

# 전월세 가격상승이 가계소비에 미치는 효과 분석

황 관 석\* , 박 철 성\*\*

한국노동패널자료의 12차년도(2009)에서 18차년도(2015)의 7개년도 자료를 이용하여 2008년 글로벌 금융위기이후 전월세가격의 상승이 가계의 비내구재소비에 미치는 영향을 분석하였다. 전세가격의 상승은 이사를 하지 않는 전세가구에서 통계적으로 가계소비에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났는데, 실질전세가격의 1%p 상승은 가계의 비내구재소비를 0.185% 하락시키는 효과가 있는 것으로 분석되었다. 이러한 효과는 소득이 낮고 금융자산이 적어 유동성 제약에 직면한 가구에서 두드러지게 나타났다. 이사를 한 가구의 경우에는 전월세가격 상승이 가계소비에 별다른 영향을 미치지 않은 것으로 나타났는데 부채가 크게 증가한 것을 통해 볼 때 전세자금대출을 통해서 가계소비를 유지시킨 것으로 보인다. 이러한 결과를 통해서 전세자금대출확대는 부채를 늘리고 저축을 줄이는 부정적인 효과가 있지만, 전세보증금 마련을 지원함으로써 가계의 소비위축을 완화시키는 긍정적인 효과도 있는 것으로 분석되었다.

## 1. 들어가는 글

2008년 말 글로벌 금융위기 이후 주택매매시장은 수도권을 중심으로 침체되었으나 전세가격이 큰 폭으로 상승하였다. 한국감정원의 주택가격동향조사에 따르면 2009~2015년 사이 7년동안 전국 주택매매가격은 연평균 1.9% 상승하였던 반면, 주택전세가격은 5.1% 상승한 것으로 나타났다. 주택매매시장의 침체는 임대인 입장에서는 전세를 끼고 주택을 구입하여 자본이득을 추구하는 유인을 약화시켜 전세공급을 줄이는 효과를 가져왔으며 임차인 입장에서는 주택시장 불확실성으로 자가보다는 전세를 선호하여 전세수요를 늘리는 효과를 가져왔다. 저금리 기조와 맞물리면서 전세보증금액의 일부를 월세로 전환하는 반전세가 생기게 되었으며 전세의 월세전환이 가속화되고 월세공급이 늘면서 월세비중이 증가하게 되었다. 전세의 초과수요 현상에 따른 전세가격 상승, 전세의 월세전환 가속화로 임차인의 주거비부담이 크게 늘어나게 되었다.

전세보증금액은 월세 대신 임대인에게 지불하는 주거비로서 가계소비를 위축시킬 수 있는 주요요인임에도 불구하고 전세보증금액은 사인간 금융거래로 인식되면서 거시경제 측면에서 전세보증금액의 변화가 가계소비에 미치는 영향에 대한 고찰이 부족한 편이었다. 최근 시계열 자료를 이용

\* 국토연구원 연구원, 한양대학교 박사수료

\*\* 한양대학교 경제금융학과 교수

하여 주택임차료(전월세가격)가 민간소비에 미치는 영향을 규명하는 연구들이 있었지만 미시자료를 이용하여 전월세가격의 상승이 가계소비에 미치는 영향에 대한 연구는 제한적이었다. 이에 따라 본 연구에서는 미시자료를 이용하여 2008년 글로벌 금융위기 이후 전월세가격 상승이 가계소비를 위축시키는 효과가 있었는지를 실증적으로 규명해보고자 하였다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 1장은 연구의 서론이며 2장은 전월세가격과 소비와의 관계를 분석한 선행연구를 살펴본다. 3장은 분석자료와 실증분석을 위한 연구방법에 대해서 살펴보고 4장은 구체적인 실증분석결과를 제시한다. 끝으로 5장은 연구의 결론으로 분석결과를 요약하고 정책적 시사점, 연구의 한계를 제시한다.

## II. 선행연구

주택자산의 변동이 가계소비에 미치는 주택자산효과(wealth effect)에 대한 연구는 많으나 주택임차료가 가계소비에 미치는 영향에 대한 선행연구는 국내외적으로 흔치 않은데 일부 시계열자료와 미시자료를 이용하여 주택임차료의 소비위축 효과를 분석하고 주택자산효과와의 비교분석을 시도한 연구들을 찾아 볼 수 있다. 대표적인 선행연구로 Gstach(2007), 김영태·이관교·박진호(2011), 김천구(2014), 김정성·이영호(2015) 등이다.

Gstach(2007)은 1970~2004년 기간의 OECD 주요국을 대상으로 주택매매가격, 주택임차료의 상승이 소비에 미치는 영향을 추정하였다. 주택임차료의 소비효과 추정 시 국가별 임차가구 비중을 감안하여 계수값을 산출하였는데, 분석결과 장기적으로 주택임차료의 탄력성은  $-0.13 \sim -0.17$ 인 것으로 추정되었다. 주택매매가격의 소비탄력성이 국가별로  $0.06 \sim 0.14$ 로 추정된 것과 비교하여 임차료 상승이 소비감소효과에 미치는 영향력이 더 큰 것으로 나타났다.

김영태·이관교·박진호(2011)은 통계청의 도시가계동향조사의 소비지출 및 가처분소득자료와 국민은행의 주택매매 및 전세가격 자료, 통계청 소비자물가지수의 월세가격자료의 시계열자료를 이용하여 전월세가격 상승이 가계소비에 미치는 영향을 분석하였다. 장기균형관계를 고려한 장기식과 단기동태식 등 2가지 방법으로 추정하였으며 분석결과, 전세 및 월세가격이 실질기준 1%p 추가 상승할 경우 가계소비는 장기적으로 각각 0.15%, 0.09% 감소하는 것으로 추정하였다. 반면 실질주택매매가격은 1% 상승에 따른 부의효과는 0.06%에 그친 것으로 분석하여 Gstach(2007)와 유사한 결과를 도출하였다. 전월세가격 상승이 가계소비에 부정적인 영향을 미치는 원인으로 전월세가격의 상승은 임대차 가구간의 소득이전이지만 임대인과 임차인의 한계소비성향의 차이로 주거비용이 늘어난 임차가구의 소비감소효과가 임대소득이 증가한 임대가구의 소비증가 효과보다 더 큰 것으로 해석하였다. 한편, 소득계층별, 소비자형태별, 경기국면에 따른 추가분석을 통해서 전세가격의 경우 소득계층별로는 고소득층에, 소비자형태별로는 내구재와 서비스 소비에, 경기국면별로는 경기상승기에 전세가격 상승에 따른 소비감소 효과가 더 큰 것으로 분석하였다.

김천구(2014)도 통계청의 도시가계동향조사와 국민은행의 주택매매 및 전세가격, 통계청 소비자

물가지수의 월세가격 등의 시계열자료를 이용하여 점유형태별 부동산가격의 상승효과를 분석하였다. 김영태·이관교·박진호(2011)와 달리 점유형태를 구분하여 분석하였으며 분석결과, 자가거주 가구의 경우 실질주택매가격의 소비탄력성은 0.13으로 나타났으며 전세가구와 월세가구의 경우 각각 -0.30, -0.12로 전세가구에서의 소비감소 효과가 가장 큰 것으로 분석되었다. 이를 통해 글로벌 금융위기 이후 민간소비 감소의 주요 원인은 주택매매가격 하락 외에 전세가격의 급격한 상승에 있었음을 보여주고자 하였다.

한편, 김정성·이영호(2015)는 월세비중이 확대되고 있는 현실을 반영하여 월세주거비의 상승과 월세비중의 확대가 가계소비에 미치는 영향을 실증 분석하였다. 주택매매가격 및 전세가격은 국민은행의 가격지수 자료를 이용하였으며 가처분소득, 월세주거비 등 미시자료는 통계청의 도시가계동향조사를 이용하여 분석하였다. 분석결과 월세주거비가 상승할 경우 가계소비가 위축되었는데 소득구간별로는 저소득층에서, 연령대별로는 39세 이하에서 그 효과 큰 것으로 나타났다. 전세에서 월세로 전환한 임대인과 임차인을 대상으로 분석한 결과에서는 월세주거비 상승이 임대인의 소비를 증대시키지 못하는 반면 임차인의 소비는 감소시키는 것으로 나타났으며 월세주거비 상승으로 소득분배상황이 악화되는 것으로 분석하였다. 다만, 월세주거비 상승의 영향이 과도기적인 현상인지 중장기적으로 지속될 것인지에 대해서는 신중하게 접근할 필요가 있다고 지적하였다.

선행연구의 경우 대부분 거시자료(집계자료)를 이용한 시계열 분석을 적용한 것이며, 일부 미시자료를 이용하였으나 시계열 분석을 위한 거시변수를 추출하는데 사용하거나, 패널모형에서 개별가구의 가처분소득, 소비, 월세주거비 등으로 제한적으로 활용되어 개별가구의 미시적 동태 변화를 충분히 반영하지 못하는 한계가 있었다. 본 연구에서는 거시집계자료가 아닌 노동패널자료의 미시자료를 통해 개별가구의 미시적 특성을 반영하여 전월세가격의 변동에 따른 가계소비의 변화를 새롭게 분석했다는 데 있어서 선행연구와의 차별성이 있다.

### III. 분석자료 및 방법

#### 1. 분석자료

분석을 위한 자료는 한국노동패널 자료의 12차년도(2009년)에서 18차년도(2015년) 자료까지 7개년간의 자료를 이용하였다. 2008년말 글로벌 금융위기 이후에 주택매매가격이 안정된 반면에 전세가격은 불안양상을 보여 구조적 전환이 있었다는 점을 고려하였다<sup>1)</sup>. 노동패널자료는 가구의 월평균 생활비, 소비항목별 지출내역 등 소비에 관한 사항을 포함하여 가구소득, 저축, 자산과 부채, 점유형태 등의 다양한 가구특성에 대한 자료를 얻을 수 있다. 또한 패널자료 형태이기 때문에 특정가구를 매년 지속적으로 추적함으로써 소비지출의 변화를 추적할 수 있는 장점이 있다. 소비지출

1) 박천규외(2011)은 구조전환 분석 결과 전세가격은 2009~2010년 사이 구조변화가 있었던 것으로 분석되었다.

항목은 내구재 등을 포함한 총소비와 비내구재소비로 구분할 수 있는데 내구재의 경우 소비가 장시간에 걸쳐서 일어나는 특성이 있기 때문에 연간단위의 소비함수의 추정에서 분석이 어려운 부분이 있는 것으로 알려져 있다(Campbell&Cocco, 2005). 본 연구에서도 분석 상 혼란이 있을 수 있는 내구재를 제외하고 비내구재 소비항목을 중심으로 분석하였으며 구체적인 항목은 선행연구를 고려하여 식비, 외식비, 차량유지비, 보건의료비, 교양오락비(문화비), 통신비, 피복비, 대중교통비, 생필품구입비 등 9개품목(공사교육비, 용돈, 기타 등 제외)으로 한정하였다.<sup>2)</sup>

전월세가격에서 전세가구의 전세가격은 전세보증금액을 이용하였으며 보증부 월세 및 순수월세 가구의 경우에는 보증금액과 월세를 구분하여 적용하거나 보증금을 월세로 환산한 값을 적용하였다. 보증금을 월세로 환산할 경우에는 전월세전환율을 적용할 수도 있으나, 임차인의 주거비적인 특성을 반영하기 위해서 정기에금금리를 적용하여 환산하였다. 소득과 소비항목의 경우 1년 전의 값을 나타내기 때문에  $t$ 년도 추정 시  $t+1$ 년도의 값으로 변환하여 적용하였다<sup>3)</sup>. 소비와 전세 및 월세보증금액, 월세 등은 한국은행의 소비자물가지수를 이용하여 2010년 기준으로 실질화하였다. 월세의 경우 연간 금액으로 환산하여 적용하였다. 주택자산효과를 추정한 선행연구의 경우 이사를 하지 않는 가구에 한정하여 분석을 시도하였으나, 본 연구에서는 이사를 하지 않는 가구를 중심으로 분석하되, 전월세가구의 특성 상 임대차기간이 2년으로 잦은 이사를 한다는 점을 고려하여 이사한 가구에 대해서도 추가적인 분석을 시도하였다.

## 2. 분석방법

전월세가격 상승이 가계의 소비에 미치는 효과를 분석하기 위한 기본 모형으로 Gsach(2007)의 모형을 기본으로 하여 전세보증금액과 월세보증금액 및 월세액을 고려하였다<sup>4)</sup>. 가구특성을 고려하여 다양한 변수를 선정할 수 있으나, 1차차분모형을 적용하는 것을 고려하여 단기적으로 변하지 않거나 변수적용이 적합하지 않는 변수들은 제외하여 총가구소득, 전월세보증금액, 월세액, 가구원수 등을 선정하였다. 전월세구의 소비함수 모형은 (식1)과 같이 나타낼 수 있는데  $C_{i,t}$ 는 개별가구의  $t$ 년도의 비내구재 소비,  $ico_{i,t}$ 는  $t$ 년도 개별가구의 총소득,  $hnum_{i,t}$ 는  $t$ 년도의 가구원수를 의미한다.  $jp_{i,t}$ 는  $t$ 년도의 전세가구에서의 전세보증금액을 의미하고  $wp_{i,t}$ ,  $rent_{i,t}$ 는 각각 월세가구의  $t$ 년도의 월세보증금액과 연간으로 환산한 월세금액을 의미한다. 가구원수를 제외한 모든 변수는 로

2) 노동패널조사에서의 생활비 항목은 (1)식비, (2)외식비, (3)공교육비, (4)사교육비, (5)차량유지비, (6)주거비 (7)경조사비, (8)보건의료비, (9)교양오락비, (10)내구재, (11)통신비, (12)같이 사는 부모님 용돈, (13)자녀 용돈, (14) 그 외 가구원의 용돈, (15)피복비, (16)현금 및 각종 기부금, (17)국민연금, (18) 건강보험료, (19)대중교통비, (20)생필품 구입비, (21)기타로 구분되어 있다.

3) 노동패널조사에서의 소득과 소비는 작년 한해동안의 소득과 월평균 생활비에 대해서 조사하고 있다.

4) Gsach(2007)는 소비함수 추정을 위해서 가처분소득, 주택가격, 주가지수, 임차비중을 고려한 임차료, 임차비중 등의 설명변수를 적용하였으며 장기식과 단기식을 구분하여 추정하였다.

그 변환값을 적용하였다.

전세가구: 
$$C_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 ico_{i,t} + \beta_2 jp_{i,t} + \beta_3 hnum_{i,t} + u_i + e_{i,t}, \quad t = 1, \dots, T$$
  
(식1)

월세가구: 
$$C_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 ico_{i,t} + \beta_2 wp_{i,t} + \beta_3 rent_{i,t} + \beta_4 hnum_{i,t} + u_i + e_{i,t}, \quad t = 1, \dots, T$$

횡단면 자료의 경우 개인의 고유한 특성 등 관측되지 않는 요인으로 인한 편의(bias)가 발생할 수 있는데 패널자료를 이용하여 고정효과 모형과 차분모형을 적용할 경우 개인의 관측되지 않는 고유한 특성을 제어하고 일치추정량을 얻을 수 있는 장점이 있다<sup>5)</sup>. 1차 차분모형은 다음과 같은 (식2)와 같이 나타낼 수 있다.

전세가구 
$$:\Delta C_{i,t} = \beta_1 \Delta ico_{i,t} + \beta_2 \Delta jp_{i,t} + \beta_3 \Delta hnum_{i,t} + \Delta e_{i,t}, \quad t = 2, \dots, T$$
  
(식2)

월세가구 : 
$$\Delta C_{i,t} = \beta_1 \Delta ico_{i,t} + \beta_2 \Delta wp_{i,t} + \beta_3 \Delta rent_{i,t} + \beta_4 \Delta hnum_{i,t} + \Delta e_{i,t}, \quad t = 2, \dots, T$$

1차분 모형은 개별 가구의 t년도 관측값에서 t-1년도 관측값을 차분함으로써 구할 수 있는데 상수항과 단기적으로 변하지 않는 개별개체의 고유한 특성이 사라짐을 알 수 있다. 한편, 1차 차분 모형에서  $\Delta e_{i,t}$  가 시계열적인 자기상관이 있을 수 있는데, 오차항의 자기상관이 존재할 경우에는 효율적인 추정량을 얻지 못하는 문제가 있다. 만일 오차항의 자기상관 문제가 발생할 경우에 오차항끼리 서로 독립이라는 가정을 완화하여 robust 표준오차를 계산해야 한다.(민인식·최필선, 2009), 본 연구에서는 1차 차분 모형을 이용하여 분석하였으며 오차항의 자기상관 검정을 통해 robust 표준오차를 계산하여 통계적 유의성 검정을 시도하였다.

선행연구를 고려하여 소득계층에 따른 소비효과 차이를 분석하기 위해 소득계층별로 나누어 분석하였으며 소득계층은 표본 수 제한으로 중위소득 이하와 중위소득 초과 2개의 그룹으로 나누었다. 유동성 제약이 소비에 미치는 영향을 고려하기 위해 자산의 규모에 따라 2개의 그룹으로 나누어 분석을 시도하였다. 자산은 총자산, 전월세보증금을 제외한 금융자산, 순자산, 순금융자산 등을 고려하였으며 유동성에 가장 큰 영향을 미칠 수 있는 금융자산을 최종적으로 이용하였다.

---

5) 패널고정효과 모형은 패널 개체의 값에 전체 구의 평균값을 차감하는 형태로 나타낼 수 있는데 패널고정효과 모형의 변수는 개인의 평균으로부터 일탈한 값으로 대체됨으로써 시간에 따라 변하지 않는 개별 가구의 고유특성인 상수항과, 개별 가구의 관측되지 않는 특성( $u_{i,t}$ )이 사라지게 되며, 고정효과 모형을 통해 추정된 OLS 추정량은 불편성을 갖는 일치추정량이 된다(자세한 내용은 이병락 역(2010)참조).

## IV. 실증분석 결과

### 1. 기초통계량 분석

전세가구와 월세가구의 기초통계량은 <표1>과 같다. 노동패널조사의 12차년도(2009년)에서부터 18차년도(2015년)까지 총 7차년도에 대한 패널자료를 기준으로 하여 이사를 하지 않은 가구와 이사를 한 가구로 구분하여 기초통계량을 제시하였다. 1차 차분모형을 이용하여 분석하기 때문에 패널구성은 이용할 수 있는 자료를 최대한 이용하기 위해서 불균형패널 형태로 구성하였다. 이사 여부에 따라 표본수는 전세가구의 경우 이사를 하지 않는 미이사가구 884가구, 이사가구 284가구로 이사가구비율이 24.3%를 차지하고 있다. 월세가구의 경우 미이사가구 774가구, 이사가구 175가구로 이사가구비율이 18.4%로 나타났다. 평균과 표준편차를 고려하여 평균이상인 값 중에서 '평균+2\*표준편차'를 넘어서는 것은 이상치로 제외하였으며 평균이하인 것 중에서 월세금액은 월 5만원 미만, 전세보증금액 500만원<sup>6)</sup> 미만가구 등은 이상치로 간주하여 분석에서 제외하였다.

---

6) 월세 5만원을 기준으로 전월세환율 12%를 적용한 값인 500만원을 기준으로 하여 이상치를 제어하였다.

&lt;표1&gt; 기초통계량

(단위: 세, 명, 만원)

구 분		전세가구				월세가구			
		가구수	평균	최솟값	최대값	가구수	평균	최솟값	최대값
미이사 가구	연령	884	43.6	21.0	93.0	774	46.6	22.0	85.0
	가구원수	884	2.7	1.0	6.0	774	2.1	1.0	7.0
	실질가구소득	829	3,225.8	18.0	8236.5	739	2,413.4	36.4	8,196.0
	실질비내구재소비	848	1,141.6	111.2	2246.9	755	868.1	80.8	2,201.7
	실질전세보증금액	796	7,798.3	910.7	22766.6	-	-	-	-
	실질월세보증금액	-	-	-	-	762	1,149.8	0.0	8,287.0
	실질월세금액 (연환산)	-	-	-	-	742	275.7	0.0	807.7
	실질월세금액2 (보증금→월세 환산)	-	-	-	-	712	326.4	60.0	1,000.1
	실질금융자산	832	1,183.4	0.0	7,336.8	752	665.9	0.0	7,430.1
	실질저축액 (연환산)	641	1,019.2	21.9	8,480.8	463	755.2	21.9	12,000.0
	실질금융부채	880	1,567.4	0.0	91,066.4	771	1189.2	0.0	36,683.8
이사 가구	연령	284	42.1	21.0	81.0	175	43.6	21.0	77.0
	가구원수	284	2.7	1.0	6.0	175	2.3	1.0	6.0
	실질가구소득	259	3,531.8	354.7	8,091.8	169	2,565.1	48.1	8108.1
	실질비내구재소비	270	1,200.7	158.1	2,234.0	169	905.3	108.0	2,240.2
	실질전세보증금액	242	8,462.0	910.7	22,766.6	-	-	-	-
	실질월세보증금액	-	-	-	-	174	1260.1	0.0	8,280.0
	실질월세금액 (연환산)	-	-	-	-	164	331.3	55.7	874.2
	실질월세금액2 (보증금→월세 환산)	-	-	-	-	166	370.84	71.75	980.77
	실질금융자산	266	1,126.3	0.0	7,000.0	174	603.89	0	6,074.4 0
	실질저축액 (연환산)	858	993.3	21.9	8,480.8	561	745.5	21.9	12,000.0
	실질금융부채	1162	1,718.0	0.0	9,2876.4	946	1,254.1	0.0	36,683.8

기초통계량 분석결과 미이사가구와 이사가구는 유사한 특성을 보였으나 이사가구가 미이사가구보다 실질가구소득, 실질비내구재소비, 실질전세보증금액, 실질금융부채는 더 높았던 반면 실질금융자산, 실질저축액은 미이사가구에서 조금 더 많았다. 월세가구의 경우에도 미이사가구와 이사가구가 유사한 특성을 보인 가운데 실질가구소득, 실질비내구재소비, 실질월세보증금액, 실질월세금액, 실질금융부채 등은 이사가구에서 소폭 더 높았으며 실질금융자산, 실질저축액은 미이사가구에서 소폭 더 높은 것으로 나타났다. 이사가구의 경우 실질소득과 실질비내구재소비액은 많았던 반면 실질저축액이 적고 실질금융부채가 더 많은 점은 이사 시에 전월세보증금액 마련을 위해 부채가 늘어나게 되고 이는 금융비용 부담 증가로 실질저축액이 상대적으로 낮아진 것으로 예상해볼 수 있다.

## 2. 실증분석 결과

전월세가격 상승에 따른 가계소비 영향에 대한 실증분석은 이사를 하지 않은 가구와 이사를 한 가구로 나누어 분석하였으며, 전세가구와 월세가구(보증부 월세 포함)를 구분하였다. 월세가구의 경우에는 월세보증금액과 월세금액을 독립적으로 추정하거나, 월세보증금액을 정기에금금리를 기준으로 월세로 환산한 값을 이용하였다. 이사를 하지 않은 가구에 대해서 소득계층별, 금융자산 규모별로 그룹화하여 유동성제약 정도에 따라 월세가격의 영향의 차이가 있었는지 추가적으로 분석하였다. 전월세가격의 상승에도 불구하고 소비변동이 크지 않는 가구의 경우 부채를 늘리거나 저축을 감소시킴으로써 소비수준을 유지시키고자 하는 요인이 있었는지에 대한 분석도 이루어졌다.

### 가. 전월세가격 상승이 가계소비에 미치는 효과

전세가구의 경우 가계의 비내구재소비의 로그변환값을 종속변수로 하고 전세보증금액의 로그변환값, 가구원수를 설명변수로 하여 1차차분 모형을 추정하였다. 월세가구의 경우에는 전세보증금액 대신에 월세보증금액의 로그변환값과 월세금액을 연간으로 환산한 값의 로그변환값 또는 월세보증금액을 월세로 전환하여 합산한 값의 로그 변환값으로 대체한 후 1차 차분모형을 추정하였다. 오차항의 자기상관 문제가 있는 것으로 나타나 민인식·최필선(2009)에서 제안한 STATA 프로그램의 'Clustered Sandwich' 옵션을 이용하여 오차항간의 독립이라는 가정을 완화한 robust 표준오차를 추정하여 분석하였으며 분석결과는 <표2>와 같다.

먼저 이사를 하지 않은 가구에 대해서 전세가구를 대상으로 한 모형의 추정결과, 가구소득, 가구원수는 이론적 부호와 일치하였으며 통계적으로도 유의하였다. 전세보증금액의 경우 계수값이 -0.185로 5% 유의수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났는데 전세보증금액의 상승은 가계의 비내구재 소비를 위축시키는 영향이 있는 것으로 분석되었다. 반면 월세가구의 경우에는 보증금액의 경우 계수값이 -0.277로 전세보증금액보다 더 크게 나타났으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 월세액과 보증금을 월세로 환산한 변수 또한 모두 (-)로 나타났으나 통계적으로는 유의하지 않은 것으로 나타났다. 이사를 한 가구에 있어서는 전세가구의 경우 가구소득의 계수값이 0.341로 영향력이 2배 이상 확대된 가운데 전세보증금액의 계수값은 0.006으로 거의 0에 가깝고 통계적으로 유의적이지 않아 가계소비에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 월세가구에 있어서는 월세보증금액의 계수값이 -0.061로 이사를 한 가구의 계수값인 -0.277보다 크게 낮았으나 통계적으로 유의하지는 않았다.



<표 2> 전월세가격 상승의 가계 소비효과 추정결과

구 분	이사를 하지 않은 가구(미이사 가구)			이사를 한 가구(이사 가구)		
	전세가구	월세가구① <sup>2)</sup>	월세가구②	전세가구	월세가구①	월세가구②
D.ln_inc_f <sup>3)</sup>	0.149*** (3.385) <sup>1)</sup>	0.174*** (2.945)	0.180*** (3.851)	0.341** (2.188)	0.128*** (2.871)	0.054 (1.081)
D.ln_jdep	-0.185** (-2.458)	-	-	0.006 (0.090)	-	-
D.hnum	0.075* (1.937)	0.167 (1.593)	-0.006 (-0.111)	-0.099 (-1.126)	0.065 (0.502)	0.082 (0.897)
D.ln_wdep	-	-0.277 (-1.283)	-	-	-0.061 (-0.756)	-
D.ln_rent	-	-0.152 (-0.978)	-	-	0.042 (0.567)	-
D.ln_rent2	-	-	-0.113 (-0.729)	-	-	0.011 (0.146)
N	347	275	328	72	47	55
R-sq	0.07	0.09	0.09	0.11	0.12	0.91
F-통계량	5.73***	2.80**	5.08***	2.42*	2.48*	5.08***

주: 1) ( )는 t통계량값, \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1을 의미

2) 월세가구①은 월세보증금액과 월세액을 구분하여 추정한 모형이고 월세가구②는 월세보증금액을 정기예금금리로 월세로 환산하여 추정한 모형임

3) D.ln\_inc\_f는 가구소득의 로그변환차분, D.ln\_jdep는 전세보증금액의 로그변환 차분, D.hnum는 가구 원수 차분, D.ln\_wdep는 월세보증금액의 로그변환차분, D.ln\_rent는 월세금액(연간환산)의 로그변환 차분, D.ln\_rent2는 보증부 월세를 단일 월세로 환산한 값의 로그변환 차분을 의미

위 분석결과를 볼 때, 이사를 하지 않는 가구에 있어서는 전월세가격의 상승으로 인한 주거비의 상승에 따른 가계의 소비위축 효과는 월세가구보다는 전세가구에서 유의적인 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다<sup>7)</sup>. 이는 전세보증금액의 경우 전월세전환율이나 정기예금금리 등의 아자율로 환산한 주거비가 월세보다는 저렴하지만, 전세의 경우 목돈이 들어가기 때문에 유동성 제약에 직면한 가구의 경우 상승한 만큼의 보증금 마련으로 비내구재 소비를 줄이는 것으로 보인다. 반면, 월세가구의 경우 전세보증금액보다는 보증금액의 크기가 상대적으로 적어 유동성 제약 요인이 상대적으로 작을 있고, 월세가격이 상대적으로 안정되어 있는 상황이기 때문에 월세가격 상승으로 인한 소비위축 효과가 잘 확인되지 않았다<sup>8)</sup>. 이사를 한 가구에 있어서는 전세보증금액의 상승이 가계소비 변동에 별다른 영향이 없는 것으로 나타나 이사를 한 가구에 있어서는 부채를 늘림으로써 유동성을 확보하여 소비수준을 유지시킨 것으로 예상해볼 수 있다.

7) 이러한 결과는 김영태·이관교·박진호(2011), 김천구(2014)의 결과에서 월세보다는 전세가격 상승의 소비 위축 효과가 큰 것과 일치하는데, 기존연구의 경우 거시경제 전체에 대한 영향인 반면, 본 연구는 임차 가구에 한정된 것이란 점에서 차이가 있다.

8) 김영태·이관교·박진호(2011)의 연구에서도 단기적인 영향력이 전세가 월세보다 크게 나타난 이유로 전세보증금 인상분에 대한 유동성 제약이 크게 작용한 것으로 해석하였다.

## 나. 소득계층 및 금융자산 계층별 분석

전세가격 상승은 가구특성에 따라 영향의 정도가 다를 것으로 예상할 수 있다. 소득이 많거나 금융자산이 많아 유동성 제약이 적은 가구의 경우에는 전세보증금액이 상승하더라도 가계소비에 별다른 영향을 미칠 수 없을 것으로 보인다. 그러나 소득이 낮거나 금융자산이 적어 유동성의 제약이 있는 가구의 경우에는 전세가격 상승이 소비위축에 큰 영향을 미칠 수 있다. 선행연구를 고려하여 소득계층별로 구분하였으며, 추가적으로 유동성제약 요인으로 금융자산의 규모에 따라 그룹으로 나누어 분석을 실시하였다. 표본수 등의 문제로 각각 2개의 그룹으로 나누어 분석하였으며 분석결과는 <표3>과 같다.

먼저, 소득분위별 분석결과 전세보증금액은 중위소득미만 가구에서 통계적으로 유의한 영향을 미친 것으로 나타났다. 평균적으로 전세보증금액이 1%p 상승할 때, 가계의 비내구재소비는 0.23%p 감소하는 것으로 나타났다. 반면, 중위소득 이상 가구의 경우의 계수값은 -0.059로 음수로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나 전세가격 상승은 주로 고소득층보다는 저소득층에 더 큰 영향을 미친 것으로 보인다. 이는 저소득층의 경우 금융자산이 적은 가운데서 소득이 낮아 대출여력이 부족함으로 전세보증금액 상승에 따라 가계소비를 줄이는 것으로 해석할 수 있다. 유동성을 파악할 수 있는 주요지표로 금융기관 자산을 그룹화하여 분석했을 경우에도 소득분위별 분석과 유사하게 중위금융자산 미만에서 전세보증금액의 계수값이 -0.231로 유사하게 나타났으며 중위금융자산 이상 가구에서는 계수값이 -0.063으로 나타났으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 이는 금융자산이 부족한 그룹의 경우 유동성 제약으로 인해 전세보증금액의 상승으로 가계소비에 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다.

<표 3> 전세가구의 소득 및 금융자산 분위별 가계 소비효과 추정결과(미이사 가구)

구 분	소득분위별		금융자산분위별	
	중위소득미만	중위소득이상	중위금융자산 미만	중위금융자산 이상
D.ln_inc_f	0.151*** (3.096)	0.148** (2.411)	0.251*** (4.016)	0.073 (1.377)
D.ln_jdep	-0.231*** (-2.910)	-0.059 (-0.399)	-0.224* (-1.758)	-0.063 (-0.600)
D.hnum	0.1 (1.068)	0.061 (1.185)	0.172*** (2.998)	0.039 (0.819)
N	125	198	124	204
R-sq	0.08	0.06	0.15	0.02
F-통계량	5.26***	2.59*	9.85***	0.75

월세가구에 대해서도 소득분위별, 금융자산분위별 분석을 실시한 결과 월세가격의 상승은 소득

분위별, 금융자산분위별 모두 (-)의 영향을 미친 것으로 나타났으나 전세가구와 달리 통계적으로 유의하지는 않는 것으로 나타났다. 이 또한, 월세가구의 경우 월세보증금액의 크기가 상대적으로 작고 월세의 변동성이 작아 유동성제약에 미치는 영향이 전세보다는 크지 않기 때문인 것으로 보인다.

<표 4> 월세가구의 소득 및 금융자산 분위별 가계 소비효과 추정결과(미이사 가구)

구 분	소득분위별		금융자산분위별	
	중위소득미만	중위소득이상	중위금융자산 미만	중위금융자산 이상
D.ln_inc_f	0.180***	(0.008) (3.851)	0.189*** (-0.087)	0.194*** (3.058)
D.ln_wdep	-0.113	-0.269 (-0.729)	-0.132 (-0.842)	-0.043 (-0.616)
D.ln_rent	-0.006	0.132 (-0.111)	-0.038 (1.583)	0.002 (-0.834)
N	328	122	184	135
R-sq	0.09	0.02	0.10	0.10
F-통계량	6.18***	0.98	3.32**	6.30***

#### 다. 가구의 저축 및 부채 변화 분석

전월세가격의 상승은 대체로 가계소비를 위축시키는 요인으로 이해할 수 있으나, 가계의 행태에 따라 전월세가격이 상승했음에도 불구하고 가계의 소비를 줄이지 않는 가구가 있을 수 있다. 이러한 가구의 경우 주거비 상승분 만큼 예산제약이 줄어들었지만 부채를 늘리거나 저축을 줄임으로써 가계소비를 유지시켰을 것으로 해석할 수 있는데, 이러한 특성은 특히, 이사를 한 가구에서 확인한 것으로 나타났다. <표5>를 보면, 전세가구의 경우 이사를 하지 않는 가구의 저축액은 연평균 0.7% 증가율을 보였으나 이사를 한 가구의 경우에는 연평균 5.7%로 감소한 것으로 나타났다. 반면 금융부채의 경우에는 이사를 하지 않은 가구는 연평균 2.3% 감소하였으나 이사를 한 가구의 경우에는 연평균 7.6% 증가한 것으로 나타났다. 월세가구에서도 유사한 특성을 보였으며 이사를 하지 않는 가구의 저축액은 연평균 3.8% 증가하였으나 이사를 한 가구는 연평균 6.6% 감소하였다. 금융부채의 경우에도 이사를 하지 않는 가구는 연평균 -0.9%로 큰 변동이 없었으나 이사를 한 가구는 연평균 15.5% 증가한 것으로 나타났다. 이러한 특성은 주거수준을 유지하거나 향상시키기 위해서 전세보증금이나 월세보증금 대출을 받기 때문인 것으로 판단된다<sup>9)</sup>. 전세자금대출을 받음으로써 금융부채가 증가하게 되는데 금융부채 증가에 따른 금융비용 증가로 저축액이 감소하는 것으로 해석할 수 있다.

9) 한국주택금융공사 출연 금융기관의 주택전세자금대출 규모는 글로벌 금융위기 이후 크게 증가하여 2008년 10.1조원 규모에서 2015년말 40.2조원으로 약 4배 수준 증가한 것으로 나타남

<표 5> 이사여부에 따른 저축 및 금융부채의 연평균 변동률(로그 차분값)

이사여부	전세가구		월세가구	
	저축액	금융부채	저축액	금융부채
이사안함	0.007	-0.023	0.038	-0.009
이사	-0.057	0.076	-0.066	0.155

주: 부채는 금융기관의 부채를 의미하며 전월세보증금, 개인으로부터 빌린 돈 등을 제외한 값이다.

한편, 이사가구의 저축액과 부채의 변동을 회귀식을 통해 추정해 본 결과, 저축의 경우 통계적 유의성이 없었으나 전세가구에서 전세보증금액 상승이 부채증가의 주요 원인으로 나타났다. 전세보증금액이 1%p 상승할 때 금융부채는 0.968% 상승한 것으로 나타났다. 월세가구에 있어서도 월세보증금액의 증가로 부채가 크게 늘어난 것으로 나타났으나 표본수 부족으로 통계적 유의성은 나타나지 않았다. 요컨대 저금리 기조 하에서 전세자금대출을 통해 전세보증금액을 마련하게 될 때 부채가 늘어나 저축액이 감소하는 부정적인 효과가 있지만 부채를 통해서 가계소비가 위축되는 것을 완화시키는 긍정적인 요인도 작용하는 것으로 판단할 수 있다.

<표6> 이사가구의 저축액과 금융부채의 회귀식 추정결과

구 분	전세가구		월세가구	
	저축	금융부채	저축	금융부채
D.ln_inc_f	0.492 (1.628)	0.060 (0.139)	(0.037) (-0.200)	(0.317) (-0.680)
D.ln_jdep	0.088 (1.051)	0.968*** (4.330)	-	-
D.ln_wdep	-		-0.138 (-0.644)	0.819 (1.716)
D.ln_rent	-		0.23 (0.667)	0.503 (1.006)
N	54	21	22	12
R-sq	0.07	0.41	0.04	0.27
F-통계량	1.74	14.91***	0.68	1.01

## V. 결론 및 시사점

본 연구에서는 2008년 글로벌 금융위기 한국노동패널자료의 12차년도(2009년)에서 18차년도(2015년)의 7개년도 자료를 이용하였으며 패널 개체의 고유한 특성을 제어할 수 있는 1차 차분모형을 통해 전월세가격의 상승이 가계의 비내구재소비에 미치는 영향을 분석하였다. 이사를 하지 않은 가구와 이사를 한 가구를 구분해서 분석을 실시하였으며 가구소득과 금융자산을 기준으로 그룹화

하여 분석함으로써 전월세가격의 상승이 가계의 유동성 제약정도에 따라 미치는 영향에 차이가 있었는지를 실증적으로 살펴 보았다.

분석결과 전세가격의 상승은 이사를 하지 않는 가구에서 가계의 비내구재소비에 통계적으로 유의하게 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 실질전세보증금액이 1%p 상승할 때, 가계의 실질비내구재소비는 0.185% 감소하였다. 반면 월세가구의 경우 실질월세보증금액의 계수값은 (-)로 나타나 가계소비에 부정적인 영향을 미치는 것으로 보이나 통계적으로 유의하지는 않았다. 가계의 가구소득 및 금융자산 규모로 2개의 그룹으로 나누어 분석한 결과, 실질전세보증금액의 1%p 상승은 소득이 낮은 그룹과 금융자산이 낮은 그룹에서 각각 -0.231%, -0.224%로 통계적으로 유의하게 가계소비에 부정적인 영향을 미친 것으로 분석되었다. 반면 소득이 높은 그룹과 금융자산이 많아 유동성제약이 덜한 가구의 경우에 있어서는 전세보증금액의 상승이 가계소비에 큰 영향을 미치지 않은 것으로 나타났다.

이사를 한 가구에 있어서는 전세보증금액의 상승이 가계소비의 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 분석되었는데, 이는 이사를 한 가구의 경우 금융부채를 통해 소비를 유지시키고자 한 것으로 해석할 수 있다. 전세자금대출을 통해 전세보증금액을 마련함으로써 늘어난 금융부채만큼의 이자비용으로 저축액이 감소하는 부정적인 영향은 있었으나 가계의 비내구재소비가 위축되는 것을 완화하는 긍정적인 효과가 있는 것으로 분석되었다.

이와 같은 분석결과를 통해 볼 때, 전세가격의 상승은 주로 소득이 낮고 금융자산이 낮은 계층에 더 크게 소비를 위축시키는 영향이 있는 것으로 나타났으며, 이들 계층에 대한 정책지원이 필요한 것을 확인 할 수 있었다. 또한 이사를 한가구의 경우 부채를 늘림으로써 가계소비변동이 완화된 것으로 확인되었는데 저리의 전세자금대출과 같은 정부정책은 부채를 늘리고 저축을 감소시키는 부정적인 요인도 있으나, 낮은 주거비를 통해서 가계소비가 위축되는 것을 완화시키는 긍정적인 요인이 있는 것으로 나타났다.

본 연구는 시계열 자료 위주로 분석한 선행연구와 달리 미시자료를 바탕으로 전월세 가격의 상승이 가계소비에 미치는 영향을 실증적으로 분석했다는 것에서 의의가 있다. 소득계층별, 금융자산 규모별 분석을 통해 유동성제약으로 인한 가계소비가 위축됨을 보였으며 이사를 하지 않는 가구와 이사가구를 구분하여 분석함으로써, 저리 전세자금대출을 통해서 소비를 유지시키는 행태를 실증적으로 보였다. 논문의 한계로는 노동패널자료를 이용해 차분모형을 통해 추정하였으나 월세가구의 경우 표본수 제약 등으로 모형의 설명력이 낮은 문제가 있었다. 또한 전세의 월세전환이 가계소비에 미치는 영향을 분석하지 못한 한계가 있었으며 임차인의 가계소비에 중점을 두었기 때문에 전월세가격 상승으로 인한 임대인의 소비 증가 등 거시경제 측면에서 종합적인 효과에 대한 분석이 이루어지지 못했다. 향후 미시자료가 축적된다면 임차인과 임대인을 고려한 종합적이고 다양한 다양한 연구들이 가능 할 수 있을 것이다.

## 참고문헌

- 김영태·이관교·박진호(2011). “전월세가격이 가계소비에 미치는 영향”, 『조사통계월보』 2월호, 한국은행
- 김정성·이영호(2015). “주택시장의 월세주거비 상승이 소비 및 소득분배에 미치는 영향”, 『조사통계월보』 6월호, 한국은행.
- 김천구. 2014.7. “부동산가격이 소비에 미치는 영향”. 경제주평 14-30. 현대경제연구원.
- 민인식·최필선(2009). 『STATA 패널데이터 분석』, 한국STATA학회.
- 박천규 · 이수욱 · 전성제 외(2011). 『전월세시장 구조변화에 대응한 서민주거안정방안 연구』, 국토연구원.
- 한국주택금융공사(2016), 『주택금융월보』, 2016년 7월호 통계편1
- Campbell, John Y. and Joao F. Cocco(2007). “How do house prices affect consumption? Evidence from micro data.” *Journal of monetary Economics* 54(3) : 591-621.
- Gstach, Dieter(2007). “The Housing Rental Rate Elasticity of Aggregate Consumption: A Panel Study for OECD Countries”, *European Journal of Housing Policy*, Vol.7 : 367-382.
- Hill, R. C., GRIFFITHS, W. E. and LIM, G. C.(2010). 『계량경제학』, 이병락 역. 서울: 시그마프레스.