



BOK 경제연구



실업경험이 가계소비에 미치는
장기효과 분석

최영준



2024. 4



실업경험이 가계소비에 미치는 장기효과 분석

최영준*

2024. 4

이 연구내용은 집필자 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

* 경제연구원 미시제도연구실 연구위원 (E-mail: yjchoi70@bok.or.kr)

한국노동연구원 「청년포럼」에서 유익한 코멘트를 주신 KDI 한요셉 박사, 인천대학교 이장연 교수와 함께 중간 세미나에서 소중한 코멘트를 주신 이재원 경제연구원장님, 조태형 부원장님, 이동원 미시제도 연구실장님, 이화여대 석병훈 교수, 국제경제연구실 김기호 박사 및 참가자분들 그리고 익명의 심사자께도 감사드립니다. 또한 실업경험 지표 관련 코드를 제공해주신 FRB of Boston의 Leslie Sheng Shen 박사에게도 감사의 말씀을 전합니다.

차 례

I. 서론	1
II. 가계소비 현황과 기존 연구	2
III. 자료 및 실증분석	7
IV. 결론	21
참고문헌	27

실업경험이 가계소비에 미치는 장기효과 분석

우리나라의 가계소비는 1997년 외환위기 등을 거치면서 비교적 크게 둔화된 후 이전 증가세를 회복하지 못하고 있다. 이와 같이 가계소비가 과거 충격의 영향을 지속적으로 받는 현상, 소위 상흔 소비(scarred consumption)에 대한 연구가 외국을 중심으로 이루어지고 있으나 우리나라에 대해서는 이에 대한 연구를 찾아보기 어려운 실정이다. 이러한 점을 감안하여 본고는 Malmendier and Shen (2024)을 따라 과거 실업경험이 가계소비에 영향을 미치는지 여부를 미시 패널 자료를 사용하여 실증분석해 보았다.

분석결과 과거 실업경험은 가계소비에 통계적으로 유의하게 음(-)의 영향을 미친 것으로 나타났다. 이는 1997년 외환위기 이후의 충격이 실업경험을 통해 장기적으로 우리나라의 가계소비에 부정적인 영향을 미쳤음을 의미한다. 이러한 상흔 소비는 미래소득을 감소시키는 경로보다 주로 저축을 늘리는 자산축적 경로를 통해 발생하는 것으로 나타났다. 계층별로 보면 소득 및 자산보유 취약계층, 소비재별로는 선택재와 같은 비내구재 중심으로 상흔 소비가 나타났다.

핵심 주제어: 가계소비, 실업경험, 상흔 소비

JEL Classification Numbers: D12, D15, E21, G51

I. 서론

우리나라의 가계소비는 1997년 외환위기를 거치면서 이전 추세를 하회한 후 장기간 원래 추세를 회복하지 못하고 있다. 최근 이와 같이 가계소비가 과거 충격의 영향을 지속적으로(persistently) 받는 현상에 대한 연구가 이루어지고 있다. Malmendier and Shen (2024)은 2008년 글로벌 금융위기 이후 미국의 소비가 장기적인 상흔(scar)을 받아 글로벌 금융위기 이전 수준을 밀도는 현상을 “상흔 소비(scarred consumption)”라고 하였다. 또한 Pistaferri (2016)는 2008년 글로벌 금융위기 이후 미국의 소비자 신뢰(consumer confidence)에 충격이 가해져 소비가 장기간 완만한(moderate) 모습을 보인다고 하였다. 한편 Moraru et al. (2018)은 실업률과 같이 이력현상(hysteresis)¹⁾, 즉 과거 경험(experience) 혹은 기억(memory)에 의해 경제변수가 충격 이전 수준을 회복하지 못하는 현상이 소비에도 나타날 수 있다고 하였다. 그러나 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 소비에 관한 연구는 주로 50대의 미래 기대소득 약화, MZ 세대와 베이비 붐 이전 세대의 선택소비 감소에 기인한다(최영준, 2023)고 하였을 뿐 소비 부진이 과거 충격의 지속적인 영향에 의해 야기될 수 있음을 분석한 연구는 찾아보기 힘들다.

이러한 점을 감안하여 본고는 1997년 외환위기 이후 과거 충격이 우리나라의 가계 소비에 장기적인 영향을 미치고 있는지를 분석하여 보았다. 분석결과 실업경험은 가계 소비에 통계적으로 유의하게 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 우리나라의 가계소비에 상흔 효과가 존재할 수 있음을 의미한다. 또한 이러한 상흔 효과는 미래 소득을 감소시키는 경로(channel)보다 주로 저축을 증가시키는 자산축적 경로를 통해 발생한 것으로 나타났다. 계층별로 보면 저소득 및 저자산 계층을 중심으로, 재화별로는 기초, 선택(임의)소비와 같은 비내구재 중심으로 상흔 소비가 발생한 것으로 나타났다. 특이한 점은 자산이 많은 계층은 실업경험에도 불구하고 소비를 줄이지 않았다. 이는 동 계층이 실업경험에도 불구하고 축적한 자산과 상대적으로 작은 차입제약(borrowing constraint) 등에 힘입어 소비를 줄이지 않은 데 기인하는 것으로 보인다.

본고의 관련 문헌에 대한 기여는 다음과 같다. 첫째 우리나라에서는 거시 실업경험이

1) 이력현상이라는 용어는 Blanchard and Summers (1986)가 1980년대 초 오일쇼크 이후 유럽의 높은 실업률과 지속적인 실업률 상승을 설명하기 위해 처음 사용하였다. 이력현상과 비슷한 용어로 장기 침체(secular stagnation)가 있는데 이는 대공황 이후 장기간의 저성장을 예견한 Hansen (1939)이 사용하였다. 두 용어는 Delong and Summers (2012), Summers (2014a)와 Summers (2014b)와 같은 연구에서 글로벌 금융위기의 잠재적인 상흔 효과(scarring effect)를 설명하는 데 사용되었다. 최근에는 수출에도 이력현상이 존재할 수 있다고(Denadai and Teles, 2016) 한다. 이력현상에 대한 자세한 논의는 Cerra et al. (2023)을 참고하기 바란다.

미시 가계소비에 미치는 장기적인 영향을 분석한 연구를 찾아보기 어려운 실정이다. 이와 같은 상황에서 본 연구는 해당 논의의 활성화에 기여할 수 있을 것으로 보인다. 둘째 그간의 연구들은 주로 단기적인 시각에서 소비부진을 분석하는 경우가 많았다. 그러나 본고는 과거 충격의 가계소비에 대한 장기적인 영향을 분석한 점에서 기존 연구와 차별된다.

본고의 한계는 다음과 같다. 먼저 본고는 단기 충격이 장기적으로 가계소비에 영향을 주는 구체적인 과정을 설명하지 못하였다. 본고에서는 Malmendier and Shen (2024), Moraru et al. (2018)과 같이 단기 충격이 경험 혹은 기억을 통하여 가계소비에 장기적인 영향을 야기한다고 하였다. 그러나 본고 역시 Malmendier and Shen (2024), Moraru et al. (2018)과 같이 경험 혹은 기억이 가계소비에 영향을 주는 메커니즘에 대한 이론적, 실증적 설명을 하지 못하였다. 아울러 본고는 우리나라 가계자산의 대부분이 실물자산에 집중되어 있다는 점을 감안하여 통제변수로 실물자산 변수만을 사용하였다. 그러나 이로 인한 관측치 수 감소로 다양한 분석을 하지 못하였다.

본고의 구성은 다음과 같다. II 장에서는 가계소비 현황과 기존 연구를 살펴보았다. III 장에서는 자료 및 실증분석을 제시하였으며 IV 장에서는 주요 분석 결과를 요약하였다.

II. 가계소비 현황과 기존 연구

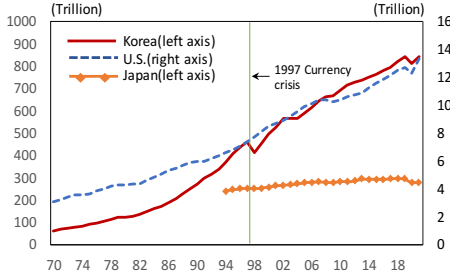
1. 가계소비 현황

우리나라의 가계소비는 1997년 외환위기를 거치면서 이전 추세를 하회한 후 동 추세를 회복하지 못하고 있다(〈Figure 1〉 참조). 증가율(전년대비)로 보면 외환위기 이후 가계소비가 이전에 비해 뚜렷이 한 단계 낮아진 모습을 보이고 있다(〈Figure 2〉 참조). 한편 2019년 코로나 19 이후 사회적 거리두기(social distancing) 등으로 가계 소비가 크게 감소한 후 회복되는 조짐을 보였으나 최근 들어 다시 부진한 상황이다.²⁾ 참고로 미국과 일본³⁾의 가계소비는 2008년 글로벌 금융위기 이후 이전에 비해 낮아진 모습을 보이고 있다.

2) 가계 최종소비지출(통계청, 전년동기대비, %): 2018년 3.1 → 2020년 -4.7 → 2021년 3.6 → 2022년 4.1 → 2023년 1/4 4.6 → 2/4 1.4 → 3/4 0.0 → 4/4 0.7

3) 일본은 자료제약으로 1994년 이후 자료만이 이용가능하다.

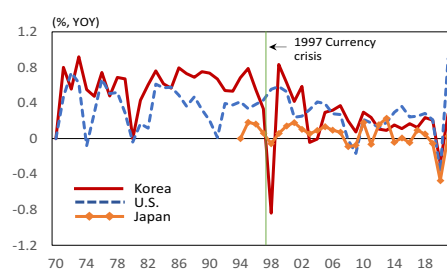
〈Figure 1〉 Household Consumption (Yearly)



Notes : 1) Based on real (2015=100) and each country's currency
2) Japan started in 1994 due to data availability

Source : OECD

〈Figure 2〉 Household Consumption (YOY)

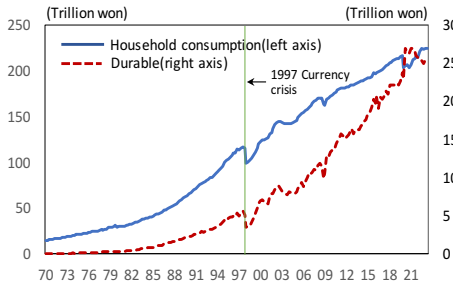


Notes : 1) Based on real (2015=100) and each country's currency
2) Japan started in 1994 due to data availability

Source : OECD

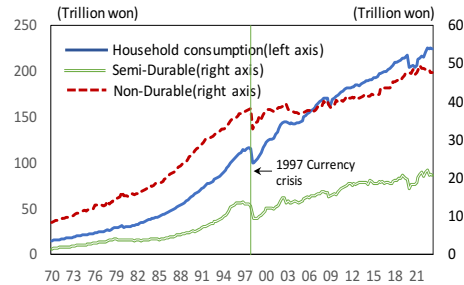
다음으로 내구재, 준내구재, 비내구재와 같은 재화별로 가계소비를 살펴보면 다음과 같다.⁴⁾ 먼저 전자제품 등 내구재는 1997년 외환위기 이후에도 추세가 둔화되지 않고 있다(〈Figure 3〉 참조). 이는 1970년대 이후 경제성장과 함께 빠른 속도로 증가한 내구재가 외환위기 이후에도 스마트폰 등과 같은 IT 제품의 성장세에 힘입어 견조한 증가세를 보인 데 기인하는 것으로 보인다. 한편 음식료품 등 비내구재 추세는 1997년

〈Figure 3〉 Durable Goods Consumption (Quarterly)



Note : Based on S.A. and real value (2015=100)
Source : KOSIS

〈Figure 4〉 Semi- and Non-Durable Goods Consumption (Quarterly)



Note : Based on S.A. and real value (2015=100)
Source : KOSIS

4) 소비재는 내구재, 준내구재, 비내구재로 구분된다(통계청 홈페이지 참고). 내구재는 1년 이상 사용이 가능하고 주로 고가인 승용차, 가전제품, 컴퓨터 및 통신기기, 가구 등의 상품을, 준내구재는 1년 이상 사용이 가능하나 주로 저가인 의복, 신발 및 가방, 운동 및 오락용품 등의 상품을, 비내구재는 주로 1년 미만 사용되는 음식료품, 의약품, 화장품, 서적 및 문구, 차량연료 등의 상품을 말한다. 비내구재는 다시 필수재와 선택(임의)재로 구분될 수 있다. 필수재는 식비, 주거비, 보건의료비 등과 같이 살아 가는 데 필수적인 재화로, 가격탄력성이 낮고 경기에 따른 수요변동이 크지 않은 재화를 말한다. 반면 선택재는 가구 재정상태에 따라 소비를 이연할 수 있어 가격탄력성과 수요변동성이 높은 교육, 오락·문화, 의류·신발, 가사서비스, 교통, 음식·숙박 등을 말한다.

외환위기 이후 이전에 비해 크게 둔화된 후 회복되지 않고 있다(〈Figure 4〉 참조). 그러나 의복 등 준내구재는 외환위기 전후 추세가 크게 달라지지 않고 있다.

2. 기존 연구

본고는 경제 충격이 가계소비에 미치는 영향에 대한 연구흐름과 관련된다. 먼저 경제위기와 가계소비에 관한 연구는 상당히 많이 축적되어 있다.⁵⁾ 대표적인 연구는 경기변동 혹은 경제위기가 가계소비에 이질적 영향을 미친다는 것이다(Miniaci and Weber, 1999; Parker and Vissing-Jorgensen, 2009; Petev et al. 2012; Chetty et al., 2020; Gutin et al., 2023; 최영준, 2006, 2023). Miniaci and Weber (1999)는 1993년 이탈리아의 소비 감소가 1992년 이탈리아 외환위기 이후 젊은층의 미래기대 약화에 따른 소비감소에 의해 나타났음을 보였다. Parker and Vissing-Jorgensen (2009)은 2008년 글로벌 금융위기 이후 미국의 고소득 가구들이 소득과 소비의 변동에 더 민감해지고 있음을 발견하였다. Petev et al. (2012)은 2008년 글로벌 금융위기 이후 미국에서 경기 침체가 공식적으로 종료되었음에도 불구하고 최상위 소득 분위(quartile)의 소비자 심리 지수(index of Consumer Sentiment)는 빠르게 회복되었지만 최하위 소득 분위는 그렇지 않았다고 하였다. Chetty et al. (2020)은 COVID-19 이후 미국의 고소득 가구들이 소비를 급격하게 줄였으나 저소득 가구들은 재정지원에 힘입어 소비지출을 크게 증가시켰다고 하였다. Gutin et al. (2023)은 미시자료를 통해 소비의 소득 탄력성(consumption-income elasticities)이 평균보다 큰 고소득 가구들이 소비를 더 많이 줄였음을 보이고 이를 이질적 경제주체 모형(heterogenous-agent open economy model)을 통해 확인하였다. 최영준(2006)은 우리나라에서 1997년 외환위기 이후 2000~02년 동안 소비의 붐-버스트(boom-bust)는 연령대별로 동질적으로 나타난 것이 아니라 젊은층(20~35세)의 소비증가 및 중고령층(55~60세)의 소비감소에 의해 나타났다고 하였다. 또한 최영준(2023)은 글로벌 금융위기 이후 경기 수축기시 소비의 경기 동행성(pro-cyclicality)은 주로 MZ (1980~96년생) 및 베이비 붐 이전 세대(1941~54년생)의 선택 소비재 지출둔화에 의해 야기된 것으로 나타났다. 한편 Nevo and Wong (2015), Coibion et al. (2015)은 Nielsen Home Scan DB 자료를 사용하여 분석한 결과 글로벌 금융위기 동안 미국 가계가 쿠폰 사용 증가, 할인점 이용,

5) 글로벌 금융위기 이후 미국의 소비부진에 대한 연구를 보면 과도한 레버리지(Mian and Sufi, 2010), 불확실성 증가(Alan et al., 2012), 주택가격 하락(Mian et al., 2013), 미래 부(wealth)와 기대소득의 감소(De Nardi et al., 2011), 부실은행의 위축된 신용공급(Jensen and Johannesen, 2017) 등이 소비를 감소시켰다고 하였다(최영준, 2023).

할인상품 소비 증가 등을 통해 소비를 줄인 것으로 나타났다.

두 번째 보고는 거시경제 충격에 대한 개인의 평생 경험이 소비와 같은 경제적 의사 결정에 큰 영향을 미친다는 연구와도 관련된다(Alesina and Fuchs-Schündeln, 2007; Bianchi, 2013, 2014, 2016; Corneo and Neher, 2014; Falk and Hermle, 2018; Fuchs-Schündeln and Schündeln, 2015; Giuliano and Spilimbergo, 2014; Laudenbach et al., 2019; Malmendier and Nagel, 2011, 2015; Slotwinski and Stutzer, 2018).⁶⁾ 대표적으로 Malmendier and Nagel (2011)은 S&P 500 주식 수익률, 미국채 10년물 자료와 소비자 금융조사(Survey of Consumer Finances) 자료를 사용하여 개인의 위험감수(risk tolerance) 경험지표를 개발한 후 이 지표가 수익률에 미치는 영향을 추정하였다. 그 결과 개인의 평생 주식(채권)투자 경험을 반영한 위험감수 경험지표가 개인이 주식(채권)시장에서 위험을 감수하고 투자하는 이유를 밝힐 수 있었다. Malmendier and Nagel (2015)은 CPI를 통해 주관적인 인플레이션 경험지표를 측정 후 이 지표가 기대 인플레이션에 미치는 영향을 추정하였다. 그 결과 개인의 평생 실제 인플레이션 경험이 주관적인 기대 인플레이션을 형성한다는 점을 보였다. Vissing-Jorgensen (2003), Greenwood and Nagel (2009)은 미국 개인 투자자 자료(UBS/Gallup investor survey)⁷⁾를 통해 산출한 투자자 낙관 지수(UBS/Gallup index of investor optimism)와 주식보유액 사이의 관계를 분석하였다. 분석 결과 투자자의 낙관은 자신의 과거 투자경험에 의존하는 것으로 나타났다. Malmendier and Tate (2005), Malmendier et al. (2011)은 기업 CEO의 개인 경험에 기반한 신념(overconfidence)이 다른 투자결정 요인에 비해 더 큰 영향을 미침을 보였다. Malmendier and Shen (2024)는 이러한 연구흐름을 바탕으로 경제위기에 대한 개인의 평생 경험이 소비에 큰 영향을 미칠 수 있음을 처음으로 보였다. 즉 Malmendier and Shen (2024)는 Malmendier and Nagel (2011, 2015)이 개발한 과거 경험 측정방법을 통해 과거의 실업경험이 가계소비에 미치는 상흔 효과(scarring effect)를 처음으로 분석하였다. 그러나 이러한 연구들은 경험 혹은 기억이 구체적으로 어떤 메커니즘을 통하여 가계소비 등에 부정적인 영향을 미치는지에 대한 설명을 하지 못하였다.

세 번째 보고는 실업경험이 생애주기-항상소득 가설(life cycle-permanent income hypothesis)의 실증적 퍼즐에 새로운 증거를 제공할 수 있는 연구(Malmendier and

6) 경험 효과(experience effects)에 대한 자세한 논의는 Malmendier (2021), Malmendier and Shen (2024)를 참고하기 바란다.

7) UBS/Gallup은 매월 무작위로 선택된 약 1,000명의 투자자와 전화 인터뷰를 실시한다. UBS의 데이터는 일반 투자자 그룹을 대표하는데 이는 특정한 투자자가 일반 인구와 구별되는 특성을 나타낼 수 있기 때문에 중요하다.

Shen, 2024)와 관련된다. 소비의 실증적 퍼즐은 소비가 예상된 소득 변화에도 반응하는 소위 과도 민감성(excess sensitivity), 항상소득의 예상치 못한 충격에 대한 과소반응(excess smoothness) 등을 의미하는데 이러한 실증적 퍼즐을 해결하기 위해 다양한 주장이 제기되었다. 구체적으로 유동성 제약(liquidity constraint) (Gourinchas and Parker, 2002)과 같은 전통적인 설명에서 쌍곡선 할인(hyperbolic discounting) (Harris and Laibson, 2001), 기대기반 참조의존(expectations-based reference dependence) (Pagel, 2017; Olafsson and Pagel, 2018) 및 근시(myopia) (Gabaix and Laibson, 2022)와 같은 행태경제학적 접근 등과 같은 것이다.⁸⁾ 한편 Malmendier and Shen (2024)는 미국을 대상으로 경제적 충격에 대한 개인의 경험이 장기적으로 소비에도 영향을 미칠 수 있음을 처음으로 보여 소비의 실증적 퍼즐을 해결할 수 있는 근거를 제공하였다.⁹⁾ 즉 거시충격에 대한 경험 효과가 소비의 결정요인 중 하나가 될 수 있음을 제시한 것이다. 이는 소비의 실증적 퍼즐에 대한 중요한 진전임과 동시에 글로벌 금융위기 이후 소비부진이 기존 연구와 달리 과거 경제충격의 경험 효과에 기인할 수 있음을 보여주는 것이다. 참고로 소비의 실업경험 효과는 기존 습관형성(habit formation) 모형 (Meghir and Weber, 1996; Dynan, 2000; Fuhrer, 2000)과 비슷하지만 차이가 있다. 실업경험 효과와 습관형성 모형의 비슷한 점은 둘 다 소비에 장기적인 영향을 미친다는 점이다. 그러나 전자에서는 가계가 효용(utility)과 관계없이 과거 실업경험이 소비에 영향을 미치지만 후자에서는 가구주의 현재 소비가 과거 소비수준에 미치지 못하면 효용 손실을 본다는 점에서 차이가 있다.

이와 같이 기존 문헌은 경제위기와 같은 충격이 경험 혹은 기억을 통하여 가계소비에 영향을 미칠 수 있음을 밝혔다. 우리나라의 경우 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기를 거치면서 가계소비의 부진이 지속되고 있는 점을 감안할 때 1997년 외환위기 이후 충격이 경험을 통하여 소비에 장기적인 영향을 미칠 가능성이 있다. 그러나 우리나라에서 거시경제 충격에 따른 실업경험이 가구의 미시자료 수준에서 소비에 미치는 장기적인 영향을 분석한 연구는 거의 찾아보기 힘들다. 따라서 본고에서는 과거 실업경험이 소비에 영향을 미치는지 여부를 검정할 수 있는 Malmendier and Shen (2024)의 방법론을 이용하여 우리나라에도 상흔 소비가 나타나는지 여부를 살펴보았다.

8) 자세한 내용은 Malmendier and Shen (2024)을 참고하기 바란다.

9) 기존 문헌에서는 경제 충격 이후 근로자 기술의 손실과 민간 투자 감소를 지적하고 있다(Cerra and Saxena, 2008; Reinhart and Rogoff, 2009; Ball, 2014; Haltmaier, 2012; Reifschneider et al., 2015).

Ⅲ. 자료 및 실증분석

1. 자료

Malmendier and Shen (2024)의 실업경험(unemployment experience)은 한국노동연구원의 「한국노동패널」 자료와 통계청의 「경제활동인구조사」 자료를 사용하여 측정되었다. 먼저 개인 실업경험을 측정하기 위해 「한국노동패널」 4~24차 (2001~21) 자료와 전국 실업률 1966~2021년 자료가 사용되었다. 「한국노동패널」의 소비와 소득 자료는 전년도 자료이므로 실제 사용자료는 2000~20년 자료이다. 개인 실업경험은 15~75세 가구주 경제활동상태 중 실업자와 비경제활동인구를 1, 취업자를 0으로 하는 더미변수로 하였다. Malmendier and Shen (2024)과 달리 비경제활동인구를 실업자에 포함한 것은 실업자만 대상으로 할 경우 관측치 수가 지나치게 작아져 추정이 어려워진다는 점과 함께 우리나라의 취업자가 실직하였을 경우 실업자뿐만 아니라 비경제활동인구로도 분류된다는 연구(문외솔, 2008)를 감안한 것이다. 다만 개인 실업경험 변수를 실업자로 한정하였을 경우의 추정결과는 전자와 비교하여 크게 다르지 않았다. 전국 실업률 자료의 경우 구직기간 4주 자료가 2000년 이후부터 제공되고 있어 1966~99년은 1주 기준 자료를, 2000~21년은 4주 자료를 사용하였다.

거시 실업경험은 통계청의 지역 실업률과 전국 실업률 자료를 사용하여 측정되었다. 본고에서는 1998~2021년까지 구축된 「한국노동패널」의 가구주 출생지를 기준으로 지역 실업률을 사용하였기 때문에 1998~99년까지는 구직기간 1주 자료를, 2000~21년까지는 구직기간 4주 자료를 사용하였다. 한편 세종시는 2016년부터 통계가 제공되기 때문에 지역 실업률 자료는 이를 제외한 총 16개 시도 자료가 사용되었다.

종속변수는 총소비를 사용하였다. 「한국노동패널」에서 소비는 월평균으로 발표되기 때문에 연평균으로 변환하여 사용되었다. 강건성(robustness) 검정에서 원리금 상환, 주거비 등과 같은 비소비지출을 제외한 순소비도 사용되었는데 변수변환은 총소비와 동일하게 하였다. 또한 소비와 소득은 전년 한해 기준이기 때문에 한 기를 앞당겨(forward) 사용하였다. 한편 한국노동패널에는 내구재(전자제품, 가구)는 명시되어 있지만 준내구재, 비내구재를 별도로 분류하여 제시하지 않고 있다. 따라서 본고에서는 재화 분류기준(통계청)에 의거 「한국노동패널」에 제시된 재화를 준내구재와 비내구재로 분류한 후 준내구재를 비내구재에 포함시켜 분석하였다.

통제변수 중 인구구조 요인 변수로는 가구주 기준 성별(남자=1), 교육기간(대졸 이상=1), 혼인여부(혼인=1), 학령인구 수(초등학교, 중학교, 고등학교, 대학 이상)가

사용되었으며 경제적 요인 변수로는 자가주택 여부(자가=1), 상용직 여부(상용직=1), 가처분소득, DSR (Debt Service Ratio, 총부채원리금상환비율), 실물자산이 사용되었다.

실물자산은 「한국노동패널」에서 정의한 바와 같이 거주 주택을 제외한 부동산을 의미한다. 소비함수를 추정하는 일부 기존 연구는 금융 및 실물자산을 설명변수에 포함하는 경우도 있으나 다른 연구들(최요철·김은영, 2007; 김완중, 2021)은 이들 자산 추정의 계수값이 매우 작거나 통계적으로 유의하지 않은 이유 때문에 동 자산들을 추정식에서 제외하고 있다. 본고에서는 우리나라 가구의 자산이 부동산 등 실물자산에 편중되어 있어 금융자산이 총자산에서 차지하는 비중이 20~30%대 초반으로 상당히 작은 데다 그 비중이 거의 변하지 않는다는 점을 감안하여 실물자산만을 사용하였다.¹⁰⁾ 한편 가처분 소득은 균등화(가처분 소득/ $\sqrt{\text{가구원 수}}$)하였으며 총소비, 균등화 가처분 소득, 실물자산은 CPI (2015=100)로 실질화한 후 자연로그를 취하였다. 개인 실업 경험은 1998년 외환위기 영향에 따른 큰 분산으로 자연로그를 취하였으며 거시 실업 경험은 분산은 작으나 추정결과의 비교를 위하여 자연로그를 취하였다. 그리고 총소비, 균등화 가처분 소득, 실물자산은 양극단의 1% 자료를 배제(winsoring)하여 사용되었다.

10) 「한국노동패널」의 실물자산은 거주 주택을 제외한 부동산으로 정의되어 있다. 또한 본고에서는 통제변수로 금융부채를 나타내는 DSR을 사용하였다. 그러나 「재정패널」 등은 실물자산을 거주 주택을 포함한 부동산으로 정의하고 있다. 이 경우 거주주택에 기반한 현금유동화가 활발할 수 있기 때문에 통제변수로 실물 순자산(실물자산 - 금융부채) 변수가 더 적절할 수 있다는 점에 유의하기 바란다.

〈Table 1〉 Summary Statistics¹⁾

	Obs.	Mean	S.D.	Min	Max
Personal Experience (%)	14,793	2.15	0.75	-1.40	5.30
Macro Experience (%)	125,002	1.07	0.06	0.60	1.47
Gender (Male=1)	125,008	0.81	0.39	0	1
Education (Over college=1)	125,007	0.27	0.45	0	1
Marital status (Married=1)	124,996	0.73	0.44	0	1
Children ²⁾ (Primary)	124,979	0.22	0.53	0	5
Children ²⁾ (Middle)	124,979	0.11	0.35	0	3
Children ²⁾ (High)	124,979	0.11	0.35	0	3
Children ²⁾ (Over college)	124,979	0.19	0.49	0	4
Home ownership (Own=1)	124,959	0.58	0.49	0	1
Work type (Regular=1)	101,059	0.54	0.50	0	1
Disposable income ³⁾	93,162	7.65	0.68	4.69	9.71
DSR	104,258	0.05	0.14	0	7.64
Real estate asset	36,186	8.96	1.58	4.61	11.92
Total consumption	95,873	7.79	0.60	3.20	9.39

Notes : 1) Data covers 2020~20. Based on 15~75 years, $\lambda=1$, and $k=(t-2) \sim (t-6)$.

2) Number of children in each school-age population.

3) Equivalent disposable income.

4) Personal experience, and macro experience are logarithmic values.

5) Disposable income, real estate asset, and total consumption are transformed to real (2015=100), and logarithmic values.

2. 실증분석

본 장에서는 Malmendier and Shen (2024)을 따라 개인 및 거시 실업경험이 통계적으로 유의하게 소비에 음(-)의 영향을 미치는지 살펴보았다. 가계소비가 통계적으로 유의하게 음(-)의 부호인 경우 가계소비의 상흔 효과가 나타났다고 할 수 있다.

2.1. 실업경험의 가계소비에 대한 영향

2.1.1. 실업경험 측정

본고에서는 Malmendier and Shen (2024)을 따라 실업경험을 가구주 출생 후 $t-2$ 기까지 실업에 대한 누적된 노출(exposure)로 정의하였다. 식 (1)에서 실업경험인 E_t 는 $t-k$ 년의 실업경험을 의미하는 W_{t-k} 에 t , k , λ 의 가중치 함수(weight function)인 w 를 곱하여 $k=2$ 에서 $t-1$ 기까지 더한 값이다. 여기서 t 는 시간(연도), k 는 출생 이후 실업경험 기간, λ 는 가중치 함수의 모양을 결정하는 형상 모수(shape parameter)이다. 가중치 함수는 $\lambda=1$ 인 경우 과거 경험에 대한 가중치가 선형적으로(linearly) 감소하는 모습을, $\lambda=3$ 이면 최근 관측치에 좀 더 많은 가중치가 주어져 과거 경험에 대한 가중치가 $\lambda=1$ 에 비해 좀 더 가파르게 감소하는 모양을 보이게 된다.¹¹⁾

$$E_t = \sum_{k=2}^{t-1} w(\lambda, t, k) W_{t-k} \quad (1)$$

$$w(\lambda, t, k) = \frac{(t-k)^\lambda}{\sum_{k=2}^{t-1} (t-k)^\lambda} \quad (2)$$

먼저 개인 실업경험의 경우 $(t-2) \sim (t-6)$ 기간에는 실업자와 비경제활동인구를 1, 취업자를 0으로 하는 더미변수가, $(t-7)$ 이후 기간에는 전국 실업률 자료가 사용되었다. 개인의 실업경험 기간을 $(t-2)$ 기부터 하는 것은 Malmendier and Shen (2024)과 같이 실직에 따른 단기($k=0, 1$) 손실을 $(t-2) \sim (t-6)$ 기간의 경험 효과(experience effect)와 구분하기 위함이다. 거시 실업경험의 경우 $(t-2) \sim (t-6)$ 기간에는 지역 실업률 자료가, $(t-7)$ 이후 기간에는 전국 실업률 자료가 사용되었다. 거시 실업경험을 사용하는 이유는 개인 실업경험을 겪지 않는 취업자라도 지역 및 전국 실업에 따른 불황을 간접적으로 경험할 수 있기 때문이다.¹²⁾ 구체적인 산출과정은 <Appendix 1>을 참고하기 바란다.

본고에서는 개인과 거시 실업경험을 가중치와 경험기간을 달리하여 살펴보았다. 즉 $\lambda=1$, $(t-2) \sim (t-6)$ 인 경우를 기본(baseline) 실업경험으로 한 후 $\lambda=1$,

11) 이에 대한 세부 논의는 Malmendier and Nagel (2011)을 참고하기 바란다.

12) 여기서 지역 실업률과 소비 간의 상관관계가 낮은 서울-경기, 울산-대구의 경우 지역 실업률로 측정한 거시 실업경험이 소비에 미치는 영향이 다소 작을 수 있는 한계가 있음에 유의하기 바란다.

$(t-2) \sim (t-9)$ 와 $\lambda=1$, $(t-2) \sim (t-12)$ 인 경우의 실업경험과 $\lambda=3$, $(t-2) \sim (t-6)$, $\lambda=3$, $(t-2) \sim (t-9)$ 와 $\lambda=3$, $(t-2) \sim (t-12)$ 인 경우의 실업경험을 기본 실업경험과 비교하여 보았다. 먼저 $\lambda=1$ 인 경우 개인의 실업경험은 세 기간 모두 전국 실업률을 상회하는 가운데 1997년 외환위기 중 높은 실업경험을 기록한 후 최근까지 하락세를 보이고 있다(〈Figure 7〉 참조). 다만 2008년 글로벌 금융위기, 2018년 미중 무역분쟁 기간 중 실업경험은 소폭 상승하는 모습을 보였다. 개인의 실업경험 포함기간 별로 보면 $(t-2) \sim (t-12)$, $(t-2) \sim (t-9)$, $(t-2) \sim (t-6)$ 순으로 높은 모습을 보였다. 이는 1997년 외환위기 이후 계속된 불황으로 개인의 실업상태 포함기간을 길게 할수록 개인의 실업경험도 높게 나온 데 기인하는 것으로 보인다.

다음으로 거시 실업경험의 경우 전국 실업률에 비해 다소 낮은 모습을 보였다(〈Figure 8〉 참조).¹³⁾ 이는 가구주가 취업자일 경우 가구주가 거주하는 지역의 거시 실업경험을 직접 경험하지 않을 수 있는 데 기인하는 것으로 보인다. 지역 실업률 포함기간 별로 보면 $(t-2) \sim (t-6)$, $(t-2) \sim (t-9)$, $(t-2) \sim (t-12)$ 의 실업경험이 크게 차이가 나지 않는다. 이는 외환위기 이후 크게 변하지 않는 지역 및 전국 실업률로 산출된 데 기인하는 것으로 보인다.

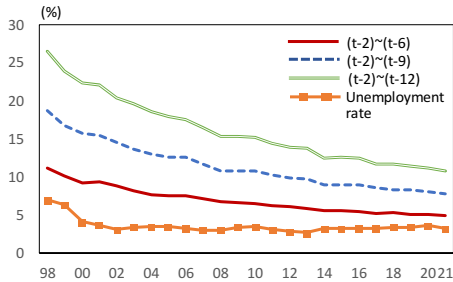
$\lambda=3$ 인 경우에는 $\lambda=1$ 과 비교하여 실업경험의 추세적인 흐름은 유사하나 후자에 비해 실업경험이 가파르게 감소하고 있음을 알 수 있다(〈Figure 9〉, 〈Figure 10〉 참조). 이는 앞서 언급한 바와 같이 $\lambda=3$ 은 최근 관측치에 좀 더 많은 가중치를 주어 과거 경험에 대한 가중치가 $\lambda=1$ 에 비해 좀 더 가파르게 감소한 데 기인한 것으로 보인다.¹⁴⁾ $\lambda=1$, $\lambda=3$ 모두에서 개인 실업경험의 가구주는 실업자 혹은 비경제활동 인구일 때의 체감 실업경험이기 때문에 전국 실업률보다 높은 모습을 보이지만 거시 실업경험은 직접적인 실업을 경험하지 않으면서 경제활동인구 중 가장 높은 비중을 차지하는 취업자가 포함되었기 때문에 전국 실업률보다 낮은 모습을 나타낸 것으로 보인다.¹⁵⁾

13) Malmendier and Shen (2024)의 자료를 사용하여 미국의 거시 실업경험을 산출하여도 비슷한 결과가 나타났다.

14) 미국을 대상으로 한 Malmendier and Shen (2024)에서는 개인과 거시 실업경험의 차이가 크지 않다. 미국과 달리 우리나라의 개인 실업경험이 단조감소하는 모습을 보이는 것은 개인의 실업경험이 실업률을 기반으로 산출되기 때문이다. 즉 우리나라의 실업률이 외환위기 당시인 1998년 크게 상승한 후 단조감소하지만 미국은 2000년대 초반 유럽 재정위기 이후, 2008년 글로벌 금융위기 이후 각각 상승, 하락의 순환을 보였다.

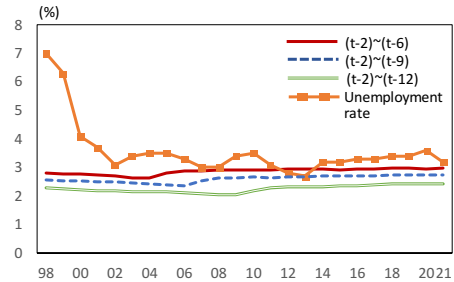
15) 2022년 기준 15세 이상 인구(45,260천명) 중 취업자는 62.1%(28,089천명), 실업자는 1.8%(833천명), 비경제활동인구는 36.1%(16,339천명)를 기록하였다(통계청).

〈Figure 7〉 Personal Experience
($\lambda = 1$)



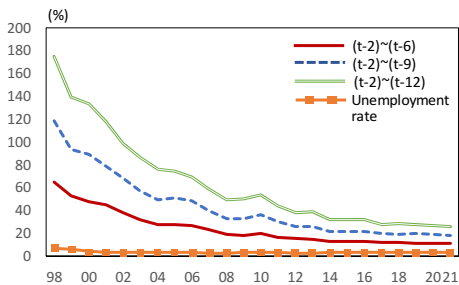
Source : 「KLIPS」, Kostat, author's calculation

〈Figure 8〉 Macro Experience
($\lambda = 1$)



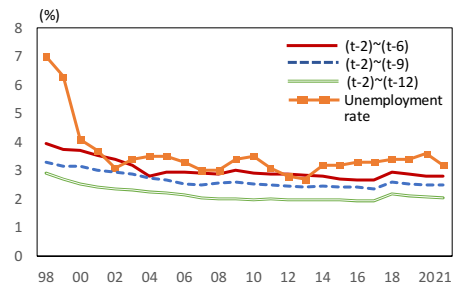
Source : 「KLIPS」, Kostat, author's calculation

〈Figure 9〉 Personal Experience
($\lambda = 3$)



Source : 「KLIPS」, Kostat, author's calculation

〈Figure 10〉 Macro Experience
($\lambda = 3$)



Source : 「KLIPS」, Kostat, author's calculation

한편 실증분석에서는 $\lambda = 1$, $(t-2) \sim (t-6)$ 인 경우를 실업경험 변수로 하였다. 가중치를 $\lambda = 3$ 과 같이 최근에 더 많은 가중치를 주는 방식으로 하지 않은 것은 〈Figure 1〉, 〈Figure 2〉에서 알 수 있었듯이 소비자들이 1997년 외환위기 이후 가장 크게 실업경험을 한 것으로 보이고 동 기간이 본고의 이용자료 기간인 2000~20년의 초반인 점을 감안할 때 최근에 더 많은 가중치를 두는 것이 적절치 않을 것으로 판단하였기 때문이다. 실제로 $\lambda = 3$, $(t-2) \sim (t-6)$ 인 경우를 대상으로 모형 (3)을 추정할 결과 실업경험의 계수값이 예상과 다르고 통계적인 유의성이 없는 것으로 나타났다 (〈Appendix 2〉 참조).

다음으로 실업경험 포함기간을 $(t-2) \sim (t-6)$ 에서 $(t-2) \sim (t-9)$, $(t-2) \sim (t-12)$ 로 확장할 경우 추가분석을 할 수 없는 문제가 발생할 수 있다. 예를 들어 다음 장에서 과거 실업경험이 소득 및 자산축적에 미치는 영향을 추정할 때 개인 및 거시 실업경험을 $(t-6)$, $(t-8)$, $(t-10)$, $(t-12)$ 까지 소급하게 되는데 실업경험

기간을 $(t-6)$ 기 이전으로 확장하여 정의할 경우 관측치 수 부족으로 동 추정이 안되는 문제가 발생하였다. 이와 함께 $(t-6)$ 기 이전으로 실업경험 기간을 확장할 경우 가구주의 취업 등으로 실업경험이 변할 가능성이 있는 데다 과거의 실업경험이 현재의 소비에 미치는 영향이 약해질 수 있다는 문제점도 있다.

2.1.2. 분석모형

실업경험이 소비에 미치는 영향을 살펴보기 위하여 Malmendier and Shen (2024)을 따라 다음과 같은 패널 고정효과(panel fixed effect) 모형을 설정하였다. 동 모형에서 i 는 가구주, t 는 연도를 의미하며 $C_{i,t}$ 는 총소비, $UE_{i,t}$, $UEP_{i,t}$ 는 각각 현재(t) 및 1기 이전($t-1$)을 제외한 가구주의 평생 개인 및 저시실업에 대한 노출을 의미한다. $x_{i,t}$ 는 인구구조적(demographic) 및 경제적 요인 변수를 포함한다. 한편 Malmendier and Shen (2024)과 같이 균등화 가치분 소득² 및 실물자산²을 추가할 경우 $UE_{i,t}$, $UEP_{i,t}$ 의 유의성은 변하지 않으면서 여타 변수들의 유의성을 약화시켜 제외하였다. 연령 변수는 본 모형에서 연령 고정효과(age fixed effect)를 사용하기 때문에 제외하였다. 가구원 수는 균등화 가치분 소득에 포함되어 있어 제외하였으며 1인 가구 여부 변수는 다중공선성(multicollinearity)으로 추가하지 않았다.¹⁶⁾

한편 η_t 는 시간(연도) 고정효과, ζ_r 는 지역 고정효과, ν_i 는 가구 고정효과를 의미하며 각 연도별로 지역의 관측불가능한 요인이 소비에 미치는 영향을 통제하기 위하여 지역과 시간 고정효과의 상호작용항(interaction term)인 $\zeta_r \times \eta_t$ 이 사용되었다. 고정효과는 시간, 연령¹⁷⁾, 지역, 가구, 시간×지역에서 사용되었는데 이는 관측되지 않으면서 소비에 영향을 미치는 요인들을 통제하기 위함이다. 기존 고정효과 모형에서는 관측할 수 없는 가계의 특징을 하나의 변수로 포착하고 있으나 동 모형은 이를 좀 더 구체화하여 통제하였다는 장점이 있다. 표준오차(standard error)는 Malmendier and Shen (2024)을 따라 코호트(cohort) 수준에서 군집화(clustering)¹⁸⁾하였으며 가구(household) 수준에서 군집화하여도 추정결과는 크게 달라지지 않았다.

16) Malmendier and Shen (2024)에서는 지역 실업률 자료를 독립변수에 사용하였다. 본고에서도 지역 실업률 자료를 독립변수에 추가하여 보았으나 다중공선성 문제가 발생하여 제외하였다.

17) 연령 고정효과는 시간불변으로 표기상 지역 고정효과와 중복된다. 이에 따라 식 (3)에 별도로 표기하지 않았다.

18) 패널모형에서 표준오차 군집화의 기준은 통상 가구(household)로 하는 경우가 많다. 그러나 Malmendier and Shen (2024)는 과거 경제충격에 대한 경험이 현재 소비에 미치는 영향을 살펴보는 데에는 출생 후 비슷한 사회경제적 환경에서 동일한 성장배경을 공유하는 코호트(cohort)의 시계열 상관관계를 통제하는 것이 더 중요하다고 하였다.

$$C_{i,t} = \alpha + \beta UEP_{i,t} + \psi UE_{i,t} + \gamma' x_{i,t} + \eta_t + \zeta_r + v_i + \zeta_r \times \eta_t + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$C_{i,t}$: 총소비

$UEP_{i,t}$: 개인 실업상태 여부($(t-2) \sim (t-6)$ 년), 출생 후 ($k=0$) $\sim(t-7)$ 년은 전국 실업률 사용

$UE_{i,t}$: 지역 실업률($(t-2) \sim (t-6)$ 년), 출생 후 ($k=0$) $\sim(t-7)$ 년은 전국 실업률 사용

$x_{i,t}$: 통제변수(인구구조적 요인, 경제적 요인)

η_t : 시간(연도) 고정효과

ζ_r : 지역 고정효과

v_i : 가구 고정효과

$\zeta_r \times \eta_t$: 지역과 시간 고정효과의 상호작용항

$\epsilon_{i,t}$: 오차항

2.2. 분석결과

2.2.1. 기본분석

〈Table 2〉는 식 (3)에서 가중치(weights) $\lambda = 1$, 실업경험 기간 $(t-2) \sim (t-6)$ 인 경우의 추정결과이다. 열 (1)은 상수항을 제외한 여타 변수를 통제하지 않고 개인 실업경험(Personal Experience)만을, 열 (2)는 거시 실업경험(Macro Experience)만을, 열 (3)은 개인과 거시 실업경험 모두를, 열 (4)는 열 (3)에 가구주의 인구구조적 요인을, 열 (5)는 열 (3)에 경제적 요인을, 열 (6)은 열 (3)에 인구구조적, 경제적 요인을 모두 추가한 것이다.

추정결과¹⁹⁾를 보면 개인 실업경험 계수값은 열 (5), (6)에서 음(-)의 부호를 가지면서 통계적으로 유의하였다. 거시 실업경험 계수값은 모든 열에서 음(-)의 부호를 가지면서 통계적으로 유의하였다. 열 (6)을 기준으로 개인 및 거시 실업경험의 표준화 계수(standardized coefficient)²⁰⁾를 살펴보면 개인 및 거시 실업경험이 각각 1 표준편차(standard deviation) 증가할 경우 소비는 통계적으로 유의하게 각각 0.011%, 2.98%

〈Table 2〉 Estimation Results of Household Consumption

19) 개인 및 전국 실업경험 변수를 독립변수에 추가할 경우 동 변수들의 변동(variation)으로 인해 인구구조적, 경제적 요인 변수 중 유의성이 떨어지는 변수가 증가하였다. 또한 개인 및 거시 실업경험 변수를 산출할 수 있는 자료 중 부동산 자산을 보유한 가구주가 많지 않아 관측치 수가 크게 감소하였음에 유의하기 바란다.

20) 예를 들어 $UEP_{i,t}$ 의 표준화 계수는 $\hat{\beta}_{UEP_{i,t}} \times SD(UEP_{i,t})$ 로 구하였다(SD 는 표준편차를 의미).

	Total consumption					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Personal Experience	0.000 (0.003)		0.002 (0.003)	0.004 (0.003)	-0.018** (0.004)	-0.015* (0.086)
Macro Experience		-0.075* (0.026)	-0.142* (0.056)	-0.120* (0.041)	-0.462** (0.125)	-0.497** (0.133)
Gender (Male=1)				0.013 (0.067)		0.038 (0.157)
Education (Over college=1)				0.087* (0.036)		0.007 (0.239)
Marital status (Married=1)				0.321*** (0.048)		0.200** (0.055)
Children (Primary)				0.044 (0.042)		0.100 (0.083)
Children (Middle)				0.043 (0.033)		0.054 (0.078)
Children (High)				0.074*** (0.011)		0.102 (0.060)
Children (Over college)				0.064*** (0.008)		0.100** (0.025)
Home ownership (Own=1)					0.028 (0.082)	0.024 (0.083)
Work type (Regular=1)					0.010 (0.061)	-0.005 (0.068)
Disposable income					0.218*** (0.013)	0.221*** (0.013)
DSR					0.020 (0.018)	0.018 (0.018)
Real estate asset					0.021 (0.017)	0.021 (0.017)
Constant	7.679*** (0.006)	7.860*** (0.027)	7.814*** (0.047)	7.523*** (0.070)	6.662*** (0.347)	6.403*** (0.268)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	11,677	94,832	11,677	11,675	1,585	1,585
R^2	0.738	0.786	0.738	0.751	0.859	0.864

Notes : 1) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2) * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

만큼 감소하는 것으로 나타났다.²¹⁾ 이와 같은 결과는 미국을 대상으로 한 Malmendier and Shen (2024)의 연구에서 개인 실업경험의 1 표준편차 증가에 따른 소비 감소

21) 가계소비가 감소한 것은 실업경험뿐 아니라 1997년 외환위기 이후 1인당 실질GDP 추세성장률의 지속적 감소에 의해 야기되었을 가능성(석병훈·이남강, 2021)도 있다. 그러나 Malmendier and Shen (2024)와 같이 본고에서도 과거 실업경험이 미래 소득감소 경로보다는 저축 등을 통한 자산 증가 경로를 통해 소비를 감소시킨다는 점을 감안(p.18~19)할 때 동 주장의 가능성은 크지 않다고 할 수 있다.

(-0.92%)보다 거시 실업경험의 1 표준편차 증가에 따른 소비 감소(-1.60%)가 더 크다는 결과와 유사하다.

그러나 우리나라의 경우 Malmendier and Shen (2024)에 비해 개인 실업경험의 소비에 대한 영향은 작고 거시 실업경험의 소비에 대한 영향이 크게 나타났다. 이는 소규모 개방경제라는 우리나라의 특징이 반영된 것으로 보인다. 즉 경제위기의 충격이 세계화의 영향으로 전 세계의 금융, 외환시장을 통해 전파되는 것을 감안할 때 소규모 개방경제인 우리나라가 폐쇄경제인 미국보다 거시 실업경험의 영향을 더 크게 받은 것으로 보인다.

2.2.2. 실업경험이 가계소비에 영향을 미치는 경로

실업경험이 가계소비에 영향을 미치는 경로는 소득 및 자산경로, 품목별 재화소비 경로를 통해 살펴볼 수 있다. 과거 실업경험에 따른 소비자의 미래에 대한 비관적인 소득전망은 중장기 가계소비를 감소시킬 수 있다. 또한 소비자가 과거 실업경험으로 지출을 줄이고²²⁾ 이를 저축할 경우 소비자는 미래에 더 많은 부(wealth)를 축적하게 된다. 아울러 과거 실업경험은 특정 재화의 수요감소를 통해 가계소비에 영향을 미칠 수도 있다.

2.2.2.1. 실업경험과 미래소득 경로

과거 실업경험은 Malmendier and Shen (2024)과 같이 미래 대부분의 시계(horizon)에서 통계적으로 유의하게 미래 총소득²³⁾을 예측하지 못하였다(<Table 3> 참조).²⁴⁾ 미래 시계는 $(t+2) \sim (t+12)$ 로 하였는데 개인 실업경험은 10% 유의수준에서 $(t+2)$ 시점의 미래소득에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나 대부분 시계 및 거시 실업경험에서는 유의미한 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다.²⁵⁾ 이는 과거 실업경험이 미래 소득감소 경로를 통해 소비를 감소시키지 않음을 의미한다.

22) Malmendier and Shen (2024)는 이를 ‘경험유발 검소’(experience-induced frugality)라고 하였다.

23) 가치분 소득을 사용해도 비슷한 결과가 도출되었다.

24) 미래 총소득을 측정하기 위해 Malmendier and Shen (2024)는 총소득 변수를 미래로 변환하였으나 본고에서는 자료부족으로 개인 및 거시 실업경험 변수를 과거로 변환하였음에 유의하기 바란다.

25) 통제변수의 고정효과는 <Table 2>의 열 (6)을 따랐다.

〈Table 3〉 Experience Effects and Future Income

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Income ($t+2$)	Income ($t+4$)	Income ($t+6$)	Income ($t+8$)	Income ($t+10$)	Income ($t+12$)
Personal	-0.051*	0.015	0.002	0.058	-0.022	0.023
Experience	(0.018)	(0.021)	(0.014)	(0.042)	(0.018)	(0.012)
Macro	0.252	0.297	-0.158	0.323	0.469	-0.425
Experience	(0.111)	(0.346)	(0.568)	(0.274)	(0.319)	(0.284)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda=1$	$\lambda=1$	$\lambda=1$	$\lambda=1$	$\lambda=1$	$\lambda=1$
Obs.	1,459	1,349	1,326	1,128	897	675
R^2	0.781	0.773	0.779	0.806	0.808	0.855

Notes : 1) Income denotes a log of real total income.

2) Income should be forwarded to measure future income, but personal and macro experience are lagged from ($t-2$) to ($t-12$) due to data availability.

3) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2.2.2.2. 실업경험과 자산축적 경로

과거 실업경험이 소비를 위축시킨다면 저축 등을 통해 더 높은 부가 축적될 것이다. 과거 시계를 ($t-2$)~($t-12$)로 하여 과거 개인 및 거시 실업경험이 장기 부 축적에 미치는 영향을 추정할 결과 실업경험은 대체로 장기 부 축적에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(〈Table 4〉 참조).²⁶⁾ 그러나 실업경험의 유의성은 미국을 대상으로 한 Malmendier and Shen (2024)에 비해 약하였다. 구체적으로 개인 실업경험은 ($t-12$)에서, 거시 실업경험은 ($t-2$), ($t-8$)에서 부 축적에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 시차변수를 사용함에 따른 관측치 수 부족 현상을 해결하기 위해 실물자산에 금융자산을 포함한 총자산을 사용한 데 기인하는 것으로 보인다.

26) 통제변수와 고정효과는 〈Table 2〉의 열 (6)을 따랐다.

<Table 4> Past Experience Effects and Wealth Build-up

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Wealth (<i>t</i> -2)	Wealth (<i>t</i> -4)	Wealth (<i>t</i> -6)	Wealth (<i>t</i> -8)	Wealth (<i>t</i> -10)	Wealth (<i>t</i> -12)
Personal Experience	-0.044 (0.034)	-0.017 (0.029)	-0.022 (0.033)	-0.019 (0.036)	-0.036 (0.054)	0.079* (0.026)
Macro Experience	0.326** (0.101)	-0.089 (0.335)	-0.008 (0.264)	0.317** (0.071)	0.038 (0.558)	0.020 (0.408)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	1,182	1,087	1,095	965	811	629
<i>R</i> ²	0.946	0.951	0.948	0.954	0.958	0.960

Notes : 1) Wealth denotes a log of real wealth (financial assets+real assets).
 2) Personal and macro experience are lagged from (*t*-2) to (*t*-12).
 3) Values in parenthesis are clustered standard errors.
 4) * p<0.1, ** p<0.05

2.2.2.3. 실업경험과 소득, 자산 분위별 경로

여기서는 총소득 및 총자산을 4분위(quartile)로 나눈 후 추정이 가능한 1, 2분위 (1, 2Q), 3, 4분위(3, 4Q), 4분위(4Q)를 대상으로 식 (3)을 추정하였다(<Table 5> 참조).²⁷⁾ 먼저 총소득(T_income)에서는 개인 실업경험의 유의성이 없는 것으로 나타났으나 거시 실업경험은 1, 2분위에서 계수값이 -0.969로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의하였다. 총자산(T_asset)의 경우는 1, 2분위에서 거시 실업경험의 계수값이 -1.246으로 5% 수준에서 통계적으로 유의하였으며 4분위에서는 개인 및 거시 실업경험의 계수값이 양(+)의 부호를 가지면서 통계적으로 유의하였다.

이는 실업경험에 따른 가계소비 감소는 주로 총소득과 총자산이 작은 가구에서 나타났으며 총자산이 최상위인 가구에서는 실업경험이 증가하여도 소비감소가 발생하지 않았음을 의미한다. 자산이 많은 계층이 실업경험에도 불구하고 가계소비를 줄이지 않은 것은 동 계층이 실업경험에도 불구하고 축적한 자산과 상대적으로 작은 차입제약

27) 통제변수와 고정효과는 <Table 2>의 열 (6)을 따랐다.

〈Table 5〉 Estimation Results of Household Consumption
(Total Income and Total Asset)

	Total consumption					
	(1) T_income (1,2 Q)	(2) T_income (3,4 Q)	(3) T_income (4Q)	(4) T_asset (1,2 Q)	(5) T_asset (3,4 Q)	(6) T_asset (4Q)
Personal	-0.098	-0.005	0.032	-0.038	0.011	0.023**
Experience	(0.080)	(0.007)	(0.038)	(0.058)	(0.023)	(0.005)
Macro	-0.969***	-0.090	-0.709	-1.246**	-0.258	2.456*
Experience	(0.082)	(0.491)	(0.427)	(0.272)	(0.708)	(0.772)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	320	780	356	202	297	96
R^2	0.881	0.894	0.909	0.945	0.961	0.994

Notes : 1) T_income and T_asset indicate a total income and a total asset, respectively.

2) Values in parenthesis are clustered standard errors.

3) * p(0.1, ** p(0.05, *** p(0.01

(borrowing constraint) 등에 힘입어 가계소비를 줄이지 않은 데 기인하는 것으로 보인다.

2.2.2.4. 실업경험과 재화별 경로

여기서는 실업경험이 어떤 재화의 수요감소를 통해 가계소비에 영향을 미치는지를 알아보았다(〈Table 6〉 참조).²⁸⁾ 먼저 내구재는 실업경험에 통계적으로 유의한 양(+), 비내구재는 음(-)의 부호를 나타내었다. 비내구재를 기초, 선택, 교육재로 나누어 보면 기초 및 선택재를 중심으로 실업경험에 의해 소비가 유의하게 감소한 것으로 나타났다. II장에서 살펴본 바와 같이 내구재는 1997년 외환위기 이후 스마트폰 등과 같은 전자제품의 성장세에 힘입어 실업경험에도 불구하고 양(+의 부호를 나타낸 것으로 보인다. 비내구재는 〈Figure 4〉에서 알 수 있듯이 1997년 외환위기 이후 추세가 가장 많이 둔화되었는데 이러한 특징이 추정결과에 반영되어 있는 것처럼 보인다. 세부 비내구재 별로는

28) 통제변수와 고정효과는 〈Table 2〉 열 (6)과 같이 하였다.

〈Table 6〉 Estimation Results of Household Consumption (Goods)

	(1) Durable	(2) Non-durable	(2-1) Basic	(2-2) Selection	(2-3) Education
Personal Experience	-0.045 (0.100)	-0.035 (0.028)	-0.027** (0.002)	-0.022 (0.037)	-0.040 (0.033)
Macro Experience	0.220** (0.394)	-0.285*** (0.042)	-0.377*** (0.222)	-0.952** (0.176)	0.625 (0.335)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	320	1,584	1,596	1,585	644
R^2	0.829	0.723	0.728	0.797	0.731

Notes : 1) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2) While non-durables cover basic, selection, and education goods, the number of observation of non-durables is a few smaller than that of basic, and selection goods. This is caused by missing values.

3) ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

선택재가 과거 실업경험의 영향을 가장 크게 받은 것으로 나타났다.²⁹⁾

3. 강건성 검정

본고에서는 강건성 검정을 위하여 실업률 대신 비고용률, 총소비 대신 순소비를 사용하여 식 (3)을 추정하여 보았다. 먼저 우리나라의 실업률 변수가 경기를 잘 반영하지 못한다는 점을 감안하여 실업률 대신 비고용률을 사용하여 보았다(〈Table 7〉 참조). 추정결과 비고용률 사용시 개인 실업경험 계수의 부호는 음(-)으로 나타난 반면 실업률 사용시와 달리 유의성은 없었다. 그러나 거시 실업변수는 실업률 사용시와 같이 유의하게 음(-)의 부호를 나타내었다. 표준화된 계수값을 비교해 보면 실업률과 비고용률의 거시 실업경험 1 표준편차 증가시 소비는 각각 2.98%, 1.38% 만큼 감소하여 큰 차이는 나지 않는 것으로 나타났다.

29) 최영준(2023)은 2008년 글로벌 금융위기 이후 가계소비의 경기동행성이 주로 MZ 및 베이비 붐 이전 세대의 선택재 소비 감소에 기인한다고 하였다.

다음으로 실업률과 함께 종속변수를 총소비 대신 순소비로 하여 식 (3)을 추정하여 보았다(〈Table 8〉 참조). 이는 비소비지출 요인 중 부채증가에 따른 원리금 상환 비용 증가 등을 감안하기 위함이다. 추정 결과 총소비를 사용하였을 경우와 비교하여 개인 실업경험 계수값의 부호는 음(-)으로 나타났으나 총소비 사용시와 달리 유의성은 없었다. 그러나 거시 실업경험 계수값은 총소비 사용시와 같이 통계적으로 유의하게 음(-)의 부호를 기록하였다. 거시 실업경험 1 표준편차 증가시 총소비와 순소비의 표준화된 계수값은 각각 -2.98%, -2.67%를 기록하여 거의 비슷하였다.

IV. 결론

본고에서는 미시자료를 사용하여 1997년 외환위기 이후의 실업경험이 장기적으로 가계소비에 미치는 영향을 분석하여 보았다. 우리나라를 대상으로 한 기존 연구는 주로 단기적인 시각에서 경제위기 이후 소비부진의 원인을 분석하는 데 그치는 경우가 많았다.

분석결과 과거 실업경험은 가계소비에 통계적으로 유의하게 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 Malmendier and Shen (2024)이 밝힌 바와 같이 과거 충격이 상흔(흉터)이 되어 가계소비에 장기적으로 영향을 미칠 수 있음을 나타낸다. 아울러 상흔 소비는 미래소득을 감소시키는 경로보다 주로 저축을 늘리는 자산축적 경로를 통해 발생한 것으로 나타났다. 부문별로는 소득 및 자산보유 취약계층, 비내구재 중심으로 나타났다.

〈Table 7〉 Estimation Results of Household Consumption
(Non-employment Rate)

	Total consumption					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Personal Experience	0.006 (0.003)		0.011 (0.005)	0.010 (0.005)	-0.008 (0.010)	-0.004 (0.010)
Macro Experience		-0.082** (0.025)	-0.244 (0.154)	-0.213 (0.123)	-0.186 (0.129)	-0.281* (0.113)
Gender (Male=1)				0.004 (0.067)		0.027 (0.167)
Education (Over college=1)				0.092* (0.038)		0.001 (0.277)
Marital status (Married=1)				0.321*** (0.046)		0.183** (0.059)
Children (Primary)				0.041 (0.042)		0.100 (0.088)
Children (Middle)				0.044 (0.031)		0.057 (0.072)
Children (High)				0.071*** (0.012)		0.106 (0.060)
Children (Over college)				0.061*** (0.007)		0.098** (0.030)
Home ownership (Own=1)					0.020 (0.065)	0.020 (0.065)
Work type (Regular=1)					-0.003 (0.071)	-0.018 (0.080)
Disposable income					0.211*** (0.013)	0.215*** (0.014)
DSR					0.026 (0.017)	0.024 (0.022)
Real estate asset					0.020 (0.016)	0.020 (0.016)
Constant	7.682*** (0.006)	8.083*** (0.089)	8.537** (0.536)	8.142*** (0.429)	6.879*** (0.251)	6.920*** (0.268)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	11,725	94,976	11,725	11,723	1,596	1,596
R^2	0.155	0.048	0.222	0.751	0.860	0.865

Notes : 1) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2) * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

〈Table 8〉 Estimation Results of Household Net Consumption

	Net consumption					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Personal Experience	-0.005 (0.006)		0.007 (0.006)	0.009 (0.006)	-0.018* (0.008)	-0.016 (0.009)
Macro Experience		-0.071** (0.013)	-0.164** (0.041)	-0.142 (0.060)	-0.440** (0.145)	-0.480** (0.136)
Gender (Male=1)				0.002 (0.064)		0.029 (0.145)
Education (Over college=1)				0.087 (0.041)		0.006 (0.230)
Marital status (Married=1)				0.341*** (0.051)		0.205 (0.044)
Children (Primary)				0.047 (0.045)		0.097 (0.084)
Children (Middle)				0.044 (0.035)		0.044 (0.079)
Children (High)				0.085** (0.016)		0.114 (0.054)
Children (Over college)				0.062*** (0.007)		0.104** (0.024)
Home ownership (Own=1)					0.029 (0.082)	0.025 (0.082)
Work type (Regular=1)					0.014 (0.059)	-0.001 (0.067)
Disposable income					0.222*** (0.012)	0.227*** (0.012)
DSR					0.016 (0.021)	0.016 (0.026)
Real estate asset					0.020 (0.018)	0.020 (0.018)
Constant	10.157*** (0.011)	10.345*** (0.014)	10.330*** (0.030)	10.003*** (0.073)	9.090*** (0.366)	8.833*** (0.293)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$	$\lambda = 1$
Obs.	11,683	94,852	11,683	11,681	1,585	1,585
R^2	0.472	0.012	0.049	0.711	0.860	0.866

Notes : 1) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2) * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

〈Appendix 1〉 Calculation of Private (Macro) Unemployment Experience

아래 식 (4), (5)에서 $\lambda=1$ 이라고 가정할 경우 E_t 값은 k 값이 $2 \sim (t-1)$ 까지 변할 때 다음과 같은 모습이 된다.

$$E_t = \sum_{k=2}^{t-1} w(\lambda, t, k) W_{t-k} \quad (4)$$

$$w(\lambda, t, k) = \frac{(t-k)^\lambda}{\sum_{k=2}^{t-1} (t-k)^\lambda} \quad (5)$$

$k=2$ 일 경우 $E_t = W_{t-2}$

$k=3$ 일 경우 $E_t = W_{t-2} + \left(\frac{(t-3)}{(t-2)+(t-3)} W_{t-3} \right)$

...

$k=6$ 일 경우

$$\begin{aligned} E_t = & W_{t-2} + \left(\frac{(t-3)}{(t-2)+(t-3)} W_{t-3} \right) + \left(\frac{(t-4)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)} W_{t-4} \right) \\ & + \left(\frac{(t-5)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)} W_{t-5} \right) \\ & + \left(\frac{(t-6)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)} W_{t-6} \right) \end{aligned}$$

$k=7$ 일 경우

$$\begin{aligned} E_t = & W_{t-2} + \left(\frac{(t-3)}{(t-2)+(t-3)} W_{t-3} \right) + \left(\frac{(t-4)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)} W_{t-4} \right) \\ & + \left(\frac{(t-5)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)} W_{t-5} \right) \\ & + \left(\frac{(t-6)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)} W_{t-6} \right) \\ & + \left(\frac{(t-7)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)+(t-7)} W_{t-7} \right) \end{aligned}$$

...

$k=t-1$ 일 경우

$$\begin{aligned}
E_t = & W_{t-2} + \left(\frac{(t-3)}{(t-2)+(t-3)} W_{t-3} \right) + \left(\frac{(t-4)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)} W_{t-4} \right) \\
& + \left(\frac{(t-5)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)} W_{t-5} \right) \\
& + \left(\frac{(t-6)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)} W_{t-6} \right) \\
& + \left(\frac{(t-7)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)+(t-7)} W_{t-7} \right) \\
& + \dots \\
& + \left(\frac{1}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+\dots+2+1} W_1 \right)
\end{aligned}$$

여기서 $t = 2020$ 이라고 가정하면 실업경험은 다음과 같이 정리된다.

$$\begin{aligned}
E_{2020} = & W_{2018} + \left(\frac{(t-3)}{(t-2)+(t-3)} W_{2017} \right) + \left(\frac{(t-4)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)} W_{2016} \right) \\
& + \left(\frac{(t-5)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)} W_{2015} \right) \\
& + \left(\frac{(t-6)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)} W_{2014} \right) \\
& + \left(\frac{(t-7)}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+(t-5)+(t-6)+(t-7)} W_{2013} \right) \\
& + \dots \\
& + \left(\frac{1}{(t-2)+(t-3)+(t-4)+\dots+2+1} W_1 \right)
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
E_{2020} = & (0.0000 W_1) + (0.0000 W_2) \\
& + \dots \\
& + 0.1426 W_{2012} + 0.1665 W_{2013} \\
& + 0.1998 W_{2014} + \dots + 0.4999 W_{2017} + W_{2018}
\end{aligned}$$

개인 실업경험은 $(t-2) \sim (t-6)$ 기 까지의 $W_{2014}, W_{2015}, \dots, W_{2018}$ 에 더미변수 (0, 1)을 대입하고 $(t-7)$ 기 이후 부터인 $W_1, W_2, \dots, W_{2013}$ 에는 전국 실업률을 대입하여 구하게 된다. 거시 실업경험은 $W_{2014}, W_{2015}, \dots, W_{2018}$ 에 지역 실업률을 대입하면 된다.

〈Appendix 2〉 Estimation Results of Household Consumption ($\lambda = 3$)

	Total consumption					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Personal Experience	-0.000 (0.003)		-0.000 (0.003)	-0.000 (0.004)	-0.008 (0.008)	-0.007 (0.009)
Macro Experience		-0.002 (0.003)	0.006 (0.013)	0.007 (0.011)	0.011 (0.007)	0.016 (0.012)
Gender (Male=1)				0.007 (0.068)		0.030 (0.157)
Education (Over college=1)				0.090 (0.038)		-0.005 (0.276)
Marital status (Married=1)				0.321*** (0.046)		0.181* (0.057)
Children (Primary)				0.040 (0.042)		0.100 (0.086)
Children (Middle)				0.044 (0.031)		0.059 (0.073)
Children (High)				0.071*** (0.012)		0.106 (0.059)
Children (Over college)				0.061*** (0.007)		0.098** (0.029)
Home ownership (Own=1)					0.021 (0.067)	0.022 (0.067)
Work type (Regular=1)					-0.003 (0.070)	-0.019 (0.079)
Disposable income					0.210*** (0.012)	0.215*** (0.014)
DSR					0.026 (0.016)	0.024 (0.023)
Real estate asset					0.020 (0.016)	0.021 (0.016)
Constant	7.695*** (0.009)	7.689*** (0.011)	7.814*** (0.047)	7.400*** (0.023)	6.209*** (0.211)	5.914*** (0.160)
Household fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Age fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year-Region fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Experience weighting	$\lambda = 3$	$\lambda = 3$	$\lambda = 3$	$\lambda = 3$	$\lambda = 3$	$\lambda = 3$
Obs.	11,726	94,832	11,725	11,723	1,596	1,596
R^2	0.739	0.786	0.739	0.751	0.860	0.865

Notes : 1) Values in parenthesis are clustered standard errors.

2) * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

참고문헌

- 김완중(2021), “COVID-19 이후 소비지출 변화와 요인 분석: 2008년 글로벌 금융위기 시기와 비교,” 「경제연구」, 제39권 제3호, 한국경제통상학회, pp. 107-140.
- 문외솔(2008), “우리나라 실업률과 경기장 관계분석,” 「금융경제연구」, 321호, 한국은행.
- 석병훈·이남강(2021), “한국경제의 추세성장률 하락과 요인분해,” 「경제분석」, 제27권 제2호, 한국은행.
- 최요철·김은영(2007), “가계소비의 자산효과 분석과 시사점,” 「조사통계월보」, 한국은행.
- 최영준(2006), “외환위기 이후 가계소비행태 변화의 원인 분석,” 「경제분석」, 제12권 제4호, 한국은행, pp. 134-173.
- 최영준(2023), “글로벌 금융위기 이후 가계소비의 경기 동행성 원인 분석: 세대별 소비행태를 중심으로,” 「경제분석」, 제29권 제2호, 한국은행, pp. 1-46.
- Alesina, A., and N. Fuchs-Schündeln (2007), “Goodbye Lenin (or Not?): The Effect of Communism on People’s Preferences,” *American Economic Review*, Vol. 97, No. 4, pp. 1507-1528.
- Ball, L. M. (2014), “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries,” *NBER Working Paper* 20185, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bianchi, E. C. (2013), “The Bright Side of Bad Times: The Affective Advantages of Entering the Workforce in a Recession,” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 58, No. 4, pp. 587-623.
- Bianchi, E. C. (2014), “Entering Adulthood in a Recession Tempers Later Narcissism,” *Psychological Science*, Vol. 25, No. 7, pp. 1429-1437.
- Bianchi, E. C. (2016), “American Individualism Rises and Falls with the Economy: Cross-temporal Evidence That Individualism Declines When the Economy Falters,” *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 111, No. 4.
- Blanchard, O., and L. Summers (1986), “Hysteresis and the European Unemployment Problem,” *NBER Macroeconomic Annual* 1, pp. 15-90.

- Cerra, V., and S. C. Saxena (2008), “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery,” *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439-457.
- Cerra, V., A. Fatás, and S. C. Saxena (2023), “Hysteresis and Business Cycles,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 61, No. 1, pp. 181-225.
- Chetty, R., J. N. Friedman, N. Hendren, M. Stepner, The Opportunity Insights Team (2020). “How did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data,” *Tech. Rep.*, National Bureau of Economic Research.
- Coibion, O., Y. Gorodnichenko, and G. H. Hong (2015), “The Cyclicity of Sales, Regular and Effective Prices: Business Cycle and Policy Implications,” *American Economic Review*, Vol. 105, No. 3, pp. 993-1029.
- Corneo, G., and F. Neher (2014), “Income Inequality and Self-reported Values,” *The Journal of Economic Inequality*, Vol. 12, No. 1, pp. 49-71.
- Delong, B., and L. Summers (2012), “Fiscal Policy in a Depressed Economy,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 44, No. 1, pp. 233-297.
- De Nardi, M., E. French, and D. Benson (2011), “Consumption and the Great Recession,” *NBER Working Paper 17688*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Denadai, R., and V. K. Teles (2016), “A Test for Hysteresis in International Trade,” *Review of Development Economics*, Vol. 20, No. 2, pp. 583-598.
- Dynan, K. E. (2000), “Habit Formation in Consumer Preferences: Evidence from Panel Data,” *American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, pp. 391-406.
- Falk, A., and J. Hermle (2018), “Relationship of Gender Differences in Preferences to Economic Development and Gender Equality,” *Science*, Vol. 362.
- Fuchs-Schündeln, N., and M. Schündeln (2015), “On the Endogeneity of Political Preferences: Evidence from Individual Experience with Democracy,” *Science*, Vol. 347, No. 6226, pp. 1145-1148.

- Fuhrer, J. (2000), “Habit Formation in Consumption and Its Implications for Monetary-Policy Models,” *American Economic Review*, Vol. 90, pp. 367-390.
- Gabaix, X., and D. Laibson (2022), “Myopia and Discounting,” *NBER Working Papers 23254*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Giuliano, P., and A. Spilimbergo (2014), “Growing up in a Recession,” *Review of Economic Studies*, Vol. 81, No. 2, pp. 787-817.
- Gourinchas, P. -O., and J. Parker (2002), “Consumption over the Life Cycle,” *Econometrica*, Vol. 70, No. 1, pp. 787-817.
- Greenwood, R., and S. Nagel (2009), “In experienced Investors and Bubbles,” *Journal of Financial Economics*, 93, pp. 239-258.
- Gutin, R., P. Ottonello, and D. J. Perez (2023), “The Micro Anatomy of Macro Consumption Adjustments,” *American Economic Review*, Vol. 113, No. 8, pp. 2201-2231.
- Haltmaier, J. (2012), “Do Recessions Affect Potential Output?” *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series 1066*.
- Hansen, A. H. (1939), “Economic Progress and Declining Population Growth,” *American Economic Review*, Vol. 29, No. 1, pp. 1-15.
- Harris, C., and D. Laibson (2001), “Dynamic Choices of Hyperbolic Consumers,” *Econometrica*, Vol. 64, No. 4, pp. 935-957.
- Jensen, T. L., and N. Johannesen (2017), “The Consumption Effects of the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Households in Denmark,” *American Economic Review*, Vol. 107, No. 11, pp. 3386-3414.
- Laudenbach, C., U. Malmendier, and A. Niessen-Ruenzi (2019), “Emotional Tagging and Belief Formation-The Long-lasting Effects of Experiencing Communism,” *American Economic Review*, Vol. 109, pp. 567-571.
- Malmendier, U. (2021), “Experience Effects in Finance: Foundations, Applications, and Future Directions,” *NBER Working Papers 29074*, National Bureau of Economic Research, Inc.

- Malmendier, U., and L. S. Shen (2024), “Scarred Consumption,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 16, No. 1, pp. 322-355.
- Malmendier, U., and S. Nagel (2011), “Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?” *Quarterly Journal of Economics*, 126, pp. 373-416.
- Malmendier, U., and S. Nagel (2015), “Learning from Inflation Experiences,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No. 1, pp. 53-87.
- Malmendier, U., and G. Tate (2005), “CEO Overconfidence and Corporate Investment,” *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 6, pp. 2661-2700.
- Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan (2011), “Overconfidence and Early-life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies,” *Journal of Finance*, Vol. 66, No. 5, pp. 1687-1733.
- Meghir, C. and G. Weber (1996), “Intertemporal Nonseparability or Borrowing Restrictions? A Disaggregate Analysis using a U.S. Consumption Panel,” *Econometrica*, Vol. 64, No. 5, pp. 1151-1181.
- Mian, A., and A. Sufi (2010), “Household Leverage and the Recession of 2007-09,” *IMF Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 74-117.
- Mian, A., K. Rao, and A. Sufi (2013), “Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 128, No. 4, pp. 1687-1726.
- Miniaci, Raffaele, and Guglielmo Weber (1999), “The Italian Recession of 1993: Aggregate Implications of Microeconomic Evidence,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No. 2, pp. 237-249.
- Moraru, A. -D., A. Barbulescu, and C. Duhnea (2018), “Consumption and Hysteresis: the New, the Old, and the Challenge,” *Economic Research/Ekonomska Istraživanja*, Vol. 31, No. 1, pp. 1965-1980.
- Nevo, A., and A. Wong (2015), “The Elasticity of Substitution Between Time and Market Goods: Evidence from the Great Recession,” *Working paper*.

- Olafsson, A., and M. Pagel (2018), “The Retirement-Consumption Puzzle: New Evidence on Individual Spending and Financial Structure,” *NBER Working Papers 24405*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Pagel, M. (2017), “Expectations-Based Reference-Dependent Life-Cycle Consumption,” *Review of Economic Studies*, Vol. 84, No. 2, pp. 885-934.
- Parker, Jonathan A., and Annette Vissing-Jorgensen (2009), “Who Bears Aggregate Fluctuations and How?” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 399-405.
- Petev, I., Pistaferri, L., and Saporta, I. (2012), *Consumption in the Great Recession*, The Russell Sage Foundation and the Stanford Center on Poverty and Inequality, pp. 2-3.
- Pistaferri, L. (2016), “Why Has Consumption Remained Moderate after the Great Recession?” *Manuscript*, Available at <https://api.semanticscholar.org>.
- Reinhart, C., and K. Rogoff (2009), “The Aftermath of Financial Crises,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 466-472.
- Slotwinski, M., and A. Stutzer (2018), “Women Leaving the Playpen: The Emancipating Role of Female Suffrage,” *Working Paper*.
- Stiglitz, J. E. (1993), “Endogenous Growth and Cycles,” *NBER Working Paper 4286*.
- Summers, L. H. (2014a), “Reflections on the “New Secular Stagnation Hypothesis,” In C. Teulings and R. Baldwin (Eds.), *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, pp. 27-40. A Vox EU.org eBook.
- Summers, L. H. (2014b), “US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound,” *Business Economics*, Vol. 49, No. 2, pp. 65-73.
- Vissing-Jorgensen, A. (2003), “Perspectives on Behavioral Finance: Does “Irrationality” Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Actions,” In *NBER Macroeconomics Annual*.

The Long-Term Effect of Unemployment Experience on Household Consumption

Young Jun Choi*

Since the 1997 currency crisis, South Korea's macro household consumption growth has significantly slowed, unable to recover its previous trend. Despite studies on the persistent impact of past shocks, known as "scarred consumption," research on this phenomenon is lacking in South Korea.

Following Malmendier and Shen (2024), this paper empirically analyzes the influence of past unemployment experiences on household consumption using micro-panel data. The results indicate a statistically significant negative impact, suggesting that shocks post-1997 had a long-term adverse effect on household consumption, especially among income and asset-vulnerable groups.

Keywords: Household Consumption, Unemployment Experience, Scarred Consumption

JEL Classification Numbers: D12, D15, E21, G51

* Senior Economist, Economic Research Institute, Bank of Korea
(E-mail: yjchoi70@bok.or.kr)

BOK 경제연구 발간목록

한국은행 경제연구원에서는 Working Paper인 『BOK 경제연구』를 수시로 발간하고 있습니다. 『BOK 경제연구』는 주요 경제 현상 및 정책 효과에 대한 직관적 설명 뿐 아니라 깊이 있는 이론 또는 실증 분석을 제공함으로써 엄밀한 논증에 초점을 두는 학술논문 형태의 연구이며 한국은행 직원 및 한국은행 연구용역사업의 연구 결과물이 수록되고 있습니다. 『BOK 경제연구』는 한국은행 경제연구원 홈페이지(<http://imer.bok.or.kr>)에서 다운로드하여 보실 수 있습니다.

- | | | |
|---------|--|---|
| 제2019-1 | Deciphering Monetary Policy Board Minutes through Text Mining Approach: The Case of Korea | Ki Young Park · Youngjoon Lee · Soohyon Kim |
| 2 | The Impacts of Macroeconomic News Announcements on Intraday Implied Volatility | Jieun Lee · Doojin Ryu |
| 3 | Taking a Bigger Slice of the Global Value Chain Pie: An Industry-level Analysis | Chong-Sup Kim · Seungho Lee · Jihyun Eum |
| 4 | Trend Growth Shocks and Asset Prices | Nam Gang Lee |
| 5 | Uncertainty, Attention Allocation and Monetary Policy Asymmetry | Kwangyong Park |
| 6 | Central Bank Digital Currency and Financial Stability | Young Sik Kim · Ohik Kwon |
| 7 | 은행의 수익 및 자산구조를 반영한 통화정책 위험선호경로 | 김익진 · 정호성 |
| 8 | 혁신기업에 대한 산업금융 지원: 이론모형 분석 | 강경훈 · 양준구 |
| 9 | 가계부채 제약하의 통화정책: 2주체 거시모형 (TANK)에서의 정량적 분석 | 정용승 · 송승주 |
| 10 | Alchemy of Financial Innovation: Securitization, Liquidity and Optimal Monetary Policy | Jungu Yang |
| 11 | Measuring Monetary Policy Surprises Using Text Mining: The Case of Korea | Youngjoon Lee · Soohyon Kim · Ki Young Park |
| 12 | Tracking Uncertainty through the Relative Sentiment Shift Series | Seohyun Lee · Rickard Nyman |
| 13 | Intra-firm and Arm's Length Trade during the Global Financial Crisis: Evidence from Korean Manufacturing Firms | Moon Jung Choi · Ji Hyun Eum |

14	특허자료를 이용한 우리나라 지식전파의 지역화 분석	이지홍 · 남윤미
15	Overhead Labour and Skill-Biased Technological Change: The Role of Product Diversification	Choong Hyun Nam
16	Does the Number of Countries in an International Business Cycle Model Matter?	Myunghyun Kim
17	High-Frequency Credit Spread Information and Macroeconomic Forecast Revision	Bruno Deschamps · Christos Ioannidis · Kook Ka
18	경제 분석을 위한 텍스트 마이닝	김수현 · 이영준 · 신진영 · 박기영
19	Takeover, Distress, and Equity Issuance: Evidence from Korea	Euna Cho
20	The Cash-Flow Channel of Monetary Policy: Evidence from Mortgage Borrowers	Sang-yoon Song
21	부의 효과의 분위 추정: 분위 정준 공적분회 귀를 중심으로	김기호
22	Identifying Government Spending Shocks and Multipliers in Korea	Kwangyong Park · Eun Kyung Lee
23	Systemic Risk of the Consumer Credit Network across Financial Institutions	Hyun Hak Kim · Hosung Jung
24	Impact of Chinese Renminbi on Korean Exports: Does Quality Matter?	Jihyun Eum
25	Uncertainty, Credit and Investment: Evidence from Firm-Bank Matched Data	Youngju Kim · Seohyun Lee · Hyunjoon Lim
26	A Structural Change in the Trend and Cycle in Korea	Nam Gang Lee · Byoung Hoon Seok

제2020 -1	인구 고령화가 실질 금리에 미치는 영향	권오익 · 김명현
2	달러라이제이션이 확산된 북한경제에서 보 유외화 감소가 물가·환율에 미치는 영향	문성민 · 김병기
3	상태공간 벡터오차수정모형을 이용한 월별 GDP 추정: 깃스표본추출 접근	김기호
4	우리나라 외환시장 오퍼레이션의 행태 및 환율변동성 완화 효과	박준서 · 최경욱
5	Common Factor Augmented Forecasting Models for the US Dollar–Korean Won Exchange Rate	Hyeongwoo Kim · Soohyon Kim
6	북한「경제연구」로 분석한 경제정책 변화: 텍 스트 마이닝 접근법	김수현 · 손 욱
7	북한의 광물 수출과 품목별 수입: 대중무역을 중심으로	김병연 · 김민정 · 김다울
8	Network–Based Measures of Systemic Risk in Korea	Jaewon Choi · Jieun Lee
9	Aggregate Productivity Growth and Firm Dynamics in Korean Manufacturing 2007–2017	Kyoo il Kim · Jin Ho Park
10	2001년 이후 한국의 노동생산성 성장과 인적자본: 교육의 질적 개선 효과를 중심으로	유혜미
11	House Prices and Household Consumption in Korea	Seungyoon Lee
12	글로벌 가치사슬 변화가 경제성장에 미치는 영향: 2008년 금융위기 전후 전·후방참여 효과의 국제비교를 중심으로	김세완 · 최문정
13	산업구조조정이 고용 및 성장에 미치는 영향	서병선 · 김태경
14	Cross–border Trade Credit and Trade Flows During the Global Financial Crisis	Moon Jung Choi · Sangyeon Hwang · Hyejoon Im

15	International Co-movements and Determinants of Public Debt	Hasan Isomirdinov · Vladimir Arčabić · Junsoo Lee · Youngjin Yun
16	북한 비공식금융 실태조사 및 분석·평가	이주영 · 문성민
17	북한의 장기 경제성장률 추정: 1956~1989년	조태형 · 김민정
18	Macroeconomic and Financial Market Analyses and Predictions through Deep Learning	Soohyon Kim
19	제조업의 수출과 생산성 간 관계 분석: 사업체 자료 이용	이윤수 · 김원혁 · 박진호
20	우리나라 제조업 수출기업의 내수전환 결정요인 분석	남윤미 · 최문정
21	A Model of Satisficing Behaviour	Rajiv Sarin · Hyun Chang Yi
22	Vulnerable Growth: A Revisit	Nam Gang Lee
23	Credit Market Frictions and Coessentiality of Money and Credit	Ohik Kwon · Manjong Lee
24	북한의 자본스톡 추정 및 시사점	표학길 · 조태형 · 김민정
25	The Economic Costs of Diplomatic Conflict	Hyejin Kim · Jungmin Lee
26	Central Bank Digital Currency, Tax Evasion, Inflation Tax, and Central Bank Independence	Ohik Kwon · Seungduck Lee · Jaevin Park
27	Consumption Dynamics and a Home Purchase	Dongjae Jung
28	자본유입과 물가상승률 간의 동태적 상관관계 분석: 아시아의 8개국 소규모 개방경제를 중심으로	최영준 · 손종철

29	The Excess Sensitivity of Long-term Interest rates and Central Bank Credibility	Kwangyong Park
30	Wage and Employment Effects of Immigration: Evidence from Korea	Hyejin Kim
제2021-1	외국인력 생산성 제고 방안—직업훈련 프로그램의 노동시장 성과 분석을 중심으로	김혜진 · 이철희
2	한국경제의 추세 성장을 하락과 원인	석병훈 · 이남강
3	Financial Globalization: Effects on Banks' Information Acquisition and Credit Risk	Christopher Paik
4	The Effects of Monetary Policy on Consumption: Workers vs. Retirees	Myunghyun Kim · Sang-yeon Song
5	북한지역 토지자산 추정에 관한 연구: 프레임워크 개발 및 탐색적 적용	임송
6	김정은 시대 북한의 금융제도 변화 - 북한 문헌 분석을 중심으로 -	김민정 · 문성민
7	Chaebols and Firm Dynamics in Korea	Philippe Aghion · Sergei Guriev · Kangchul Jo
8	한국의 화폐환상에 관한 연구	권오익 · 김규식 · 황인도
9	재원조달 방법을 고려한 재정지출 효과 분석 : 미국의 사례를 중심으로	김소영 · 김용건
10	The Impact of Geopolitical Risk on Stock Returns: Evidence from Inter-Korea Geopolitics	Seungho Jung · Jongmin Lee · Seohyun Lee
11	Real Business Cycles in Emerging Countries: Are Asian Business Cycles Different from Latin American Business Cycles?	Seolwoong Hwang · Soyoung Kim
12	우리 수출의 글로벌 소득탄력성 하락 요인 분석	김경근
13	북한의 경제체제에 관한 연구: 실태와 평가	양문수 · 임송

14	Distribution–Dependent Value of Money: A Coalition–Proof Approach to Monetary Equilibrium	Byoung–Ki Kim · Ohik Kwon · Suk Won Lee
15	A Parametric Estimation of the Policy Stance from the Central Bank Minutes	Dong Jae Jung
16	The Immigrant Wage Gap and Assimilation in Korea	Hyejin Kim · Chulhee Lee
17	Monetary Non–Neutrality in a Multisector Economy: The Role of Risk–Sharing	Jae Won Lee · Seunghyeon Lee
18	International Transmission of Chinese Monetary Policy Shocks to Asian Countries	Yujeong Cho · Soyoung Kim
19	The Impact of Robots on Labor Demand: Evidence from Job Vacancy Data for South Korea	Hyejin Kim
20	전공 불일치가 불황기 대출 취업자의 임금에 미치는 장기 효과 분석	최영준
21	Upstream Propagation of the U.S.–China Trade War	Minkyu Son
제2022 –1	Immigration and Natives’ Task Specialization: Evidence from Korea	Hyejin Kim · Jongkwan Lee
2	Transmission of Global Financial Shocks: Which Capital Flows Matter?	Bada Han
3	Measuring the Effects of LTV and DTI Limits: A Heterogeneous Panel VAR Approach with Sign Restrictions	Soyoung Kim · Seri Shim
4	A Counterfactual Method for Demographic Changes in Overlapping Generations Models	Byongju Lee
5	Housing Wealth, Labor Supply, and Retirement Behavior: Evidence from Korea	Jongwoo Chung

6	Demand Shocks vs. Supply Shocks: Which Shocks Matter More in Income and Price Inequality?	Seolwoong Hwang · Kwangwon Lee · Geunhyung Yim
7	Financial Literacy and Mutual Fund Retail Investing: Evidence from Korea During the 2008 Financial Crisis	Jongwoo Chung · Booyuel Kim
8	Exchange Rate Regime and Optimal Policy: The Case of China	Yujeong Cho · Yiping Huang · Changhua Yu
9	북한 수출입단가지수 추정: 북중무역 데이터를 중심으로	이종민 · 김민정
10	탄소배출을 감안한 국가별 녹색 총요소생산성 분석	안상기
11	북한 소비자 지급수단 조사 및 분석	이주영
12	Selection into Outsourcing versus Integration Strategies for Heterogeneous Multinationals	Sangho Shin
13	Central Bank Digital Currency and Privacy: A Randomized Survey Experiment	Syngjoo Choi · Bongseop Kim · Young Sik Kim · Ohik Kwon
14	Technological Change, Job Characteristics, and Employment of Elderly Workers: Evidence from Korea	Jongwoo Chung · Chulhee Lee
15	Machine-Learning-Based News Sentiment Index (NSI) of Korea	Beomseok Seo · Younghwan Lee · Hyungbae Cho
16	빅데이터를 이용한 실시간 민간소비 예측	신승준 · 서범석
17	Fixed Effects Quantile Estimations with Extended Within Transformation and their Application	Ki-Ho Kim
18	글로벌 금융위기 이후 가계소비행태 변화 분석: 세대별 소비행태를 중심으로	최영준

19	Optimal Monetary Policy under Heterogeneous Consumption Baskets	Seunghyeon Lee
20	통화정책 충격이 생산과 물가에 미치는 효과의 국가별 차이 및 결정요인	임근형 · 나승호 · 오다운
제2023-1	Shocks, Frictions, and Inequality in Korean Business Cycles	Seungcheol Lee · Ralph Luetticke · Morten O. Ravn
2	소득동질혼과 가구구조가 가구소득 불평등에 미치는 영향: 국제비교를 중심으로	박용민 · 허 정
3	Dominant Currency Pricing: Evidence from Korean Exports	Minkyu Son
4	Banking Crisis, Venture Capital and Innovation	Chun-Yu Ho · Won Sung
5	Can Robots Save Workers? The Effects of Robots on Workplace Injuries and Workers' Health in Korea	Hyejin Kim
6	International Reserve Accumulation: Balancing Private Inflows with Public Outflows	Bada Han · Dongwook Kim · Youngjin Yun
7	Global Bank Branches and Financial Stability: How Do Global Bank Branches Amplify Financial Shocks?	Yoocheol Noh
8	인구구조 변화에 따른 산업별 고용인력 변화와 정책대안별 효과 추정: 여성, 고령자, 외국인 고용확대를 중심으로	김혜진 · 정종우
9	북한 장기 수출입 데이터 재구축 및 분석 : 1962~2018년	김민정 · 김다울
10	Econometric Forecasting Using Ubiquitous News Text: Text-enhanced Factor Model	Beomseok Seo

-
- | | | |
|----|--|--|
| 11 | Changes in Inflation Dynamics in Korea: Global Factor, Country Factor, and their Propagation | Yun Jung Kim · Noh-Sun Kwark |
| 12 | Financial Technologies and the Effectiveness of Monetary Policy Transmission | Iftekhhar Hasan · Boreum Kwak · Xiang Li |
| 13 | 북한의 시장물가: 2006~2022 | 임 승 · 문승현 |
| 14 | 지난 60년 경제환경변화와 한국기업 재무지표 변화: 『기업경영분석』(1961-2021)에 나타난 지표를 중심으로
Korea' s Economic Policy Changes: Reflected in the Corporate Financial Indicators During the Last 60 Years | 조윤제 · 최연교 |
| 15 | Extended Two-Way Fixed Effects Quantile Cointegration Regression and Its Application | Ki-Ho Kim |
| 16 | In Search of the Origin of Original Sin Dissipation | Bada Han · Jangyoun Lee · Taehee Oh |
| 17 | 대규모·비선형 베이지안 VAR 모형을 활용한 한국 거시경제 전망 및 시나리오 분석 | 강규호 · 김도완 |
| 18 | Does the Uncovered Interest Parity Hold in Korea? | Joonyoung Hur · Kwanho Shin |
| 19 | 북한이탈주민의 건강과 경제적 적응에 대한 연구: 국민건강정보DB 분석을 중심으로 | 정승호 · 위혜승 · 이종민 |
| 20 | The Credit-Driven Business Cycles in South Korea: How Important is the Credit Supply Channel? | Nam Gang Lee · Seungho Nah |
| 21 | The Effects of Monetary Policy Shocks on Inflation Heterogeneity: The Case of Korea | Seolwoong Hwang |
| 22 | Dollar and Government Bond Liquidity: Evidence from Korea | Jieun Lee |
| 23 | 우리나라의 가계부채와 소득불평등 | 김수현 · 황설웅 |
-

24	초저출산의 경제적·비경제적 원인: 설문 실험을 통한 분석	남윤미 · 황인도
25	한국경제 80년(1970-2050) 및 미래 성장전략 Eighty Years of the Korean Economy (1970-2050): The Past and a Future Growth Strategy	조태형
26	국내 기후변화 물리적 리스크의 실물경제 영향 분석	이지원
27	Point and Risk estimation using an enSemble of Models for Nowcasting: PRISM-Now	Beomseok Seo · Hyungbae Cho, Dongjae Lee
28	Does the Target Matter? Evidence from Labor Supply Decisions of Fishermen	Eseul Choi
29	북한이탈주민 조사를 통해 본 북한 출산율 하락 추세와 남북한 인구통합에 대한 시사점	이주영 · 김선중
제2024 -1	The Evolution of the Response of Credit Spread Variables to Monetary Policy Shocks	Do wan Kim
2	Uncertainty and the Impacts of Structural Oil Shocks on the Korean Economy	Soojin Jo · Myungkyu Shim
3	수출대상국의 무역기술장벽(TBT)이 한국 수출에 미치는 영향 분석: 수출의 내·외연적 한계와 산업 특성에 따른 비교	장용준 · 신상호
4	개인 특성별 이질적 인플레이션율과 실질 소비 탄력성	유재인 · 민찬호 · 정호성
5	실업경험이 가계소비에 미치는 장기효과 분석	최영준

BOK 경제연구 제2024-5호

2024년 4월 30일 인쇄

2024년 4월 30일 발행

발행인 이 창 용

편집인 이 재 원

발행처 한국은행

경제연구원

서울시 중구 남대문로 39

인쇄처 (사)한국장애인이워크협회 일자리사업장

서울 금천구 가산디지털2로 114

© 한국은행, 2024

■ 본 자료는 한국은행 페이지에서 무료로 다운로드
받으실 수 있습니다. <http://www.bok.or.kr>

