income (Model 4)

Category	Year		Housing Structure				Asset-to-Debt Ratio			
	2002	2012	Apt		Non-Apt		25% and less		More than 25%	
	(39-47)	(49-57)	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012
	4-1		4-2		4-3		4-4		4-5	
	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)
ln(Real estate income)	0.015 (1.415)	0.040 (4.112)***	0.008 (0.573)	0.046 (3.232)***	0.028 (1.852)*	-0.004 (0.241)	0.022 (1.795)*	0.039 (3.460)***	0.001 (0.041)	0.038 (2.134)**
Household size	0.239 (3.140)***	0.376 (4.959)***	0.237 (2.643)	0.426 (4.823)***	0.486 (2.544)***	0.874 (3.717)***	0.312 (3.375)***	0.486 (3.204)***	0.005 (0.026)	0.194 (1.382)
Household size ²	-0.015 (1.829)*	-0.020 (2.334)**	-0.014 (1.545)	-0.023 (2.415)**	-0.048 (2.028)**	-0.089 (2.616)***	-0.022 (2.383)**	-0.032 (1.445)	0.016 (0.585)	-0.006 (0.418)
Educational level	0.137 (7.840)***	0.127 (6.236)***	0.118 (4.729)***	0.098 (3.677)***	0.147 (5.395)***	0.205 (4.190)***	0.119 (5.641)***	0.153 (6.401)***	0.166 (5.055)***	0.070 (1.848)*
Age of householder	-0.476 (1.490)	0.118 (0.264)	-0.441 (1.029)***	-0.867 (1.577)	-0.722 (1.511)	2.570 (2.729)***	-0.527 (1.353)	0.045 (0.090)	-0.416 (0.725)	0.367 (0.374)
Age ²	0.006 (1.597)	-0.001 (0.293)	0.006 (1.113)	0.008 (1.566)	0.009 (1.571)	-0.025 (2.784)***	0.007 (1.448)	-0.001 (0.111)	0.005 (0.772)	-0.004 (0.405)
Constant	13.817 (2.009)**	1.746 (0.147)	13.111 (1.426)	27.714 (1.900)**	18.756 (1.817)*	-63.748 (2.538)**	14.797 (1.763)*	3.272 (0.246)	12.933 (1.047)	-3.669 (0.142)
R ²	0.57	0.69	0.26	0.49	0.41	0.55	0.35	0.56	0.31	0.34
N	220	212	126	132	94	47	143	151	77	61

Note. 1) *p<.10%, **p<.05%, ***p<.001; 2) t-value in parenthesis

연령 그룹으로 나누어 살펴본 결과는 <Table 5>의 여덟 번째 열에서 열한 번째 열까지의 4-4 및 4-5와 같다. 먼저, 동일한 부채비율 범위 내에서는 연령이 많을수록 소비탄력성이 높아졌다. 즉 장년층으로 접어드는 2012년(49~57세)이 십년 전인 2002년(39~47세) 보다 자녀들의 사교육비, 용돈을 비롯하여 보건 의료비, 경조사비, 교양 오락비, 차량유지비 등의 생활비 부담이 증가하면서 발생한 결과이다. 또한, 각각의 년도에서는 부채비율이 낮을수록 부동산소득의 소비탄력성이 높았다. 즉, 부동산소득이 증가하면 소비도 증가하는데, 자산대비부채비율이 높아지더라도 생애주기 상 소비지출이 큰 시기에는 부채에 대한 변제의 부담감을 상쇄시킴을 확인할 수 있다.

IV. 결 론

본 연구는 수도권에 거주하고 자가(自家)를 소유한 베이비부머를 대상으로 중년층(39-47세)과 장년층(49-57세)에 접어든 시기의 자산구성(예, 가구소득, 자산, 부채, 저축, 소비 등)과 자산효과와 변화를 살펴보고자 한국노동패널조사(KLIPS) 2개년도(2002년과 2012년)를 선정하여 총 4가지 모형을 구성하여 분석하였다. 그 분석모형에서 총자산, 자산유형(금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산), 순자산, 부동산소득에 대한 비내구재 소비에 미치는 영향을 살펴보았으며, 이를 주택유형과 자산대비부채비율에 따른 소비탄력성 차이를 비교하였다. 그 결과를 종합하면, <Table 6>과 같으며, 그 주요 내용을 재정리하고 그 시사점을 기술하면 다음과 같다.

첫째, 조사대상 베이비부머 가구는 2002년에 비해 2012년의 총소득, 총자산, 총부채, 총소비는 큰 폭으로 증가하였으며, 총소득의 증가폭은 근로소득의 변동률, 총자산의 증가폭은 주택자산의 변동률과 동일하였고, 총소비 변화량 보다 총부채의 증가폭이 2배 이상에 달하였다. 이는 가족생활주기 상 가계소비가 가장 큰 시점에 접어들면서 부채에 의한 자산규모와 자산효과가 증가하고 있음을 시사한다.

둘째, 총자산에 대한 소비 탄력성을 분석한 모형 1에서 베이비부머 가구는 나이 들수록 총자산의 소비탄력성이 커짐이 실증적으로 밝혀졌다. 즉, 베이비부머가 장년층(49~57세)으로 접어드는 2012년이 중년층(39~47세)에 해당되는 2002년 보다 무려 5배 이상으로 소비가 증가하였다. 이는 생애주기 상 자녀들의 교육비, 경조사비, 보건의료비 등의 경제적 부담이 커지는 시기에 해당되기 때문으로 추정된다. 특히 조사년도에 관계없이 아파트에 거주하고 자산대비부채비율이 25% 이하인 베이비부머 가구의 소비탄력성이 현저히 높았다.

셋째, 베이비부머 가구의 자산유형별 소비탄력성은 2002년 금융자산, 주택자산, 주택 외 부동산자산 순이었으나 2012년 주택자산, 금융자산, 주택 외 부동산 자산 순으로 나타났다. 2002년 금융자산과 주택자산 간의 소비탄력성 차이는 크지 않았지만, 2012년 주택자산의 소비탄력성이 금융자산 보다 훨씬 높았다. 수도권 거주 자가소유 베이비부머는 2002-2003년, 2006-2008년 주택시장의 호황기 때 전국 평균을 웃도는 주택가격 상승률에 힘입어 주택자산의 규모가 큰 폭으로 증가하면서 자산가치 상승이라는 반사이익을 얻게 되었다. 이로 인한 주택자산의 소비효과는

Table 6. Summary of Models

Category	Year		Housing Structure				Asset-to-Debt Ratio			
	2002 (39-47)	2012 (49-57)	Apt		Non-Apt		25% and less		More than 25%	
	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)	ln(C)
ln (household asset)	0.037 (1.839)*	0.191 (5.525)***	0.067 (2.386)**	0.206 (3.982)***	0.017 (0.605)	0.071 (1.025)	0.049 (1.767)*	0.215 (5.479)***	0.019 (0.624)	0.150 (2.168)**
ln (financial asset)	0.017 (2.532)**	0.032 (5.027)***	0.024 (2.785)***	0.027 (3.140)***	0.018 (1.660)*	0.013 (0.965)	0.014 (1.475)	0.014 (1.794)*	0.021 (1.903)*	0.054 (4.351)
ln (housing asset)	0.011 (0.600)	0.055 (2.020)**	0.020 (0.893)	0.207 (2.964)***	-0.003 (0.121)	-0.026 (0.779)	0.014 (0.593)	0.207 (4.206)***	0.006 (0.206)	0.020 (0.600)
ln (real estate asset)	0.006 (0.524)	0.008 (1.167)	0.016 (1.185)	0.005 (0.567)	-0.007 (0.440)	-0.011 (0.571)	0.007 (0.510)	0.010 (1.216)	0.003 (0.160)	0.009 (0.801)
ln (net wealth)	0.004 (0.395)	0.009 (0.683)	0.045 (2.211)**	0.045 (2.116)**	-0.010 (0.872)	0.061 (1.120)	0.046 (1.644)*	0.207 (5.196)***	-0.008 (0.636)	-0.029 (1.732)*
ln (real estate income)	0.015 (1.415)	0.040 (4.112)***	0.008 (0.573)	0.046 (3.232)***	0.028 (1.852)*	-0.004 (0.241)	0.022 (1.795)*	0.039 (3.460)***	0.001 (0.041)	0.038 (2.134)**

Note. 1) *p<.10%, **p<.05%, ***p<.001; 2) t-value in parenthesis

상대적으로 커졌고, 이 기간 동안 부채를 통한 주택규모 확대라는 자산규모를 팽창했을 가능성이 컸을 것으로 예상된다. 따라서 그 십년 동안 수도권 지역의 주택자산 가격이 상승하면서 소유자들의 기대소득이 증가하여 실제 소비효과에 상당한 영향을 미친 것으로 해석된다. 특히, 주택자산의 소비탄력성은 아파트에 거주하고 부채비율이 25% 이하의 가구에서 컸으며, 베이비부머가 장년층에 접어든 2012년이 중년층이었던 2002년 보다 훨씬 더 큰 자산효과를 보였다. 아파트 거주 베이비부머의 주택자산효과는 2002년에 비해 2012년 들어 10배 이상, 부채비율이 25% 이하 가구의 주택자산효과는 약 15배 가량 커졌다.

넷째, 순자산의 소비탄력성을 확인하기 위한 모형 3에서는 베이비부머 가구의 순자산은 십년 사이 총자산과 총소득의 증가폭만큼 크게 높아졌음에도 불구하고 소비탄력성은 소폭 증가하였다. 순자산의 자산효과는 2002년과 2012년 모두 아파트 거주 부채-자산비율이 25% 이하의 가구에서 두드러졌고, 아파트 거주보다는 부채비율이 25% 이하인 경우에서 2개년도 간의 소비탄력성 차이가 컸다. 즉, 아파트에 거주하는 베이비부머 가구에게서 2002년과 2012년 사이 순자산의 소비탄력성은 변화가 거의 없는 반면, 부채비율이 25% 이하인 가구의 소비탄력성은 4.5배 높아졌다. 이는 부채가 가계 소비 여력을 잠식시키는 요인임을 알 수 있으며, 가계부채와 부채상환 부담은 내수 부진과 경기 침체의 큰 걸림돌임을 시사한다.

다섯째, 부동산소득의 소비탄력성을 분석한 모형 4에서는 2002년에 비해 십년 뒤인 2012년에 약 3배 가량 증가하였으며, 장년층에 접어든 베이비부머 중 아파트에 거주하는 가구에서 자산효과가 가장 컸다. 자산대비부채비율에서는 25% 초과 가구에서 부동산소득의 소비탄력성이 2002년에 비해 2012년 와서 수십배 이상으로 폭등하였다. 이는 조기퇴사와 퇴직시기가 다가오면서 안정적인 소득원

을 확보하기 위한 일환으로 수익형 부동산을 장만하고, 그 부동산소득에 따라 소비여력이 결정된데 따른 것으로 보인다. 따라서 노후 소득안정과 현금흐름은 고령인구 급증과 고령사회 진입을 앞두고 있는 현 시점에서 은퇴 전 노후준비를 위한 다양한 소득원 확보가 중요함을 함축한다.

본 연구는 자산효과에 관한 기존 연구와 달리 특정 연령 코호트의 자산효과를 경기 상승 국면과 하강 국면에서 지역별 주택가격 편차와 변동폭이 큰 수도권에 거주하는 자가소유 가구를 대상으로 2개년도에 걸쳐 비교하여 살펴보고 이를 주택유형별, 부채비율에 따른 차이를 면밀히 살펴본 점에서 큰 의의가 있다. 본 연구의 결과를 토대로 향후 다음과 사항들을 반영한 후속 연구가 진행되어야 한다.

첫째, 지역별 자산효과를 구분하여 분석할 필요가 있다. 패널 자료를 이용하여 수도권과 비수도권 지역에 거주하는 베이비부머 가구들 간의 자산효과 차이를 살펴볼 필요가 있다. 여러 자산들 중 주택과 주택 외 부동산자산의 가격은 지역별 하부시장(sub-market)인 해당 지역의 부동산시장으로부터의 영향을 다른 자산에 비해 많이 받을 것이므로 그 차이를 분석할 필요가 있다. 이를 통해 지역경제 발전을 위한 도시계획 또는 부동산 정책을 시행하는데 있어서 보다 높은 효율성을 기대할 수 있다.

둘째, 자가소유 가구의 자산구성 및 자산효과를 생애주기별로 살펴보는 동태적 연구가 요구된다. 자가소유 가구가 연령이 증가하면서 소득 및 자산 축적이 예상되나 오늘날 노동시장의 유연성으로 인한 고용불안, 장기적인 내수부진, 자산시장의 투자심리 위축 등 가계경제를 위협하는 요인들은 세대 간 자산효과는 달리 나타날 것으로 예측된다. 따라서, 특정 연령 코호트별 자산의 규모와 유형별 금액의 변화과정을 시계열적으로 살펴보고, 소득단절 또는 소득절벽기의 적정 소비를 유지할 수 있도록 대체 소득원 마련과 현금흐름을 준비하도록 해야 할 것이다.

셋째, 연령별, 세대별, 지역별, 가구유형별 주택자산과 금융자산 간의 관계를 구성비율과 소비탄력성 측면에서 그 변화 추이를 분석할 필요가 있다. 실물자산 보유성향이 유난히 강한 우리나라에서 일반적으로 주택 및 부동산이 가계자산에서 차지하는 비율이 3/4 이상이며, 이러한 자산편중은 거시경제 변화에 취약할 수 밖에 없다. 더욱이 장기화되어가는 저성장, 저금리 기조는 실질적인 자산가치 하락으로 이어져 소비를 위축시킨다. 따라서, 적정 소비를 유도하고 지속적으로 내수를 진작시키기 위해서는 가계자산 구성에서 주택자산-금융자산 비율을 탄력적으로 배분하고, 다양하게 분산시킬 필요가 있다.

본 연구는 비내구재 소비에 대한 자산효과를 계량적 분석을 통하여 베이비부머의 자산효과를 분석하였으며 그 결과, 베이비부머는 소득증가와 주택시장의 호황기를 거치며 상당한 자산을 축적하였을 뿐만 아니라 주택자산효과가 연령이 증가할수록 크게 증가하였음을 규명하였다. 베이비부머는 전체 인구에서 약 15%를 차지하지만, 이들의 은퇴와 은퇴 후 소득불안은 국가경제 발전의 발목을 잡을 수 있다. 그러므로 이들의 소비하락을 보전(補填)하기 위해 노후 소득원의 다층화를 위한 방안(예, 공적연금, 개인연금, 주택연금 등)을 모색해야 할 것이다. 특히, 베이비부머 가구의 실질적인 자산효과를 기대하기 위해서는 소유한 주택자산 가치를 최대한 유지 또는 증대시키는 동시에 부채비율을 최소화시켜 순자산 비중을 강화시켜야 할 것이다. 이러한 맥락에서 주택연금제도의 탄력적인 운용과 대체소득원으로서 부동산소득 지원 방안을 다각화할 필요가 있다.

REFERENCES

- Ham, J. H. (2001). The Uncertainty of Income and Spending on Durables. *Economic Analysis*, 7(3), 104-133.
- Hwang, W. K. (2011). *Diagnosis of Energy in Reserve Assets After Retirement of The Baby Boomer Generation*. KB Financial Group Research Institute CEO Report, 2011-17.
- HRI (Hyundai Research Institute) (2014). *The Factor Analysis of Consumption lag and Economic Effects*. Weekly Economic Review, 14-10. Seoul: HRI.
- Jeon, I. S. (2013). *The housing characteristic research according to lifestyle of baby boom generation*. doctor's dissertation, Jeonju University, Jeonju.
- Kang, M. K., Choi, M. J., & Kim, J. H. (2009). Empirical Analyses of Housing Wealth Effect in Korea. *Journal of the Korea Planners Association*, 44(5), 163-173.
- Kim, D. S., Roh, Y. K., & An, K. S. (1995). *The Principles of Economics*. Seoul: Parkyoungsa.
- Kim, G. J., & Lee, H. S. (2008). Wealth Effects of Stock and Housing Prices under Uncertainty. *The Journal of the Korean Economy*, 22(9), 53-79.
- Kim, K. A. (2007). *Asset Choice of Korean Households*. The 8th Korea Labor and Income Panel Conference Proceedings, 561-590.
- Kim, K. H. (2002). *Urban Economy* (3rd ed.). Seoul: Hongmoonsa.
- Kim, K-H. (2004). Housing and the Korean Economy. *Journal of Housing Economics*, 13(4), 321-341
- Kim, K. H. & Kim, J. S. (2013). *Economics of Mankiw* (6th ed.). Cengage Learning Korea. Inc.
- Kim, S. W., Yoon, J. H., Cho, H. S., & Lee, J. H. (2012). A Study on the Social Participation Consumption Expenditures among Older Single-person Households. *Journal of the Korean Society of Consumer Studies*, 23(4), 309-336.
- Kim, Y. J., Lee, S. H., Hong, A. R., Yoon, N. R., & Yu, S. J. (2013). A Study on the Difference of Housing Wealth Effect between Age Group. *Journal of the Korean Urban Management Association*, 26(20), 19-41.
- Lee, H. Y. (2004). *Housing Prices Change and Wealth Effects*. Finance Economic Research, 181(3). Seoul: The Bank of Korea Institute of Finance Economic Research.
- Lee, J. H. (2005). *Housing Prices and Consumption*. SERI (Samsung Economic Research Institute) Economic Focus, 67, 1-11.
- Lehnert, A. (2004). *Housing, Consumption, and Credit Constrains*. Finance and Economics Discussion Series 2004-63. Washington, DC: Federal Reserve Board.
- Lipsey, R. G., Purvis, D. D., & Steiner, P. O. (1988). *Economics* (6th ed). New York: Harper & Row.
- McEachern, W. A. (1988). *Economics: A Contemporary Introduction*. Cincinnati: South Western Publishing.
- Ortalo-Magne, F., & Rady, S. (2006). Housing Market Dynamics: On the Contribution of Income Shocks and Credit Constraints. *Review of Economic Studies*, 73(255), 459-485.
- Park, C. K., & Lee, Y. (2011). *An Analysis of Housing Wealth Effect from Micro Data*. The Korea Spatial Planning Review, 68, 135-153.
- Parkin, M. (1999). *Economics* (5th ed). Boston, MA: Addison-Wesley.
- Samuelson, P. A. (1980). *Economics* (11th ed). New York: McGraw-Hill.
- Shefrin, H. M., & Thaler, R. H. (1988). The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. *Economic Inquiry*, 26(4), 609-643.
- Sierminska, E., & Takhtamanova, Y. (2007). *Disentangling the Wealth Effect: Some International Evidence*. FRBSF (Federal Reserve Bank of San Francisco) Economic Letter No. 2007-2.
- Sim, S. H. (2006). Wealth Effect of Housing Asset on Household Consumption: Using ARDL Bounds Test. *Housing Studies Review*, 14(3), 133-158.
- Skinner, J. (1989). Housing Wealth and Aggregate Saving. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2), 305-324.
- Statistics Korea (2015). Korean Statistical Information Service. <http://kostat.go.kr/portal/english/index.action>
- The Bank of Korea (2015). Economic Statistics System. <http://ecos.bok.or.kr/>
- Wang, H., & Hanna, S. (1997). Does Risk Tolerance Decrease with Age? *Journal of Financial Counseling and Planning*, 8(2), 27-31.

Received: March 26, 2015

Revised: May 2, 2015

Accepted: May 12, 2015