

우리나라 소비자 특성별 체감경기와 거시경제지표 간의 관계 분석

김영준¹, 신석하^{2*}

¹상명대학교 금융경제학과, ²숙명여자대학교 경제학과

Analysis on the Relationship between Consumer Sentiment and Macro-economic Indices by Consumer's Characteristics

Young-Joon Kim¹, Sukha Shin^{2*}

¹Department of Economics & Finance, Sangmyung University

²Department of Economics, Sookmyung University

요약 본고에서는 소비자들이 느끼는 체감경기가 경제성장률 등 통상적인 거시경제지표와 괴리될 수 있으며, 특히 소득, 연령, 종사상의 지위 등 각 소비자들의 특성에 따라 차이가 난다는 점에 주목하여 소비자의 체감경기에 영향을 미치는 요인이 무엇인지 살펴보았다. 소비자들의 체감경기를 나타내는 변수로는 한국은행의 소비자동향조사를 통해 파악되는 현재생활형편 소비자심리지수(CSI)를 사용하였으며 전반적인 실물경기 상황을 나타내는 지표로는 국내총생산(계절조정) 전기대비 증가율을 이용하였다. 이 외에 개별 소비자들의 체감경기에 영향을 미치는 요인으로 임금, 구인배율, 주택매매가격, 주가지수, 생활물가지수, 가계부채상환부담 등을 고려하였는데 분석결과 상기한 거시경제지표들이 소비자들의 체감경기에 상당한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 특히 소득, 연령, 종사상의 지위 등 소비자의 특성별로 그룹을 나누어 분석하여 본 결과, 상기한 거시경제지표들이 체감경기에 영향을 미치는 정도는 소비자 그룹별로 차이가 있는 것으로 확인되었다. 또한 소비자들이 느끼는 체감경기가 경제성장률로 대표되는 실물경기 지표와 크게 괴리되었던 과거의 경우에도 임금, 구인배율 등 상기한 거시경제지표들을 추가적으로 고려하면 이러한 괴리의 상당 부분을 설명할 수 있음을 확인할 수 있었다.

Abstract This paper presents an empirical analysis on the relationship between consumer sentiment and macro-economic indices by consumer's characteristics such as age, income and employment type. According to the empirical analysis based on the Consumer Sentiment Index(CSI) of the Bank of Korea and other macro-economic indices, the following study findings are presented. First, individual consumer sentiment depends not only on GDP growth, but also on other macro-economic conditions such as wage, employment, consumer and asset price, and debt burden. Second, the degree of importance of the macro-economic indices on determining individual consumer sentiment varies strongly according to consumers' characteristics. These findings reveal that the gap between consumer sentiment and GDP growth can largely be explained by considering the other macro-economic indices and consumer's characteristics.

Keywords : Business Cycle, Consumer Confidence, Consumer Sentiment, Consumer Sentiment Index, Macro-economic Indices

1. 서론

경제주체들이 느끼는 체감경기와 거시경제지표들을

통해 파악되는 경기가 차이가 나는 경우 정책당국은 적절한 경제정책의 수립과 집행에 어려움을 겪게 된다. 예를 들어 경제성장률과 실업률 등 실물경기 관련 지표들

본 논문은 상명대학교 교내연구비를 지원받아 수행되었음.

*Corresponding Author : Sukha Shin (Sookmyung University)

Tel: +82-2-781-7536 email: yjnkim@smu.ac.kr

Received September 5, 2016

Revised (1st September 22, 2016, 2nd October 17, 2016)

Accepted November 10, 2016

Published November 30, 2016

이 개선되고 있음에도 불구하고 경제주체들은 체감경기가 더욱 악화되고 있다고 느끼고 있다면, 정책 당국은 지표를 바탕으로 정책기조를 긴축적인 방향으로 전환해야 할지 아니면 체감경기를 고려하여 확장 기조를 유지해야 할지 결정하기 어려운 상황에 놓이게 된다. 더욱이 동일한 상황에서도 소득, 연령, 거주 지역, 종사상의 지위 등 경제주체들의 특성에 따라 각 경제주체들이 느끼는 체감경기가 다를 수 있다는 점은 체감경기와 관련된 정책 당국의 어려움을 가중시킨다.

그러나 경제주체들이 체감하는 경기가 온전히 주관적인 감정이나 판단에만 좌우된다고 볼 수는 없을 것이며, 이는 실제 경제주체들이 겪는 객관적인 경제 상황과도 밀접하게 관련되어 있을 것이다. 그렇다면 체감경기와 지표경기 간의 차이는 상당 부분 적절하지 않은 지표를 고려한 데에서 기인할 수 있다. 즉 체감경기와 지표경기 간의 차이는 경제주체들이 중요하게 여기는 지표와 통상적으로 사용되는 경기지표 간의 차이를 반영하는 것일 수 있다. 특히 소득, 연령, 거주지역, 종사상의 지위 등 특성에 따라 경제주체들이 느끼는 체감경기가 상이하게 나타난다는 점은 경제주체별로 중요하게 여기는 경기지표가 서로 다를 수 있음을 시사한다고 볼 수 있다.

이러한 점을 고려하여 본 연구에서는 체감경기를 결정하는 요인, 즉 체감경기에 영향을 미치는 경기관련 지표가 무엇인지 살펴보고 특히 소득, 연령, 종사상의 지위 등 경제주체의 특성에 따라 체감경기에 영향을 미치는 요인이 어떻게 달라지는지 분석해 보고자 한다. 본고에서 경제주체의 특성을 이와 같이 소득, 연령, 종사상의 지위 등으로 구분한 것은 이러한 특성에 따라 경제주체들이 느끼는 체감경기가 다양하게 반응할 수 있다는 점과 본 연구에서 실증분석을 위한 자료로 사용한 한국은행의 소비자동향조사가 경제주체들을 이러한 기준으로 구분하고 있음을 고려한 것이다. 본고에서는 또한 이러한 분석 결과를 바탕으로 통상적인 지표경기와 체감경기 간의 괴리가 나타나는 현상을 설명하고, 이러한 괴리에 대해 정책당국이 어떻게 대응하는 것이 바람직한지 정책적 시사점을 도출해 보고자 한다.

2. 선행연구

체감경기는 근본적으로 경제주체들이 체감하는 주관

적인 경제상황을 의미하므로 각 경제주체들에게 직접 물어보는 방법 외에는 이를 파악할 수 있는 방법이 없다. 따라서 체감경기는 설문조사나 언론보도(인터뷰) 등을 통해 주로 파악된다. 현재 설문조사를 기반으로 하고 있는 대표적인 체감경기 지표로는 한국은행이 작성·공표하고 있는 소비자심리지수(CSI)와 기업경기실사지수(BSI) 등이 있다. 이 외에 언론보도의 빈도수나 논조의 강도를 이용하여 체감경기를 지수화하는 방법도 있으나, 아직까지는 주로 학술적인 연구 차원에서 시도되고 있으며 이에 대해 국내에서 공표되고 있는 공식적인 지표는 없다. 설문조사에 기반한 체감경기 지표의 경우에도 표본선택의 적절성, 불규칙한 응답률 처리 등 측정 방법상의 문제가 존재하지만 언론보도에 비해서는 상대적으로 편향되지 않은 측정이 가능한 것으로 여겨진다. 이는 언론보도의 경우 언론사별로 주된 독자 계층의 경제적 상황에 대해 좀 더 많은 비중을 둘 가능성이 있으며, Doms and Morin[1]가 지적하듯이 경제 관련 언론 보도의 양과 논조는 정치적 환경, 다른 기사에 상대적 중요성, 독자를 유인하기 위한 의도 등 다양한 요인에 의해서 영향을 받을 수 있기 때문이다.

이러한 점을 감안하여 체감경기와 관련된 기존의 국내외 연구들은 주로 설문조사를 기반으로 한 체감경기 지표를 대상으로 수행되었다. Bram and Ludvigson[2], Curtin[3], Fisher and Statman[4], Gelper et al.[5], Golinelli and Parigi[6], Howrey[7], Matsusaka and Sbordone[8], Soules[9] 등 대부분의 해외연구들은 체감경기 지표가 가구의 소비지출, GDP, 주가, 노동소득 등 실물경제 지표에 선행하는지 또는 독자적인 예측력을 지니고 있는지에 분석의 초점을 맞추었으며, 많은 경우 선행성이 존재하며 독자적인 예측력도 일정 부분 지니고 있다는 결과를 얻었다. 김승년·구영환[10], 김종권[11], 박천규·이영[12], 이궁희[13] 등 국내연구들에서도 소비자신뢰지수, 주택시장관련 심리지표, 기업경기실사지수 등의 체감경기 지표가 소비지출, 산업생산, 주택가격, 국내총생산 등 실물경기지표에 대해 어느정도 예측력을 지니고 있음이 확인된 바 있다. 한편 Doms and Morin[1], 박소현·최정수[14], 이완수 외[15] 등과 같이 설문조사 기반의 체감경기 지표와 언론보도 간의 관계를 분석한 연구도 있다.

그러나 이와 같은 체감경기에 영향을 미치는 요인이 경제주체별 특성에 따라 차이가 날 수 있다는 점에 대한

연구는 상대적으로 부족한 편인데, Fisher and Statman[4]는 주가가 소비자심리지수에 영향을 미치는 정도가 소비자 특성별로 차이가 있다는 점을 보고하였고, Soules[9]는 거시경제적 충격이 연령, 가구원수 등 가계의 인구적 특성에 따라 다르게 영향을 미친다는 점을 밝힌 바 있다. 국내의 경우를 보면 김종권[11]이 정부지출이 소비자심리지수에 영향을 미칠 수 있다는 분산분해 결과를 보고한 바 있으며, 박소현·최정수[14]는 자영업자, 저소득층이 상대적으로 경기를 비판적으로 평가하고 경기상황에 더 민감하게 반응한다는 점을 제기하였으나, 체감경기의 결정요인을 식별하거나 계층별 차이를 설명하기 위한 실증적인 분석을 수행하지는 않았다.

3. 체감경기와 체감경기 지표

3.1 체감경기 지표

체감경기 지표는 다양한 경제주체들이 경제 상황에 대해 주관적으로 느끼는 체감경기를 조사한 후 이를 취합·평균하여 작성되는데, 현재 우리나라에서 작성·공표되고 있는 이와 같은 체감경기 지표 중 소비자를 대상으로 하는 것은 대표적으로 소비자심리지수(CSI, Consumer Sentiment Index)가 있다.

소비자심리지수(CSI)는 설문조사(survey) 형태로 이루어지는 소비자동향조사를 통해 작성된다. 이에 대한 연혁을 살펴보면 삼성경제연구소가 1991년 1/4분기부터 분기별로 소비자태도조사를 실시하였으며 통계청이 1998년 12월부터 월별로 소비자전망조사를 실시한 바 있다. 한편 한국은행에서는 1995년 3/4분기부터 분기별로 소비자동향조사를 실시해 왔는데 2008년 9월부터는 유사통계 단일화 방침에 따라 한국은행에서 통계청의 소비자전망조사를 이관 받아 월별로 소비자동향조사를 실시해 오고 있다. 현재 소비자동향조사의 조사 대상은 2005년 인구주택총조사를 기반으로 한 전국 도시의 2,200 가구 표본이며 조사 기간은 매월 15일을 전후한 일주일이다. 조사 항목은 크게 경제인식, 경제전망, 소비지출전망, 가계저축 및 부채, 물가전망 등 5개 부문으로 구분되며 전체 조사 항목의 수는 현재생활형편 등 총 19개이다. 소비자동향조사를 통한 지수작성 방식을 살펴보면, 각 항목별로 6개월 전과 비교한 현재, 현재와 비교한 6개월 후의 전망에 대해 5점 척도(매우긍정, 다소긍정, 비슷, 다소부정, 매우부정)로 조사되며 이를 통해 각 항

목별 지수는 다음과 같이 산출된다.

$$\left(\frac{\text{매우긍정} \times 1.0 + \text{다소긍정} \times 0.5 + \text{비슷} \times 0}{\text{전체응답소비자수}} - \frac{\text{다소부정} \times 0.5 - \text{매우부정} \times 1.0}{\text{전체응답소비자수}} \right) \times 100 + 100$$

3.2 체감경기와 체감경기 지표 간의 관계

앞서 설명한 바와 같이 경제주체들이 실제로 느끼는 체감경기는 국내총생산(GDP)이나 실업률, 고용률 등과 같은 거시경제 지표로 나타나는 경기 상황과 괴리될 수 있는데, 이러한 점을 보완하는 한편 지표의 속보성을 제고하기 위해 소비자심리지수(CSI)나 기업경기실사지수(BSI) 등과 같이 설문조사를 통해 작성되는 체감경기 지표들이 활용되고 있다. 그러나 이러한 목적에서 작성되는 체감경기 지표 또한 실제 경제주체들이 느끼는 체감경기로부터 괴리될 소지가 있다. 이처럼 체감경기 지표가 실제 경제 주체들이 느끼는 체감경기와 괴리될 수 있는 원인으로서는 크게 지표 작성 상의 문제와 경제주체의 이질성(heterogeneity)에 따른 문제로 구분하여 볼 수 있다. 먼저 지표 작성 상의 문제는 조사 대상이 경제 전체의 구성과 다를 경우 또는 경제 주체별로 상이하게 느끼는 체감경기에 대한 강도를 적절히 반영하지 못하는 경우에 발생할 수 있다. 즉 조사 대상에서 특정 계층이 과소 또는 과대 포함되는 경우 체감경기 지표가 경제 전체의 체감경기와 괴리될 수 있다. 또한 이와 별도로 개별 경제주체들이 느끼는 체감경기에 대한 평가, 즉 경기가 얼마나 나쁜지 또는 얼마나 좋은지 그 강도를 적절히 조사에 반영하지 못하는 경우에도 체감경기 지표가 실제 체감경기로부터 괴리될 수 있다. 한편 경제주체의 이질성에 따른 문제는 좀 더 근원적인 부분으로서 체감경기 지표가 평균적인 의미(aggregate level)에서 경제 전반의 체감경기를 적절히 대표하고 있다고 하더라도 서로 상이한 위치에 있는 개별 경제주체들은 상이한 바와 같은 평균적인 의미에서의 경기 상황과 괴리될 수 있다는 데 기인한다. 예를 들어 소득격차가 확대되고 있는 상황이라면 평균적인 의미에서의 소득수준이 증가한다 하더라도 저소득 계층의 소득수준은 증가하지 않을 수 있으며 이는 저소득층이 실제로 느끼는 체감경기와 체감경기 지표 간의 괴리를 발생시키는 요인이 될 수 있다.

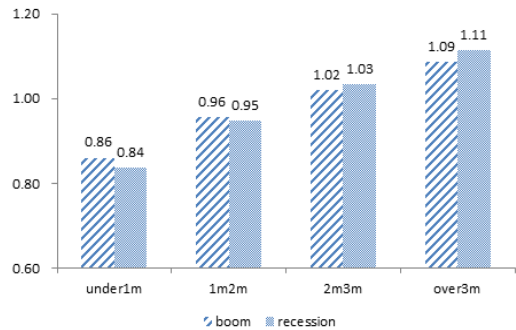
실제로 소비자심리지수(CSI) 자료가 제공되기 시작한 1995년 3/4분기 이후 최근까지의 기간에 대하여 소득수

준별(월소득 100만원 이하, 100- 200만원, 200-300만원, 300만원 이상으로 구분) 또는 종사상의 지위별(봉급생활자와 자영업자로 구분)로 나누어 현재생활형편 지수의 추세를 살펴보면 Fig.1에서 볼 수 있듯이 소득수준 및 종사상의 지위 등 개별 소비자가 속한 그룹별로 현재생활형편에 대한 소비자심리지수(CSI)의 평균값과 분산값 등에서 차이가 크다는 점을 알 수 있다. 즉, 소득수준별로는 상대적으로 소득이 낮은 계층일수록 현재의 경제상황에 대하여 부정적(비관적)인 응답을 하는 경향이 뚜렷이 나타났으며 종사상의 지위별로 보면 봉급생활자에 비해 자영업자의 경우 상대적으로 보다 더 부정적(비관적)인 응답을 하는 경향이 있는 것으로 확인되었다. 다만 각 그룹별로 지수간의 시차관계는 관측되지 않는 등 모든 소비자 그룹에서 동행성이 큰 것으로 확인되었으며 소비자의 연령이나 주거형태, 주거지역 등에 비해 소득수준 및 종사상의 지위에 따른 지수값의 격차가 상대적으로 더 크게 나타남을 확인할 수 있었다.

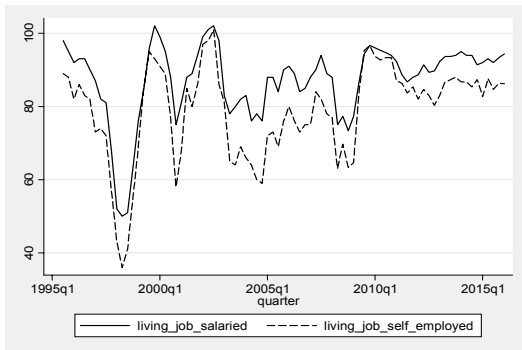
한편 경기 확장기나 수축기 등 경기국면에 따라 소비자 그룹별로 현재생활형편 지수(CSI) 값의 격차가 달라지는지 살펴보면, 상대적으로 경기가 수축국면인 경우 확장국면일 때에 비해 소비자 그룹별로 지수 값의 차이가 더 확대되는 경향이 있는 것으로 보인다. 1995년 3/4분기 이후 최근까지 기간에 대한 분석 결과, 경기확장기에는 소득수준별 지수 값의 평균이 전체 평균을 ‘1’로 놓았을 때 0.86-1.09 사이에 있는 반면 경기수축기에는 0.84-1.11 사이에 있는 것으로 나타나 소득수준별로 느끼는 체감경기의 격차는 경기상황이 좋지 않을 때 더욱 커지는 것으로 확인되었다. 또한 종사상의 지위별로도 경기확장기에 비하여 수축기에 봉급생활자와 자영업자들 간의 체감경기에 대한 격차가 더욱 커지는 경향이 있는 것으로 나타났다. 이러한 점은 앞서 설명한 경제주체의 이질성과 관련하여 경기확장기 보다 수축기에 지표경기와 체감경기 간의 괴리가 더 크게 나타날 수 있음을 시사하는 것이다.



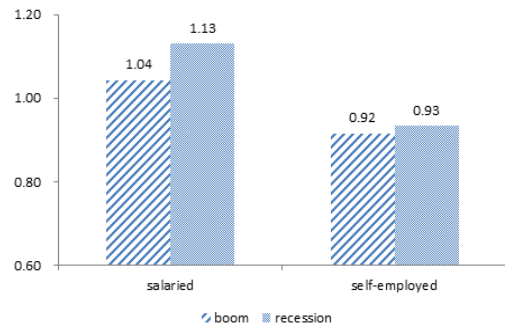
(a) CSI by income level



(a) CSI by income level



(b) CSI by employment type



(b) CSI by employment type

Fig. 1. CSI by income level and employment type

Fig. 2. CSI by business cycle phases

4. 체감경기와 거시경제지표 간의 관계

4.1 체감경기에 영향을 미치는 요인 분석

본 절에서는 소비자들이 느끼는 체감경기에 영향을 미치는 주요 경제변수가 무엇인지 확인해 보기 위해 회귀분석을 통해 소비자심리(consumer sentiment)에 영향을 미치는 경제변수가 무엇인지 식별해 보았다. 본 연구에서는 소비자심리를 나타내는 변수로 19개의 소비자심리지수(CSI) 항목 중 가장 대표성이 큰 현재생활형편 지수를 중심으로 분석을 실시하였으며, 소비자동향조사가 시행된 1995년 3/4분기 이후의 자료를 사용하되, 동자료가 2008년 7월 이후로는 분기별이 아닌 월별자료의 형태로 제공되고 있으므로 2008년 7월 이후로는 월별 자료를 분기 자료로 전환하여 사용하였다.

한편 전반적인 실물경기 상황을 나타내는 지표로는 국내총생산(실질GDP, 계절조정) 전기대비 증가율의 1분기 전의 값을 사용하였는데, 여기서 1분기 전의 국내총생산 증가율을 사용한 것은 소비자동향조사가 매월 15일을 전후한 일주일간 실시된다는 점, 그리고 공표 주기가 분기에서 월로 변경된 2008년 3/4분기 이후의 기간에 대하여는 본고에서 해당 분기에 해당하는 월별 자료를 평균함으로써 분기자료를 생성하여 사용하였다는 점을 고려하였기 때문이다. 참고로 현재생활형편 소비자심리지수와 가장 높은 상관관계를 지니고 있는 거시경제변수는 경기선행지수 순환변동치로서 분석기간 중 현재생활형편 소비자심리지수와와의 상관계수 값이 0.80에 달하는 것으로 나타났다. 그러나 경기선행지수를 구성하는 항목 중의 하나로 이미 소비자심리지수가 사용되고 있음을 감안하여 본고에서는 전반적인 실물경기 상황을 나타내는 지표로 경기선행지수 순환변동치 대신에 국내총생산 전기대비 증가율을 사용하였다.

상기한 바와 같이 실물경기 상황을 종합적으로 나타내는 변수로 국내총생산을 이용하는 외에 가계소득, 고용상황, 자산가격, 물가, 가계부채 등이 소비자심리에 영향을 줄 수 있음을 고려하여 다음과 같은 경제변수들을 추가적으로 이용하였다. 먼저 가계소득 관련 변수로는 상용근로자 임금(Wage), 고용상황 관련 변수로는 구인배율(OTA_ratio, opening-to-application ratio), 자산가격 관련 변수로는 주택매매가격지수(HPI)와 주가지수(KOSPI), 물가 관련 변수로는 생활물가지수(Living_CPI), 가계부채 관련 변수로는 가계대출잔액에 이자율(3년만기 국고채 기준)을 곱한 금액을 명목 국내총생산으로 나

눈 가계대출부담정도(Debt Burden)를 이용하였다.

Table1은 현재생활형편 소비자심리지수(CSI)의 로그 값을 종속변수로 설정하고 상기한 바와 같은 각종 거시경제변수들을 설명변수로 하여 회귀분석을 실시한 결과이다. 여기서 계절조정된 값이 있거나 계절성이 없는 변수들은 전기대비 차분값을, 그렇지 않은 변수들은 전년 동기대비 증가율을 사용하였으며, 오차항의 이분산 및 자기상관 가능성을 고려하여 분산값이 일치추정량이 되도록 Newey-West의 HAC(Heteroskedasticity Autocorrelation Consistent) 추정 방법을 사용하였다. 분석 결과 소비자들이 느끼는 체감경기는 전반적인 실물경기 상황을 나타내는 국내총생산 뿐만 아니라 고용관련 변수인 임금 및 구인배율, 자산가격 변수인 주가지수 등에도 상당부분 영향을 받는 것으로 나타났다. 또한 생활물가지수와 가계의 대출상환 부담 정도도 체감경기에 영향을 미치는 주요 요인인 것으로 확인되었다.

Table 1. Regression results for all consumers

Dependent Variable	log_CSI (present living condition)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
GDP(s.a.)	5.976*** (1.554)	1.690* (0.913)	2.258*** (0.571)	2.040* (1.064)
Wage		0.618* (0.337)	1.211*** (0.278)	0.648*** (0.187)
OTA_ratio		0.434*** (0.069)	0.188*** (0.064)	0.0743 (0.134)
HPI			0.330 (0.236)	-0.192 (0.265)
KOSPI			0.162*** (0.027)	0.222*** (0.046)
Living_CPI				-1.608** (0.671)
Debt Burden				-0.071* (0.041)
Constant	4.336*** (0.029)	4.372*** (0.025)	3.175*** (0.204)	2.804*** (0.352)
Obs	81	79	79	48
R-squared	0.266	0.634	0.821	0.819

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4.2 소비자 특성별 요인 분석

본 절에서는 현재생활형편 소비자심리지수를 대상으로 소득수준, 연령, 종사상 지위(봉급생활자 및 자영업자) 등 소비자의 특성별로 어떠한 경제적 요인이 체감경기와 상대적으로 더 밀접하게 연관되어 있는지 분석하여 보았다. 먼저 소득수준별로 보면 Table2의 결과를 통해 확인할 수 있듯이 상대적으로 소득이 낮은 계층일수록

체감경기가 전반적인 경기상황을 나타내는 국내총생산 증가율에 더 민감한 것으로 나타났다. 또한 생활물가지수, 임금 등 물가와 고용상황 관련 변수도 상대적으로 소득이 낮은 계층의 체감경기에 더 크고 분명한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 구체적으로 몇 가지 변수들에 대한 회귀분석 결과를 살펴보면 먼저 임금의 경우 모든 계층에서 체감경기에 미치는 영향이 유의한 것으로 나타나는 가운데 소득이 낮은 계층일수록 계수값의 크기가 더 큰 경향이 있다. 생활물가지수의 경우도 모든 소비자 그룹에서 생활물가의 상승률이 높을수록 체감경기를 부정적으로 인식하도록 하는 효과를 갖는 것으로 나타나는데 특히 소득이 낮은 소비자 그룹일수록 이러한 효과가 더 크게 나타나고 있다.

Table 2. Regression results by income level

Dependent Variable	log_CSI (present living condition)			
	under1m	1m-2m	2m-3m	over3m
GDP(s.a.)	3.413*** (0.826)	2.328*** (0.672)	2.159*** (0.576)	1.841*** (0.655)
Wage	1.423*** (0.524)	1.228*** (0.284)	0.987*** (0.217)	0.800*** (0.206)
OTA_ratio	0.058 (0.088)	0.200*** (0.062)	0.198*** (0.051)	0.206*** (0.046)
HPI	0.636* (0.325)	0.217 (0.233)	0.142 (0.191)	-0.029 (0.182)
KOSPI	0.148*** (0.048)	0.051 (0.033)	0.018 (0.027)	0.043* (0.024)
Living_CPI	-2.385*** (0.863)	-1.870*** (0.527)	-1.741*** (0.414)	-1.536*** (0.409)
Constant	3.150*** (0.380)	3.973*** (0.256)	4.293*** (0.208)	4.198*** (0.188)
Obs	79	79	79	79
R-squared	0.759	0.810	0.837	0.841

Robust standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

다음으로 연령별로 소비자 그룹을 세분화하여 소비자 심리지수에 영향을 미치는 변수들을 살펴본 결과는 Table 3에 제시되어 있다. 소비자들을 연령별로 구분하여 보면 임금의 경우는 상대적으로 낮은 연령대의 소비자들에게 있어서 체감경기를 결정하는 더 중요한 요인이며, 구인 배율의 경우는 주로 30대-50대의 취업연령 소비자들에게 영향력이 큰 것으로 나타난다. 또한 자산가격 변수인 주택매매가격이나 주가지수의 경우를 보면 주로 40대 이상의 중장년층에서 상대적으로 체감경기에 영향을 미치는 사실이 분명하게 나타난다. 한편 생활물가지수는 상대적으로 고연령대의 소비자들의 체감경기에 크고 분명하게 영향을 미치는 것으로 확인된다.

Table 3. Regression results by age group

Dependent Variable	log_CSI (present living condition)			
	30-39	40-49	50-59	over 60
GDP(s.a.)	2.339** (0.968)	1.903*** (0.480)	2.404*** (0.533)	2.052*** (0.722)
Wage	1.394*** (0.332)	1.086*** (0.249)	0.995*** (0.288)	0.822*** (0.298)
OTA_ratio	0.232*** (0.072)	0.190*** (0.055)	0.152** (0.065)	0.084 (0.060)
HPI	0.196 (0.233)	0.360* (0.190)	0.588** (0.232)	0.209 (0.263)
KOSPI	0.037 (0.034)	0.134*** (0.031)	0.128*** (0.036)	0.112*** (0.034)
Living_CPI	-1.103 (0.998)	-1.364*** (0.494)	-1.445** (0.629)	-2.206*** (0.599)
Constant	4.087*** (0.258)	3.426*** (0.241)	3.452*** (0.283)	3.611*** (0.268)
Obs	48	79	79	79
R-squared	0.888	0.876	0.840	0.782

Robust standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Table 4. Regression results by employment type and region

Dependent Variable	log_CSI (present living condition)			
	salaried	self-employed	region 1	region 2
GDP(s.a.)	1.572*** (0.344)	3.154*** (0.544)	2.192*** (0.519)	2.037*** (0.360)
Wage	0.963*** (0.190)	0.905*** (0.314)	0.876*** (0.291)	1.021*** (0.254)
OTA_ratio	0.149*** (0.039)	0.154** (0.070)	0.135** (0.063)	0.113** (0.052)
HPI	0.333** (0.161)	0.465 (0.322)	0.474* (0.253)	0.348 (0.214)
KOSPI	0.087*** (0.021)	0.132*** (0.038)	0.105*** (0.029)	0.144*** (0.030)
Living_CPI	-1.001** (0.401)	-1.255* (0.735)	-1.537** (0.608)	-1.078* (0.553)
Retail(s.a.)	0.819*** (0.246)	1.319** (0.518)	0.883** (0.369)	0.671* (0.377)
Constant	3.805*** (0.171)	3.371*** (0.299)	3.631*** (0.232)	3.347*** (0.240)
Obs	79	79	79	79
R-squared	0.901	0.815	0.841	0.870

Robust standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Region 1: Seoul

Region 2: All cities except Seoul, Busan, Daegu, Daejeon, Gwangju, Ulsan, Incheon

Table 4는 자영업 업황과 관련이 클 것으로 생각되는 소매판매액지수(Retail, 계절조정)를 설명변수에 추가하여 종사상 지위 및 거주 지역별로 소비자 그룹을 세분화하여 현재생활형편 소비자심리지수에 영향을 미치는 변수들을 분석한 결과를 보여주고 있다. 이를 통해 볼 수 있는 바와 같이 붕급생활자에 비하여 자영업자들이 느끼

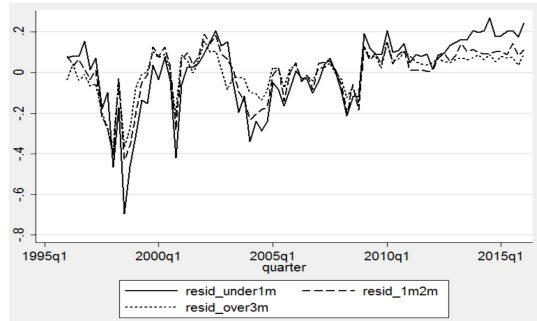
는 체감경기가 경제성장률로 대표되는 전반적인 경기상황에 더 민감하게 반응하는 것으로 나타났는데, 세부적으로 보면 봉급생활자들에게는 상대적으로 임금상승률이, 자영업자들에게는 소매판매액지수가 체감경기에 더 크고 분명한 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 한편 거주 지역별로는 대체로 뚜렷한 차이를 발견하기가 어려웠는데 다만 임금의 경우는 서울보다는 중소 도시지역 거주자들에게, 생활물가의 경우는 상대적으로 서울지역 소비자들의 체감경기에 영향을 미치는 정도가 더 크고 분명한 것으로 나타난다.

4.3 과거 사례 분석

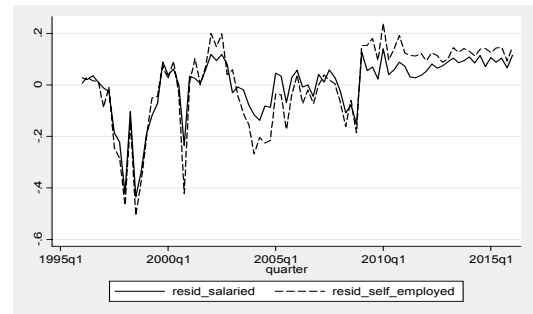
본 절에서는 소비자들이 느끼는 체감경기가 실물경기 지표에 비해 이례적으로 긍정적이거나 부정적으로 나타난 경우, 즉 체감경기와 실물경기 지표 간의 괴리가 유난히 컸던 기간을 살펴보고 이러한 시기에는 각 소비자 그룹별로 체감경기를 느끼는데 있어서 어떠한 특징적인 현상이 있었는지 살펴보도록 한다. 또한 앞서 수행한 바와 같은 소비자 특성별 체감경기에 영향을 미치는 요인에 대한 분석 결과를 이용함으로써 이와 같은 체감경기와 실물경기 간의 괴리 정도를 얼마나 잘 설명할 수 있는지 비교해 보도록 한다.

Fig.3는 소비자들이 느끼는 체감경기와 실물경기 간의 괴리 정도를 소득수준별 및 종사상의 지위별로 구분하여 보여주고 있다. 여기서 소비자들의 체감경기와 실물경기 간의 괴리 정도는 현재생활형편 소비자심리지수(CSI)를 본고에서 실물경기를 나타내는 지표로 사용한 국내총생산(계절조정) 전기대비 증가율에 대해 회귀분석하여 구한 잔차로 측정하였다. Fig.3에서 볼 수 있듯이 외환위기 전후인 1997-98년 기간 및 2000년 4/4분기, 2003년 후반부터 2005년 초반, 글로벌 금융위기가 있었던 2008년 등의 시기에는 실제 소비자들이 느끼는 체감경기가 실물경기 지표에 비해 유난히 부정적이었던 것으로 나타난다. 반면 2002년을 전후한 시기 및 2009년 하반기 이후에는 체감경기가 실물경기 지표에 비해 긍정적으로 나타나는 경향이 뚜렷하다. 이러한 시기 중 1997-98년 기간 및 2000년 4/4분기, 2003년 후반부터 2005년 초반, 글로벌 금융위기가 있었던 2008년 등은 모두 경기가 수축국면에 있었던 시기이며 2002년의 경우는 경기가 확장 국면에 있었던 시기로서 대체로 경기 수축에는 체감경기가 실물경기 지표에 비해 더 부정적으로, 경기 확장기에는 체감경기가 실물경기 지표에 비해

긍정적으로 나타나는 경향이 있음을 확인할 수 있다. 다만 모든 경기 국면에 대하여 이러한 경향이 나타나는 것은 아니며, 특히 2009년 이후부터는 경기 국면에 상관없이 체감경기가 실물경기 지표에 비해 긍정적으로 나타나고 있다.



(a) Gap by income level



(b) Gap by employment type

Fig. 3. Gap between consumer sentiment and real economic condition measured by residual

Fig.3은 체감경기와 실물경기 지표 간의 괴리 정도가 소득수준별 및 종사상 지위별 등 소비자 특성별로 차이가 있음도 보여주고 있는데, 전반적으로 볼 때 체감경기의 방향성에 있어서는 소비자 그룹에 상관없이 대체로 일치하나 그 정도에 있어서는 그룹별로 다소 차이가 있는 것으로 나타난다. 예를 들어 소득수준별로 보면 상대적으로 소득이 낮은 계층에서 잔차의 변동 폭이 큰 것으로 나타나며, 종사상 지위별로는 봉급생활자에 비해 자영업자의 경우 잔차의 변동 폭이 더 큰 것으로 나타난다. 이는 체감경기와 실물경기 지표 간의 괴리에 있어서 상대적으로 소득이 낮을수록, 그리고 봉급생활자에 비해 자영업자의 경우 이러한 괴리 정도가 더 큰 경향이 있음을 의미하는 것이다.

Fig.4는 현재생활형편 소비자심리지수 실적치(실선)와 소비자심리지수를 국내총생산 증가율만을 이용하여 구한 추정치(가는 점선), 그리고 국내총생산 및 앞서 살펴 본 바와 같은 각종 거시경제지표들을 모두 이용하여 구한 추정치(굵은 점선)를 비교하여 보여주고 주고 있다. Fig.4에서 확인할 수 있듯이 소비자 특성별로 체감경기에 영향을 미치는 각종 경제변수들을 이용할 경우 소비자심리지수를 훨씬 더 잘 예측하고 있는데, 이는 본고에서 제시한 경제변수들이 실제 소비자들이 느끼는 체감경기와 실물경기지표 간의 괴리를 상당부분 잘 설명해 줄 수 있음을 시사한다. 또한 이 외에도 본고에서 분석한 바와 같은 소비자 특성별 체감경기에 영향을 미치는 경제지표들의 차이를 고려하면 소득수준 및 종사상의 지위 등 소비자 특성에 따른 체감경기를 보다 더 정확히 예측할 수 있었다.

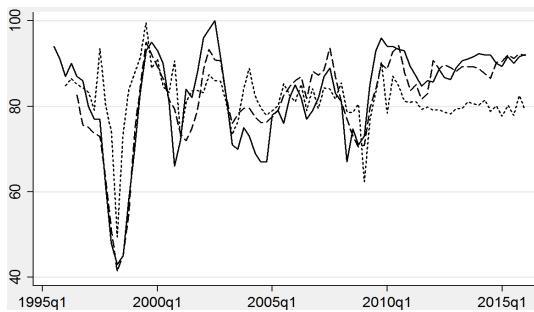


Fig. 4. Comparison predicted values of consumer sentiment

5. 결론 및 시사점

국내총생산(GDP) 증가율을 통해 측정되는 경제성장률이나 노동시장의 고용상황과 관련된 실업률, 고용률 등과 같이 거시경제 전반의 상황을 파악하려는 목적에서 작성되는 각종 거시경제지표들을 통해 나타나는 지표경기가 실제 경제주체들이 느끼는 체감경기와 차이가 있어 적절한 경제정책의 수립과 집행에 어려움을 겪게 되는 경우가 있다. 본고에서는 이러한 점을 고려하여 소득, 연령, 거주지역, 종사상의 지위 등 경제주체들의 특성에 따라 각 경제주체들이 느끼는 체감경기를 결정하는 데 상대적으로 더 중요하게 작용하는 요인이 무엇인지 살펴보고 이를 통해 지표경기와 체감경기 간의 괴리를 발생시키는 원인이 무엇이며 이에 어떻게 대처하여야 할 것인지 등에 대한 정책적 시사점을 도출해 보았다.

한국은행에서 조사·공표하고 있는 현재생활형편 소비자심리지수(CSI) 및 국내총생산(GDP) 등 각종 거시경제지표들을 이용하여 분석해 본 결과 소비자들의 체감경기는 국내총생산으로 대표되는 전반적인 경기상황 외에도 임금, 고용상황, 자산가격, 물가, 가계부채부담 등과 밀접한 관계에 있음을 알 수 있었다. 또한 상기한 거시경제지표들과 체감경기 간의 관계는 소득, 연령, 종사상의 지위 등 소비자 그룹별로 차이가 있음을 확인할 수 있었다. 특히 상기한 바와 같이 소비자의 특성별로 체감경기에 영향을 미치는 요인에 차이가 있음을 고려하면 이를 통해 체감경기와 실물경기지표 간의 괴리를 상당 부분 설명할 수 있음도 확인할 수 있었다.

이상과 같은 본고에서의 분석결과를 토대로 다음과 같은 정책적 시사점을 도출해 볼 수 있겠다. 우선 소비자들의 체감경기의 상당 부분은 객관적인 경제현상과 관련되어 있으며 경제성장률 등 통상적인 경기지표는 체감경기에 영향을 미치는 주요 요인이다. 다만 소비자들의 심리에 영향을 미치는 경제지표들이 소비자의 특성별로 다양하기 때문에 체감경기와 지표경기의 차이가 발생하는 것으로 이해된다. 따라서 정책당국은 지표경기와 체감경기에 차이가 발생하는 경우, 기본적으로는 지표경기를 중심으로 정책기조를 설정하되 체감경기에 영향을 주는 것으로 판별된 요인들에 문제가 있는지 면밀히 살펴볼 필요가 있겠다. 특히 소득, 연령, 종사상의 지위 등 소비자의 특성에 따라 체감경기에 영향을 미치는 요인이 상이하므로, 경우에 따라서는 전반적인 부양책보다는 특정 집단에서 중요하게 여기는 요인들에 초점을 맞춘 정책이 효과적일 수 있겠다.

References

- [1] Doms, M. and N. Morin, "Consumer Sentiment, the Economy, and the News Media," *Finance and Economic Discussion Series*, p.1-70, 2004-51, Federal Reserve Board, 2004.
- [2] Bram, J. and S. Ludvigson, "Does Consumer Confidence Forecast Household Expenditure? A Sentiment Index Horse Race," *Economic Policy Review*, vol. 4, no. 2, pp. 59-78, 1998.
- [3] Curtin, R., "Consumer Sentiment Surveys: Worldwide Review and Assessment," *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, vol. 3, no. 1, pp. 7-42, 2007. DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/jbcma-v2007-art2-en>
- [4] Fisher, K. and M. Statman, "Consumer Confidence and

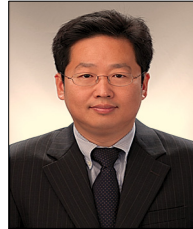
Stock Returns," *Journal of Portfolio Management*, pp. 115-127, 2003.

DOI: <http://dx.doi.org/10.3905/jpm.2003.319925>

- [5] Gelper, S., A. Lemmens, and C. Croux, "Consumer sentiment and consumer spending: decomposing the Granger causal relationship in the time domain," *Applied Economics*, no. 39, no. 1, pp. 1-11, 2009.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/00036840500427791>
- [6] Golinelli, R. and G. Parigi, "Consumer Sentiment and Economic Activity: A Cross Country Comparison," *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, vol. 1, no. 2, pp. 140-170, 2004.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/jbcma-v2004-art10-en>
- [7] Howrey, E. P., "The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment", *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 175-216, 2001.
- [8] Matsusaka, J. G. and A. M. Sbordone, "Consumer Confidence and Economic Fluctuations", *Economic Inquiry*, vol. 33, no. 2, pp. 296-318, 1995.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1465-7295.1995.tb01864.x>
- [9] Soules, N., "Consumer Sentiment: Its Rationality and Usefulness in Forecasting Expenditure - Evidence from the Michigan Micro Data," *NBER Working Paper* no. 8410, pp. 1-38, 2001.
DOI: <http://dx.doi.org/10.3386/w8410>
- [10] Kim, S. and Y. Goo, "The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment", *Economic Analysis*, vol. 11, no. 1, pp. 73-107, 2005.
- [11] Kim, J., "The Analysis on Social Happiness and Macroeconomics Variables", *Korea Safety Management & Science Spring Conference*, pp. 109-121, 2009.
- [12] Park, C. and Y. Lee, "Analysis on the Predictive Power of the Housing Market Survey Indices," *Journal of the Korea Real Estate Analysis Association*, vol. 16, no. 1, pp. 131-146, 2010.
- [13] Lee, G., "Economic Forecasting under the Korean Currency Crisis: Short-term Forecasting of GDP with Business Survey Data", *The Korean Journal of Applied Statistics*, vol. 12, no. 2, pp. 397-404, 1999.
- [14] Park, S. and J. Choi., "The Analysis of Main Causes on Consumer Sentiment Indicator (CSI)'s Changes", *Statistics Korea Working Paper*, pp. 1-29, 2006.
- [15] Lee, W., J. Sim, and Y. Park., "A Time Series Analysis of the Reciprocal Agenda-Setting Relationships Running among Economic News, the State of the Economy, Consumer Expectations, and Consumer Behaviors", *The Journal of Journalism & Communication Studies*, vol. 51, no. 4, pp. 280-307, 2007.

김 영 준(Young-Joon Kim)

[정회원]



- 2010년 9월 : University of California Davis 경제학과(경제학박사)
- 1997년 1월 ~ 2011년 7월 : 한국은행 정책기획국, 경제연구원 과장
- 2011년 7월 ~ 2012년 2월 : 한국개발연구원(KDI) 부연구위원
- 2012년 3월 ~ 현재 : 상명대학교 금융경제학과 조교수

<관심분야>

경제성장, 국제경제, 응용계량

신 석 하(Sukha Shin)

[정회원]



- 2002년 6월 : Ohio State University 경제학과(경제학박사)
- 2002년 9월 ~ 2013년 2월 : 한국개발연구원(KDI) 연구위원 및 경제동향전망팀장
- 2013년 3월 ~ 현재 : 숙명여자대학교 경제학과 조교수

<관심분야>

거시경제, 계량분석(시계열)