

주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 영향

김재용* · 정준호**

요약 : 본 연구는 2011년 가계금융조사 자료를 이용하여 주택자산이 자산 감축기에 진입한 60세 이상 고령자가구의 재정수지에 미치는 영향을 순서화된 로짓모형으로 분석하였다. 인적·사회적 특성 변수들 중에 연령, 임금근로자, 고졸 이상의 학력, 수익성을 선호하는 금융투자성향 등의 변수들은 가구의 재정수지에 정(+)의 효과를 미치지만 가구원수, 미은퇴가구의 은퇴준비가 부족한 경우 등은 부정적인 영향을 미쳤다. 주거특성 변수에서는 아파트와 수도권 거주가 부정적인 영향을 미치는 한편, 주택자산을 소유하는 것은 긍정적인 영향을 미쳐 주거비용이 가계수지에 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다. 경제적 능력과 재무특성 변수들 중에 경상소득, 금융자산의 비중은 긍정적인 영향을 미치지만, 금융부채와 소득과의 관계를 나타내는 DSR은 가구의 재정수지를 악화시키고 있는 것으로 나타났다. 총자산에서 주택자산이 차지하는 비중은 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 주택소유와 상반된 결과를 보여주고 있다. 이는 주택이 가지는 소비재와 투자재의 양면성에서 비롯되는 것으로 보인다. 주택이외 기타 부동산의 경우 총자산에서 차지하는 비중은 물론 소유자체도 가계수지에 부정적인 영향을 미치고 있다. 주택자산 소유가구와 기타부동산자산 소유 가구 모두 자산대비 금융부채비율이 가계수지를 악화시키는 것으로 나타나 대출을 이용한 부동산구입은 가계를 위험에 빠뜨릴 수 있다는 것을 시사하고 있다.

주요어 : 자산 감축, 주택자산, 은퇴-소비퍼즐, 가구의 재정수지, 고령자가구

1. 서론

고령화가 급격히 진행되면서 주거, 건강, 인간관계, 여가활동 등 다양한 방면에서 고령자의 삶에 대한 연구가 수행되고 있다. 하지만 고령자가구의 재정수지 문제는 은퇴이후 평온한 삶과 여생을 보장하는 핵심요소이지만, 이에 대한 국내연구는 거의 없다. 젊은 시절의 가구주는 일반적으로 근로소득으로 가족의 소비를 충당하며 일부는 저

축으로 근로소득이 없어지는 미래의 소비를 위해 자산을 축적한다(Ando and Modigliani, 1963). 은퇴가구는 공적·사적 이전소득과 축적된 자산으로부터 현금흐름을 창출하여 소비를 감당해야 하지만, 우리나라의 경우 사회보장제도가 미흡하고 부모를 봉양하는 사회적 관습이 변화하면서 길어지는 노후를 스스로 축적한 자산에 의존할 수밖에 없는 처지이다. 따라서 은퇴자가구가 자산을 안정적이고 효율적으로 운영하는 것은 생계유지와 평온한 노후생활을 지내기 위해서 필수적이다.

* 강원대학교 부동산학과 박사과정 수료

** 강원대학교 부동산학과 부교수

가구자산의 규모와 형태는 개별가구마다 다르지만 우리나라에서 부동산 또는 주택자산은 전체 가구자산에서 절반 이상을 차지하는 핵심자산이다. 특히 주택자산의 비중이 높은 것은 무엇보다 주택이 소비재와 투자재로서 이중적인 기능을 수행하며 소위 '부동산 불패신화'라는 말에서 드러나듯이 안전자산이라고 생각했기 때문이다. 하지만 이러한 주택자산에 대한 지나친 선호는 다양한 자산포트폴리오의 구성을 어렵게 하여 위험을 증대시킬 수 있다. 보유주택가격이 상승하더라도 주택매각과 동시에 가격이 오른 신규주택을 구입하기 때문에 차익실현을 통한 현금창출이 그리 쉽지가 않으며, 주택구입시 레버리지를 이용할 경우 원리금 상환부담으로 가계수지가 악화될 수도 있다. 또한 주택가격 상승이 둔화·하락할 경우 하우스푸어(house poor)의 예에서 보듯이 가구가 심각한 재정수지 적자의 위험에 빠질 수가 있다.

본 연구는 통계청의 '2011년 가계금융조사' 자료를 이용하여 은퇴기에 진입하고 순자산이 감소하기 시작하는 60세 이상의 고령자가구를 대상으로 주택자산이 이들 가구의 재정수지에 미치는 효과를 분석하고자 한다. 특히 과도한 주택담보대출에 따른 최근의 가계부채 문제와 관련하여 가구주의 인적·사회적 변수뿐만 아니라 재무 및 부동산 변수들이 고령자가구의 재정수지에 미치는 효과를 탐색하고자 한다. 이를 위해 제2장에서는 가구자산의 포트폴리오와 관련된 선행연구를 검토한다. 제3장에서는 가계자산의 현황과 그 특성을 분석하고, 제4장에서 분석모형을 설정하여 주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 효과에 대한 회귀분석을 수행하고 그 결과에 대해 논의할 것이다. 마지막으로 제5장에서 연구에 대한 요약과 결론을 제시한다.

2. 선행연구의 검토

가구자산의 포트폴리오에 관한 국내연구는 대부분 연령, 직업 또는 위험선호도 등 가구특성에 따른 금융자산과 부동산자산 간 또는 안전자산과 위험자산 간 구성의 변화에 관심을 기울이고 있다. 우리나라의 경우 부동산자산의 비중이 특히 높은데, 이에 대해 박창균(2003)은 자본이득에 대한 기대로 주택소유의 욕구가 강하기 때문이라고 지적하고 있다. 또한 그는 소득대비 주택가격이 높아 주택구입후에는 금융투자여력이 없어서 고령화가 진행될수록 위험자산의 비중은 더욱 감소할 것으로 예상하고 있다. 임경묵(2004)은 국민들의 부동산 선호이외에 위험기피성향이 높은 자영업자의 비중이 높은 취업구조가 이러한 부동산자산 중심의 포트폴리오를 야기한다고 주장하고 있다.

주택자산이 가구자산의 포트폴리오에 미치는 효과에 대한 연구가 진행되어 왔는데, 베이비부머를 대상으로 한 백은영·정순희(2012)의 연구는 주택을 보유하고 있는 가계가 오히려 은퇴준비를 더 많이 하고 있지만 주택마련을 위한 부채가 은퇴준비를 방해하고 있다고 지적하고 있다. 주택자산의 보유가 금융자산 포트폴리오 선택에 미치는 영향을 분석한 임미화·정의철(2012)은 거주주택 소유 가구가 임차가구보다 위험자산의 보유비율이 높은 반면, 거주주택에 대한 대출금비율이 높을수록 위험자산 보유비율을 줄인다는 사실을 보여주고 있다. 이처럼 주택보유가 가구의 자산형성에 긍정적인 역할을 수행하지만 주택구입 대출은 부정적인 영향을 미치고 있다.

다른 한편으로, 은퇴자가구와 소비 간 관계에 대한 연구가 진행되어 왔는데, 여기서의 쟁점은 생애주기가설(Ando and Modigliani, 1963)과 '은퇴-소비 퍼즐(the retirement-consumption puzzle)'(Hurd and Rohwedder, 2008) 가설이 실제로 적용

될 수 있는가이다. 생애주기가설은 개인이 사망하기 전에 축적한 부를 모두 사용한다고 가정하고 있지만, 현실에서 관측되는 노후 소비수준은 이론이 예측하는 것보다 작다는 것이다. 생애주기가설로는 잘 설명되지 않는 이러한 은퇴시 불연속적인 소비감소가 나타나는 이른바 은퇴-소비 퍼즐 현상이 우리나라에서도 관찰되는가가 이 분야 연구의 최대 관심사 중의 하나이다.

한국노동패널자료를 대상으로 은퇴와 가계소비 간의 관계를 분석한 윤재호·김현정(2010)은 은퇴가 가계소비지출의 약 9% 정도를 감소시키고 예상치 못한 은퇴 발생시 소비가 추가적으로 감소할 가능성이 있으며, 특히 순자산 1분위 계층의 소비감소폭이 17%에 달하는 등 보유자산 규모가 작은 계층일수록 은퇴에 따른 소비충격이 크다고 분석하였다. 석상훈(2011)은 가구주의 은퇴에 따라 중·고령가구의 소비지출이 약 17.9% 감소하는 것으로 나타나 평생 동안에 걸쳐 평탄한 소비(smooth consumption)를 가정하는 생애주기가설과 달리 은퇴시 불연속적인 소비의 감소를 의미하는 은퇴-소비 퍼즐이 나타나고 있다고 주장하였다.

이외에도 주택자산의 변동과 가구소비 간의 관계 및 은퇴준비 정도에 대한 연구가 있다. 가구소비의 변화를 주택의 자산효과(wealth effect)로 설명하고 있는 박천규·이영(2011)은 주택자산에 대한 소비탄력성을 0.05로 낮게 추정하였는데, 이는 금융자산(0.009)이나 기타 부동산자산(0.003)에 비하여 월등히 높고 부채가 적은 가구, 주택유형별로는 아파트 거주가구의 탄력성이 더 높다는 것이다. 특히 60대 이상 계층의 소비탄력성이 높아서 주택가격이 크게 하락할 경우 노년층의 소비가 크게 위축될 것으로 내다보고 있다. 최현자 외(2009)는 근로자가구의 은퇴직전 소득대비 은퇴 이후 소득의 비율인 은퇴소득대체율이 0.41, 은퇴자금충분도가 0.60, 그리고 은퇴직전 소득대비 예상 은퇴생활비의 비율인 목표소득대체율이

0.62에 불과하여 전반적으로 은퇴준비가 미흡하다고 지적하고 있다. 1990년부터 2010년 기간 동안 중고령자(45~64세)를 대상으로 연구한 박시내(2011)는 가구의 소득과 소비정점이 40대 후반으로 앞당겨지고 이후 소득이 가파르게 감소하였으며, 30대 이하 연령대 대비 60세 이상 고령자의 상대적 소비수준도 시간이 지날수록 크게 하락하고 있는 것으로 나타나 고령자가구의 삶이 피폐해지고 있음을 보여주고 있다.

이러한 연구들은 전체 연령대를 대상으로 하고 있으며, 일부 특정 연령대를 대상으로 한 연구가 있기는 하지만 은퇴기에 진입한 고령자가구를 대상으로 한 연구는 찾기가 쉽지 않다. 또한 가구자산의 축적과정에 집중하여 자산포트폴리오의 결정요인이나 이러한 자산포트폴리오가 특정자산에 미치는 효과에 대해 주로 연구하였다.

하지만 본 연구는 가구의 순자산이 최고점에 이르는 60세 전반기부터 가구가 소멸하기까지 생애 후반기의 고령자가구를 대상으로 하고 있다는 점, 즉 자산축적이 아닌 자산을 소비하는 시기를 대상으로 하고 있다는 점에서 기존의 연구와 다르다. 또한 과도한 주택담보대출로 인한 가계부채문제가 심각한 현안으로 대두되고 있는 상황에서 우리나라 자산의 대부분을 차지하고 있는 주택자산을 중심으로 가구의 재무전략이 고령자가구의 재정수지에 미치는 효과를 분석한다는 점에서 기존의 연구와 차별성이 있다.

3. 가구의 자산현황과 그 특성

본 절에서는 전체 연령대에서 고령자가구의 위상과 그 특성을 이해하기 위해 통계청에서 발간한 '2011년 가계금융조사' 자료를 활용하여 우리나라 가구의 자산현황과 그 특성을 검토하고자 한다.

2011년 3월말 현재 우리나라 가구당 평균자산

은 2억 9,434만원으로 이 중 금융자산이 23.4%인 6,895만원, 부동산자산이 73.4%인 2억 1,598만원을 차지하고 있으며, 부채 5,104만원을 차감할 경우 순자산은 2억 4,330만원이다. 또한 2010년 경상소득은 가구평균 4,009만원으로 전년대비 6.3% 포인트 증가하였다.¹⁾ 이를 가구주 연령대별로 구분하여 살펴보면 그림 1과 같이 경상소득은 40대 후반에 평균 5,233만원으로 최고점에 이르게 되고 총자산은 10년 후인 50대 후반에 4억 1,686만원으로 정점을 지난 뒤 감소하고 있다. 총자산 중에서 금융자산은 경상소득의 변화와 유사한 패턴을 보여 40대 후반에 9,420만원으로 최고점에 이르나, 부동산자산은 50대 후반에 3억 2,764만원으로 정점에 이르러 총자산의 최고점을 늦추고, 총자산에서 부채를 제외한 순자산은 60대 전반에 3억 4,937만원으로 주택자산과 함께 가장 늦게 최고점에 도달한 후 감소하고 있다.

그림 1에서 보는 바와 같이 연령대에 따른 가구자산의 구성은 역 U자 형태로 소득개념을 평

생소득으로 확장하여 전체생애에 걸쳐 소비행위가 일어난다고 가정하는 생애주기가설(Ando and Modigliani, 1963)에 따른 부(富)의 시간경로와 부합하는 모습을 보여주고 있다. 60대에 순자산이 감소하는 것은 가구의 은퇴와 관련이 있는 것으로 보인다. 가구의 은퇴시기는 40대부터 시작되거나 50대에서 그 증가율이 미미하다가 60대에 들어 은퇴가구비중이 크게 증가하고 그 비중이 60대 후반에 전체가구의 48.1%를 차지하고 있다.²⁾

60세 이상 은퇴가구와 미은퇴가구 간 경상소득에서 큰 차이가 나고 있다(표 1). 2010년 60~64세 구간에서 이들의 경상소득은 각각 2,921만원과 4,212만원으로 은퇴가구의 소득은 미은퇴가구의 그것보다 30.7% 포인트 정도 적으며, 60세 이상 은퇴가구의 경상소득은 미은퇴 가구의 67% 수준에 머물러 은퇴여부에 따라 소득에 큰 차이를 보여주고 있다. 그러나 가구의 재정수지에 있어서는 은퇴가구 중 지출이 소득을 초과한 적자가구의 비중이 21.3%로, 미은퇴가구의 25.1%보다 오히려

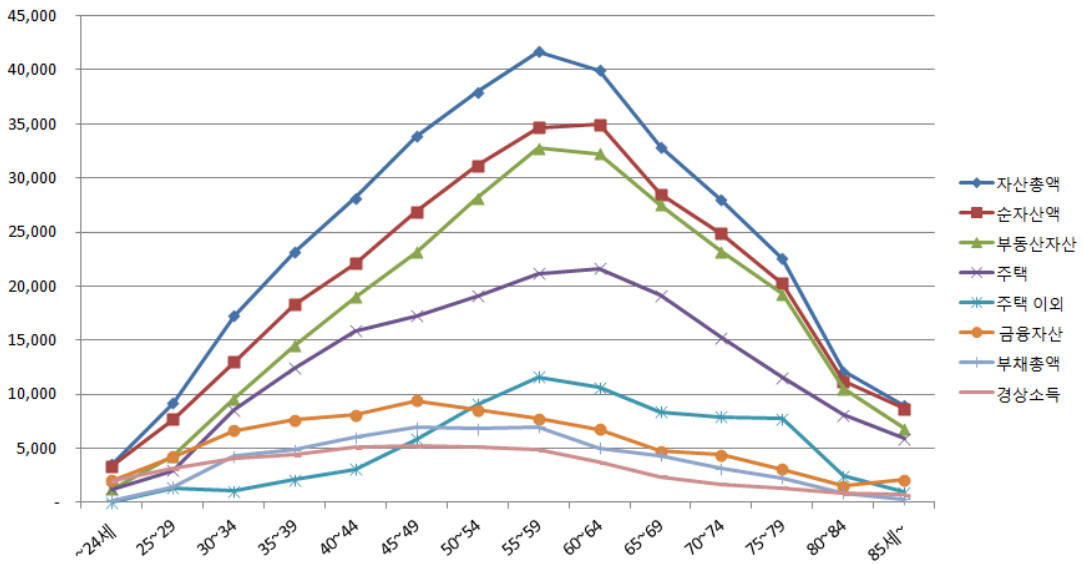


그림 1. 연령대별 가구자산 구성 및 변화

(단위: 만원)

자료: 통계청, 『2011년 가계금융조사』.

표 1. 60세 이상 가구의 은퇴 및 경상소득의 변화

(단위: 만원, %)

구분		60~64	65~69	70~74	75~79	80~84	85~	평균
은퇴가구 비중	미은퇴가구	71.8	51.9	39.3	28.4	13.9	10.3	46.9
	은퇴가구	28.2	48.1	60.7	71.6	86.1	89.7	53.1
경상소득 비교	미은퇴가구	4,212	3,073	2,225	2,122	1,213	642	3,252
	은퇴가구	2,921	1,925	1,518	1,159	770	755	1,609
	은퇴/미은퇴	69.4	62.7	68.2	54.6	63.5	117.6	67.1

자료: 통계청, 「2011년 가계금융조사」.

표 2. 60세 이상 가구의 재정수지

(단위: 만원)

구분	평균 경상소득	가구의 재정수지		
		지출>소득	지출=소득	지출<소득
미은퇴가구	3,252	25.1	47.7	27.2
은퇴가구	1,609	21.3	59.2	19.6

자료: 통계청, 「2011년 가계금융조사」.

낮다(표 2). 이는 은퇴가구가 소득의 감소에 대응하여 소비를 낮춘 결과로 해석되며 따라서 전술한 은퇴-소비퍼즐이 나타나고 있다고 볼 수 있을 것이다.

한편 은퇴기에 진입하는 60대 전반의 미은퇴가구를 대상으로 노후준비의 상황을 살펴보면, 표 3과 같이 대상가구의 41.6%가 최소생활비를 충당할 수 있을 것으로, 27.4%는 최소생활비도 부족할 것으로 응답하여 은퇴이후의 생계가 어려울 것임을 시사하고 있다. 중산층이라 할 수 있는 3~4분위 가구들의 약 24.5%도 최소생활비도 부족할 것으로 응답하여 일정한 자산규모를 보유하고 있어도 노후생활이 경제적으로 어려울 것임을 예상하

고 있어 은퇴이후 근로소득의 감소를 보완할 수단이 필요하다는 것을 시사하고 있다.

이상의 논의로부터 다음과 같은 사실을 확인할 수 있다. 첫째, 연령대에 따른 가구자산의 구성이 \cap 자형의 형태를 띠고 있어 생애주기가설에 부합되고 있지만, 은퇴직후 소비수준이 은퇴이전에 비해 불연속적으로 감소하는 은퇴-소비 퍼즐 현상이 또한 나타나고 있다. 둘째, 60세를 전후로 하여 가구자산의 구성에서 자산축적보다는 자산감축(decumulation)이 발생하고 있다(Sun *et al.*, 2007). 셋째, 미은퇴가구의 노후준비 상황이 미흡하여 소위 일정자산을 보유한 중산층 고령자가구라도 노후생활이 경제적으로 여의치 않을 것이라

표 3. 60~64세 미은퇴 가구주의 노후준비 상황

(단위: 만원, %)

순자산 5분위		1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	평균
순자산 평균		218	5,241	13,679	28,087	99,619	29,362
노후 준비 상황	노후생활비 충분	-	2.0	4.2	6.6	17.6	7.5
	적정생활비 충당	8.2	9.0	16.9	27.7	40.3	23.5
	최소생활비 충당	28.8	42.0	46.6	48.8	35.8	41.6
	최소생활비 부족	63.0	47.0	32.2	16.9	6.3	27.4

주: 순자산 5분위는 가구주 60세 이상 전체가구 기준임.

자료: 통계청, 「2011년 가계금융조사」.

는 것을 시사하고 있다. 따라서 이는 기존의 축적된 자산을 어떻게 잘 활용하여 지속적으로 생계유지를 할 수 있도록 지속적인 유동성을 확보하거나 현금흐름을 창출하는 자산 포트폴리오의 재구성이 필요하다는 것을 함의한다.

4. 실증 분석

60세를 전후로 자산구성에서 자산축적보다는 자산감축이 발생하고 있으며, 노후 생활의 생계유지를 위한 지속적인 현금창출 또는 유동성의 확보가 시급하다고 전술한 바가 있다. 또한 가구의 대부분의 자산이 부동산자산, 그 중에서도 주택자산으로 구성되어 있으며, 이는 60세 이상의 고령자가구에게도 예외가 아니다.

그렇다면 가구의 핵심자산을 구성하는 주택자산이 60세 이상의 고령자가구의 재정수지에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 검토하는 것, 즉 주택자산이 노후의 생계유지에 어떠한 역할을 수행하고 있는지를 살펴보는 것은 자산감축기의 고령자가구의 경제적 특성을 이해하는 데에 중요하다 (Scobie *et al.*, 2007). 따라서 우리나라 가구의 핵심자산인 주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 영향에 대한 실증분석은 중요한 의미를 가진다. 기존의 연구들과 달리 본 연구에서는 특히 과도한 주택담보대출에 따른 최근의 가계부채의 문제를 고려하여 이에 대한 변수들을 실증분석에 추가할 것이다.

1) 자료 및 변수

본 연구는 통계청의 '2011년 가계금융조사' 자료 중에 가구주 연령 60세 이상의 가구를 대상으로 한다. '가계금융조사'는 2010년부터 통계청이 금융감독원 및 한국은행과 공동으로 전국가구를 대

상으로 자산, 부채, 소득과 은퇴 관련 정보를 수집하여 발표하고 있어 가구의 재정수지와 관련된 연구에 적합한 자료이다.

전술한 바와 같이, 조사대상 전체가구를 5년 단위 연령대를 나누어 관찰한 결과 60~64세 연령대에서 가계의 순자산과 주택자산이 최고점에 이르게 되고, 그 이후에 하락국면에 진입하므로 자산 감축기에 대한 연구대상으로 60세 이상의 가구가 적절할 것으로 판단된다. 또한 60세는 노령연금 수급이 시작되는 연령이며, 전술한 바와 같이, 60대부터 은퇴가구가 급증하고 있고 가구자산 포트폴리오에 관한 다수의 선행연구에서 고령자가구로 분류하고 있다. 가계금융조사에서 60세 이상 가구는 전체 조사대상 10,516 가구의 29.6%를 차지하는 3,116가구로 가구주 평균연령 69.9세, 은퇴가구 비율 53.1%, 자가 거주비율은 70.6%이다.³⁾

본 분석의 목적이 주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 영향을 분석하는 것이므로 종속변수는 60세 이상 가구의 재정수지로 한다. 가구의 재정수지는 수입과 지출로 구성되는데, 2011년 가계금융조사에서는 수입대신에 소득으로 표기하였다. 그리고 전년도 가계지출과 소득을 비교하여 '가계지출이 소득보다 많았다', '가계지출이 소득과 비슷했다', '가계지출이 소득보다 적었다'로 구분하여 측정하였다. 따라서 본 연구의 종속변수는 2010년도 가구의 재정수지이다.

설명변수로는 가구의 재정수지에 영향을 미칠 것으로 판단되는 항목들을 크게 네 가지 범주로 구분하여 선정한다(표 4). 첫 번째는 가구주의 인적·사회적 특성을 반영하는 변수들이다. 이는 가구주의 연령, 성별, 가구원수, 가구주의 교육정도, 종사상의 지위와 미은퇴가구의 은퇴준비정도, 가구주의 금융투자성향 등을 포함한다. 가구주의 인적·사회적 특성들은 가구의 재정수지에 직접적인 영향을 미칠 수 있지만 거의 대부분이 임의적인 변경이 어려운 고정적인 요인들이다. 성별·교

육수준·직업유형·미은퇴 가구주의 은퇴준비 정도는 주로 소득과 관련되며, 고령자가구에서 가구원수는 지출과 관련된다. 연령은 소득과 지출에 모두 관련이 있을 것으로 생각된다. 이러한 가구주의 인적·사회적 특성 변수들은 가구주 연령과 가구원수를 제외하고 더미변수이다. 금융투자성향은 위험선호도와 관련되는 변수로 수익성, 안전성, 유동성, 편의성을 나타내는 응답 중에서 가장 대비되는 수익성과 기타로 구분한 것이다. 수익성에는 위험이 따르게 되므로 수익성을 선호한다는 것은 위험우호적인 성향을 나타낸다고 볼 수 있으며 자산운용에 대한 적극성과 금융지식 등 관리능력을 반영하는 변수로 이해할 수 있다.

두 번째는 주거특성 특성이다. 거주 주택유형과 자가 또는 전월세 거주 등 주거형태, 그리고 수도권과 지방으로 구분한 거주지역을 더미변수로 측

정한 것이며 주택자산소유여부, 주택이외 기타부동산 소유여부도 포함한다. 주거특성은 지출과 관련되는 변수들이다.

세 번째는 가구주의 경제적 능력·재무특성이 다. 가구주의 경제적 능력을 나타내는 변수로 경상소득과 순자산의 변수를 채택한다. 순자산은 총자산에서 부채를 제외한 실질적인 가계의 가용자산으로서 중요한 의미를 가진다. 조사자료에서 소득을 경상소득과, 경상소득에서 비소비지출을 공제한 가처분소득을 구분하고 있는데 가구의 경제적 능력을 반영한다는 측면에서 선행연구들(예: 임미화·정의철, 2012)과 같이 경상소득을 독립변수로 사용한다. 그리고 가구주의 재무특성을 드러내는 독립변수들로 금융자산비중, DSR(Debt Service Ratio) 등을 고려한다. 총자산에서 금융자산이 차지하는 비중은 부동산자산 비중과 대비

표 4. 변수의 정의

구분	변수명	변수 정의
종속변수	소득대비 가계지출	가계지출>소득 : 1, 가계지출=소득 : 2, 가계지출<소득 : 3
설명 변수	가구주 인적·사회적 특성	연령 성별 가구원수 교육정도 종사상 지위 은퇴여부 은퇴준비정도 금융투자 성향
	주거특성	주택유형 주거형태 거주지역 주택자산 소유여부 기타부동산 소유여부
	경제적 능력·재무특성	순자산 경상소득 금융자산비중 DSR(Debt Service Ratio) 부채상환 방법
	부동산자산 특성	주택자산비중 기타부동산자산비중 부채자산비율1 부채자산비율2
		가구주 만나이 가구주 남성=1, 여성=0 명 고졸 이상=1, 기타=0 임금근로자=1, 자영업자=1, 기타=0 미은퇴=1, 미은퇴=0 노후생활비 충분=1, 최소생활비 충족=1, 최소생활비 부족=1, 기타 = 0 수익성 중시=1, 기타=0 아파트=1, 기타=0 전세=1, 월세=1, 무상·기타=1, 자가=0 수도권=1, 기타=0 소유=1, 미소유=0 기타부동산 소유=1, 미소유=0 총자산-총부채(만원) 만원 금융자산/총자산(%) 연간원리금상환액/경상소득(%) 소득 상환=1, 금융자산 상환=1, 부동산처분 상환=1, 기타=0 주택자산평가액/총자산(%) 기타부동산평가액/총자산(%) 금융부채/(부동산평가액×0.6+금융자산)(%) 금융부채/(부동산평가액+금융자산)(%)

되는 변수로서 금융자산은 이자·배당 등 상시적인 현금흐름을 창출하므로 가계수지에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. DSR(Debt Service Ratio)은 부채원리금상환 비율로 한 가구의 연간 소득 중에서 대출 원리금의 상환에 사용된 금액의 비율이며 이것이 높을수록 가구의 재정수지를 악화시킨다.⁴⁾ LTI(Loan to Income Ratio)가 저량(stock) 개념의 부채인 반면 DSR은 유량(flow) 개념의 채무부담으로 가구의 주택구입과 관련하여 대부분 발생하고 원리금상환이 가구의 재정수지에 크게 영향을 미칠 것이라고 예상되어 독립변수로 채택한다.⁵⁾ 금융부채 보유가구의 부채상환 방

법도 부채규모와 소득수준뿐만 아니라 자산관리에 대한 가구주의 판단과 능력에 따라 가구의 재정수지에 영향을 미칠 수 있다고 판단하여 변수에 포함한다.

마지막으로, 부동산자산특성 변수들로서 주택자산 비중과 주택이외 기타부동산자산비중, 그리고 관련 대출의 비중을 모형 2, 3에 추가한다. 주택소유가구에 있어서 총자산에서 주택자산이 차지하는 비중이 높을 경우 현금흐름을 창출하는 금융자산의 비중을 상대적으로 감소시켜 가구의 재정수지를 악화시킬 수 있으며, 부채자산비율의 증가도 원리금 상환의 부담증가로 인해 가계수지를

표 5. 변수들의 기초통계량

변수명	평균	최대값	최소값	표준편차
소득대비 가계지출	2.001	3.000	1.000	0.680
연령(만나이)	69.93	95.00	60.00	7.012
성별(남성=1)	0.702	1.000	0.000	0.458
가구원수(명)	2.148	8.000	1.000	1.084
교육정도(고졸이상=1)	0.379	1.000	0.000	0.485
종사상지위(근로자=1)	0.194	1.000	0.000	0.395
종사상지위(자영업자=1)	0.264	1.000	0.000	0.441
은퇴여부(미은퇴=1)	0.469	1.000	0.000	0.499
은퇴준비정도(노후생활비 충분=1)	0.037	1.000	0.000	0.188
은퇴준비정도(최소생활비 충당=1)	0.192	1.000	0.000	0.394
은퇴준비정도(최소생활비 부족=1)	0.150	1.000	0.000	0.357
금융투자성향(수익성=1)	0.072	1.000	0.000	0.258
주택유형(아파트=1)	0.320	1.000	0.000	0.467
주거형태(자가=1)	0.706	1.000	0.000	0.456
거주지역(수도권=1)	0.400	1.000	0.000	0.490
주택자산 소유여부(소유=1)	0.743	1.000	0.000	0.437
기타부동산자산 소유여부(소유=1)	0.298	1.000	0.000	0.458
순자산(만원)	29,362	1,144,300	-49,496	56,484
경상소득(만원)	2,380	52,200	0.000	3,420
금융자산 비중(금융자산/총자산)	0.333	1.000	0.000	0.380
DSR(Debt Service Ratio)	0.130	71.870	0.000	1.430
금융부채 보유여부(보유=1)	0.326	1.000	0.000	0.469
금융부채 상환방법(소득으로=1)	0.064	1.000	0.000	0.245
금융부채 상환방법(금융자산으로=1)	0.005	1.000	0.000	0.074
금융부채 상환방법(부동산처분으로=1)	0.001	1.000	0.000	0.036
주택자산 비중(주택자산/총자산)	0.497	1.000	0.000	0.391
기타부동산자산 비중(기타부동산/총자산)	0.140	1.000	0.000	0.263
부채자산비율1(금융부채/(부동산자산×0.6+금융자산))	5.176	12,500.0	0.000	226.3
부채자산비율2(금융부채/(부동산+금융자산))	5.206	12,500.0	0.000	226.3

악화시킬 것으로 예상할 수 있다. 금융기관에서 대출시 적용하는 LTV(Loan to Value)는 해당 부동산 평가액만을 반영하나 가계는 금융자산도 대출 상환의 재원으로 쓸 수 있으므로, 금융부채를 부동산평가액에 금융자산을 포함한 금액으로 나눈 부채자산비율1을 변수로 채택한다. 다만, 부채자산비율1은 최근 이슈가 되고 있는 주택자산의 가격하락을 감안하고 현재 적용되고 있는 LTV의 수준을 고려하여 부동산평가액의 60%를 반영한다.

다른 한편으로, 기타 부동산은 주택이외의 건물·토지 등이며 수익성 부동산일 경우 현금흐름을 발생시켜 가구의 재정수지에 긍정적으로 기여할 것이며, 그렇지 않을 경우 부정적으로 작용할 것으로 예상된다. 부채자산비율2의 산정에 있어서 기타부동산자산을 염두에 두어 한국금융연구원의 분석과 같이 부동산평가액 전액을 반영한다(서정호 외, 2012; 임진·서정호, 2012).

이들 종속변수와 독립변수들에 관한 기술 통계량은 표 5와 같다.

2) 분석모형

본 연구에서 사용하는 종속변수는 가구주 연령 60세 이상 가구가 2010년도 가계지출과 소득을 비교하여 ‘가계지출이 소득보다 많았다’, ‘가계지출이 소득과 비슷했다’, ‘가계지출이 소득보다 적었다’로 구분하여 응답한 자료이다. 종속변수인 소득대비 가계지출이 1부터 3으로 구성되는 순서화된 변수(ordered variable)이기 때문에 분석모형으로 순서화된 로짓모형(ordered logit model)을 사용하는 것이 적합하다. 이는 이항(binary)의 선택이 아니라 순서화된 다항의 선택을 다룰 수 있도록 고안된 모형으로 종속변수가 이항인 경우 사용되는 이항 로짓모형을 확장시킨 회귀모형이다(이성우 외, 2008).

순서화된 로짓모형을 추정하기 위해서는 관측되지 않은 y^* (잠재변수)를 사용하며, 이에 따른 회

귀모형은 $y^*=x'\beta+\varepsilon$ 이다. 본 연구에서 y^* 를 소득대비 가계지출의 과부족을 나타내는 잠재변수로 사용하면 관측변수 y_i , 즉 지출>소득으로 응답하는 경우 $y=1$, 지출=소득은 $y=2$ 그리고 지출<소득은 $y=3$ 의 순서형 값으로 나타낼 수 있다. 여기서 x' 는 소득대비 가계지출의 과부족에 영향을 미치는 설명변수 벡터이며, β 는 추정계수 벡터이다. 그리고 ε 은 오차항으로 평균이 0이고 분산이 σ^2 인 정규분포를 따른다고 가정한다.

3) 분석결과

2011년 가계금융조사 자료에서 60세 이상 고령자가구를 대상으로 한 순서화된 로짓모형 추정결과과는 표 6과 같다. 종속변수인 소득대비 가계지출의 서열을 지출>소득, 지출=소득, 지출<소득 순으로 하였으므로 추정결과에서 회귀계수가 정(+)의 값을 갖는다는 것은 가구의 재정수지를 보다 양호하게 하는 요인이 된다는 것을 의미한다.

가구주의 인적·사회적 특성 변수들의 결과를 보면, 모형에 상관없이 연령과 가구의 재정수지 간에는 정(+)의 관계가 성립하고 있다. 전술한 바와 같이, 가구주의 연령증가에 따라 은퇴가구가 증가하고 경상소득이 감소한다. 그러나 지출 감소가 소득 감소보다 더 큰 것으로 나타나 은퇴-소비퍼즐이 발생하고 있다고 생각된다. 가구원수는 부(-)의 계수를 나타내고 있는데, 근로소득이 없는 고령자가구에 있어서 가족 구성원수의 증가는 지출증가의 요인이 되어 가계수지를 악화시키기 때문이다. 가구주의 교육정도에서 고졸이상은 정(+)의 계수를 보여주고 있으며 모형 1에서 통계적으로 유의한 것으로 나타나 가계자산과 소득에 관한 대부분의 연구에서 나타난 바와 같이 학력이 높을수록 소득이 많다는 것을 시사하고 있다. 종사상지위에서는 모형에 상관없이 임금근로자의 계수가 정(+)이고 통계적으로 유의한 것으로 나타나 은퇴가구대비 미은퇴가구의 높은 소득이 가계

수지에 기여하고 있으며, 미은퇴가구라도 수입이 안정적이고 직업 관련 투입비용이 적은 근로소득 가구가 자영업자가구보다 가구의 재정수지가 양호한 것으로 추정된다. 또한 미은퇴가구의 은퇴준비의 정도를 조사한 항목에서 노후생활비가 충분하다고 응답한 가구의 경우 정(+)¹의 계수이고, 최소생활비도 부족할 것으로 응답한 가구는 부(-)의 계수여서 개별 가구의 자산관리 태도의 중요성을 상기시켜 주고 있다. 금융투자성향에서는 수익성 중시형 가구가 가계수지에 정(+)¹의 기여를 하는 것으로 나타났다. 금융투자성향은 금융투자시 고려사항을 수익성, 안전성, 유동성, 편의성으로 구분하여 조사한 항목으로 투자에서 수익성이 높다는 것은 위험성이 높다는 것이므로, 수익성 선호 가구는 위험우호적인 가구로 볼 수 있다. 전체 연령에서 안전성 선택비중이 월등히 높아 우리나라 가구의 높은 위험회피성향을 반영하고 있지만, 수익성을 중시하는 가구는 재무관리 능력이 상대적으로 뛰어나 재정수지를 건전하게 유지하고 있는 것으로 보인다.

주거특성 변수들을 살펴보면, 아파트거주는 가계수지에 부정적인 영향을 보여주고 있는데, 이는 아파트의 거주가 단독·연립·다세대주택보다 거주비용이 많이 들고 소비성향도 높아 지출증가로 재정수지의 악화요인이 된 것으로 보인다. 거주지역이 수도권인 경우에도 부(-)의 계수를 나타내어 주택유형의 경우와 마찬가지로 지방거주에 비해 상대적인 지출증가가 재정수지에 부정적인 영향을 미치고 있다. 근로소득이 발생하는 시기에는 수도권 거주자의 소득이 상대적으로 높아 자산축적에 유리할 수 있으나 은퇴기에는 소득이 없더라도 높은 소비수준을 유지해야 하므로 지방으로의 주거이전 등의 대책을 강구할 필요성이 제기될 수가 있다. 주거형태를 자가를 기준으로 전세, 월세, 무상·기타의 터미변수로 구분하여 분석한 결과 어느 모형에서나 통계적으로 유의하게 추정된 변수들은 없었다. 그러나 전세는 전체모형에서 월세

는 모형 2에서 부(-)의 계수를 나타내어 임차보증금 및 임차료 부담 등이 생계를 어렵게 하는 것으로 예상되며, 무상거주는 70대 전반까지는 그 비중이 낮다가 그 이후부터 증가하는데 주거비용이 낮아져 가계수지에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보인다. 이와 같이 주거비용이 상대적으로 높아 지출증가의 요인이 되는 변수들이 통계적으로 유의하게 부(-)의 계수를 나타내고 있으므로 고령자가구의 주거비용을 낮추려는 노력이 필요하다.

주택자산의 소유는 통계적으로 유의한 정(+)¹의 계수를 보여주고 있다. 주택소유가구의 94.9%가 자가에서 거주하여 심리적 안정과 함께 실질적으로 주거비용을 낮추게 되는 것이 가구의 재정수지에 긍정적인 영향을 미치고 있다고 생각된다. 주택소유가구가 차가에서 거주하는 경우에도 소유주택으로부터 발생하는 임대보증금과 임대료를 차가에 부담하는 비용과 상쇄할 수 있으므로 자가거주와 동일하게 주거비용을 낮출 수 있다. 그러나 주택이외 기타부동산 소유가구의 경우 통계적으로 유의하지는 않지만 부(-)의 계수를 나타내어 주택의 경우와 상반된 결과를 보여주고 있다. 이는 기타 부동산의 82.1%(가구수 기준)를 차지하고 있는 부동산이 바로 토지이며 이로부터 수익창출이 힘들다는 것을 반영하고 있는 것으로 보인다. 환언하면, 토지는 주택과 같이 가구가 직접 소비할 수 있는 부동산이 아니며, 농지 등은 고령자가구에서 생산재로서의 가치가 떨어질 뿐 아니라 상시적인 임대수익도 기대하기 어려우므로 무수익 고정자산화하여 가구의 재정수지에 기여하지 못한다.

경제적 능력·재무특성 변수들에서 가구주의 경제적 능력을 보여주는 순자산은 총자산에서 부채를 제외한 것으로 가계수지에 미치는 영향이 미미한 것으로 나타난 가운데 경상소득은 밀접한 관련이 있는 것으로 나타났다. 경상소득은 근로소득, 사업소득, 금융소득, 실물자산소득, 공적·사적 이전소득 등으로 구성되지만 가계금융조사에

서는 이를 상세하게 구분하여 발표하지 않아 세부 내역은 현재로서는 알 수 없다. 다만 60세 이상 고령자가구에서 근로소득과 사업소득이 사실상 없어진다고 볼 때 금융소득과 실물자산소득이 추가 될 것이므로 이들 자산으로부터 소득을 창출하는 것이 가계수지를 건전하게 유지하기 위한 필요조건이 될 것이다. 총자산에서 금융자산이 차지하는

비중은 모형 1과 모형 2에서 재정수지에 정(+의 효과를 나타내는데 이는 금융자산으로부터 발생하는 이자, 배당 등 상시적인 소득이 가구의 재정수지에 직접적으로 영향을 미치기 때문이다.

DSR은 부(-)의 계수를 나타내었는데 어느 모형에서나 유의한 것으로 추정되었다. 일반적으로 DSR이 14% 이상일 경우 가계에 주는 부담이

표 6. 회귀분석 결과

변수	모형 1		모형 2		모형 3		
	회귀계수	Z값	회귀계수	Z값	회귀계수	Z값	
연령	0.010	1.769*	0.010	1.824*	0.011	1.917*	
성별	남성=1	-0.012	-0.135	-0.015	-0.162	-0.021	-0.234
가구원수		-0.276	-6.100***	-0.270	-6.018***	-0.270	-6.065***
교육정도	고졸이상=1	0.155	1.672*	0.147	1.566	0.133	1.421
총사상지위	근로자=1	0.542	3.349***	0.556	3.427***	0.548	3.388***
	자영업자=1	0.236	1.515	0.255	1.626	0.274	1.746*
미은퇴가구× 은퇴준비정도	노후생활충분=1	0.669	2.708***	0.637	2.565***	0.643	2.596***
	최소생활충당=1	-0.153	-0.991	-0.150	-0.970	-0.162	-1.049
	최소생활부족=1	-0.842	-5.115***	-0.826	-5.022***	-0.837	-5.107***
금융투자성향	수익성=1	0.345	2.167**	0.370	2.346**	0.370	2.346**
주택유형	아파트=1	-0.161	-1.971**	-0.160	-1.947*	-0.161	-1.963**
주거형태	전세=1	-0.185	-0.888	-0.209	-0.997	-0.160	-0.762
	월세=1	0.017	0.079	-0.002	-0.011	0.037	0.171
	무상=1	0.148	0.697	0.118	0.552	0.153	0.710
거주지역	수도권=1	-0.311	-3.895***	-0.315	-3.868***	-0.306	-3.745***
주택자산소유	소유=1	0.886	3.431***	0.977	3.555***	1.051	3.699***
기타부동산소유	소유=1	-0.076	-0.794	-0.138	-0.980	0.097	0.579
순자산		0.000	0.039	0.000	-0.624	0.000	-0.522
경상소득		0.000	4.109***	0.000	4.336***	0.000	4.416***
금융자산비중	금융자산/총자산	1.057	4.749***	0.978	3.758***	0.484	1.443
DSR	연간원리금상환액/ 경상소득	-0.320	-2.283**	-0.188	-2.433**	-0.179	-2.460**
금융부채보유× 부채상환방법	소득으로=1	0.658	3.714***	0.707	3.913***	0.714	3.971***
	금융자산으로=1	-0.716	-0.925	-0.686	-0.885	-0.663	-0.883
	부동산처분=1	-0.754	-1.806*	-0.656	-1.531	-0.599	-1.411
주택소유×주택자산 비중				-0.112	-0.424	-0.653	-1.705*
주택소유×부채자산비율1				-0.848	-4.215***	-0.658	-3.539***
기타부동산소유×기타부동산자산 비중						-0.834	-1.905*
기타부동산소유×부채자산비율2						-1.111	-1.577
Log likelihood	-2964.653		-2947.669		-2943.095		
Pseudo R ²	0.053		0.058		0.060		
N	3,116		3,116		3,116		

주: * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01이고, 회귀식 추정방법은 이분산성을 고려한 QML(Huber/White) Ordered Logit임.

큰 것으로 보는데, 60세 이상 가구의 평균 DSR은 13.0%(주택소유가구 14.0%, 주택미소유가구 9.9%)로 다소 낮으나, 주택소유가구의 경우 은퇴기에 진입하여 소득이 격감하는 60대 전반은 23.1%, 후반은 14.8%로 높기 때문에 부채원리금 상환부담이 매우 크고, 부채관리에 실패할 경우 이후의 노후생계에 큰 타격을 주게 될 것으로 우려된다. 금융부채가 있는 가구를 대상으로 가계수지에 부담을 주는 금융부채를 상환하는 방법에서 소득으로 상환하겠다고 응답한 가구는 가계수지가 양호한 가계일 확률이 높은 것으로 나타났으며, 금융자산이나 부동산자산 처분을 통하여 상환하겠다는 가구는 소득이 적거나 소득으로 감당할 수 없을 정도로 부채가 많아서 대출 원리금 상환 부담이 가구의 재정수지를 어렵게 하는 것으로 볼 수 있다.

부동산자산특성 변수로 주택자산과 기타 부동산자산이 각각 총자산에서 차지하는 비중과 부채자산비율을 모형 2와 3에 추가하였다. 모형 2에서 주택자산소유가구를 대상으로 주택자산이 총자산에서 차지하는 비중과 부채자산비율을 부가하여 분석한 결과, 부채자산비율이 유의하게 부(-)의 계수를 나타내고 있다. 부채자산비율1은 부동산평가액의 60%를 반영한 LTV에 금융자산을 포함하여 대출상환능력을 다소 높은 비율로 평균 11.0%를 나타내어 전체 연령 평균 21.6%에 비해 낮지만 소득감소로 상환능력이 떨어지는 고령자가구로서는 가구의 재정수지를 악화시키는 요인이 된다는 것을 알 수 있다.

모형 3에서는 주택이외의 기타 부동산자산을 소유한 가구를 대상으로 해당자산이 총자산에서 차지하는 비중과 부채자산비율2가 가계수지에 미치는 영향을 추정하였다. 분석결과 기타 부동산자산 비중이 통계적으로 유의하게 부(-)의 계수를 나타내고 있으며, 모형 2에서 채택한 주택자산비중도 통계적으로 유의하게 부(-)의 계수를 보여주고 있다. 기타 부동산자산의 계수가 부(-)인 것은,

전술한 기타부동산 소유더미 분석에서 살펴본 바와 같이, 무수의 부동산자산이 많은 것에 주로 기인하는 것으로 보인다. 따라서 토지 등의 부동산이 장기적으로 볼 때 가격상승으로 자본차익을 실현시킬 수도 있지만 은퇴기의 고령자가구는 상시적인 현금흐름을 만들어 낼 수 있는 자산이 보다 요구된다. 최근에 세계경제가 저성장 기조로 바뀌고 국내의 부동산시장도 침체국면이 장기화되고 있어 부동산으로부터 자본차익을 기대하기 어려워므로 무수의 부동산을 현금흐름을 창출하는 수익형부동산이나 금융자산으로 전환하려는 노력과 연구가 필요할 것으로 보인다.

총자산 중에서 주택자산이 차지하는 비중이 통계적으로 유의하게 나타난 것은, 주택자산소유에 기타부동산까지 고려할 경우 부동산자산이 총자산에서 차지하는 비중을 더욱 높이게 되어 가구의 재정수지를 악화시키기 때문인 것으로 보인다. 이는 전술한 바와 같이 주택소유가 정(+)의 계수를 나타낸 것과 상반되는 결과를 보여주는 것으로 주택자산의 양면성을 보여주고 있다. 즉, 가계수지의 구성요소인 비용측면에서 볼 때 주택소유는 주거비용을 감소시켜 바람직하지만, 소득측면에서 볼 때 총자산에서 주택자산 비중이 높아지는 것은 상대적으로 금융자산의 비중을 낮추는 결과를 초래하여 현금흐름의 창출을 방해하고, 주택구입시 대출을 수반하는 경우가 많으므로 원리금 상환부담으로 가구의 재정수지를 악화시키는 요인이 될 수 있기 때문이다. 또한 부동산자산은 가격하락시 처분이 어려워 가구를 유동성 위험에 빠뜨릴 수 있으므로 자산 포트폴리오를 재구성하는 등 이에 대한 대비가 요구된다. 이러한 결과는 주거와 자산으로서 양면적 속성을 가진 주택의 특성을 반영하고 있다.

5. 요약 및 결론

본 연구는 2011년 가계금융조사 자료를 활용하여 순자산 규모가 최고점에 이르는 60대 전반기부터 은퇴기를 마감하는 기간 동안 가계의 자산변화 추이를 살펴보고 가계자산에서 큰 비중을 차지하는 주택자산이 고령자가구의 재정수지에 미치는 효과를 순서화된 로짓모형을 통해 분석하였다.

첫째, 우리나라 고령자가구에서도 은퇴-소비 퍼즐 현상이 나타나고 있다. 60세 이상 가구 중 은퇴가구의 경상소득은 미은퇴가구의 약 67%로 관측되어 안중범·전승훈(2005)이 적정소득대체율로 추계한 66.55%와 유사한 값을 나타내었다. 그런데 은퇴가구 중 가계지출이 소득보다 많았다고 응답한 적자가구의 비중은 21.3%로 미은퇴가구의 25.1%보다 오히려 낮아서 은퇴가구가 소득의 감소에 대응하여 소비를 낮춤으로써 가계수지의 균형을 위해 노력하고 있는 것으로 보인다.

둘째, 가구주의 인적·사회적 특성 변수 중에서 연령, 임금근로자, 고졸이상의 학력, 수익성을 선호하는 금융투자성향 등은 가계수지에 긍정적인 영향을 미치는 반면, 가구원수와 미은퇴가구의 은퇴시 최소생활비가 부족할 것으로 예상하는 등 미은퇴가구의 은퇴준비정도가 미흡한 경우에는 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이처럼 개별가구의 자산관리 성향과 태도가 중요함을 상기시켜 주었다. 연령은 증가할수록 사회활동의 감소, 배우자의 사망 등 가구원수의 감소, 자산처분과 금융부채 상황으로 이자지급 등의 부담감소로 지출이 줄게 되어 가구의 재정수지가 개선되는 것으로 이해된다.

셋째, 주거관련 비용은 가계수지에 밀접한 관계가 있는 것으로 나타났다. 수도권과 아파트거주는 상대적으로 지출을 증가시켜 부정적인 영향을 보인 반면, 주택자산 소유는 긍정적인 영향을 나타내었는데 이는 주거비용을 낮추게 된 것이 그 원

인으로 볼 수 있다.

넷째, 경제적 능력과 재무특성 변수 중에서 경상소득과 금융자산의 비중이 긍정적인 영향을 미치는 반면, 금융부채와 소득과의 관계를 나타내는 DSR은 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 금융자산은 이자수입 등으로 소득을 늘리지만 금융부채는 원리금 상환으로 지출을 늘리므로 가구의 재정수지에 미치는 영향은 상반되며, 순자산의 크기는 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 금융부채 보유가구는 금융부채 대비 15.7%의 금융자산도 동시에 보유하고 있어 금융부채를 보유하더라도 은퇴를 위해 별도의 저축을 한다는 Shefrin and Thaler(1988)의 주장을 뒷받침하고 있지만, 가구의 재정수지 측면에서 볼 때 현금흐름을 창출하지 못하는 자산을 처분하여 금융부채를 줄이는 것이 우선적인 과제임을 알 수 있다.

마지막으로, 총자산에서 주택자산이 차지하는 비중은 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 주택소유가 긍정적인 영향을 보인 것과는 상반된 결과를 나타내었다. 이는 주택이 가지는 소비재와 투자재의 양면성에서 비롯된다고 볼 수 있다. 주택소유는 주거비용의 지출을 줄임으로써 가계수지를 양호하게 만들지만, 주택구입을 위한 대출은 원리금 상환 부담을 주게 되어 가계수지를 악화시키는 요인으로 작용한다. 많은 국내 선행연구들이 우리나라 가계의 자산포트폴리오 중에서 주택자산의 비중이 지나치게 높다는 것을 지적하고 이를 낮추어 금융자산으로 전환해야 함을 강조하고 있는 것도 이를 근거로 하고 있다. 그러나 금융부채를 보유하고 있는 주택소유가구 중에 부동산처분이나 주거변경으로 부채를 상환하겠다는 가구는 8.5%에 불과하여 은퇴이후에도 여전히 주택소유를 중시하고 있다.

Venti(1989)는 은퇴가구가 일상적인 소비를 위해 주택자산을 줄이려 하지 않는다는 결과를 보여 주고 있는데, 특히 우리나라의 가구의 주택소유성향이 더욱 높은 것으로 나타나는 것은 과거 주택

가격의 상승률이 높아서 수익이 크고 위험이 적은 투자수단으로 인식하고 있는 결과로 보인다. 예를 들면, 서울지역 아파트의 가격 상승률이 주식을 제외한 다른 자산의 그것보다 높았기 때문에 투자수단으로 주택을 소유하려는 성향이 강하며 대출금리가 주택가격 상승률보다 낮았으므로 레버리지를 활용하여 수익률을 높이고자 한 결과로 이해된다.

그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 세계경제는 저성장 기조로 바뀌고 국내 부동산시장도 가격 상승이 둔화되는 등 침체가 계속되고 있으므로 주택자산으로부터 자본차익을 기대하기 어려운 국면에 진입하고 있으며 오히려 가격하락으로 하우스푸어의 예에서 보듯이 심각한 사회문제가 될 수 있다. 따라서 고령자가구는 재정수지를 건전하게 유지하기 위해서는 주택소유는 필요하지만 위험을 낮추고 안정적인 현금흐름을 창출하기 위하여 역모기지를 이용하거나(Williams, 2010), 주택을 다운사이징하여 발생하는 현금으로 금융부채를 상환하고 수익형부동산이나 금융자산에 투자하는 등 포트폴리오를 다양하게 하려는 노력이 요구된다.

반면에, 주택이외의 부동산이 총자산에서 차지하는 비중은 재정수지에 부정적인 영향을 나타내었다. 주택자산 소유가구와 기타부동산자산 소유가구 모두 자산대비 금융부채비율이 가계수지를 악화시키는 것으로 나타나 대출을 이용한 부동산 구입은 가계를 위험에 빠뜨릴 수 있음을 시사한다.

본 연구의 의의는 자산 감축기에 초점을 맞추어 근로소득이 없어지는 고령자가구의 재정수지에 영향을 미치는 요인들을 찾아내고, 특히 가구의 대표적인 자산인 주택자산이 이에 미치는 영향을 분석하였다는 점이다. 주택자산의 긍정적인 효과와 함께 부정적인 요소를 파악하고 이를 개선하여 가구의 재정수지를 양호하게 변화시키는 소득원이 되어야 함을 아울러 제시하였다.

주

- 1) 원자료에 표본가구별 가중치를 반영한 것이며, 표본가구수는 10,517가구이나 이상치(outlier)로 판단되는 1가구를 제외하여 10,516가구를 대상으로 분석하였다.
- 2) 본 연구에서 은퇴는 2011년 가계금융조사에서 은퇴여부를 묻는 질문에 '은퇴하였다'고 응답한 가구를 은퇴가구라 한다.
- 3) 2010년 인구주택총조사에서 나타난 전체 17,339,558가구의 자가주택 거주비율은 54.3%이다.
- 4) DSR은 만기일시상환대출 불입이자와 원리금상환대출 불입원리금의 합계를 경상소득으로 나눈 것으로 한국금융연구원 자료에서는 60%를 초과할 경우 잠재적 위험가구로 분류하였다(서정호 외, 2012). DTI는 만기일시상환대출의 경우 대출원금도 대출기간으로 나누어 연간 상환금액에 포함하지만, DSR에서는 이를 제외하여 실제 현금흐름에 충실한 지표이다.
- 5) LTI와 DSR 간의 상관관계가 높아 LTI는 분석에서 제외하였다.

참고문헌

- 박시내, 2011, "한국 중고령자의 소득·소비분석: 생애소득가설을 중심으로", 2011 하반기 연구보고서 제 11권, 대전: 통계청, pp.46-83.
- 박창균, 2003, "고령화의 진전과 자산수요의 변화", 인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(1), 서울: 한국개발연구원, pp.277-334.
- 박천규·이영, 2011, "횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석: 자산유형별 비교 분석을 중심으로", 국토연구 68, pp.135-153.
- 백은영·정순희, 2012, "베이비부머의 재정현황과 주택자산이 은퇴준비 정도에 미치는 영향", 소비문화연구 15(1), pp.141-160.
- 서정호·김영도·노형식·임진, 2012, 『가계부채의 미시구조 분석 및 해법』, 서울: 한국금융연구원.
- 석상훈, 2011, "우리나라 중·고령자의 은퇴와 소비지출간의 관계 분석", 제3회 재정패널 학술대회 발표자료집, 서울: 한국조세연구원, pp.85-115.
- 안중범·전승훈, 2005, "은퇴자가구의 적정소득대체율",

- 『한국경제연구』 15, pp.5-33.
- 윤재호·김현정, 2010, “은퇴와 가계소비 간 관계 분석”, 금융경제연구 417, 서울: 한국은행 금융경제연구원.
- 이성우·민성희·박지영·윤성도, 2008, 『로짓·프라빗모형 응용』, 서울: 박영사.
- 임경목, 2004, “한국 가계의 주식시장 참가 결정요인 분석”, 한국개발연구 26(1), pp.35-69.
- 임미화·정의철, 2012, “주택자산이 가구의 금융자산 포트폴리오 선택에 미치는 영향”, 국토연구 73, pp.99-114.
- 임진·서정호, 2012, 『부채디플레이션 대응방안: 금융부문을 중심으로』, 서울: 한국금융연구원.
- 최현자·주소현·김민정·김정현, 2009, “한국 은퇴준비지수 산정에 관한 연구”, 소비자학연구 20(3), pp.189-214.
- Ando, A. and Modigliani, F., 1963, “The ‘life-cycle’ hypothesis of saving: aggregate implications and tests”, *American Economic Review*, 53(1), pp.55-84.
- Michael D. Hurd, M. D. and Rohwedder, S., 2008, “The Retirement consumption puzzle: actual spending change in panel data”, *NBER Working Paper* No. 13929, National Bureau of Economic Research.
- Scobie, G., Le, T. and Gibson, J., 2007, “Housing in the household portfolio and implications for retirement saving: Some initial finding from SOFIE”, *Working Paper* 07/04, New Zealand Treasury..
- Shefrin H. M. and Thaler R. H., 1988, “The Behavioral Life-Cycle Hypothesis”, *Economic Inquiry*, 26, pp.609-643.
- Sun, W., Triest, R. K. and Webb, A., 2007, “Optimal retirement asset decumulation strategies: the impact of housing wealth”, *Public policy Discussion Papers*, No. 07-2, Federal Reserve Bank of Boston.
- Venti S. F. and Wise D. A., 1989, “But They Don’t Want to Reduce Housing Equity”, *NBER Working Paper* No. 2859, National Bureau of Economic Research.
- Williams, P., 2010, *Home Equity: Accumulation and Decumulation through the Life Cycle*, London: Resolution Foundation.
- 교신: 정준호, 200-701, 강원도 춘천시 효자 2동 192-1, 강원대학교 사회과학대학 부동산학과, 전화: 033-250-6838, 이메일: jhj33@kangwon.ac.kr
- Correspondence: Jun Ho Jeong, Department of Real Estate, Kangwon National University, 192-1, Hyoja-2dong, Chuncheon, Kangwon-do, 200-701, Korea, Tel: +82-33-250-6838, e-mail: jhj33@kangwon.ac.kr

최초투고일 2012년 10월 26일

최종접수일 2012년 11월 11일

Journal of the Economic Geographical Society of Korea
Vol.15, No.4, 2012(534-549)

The Effects of Housing Wealth on the Balance of Elderly Household Accounts

Jae-Yong Kim* · Jun Ho Jeong**

Abstract : This study analyzed the effects of housing wealth on the balance accounts of elderly households with an age of over 60 facing the asset decumulation period, capitalizing upon an ordered logit model for the 2011 household finance survey data. Out of some variables representing personal and social characteristics, the age and waged worker variables had a positive effect, but the number of household, low education level, living in the apartment and capital region variables negatively affected the balance accounts of elderly households. Some variables reflecting economic wealth and financial strategies such as the attitude of risk-taking, ordinary income and the ratio of financial assets had a positive impact, but other variables such as DSR did a negative one on the balance accounts of the elderly households. The ownership of housing wealth variable positively, but the ratio of housing assets variable negatively affected the balance accounts of the elderly households, which could be derived from the duality of housing as both consumption goods and assets. However, the ownership of other real estates and the ratio of them in the total assets variables had a negative impact on the balance accounts of the elderly households. Furthermore, since the financial asset-debt ratio worsened the balance accounts of the elderly households with both housing and other real estates, it is implied that the purchase of real estates with excessive bank loans could make them dangerous.

Key Words : asset decumulation, housing wealth, retirement-consumption puzzle, balance of household account, elderly household

* Ph.D candidate, Department of Real Estate, Kangwon National University

** Associate Professor, Department of Real Estate, Kangwon National University