

# 전월세가격이 가계소비에 미치는 영향\*

2009년 하반기 이후 전세가격이 큰 폭의 오름세를 나타내면서 소비회복을 제약할 가능성이 있다는 우려가 제기되고 있다. 이에 따라 본고에서는 전월세가격이 소비에 미치는 영향을 실증분석을 통해 점검해 보았다.

분석 결과 전세 및 월세 가격이 실질 기준 1%, 즉 소비자물가 상승률보다 1%p 추가 상승하는 경우 가계소비가 장기적으로 각각 0.15%, 0.09% 감소하는 것으로 추정되었다. 단기적으로는 소비자물가 오름세를 웃도는 전세가격 상승률 1%p 확대시 소비 증가율이 0.44%p 낮아지는 것으로 나타났다. 반면 실질 주택매매가격 1% 상승이 소비에 미치는 부의 효과(wealth effect)는 장기적으로 소비를 0.06% 증가시키는데 그쳤다. 이와 같은 추정결과는 주택매매가격 상승이 다수 가계의 경우 실현되지 않은 소득증가인데 반해 전월세가격은 직접적으로 임차가구의 소비여력 및 유동성 제약을 초래하기 때문인 것으로 생각된다. 또한 전월세가격 상승은 임대차 가구간의 소득 이전이지만 한계소비성향의 차이로 주거비용이 늘어난 임차가구의 소비 감소효과가 임대소득이 증가한 임대가구의 소비 증가효과보다 더 큰 것으로 평가된다.

소득계층별로는 전세가격은 고소득층 소비에, 월세가격은 저소득층 소비에 더 큰 영향을 미치고 있으며 중소득층 소비에는 전세가격과 월세가격의 영향이 비슷한 것으로 나타났다. 소비재형태별로는 내구재 및 서비스 소비가 전세가격의 영향을 받는 것으로 분석되었다. 경기국면별로는 경기상승기에 전세가격 상승에 따른 소비 감소효과가 뚜렷하였다.

이러한 분석 결과를 종합해 보면 다음과 같은 시사점을 도출할 수 있다.

첫째, 내수기반의 확충을 위해서는 전월세가격의 안정이 긴요하다는 것이다.

\* 본고는 조사국 동향분석팀 김영태 차장, 이관교 과장과 박진호 조사역이 집필하였음. 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로서 한국은행의 공식견해를 나타내는 것은 아님.

1990~2010년중 실질 전세가격이 14.8% 상승하여 장기적으로 가계소비가 2.2% 정도 감소되는 것으로 추정된다. 최근의 전세가격 오름세가 지속될 경우 소비여력을 줄이는 요인으로 작용할 가능성이 크다고 하겠다.

둘째, 전세가격과 월세가격이 소득계층별로 미치는 영향에 차이가 있다는 점에 유의해야 하겠다. 월세가격은 저소득층과 중소득층 소비에, 전세가격은 고소득층과 중소득층의 소비에 미치는 음(-)의 영향이 크다는 점을 감안할 때 중·저소득층의 소비 안정을 위해서는 월세부담 경감대책이 보다 효율적이라 할 수 있다.

셋째, 월세 중심인 주요 OECD 국가에서는 주택 임차비용 상승이 소비에 미치는 영향이 단기에는 미미한 것으로 추정되었으나 우리나라는 전세가격이 소비에 미치는 영향이 장기보다는 단기에 큰 것으로 나타났다. 따라서 소비의 변동성 축소를 위해서는 전세가격의 안정이 중요하다고 하겠다.

## I. 머리말

## II. 전월세가격 동향과 소비와의 관계

1. 전월세가격 변동추이
2. 주거유형 변동추이
3. 소비와의 상관관계

## III. 계량모형 설정 및 분석 결과

1. 선행연구
2. 실증분석

## IV. 맺음말

## I. 머리말

최근 들어 전세가격이 큰 폭의 오름세를 나타내면서 소비회복을 제약할 가능성이 있다는 우려가 제기되고 있다. 전월세는 임차가구와 임대가구간 소득이전의 성격이 강해 총 소비에 별다른 영향을 미치지 않는 것으로 생각될 수 있으나 소득계층간 소비성향의 차이, 미래가용소득에 대한 불확실성 증대, 유동성 제약 등의 경로를 통해 소비여력의 변화를 초래할 수 있다. 기존의 연구에서는 소득, 금리 이외에 가계부문의 금융 및 실물자산 가치의 변동이 자산효과를 통해 소비에 영향을 미치는 것으로 인식되어 왔다. 반면에 전월세가격의 변동이 소비에 미치는 영향에 대한 실증적 연구는 찾기 어려웠다.

이에 따라 본고에서는 전월세가격이 소비에 미치는 영향을 실증분석을 통해 점검해 보았다. 먼저 제Ⅱ장에서는 전월세가격 동향과 주거형태의 변동추이 및 소비와의 관계를 살펴보았다. 제Ⅲ장에서는 계량모형을 설정하고 전월세가격의 변동이 총소비와 소득계층별, 소비재형태별 및 경기국면별 소비에 미치는 영향을 분석하였다. 마지막으로 제Ⅳ장에서는 연구결과를 요약하고 정책적 시사점을 정리해 보았다.

## II. 전월세가격 동향과 소비와의 관계

### 1. 전월세가격 변동추이

전월세가격 및 주택매매가격의 움직임<sup>1)</sup>을 보면 전세가격은 매매가격에 비해 상승률이 높고 변동성도 큰 것으로 나타났다.<sup>2)</sup> 반면 월세가격은 1990년대까지는 상대적으로 높은 오름세를 보였으나 2000년대 들어 안정된 모습을 지속하고 있다. 1990~2010년중 전세가격은 연평균 4.4% 상승한 데 비해 월세 및 매매가격은 각각 연평균 2.6%, 2.9% 올랐으며 변동폭도 전세가격을 하회하였다. 특히 전세가격이 2010년중 6.4% 올라 2002년 이후 가장 높은 상승률을 기록한 데 이어 2011년 들어서도 오름세가 이어지고 있다.

1) 지역별 및 규모별 전월세가격 및 주택매매가격은 <부록 1> 참조.

2) 이용우(2010)는 전세가격이 오르면 주택매매가격도 뒤따라 오르는 경우가 많으나 매매가격 상승이 전세가격을 견인하는 경우도 발생하고 있다고 하면서 매매가격은 전세가격의 영향을 크게 받는 반면 전세가격은 매매가격의 영향을 상대적으로 작게 받는 것으로 분석하였다.

〈표 1〉

주택매매 및 전월세 가격

(연평균 상승률, %)

	80년대 <sup>1)</sup>	90년대 <sup>1)</sup>	00년대 <sup>1)</sup>	2007	2008	2009	2010	1990~2010
주택매매가격	9.8 (7.6)	0.6 (8.0)	5.2 (5.3)	9.0 (-)	4.0 (-)	0.2 (-)	2.4 (-)	2.9 (7.0)
전 세 가 격	15.0 (6.7)	3.8 (9.5)	4.9 (6.8)	5.1 (-)	2.9 (-)	0.2 (-)	6.4 (-)	4.4 (8.1)
월 세 가 격	4.5 (1.5)	4.7 (4.2)	0.8 (1.1)	0.9 (-)	1.7 (-)	1.3 (-)	1.4 (-)	2.6 (3.6)

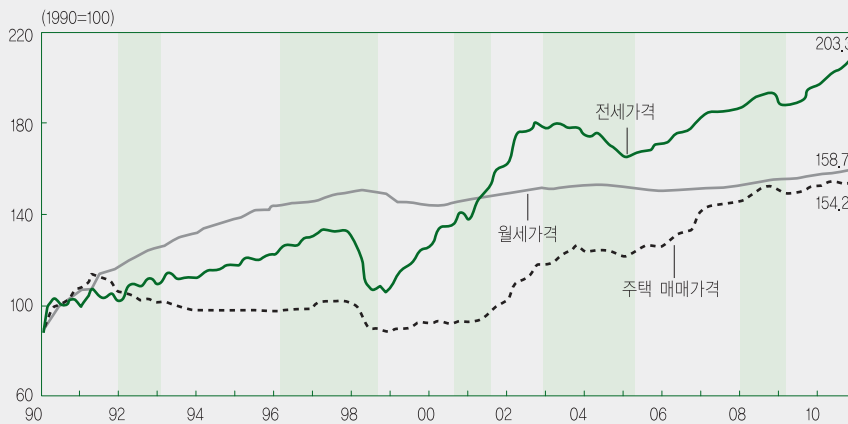
주 : 1) 1980년대 : 1987~89년, 1990년대 : 1990~99년, 2000년대 : 2000~09년

2) ( )내는 기간중 전년동월대비 증감률의 표준편차

자료 : 국민은행 「주택가격조사」, 통계청 「소비자물가조사」

〈그림 1〉

주택매매 및 전월세 가격 추이



주 : 1) 음영은 경기하강기

## 2. 주거유형 변동추이

우리나라 주거유형의 변화를 보면 1990년대 중반 이후 자가주거 비중이 점차 늘어나고 있는 있으나 전세 및 월세 비중이 여전히 40% 수준을 상회하고 있다. 또한 전세 및 월세로 나누어 보면 전세 비중은 1990년대 중반 이후 낮아진 반면 월세 비중은 높아지는 모습을 보이고 있어 임차형태에도 점진적인 변화가 나타나고 있다.

〈표 2〉

주거유형별 가구수 비중

(%)

년도	전 체 <sup>1)</sup>	자 가	임 차	전 세	월 세 <sup>2)</sup>	기 타 <sup>3)</sup>
1980	100.0 ( 797)	58.6	39.3	23.9	15.5	2.0
1985	100.0 ( 957)	53.6	42.8	23.0	19.8	3.7
1990	100.0 (1,135)	49.9	46.9	27.8	19.1	3.1
1995	100.0 (1,296)	53.3	44.1	29.7	14.5	2.5
2000	100.0 (1,431)	54.2	43.0	28.2	14.8	2.8
2005	100.0 (1,589)	55.6	41.3	22.4	19.0	3.1

주 : 1) ( )내는 전체 가구수(만가구)    2) 보증부 월세, 무보증 월세, 사글세  
 3) 무상 및 미상 등  
 자료 : 통계청 「인구주택총조사」

주요 선진국과 비교해 보면 임차가구 비중이 30% 초반대인 미국, 영국 등에 비해서는 크게 높은 수준이며 18개국 평균(2004년 기준)인 34.3%를 상회하고 있다. 다만 선진국 중에서는 독일 및 네덜란드가 공공임대주택 정책<sup>3)</sup>의 영향으로 우리보다 높은 수준을 보이고 있다.

〈표 3〉

주요국의 임차주거 비중

(%)

	1970	1980	1990	2004
한 국	-	39.3	46.9	41.3 <sup>1)</sup>
미 국	35.8	34.4	36.1	31.0
일 본	-	40.0	39.0	39.5
독 일	63.9	60.7	61.9	51.4
영 국	50.0	42.0	35.0	30.0
네덜란드	-	58.0	55.0	44.6
18개국 <sup>2)</sup> 평균	49.9	39.3	36.3	34.3

주 : 1) 2005년 기준  
 2) 위 국가(한국 제외) 및 프랑스 호주 오스트리아 벨기에 캐나다 덴마크 핀란드 아일랜드 이탈리아 뉴질랜드 노르웨이 스페인 스웨덴  
 자료 : 통계청 「인구주택총조사」, Gstach(2007)에서 재인용

3) 독일은 정부 지원에 의해 일정기간(12~20년) 임차 후 임차인이 소유권이 갖게 되는 주택정책을 운용하고 있으며 네덜란드는 공공 주택공급(social housing) 240만채 중 35%(84만채)가 임대주택이다(Whitehead and Scanlon, 2007).

### 3. 소비와의 상관관계

계량모형 설정에 앞서 소비자물가를 적용하여 실질화한 전월세가격과 총소비 및 소득 계층별·소비재형태별 가계소비간의 상관관계를 살펴보았는데<sup>4)</sup> 전세가격 상승은 미약하나 소비에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나 월세와는 상관관계를 찾기 어려웠다.

전세가격과 총소비의 전년동기대비 증가율간 상관분석 결과 상관계수가 -0.11로 나타났다.<sup>5)</sup> 소득계층별로는 고소득층 소비가 -0.15로 상대적으로 상관성이 높았고 중소득층 소비는 -0.12로 다소 낮아지고 저소득층은 0.04로 영에 가까운 양(+)의 값을 보였다. 소비재형태별로는 내구재가 -0.48로 가장 높게 나타났다. 이와 같이 상관성이 작게 나타나는 것은 소비의 주요 설명변수인 소득이 고려되지 않았기 때문인 것으로 보인다. 따라서 전월세가격이 소비에 미치는 영향을 보다 명확히 파악하기 위해서는 소득, 금리 등 소비 변동을 설명하는 변수를 통제변수로 추가한 모형을 설정하여 분석할 필요가 있다.

한편 대부분의 경우 경기상승기 음(-)의 관계성이 경기하강기보다 상대적으로 뚜렷하게 나타나 경기상승기에 전세가격 변동이 소비에 미치는 영향이 더 클 것임을 시사하였다.

〈표 4〉 총소비 및 부문별 소비와 전세가격<sup>1)</sup>간 상관계수<sup>2)</sup>

	전체기	경기상승기	경기하강기
• 총 소비	-0.11	-0.10	0.02
〈소득계층별〉			
- 저소득층	0.04	0.13	0.09
- 중소득층	-0.12	-0.09	0.02
- 고소득층	-0.15	-0.16	-0.02
〈소비재형태별〉			
- 내 구 재	-0.48	-0.57	-0.22
- 준 내 구 재	-0.22	-0.08	-0.21
- 비 내 구 재	-0.16	0.05	-0.22
- 서 비 스	-0.08	0.01	-0.01

주 : 1) 소비자물가지수로 실질화, t-5분기 기준

2) 계절조정계열 전년동기대비 증감률의 상관계수

자료 : 국민은행 「주택가격조사」, 통계청 「가계동향조사」, 한국은행 「국민계정」

4) 총소비 및 부문별 소비와 전세가격간 그래프는 〈부록 2〉 참조.

5) 전세가격은 시차상관분석을 통해 상관성이 높은 것으로 나타난 t-5기 값을 적용하였다.

### Ⅲ. 계량모형 설정 및 분석 결과

#### 1. 선행연구

주택관련 변수가 소비에 미친 영향에 대한 기존연구를 보면 부의 효과(wealth effect) 측면에서 자산가격 경로에 대한 분석<sup>6)</sup>이 주류를 이루고 있으며 주택임차료가 소비에 미치는 영향에 대한 연구는 거의 없는 실정이다. 이는 기본적으로 주택임차료는 가계간의 소득이전으로 국민경제 관점에서는 가계총소득의 변화를 초래하지 않아 소비에 미치는 경로가 분명하지 않은 데 기인한 것으로 보인다.

국내에서는 소비에 대한 전월세가격 변동의 영향을 분석한 논문을 찾을 수 없었다. 해외의 경우에도 Gstach(2007)가 OECD 회원국을 대상으로 주택매매가격과 함께 주택임차료의 총소비에 대한 탄력성을 실증분석<sup>7)</sup>한 논문이 유일한 것으로 보인다. Gstach는 1970~2004년을 대상기간으로 한 실증분석에서 주택임차료 1%의 상승이 총소비를 0.13~0.17% 정도 감소시키는 것으로 추정하였다.<sup>8)</sup> 국가별로는 임차가구 비중과 주택임차료 상승률 차이를 감안하여 소비감소폭을 산정하였는데 독일과 미국의 경우 1994~2004년중 실질 주택임차료가 각각 11.9%, 8.4% 상승함에 따라 총소비는 각각 2.8%, 1.2% 감소<sup>9)</sup>한 것으로 나타났다. 반면 주택매매가격 1% 상승이 소비를 0.06~0.14% 늘리는 것으로 추정하여 주택임차료의 소비에 대한 음(-)의 효과보다 작은 것으로 분석하였다.

6) 미국(Greenspan, 2001)의 경우 주택매매가격이 1달러 상승할 경우 소비가 10~15센트 증가하는 것으로 분석되었다. 영국의 경우 소비의 주택자산 탄력성이 0.02~0.08로(Girouard · Blöndal, 2001), 우리나라는 0.13~0.16 정도로 추정되었다(최요철 2007, 전철환 외 2002).

7)  $\tilde{C}_{it} = \beta_1 \tilde{Y}_{it} + \beta_2 \tilde{P}_{it}^H + \beta_3 \tilde{P}_{it}^S + \beta_4 \tilde{S}_{it} R_{it} + \beta_5 \tilde{S}_{it} + v_{it} + \epsilon_{it}$

단,  $\tilde{X}_{it} = X_{it} - \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n X_{jt}$  ( $i$ : 국가,  $t$ : 시간)

$C_{it}$  : 1인당 소비,  $Y_{it}$  : 1인당 가처분소득,  $P_{it}^H$  : 주택매매가격,  $P_{it}^S$  : 주가,  $S_{it}$  : 임차가구 비중,  $R_{it}$  : 주택임차료 (모든 변수는 소비자물가지수로 환기한 실질 기준)

8) 주요국 대상 추정시 전체 주거중 임차가구 비중을 감안함으로써 동 비중의 변화에 따라 국가별로 탄력성에 다소 차이가 있는 것으로 추정된다. 위의 결과는 유로지역 25개국과 미국의 임차주거의 비중 평균 수준(2004년 기준)인 32%를 적용하여 산출한 값이다. Catte 외(2004)는 자가소유 비중과 소비의 주택매매가격 탄력성간 상관성이 예상과 달리 약한 것으로 분석하기도 하였으나 Gstach (2007)는 자가소유 비중 변수와 주택임차료 변수를 결합하여 소비에 대해 유의미한 계수를 추정함으로써 자가소유 비중과 소비변동과의 관련성을 확인하였다.

9) 독일의 경우 임차주거의 비중(2004년 기준)이 51.4%로 미국의 31.0%보다 높아 임차료 상승의 영향력이 상대적으로 더 큰 것으로 나타났다.

## 2. 실증분석

### 가. 총소비에 미치는 영향분석

#### (1) 분석모형 및 자료

계량모형은 기존의 주택임차료 분석모형(Gstach 2007) 등을 참고하여 장기균형관계와 단기조정과정을 동시에 분석할 수 있는 오차수정모형(ECM, Error Correction Model) 형태로 설정하였다. 설명변수로는 전월세가격 이외에 가치분소득, 금리, 주택매매가격을 포함하였다.

〈장기균형식〉

$$const_t = c_0 + \beta_1 dit_t + \beta_2 irr_t + \beta_3 hpr_t + \beta_4 hjr_t + \beta_5 hwr_t + ECM_t$$

〈단기동태식〉

$$\Delta const_t = c_1 + \gamma_1 \Delta dit_t + \gamma_2 \Delta irr_t + \gamma_3 \Delta hpr_t + \gamma_4 \Delta hjr_t + \gamma_5 \Delta hwr_t + \gamma_6 \Delta ECM_{t-1} + \epsilon_t$$

단,  $const$  : 가계소비,  $dit$  : 가치분소득,  $irr$  : 금리,  $hpr$  : 주택매매가격,  $hjr$  : 전세가격,  $hwr$  : 월세가격,  $ECM$  : 장기식의 잔차,  $\Delta$  : 현분기 및 전분기 변수간 로그 차분

실증분석에 앞서 모형에 사용된 변수들을 대상으로 단위근 검정을 실시한 결과 대부분의 변수에서 단위근이 존재하여 시계열이 불안정(non-stationary)한 것으로 나타났다. 이를 감안하여 Engel & Granger(1987)의 2단계 오차수정모형 기법을 적용하여 추정하였다. 통상최소자승법(Ordinary Least Square Method)으로 장기균형식을 추정한 후 잔차항에 대한 공적분 검정을 통해 소비와 설명변수 간에 안정적인 균형관계가 존재하는 것을 확인하였다.<sup>10)</sup> 또한 장기균형식에서 도출된 오차수정항(error correction term)을 설명변수로 포함하는 단기동태식도 추정하였다.<sup>11)</sup> 분석대상기간은 1990년 1/4분기부터 2010년 3/4분기까지로 하였다.

자료는 통계청 「가계동향조사」의 소비지출 및 가치분소득, 「소비자물가조사」의 월세가격, 국민은행 「주택가격조사」의 주택매매 및 전세 가격을 이용하였으며 금리는 3년 만기 회사채유통수익률을 사용하였다. 금리 이외의 변수는 소비자물가로 실질화한 후 계절조정하여 로그변환하였다. 또한 임차계약 기간이 통상 2년인 점을 감안하여 전세가격

10) OECD의 소비분석(Pietro Catte 외, 2004)에서도 동일한 추정기법을 적용하였다.

11) 단기동태식 추정결과 모든 추정식에서 전기 오차수정항의 계수 값이 음수이면서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이는 모형이 단기적으로 균형에서 벗어나더라도 언제나 균형으로 돌아가려는 힘이 존재함을 의미한다.



은 8분기 이동평균하여 사용하였다.<sup>12)</sup> 월세가격도 전세와 동일하게 8분기로 하였다.<sup>13)</sup>

〈표 5〉 이용자료 내역

변수명	이용자료	자료 및 조정방법
• <i>const</i>	- ln(전체 가구 소비)	- 통계청 「가계동향조사」의 도시근로자 가구 소득 및 소비
• <i>dit</i>	- ln(전체 가구 소득)	• 소비자물가지수(CPI)로 실질화 및 계절조정
• <i>hpr</i>	- ln(주택매매가격)	- 국민은행 「주택가격조사」
• <i>hjr</i>	- ln(전세가격)	• 소비자물가지수(CPI)로 실질화, 계절조정 및 8분기 말항 이동평균
• <i>hwr</i>	- ln(월세가격)	- 통계청 「소비자물가지수조사」
		• 소비자물가지수(CPI)로 실질화, 계절조정 및 8분기 말항 이동평균
• <i>irr</i>	- 금리	- 한국은행 「통화금융통계」
		• 회사채 장의 3년, AA- 등급

## (2) 추정결과

장기균형식 추정결과<sup>14)</sup> 전세가격 및 월세가격(실질 기준, 이하 동일)이 1% 상승할 경우, 즉 소비자물가 상승률보다 1%p 추가 상승하는 경우 가계소비는 장기적으로 각각 0.15%, 0.09% 감소하는 것으로 추정<sup>15)</sup>되었다. 또한 여타 변수인 가처분소득과 금리는 소비에 대한 양(+) 및 음(-)의 효과가 뚜렷하게 나타나 일반적인 소비모형 실증분석 결과와 차이가 없었다.

단기동태식 추정결과는 전세가격 상승률이 1%p 높아질 경우 가계소비는 0.44%p 하락하여 장기에 비해 변동성이 훨씬 큰 것으로 추정되었다. 다만 월세가격이 소비에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 월세가격 상승이 전세와는 달리 목돈 마련에 따른 자금조달 제약 효과가 상대적으로 적어 단기적으로는 추가적인 소비제한 효과가 크지 않은 데 기인하는 것으로 판단된다. 한편 오차수정항의 추정치는 통계적으로 유의한 음의 값을 보였는데 이는 가계소비가 외부충격에 의해 단기적으로는 장기균형수준

12) 주택임대차보호법 2차 개정(1989.12월)시 임대차 계약기간을 정하지 않거나 2년 이내로 할 경우 계약기간을 2년으로 인정하는 조항이 신설되어 현재까지 유지되고 있다.

13) 다만 모형 추정과정에서 이동평균한 전세가격 및 월세가격 변수의 시차를 변경함으로써 이를 조정하였다. 전세가격 변수는 5분기 전(t-5)이, 월세가격 변수는 현재 시점(t)이 가장 설명력이 좋은 것으로 나타났다. 이는 월세가격 변수가 이동평균으로 인해 실제 주거비 부담이 발생하는 시점이 전세가격보다 지연된 데 따른 것으로 생각된다.

14) 전세가격 변수와 월세가격 변수를 함께 포함하여 추정했을 때와 별도로 추정했을 때(〈부록 3〉 참조) 추정계수의 방향과 크기가 크게 차이가 나지 않아 강건성(robustness)이 높은 것으로 평가되었다. 한편 종속변수인 총소비에서 주거비를 제외한 경우도 결과가 거의 유사하였다(〈부록 4〉 참조). 이는 「가계동향조사」의 '주거비' 항목에 자가주거비 평가액, 전세평가액 등이 제외된 월세관련 지출만 포함(2008년중 가계소비의 1.1%를 차지)되어 총소비와 큰 차이가 없는 데 주로 기인한다. 소득계층별 분석에서도 마찬가지로 별반 차이가 없었다.

15) 주택매매가격의 추정계수도 유의하였으며 이 경우 매매가격 계수는 매매가격 상승에 따른 전월세가격의 상승이 소비에 미치는 영향을 포함할 것이므로 전월세가격변수 계수는 매매가격 변동에 기인하지 않은 전월세가격 변동의 효과를 포착하게 될 것이다.

에서 이탈하더라도 균형수준으로 다시 회귀하는 경향이 있음을 의미한다.

이러한 추정결과를 OECD 주요국에 대한 Gstach(2007)의 실증분석 결과<sup>16)</sup>와 비교해 보면 장기적으로는 가계소비에 대한 주택임차료 탄력성이 -0.13~-0.17인 유로지역 및 미국 등과 크게 다르지 않으나 단기적으로 전세가격 계수(-0.44)는 주요국(-0.05)에 비해 크게 높은 수준이다. 이는 월세의 경우 주요국과 마찬가지로 단기적인 영향이 거의 나타나지 않는 반면 전세의 경우는 거액의 전세보증금 인상분 마련에 따른 유동성 제약이 크게 작용하는 데 기인한 것으로 추정된다. 우리나라 임차가구의 전월세 보증금은 2005년 216.6조원으로 추정되어 당시 GDP의 25%에 이를 정도로 국민경제에서 차지하는 비중이 매우 컸다는 점이 이와 같은 사실을 뒷받침한다 하겠다.<sup>17)</sup>

〈표 6〉 가계소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>1)</sup>)

	장기균형식	단기동태식
상 수 항	2.414*** (4.44)	0.004 (1.32)
가 처 분 소 득	0.875*** (27.49)	0.718*** (8.29)
금 리	-0.007*** (-6.24)	-0.004** (-2.05)
주 택 매 매 가 격	0.063** (2.09)	0.038 (0.21)
전 세 가 격	-0.147*** (-3.23)	-0.441** (-2.38)
월 세 가 격	-0.091** (-2.64)	0.528 (1.03)
오 차 수 정 항		-0.813*** (-6.82)
공 적 분 검 정		
통 계 량 (ADF)	-6.69***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.99	0.62

주 : 1) 2010.3/4분기

2) ( )내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

16) Gstach는 임차가구 비중을 감안하여 국가별로 주택임차료가 소비에 미치는 영향을 추정하였는데 위의 결과는 유로 지역 25개국과 미국의 임차가구 비중 평균 수준인 32%를 적용하여 산출하였다.

17) 우리나라 임차가구의 전월세 보증금 부담 규모를 추정해 본 결과 가구수 및 보증금 증가 등으로 1995년 103.1조원에서 2005년 216.6조원으로 두 배 이상 늘어났다. 동 보증금을 가계소득 대비 비중으로 보면 1995년 39.2%에서 2005년 43.3%로 상승하였다.

임차가구의 전월세 보증금 규모<sup>1)</sup> 및 가계소득·가계신용 대비 비중<sup>2)</sup>

년도	보증금(조원)		가계소득 <sup>3)</sup> 및 가계신용 대비 비중(%)			
	전 세	월 세	전 세	월 세	월 세	
1995	103.1	93.9 (2,685)	9.2 ( 746)	39.2 [72.2]	35.7 [65.8]	3.5 [6.5]
2000	147.9	134.3 (3,550)	13.6 ( 936)	40.6 [55.4]	36.9 [50.3]	3.7 [5.1]
2005	216.6	186.2 (5,751)	30.3 (1,335)	43.3 [41.5]	37.3 [35.7]	6.1 [5.8]

주 : 1) 전월세 보증금 구간별 평균 × 가구수

2) ( )내는 가구당 평균 금액(만원), [ ]내는 가계신용 대비 비중(%)

3) 개인 순처분가능소득

자료 : 통계청 「인구주택총조사」 10% 표본조사, 한국은행 「국민계정」 및 「통화금융통계」

## 나. 소득계층별 · 소비재형태별 · 경기국면별 영향분석

전월세가격이 소비에 미치는 영향이 소득계층별, 소비재형태별 및 경기국면별로 어떤 차이를 보이는지 분석하기 위해 앞에 설정된 기본모형에 기초하여 이들 부문에 대해서도 추정을 실시하였다.

### (1) 소득계층별

소득계층별로 임차가구 비중, 소득대비 전월세비용 비중 등이 달라 전월세가격 변동이 소비에 미치는 영향이 다를 수 있다는 점을 감안하여 전체 가구를 저소득층, 중소득층, 고소득층으로 구분하여 추정해 보았다. 저소득층은 소득계층별 5분위 분류에서 1분위 가구, 중소득층은 2~4분위 가구, 고소득층은 5분위 가구로 설정하였다. 소득계층별 추정시 통계청 가계동향조사상의 소득계층별 소비를 종속변수로, 소득계층별 가처분소득과 총소비 추정에 사용된 주택매매가격, 금리, 전월세가격을 설명변수로 하였다.

변수명	이용자료	자료 및 조정방법
• <i>consl</i>	- ln(저소득층 소비)	- 통계청 「가계동향조사」의 도시근로자 가구 소득 및 소비 • 소비자물가지수(CPI)로 실질화 및 계절조정
• <i>consm</i>	- ln(중소득층 소비)	
• <i>consh</i>	- ln(고소득층 소비)	
• <i>dil</i>	- ln(저소득층 가처분소득)	
• <i>dim</i>	- ln(중소득층 가처분소득)	
• <i>dih</i>	- ln(고소득층 가처분소득)	

추정결과 전월세가격이 소비에 미치는 영향은 소득계층별로 상이하였다. 먼저 고소득층은 전세가격이 1% 상승하면 소비가 장기적으로 0.22%, 단기적으로 0.87%<sup>18)</sup> 줄어드는 것으로 나타났으나 월세가격이 소비에 미치는 영향은 유의하지 않았다. 이는 고소득층의 경우 주거비 기준으로 볼 때 자가 및 전세비중이 높는데 반해 월세비중은 전세의 10% 정도로 매우 낮기 때문인 것으로 보인다.<sup>19)</sup> 기존의 연구결과와 마찬가지로 주택매매가격이 고소득층 소비에 미치는 양(+)의 효과는 뚜렷하게 추정되었다.

18) 계량모형식에 따르면 장기모형에서는 퍼센트(%), 단기모형에서는 퍼센트 포인트(%p)로 해석하는 것이 정확하겠으나 설명편의상 일부에서 구별없이 사용한다.

19) 소득계층별 소득 대비 주거비용 비중은 <부록 5> 참조.

중소득층은 전세 및 월세 가격의 상승이 모두 장기적으로 소비를 감소시키는 요인으로 작용하였다. 소비에 대한 전월세가격의 탄력성은 각각 -0.15, -0.16로 비슷한 것으로 나타났다. 이는 중소득층 임차가구의 경우 주거비 기준으로 전세와 월세의 비중이 3대1로 월세가구의 비중이 적지 않은 데 기인한 것으로 보인다.

〈표 8〉 소득계층별 소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>1)</sup>)

	저소득층		중소득층		고소득층	
	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 항	5.360*** (13.29)	0.000 (0.14)	3.182*** (6.87)	0.001 (0.38)	1.682 (1.44)	0.005 (0.92)
가 처 분 소 득	0.721*** (27.34)	0.635*** (11.08)	0.872*** (31.19)	0.901*** (10.02)	0.851*** (13.66)	0.623*** (5.95)
금 리	-0.002 (-1.38)	0.001 (0.51)	-0.006*** (-5.40)	-0.004** (-2.33)	-0.011*** (-5.30)	-0.005 (-1.66)
주 택 매 매 가 격	-0.311*** (-11.25)	-0.302 (-1.50)	-0.016 (-0.60)	-0.147 (-0.87)	0.235*** (4.04)	0.220 (0.75)
전 세 가 격	0.311*** (7.07)	0.618*** (3.04)	-0.152*** (-3.50)	-0.237 (-1.41)	-0.223*** (-2.88)	-0.868*** (-2.86)
월 세 가 격	-0.301*** (-8.74)	-0.347 (-0.63)	-0.159*** (-4.97)	0.082 (0.17)	0.038 (0.58)	0.601 (0.76)
오 차 수 정 항		-0.679*** (-6.54)		-0.615*** (-5.70)		-0.764*** (-6.81)
공 적 분 검 정 통 계 량 (ADF)	-6.00***		-5.55***		-6.50***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.98	0.69	0.99	0.64	0.95	0.49

주 : 1) 2010.3/4분기

2) ( ) 내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

저소득층의 경우 월세가격 1% 상승은 소비를 0.3% 줄여 중소득층에 비해 2배 정도 큰 것으로 추정되었다. 그러나 예상과 달리 전세가격의 상승은 소비증가 요인으로, 주택매매가격 상승은 소비감소 요인으로 나타났다. 이는 저소득층의 경우 월세가구의 비중이 상대적으로 크기 때문인 것으로 보인다. 또한 저소득층에는 근로소득보다 임대소득 등 재산소득이 큰 노령층 가구가 상당수 포함되어 있어 전세가격 상승이 오히려 임대소득 증가를 초래하여 소비를 늘리는 요인으로 작용할 가능성도 있다. 1분위 가구중 주택보유

자의 평균연령이 여타 계층보다 크게 높은 점이 이러한 추정을 뒷받침한다 하겠다. 한편 주택매매가격 변수를 제외하고 추정해 보면 월세가격은 소비감소 요인으로 작용하였으나 전세가격이 소비에 미치는 영향은 유의하지 않았다.<sup>20)</sup>

〈표 9〉 소득계층별 주택보유자의 평균 연령<sup>1)</sup>

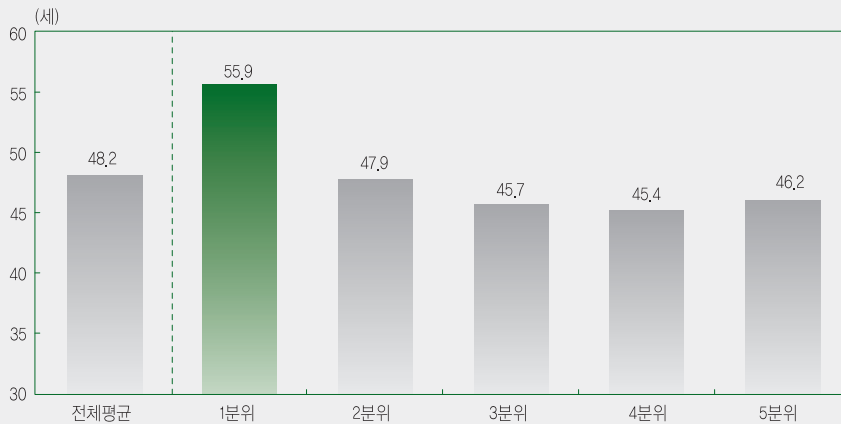
	저소득층 (1분위)	중소득층(2~4분위)			고소득층 (5분위)	평 균
		2분위	3분위	4분위		
유 주 택	55.9	46.3	47.9	45.7	45.4	46.2
무 주 택	46.5	39.9	40.2	39.6	39.9	40.0
평 균	46.9	43.1	43.0	42.7	43.5	44.1

주 : 1) 2007~2009년 분기 평균 기준, 가구주 기준

2) 도시가구 기준

자료 : 통계청 「가계동향조사」 원시자료

〈그림 2〉 소득계층별 주택보유자의 평균 연령<sup>1)</sup>



주 : 1) 2007~2009년 분기 평균 기준, 가구주 기준

자료 : 통계청 「가계동향조사」 원시자료

또한 주택을 소유하지 못하거나 소형 또는 저가 아파트에 거주하는 저소득층은 향후 주택을 신규 구매하거나 대형 또는 고가 주택으로 이동하기 위하여 주택매매가격 상승

20) 주택매매가격 변수를 제외한 소비 분석모형 추정 결과는 다음과 같다.

이 소비를 줄이는 요인이 될 수 있다.<sup>21)</sup> 이처럼 일부 상충되는 결과가 도출된 것은 저소득층의 경우 재산은 많으나 현재의 소득이 적은 노령층과 재산도 거의 없는 실제 빈곤층이 혼재되어 있는 데 기인한 것으로 보인다. 그러나 기초자료 사정으로 이를 구분하여 추정할 수 없었다.

## (2) 소비재형태별

전월세가격이 소비에 미치는 영향은 소비재형태별로 다르게 나타날 수 있다. 이러한 점에 유의하여 소비재를 내구재, 준내구재, 비내구재 및 서비스로 구분하여 추정해 보았다. 소비재형태별 추정시 통계청의 가계동향조사에서는 추정에 필요한 소비재형태별 소비를 구할 수 없으므로 「국민계정」 자료상의 실질화된 소비재형태별 계정조정계열을 종속변수로 이용하였으며 설명변수중 가치분소득 변수는 소비재형태별 소비자자료와의 동질성 유지를 위해 가계동향조사의 도시근로자가구 소득대신 명목 국민총가치분소득(계절조정계열)을 소비자물가지수로 실질화하여 사용하였다.

〈표 10〉 이용자료 내역

변수명	이용자료	자료 및 조정방법
• <i>ddur</i>	- ln(내구재 소비)	- 한국은행 「국민계정」의 실질 계절조정 계열 • 국민총처분가능소득은 소비자물가지수(CPI)로 실질화
• <i>sdur</i>	- ln(준내구재 소비)	
• <i>ndur</i>	- ln(비내구재 소비)	
• <i>serv</i>	- ln(서비스 소비)	
• <i>gndi</i>	- ln(국민총처분가능소득)	

소득계층별 소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>2)</sup>)

	저소득층		중소득층	
	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 항	3.844*** (6.26)	-0.003 (-0.87)	3.017*** (8.15)	0.002 (0.72)
가 처 분 소 득	0.796*** (19.32)	0.565*** (9.28)	0.882*** (38.38)	0.882*** (10.05)
금 리	-0.011*** (-6.86)	-0.004* (-1.78)	-0.006*** (-6.79)	-0.004*** (-2.89)
전 세 가 격	-0.005 (-0.10)	0.240 (1.49)	-0.171*** (-5.87)	-0.327** (-2.45)
월 세 가 격	-0.177*** (-3.35)	-1.645** (-2.52)	-0.150*** (-5.32)	0.118 (0.26)
오 차 수 정 항		-0.440*** (-5.19)		-0.604*** (-5.67)
공 적 분 검 정 통 계 량 (ADF)	-4.44***		-5.57***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.95	0.64	0.99	0.64

주 : 1) 2010.3/4분기

2) ( ) 내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

21) 최요철(2007)은 저소득층의 경우에는 주택자산 증가가 소비에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 추정하였다. Sheiner(1995), Sousa(2009)는 젊은 임차가구주의 경우 주택매매가격 상승시 장래 주택구입을 위해 저축을 늘리고 소비를 줄이는 것으로 분석하였다.

추정결과 장기모형에서는 전세가격 상승이 내구재와 서비스 소비의 감소요인으로 작용하였으나 준내구재와 비내구재 소비에는 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 단기모형에서는 내구재 소비에서만 음(-)의 효과가 뚜렷하게 확인되었다. 자동차 등 내구재와 오락, 문화활동 등이 포함된 서비스는 선택적 소비의 성격이 강해 전세가격 상승에 따른 소비여력 약화의 영향이 분명하게 나타나는데 반해 필수적 소비의 성격이 강한 음식료품 등 비내구재와 의류 등 준내구재 소비에 미치는 영향은 제한적인 데 기인한 것으로 판단된다. 한편 소비재형태별 소비에 대한 월세가격 변동의 효과는 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 월세의 비중이 크지 않은 데 따른 것으로 생각된다.<sup>22)</sup> 1990~2005년 중 소득대비 월세 부담규모는 1.8%로 전세 부담규모(7.1%)의 1/4 수준에 불과하였다.

〈표 11〉 소비재형태별 가계소비 모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>1)</sup>)

	내구재		준내구재		비내구재		서비스	
	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 항	-6.235*** (-6.70)	-0.012* (-1.93)	-0.990 (-0.79)	-0.009** (-2.36)	4.731*** (12.80)	-0.004* (-1.71)	-1.299*** (-3.73)	0.006*** (4.53)
국민총처분 가능소득	1.409*** (21.31)	2.415*** (8.70)	0.752*** (8.46)	1.539*** (9.19)	0.466*** (17.73)	0.752*** (7.80)	1.066*** (43.06)	0.508*** (8.67)
금 리	-0.018*** (-4.85)	-0.016*** (-3.73)	0.010** (2.15)	-0.003 (-1.14)	0.003* (1.88)	-0.003** (-1.88)	-0.006*** (-4.35)	-0.003*** (-3.05)
주택매매가격	0.608*** (6.60)	0.158 (0.37)	-0.241* (-1.95)	-0.101 (-0.38)	0.053 (1.46)	-0.055 (-0.35)	0.137*** (3.97)	0.019 (0.20)
전 세 가 격	-1.007*** (-7.41)	-1.076*** (-2.71)	0.408** (2.23)	-0.031 (-0.13)	-0.087 (-1.61)	-0.115 (-0.87)	-0.283*** (-5.56)	-0.037 (-0.44)
오 차 수 정 항		-0.366*** (-4.48)		-0.055* (-1.59)		-0.255*** (-3.45)		-0.137*** (-2.92)
공 적 분 검 정 통계량(ADF)	-3.72***		-2.44 <sup>2)</sup>		-3.38**		-3.36**	
a d j - R <sup>2</sup>	0.97	0.57	0.82	0.48	0.95	0.46	0.99	0.51

주 : 1) 2010.3/4분기

2) 잔차기반 공적분관계(Residual-Based Cointegration) ADF검정 결과 준내구재는 10% 유의수준에서 귀무가설(H0: 공적분 없음)을 기각 할 수 없었음

3) ( ) 내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

22) 월세 주거비의 부담은 내구재의 경우에만 소비 감소효과(추정계수 -0.32)가 있는 것으로 나타났다. 월세 주거비는 소득계층별로는 소득대비 부담이 상대적으로 큰 저소득층을, 소비재형태별로는 선택적 성격이 강한 내구재를 중심으로 전체 소비에 영향을 미치는 것으로 이해된다.

### (3) 경기국면별

경기국면별로 소비행태가 달라질 수 있다는 점을 감안하여 전월세가격이 소비에 미치는 영향을 경기상승국면과 경기하강국면으로 나누어 추정해 보았다. 이를 위해 앞의 단기동태모형에 경기국면을 구별하는 더미변수를 설정하고 이 더미변수와 전세가격의 교호항(interaction term)을 추가하였다.<sup>23)</sup> 이 모형에서 전세가격이 소비에 미치는 영향은 경기상승기에는 전세가격 변수의 계수로, 경기하강기에는 전세가격 변수와 위 교호항 계수의 합으로 추정된다.

$$\Delta const_t = c_1 + \gamma_1 \Delta dit_t + \gamma_2 \Delta irr_t + \gamma_3 \Delta hpr_t + \gamma_4 \Delta hjr_t + \gamma_5 \Delta hjr_t \times dum + \gamma_6 \Delta hwr_t + \gamma_7 \Delta ECM_{t-1} + \epsilon_t$$

단, *const* : 가계 소비, *dit* : 가처분소득, *irr* : 금리, *hpr* : 주택매매가격, *hjr* : 전세가격, *hwr* : 월세가격, *dum* : 더미(경기상승기 0, 경기하강기 1), *ECM* : 장기식의 잔차

실증분석 결과 전세가격 상승이 총소비에 미치는 음(-)의 효과가 경기상승기 및 하강기 모두에서 통계적으로 유의하였으나 그 크기는 상당히 다르게 나타났다. 전세가격 상승률이 1%p 높아지는 경우 경기상승국면에서는 총소비 증가율이 0.60%p 하락하는데 반해 경기하강국면에서는 -0.09%p로 하락폭이 미미하였다. 이러한 현상은 특히 고소득층에서 뚜렷하였다. 고소득층의 경우 경기상승기에는 전세가격 상승률이 1%p 상승하면 소비 증가율은 0.94%p 하락하였으나 경기하강시에는 소비에 미치는 영향이 유의하지 않았다. 중소득층도 경기상승기중 소비 감소효과가 더욱 현저하였다. 저소득층은 앞서 분석한 바와 같이 전세가격이 소비에 양(+)의 효과를 미치는 것으로 추정되었다.

이와 같이 전세가격 상승이 소비에 미치는 음(-)의 효과가 경기상승기에 크게 나타나는 것은 경기상승기에는 경기에 민감하게 반응하는 내구재와 서비스 소비가 전세가격 상승의 충격으로 제약되기 때문인 것으로 이해된다. 경기하강기에는 선택적 소비의 특성을 갖는 내구재 및 서비스 수요가 상승기에 비해 상대적으로 적고 필수재를 중심으로 소비가 이루어져 소비가 변동할 여지가 경기상승기에 비해 상대적으로 적은 데 기인한 것으로 해석된다.

한편 경기국면별로 월세가격 변동이 소비에 미치는 영향을 추정해 보았는데 통계적으로 유의성이 낮았다. 이는 소득대비 월세의 부담규모가 전세에 비해 작은 데 따른 것으로 이해된다.

23) 김영태 외(2009) 및 김우영(2008) 참조. 경기국면별 소비함수는 각 국면별로 단기적으로 소비에 미치는 영향을 분석함에 따라 장기균형식은 추정하지 않는다.



〈표 12〉 경기국면별 소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2009년)

	단기동태식			
	총소비	저소득층	중소득층	고소득층
상 수 향	0.002 (0.61)	-0.001 (-0.17)	0.000 (0.01)	0.004 (0.70)
가 처 분 소 득	0.775*** (8.71)	0.643*** (10.66)	0.923*** (9.90)	0.638*** (5.91)
금 리	-0.003 (-1.62)	0.001 (0.60)	-0.003** (-2.00)	-0.004 (-1.47)
주택매매가격	0.012 (0.07)	-0.330 (-1.58)	-0.161 (-0.93)	0.239 (0.83)
전 세 가 격	-0.596***	0.571**	-0.412**	-0.939***
[경기상승기](A)	(-2.90)	(2.43)	(-2.09)	(-2.85)
더 미 <sup>2)</sup> x	0.505*	0.310	0.555*	-0.004
전 세 가 격 (B)	(1.73)	(0.94)	(1.97)	(-0.01)
전 세 가 격 [경기하강기](A+B)	[-0.091]	[0.881]	[0.143]	[-0.943]
월 세 가 격	0.665 (1.30)	-0.332 (-0.57)	0.279 (0.55)	0.747 (0.94)
오 차 수 정 향	-0.912*** (-6.96)	-0.704*** (-6.33)	-0.686*** (-6.08)	-0.835*** (-6.78)
a d j - R <sup>2</sup>	0.62	0.69	0.66	0.51

주 : 1) ( )내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

2) 경기상승기 '0', 경기하강기 '1'

- 경기상승기 : 90.1/4~92.1/4분기, 93.2/4~96.1/4분기, 98.4/4~00.3/4분기, 01.4/4~02.4/4분기, 05.3/4~08.1/4분기

- 경기하강기 : 92.2/4~93.1/4분기, 96.2/4~98.3/4분기, 00.4/4~01.3/4분기, 03.1/4~05.2/4분기, 08.2/4~09.1/4분기

## IV. 맺음말

2009년 하반기 이후 전세가격이 큰 폭의 오름세를 나타내면서 소비회복을 제약할 가능성이 있다는 우려가 제기되고 있다. 특히 지난해 전세가격이 6.4% 올라 2002년 이후 가장 높은 상승률을 기록하였으며 2011년 들어서도 주택경기 부진에 따른 주택매입 관망, 신규주택 입주물량 부족 등 중소형을 중심으로 수급불균형이 지속되면서 오름세가 이어지고 있다. 또한 우리나라 임차가가 전체 가구에서 차지하는 비중은 주요 선진국(18개국, 2004년) 평균인 34.3% 수준보다 크게 높은 41.3%(2005년)로 전월세가격의

변동이 소비에 미치는 영향이 적지 않을 가능성이 있다. 이에 따라 본고에서는 전월세가격이 소비에 미치는 영향을 실증분석을 통해 점검해 보았다.

실질 전세 및 월세 가격이 1% 상승하는 경우, 즉 소비자물가 상승률보다 1%p 추가 상승하는 경우 가계소비가 장기적으로 각각 0.15%, 0.09% 감소하는 것으로 추정되었다. 단기적으로는 실질 전세가격 상승률 1%p 확대시 소비증가율이 0.44%p 낮아지는 것으로 나타났다. 전월세가격 상승은 임대차 가구간의 소득 이전으로 볼 수 있지만 한계소비성향의 차이로 주거비용이 늘어난 임차가구의 소비 감소효과가 임대소득이 증가한 임대가구의 소비 증가효과보다 더 큰 것이 소비 감소를 초래하는 것으로 평가된다. 여기에 소비감소 품목 생산자의 소득 감소에 따른 2차 소비 감소효과, 전월세가격 상승에 따른 불확실성 증가, 전월세자금 조달에 따른 유동성 제약 확대 등이 소비감소요인으로 가세한 데 따른 것으로 이해된다. 이 추정결과를 유로지역 및 미국 등 OECD 주요국에 대한 실증분석 결과(Gstach, 2007)와 비교해 보면 가계소비에 대한 장기 주택임차료 탄력성이  $-0.13 \sim -0.17$ 로 크게 다르지 않으나 단기 계수( $-0.05$ )는 우리나라의 전세가격 계수( $-0.44$ )가 크게 높은 수준이다. 반면 실질 주택매매가격 1% 상승이 소비에 미치는 부의 효과(wealth effect)는 장기적으로 소비를 0.06% 증가시키는 데 그쳤다. 이는 주택매매가격 상승이 다수 가계의 경우 실현되지 않은 소득증가인데 반해 전월세가격은 직접적으로 임차가구의 소비여력 및 유동성 제약을 초래하기 때문인 것으로 생각된다.

소득계층별로는 전세가격은 고소득층 소비에, 월세가격은 저소득층 소비에 더 큰 영향을 미치고 있으며 중소득층 소비에는 전세가격과 월세가격의 영향이 비슷한 것으로 나타났다. 소비재형태별로는 내구재 및 서비스 소비가 전세가격의 영향을 받는 것으로 분석되었다. 경기국면별로는 경기상승기에 전세가격 상승에 따른 소비 감소효과가 뚜렷하였다.

이러한 분석 결과를 종합해 보면 다음과 같은 시사점을 도출할 수 있다.

첫째, 내수기반의 확충을 위해서는 전월세가격의 안정이 긴요하다는 것이다. 우리나라의 경우 1990~2010년중 실질 전세가격이 14.8% 상승하여 장기적으로 가계소비가 2.2% 정도 감소되는 것으로 추정된다. 최근의 전세가격 오름세가 지속될 경우 소비여력을 줄이는 요인으로 작용할 가능성이 크다고 하겠다.

둘째, 전세가격과 월세가격이 소득계층별로 미치는 영향에 차이가 있다는 점에 유의해야 하겠다. 월세가격은 저소득층과 중소득층 소비에, 전세가격은 고소득층과 중소득층의 소비에 미치는 음(-)의 영향이 크다는 점을 감안할 때 중·저소득층의 소비 안정을 위해서는 월세부담 경감대책이 보다 효율적이라 할 수 있다.

셋째, 월세 중심인 주요 OECD 국가에서는 주택임차비용 상승이 소비에 미치는 영향이 단기에는 미미한 것으로 추정되었으나 우리나라는 전세가격이 소비에 미치는 영향이 장기보다 단기에 큰 것으로 나타났다. 따라서 소비의 변동성 축소를 위해서는 전세가격의 안정이 중요하다고 하겠다.<sup>24)</sup>

본 연구는 전월세가격의 변화가 가계소비에 미치는 영향을 국내에서 처음으로 실증분석하였다는 데 의의가 있다. 그러나 저소득층에 대한 실증분석 등은 기초자료 부족으로 설명력이 다소 미흡하다. 향후 전월세가격 변동이 소비에 미치는 경로에 대한 보다 실증적인 연구가 이어지기를 기대한다.

---

24) 물론 주거비용이 경기상승기에 증가하고 경기하강기에 감소하면서 소비 변동을 줄여 경기변동폭을 축소할 수 있는 측면도 생각할 수 있지만 주거비용이 경기 움직임과 같은 방향으로 움직이지 않는 경우도 있으며 최근 전세가격과 같이 과도한 변동폭을 보이는 경우도 있으므로 이러한 변동성은 축소되는 것이 바람직한 것으로 생각된다.

〈부록 1〉

지역별 및 규모별 주택매매 및 전월세 가격 동향

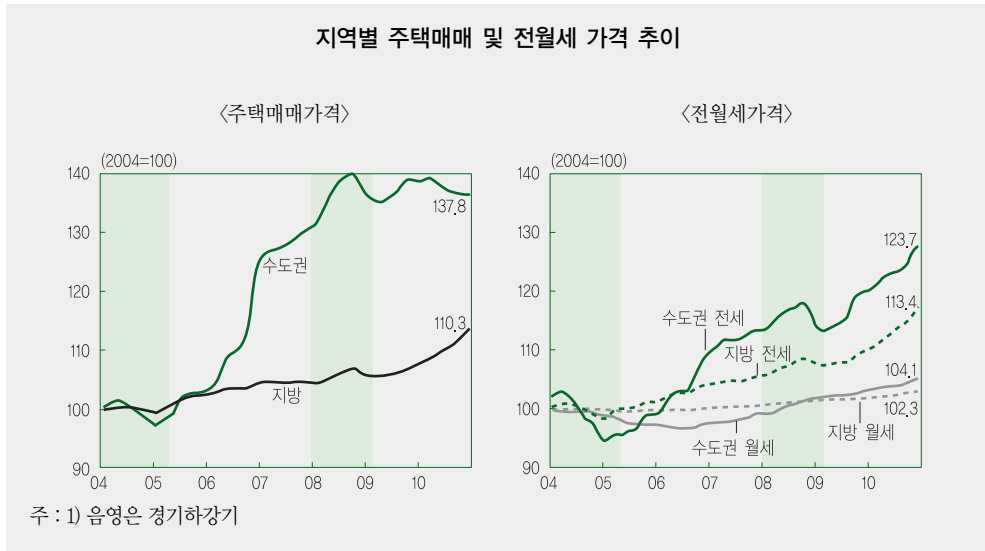
지역별로 보면 2000년대중 수도권 주택매매 및 전세가격의 상승률이 지방보다 크게 높았다. 2009년에는 글로벌 금융위기 및 그간의 상승에 대한 반사작용 등의 영향을 더 크게 받는 수도권의 전세가격이 일시 주춤함에 따라 지방보다 상승률이 낮아졌었으나 2010년 들어 수도권 전세가격이 6.6%로 크게 반등하면서 지방의 상승률을 다시 웃돌았다.

	80년대 <sup>1)</sup>	90년대 <sup>1)</sup>	00년대 <sup>1)</sup>	2007	2008	2009	2010
주택매매가격	9.8	0.6	5.2	9.0	4.0	0.2	2.4
수도권	-	-	7.8	16.0	6.8	0.1	0.6
지방	-	-	0.9 <sup>2)</sup>	1.0	1.1	0.5	3.9
전세가격	15.0	3.8	4.9	5.1	2.9	0.2	6.4
수도권	-	-	5.7	8.0	3.8	-0.2	6.6
지방	-	-	1.1 <sup>2)</sup>	2.0	2.3	0.9	4.8
월세가격	4.5	4.7	0.8	0.9	1.7	1.3	1.4
수도권 <sup>3)</sup>	-	4.4 <sup>4)</sup>	0.9	1.2	2.3	1.9	1.8
지방 <sup>3)</sup>	-	4.3 <sup>4)</sup>	0.5	0.4	0.8	0.5	0.7

주 : 1) 1980년대 : 1987~89년, 1990년대 : 1990~99년, 2000년대 : 2000~09년  
 2) 2004~09년 (2004년부터 통계 작성)  
 3) 수도권은 서울, 인천, 경기지역의 가구수를, 지방은 각 광역자치단체의 가구수를 기준으로 가중평균  
 4) 1991~99년  
 자료 : 국민은행 「주택가격조사」, 통계청 「소비자물가조사」 및 「인구주택총조사」

2004~2010년중 가격 변동을 보면 주택매매가격 상승률은 수도권이 37.8%, 지방이 10.3%로 양자 간의 차이가 27.5%p였으며 전세가격은 각각 23.7%, 13.4%로 그 차이는 10.3%p 정도로 나타났다. 월세가격 상승률은 각각 4.1%, 2.3%에 그쳐 상승률이 낮은 가운데 지역간 차이도 1.8%p로 미미하였다.

### 지역별 주택매매 및 전월세 가격 추이



규모별로 보면 매매 및 전세 가격 상승률은 거의 전 기간에 걸쳐 소형 주택이 가장 높았으며 대형 주택이 가장 낮았다. 특히 소형은 글로벌 금융위기 중에도 매매 및 전세 가격 모두 상승세를 이어갔다. 규모별 구분은 이용가능한 기초자료의 한계로 매매 및 전세 가격의 경우에만 한정하였으며 국민은행 「주택가격조사」의 기준을 사용하였다.

### 국민은행 「주택가격조사」 규모 분류 기준

구분	내용
대형	아파트 및 연립주택(전용면적 95.9㎡ 이상), 단독주택(건물면적 162.0㎡ 이상 또는 대지면적 327.3㎡ 이상)
중형	아파트 및 연립주택(전용면적 62.8㎡ 이상~95.9㎡미만), 단독주택(건물면적 95.9㎡ 이상~162.0㎡ 미만 또는 대지면적 228.1㎡ 이상~327.3㎡ 미만)
소형	아파트 및 연립주택(전용면적 62.8㎡ 미만), 단독주택(건물면적 95.9㎡ 미만 그리고 대지면적 228.1㎡ 미만)

### 규모별 주택매매 및 전세 가격

(연평균 상승률, %)

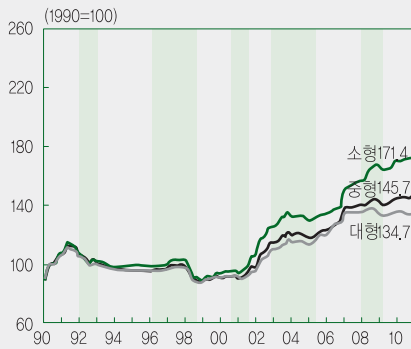
	80년대 <sup>1)</sup>	90년대 <sup>1)</sup>	00년대 <sup>1)</sup>	2007	2008	2009	2010
주택매매가격	9.8	0.6	5.2	9.0	4.0	0.2	2.4
대형	6.9	0.4	4.0	7.0	1.0	-2.1	0.5
중형	9.6	0.6	4.6	8.4	2.6	-0.4	2.6
소형	11.5	0.8	6.1	10.3	6.8	1.7	3.1
전세가격	15.0	3.8	4.9	5.1	2.9	0.2	6.4
대형	13.5	2.1	3.7	3.6	1.3	-1.5	5.4
중형	14.4	3.3	5.1	4.9	2.2	0.1	7.6
소형	17.1	4.2	5.3	5.7	4.2	1.5	6.3

주 : 1) 1980년대 : 1987~89년, 1990년대 : 1990~99년, 2000년대 : 2000~09년  
 자료 : 국민은행 「주택가격조사」

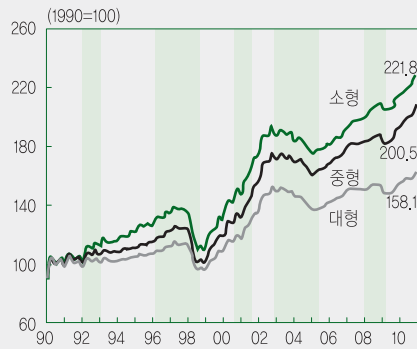
1990~2010년중 소형 주택의 매매 및 전세 가격은 각각 71.4%, 121.8%, 다음으로 중형이 각각 45.7%, 100.5% 올랐으며 마지막으로 대형은 34.7%, 58.1%로 상대적으로 낮은 상승률을 보였다.

### 규모별 주택매매 및 전세 가격 추이

〈주택매매가격〉



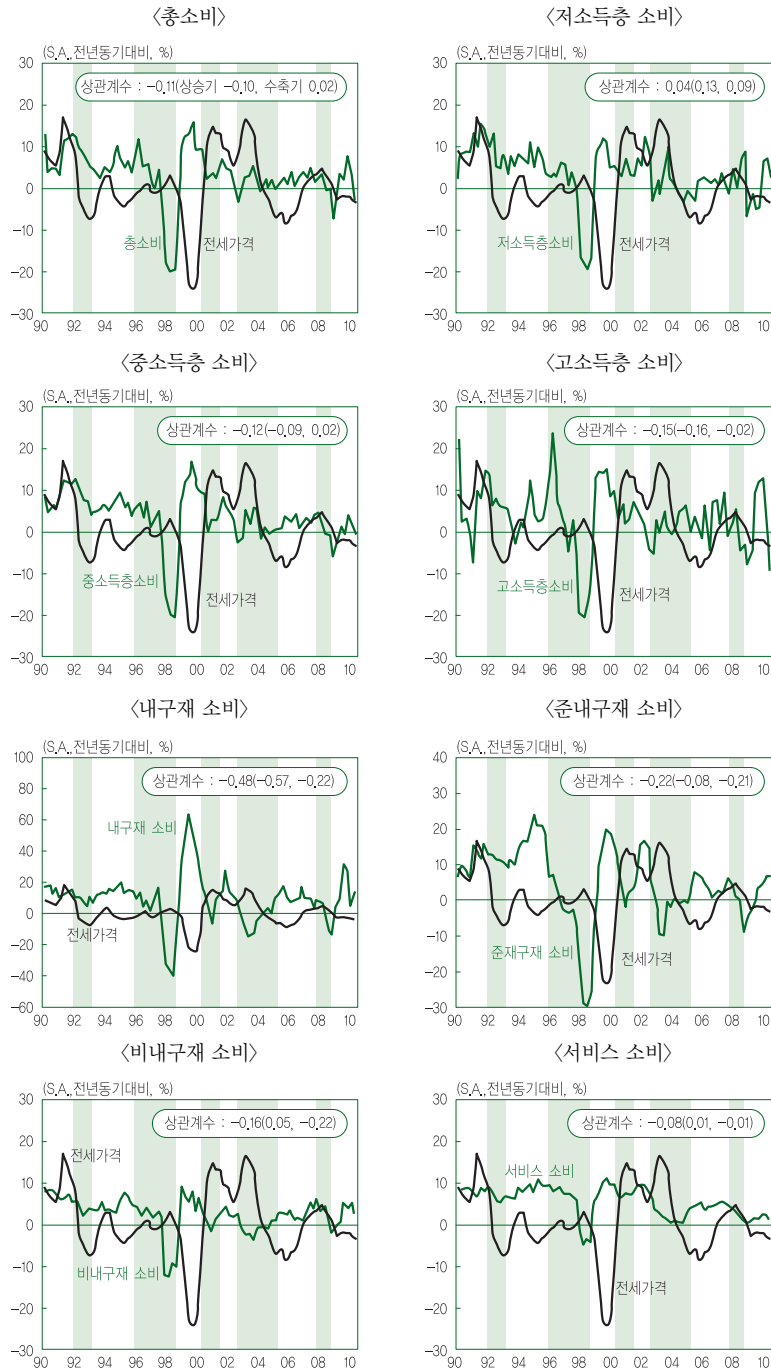
〈전세가격〉



주 : 1) 음영은 경기하강기

〈부록 2〉

실질 전세가격<sup>1)</sup>과 소비간 관계



주 : 1) 소비자물가지수로 실질화, t-5분기 기준

2) 음영은 경기하강기

〈부록 3〉

전세 및 월세가격을 별도로 설정한  
소득계층별 가계소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>1)</sup>)

	전체		저소득		중소득		고소득	
	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 향	1.495*** (3.46)	0.002 (1.02)	3.742*** (7.45)	0.003 (1.39)	1.722*** (4.22)	0.002 (0.75)	2.157** (2.60)	0.002 (0.51)
가처분소득	0.913*** (30.79)	0.697*** (8.37)	0.744*** (20.20)	0.564*** (9.42)	0.930*** (31.97)	0.823*** (9.47)	0.831*** (16.08)	0.624*** (5.96)
금 리	-0.009*** (-10.19)	-0.005*** (-2.98)	-0.010*** (-8.29)	-0.002 (-1.12)	-0.009*** (-10.14)	-0.006*** (-3.48)	-0.010*** (-6.37)	-0.004 (-1.49)
주택매매가격	0.102*** (3.72)	0.087 (0.49)	-0.233*** (-6.35)	0.047 (0.23)	0.047* (1.69)	-0.016 (-0.10)	0.216*** (4.53)	0.109 (0.39)
전 세 가 격	-0.196*** (-4.53)	-0.369** (-2.29)	0.224*** (3.73)	0.330* (1.88)	-0.238*** (-5.22)	-0.234 (-1.56)	-0.203*** (-2.95)	-0.720*** (-2.76)
오 차 수 정 향		-0.728*** (-6.61)		-0.429*** (-5.27)		-0.444*** (-4.73)		-0.743*** (-6.64)
공적분검정 통계량(ADF)	-6.46***		-4.57***		-4.78***		-6.40***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.98	0.59	0.96	0.64	0.99	0.61	0.95	0.49

	전체		저소득		중소득		고소득	
	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 향	3.155*** (6.05)	0.003 (0.90)	5.045*** (9.86)	0.003 (0.93)	3.871*** (8.64)	0.001 (0.20)	3.156*** (2.88)	0.000 (0.08)
가처분소득	0.816*** (29.57)	0.697*** (7.64)	0.788*** (25.05)	0.591*** (9.72)	0.814*** (33.90)	0.901*** (9.82)	0.751*** (13.87)	0.562*** (5.10)
금 리	-0.006*** (-5.20)	-0.003 (-1.61)	-0.005*** (-3.17)	-0.001 (-0.69)	-0.005*** (-4.28)	-0.003* (-1.81)	-0.009*** (-4.38)	-0.004 (-1.43)
주택매매가격	-0.010 (-0.45)	-0.061 (-0.39)	-0.186*** (-6.86)	-0.175 (-1.02)	-0.088*** (-4.42)	-0.162 (-1.19)	0.110*** (2.71)	-0.077 (-0.31)
월 세 가 격	-0.137*** (-4.08)	0.300 (0.64)	-0.246*** (-5.74)	-0.088 (-0.17)	-0.203*** (-6.47)	0.008 (0.02)	-0.046 (-0.77)	0.013 (0.02)
오 차 수 정 향		-0.661*** (-5.65)		-0.450*** (-5.02)		-0.520*** (-5.04)		-0.586*** (-5.49)
공적분검정 통계량(ADF)	-5.93***		-5.06***		-4.89***		-5.95***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.98	0.54	0.97	0.63	0.99	0.62	0.94	0.42

주 : 1) 2010.3/4분기

2) ( ) 내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미



〈부록 4〉

주거비 제외 가계소비 분석모형 실증분석 결과(1990~2010년<sup>1)</sup>)

	전체		저소득		중소득		고소득	
	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식	장기식	단기식
상 수 항	2.426*** (4.07)	0.004 (1.11)	5.326*** (12.73)	0.000 (0.04)	3.158*** (6.69)	0.001 (0.36)	1.847 (1.56)	0.004 (0.79)
가 처 분 소 득	0.875*** (25.05)	0.720*** (7.39)	0.726*** (26.54)	0.643*** (10.60)	0.877*** (30.73)	0.897*** (9.82)	0.846*** (13.37)	0.639*** (6.08)
금 리	-0.007*** (-5.65)	-0.004* (-1.79)	-0.001 (-1.05)	0.001 (0.36)	-0.006*** (-5.07)	-0.004** (-2.40)	-0.010*** (-5.08)	-0.004 (-1.41)
주 택 매 매 가 격	0.043 (1.30)	-0.009 (-0.04)	-0.342*** (-11.94)	-0.341 (-1.60)	-0.037 (-1.30)	-0.173 (-1.00)	0.215*** (3.62)	0.172 (0.58)
전 세 가 격	-0.130** (-2.60)	-0.454** (-2.19)	0.333*** (7.30)	0.673*** (3.13)	-0.137*** (-3.09)	-0.214 (-1.26)	-0.215*** (-2.72)	-0.837*** (-2.74)
월 세 가 격	-0.095** (-2.48)	0.512 (0.89)	-0.308*** (-8.63)	-0.398 (-0.69)	-0.167*** (-5.10)	0.068 (0.14)	0.028 (0.43)	0.487 (0.61)
오 차 수 정 항		-0.900*** (-7.38)		-0.704*** (-6.63)		-0.597*** (-5.58)		-0.732*** (-6.61)
공 적 분 검 정 통 계 량 (ADF)	-7.30***		-6.14***		-5.49***		-6.26***	
a d j - R <sup>2</sup>	0.98	0.58	0.98	0.67	0.99	0.63	0.95	0.48

주 : 1) 2010.3/4분기

2) ( )내는 t-통계량, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

〈부록 5〉

소득계층별<sup>1)</sup> 소득 대비 주거비용 비중<sup>2)</sup>

(%)

	80년대 <sup>3)</sup>	90년대 <sup>3)</sup>	00년대 <sup>3)</sup>	2005	2006	2007	2008
<b>〈전 체〉</b>							
전 체	17.5	21.8	20.7	19.1	18.1	19.7	19.6
자 가	9.7	12.3	13.8	13.3	12.6	14.2	14.1
임 차	7.9	9.5	7.0	5.7	5.6	5.5	5.5
전 세	6.0	7.6	5.5	4.2	4.0	4.1	4.3
월 세 <sup>4)</sup>	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2
<b>〈저 소득 층〉</b>							
전 체	27.7	37.8	38.1	36.1	34.0	32.7	32.8
자 가	8.9	15.1	20.8	20.8	20.2	20.2	20.4
임 차	18.9	22.7	17.4	15.3	13.8	12.5	12.3
전 세	12.2	16.3	11.2	9.1	7.8	6.7	6.7
월 세 <sup>4)</sup>	6.7	6.4	6.1	6.2	5.9	5.8	5.6
<b>〈중 소득 층〉</b>							
전 체	18.9	23.8	22.7	20.5	19.7	21.7	21.1
자 가	9.3	12.7	14.8	14.0	13.6	15.7	15.1
임 차	9.6	11.1	7.9	6.5	6.1	6.1	6.0
전 세	7.4	9.0	6.3	4.8	4.5	4.6	4.7
월 세 <sup>4)</sup>	2.3	2.1	1.6	1.7	1.7	1.5	1.3
<b>〈고 소득 층〉</b>							
전 체	13.7	15.7	14.9	14.0	13.0	14.5	15.1
자 가	10.3	11.2	11.1	11.0	9.8	11.1	11.5
임 차	3.3	4.5	3.8	2.9	3.3	3.3	3.6
전 세	2.9	3.8	3.4	2.6	2.8	3.0	3.2
월 세 <sup>4)</sup>	0.5	0.7	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3

주 : 1) 저소득층 : 1분위, 중소득층 : 2~4분위, 고소득층 : 5분위,  
 중소득층은 2~4분위 평균 소득 대비 2~4분위 평균 주거비용 기준  
 2) 2인 이상 도시 근로자 가구 기준, 분기별 비중의 기간중 평균  
 3) 1980년대 : 1982~89년, 1990년대 : 1990~99년, 2000년대 : 2000~08년  
 4) 보증금 평가액 포함  
 자료 : 통계청 「가계동향조사」

## 참고문헌

- 김영태 · 우신욱 · 임웅지, “외환위기 전후 가계소비의 경기대칭성 분석,” 「조사통계월보」, 한국은행, 2009.7월
- 김우영, “경기변동에 따른 노동시장의 비대칭적 반응 분석,” 「경제분석」 제14권, 한국은행, 2008.3월
- 박원암 · 김관영, “전세의 경제적 효과와 개선방안,” 「한국개발연구」 제15권, 한국개발연구원, 1993년 봄, pp. 87~116
- 이용우, “주택매매가격, 전세가격, 미분양주택 간의 관계에 대한 실증분석,” 「산은조사월보」 No. 658, 산업은행, 2010.9월, pp. 1~21
- 전철환 · 장병화 · 박형수, “부의 변화 및 금리변동이 소비에 미치는 영향,” 「경제발전연구」 제8권, 한국경제발전학회, 2002년, pp. 75~97
- 최요철 · 김은영, “가계소비의 자산효과 분석과 시사점,” 「조사통계월보」, 한국은행, 2007.11월
- 한상섭 · 황광명, “가계의 유동성과 소비간 관계 분석,” 「조사통계월보」, 한국은행, 2003.6월
- 함준호, “소득의 불확실성과 내구재 소비,” 「경제분석」 제7권, 한국은행, 2002.4월
- 황두현, “주택매매가격과 전세가격과의 관계분석,” 「주택금융」, 주택은행, 1990.2월, pp. 6~25
- Campbell, J. Y. and Mankiw, N. G., “Consumption, Income, and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, 1989, pp. 185~216
- \_\_\_\_\_, “Permanent Income, Current Income, and Consumption,” *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol. 8, 1990, pp. 265~279
- \_\_\_\_\_, “The Response of Consumption to Income,” *European Economic Review*, Vol. 35, 1991, pp. 723~756
- Catte, P., Girouard, N., *et al.*, “Housing Markets, Wealth and The Business Cycle,” *Economics Department Working Papers*, No. 394, OECD, 2004
- Engle, R. F. and Granger, C. W. J., “Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing,” *Econometrica*, Vol. 55, 1987, pp. 251~276

- Friedman, Milton, 「A Theory of the Consumption Function」, Princeton University Press, 1957
- Girouard, N. and Blödal, S., “House Prices and Economic Activity,” *Economics Department Working Papers*, No. 279, OECD, 2001
- Greenspan, Alan, Opening Remarks at a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 2001
- Gstach, Dieter, “The Housing Rental Rate Elasticity of Aggregate Consumption: A Panel Study for OECD Countries,” *European Journal of Housing Policy*, Vol. 7, December 2007, pp. 367~382
- Kimball, M. S., “Essays on Intertemporal Household Choice,” Ph. D. Thesis, Harvard University, 1987
- \_\_\_\_\_, “Precautionary Saving in the Small and in the Large,” *Econometrica*, Vol. 58, January 1990, pp. 53~73
- Leung, Charles, “Macroeconomics and Housing: A Review of the Literature,” *Journal of Housing Economics*, Vol. 13, December 2004, pp. 249~267
- Ludvigson S., “Consumption and Credit, A Model of Time-Varying Liquidity Constraints,” *Research paper*, Vol. 9624, FRB of New York, 1996
- \_\_\_\_\_, “Consumption and Credit, A Model of Time-Varying Liquidity Constraints,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, no. 3, 1999, pp. 434~447
- Ruiz-Castillo, Javier and Arévalo, Raquel, “On the Imputation of Rental Prices To Owner-Occupied Housing,” *Journal of the European Economic Association*, June 2006, pp. 830~862
- Sheiner, L., “Housing Prices and the Savings of Renters,” *Journal of Urban Economics* 38, 1995, pp. 94~125
- Sousa, M. R., “Wealth Effects on Consumption: Evidence from the Euro Area,” *Working paper series*, No. 1050, May 2009, ECB
- Whitehead, C. and Scanlon, K., 「Social Housing in Europe」, London School of Economics, July 2007

<http://ecos.bok.or.kr> 한국은행 경제통계시스템

<http://www.kosis.kr> 통계청 국가통계포털

<http://stat.mltm.go.kr> 국토해양부 국토해양통계누리