

# 가계 저축율의 변화 추이와 영향요인 분석\*

Changes in Household Saving Rate and the Influencing Factors

성균관대학교 소비자가족학과  
교수 이성림

Department of Consumer & Family Sciences, Sungkyunkwan University

Professor : Seonglim Lee

## ◀ 목 차 ▶

- |                |            |
|----------------|------------|
| I. 서론          | IV. 분석결과   |
| II. 선행 연구 고찰   | V. 결론 및 논의 |
| III. 연구방법 및 내용 | 참고문헌       |

## <Abstract>

Using the 1987-2008 quarterly aggregated data of the Household Income and Expenditure Survey, this study investigated the factors influencing household saving rate. The independent variables in the AR regression model were the GDP growth rate, shares of the total household expenditure allocated to tax & social insurance, and education, the variables reflecting the conditions of the asset market including interest rate, stock market index, and real estate price index, and the variables representing the social economic conditions including the index of aging and income inequality. Among the independent variables interest rate, stock market index, and income inequality were found to be significantly associated with the household saving rate. These results suggested that the redistribution and financial market policies favorable to savers may be effective for raising the household saving rate.

**주제어(Key Words)** : 가계저축율(household saving rate), 이자율(interest rate), 주가지수(stock market index), 소득격차(income inequality)

**Corresponding Author :** Seonglim Lee, Department of Consumer & Family Sciences, Sungkyunkwan University, Myungnyun-dong 3-ga, Jongno-gu, Seoul, 110-745, Korea Tel: 82-2-760-0521 E-mail: clothilda@skku.edu

\* 이 논문은 2009년 정부(교육과학기술부)의 재원-한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임 (NRF-2009-327-C00023)

## I. 서 론

2009년 경제협력기구(OECD)의 경제전망 보고서에 따르면 2010년 우리나라 가계 저축율(저축액/가처분소득)은 3.2%로 일본과 함께 회원국 중 최하위를 기록할 것으로 전망됐다. 2009년 회원국 17개국의 저축률은 8.7%로 예상되지만 한국의 경우 5.1%로 일본(3.3%), 노르웨이(4.6%), 덴마크(5.0%)에 이어 저축률이 낮은 국가군에 속한다(조세일보 2009. 7. 5 일자). <표 1>에 나타난 바와 같이 한국은 90년대 동안 저축율이 15%가 넘는 수준으로 높은 가계 저축율을 유지하였으나 2000년을 기점으로 10% 미만으로 떨어지고 2004~2005년에 다소 상승하였음에도 불구하고 전반적으로 가계 저축율은 하락하는 추세를 보이고 있다.

이에 대하여 현대경제연구소(2009)는 미국, 일본, 독일 등에서 1인당 국민소득 2만 달러 달성을 시기의 개인 저축율이 각각 7.5%, 9.5%, 13.0%인 점과 비교하면 우리나라의 경우 너무 낮은 수준이라고 진단하고, 이 상태가 지속될 경우 3만 달러 달성이 순탄하지 않을 것으로 전망하였다. 저축율이 낮은 원인으로는 소득측면에서는 소득양극화의 심화로 인한 저소득층의 높은 소비 비중, 청년 실업난과 중장년층의 실질적 취업 악화에 따른 소득발생 기간의 축소가 저축을 줄이는 방향으로 작용하는 한편, 소비측면에서는 부동산 가격 상승에 따른 자산가치 상승으로 인한 소비자극 즉, “부의 효과(Wealth effect)”가 작용했을 가능성이 있으며, 서민의 주택구입 부담이 늘어나 저축 여력이 줄어들었을 가능성과 해외 과소비 등의 과도한 소비가 원인으로 작용하였을 것으로 보았다.

저축율의 하락은 총고정투자율의 저하로 이어져 경제성장율이 낮아질 수 있고, 악화되고 있는 가계부채 문제 해결을 자연시켜 신용불량자 및 개인 파산 문제가 확대될 수 있으며, 고령화가 급격히 진행되는 추세 속에 노후 생활을 위한 소득보장 등의 문제가 심각해질 악영향이 우려된다(현대경제연구소, 2009).

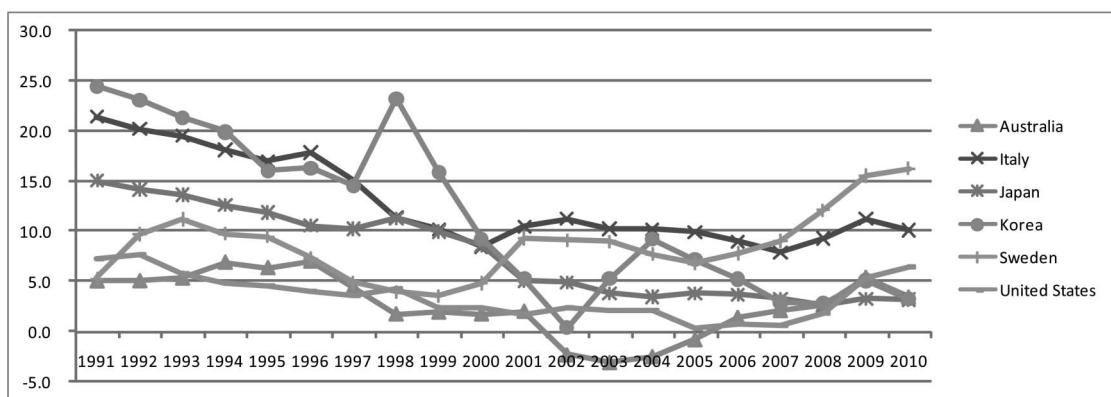
<그림 1>의 그래프를 통하여 우리나라의 가계 저축율 추이를 몇몇 특징적인 국가들의 저축율 추이와 비교해 보았다. 가계 저축율이 1990년대에는 높은 수준이었고 비교적 완만하게 하락하는 변화 추이를 보이는 이탈리아, 최근 저축율 상승 추세를 보이는 오스트레일리아, 미국, 스웨덴의 변화 추이와 비교하면 한국의 가계 저축율의 변화는 외환위기 직후인 1999년을 기점으로 급적으로 낮아진 양상을 보인다. 소득이 급격히 감소하면 저축율이 낮아지게 되지만 1998년에 하락한 가계소득이 2002년에 경제위기 이전 수준을 완전히 회복하고 이후 지속적으로 상승한 것을 고려하면(<표 2>), 경제위기를 겪고 이를 회복하는 과정에서 생긴 사회경제적 변화가 가계 저축율의 급격한 하락과 관련이 있을 것 같다.

경제 위기 이전 경제성장기에는 투자를 위한 저축의 미덕이 강조되었던 반면 경제위기 이후에는 생산과 소비의 경제 순환을 촉진하기 위해 소비가 장려되는 분위기가 형성되었고 가계 신용이 확대되었으며, 학계에서도 가계의 저축에 관한 연구는 활발하게 이루어지지 않았다. 가계 재무설계적 측면의 연구에서 가계 재무 상태와 가계 자산에 관한 분석이 다각도로 이루어졌으나 가계의 저축보다는 자산 구성을 규모에 관심이 집중되었고, 세계적으로 가장 높은 수준이었던

<표 1> 우리나라 가처분소득 대비 가계 저축율(%)

연도	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10
%	24.4	23.1	21.3	19.9	16.0	16.3	14.5	23.2	15.9	9.3	5.2	0.4	5.2	9.2	7.2	5.2	2.9	2.8	5.1	3.2

출처: OECD Economic Outlook, No. 85 (OECD, 2009)



<그림 1> 일부 OECD 국가의 가계 저축율 변화 추이

가계 저축율이 경제위기 이후 하락한 원인이 무엇인지 규명한 연구는 많지 않다.

본 연구는 경제위기 전후 사회경제적 변화가 우리나라 가계의 저축을 변화에 어떠한 영향을 미치고 있는지 파악하고, 이에 근거하여 가계의 저축률을 증진시키기 위한 제언을 도출하고자 한다.

## II. 선행 연구 고찰

### 1. 소비이론

가계의 소비와 저축을 설명하는 소비이론은 케인즈의 절대소득가설, 뉴센베리의 상대소득가설, 그리고 거시 소비이론과 미시 소비자 선택 모형을 결합하여 가계의 소비와 저축 행동을 설명하는 다기간 소비-저축 모형으로서 안도와 모델리아니의 생애주기이론과 프리드만의 항상소득 가설이 있다(Dornbusch & Fisher, 1994). 각 내용을 간략하게 살펴보면 다음과 같다.

절대소득가설은 소득이 증가하면 소비도 증가하는데 소득 중에서 일부만 소비된다고 가정한다. 여기에서 소득은 현재소득으로 현재소비는 현재소득의 함수이다(이승신, 김기옥, 김경자, 심영, 정순희, 2003). 절대소득가설에 따르면 현재소득이 증가할수록 한계소비성향과 소득 중에서 소비가 차지하는 비율(평균소비성향-APC)은 감소하고, 반대로 평균저축성향은 증가한다(정운찬, 1986). 따라서 절대소득가설에 따르면 소득이 증가할수록 저축율은 증가할 것으로 예상할 수 있다.

절대소득가설은 개인의 소비가 다른 사람의 소비와 무관하다는 소비의 독립성과 소득이 감소할 경우 소득이 증가할 때 소비가 증가하는 만큼 소비가 감소할 것이라는 소비의 가역성을 전제하지만 현실적으로 개인의 소비는 타인의 소비와 무관하지 않고 소비가 일단 증가하면 소득이 감소하여도 이를 다시 줄이기 어렵다(정운찬, 1986). 상대소득가설은 소비가 사회적으로나 시간적으로 상대성을 띠고 있음에 주목한다. 개인과 가계의 소비행위는 사회로부터 고립하여 행해질 수 없고, 타인이나 다른 가계의 소비와 서로 영향을 주고받아 결정된다고 보기 때문에(소비의 외부효과 또는 소비의 현시효과). 소비수준은 자신의 소득뿐 아니라 사회 집단의 소비수준의 영향을 받게 됨을 시사한다.

생애주기이론과 항상소득가설은 가계와 소비자는 전생애에 걸쳐 자원을 효율적으로 배분하여 효용극대화를 도모한다고 가정한다. 항상소득가설과 생애주기 이론은 전생애에 걸친 자원을 어떻게 정의하느냐에 차이가 있다(Dornbusch & Fisher, 1994). 항상소득가설에서 소비와 저축에 영향을 미치

는 중요한 요인은 항상소득이다. 항상소득이란 전 생애 동안 자신의 자산(인적자본, 실물자산 및 금융자산을 포함한)으로부터 발생되리라 예상되는 생애 총소득의 평균 개념이다. 소비는 전생애에 걸쳐 기대되는 평균수입인 항상소득의 함수이며 사람들은 장기적인 관점에서 소비계획을 세우므로 단기의 소비는 항상소득에 의존한다. 따라서 항상소득 가설에 따르면 일시적으로 소득이 증가한다 하더라도 소득의 증가가 상당 기간 동안 지속되어 예상소득의 흐름이 변화될 때까지 일시적으로 소비를 증가시키지 않는다.

생애주기가설은 생애에 걸쳐 가계의 소득은 한결같지 않고 달라지는 현상에 주목한다. 중장년에 소득 수준이 최고조에 이르고 은퇴와 더불어 소득이 급격히 감소하는데, 전생애에 걸쳐 소비로부터의 효용을 극대화하고자 하는 합리적인 소비자는 소득이 달라지더라도 전 생애에 걸쳐 소비의 흐름에 굴곡이 일어나지 않도록 소비 및 저축을 계획 한다. 생애주기이론에서 소비와 저축 의사결정에 현재 소득뿐 아니라 자산과 미래 기대 소득이 영향을 미치며, 소득과 자산의 미래 가치를 결정하는 이자율이 직접적인 영향을 미치게 된다. 또한 현재 소비와 미래 소비에 대한 소비자의 시간선호와 예상수명에 따라 소비와 저축에 대한 의사결정이 달라진다고 설명한다.

### 2. 실증연구고찰

외환위기 이후 우리나라 가계의 저축률이 급락한 원인을 고찰한 연구로서 유경원과 이해은(2010), 강중구(2009)의 연구가 있다. 강중구(2009)에 따르면 외환위기 이전 부채비율이 높았던 기업들이 재무건전성을 높이기 위해 부채를 갚아나가면서 외부 차입을 줄이게 되었고 이에 따라 자금 수요가 하락하여 실질금리가 낮아졌다고 설명한다. 90년대 평균 8.3%였던 실질금리가 2000년대에 2.0%로 낮아졌는데, 실질금리 하락은 개인의 저축동기를 낮추게 됨으로 개인저축을 감소시켰을 것으로 추측할 수 있다(강중구, 2009; 유경원, 이해은, 2010). 이와 더불어 소비자금융의 확대로 대출을 통해 소비를 유지하는 것이 가능하게 되었고 이러한 유동성 제약 완화 현상이 저축율을 하락시켰을 것으로 보았다(강중구, 2009; 유경원, 이해은, 2010).

앞에서 언급한 바와 같이 2000년대에는 청년층과 중장년층의 취업 불안전성이 증가하였고(현대경제연구소, 2009), 실질국민소득 증가율이 경제성장을보다 낮은 현상이 지속되었다. 근로소득이라고 할 수 있는 피용자 보수의 연평균 증가율이 1990년대에는 17.7%나 되었으나 2000년대에는 7.9%에 그친 바와 같이 개인소득 증가율이 둔화되었지만 소비의 조정은 잘 이루어지지 않은 것으로 보았다(강중구, 2009). 게다가 가계가 보유한 주택, 토지, 주식 등 자산가격

의 급상승에 따른 자본이득의 발생은 경상적인 소득을 초과하는 소비지출을 유발하기 때문에 저축률 하락으로 작용하였을 것이다(유경원, 이해은, 2010; 현대경제연구소, 2009).

또한 고정비 성격의 교육비 지출이 늘어난 것이 소비조정을 더욱 어렵게 했을 것으로 추측되고 있다(강중구, 2009). 유경원과 이해은(2010)은 가계의 인적자본 투자 결정이 가계의 금융자산 축적 결정과 함께 이루어지기 때문에 가계의 교육비 지출 증가로 인해 금융자산 축적이 저해 받고 있음을 보여준다. 연금제도 도입에 따른 연금부담금 지출과(강중구, 2009), 국민연금의 높은 소득대체율은 저축 금액과 저축 유인을 줄이는 작용을 하고, 특히 소득대체율이 높은 저소득계층의 저축유인을 감소시킬 것으로 추정하였다(유경원, 이해은, 2010).

유경원과 이해은(2010)의 분석에 따르면 외환위기 이후 중저소득층과 고소득층간의 저축율 격차가 확대되었는데 고소득층의 저축율은 큰 변화가 없는 가운데 상대적으로 중저소득층의 저축율은 하락한 것으로 파악하였다. 1976–2008년의 연간자료를 이용하여 저축함수를 추정한 결과에서는 소득, 유동성제약, 실질이자율이 저축을 결정하는 주요 변수로 나타났다(유경원, 이해은, 2010).

Levin, Frank와 Dijk(2010)은 지출의 계단식 폭포(expenditure cascade)라는 개념을 통하여 미국 가계의 저축율이 낮은 원인을 지난 10여 년 동안 급속히 진행되어온 소득격차의 증가로 설명한다. 지출의 계단식 폭포란 소득격차가 확대되면 최상층에 소득이 보다 집중되어 소득이 빠른 속도로 증가하게 되는데, 이에 따라 이들이 소비를 증가시키면 이들의 소비를 준거로 하고 있는 바로 아래 소득계층이 지출을 증가시키게 되고, 이들의 소비증가는 다시 그 아래 소득계층의 소비지출을 연쇄적으로 증가시킨다는 현상을 일컫는다. 이들의 이론은 최적의 저축율은 이웃의 총소비가 증가할 수록 감소하고, 자신의 소득이 증가할 수록 증가한다는 것으로서 상대소득계층과 맥락을 같이 한다. 소득격차가 커지면 상층의 소비수준이 높아지게 되는데, 가계는 자신의 소득계층 바로 위에 위치한 가계의 소비를 따라잡기 위하여 저축과 소비를 조정한다. 결국 소득격차가 커질수록 저축을 줄이게 되는데, 특히 중산층은 상층의 소비수준에 맞추어 저축율을 줄이게 되고, 이는 다시 그 아래 계층의 소비를 늘리고 저축을 줄이게 함으로써 결국은 최상층의 소비결정이 전체 경제에 퍼져나가게 된다는 것이다. 따라서 소득격차가 증가하여 상층에 소득이 집중되면 이들의 높은 소비수준이 아래의 모든 계층의 소비에 영향을 미침으로써 사회 전체적으로 저축율이 하락하게 된다. 그들은 미국 50개 주와 100개 국가의 자료 분석을 통하여 소득격차가 증가하면 저축율이 감소한다는 경험적 증거를 제시하고 있다.

Lee, Mason과 Miller(2000)는 생애주기 모형을 토대로 고출산/고사망율로부터 저출산/저사망율로의 인구변화가 저축 행동에 변화를 일으킬 것이라는 가설을 수립하고 인구통계변화가 저축율에 미치는 효과를 분석하였다. 은퇴연령을 고정시키고 생애 전체에 걸친 소비 평활화를 위한 생애주기 저축 모형 시뮬레이션을 실행한 결과 기대수명의 증가는 길어진 은퇴기간 동안의 재정조달을 위해 저축을 증가시키는 효과를 나타냈다.

그러나 기대수명이 길어지면 노동기간이 증가할 가능성도 있고, 이 경우 기대수명이 증가하더라도 저축에 미치는 영향은 크지 않을 것이다. Bloom, Canning과 Graham(2003)은 다른 모든 조건이 같을 때 기대수명이 증가하면 연장된 은퇴기의 소비를 충당하는데 필요한 자산을 축적하기 위해 모든 연령대에서 저축율이 증가할 것이지만, 다른 한편 수명의 증가는 건강상태의 진전을 동반하기 때문에 고령자의 생산성과 임금을 증가시켜 은퇴를 미루는 효과를 동반할 수 있음을 고려하였다. 기대수명이 저축에 미치는 영향을 68개 국가의 1975–1994년 동안의 총국내저축율, 기대수명, 연령구조, 실질 1인당소득, GDP 디플레이터, GDP 대비 유동부채비율 등의 거시자료를 사용하여 실증 분석한 결과, 기대수명과 1인당 GDP 증가율(경제성장)이 증가할수록 평균 저축율은 유의하게 증가하였고, 유소년 인구(20세 미만) 비중과 고령자 인구 비중(60세 이상)이 클수록 저축율이 유의하게 감소하였으며, 1인당 소득 변수를 회귀모형에 도입한 결과 1인당 소득이 증가할수록 저축율이 유의하게 증가하고, 기대수명의 저축에 대한 한계효과는 감소하였다.

생애주기이론은 생애 전체의 소득과 자산에 대한 최적의 소비와 저축 배분을 지시하는 모형이다. 모든 조건이 일정하고 기대수명이 증가하면 은퇴 후 길어진 여성 동안 생활을 유지하기 위해 보다 많은 저축을 필요로 한다. 다른 한편 기대수명이 연장되면 인적자본 투자의 수익을 향유할 수 있는 기간이 길어지기 때문에 인적자본투자 수요가 증가할 것으로 예상할 수 있다.

가계의 재무설계와 자산관리 측면에서 가계의 저축 규모와 저축 행동에 관한 실증연구가 이루어졌다. 최현자, 김정현과 김민정(2009)은 2004 한국노동패널자료를 사용하여 4단계의 가계저축 의사결정에 관한 연구결과를 제시하였다. 1단계에서 저축 여부를 결정하고, 2단계에서 얼마를 저축할 것인지, 3단계는 저축 수단, 4단계는 각 저축 수단에 얼마를 할당할 것인가를 결정한다. 자료분석 결과 표본가계의 약 65.4%가 저축을 하고 있으며 저축율은 월소득의 17.7%로 다소 높게 나왔다. 또한 전체 가계의 약 절반 정도는 가계위험에 대한 대비가 전혀 되어 있지 않았다. 1단계에서 4단계에 이르기까지 전체 저축 의사결정 단계에 모두 영향을 미치는

요인은 근로소득, 순자산, 취업상태, 교육수준, 과소비여부, 재무목표 변수들로 나타났다.

전승훈과 임병인(2008)은 2000년과 2006년 가계자산조사를 분석하여 가계의 자산규모와 자산구성의 특징을 살펴본 결과, 2000년 이후 총자산과 순자산 규모가 크게 증가하였고, 특히 부동산 자산의 비중이 높아졌다. 2000년 이후에는 부채 보유가구의 비중과 부채 보유액이 크게 증가하였는데, 급증한 부채 증가에 대해 정책적으로 대처할 필요가 있고 금융자산의 보유 비중을 늘리기 위한 정책적 접근이 필요함을 제안하였다.

차은영과 최은영(2007)은 1999~2003 한국노동패널자료를 사용하여 외환위기 이후 소득불확실성과 부의 관계를 분석함으로써 한국 가계가 예비적 저축동기가 있는지 알아보았다. 소득불확실성 계수 추정치가 자산에 양의 효과를 나타냄으로써 소득불확실성이 가계의 자산 증가, 즉 저축에 영향을 미치지만 추정치가 비탄력적으로 나타나 그 반응 정도는 크지 않았다.

김순미와 양정선(2004)은 2001년 도시가계조사 자료를 통하여 가계의 저축, 저축성보험, 계 투자 실태를 분석하였다. 이 연구에서 저축을 하는 가계는 전체 표본 가계의 약 76%, 저축성보험에 가입한 가계는 약 77%에 달한다. 월평균 저축액은 소득계층에 따른 격차가 매우 크며, 생애주기에 따라 선호되는 투자 대상에도 차이가 있는데 저축 여력은 40대에 가장 높았고, 저축성보험은 20대에 가장 적극적으로 선호되는 것으로 나타났다.

이상의 가계 저축에 관한 가구 단위의 미시적 연구들은 가계의 저축 행동, 저축 규모와 저축 수단, 자산구성을 고찰하고 가계 특성에 따른 차이를 밝히고 있으며, 연구결과는 가계가 어떤 목적으로, 얼마나 많은 저축을 어떻게 하고 있으며 가계 특성에 따라 이러한 저축 행동에 어떠한 차이가 있는가에 대한 정보를 제공한다.

### III. 연구방법 및 내용

#### 1. 연구문제

본 연구에서는 가계의 소득과 저축에 관한 거시자료의 시계열 분석을 통하여 우리나라 가계 저축율의 급격한 변화의 원인을 규명하여 보고자 한다. 구체적인 연구문제는 다음과 같다.

첫째, 우리나라 가계의 저축율 변화에 영향을 미치는 요인은 무엇인가? 저축율에 영향을 미치는 요인들은 소득요인, 소비요인, 자산시장 요인, 고령화와 소득격차의 사회변화 요인으로 구분하였으며, 구체적인 변수는 <표 2>에 제시되었다.

둘째, 저축율 변화에 영향을 미치는 변수들의 변화 추이는 어떠한가?

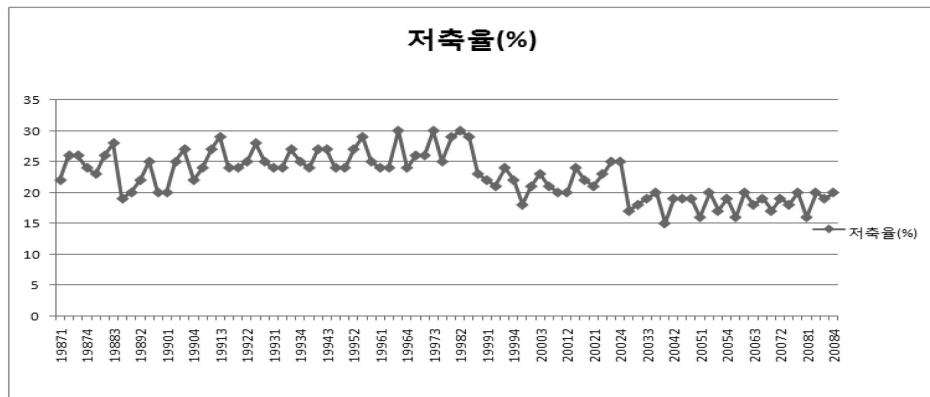
#### 2. 분석 자료

가계 저축율의 시계열 회귀모형을 분석하기 위하여 1987~2008년, 22년 동안 통계청 가계조사 분기별 가계 소득과 지출 거시 집계 자료를 사용하였다. 따라서 분석 자료 수는 88개이다(22년 × 4분기). 저축율은 '(가계소득-가계지출)/가계소득'으로 정의하였다. 가계소득과 지출은 물가지수로 조정한 실질금액을 사용하였으며, 가구당 평균 가구원수가 1987년 4.09명, 1997년 3.64년, 2007년 3.28명으로 지속적으로 감소하였고, 가구의 소비지출 요구가 가구원수에 따라 달라짐을 고려하여 가구원수의 제곱근을 균등화지수로 사용하여 연도별 가계의 소득과 지출을 균등화하여 저축율을 산출하였다.

저축율에 영향을 미치는 소득요인 변수는 분기별 GDP 성장률로 측정하였고, 소비요인 변수는 강중구(2009), 유경원과 이해은(2010), Bloom, Canning과 Graham(2003)의 연구를 참조하여 조세와 국민연금을 포함한 사회보험료 지출비중과 학교 납입금과 사교육비를 포함한 교육비 지출비중을 포함한다. 각 지출비중은 지출비목을 물가지수로 조정하여 실질금액을 산출하고 가구원수의 제곱근을 사용하여 균등화

<표 2> 저축율 분석 모형 독립변인

영역	변수	이론 및 실증적 근거	측정
소득	경제성장율	절대소득가설: 현재소득	GDP 증가율
지출	조세 및 사회보험료 지출비중과 교육비 지출 비중	생애주기 이론: 저축의 대체지출	지출비중
자산시장	이자율	생애주기 이론: 저축에 대한 경제적 보상	기준 시장금리
	주가지수	생애주기 이론: 자산가치 변동에 따른 소비 및 저축 수요 변화	KOSPI 지수
	부동산 가격		주택매매가격지수
사회경제환경	소득격차	상대소득가설: 양극화에 따른 생활비 상승 절대소득가설: 저소득층의 저축여력 감소	소득 10분위 배율
	고령화	생애주기 이론: 저축 인구의 감소	65세 이상 인구 비중
	외환위기 전후 더미 변수	사회경제 환경의 영향 검토	외환위기 더미(<=1998년)=1



자료 출처: 1987~2008 분기별 가계조사 소득과 지출 자료, 통계청

〈그림 2〉 1998~2008 분기별 가계의 저축율 변화 추이

한 후 총가계지출에서 차지하는 비중을 산출하였다.

자산시장 변수로 한국은행에서 제공하는 분기별 시장기준금리, 국민은행 전국주택가격동향조사에서 제공하는 주택매매가격지수, 한국증권거래소의 KOSPI 지수를 적용하였다.

저축에 영향을 미치는 사회경제적 변수로서 고령화와 소득격차, 외환위기 전후 시기를 포함하였다. 고령화 정도는 전체 인구 중 65세 이상 인구 비중으로, 소득격차는 가계소득 10분위 배율로 측정하였다. 65세 이상 인구 비중은 2006년 장래인구추계 자료를 사용하였고, 소득 10분위 배율은 통계청 가계조사에서 도시거주 2인 이상 근로자 가구의 소득 10분위별 가계소득 자료에서 1분위와 10분위 가계의 소득을 가구원수의 제곱근으로 균등화한 후 1분위 균등화소득 대비 10분위 균등화소득 비율을 적용하였다. 다음 절에서 고찰되는 바와 같이 우리나라의 저축율 변화 추이를 살펴보면 외환위기 이전까지 증가하다가 1999년 이후부터 급격하게 감소하였는데 다른 사회경제적 변화의 영향이 있었는지 개략적으로 알아보기 위하여 외환위기 전후 시기를 구분하는 더미변수를 모형에 포함하였다. 외환위기 전후 시기 변수를 통하여 고령화와 소득격차 이외에 본 연구에서 고려되지 못한 다른 모든 사회경제적 환경 변화의 영향을 검토할 수 있을 것이다.

### 3. 분석모형

〈그림 2〉에 나타난 바와 같이 가계 저축율은 외환위기를 겪었던 1998을 전후로 그 이전과 이후 사이에 뚜렷한 변화를 보이고 있다. 1987년부터 1998년 사이 분기별 평균 저축율은 25%를 상회하는 수준이었으나, 1999년 이래 2008년까지 분기별 평균 저축율은 약 19.8%로 낮아졌다. 외환위기 이후에도 2003년을 전후로 저축율에 차이가 나타나고 있는데, 2002년까지 분기별 평균 약 22% 수준을 유지하였으나,

2003년부터 2008년까지 약 18%로 더욱 낮아졌다.

저축율은 분기별로 순환적 변동을 보인다. 외환위기 이전에는 주로 3분기에 저축율이 높고, 1분기와 4분기에 낮은 경향이 있는데, 이후 시기에는 2002년까지 비슷한 순환적 변동을 보이나, 2003년부터는 2분기나 4분기에 저축율이 높아지는 순환적 변동이 나타났다.

저축율 분석모형을 설정하기 위하여 먼저 저축율 자료의 안정성(stationarity)을 Augmented Dickey-Fuller의 단위근 검정을 통하여 검정한 결과 안정적이지 않았다. 차분변수를 적용함으로써 시계열 자료의 안정성을 확보할 수 있는데, 분기에 따른 순환변동이 있음을 고려하여 전년대비 동분기 차분변수의 안정성을 검정한 결과 안정적인 것으로 나타나 동분기 차분변수의 ARMA모형을 추정하였다. 여러 개의 가능한 ARMA 모형을 추정하여 이들 가운데 가장 낮은 AIC(Akaike information criterion) 값을 갖는 AR(2)가 최종 분석 모형으로 선정되었다.

## IV. 분석결과

### 1. 시계열 자료의 검토

본 연구에서 저축율은 월간 가계소득 대비 가계소득과 가계지출의 차액, 즉 월간 지출잉여금의 비중으로 정의하였다. 연간 평균 저축율의 변화 추이를 살펴보면 1987년 이래 증가추세를 이어오다가 외환위기를 맞아 1998년 27.99%로 점점에 이른다. 그러나 1999년부터 연도에 따라 소폭의 등락을 보이나 외환위기 이전에 비하여 저축율이 줄어들었고, 특히 2003년 이후부터 감소세가 뚜렷하다.

국민소득(GDP) 증가는 외환위기 이후에 이전보다 둔화된 추세를 보이며, 특히 2008년에는 세계금융위기의 영향으로

〈표 3〉 변수의 연도별 변화 추이

연도	저축율(%)	GDP 증가율 (%)	조세 사회 보험지출 비중(%)	교육비 지출비중(%)	이자율(%)	주택매매 가격지수	주가지수	소득 10분위 배율	고령화 지수 (%)
1987	24.69	2.63	1.80	5.56	12.86	42.98	409.70	7.18	4.51
1988	23.97	2.90	2.16	5.19	14.95	49.67	679.95	6.80	4.67
1989	21.54	1.95	2.38	5.34	15.24	56.69	920.83	6.80	4.84
1990	23.31	1.93	1.14	5.69	15.58	66.41	758.45	6.50	5.12
1991	25.83	2.25	1.12	5.93	17.68	73.28	662.60	6.09	5.23
1992	25.66	0.98	1.15	6.52	15.78	68.50	594.40	6.13	5.36
1993	25.15	1.93	1.11	6.59	12.39	66.14	714.00	5.97	5.51
1994	25.70	2.43	1.10	6.43	12.34	65.07	958.85	5.99	5.70
1995	26.24	1.75	1.10	6.88	13.47	64.97	939.18	6.04	5.89
1996	25.45	1.78	1.16	7.17	12.11	65.44	842.25	6.38	6.14
1997	26.62	1.05	1.25	7.47	12.77	67.38	655.10	6.08	6.37
1998	27.99	-1.05	1.51	7.53	12.38	61.18	402.83	8.34	6.63
1999	22.20	3.18	1.68	7.56	7.42	60.40	779.25	8.23	6.92
2000	20.87	1.18	1.72	7.81	7.82	61.48	760.58	7.71	7.22
2001	21.57	1.08	1.85	7.70	5.45	63.91	566.28	7.62	7.56
2002	23.50	1.95	2.06	7.74	5.19	74.56	753.78	7.12	7.92
2003	18.46	0.90	2.32	8.82	4.43	81.28	666.30	13.31	8.29
2004	17.89	0.68	2.37	8.98	3.92	82.20	830.85	13.28	8.67
2005	17.98	1.25	2.39	90.8	3.97	82.86	1048.83	13.51	9.09
2006	18.00	1.13	2.45	9.12	4.67	87.97	1363.63	13.23	9.49
2007	18.43	1.40	2.58	9.26	5.22	95.91	1701.10	13.27	9.93
2008	18.68	-0.85	2.74	9.62	5.32	99.76	1518.61	12.97	10.32

마이너스 성장을 기록했다. 가계의 조세와 사회보험 지출비 중과 교육비 지출비중도 상승하였는데, 특히 교육비 비중의 증가가 두드러지게 나타났다. 1987년 교육비 지출비중이 5.56%에서 2008년 9.62%로 4.06% 포인트 증가하였고, 가계의 교육비 지출비중 증가율은 약 73%에 달한다. 교육비 지출비중은 외환위기를 겪었던 1998년에도 지속적으로 상승하였다. 조세 및 사회보험료 지출 비중은 외환위기 이후부터 꾸준히 증가하였고, 2008년 현재 가계지출의 약 2.74%를 차지한다.

독립변수 가운데 외환위기 전후 가장 뚜렷한 변화를 나타내는 변수는 이자율이다. 외환위기 이전에 비해 이후 이자율이 급속하게 낮아진 변화를 보이고 있다. 낮은 이자율은 주식시장의 호황으로 이어졌는데, 2008년 세계금융위기로 주가지수가 폭락하는 사태가 일어나기도 했지만 빠른 시간 안에 회복되어, 외환위기 이전에 비교하면 이후에 주가지수는 증가 추세를 이어왔다고 할 수 있다. 부동산 가격도 외환위기를 벗어나자마자 2003년 이후 급상승세를 이어왔다. 외환위기 이후 자산시장 상황은 이자율의 하락, 주가지수와 부동산 가격 상승으로 요약된다.

가계소득 격차는 외환위기를 겪으면서 이전보다 증가하였다가 2000년대 초반에 다시 줄어드는 듯하였으나 2003년

부터 급격하게 악화되었다. 외환위기 이후 국민소득 증가가 이전보다 둔화된 상황에서 소득격차가 확대된 것은 저소득층의 경제 형편이 이전 시기에 비교해서, 그리고 중상층과 비교했을 때 상대적으로 더욱 악화되었음을 시사한다.

고령화 속도도 최근 몇 년 동안 더욱 빨라졌다. 1987년부터 1997년 동안 65세 인구 비중은 4.51%에서 6.37%로 1.86% 포인트 증가한 것에 비해 2007년 9.93%로서 지난 10년 동안 3.56% 포인트 증가하였다.

가계 저축율과 관련된 변수들의 변화 추이를 살펴본 결과 저축율, 이자율, 주가지수, 부동산 가격, 소득격차는 외환위기를 전후하여 커다란 변화를 보이고 있다. 외환위기 이후의 추세에 있어서도 외환위기 직후의 충격이 완전히 극복된 2003년을 분수령으로 하여 차이가 나타나는데, 이자율, 주가지수, 부동산 가격 등 자산시장 변수와 아울러 소득격차의 변화가 가장 두드러진다는 점을 발견할 수 있다.

## 2. 가계 저축율 변화에 영향을 미치는 변수

종속변수인 저축율 변수의 시계열 안정성을 검토하기 위하여 Argumented Dickey-Fuller 검정을 한 결과 분기별 저축율 수준은 1차분 변수의 단위근 영가설은 기각되었으나 2차분 이후부터 단위근이 존재한다는 영가설이 기각되지 않

〈표 4〉 저축율 변수에 대한 단위근 검정 결과

단위근 검정	수준				4차분			
	1차	2차	3차	4차	1차	2차	3차	4차
F 값	8.78***	4.29	1.33	2.97	7.35*	9.23***	13.17***	7.79*

\*\*\*  $p < 0.001$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$

아서 저축율 자료에 시계열 효과가 존재하여 안정적이지 않다고 할 수 있다. 분기별 자료를 사용하였기 때문에 〈그림 2〉에 나타난 바와 같이 분기에 따른 순환적 변동이 나타나고 있어서 각 분기별 저축율을 전년도 같은 분기 저축율의 차분(4차분 변수)을 사용하여 안정성을 검토한 결과 단위근이 존재한다는 영가설이 기각되어 4차분 변수는 안정적인 것으로 검토되었다<sup>1)</sup>. 따라서 회귀분석을 위하여 분기별 저축율의 4차분 변수를 종속변수로 하였고, 독립변수도 이에 맞추어 4차분 변수로 변환하여 적용하였다.

가계 저축율에 영향을 미치는 변수를 파악하기 위하여 자기상관(AR)과 평균이동(MA) 차수를 달리하여 여러 가지 ARMA모형을 추정해 본 결과 2차 자기상관 회귀모형(AR(2))의 적합도가 가장 높게 나타나 이를 최종모형으로 선정하였는데 분석 결과는 〈표 5〉에 제시된 바와 같다.

이자율, 주가지수, 소득격차가 가계의 저축율 변화에 유의한 영향을 미치는 변수로 나타났다. GDP(소득)증가율과 고정지출 비중, 주택매매가격, 고령화 지수, 외환위기 이전 더미 변수는 저축율에 유의한 영향을 미치지 않았다. 따라서 저축율은 이자율이 증가할수록 증가하고, 주가지수가 증가할수록 감소하며, 소득격차가 심화될수록 유의하게 감소하였다는 결과가 도출되었다.

다음은 가계 저축율에 유의한 영향을 미치는 독립변수, 즉 이자율, 주가지수, 소득10분위배율의 변화 추이를 살펴보

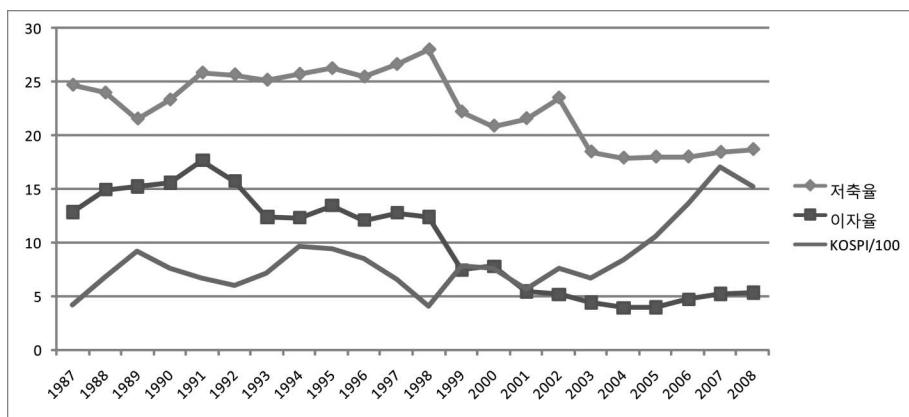
〈표 5〉 가계 저축율 회귀분석 결과(AR)

$n = 84$

	변수	회귀계수	(SE)
소득	GDP성장율	-0.053	(0.088)
지출	조세 및 사회보험 지출비중	0.420	(0.907)
	교육비 지출비중	-0.778	(0.453)
	이자율	0.608	(0.129)***
자산시장	주택매매지수	-0.034	(0.070)
	KOSPI 지수	-0.002	(0.001)**
	소득10분위배율	-0.499	(0.155)***
사회경제환경	고령화지수	10.576	(6.214)
	외환위기 이전 ( $\leq 1998$ )	2.382	(1.322)
상수		-3.816	(2.405)
AR(1)		0.245	(0.121)*
AR(2)		0.280	(0.118)*
Goodness of fit	AIC	334.17	
	R <sup>2</sup>	0.609	
Dubin– Waston Test		2.016	

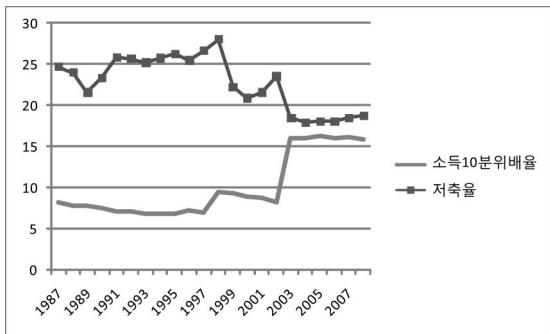
\*\*\*  $p < 0.001$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$

았다. 〈그림 3〉에 나타난 바와 같이 이자율과 저축율은 1990년대 초반과 2000년대 초반의 소비 침체기를 제외하면 거의 같은 방향으로 변화하였다. 이자율이 상승하는 시기에 저축



〈그림 3〉 1987–2008 저축율과 주가지수, 이자율 변화 추이

1) 〈표 4〉에 4차분 변수의 4차까지 검정 결과만 제시되었으나 5차 이후 단위근 검정에서 단위근이 존재하지 않음을 확인하였다.



〈그림 4〉 1987-2008 저축율과 소득10분위배율 변화 추이

율도 상승하였고, 반대로 이자율이 하락한 시기에 저축율도 하락하는 변화추이는 이자율의 변화에 대한 가계의 반응이 매우 즉각적임을 보여준다.

주가지수와 저축율의 변화를 대비시켜 살펴보면 2001년 까지 주가지수 상승기에 저축율은 감소하는 서로 반대 방향으로 움직이는 추세가 뚜렷하였다. 그러나 2003년 주가지수와 저축율이 동시에 하락한 이후 주가지수는 급격하게 상승한 반면 저축율은 완만하게 감소하였다.

저축율과 소득격차의 변화 추이는 서로 대칭적인 양태를 나타내고 있다(〈그림 4〉). 소득격차의 증가와 저축율의 감소 패턴은 특히 외환위기 이후에 완전히 반대 방향으로 대칭적으로 움직이는 추세를 확인할 수 있다. 즉 소득격차가 커질수록 저축율이 하락하는 경향이 뚜렷하다.

## V. 결론 및 논의

1987~2008년 22년 동안의 분기별 거시자료의 시계열분석을 통하여 소득 및 지출, 자산시장 상황, 사회경제적 환경의 변화가 우리나라 가계의 저축율 변화에 미치는 영향을 분석한 결과, 가계 저축율에 유의한 영향을 미치는 변수는 이자율, 주가지수, 소득격차로 나타났다.

외환위기 이후 우리나라 저축율이 감소한 원인은 낮은 이자율로 인해 저축 유인이 감소한 데다, 주식시장의 호황에 따라 가계의 자산가치가 상승함으로써 저축의 필요성이 줄어든 것과 연관이 있는 것 같다.

Levin, Frank와 Dijk(2010)는 상대소득가설에 근거하여 소비자는 소비의 절대적 수준보다 상대적인 수준과 평가에 보다 중요한 의미를 둔다고 보았다. 소득격차가 확대되어 상층의 소득이 상대적으로 높고 소비수준도 높아지면 아래 소득계층은 상층의 소비수준을 따라 잡기 위해 지출을 늘리고 저축을 줄이게 되기 때문에 소득격차가 증가하면 저축율은 낮아진다고 설명한다. 더구나 저축은 상대적인 지위를

드러내는 위치재(position good)가 아니기 때문에 저축을 줄이는 결정을 하기는 쉽다는 것이다(Frank, 2007).

소득격차가 커지면 고소득층의 저축 여력은 증가하지만 저소득층의 저축 여력은 감소하게 된다. 고소득층의 저축 증가 효과가 저소득층의 저축 감소 효과보다 크다면 소득격차가 증가할수록 저축율이 증가하는 방향으로 영향을 미치나, 반대로 고소득층이 저축을 늘리지 않는다면 소득격차 확대는 저축율을 감소시키는 방향으로 작용하게 될 것이다. 우리나라의 경우 주가 상승의 혜택이 고소득층에 집중되었을 가능성이 높은데, 주가상승으로 자산가치가 커지면 저축 여력이 높은 고소득층도 저축을 줄일 가능성이 크다. 결과적으로 소득격차가 증가함에 따라 저소득층은 저축 여력이 감소한 반면 고소득층은 주식시장의 호황으로 자산 가치가 상승하여 저축의 필요성이 낮아지고, 더욱이 낮은 이자율로 인해 저축에 대한 보상이 충분히 주어지지 않기 때문에 저축을 덜 하게 되고 사회 전체적으로 저축율이 하락하는 방향으로 작용한 것 같다.

결론적으로 외환위기 이후 가계저축이 감소한 것은 이자율의 급격한 하락과 주식 가치의 급격한 상승, 소득격차가 확대되는 사회경제적 변화에 기인한 것으로 보인다. 따라서 가계 저축율의 변화를 주도한 것은 경제상황과 자산시장 상황의 변화에 대한 가계의 경제적 반응의 결과로 해석된다.

현행의 저금리 정책은 가계의 저축 유인을 감소시킬 뿐 아니라 주식시장을 통해 소득격차와 자산격차를 더욱 확대시킴으로써 저축율을 낮추는 방향으로 작용하는 것으로 보인다. 따라서 가계 저축을 증가시키기 위해서는 저축을 유인하는 자산시장 상황을 구축하는 금융정책의 시행과 소득격차를 줄일 수 있는 분배정책이 효과적일 것으로 예상된다.

## ■ 참고문헌

- 강중구(2009). 급락한 개인저축률, 상승가능성 높다. *LG Business Insight*, 1069호, 2-13
- 김순미, 양정선(2004). 도시근로자 가계의 저축, 저축성보험, 계에 관한 연구. *대한가정학회지* 42(9), 37-51.
- 유경원, 이해은(2010). 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점. 서울: 보험연구원.
- 이승신, 김기옥, 김경자, 심영, 정순희(2003). *가계경제분석*. 서울: 신정.
- 전승훈, 임병인(2008). 2000년 이후 가계의 자산 및 부채 보유 실태의 변화 분석. *재정학연구* 1(2), 133-162.
- 정운찬(1986). *거시경제론*. 서울: 비봉출판사.

- 조성원(2007). 소득격차확대가 가계소비에 미치는 영향. *응용경제* 9(3), 221-240.
- 차은영, 최은영(2007). 소득불확실성이 가계저축에 미치는 효과. *여성경제연구* 4(2), 91-113.
- 최현자, 김정현, 김민정(2009). 가계의 저축의사결정. *소비자학연구* 19(4), 211-237.
- 현대경제연구소(2009). 개인순저축률 급락의 파장-1인당 국민소득 3만달러 달성을 어렵다. 서울: 현대경제연구소.
- Bloom, D. E., Canning, D., & Graham, B.(2003). Longevity and Life-cycle Savings. *Scandinavian Journal of Economics*, 105(3), 319-338.
- Deacon, R. E., & Firebaugh, F. M.(1981). *Family Resource Management: Principles and Applications*, 2nd Ed. MA: Allyn and Bacon, Inc.
- Dornbusch, R., & Fisher, S.(1994). *Macro Economics*, 6th Ed. McGraw International Edition.
- Engel, J. F., Blackwell, R. D., & Miniard, P. W.(1995). *Consumer Behavior*, 8th Ed. The Dryden Press.
- Frank, R. H.(2007). *Falling Behind, How Rising Inequality Harms the Middle Class*. LA: University of California Press

- Green, W. H.(2000). *Econometric Analysis*. Prentice Hall International Adition.
- Lee, R., Mason, A., & Miller, T.(2000). Life Cycle Saving and the Demographic Transition: The Case of Taiwan. *Population and Development Review*, 26, Supplement: *Population and Economic Change in East Asia*, 194-219.
- Levine, A. S., Frank, R. H., & Dijk, O.(2010). Expenditure Cascades, *Working Paper Series*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1690612>
- Wagner, J., & Hanna, S.(1983). The Effectiveness of Family Life Cycle Variables in Consumer Expenditure Research. *Journal of Consumer Research* 10, 181-191.

---

접수일 : 2011년 3월 31일  
심사시작일 : 2011년 4월 6일  
게재확정일 : 2011년 7월 19일