

BOK 이슈노트

민생회복 소비쿠폰의 경제적 효과 평가



하정석

한국은행 조사국 재정산업팀 과장
Tel. 02-759-4327
jsha@bok.or.kr

양준빈

한국은행 조사국 경기동향팀 과장
Tel. 02-759-5238
endlesspond@bok.or.kr

김남주

한국은행 조사국 재정산업팀 팀장
Tel. 02-759-4243
kimnamju@bok.or.kr

2026년 6월 10일

류정석

한국은행 조사국 재정산업팀 조사역
Tel. 02-759-4153
rhyujs@bok.or.kr

조인식

한국은행 조사국 경기동향팀 조사역
Tel. 02-759-4261
i.cho@bok.or.kr

1 민생회복 소비쿠폰은 가계 소비 진작과 소상공인 매출 증대를 위해 2025년 추가경정예산에 반영되어 13조 5,220억원이 전 국민에게 지급되었다. 실제 소비쿠폰의 약 70%는 신용카드로, 나머지는 지역사랑상품권과 선불카드로 지급되었다. 본고는 소비쿠폰의 경제적 효과를 평가하기 위해 사용처의 매출 증대와 가계의 소비 진작이라는 직접적인 효과를 분석했다. 먼저, 6개사 신용카드 매출액 빅데이터*를 대상으로 매출 증대 효과를 분석하였다(지역사랑상품권과 선불카드는 분석 대상에서 제외). 또한, 자기 보고형 서베이**를 2회_{1차 25.8.13~20일, 2차 10.27~11.7일} 실시해 소비 진작 효과를 분석했다.

* 사업자별 월단위 신용카드_{6개 카드사(KB, BC, 농협, 신한, 삼성, 현대), 점유율 78%} 매출액 패널데이터_{22.1월~26.1월}

** 실제 소비쿠폰을 신청한 동일 응답자군_{1차 1,536명, 2차 1,010명(1차 대상 포함)} 대상 패널조사

2 먼저, 매출 증대 효과를 분석한 결과 소비쿠폰 사용처 1곳당 월평균 매출액이 비사용처 대비 2.91% 정도 더 증대되었다. 여러가지 방법론*을 추가로 적용해 보면 1.46~3.76% 범위로 추정된다. 소비쿠폰은 1차와 2차 모두 초기에 정책효과가 집중되고 단기간 지속되었다. 소비쿠폰 지급이 민생경제의 안정이 시급한 상황에서 단기 처방에 적합한 정책임을 확인하는 결과이다.

* 소비쿠폰 미지급시 나타났을 사용처의 반사실적(counterfactual) 매출액 변화를 다각도로 설정

- 본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.
- 본 연구에 유익한 조언을 해 주신 서울대학교 국제대학원 이윤수 교수님과 경제학부 이정민 교수님, 경희대학교 경제학과 민인식 교수님께 감사드립니다. 또한 논고 작성에 많은 도움을 주신 한국은행 조사국 이지호 국장님(現 부총재보), 거시전략부 김민식 부장님, 경기동향팀 이지은 팀장님께도 감사드립니다. 본문에 남아있는 오류는 저자의 책임임을 밝힙니다.



③ 지역별 차등지급^{비수도권 +3만원, 농어촌 인구감소지역 +5만원}을 도입한 1차와 그렇지 않은 2차 모두 수도권 이외 지역에서 효과가 높았다. 특히, 전체 효과는 비수도권이 가장 높았는데*, 이는 소비쿠폰 정책이 상대적으로 소비창출 여력이 제한적인 지역에서 보다 큰 소비유발 효과를 줄 수 있음을 시사한다. 업종별로 보면 잡화점^{식품·의류 포함}, 음식점, 여가용품점 순으로 높게 나타나 생활밀착업종에서 효과가 확인되었다.

* 신용카드 매출액을 분석한 본 연구에서는 소비쿠폰을 신용카드 이외의 수단으로 지급한 비중이 높은 농어촌 인구감소지역의 매출 증대 효과가 과소 추정될 가능성이 있음에 유의

④ 이를 토대로 전국적으로 합산한 소비쿠폰 사용처의 추가 매출 증대 효과*는 약 2.8조원으로 추산되며, 이는 재정투입 대비 약 30.9%가 사용처의 추가 매출 증대로 이어졌음을 의미한다. 여러가지 방법론을 적용하면 매출 증대 효과는 1.4~3.6조원, 재정투입 대비 효과는 16.1~39.8% 범위이다.

* 소비쿠폰 지급액 총 13.5조원 중 신용카드로 지급된 9.1조원을 기준으로 한 효과

⑤ 다음으로 서베이를 통해 소비진작 효과를 분석한 결과, 소비쿠폰의 한계소비성향^{MPC}은 0.20으로 추정된다. 소득수준별로는 소득이 낮을수록 소비쿠폰의 MPC가 높아지는 경향이 나타났으며, 이는 지원대상을 보다 정교하게 설정하고 차등지원을 병행할 경우 소비진작 효과가 확대될 수 있음을 시사한다. 소비 품목별로는 내구재·준내구재·여가에서 신규 소비유발효과가 컸던 반면, 비내구재·교육·의료 등 필수재 성격의 품목에서는 효과가 작았던 것으로 조사되었다.

* 전체 쿠폰 사용액 중 쿠폰으로 인해 신규 소비가 유발된 비율을 의미

⑥ 1·2차 간 차이를 살펴보면 1차 지급의 MPC_{0.21}가 2차 지급_{0.18}을 소폭 상회하였다. 이는 저소득층을 포함한 대부분의 소득분위에서 2차 지급의 MPC가 1차보다 낮아졌기 때문이다. 서베이 문항만으로 그 원인을 엄밀히 식별하기는 어렵지만, 가능한 설명으로는 2차의 1인당 지급액_{10만원}이 1차 지급액_{15~55만원}에 비해 줄어들면서 정책의 가시성^{salience}, 또는 체감도가 약화되었을 가능성을 들 수 있다.

⑦ 이러한 결과를 종합해 볼 때, 민생회복 소비쿠폰의 2025년 성장_{GDP} 제고 효과는 0.12%로 추산된다. 여러가지 방법론을 적용하면 0.07~0.15% 범위이다. 민생회복 소비쿠폰으로 늘어난 가계의 가처분 소득이 실제 소비와 사용처의 매출 증대로 이어져 경제성장률을 높이는 정책 경로가 유효하게 작동한 것으로 평가된다.

⑧ 향후 소비쿠폰과 유사한 정책을 시행할 때 정책시점, 차등지원 방식, 사용처 등을 정밀하게 설계하면 경제적 효과를 보다 높일 수 있을 것으로 보인다. 아울러 자영업자·소상공인의 경쟁력과 생산성을 구조적으로 개선할 수 있는 정책적 노력도 필요하다 하겠다.

1. 논의 배경

1. 정부는 가계의 소비 진작과 소상공인 매출 증대를 통해 민생경제 회복을 촉진하기 위해 2025년 제 2차 추가경정예산을 통해 민생회복 소비쿠폰을 지급하였다. 소비쿠폰 지급을 위해 총 13조 9천억 원의 예산을 마련하고 1차에 9조 693억원, 2차에 4조 4,527억원을 지급하여 13조 5,220억원 예산의 97.3%이 실제 집행되었다. 1차 지급은 7월 21일부터 8주간 전 국민^{보편}을 대상^{1인당 15만원 기준}으로 취약계층과 수도권 이외 지역에 대한 차등지급을 도입하였다. 2차 지급은 9월 22일부터 6주간 소득을 기준으로 90%를 선별하여 균등금액^{1인당 10만원}을 지급하였다.
2. 소비쿠폰은 현금을 제외한 다양한 결제 수단을 개인이 선택하여 신청하고 일정 기한^{11월 30일}까지 주소지 내의 정해진 사용처에서만 쓸 수 있도록 설계되었다. 개인별로 선택 가능한 지급수단인 신용카드^{체크카드 포함(이하 동일)}, 지역사랑상품권^{모바일/지류}, 선불카드 중 신용카드로 신청한 비율이 1차^{69.2%}와 2차^{68.5%} 모두 가장 높았다¹⁾. 사용 지역은 주소지 내로 제한했는데, 특별·광역시는 기초 시·군·구를 포괄하는 광역단위 사용이 가능했으나, 특별·광역도는 기초 시·군·구 내에서만 사용할 수 있도록 하였다. 사용처²⁾는 사용가능 업종에 해당하는 동시에 연매출 30억원 이하인 사업장 및 지역사랑상품권 가맹점으로 하였다.
3. 소비쿠폰 지급은 전 국민을 대상으로 상당한 재정을 투입한 정책인 만큼 면밀한 경제적 효과 평가가 필요하다. 특히 소비쿠폰의 특성상 가계의 소비 결정과 소상공인·자영업자의 매출 증대를 거쳐 경제 전반으로 영향이 파급되기 때문에 그 경제적 효과 분석 프레임을 정립해 접근해야 한다. 이에 본 연구는 소비쿠폰 지급의 직접적인 정책 목표^{매출증대, 소비진작}에 따른 효과를 중심으로 다각적 분석을 시도하였다. 먼저 2장에서 민생회복 소비쿠폰의 주요 내용을 정리하고, 이를 토대로 3장에서는 정책효과 분석을 위한 구조와 데이터에서 나타난 특징을 제시한다. 이어 4장과 5장에서는 사용처의 매출 증대 효과와 가계의 소비 진작 효과를 분석하고 마지막으로 6장에서 경제 성장에 미친 효과와 시사점을 제시한다.

1) 지역사랑상품권과 선불카드는 각각 1/2차 18.6%/18.5%, 1/2차 12.3%/13.0%를 신청하였다. 또한 신용카드 지급 비율은 지역별 편차가 있었는데, 서울특별시가 80.1%로 가장 높았고 상대적으로 인구감소지역이 많은 전라남도는 45.3%로 가장 낮았다.

2) 사용불가 업종으로는 대형마트·기업형 슈퍼마켓, 백화점·면세점, 대형 외국계 매장, 대형 전자제품 판매점, 프랜차이즈 직영점, 온라인 전자상거래, 유희·사행·환금성 업종, 조세·공과금 및 교통 통신요금, 보험업 등이 있다. 다만, 실제 신용카드 데이터를 통해 확인한 결과 사용가능 업종에 해당하고 연매출 30억원 이하인 사업자도 영업형태(예: 프랜차이즈 직영점 등)에 따라 실제로는 사용불가 사업자로 분류되는 경우도 상당수 있다.

II. 민생회복 소비쿠폰의 주요 내용

4. 소비쿠폰은 코로나 팬데믹 시기에 지급된 긴급 재난지원금^{2020년}, 상생 국민지원금^{2021년}과 비교하여, ① 차등지급을 다각도로 도입하고 ② 사용처를 영세 소상공인으로 한정하여 설계한 것이 특징이다. 또한 ③ 정부의 소비쿠폰 지급과 개인의 사용도 이전보다 빠르게 이루어졌다.
5. 소득 수준에 따른 소비쿠폰 금액 차등을 세분화하고 지역 특성에 따른 추가 지급을 도입하였다. 먼저 1차 시기에는 1인당 15만원을 기준으로 정하고 한부모가족 및 차상위계층, 기초생활수급자에 각 15~25만원을 추가로 지급했는데, 이를 통해 과거 긴급 재난지원금^{가구원수 기준 차등}과 상생 국민지원금^{소득기준 80%만 균등지급}보다 취약계층 지원을 강화했다. 아울러 농어촌 인구감소지역³⁾과 비수도권^{농어촌 인구감소지역 제외}에 각 5만원과 3만원을 추가 지급하여 수도권 이외 지역에 대한 차등도 세분화⁴⁾한 것으로 평가된다.
6. 사용처를 연매출 30억원 이하로 제한하여 보다 영세한 소상공인 지원을 강화하였다. 과거 긴급 재난지원금과 상생 국민지원금은 백화점·대형마트·유흥업 등의 업종을 사용처에서 제외하는 업종제한만 있었다. 이로 인해 소비지원금의 상당 부분이 연매출 30억원을 넘는 중·대형 사업장에 사용⁵⁾되었다는 점을 고려하여 매출액 제한을 도입하였다.
7. 소비쿠폰은 이전보다 속도감 있게 신청·지급⁶⁾이 이루어지면서, 1차 및 2차 지급 모두에서 8주 이내에 90% 이상이 사용되었다. 사용 마감일^{25.11.30일} 기준 신용카드로 지급된 1·2차 전체 금액 9조 668억원의 99.8%인 9조 461억원이 실제 사용되었다. 세부적으로 1차는 지급액 6조 177억원 중 99.8%인 6조 92억원, 2차는 지급액 3조 491억원 중 99.6%인 3조 369억원이 사용되었다.

〈표 1〉 지급 개시 후 기간별 소비쿠폰 사용액¹⁾

(원, %)

구분	계	4주 이내	5~8주	9~12주	12주 이후
합계 (비중/누적)	9조 461억 (99.8)	6조 9,553억 (76.7/76.7)	1조 5,293억 (16.9/93.6)	4,110억 (4.5/98.1)	1,505억 (1.7/99.8)
1차 소비쿠폰	6조 92억 (99.8)	4조 5,973억 (76.4/76.4)	9,785억 (16.3/92.7)	2,830억 (4.7/97.4)	1,505억 (2.5/99.8)
2차 소비쿠폰	3조 369억 (99.6)	2조 3,580억 (77.3/77.3)	5,509억 (18.1/95.4)	1,280억 (4.2/99.6)	-

주: 1) 신용카드로 지급된 금액 기준, () 내는 지급액 대비 비중 자료: 행정안전부 보도자료(25.12.5일)

3) 행정안전부가 지정한 89개 인구감소지역 중 광역시 내 구지역을 제외한 84개 시·군이 농어촌 인구감소지역에 해당한다. 농어촌 인구감소지역은 전라남도가 16개 시군으로 가장 많고 경상북도 15개, 강원도 12개, 경상남도 11개 순으로 많다. 이하에서는 농어촌 인구감소지역을 인구감소지역으로 지칭한다.

4) 2차 시기에는 소득으로 90%를 선별하여 차등지급 없이 10만원을 균등지급하였다.

5) 긴급 재난지원금의 36.5%, 상생 국민지원금의 19.5%가 매출액 30억 초과 사업장에서 사용된 것으로 파악되었다.(행정안전부 보도자료, 21.12.8일)

6) 소비지원금 시행 1주차 신청률을 비교해 보면, 긴급 재난지원금 54.4%, 상생 국민지원금 68.2%, 민생회복 소비쿠폰 78.4%이다.(행정안전부 보도자료, 25.7.28일)

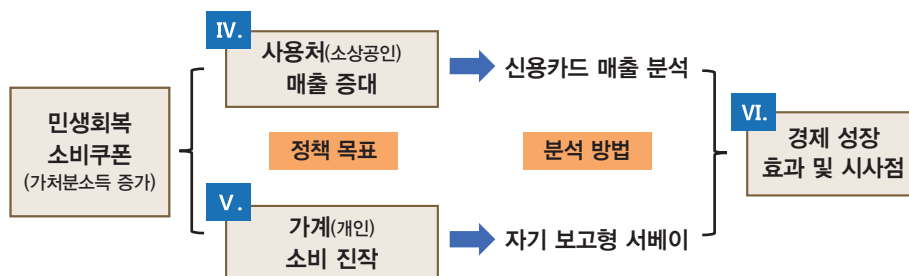
Ⅲ. 경제적 효과 분석 체계

1. 분석 구조

8. 민생회복 소비쿠폰은 정부 이전지출을 통해 소상공인·자영업자의 매출 증대와 가계의 소비 진작을 도모하기 위한 정책이다. 따라서 소비쿠폰 지급 정책의 직접적인 효과는 정부 재정투입이 최종 정책 대상인 소비쿠폰 사용처의 매출액을 얼마나 증가시켰고, 소비쿠폰 지급으로 증가한 가치분 소득을 개인이 실제 소비결정에 얼마나 반영했는가를 통해 평가할 수 있다. 그리고 이러한 효과가 자영업 생태계 등 각 경제부문에 어떻게 파급되는지가 총체적인 효과를 좌우한다.

9. 본 연구는 소비쿠폰의 직접적인 효과에 초점을 맞춰 미시적 단위에서 소비쿠폰 사용처의 매출 증대와 가계의 소비 진작 효과를 분석⁷⁾했다. 먼저, 6개 신용카드사 자료를 활용하여 개인사업자별 월 단위 신용카드 총매출액 패널데이터^{22.1월~26.1월}를 구축⁸⁾하고 사용처의 매출액 증대 효과를 분석하였다. 또한 가계의 소비진작 효과를 추정하기 위해 실제 소비쿠폰을 신청한 개인들을 대상으로 자기 보고형 서베이⁹⁾를 2회 실시하였다. 이상의 결과를 토대로 경제 성장 제고 효과를 평가하고 시사점을 제시하였다.

〈그림 1〉 민생회복 소비쿠폰의 정책효과 분석 프레임



2. 신용카드 데이터로 살펴본 주요 특징

10. 소비쿠폰 지급 이후 사용처의 신용카드 매출액은 뚜렷하게 증가하였으나, 비사용처¹⁰⁾는 유형별로 차별화되었다. 비사용처 중 매출초과 유형은 소비쿠폰 지급 이후 매출액이 감소하는 추세를 보였으나 제외대상 유형은 상승하는 추세가 관측되었다. 이는 사용처와 매출초과 유형의 매출액 상관관계는 약화된 반면 사용처와 제외대상 유형의 상관관계가 강화되는 것을 통해 확인된다.

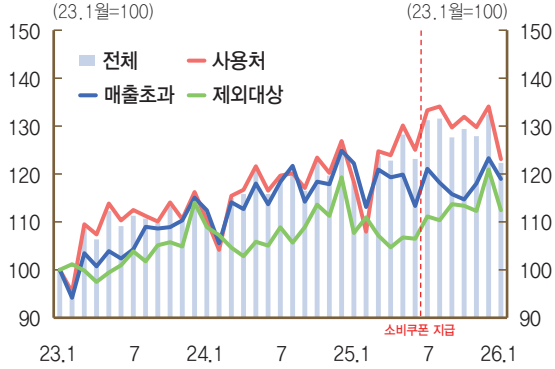
7) 주요 선행연구의 특징은 〈참고 1: 소비지원금의 정책효과 관련 주요 선행연구〉를 참조하기 바란다.

8) 구축한 데이터에 관한 사항은 〈참고 2: 6개 신용카드사 매출액 데이터의 주요 특징〉에 상세히 서술하였다.

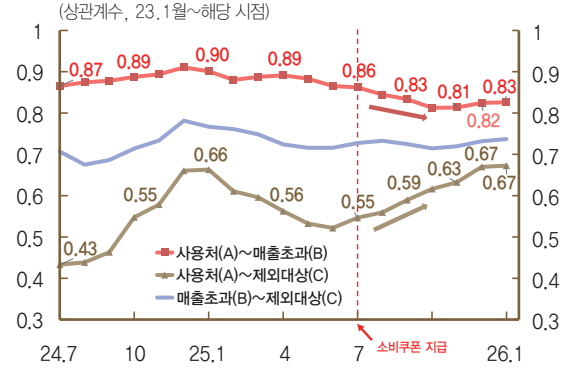
9) 소비쿠폰 서베이 개요는 〈참고 3: 소비쿠폰 서베이 개요 및 주요 문항〉에 자세히 제시하였다.

10) 이하에서는 소비쿠폰 사용불가 사업자를 '비사용처'로 명명하고 이를 ①매출초과: 사용가능 업종 내 연매출 30억 초과 사업자, ②제외대상: 사용불가 업종 및 영업형태(연매출 규모 제한 없음) 사업자의 두 유형으로 세분화하였다.

〈그림 2〉 총매출액 규모

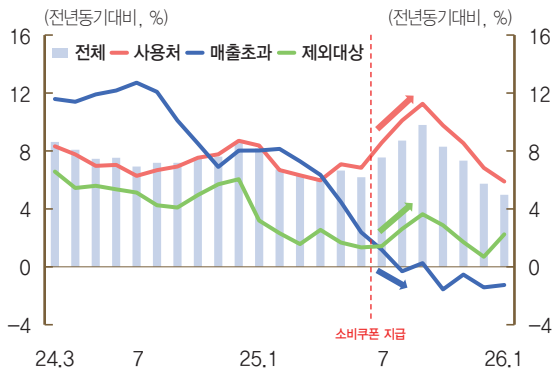


〈그림 3〉 유형별 매출액 상관계수 추이



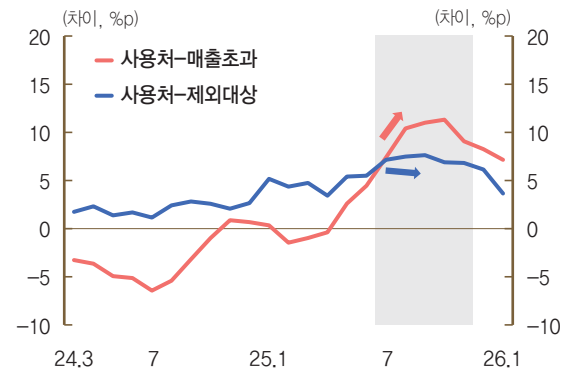
11. 매출액 증감률 추이도 동일한 양상이다. 소비쿠폰 지급 이후, 사용처와 제외대상 유형에서 매출액이 동반하여 개선되는 현상이 관측되었다. 이는 소비쿠폰 정책에 따라 민생관련 업종^{사용처}에서의 소비가 제외대상 유형의 업종으로 일부 옮겨 갔을 가능성을 보여준다.

〈그림 4〉 총매출액 증감률¹⁾



주: 1) 전년동기대비 증감률의 3개월 이동평균

〈그림 5〉 유형별 증감률¹⁾ 추이

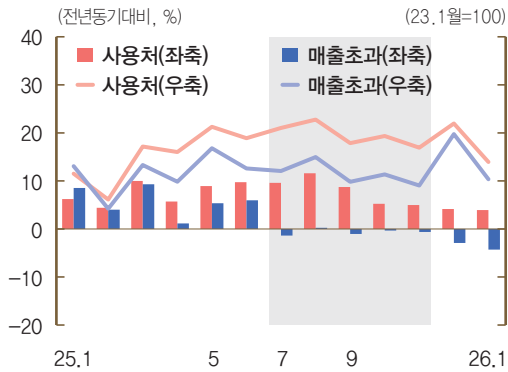


주: 1) 전년동기대비 증감률의 3개월 이동평균 간 차이이며, 음영은 소비쿠폰 사용기간을 의미 (이하 동일)

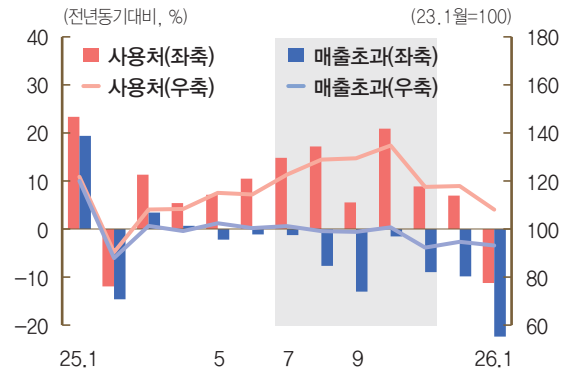
12. 업종별로는 매출액이 큰 3개 업종¹⁾ 모두에서 사용처의 매출액 증가율이 매출초과 유형의 사업자보다 뚜렷하게 높게 나타났다. 특히, 마트·식료품 업종에서 사용처의 매출액 증가율이 크게 두드러지는 현상이 관측되었다. 이는 소비쿠폰 지급이 상대적으로 영세한 소상공인·자영업자의 매출 증가에 기여하였음을 의미한다.

11) 신용카드 총매출액은 생활밀착형 업종에 해당하는 음식점, 마트·식료품, 의료 순으로 크게 나타났다.

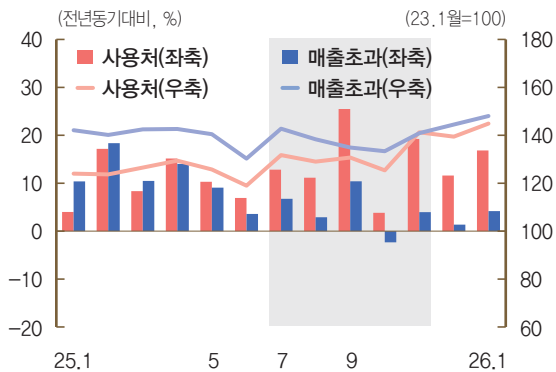
〈그림 6〉 음식점 매출액 및 증감률



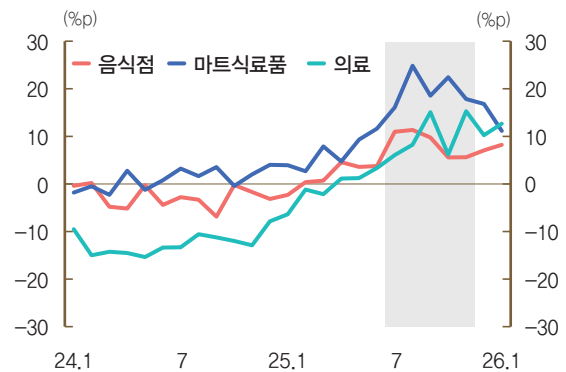
〈그림 7〉 마트·식품 매출액 및 증감률



〈그림 8〉 의료업종 매출액 및 증감률



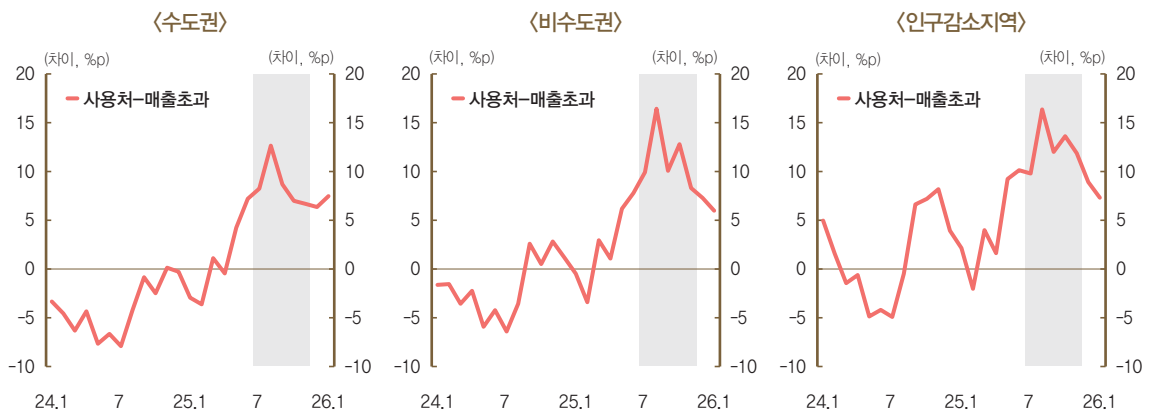
〈그림 9〉 3대 업종 증감률꺾¹)



주: 1) 사용처-매출초과 유형의 증감률꺾

13. 지역별로는 소비쿠폰 지급 이후 수도권, 비수도권, 인구감소지역 모두에서 사용처-매출 초과 유형 사업자 간 매출액 증감률 격차가 이전보다 크게 확대되었다. 이러한 경향은 수도권보다는 그 이외 지역에서 더 두드러지게 나타나 소비쿠폰 정책의 효과가 높을 수 있음을 시사한다.

〈그림 10〉 지역별 매출액 증감률꺾



14. 민생회복 소비쿠폰¹²⁾은 1차 시기에 2차 시기보다 빠르게 사용되었다. 주별 사용 패턴을 보면 1차와 2차 모두 2주차까지 50~70%를, 4주차까지 70~90%를 사용하였다. 이러한 특징은 수도권, 비수도권, 인구감소지역에서도 유사하게 나타났다.

〈표 2〉 주별 소비쿠폰 실제 사용액 비중¹⁾

사용비중	0주(지급)	1주	2주	3주	4주	5주	6주	7주	8주	
1차	(7/21~7/27)	(7/28~8/3)	(8/4~8/10)	(8/11~8/17)	(8/18~8/24)	(8/25~8/31)	(9/1~9/7)	(9/8~9/14)	(9/15~9/21)	
	20.9%	30.2%	19.5% (누적 70.6%)	11.1%	7.1% (누적 88.8%)	4.7%	2.9%	2.1%	1.5%	
사용비중	9주(지급)	10주	11주	12주	13주	14주	15주	16주	17주	18주
2차	(9/22~9/28)	(9/29~10/5)	(10/6~10/12)	(10/13~10/19)	(10/20~10/26)	(10/27~11/2)	(11/3~11/9)	(11/10~11/16)	(11/17~11/23)	(11/24~11/30)
	21.9%	21.3%	12.4% (누적 55.6%)	9.1%	7.3% (누적 72.0%)	5.9%	5.9%	4.9%	4.8%	6.4%

주: 1) KB국민카드로 결제한 소비쿠폰 사용액 기준

15. 업종별 사용내역을 보면 소비쿠폰은 1차·2차 모두 음식점, 마트·식료품, 의료, 미용 등에서 많이 쓰였다. 이는 코로나 팬데믹 시기 소비지원금과 비교¹³⁾하면 음식점의 사용 비중은 높아지고 마트·식료품 사용 비중은 다소 낮아진 것이 특징이다. 특히, 인구감소지역¹⁴⁾에서는 연료^{주유소 등}의 사용 비중이 상대적으로 높게 나타났는데, 이는 의료시설·학원 등의 사용처 수가 부족하고 상대적으로 교통·생계 여건 등이 열악한 데 기인하는 것으로 보인다.

〈표 3〉 업종별 소비쿠폰 실제 사용액 비중

순위	1차 소비쿠폰			2차 소비쿠폰		
	업종 대분류	업종 중분류	사용 비중	업종 대분류	업종 중분류	사용 비중
1	1_대중음식점	1_1_음식점	46.0%	1_대중음식점	1_1_음식점	40.5%
2	2_마트식료품	2_1_마트식료품	21.6%	2_마트식료품	2_1_마트식료품	23.8%
3	3_의료/건강	3_1_의료	6.2%	3_의료/건강	3_1_의료	6.1%
4	4_의류/잡화/미용	4_3_미용	5.1%	4_의류/잡화/미용	4_3_미용	5.8%
5	5_학원	5_1_학원	4.0%	3_의료/건강	3_3_의약품	4.6%
6	3_의료/건강	3_3_의약품	3.9%	3_의료/건강	3_2_건강보조	4.1%

주: 업종분류는 KB국민카드 기준

12) 실제 소비쿠폰 사용액 관련 내용은 KB국민카드 결제 정보에 포함된 실제 소비쿠폰 사용금액을 기준으로 작성하였다.

13) 긴급 재난지원금(2020년)은 마트·식료품 26.3%, 음식점 24.3%, 의료 10.6%, 상생 국민지원금(2021년)은 마트·식료품 28.6%, 음식점 22.4%, 의료 9.0% 순으로 높게 사용되었다. (행정안전부 보도자료, 25.12.5일)

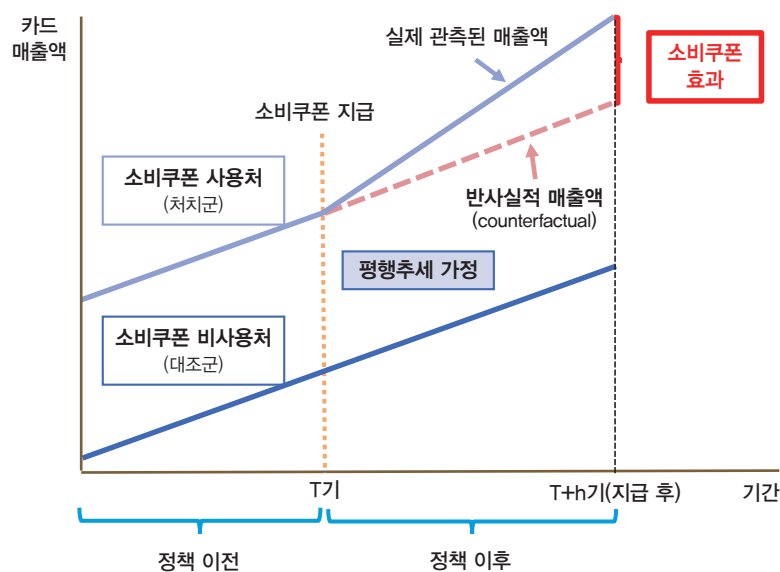
14) 인구감소지역에서는 소비쿠폰이 음식점 44%, 마트·식료품 25.5%, 연료 5.3%, 미용 3.8% 순으로 많이 사용된 것으로 나타났다.

IV. 사용처의 매출 증대 효과

1. 분석 방법

16. 소비쿠폰 지급에 따른 사용처의 매출 증대 효과를 추정하기 위해, 신용카드 데이터를 활용해 개인 사업자별 월단위 총매출액⁶개 카드사, 점유율 78% 패널데이터^{22.1월~25.11월}를 구축하였다. 정책 시행으로 개인에게 지급된 소비쿠폰은 최종적으로 사용이 가능한 사업장에서 지출되기 때문에, 사업자 단위의 데이터가 직접적인 정책효과 추정에 보다 적합하다. 아울러 소비쿠폰 정책 이외에 매출액 변화에 영향을 미치는 변수를 적절히 통제하기 위해 사업자별 소비쿠폰 사용처 해당 여부, 업종 K SIC 세세분류, 주소^{시군구}, 업력, 성별·연령별·시간대별 결제 건수의 비중 등을 추가로 활용하였다.
17. 정책효과를 평가하기 위해 국내외 연구에서 널리 활용되는 이중차분법(DID; Difference In Differences)을 적용하였다. 이중차분법은 정책 수혜자인 처치군을 대상으로 정책 시행에 따른 평균적인 처치효과를 추정하며 그 과정에서 적절한 대조군을 활용한다. 이를 소비쿠폰 지급에 적용해 평균 처치효과를 추정하려면, 쿠폰 지급 전후에 실제 관측된 사용처^{처치군}의 매출액 변화와 쿠폰이 지급되지 않았다면 나타났을 사용처의 반사실적^{counterfactual} 매출액 변화를 차분해야 한다. 그러나 사용처의 반사실적 매출액 변화는 실제 관측이 어려우므로 평행추세 가정^{parallel trend assumption}을 충족하는 적절한 대조군^{비사용처}을 설정해 추정한다.

〈그림 11〉 이중차분법에 의한 매출 증대 효과 추정



18. 소비쿠폰 지급의 직접적 효과를 정밀하게 식별하기 위해 DID 분석에 앞서 적절한 분석 대상 표본을 추출하였다. 연구 과정에서 구축한 신용카드 매출액 데이터는 특성상 처치군_{사용처}에 여러 지역에 입지하는 다양한 업종과 업력의 사업자가 포함되어 있다. 더욱이 대조군으로 활용할 비사용처 그룹은 전체 표본이 사용처에 비해 적고 업종·입지 등 처치군과 이질적 특성을 가지는 사업자가 포함되어 있다. 따라서 업종·입지 등의 공변량 불균형 문제를 해소하고 소비쿠폰 지급 이외의 요인에 따른 편의를 최소화하기 위해, 동질적인 처치군과 대조군 표본 구성¹⁵⁾이 선행될 필요가 있다.

19. 이를 위해 성향점수매칭(PSM; Propensity Score Matching)을 통해 소비쿠폰 지급 여부에만 차이가 있고 처치군과 사업자의 매출액에 영향을 미치는 관찰가능한 특성이 동일한 쌍둥이 대조군을 구성¹⁶⁾했다. 성향점수매칭의 특성변수로는 소상공인·자영업자 경영성과의 핵심 요인들인 생산구조(업종), 경쟁시장(입지), 성장단계(업력) 등을 고려하였다. DID분석을 위한 평행추세 등 가정 성립을 점검하고 사업자 고정효과와 월 고정효과¹⁷⁾를 포함해 아래 회귀식의 β 값을 추정하였다. 이는 소비쿠폰 정책의 시행 이후 사용처에서 추가적으로 발생한 매출액 변화를 의미한다. 정책효과와 다층적 해석을 위해 시점별, 업종별, 지역별 하위표본에 대해서도 동일한 분석을 수행하였다. **마지막으로 강건성을 확보하고 다양한 각도에서 정책효과를 확인하기 위해 사업자 전체 표본을 활용해 복수의 DID 방법론을 적용하여 비교¹⁸⁾하였다.**

$$Y_{it} = \alpha + \beta(Treat_i \times Post_t) + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it}$$

- Y_{it} : 사업자 i 의 시점 t 에서의 매출액(로그 매출액)
- $Treat_i$: 소비쿠폰 사용 여부(사용 가능시 1, 불가시 0)
- $Post_t$: 정책 시행 이후 여부(이후 1, 이전 0)
- α : 상수항
- μ_i : 개체 고정효과(미관찰된 사업자의 특성 통제)
- λ_t : 시간 고정효과(경기변동 등에 따른 영향 통제)

15) 이중차분법을 경제학에 본격적으로 도입한 Card and Krueger(1994)는 미뉴저지주의 최저임금 인상이 고용에 미치는 효과를 추정하면서, 대조군을 뉴저지주와 바로 인접한 펜실베이니아주에 소재하는 패스트푸드 체인점으로 한정한다. 즉, 다른 모든 조건이 동일할 가능성이 높은 지역·업종·영업형태를 선정하여 비교함으로써 정책효과를 추정하는 것이 DID의 기본적인 아이디어라 할 수 있다.

16) 성향점수매칭을 적용한 분석 대상 표본 구성의 세부 내용은 <참고 4: 성향점수매칭의 적용 방법>을 참조하기 바란다.

17) 사업자 고정효과를 적용하여 사업자별로 경영능력, 영업전략 등 비관측 특성을 제거하고 월 고정효과를 적용하여 경기변동, 계절성 등 모든 사업자에 공통적으로 작용하는 시점별 충격을 통제하였다.

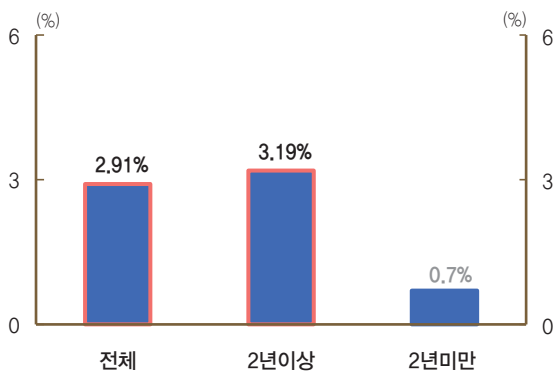
18) 다양한 DID 모형의 세부적 특징과 분석결과는 <참고 5: 다양한 이중차분법과 분석결과>에 기술하였다.

2. 주요 결과^{PSM-DID 기준}

20. 전체적으로 민생회복 소비쿠폰 정책 시행으로 소비쿠폰 사용처 1곳당 월평균 매출액이 비사용처 대비 2.91% 정도 유의미하게 증가하였다. 이는 소비쿠폰 지급을 통한 가계의 가치분 소득 증가가 결과적으로 영세 자영업자의 매출 증가로 이어졌다는 것을 확인하는 결과이다.

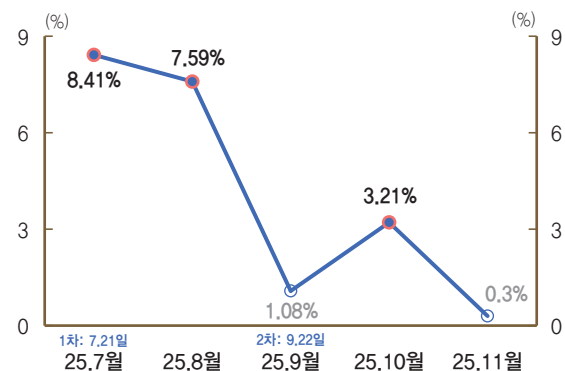
21. 세부적으로 살펴보면 시점별¹⁹⁾로는 시행 초기인 7~8월에 효과가 크게 나타났으며, 지급금액이 많았던 1차가 2개월, 적었던 2차는 1개월 후 효과가 거의 소멸되었다. 업력별로는 일정기간^{2년 이상} 영업을 유지해 온 사업자의 매출액 증대 효과가 신생업체^{2년 미만}보다 더 컸다. 소비쿠폰이 신생 자영업자의 성장 지원보다는 기존 사업자 중심의 자영업 생태계 강화에 효과적임을 시사한다.

〈그림 12〉 소비쿠폰의 전체 및 업력별 효과



주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

〈그림 13〉 소비쿠폰의 시점별 효과



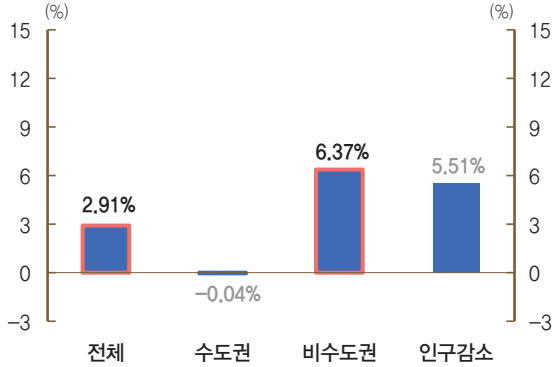
주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

22. 지역별로는 비수도권에서 소비쿠폰의 효과가 가장 컸다. 이러한 비수도권의 매출증대 효과는 소비쿠폰 정책이 시행된 전기간에 걸쳐 지속되었다. 반면, 인구감소지역은 비수도권에 비해 추가 지급액이 더 많았지만, 전체 효과가 상대적으로 낮은 것으로 나타났다. 이는 인구감소지역이 신용카드 이외의 수단으로 소비쿠폰을 지급받은 비율이 상대적으로 높아²⁰⁾, 신용카드 매출액 분석에서 효과가 완전히 포착되지 못할 가능성이 높기 때문으로 보인다. 다만, 시점별로 보면 2차 소비쿠폰의 효과는 인구감소지역에서 가장 컸다.

19) 실제 소비쿠폰 지급은 7.21일부터 이루어졌지만, 소비쿠폰 지급 일정이 확정된 시점(25.7.4일)부터 경제주체들이 사전적 예측을 통해 소비를 늘리는 경향이 있음을 고려하여 시점별 효과는 7월부터 분석하였다.

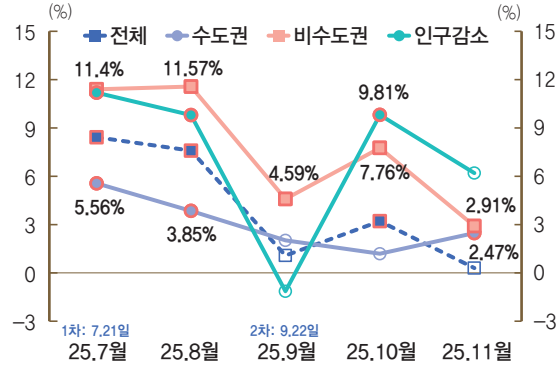
20) 인구감소지역이 많이 포함된 시·도의 소비쿠폰 신용카드 지급 비중(전라남도 45.3%, 경상북도 59.2%)은 전체 평균인 70%보다 낮은 것으로 집계되었다. (행정안전부 보도자료, 25.11.3일)

〈그림 14〉 소비쿠폰 전체 효과의 지역별 비교



주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

〈그림 15〉 지역 효과의 시점별 비교

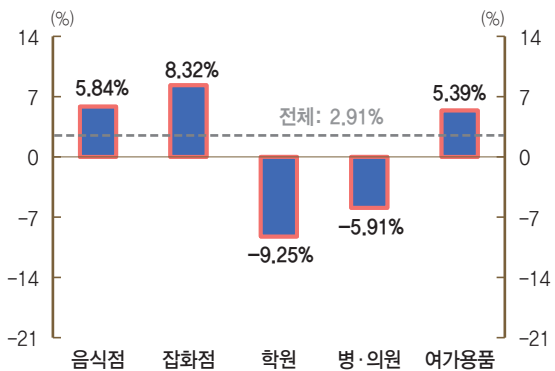


주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

23. 업종별로는 잡화점^{의류·식품·안경점 포함}, 대중 음식점, 여가·레저 업종 순으로 사용처의 매출액 증대 효과가 컸다. 이는 시점별로 차이를 보였는데, 1차는 대중 음식점, 2차는 잡화점에서 매출 증대 효과가 가장 컸다. 매출증대 효과가 가장 큰 잡화점, 음식점 두 업종의 효과는 비수도권 지역에서 특히 두드러졌다.²¹⁾

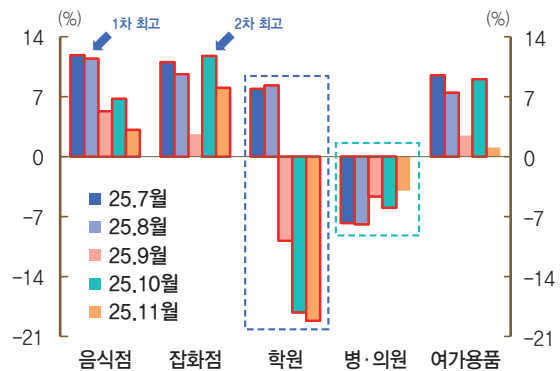
24. 반면, 학원과 병·의원 업종은 사용처가 비사용처 대비 유의미한 매출액 감소를 보였다. 이는 가처분 소득이 증가한 개인이 상대적으로 규모가 큰 병·의원에서 보다 많은 소비를 했기 때문인 것으로 판단된다. 학원은 소비쿠폰 지급이 여름방학 시기^{7~8월}와 겹치면서 사용처를 중심으로 일시적 매출액 증가 효과가 나타난 것으로 보인다.²²⁾

〈그림 16〉 소비쿠폰 효과의 업종별 비교



주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

〈그림 17〉 업종별 효과의 시점별 비교



주: 붉은 테두리는 5% 수준 이하에서 유의한 추정값

21) 잡화점 업종의 매출증대 효과를 지역별로 보면 수도권 4.9%, 비수도권 11.7%, 인구감소지역 7.5%이며, 음식점은 수도권 2.8%, 비수도권 9.0%, 인구감소지역 3.3%로 나타났다.(다만, 인구감소지역은 통계적 유의성 없음)

22) 보다 자세한 분석결과는 〈참고 6: PSM-DID 분석 세부결과〉를 참조하기 바란다.

3. 사용처 전체 매출 증대 효과

25. 분석 결과를 종합하면, 신용카드로 지급된 소비쿠폰은 정책시행 기간 동안 사용처에서 전국 합산 약 2.8조원의 추가 매출 증가 효과가 있었던 것으로 추산된다. 추정 방법을 다각도로 적용하면 약 1.4~3.6조원으로 추산될 수 있다.
26. 이는 전체 소비쿠폰 지급액_{13.5조원} 중 신용카드로 지급된 금액_{9.1조원}을 기준으로, 재정투입액의 약 30.9%가 전체 사용처의 추가적인 매출 증가로 이어졌음을 의미한다. 추정 방법을 다각도로 적용하면 약 16.1~39.8%가 될 수 있다.
27. 이상의 결과는 신용카드 데이터만을 활용한 분석 결과이므로 민생회복 소비쿠폰의 다른 지급 방식에 따른 효과를 포함하는 것은 아니다. 실제 소비쿠폰이 신용카드로 지급된 비율이 70% 수준이고 지역별로 편차²³⁾도 큰 만큼 지역사랑상품권과 선불카드로 지급된 소비쿠폰의 효과를 반영하면 결과가 달라질 수 있다. 또한 본 분석 결과는 사업자 단위의 직접적인 매출 증대 효과를 추정한 것이다. 따라서 소비쿠폰이 지급된 시군구 단위에서의 소비쿠폰 사용이 지역 전체 매출에 미치는 간접적 파급효과는 포함하지 않는다.

23) 전국 17개 광역시·도 중 소비쿠폰의 신용카드 지급 비율 1위는 서울 80.1%이고 17위 전라남도 45.3%로 34.8%p 차이가 난다.

V. 가계의 소비 진작 효과

1. 분석 방법

28. 본 장에서는 소비쿠폰을 지급받은 가계의 소비 반응을 포착하기 위해 자기 보고형 서베이를 활용하였다. 신용정보법 등 개인정보 보호 규정으로 인해 개별 카드·계좌 자료 등 가계 단위 분석을 위한 데이터 확보가 어렵다. 또한 소비쿠폰이 전 국민을 대상으로 지급된 만큼 적절한 비교집단을 구성하기 어려워 데이터를 통한 인과효과 식별에 한계가 있다. 이러한 제약하에서 서베이 방식은 가계의 소비 반응을 직접 측정할 수 있는 현실적인 방법론적 대안이다.²⁴⁾

29. 소비쿠폰의 소비진작 효과는 서베이를 통해 한계소비성향_{MPC} - 본고에서는 전체 쿠폰 사용액 중 쿠폰으로 인해 신규 소비가 유발된 비율을 의미 - 을 추정해 측정하였다. 소비쿠폰 사용액 전체가 곧 신규 소비를 의미하지는 않는다. 쿠폰이 없었더라도 이루어졌을 지출이 쿠폰으로 대체된 경우를 실질적인 소비 유발효과로 볼 수 없기 때문이다. 따라서 MPC 추정에서는 Kan et al. (2017)의 방법론을 준용하여 총 쿠폰 사용액을 ①쿠폰 지급과 무관하게 이루어졌을 '기존 소비 대체분'과 ②쿠폰 지급이 계기가 된 '신규 소비 유발분'으로 구분하고, 전체 사용액 중 후자의 비율을 추정하였다.²⁵⁾ 서베이는 소비쿠폰을 지급받은 전국 성인을 대상으로 1차_{25.8.13~20일}·2차_{25.10.27~11.7일}에 걸쳐 두 차례 실시하였으며, 측정의 일관성을 높이고 1·2차 효과를 직접 비교하기 위해 동일 응답자군을 추적하는 패널조사 방식을 채택했다.

2. 주요 결과

30. 서베이 결과에 기반한 1·2차 소비쿠폰의 한계소비성향은 0.20으로 추정되었다.²⁶⁾ 이는 코로나 19 소비지원금 관련 연구에서 제시된 MPC 범위_{0.19~0.42}의 하단에 해당한다. 선행연구보다 다소 낮은 값이 도출된 데에는 측정 방법론의 차이가 주된 요인으로 작용하였겠으나, 쿠폰 지급 직전의 소비 위축 정도가 팬데믹 당시에 비해 비교적 작았던 점도 일부 영향을 미친 것으로 판단된다.²⁷⁾

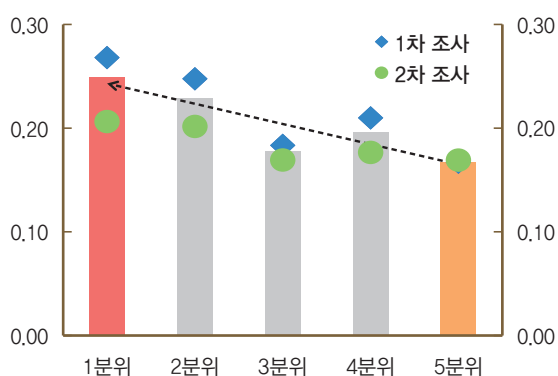
24) 서베이는 민생회복 소비쿠폰이 가계 단위가 아닌 개인에게 지급된 점을 감안하여 개인 단위로 실시하였다. 다만, 미성년 자녀 등 가구원의 쿠폰 금액을 대리수령하는 경우에는 이를 지급·사용금액에 포함하도록 하였다. 소비쿠폰의 지급여부·금액이 가계소득을 기준으로 결정된 점을 감안하여 소득수준은 가계 단위로 조사하였다.

25) 이를 위해 서베이 문항은 각 지출 항목에 대해 응답자가 쿠폰 없이도 구매했는지 여부를 직접 표기하도록 설계하였다. 보다 자세한 내용은 <참고 3: 소비쿠폰 서베이 개요 및 주요 문항>을 참고하기 바란다.

26) 1, 2차 서베이 각각의 MPC를 실제 지급액(1차 9조 693조원, 2차 4조 4,527억원) 비중으로 가중평균했다.

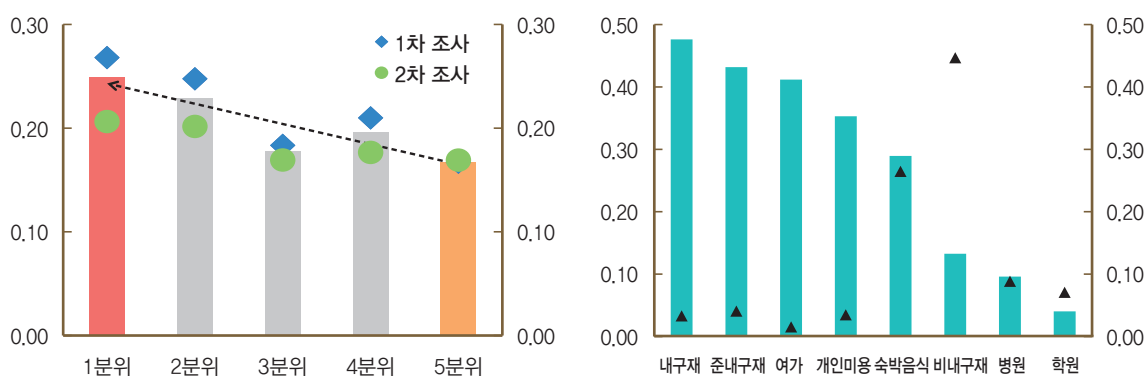
27) 코로나19 긴급 재난지원금 지급(20.5.11일 지급개시후 같은 달 31일까지 98.2% 지급 완료) 직전인 2020년 1/4분기 민간소비는 전년동기 대비 -4.4%로 큰 폭 감소하였는데, 민생회복 소비쿠폰 지급(25.3/4~4/4분기중) 직전인 2025년 상반기중 민간소비는 전년동기대비 0% 대 증가(+0.8%)에 그쳤으나 그 위축의 정도는 상대적으로 작았다.

31. 소득수준별로는 소득이 낮을수록 소비쿠폰의 MPC가 높아지는 경향이 나타났으며, 이는 지원 대상을 보다 정교하게 설정하고 차등지원을 병행할 경우 소비진작 효과가 확대될 수 있음을 시사한다. 특히 소득 하위 20%인 1분위_{0.25}에 대한 효과가 상위 20%인 5분위_{0.17}보다 높은 것은 1·2차 서베이 모두에서 일관되게 확인되었다.
32. 1·2차 간 차이를 살펴보면 1차 지급의 MPC_{0.21}가 2차 지급_{0.18}을 소폭 상회하였다.²⁸⁾ 2차 지급은 소득 하위 90%를 대상으로 선별 지급하였음에도 1차보다 소비진작 효과가 낮게 나타났는데, 이는 대부분의 소득분위에서 2차 지급의 한계소비성향이 1차보다 낮아진 데 주로 기인한다. 서베이 문항만으로 이러한 차이의 원인을 엄밀히 식별하기는 어렵다. 가능한 설명으로는 1인당 2차 지급액_{10만원}이 1차 지급액_{15~55만원}에 비해 줄어들면서 정책의 가시성_{saliency}, 또는 정책의 체감도가 약화되었을 가능성을 들 수 있다.²⁹⁾
33. 소비 품목별로는 내구재·준내구재·여가에서 신규 소비 유발효과가 컸던 반면, 비내구재·교육·의료 등 필수재 성격의 품목에서는 효과가 작았던 것으로 조사되었다. 필수재의 경우 쿠폰 사용액 중 기존 소비 대체 비중이 높아 신규 소비 유발 효과가 제한적이었던 반면, 수요의 소득탄력성이 높은 품목들은 가처분 소득 증가에 보다 민감하게 반응한 것으로 해석된다. 이러한 결과는 앞서 IV장에서 잡화점과 음식점의 매출 증대 효과가 두드러졌던 것과 일관된다.

〈그림 18〉 소득수준별 소비쿠폰의 신규 소비 유발 효과¹⁾

주: 1) 막대그래프는 1·2차 서베이 결과를 지급금액 비중으로 가중평균해 시산한 신규 소비 유발 비중

2) ▲ 표식은 총 소비쿠폰 지급액 대비 사용 비중

〈그림 19〉 품목별 소비쿠폰의 신규 소비 유발 효과¹⁾²⁾

28) 이 차이는 각 조사의 표준오차에 기반한 t-test 결과 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 1·2차 모두 응답한 패널(909명)만을 대상으로 한 대응표본 검정에서도 거의 같은 수준의 차이가 유의미하게 나타났다.

29) Sahm(2019)은 1인당 지급액이 커질수록 정책의 가시성(Saliency)이 높아지고 내구재 등 소비 유발효과가 더 큰 품목의 소비로 이어질 수 있는 만큼 정책효과가 지급금액에 비례할 수 있다고 언급했다.

3. 해석상 유의사항

34. 이러한 결과를 해석할 때는 MPC를 통해 포착되는 효과의 범위와 서베이 방식의 한계를 감안할 필요가 있다. 우선 MPC는 쿠폰 지급이 가계의 신규 소비를 유발한 정도를 측정하는 지표로, 소상공인·자영업자의 매출 증가가 다시 이들의 소비나 투자 확대로 이어지는 2차 파급효과까지 포괄하지는 않는다. 따라서 본 분석에서 추정된 소비진작 효과는 소비쿠폰이 유발한 직접적인 효과로 해석될 필요가 있으며, 간접 파급효과를 포함한 총효과는 본 분석의 추정치보다 클 가능성이 있다. 다음으로 서베이 방식의 특성상 신규 소비 유발분을 구분하는 과정에서 응답자의 주관적 판단이 개입될 수 있다. 특히, 조만간 이루어졌을 구매가 쿠폰 지급을 계기로 앞당겨진 경우 이러한 기간 간 대체가 신규 소비로 분류되었을 가능성을 배제하기 어렵다. 표본 대표성 측면에서도, 응답자의 인구통계학적인 분포는 모집단에 대체로 부합하였으나, 가계 또는 개인 대상 서베이에서 일반적으로 나타나는 바와 같이 소득분포 양 끝단의 표본 확보와 응답 정확성에는 일부 한계가 있을 수 있다.

VI. 종합평가

35. 상기 분석 결과를 바탕으로 추산하면 민생회복 소비쿠폰의 2025년 성장_{GDP} 제고 효과는 약 0.12% 정도인 것으로 평가된다. 추정 방법을 다각도로 적용하면 약 0.07~0.15%로 추산될 수 있다. 이는 소비쿠폰 지급에 따른 사용처 매출 증대와 가계 소비 진작 효과를 동시에 고려한 결과이다. 먼저 서비스업 부문별 매출 증가 효과를 산업연관분석³⁰⁾의 수요모형에 적용하고 그 결과를 한계소비성향을 활용한 성장 제고 효과와 비교하였다.

36. 종합적으로 민생회복 소비쿠폰은 영세한 소상공인·자영업자의 매출을 유의미하게 증대시키고 가계의 소비를 촉진하여 정책 목표를 달성한 것으로 판단된다. 이는 소비쿠폰으로 늘어난 가계의 가처분 소득이 실제 소비와 사용처의 매출 증대로 이어져 경제성장률을 높이는 정책경로가 유효하게 작동하였음을 의미한다. 또한, 매출 증대 효과가 소비쿠폰 지급 초기에 집중되고 단기간 지속된다는 분석 결과로 볼 때, 소비쿠폰 지급이 민생경제 안정이 시급한 상황에서 한시적으로 사용하는 것이 효율적이라는 점도 확인하였다.

30) 서비스업의 최종수요 변동이 연관 산업에 피급될 때, 산업 전체에 미치는 영향을 분석할 수 있는 수요측면의 산업연관모형을 활용하였다. (2023년 산업연관표 활용) 앞서 도출한 소비쿠폰 사용처 해당 업종의 추가적인 매출 증대를 최종수요 변동으로 변환하여 전산업의 부가가치 증가를 합하여 GDP 변화를 추산하였다.

$$\text{수요모형: } \Delta X = (I-A)^{-1} \Delta Y$$

ΔX = 산업별 생산변화, A = 중간투입계수, ΔY = 최종수요 변동벡터

37. 소비쿠폰 지급에서 도입한 소득수준별, 지역별 차등지원은 상대적으로 취약계층에 대한 소비 진작과 수도권 이외 지역의 추가적 매출 증대에 효과가 있었던 것으로 평가된다. 소득수준이 낮을수록 소비쿠폰의 한계소비성향이 더 높았다는 서베이 결과가 이를 뒷받침한다. 또한 지역별 매출 증대 효과가 비수도권 지역에서 크게 나타난 점은 소비쿠폰 정책이 수도권 이외 지역을 집중 지원하는 데 유효한 정책 수단임을 시사한다.
38. 향후 소비쿠폰과 유사한 정책을 시행할 때 정책시점, 차등지원 방식, 사용처 등을 정밀하게 설계하면 경제적 효과를 보다 극대화할 수 있을 것으로 보인다. 예를 들어 서비스업 업종별로 차별적인 효과가 나타난 것을 감안하여 향후 경제적 효과를 극대화할 수 있도록 사용방법을 설계하는 방안도 고려할 수 있다. 여러 서비스업 업종 중에서 연관 수요의 신규 창출 가능성이 큰 업종³¹⁾을 중심으로 사용방식을 차등화하면 경제 전체에 파급되는 효과를 높일 수 있다.
39. 소상공인·자영업자의 경쟁력 제고를 위한 노력도 꾸준히 병행해야 한다. 정부 이전지출 성격의 소비쿠폰 지급은 어려움에 직면한 영세 자영업자에게 일정 기간 도움을 줄 수 있다. 그러나 보다 중요한 것은 소상공인·자영업자가 재정지원에 의존하지 않고 자생적 회복력을 갖출 수 있는 생태계를 조성하는 것이다. 재정지출에는 기회비용이 있는 만큼 소상공인·자영업자의 생산성 제고를 위한 혁신투자와 중장기적 구조개선을 위한 재정정책에 보다 무게를 둘 필요가 있다.

31) 예를 들어, 산업연관표에 따른 영향력 계수가 상대적으로 높은 서비스업 중심으로 사용이 촉진되도록 제도를 설계하는 방안을 고려할 수 있다. (영향력 계수: 집화점 0.93, 음식점 1.18 VS 학원 0.83, 병원 0.87) 영향력 계수란 특정 생산물에 대한 최종 수요가 한 단위 증가할 때 전산업 부문에 미치는 영향을 의미한다.

〈참고 1〉

소비지원금의 정책효과 관련 주요 선행연구

코로나 팬데믹 시기 여러 나라들은 민생경제 활성화와 가계의 구매력 보전을 위해 현금성지원을 포함하는 재정정책을 시행했다. 이후 그 정책효과 평가를 위한 국내외 연구도 활발히 이루어졌다.

우리나라의 주요 연구는 긴급 재난지원금^{2020년}과 상생 국민지원금^{2021년}의 경제적 효과를 자영업자의 매출 증대와 개인의 소비 진작^{한계소비성향} 측면에서 분석하였다. 해외 주요 연구들도 이와 유사한 재정정책의 경제적 효과를 분석했는데, 개인의 소비 진작 효과에 대한 분석이 주를 이루고 있다. 이들의 주요 결론은 정부의 소비지원금 정책은 단기적으로 개인의 소비와 자영업자의 매출을 증가시키는 효과가 있으나, 그 크기와 지속 기간은 정책 설계, 지급 방식, 경제 상황 등에 따라 차이를 보인다는 것이다.

소비지원금 지급을 위한 재정정책의 효과 분석에는 이중차분(DID)이 폭넓게 활용되어 왔다. 이는 소비지원금 정책이 특정 시점에 시행되고 수혜 여부, 적용 시점, 정책노출 강도 등에 따라 처치 효과에 차이가 발생하는 특성 때문이다.

본 연구도 이를 참고하여 사업자 단위의 신용카드 매출 정보 빅데이터를 활용해 민생회복 소비쿠폰 지급에 따른 사용처의 매출 증대 효과를 분석하였다.

〈표 4〉 선행연구의 주요 내용

연구명	활용 데이터 및 분석 방법	분석 대상 정책 및 분석 결과
KDI (2020)	카드 매출액 데이터 합성대조 이중차분(SDID) 및 설문조사	▶ 코로나 긴급 재난지원금 효과 ▶ 지역별 1.8~4.2%p 매출액 증가 한계소비성향 0.217
우석진 외 (2021)	신한카드 개인카드 데이터 이중차분(DID) 분석	▶ 서울시 재난긴급생활비 효과 ▶ 개인소비전환율 약 0.69
이우진 외 (2022)	가계동향조사 데이터 이중차분(DID) 분석	▶ 코로나 긴급 재난지원금 효과 ▶ 한계소비성향 0.362~0.421
KDI (2022)	여신금융협회 카드데이터 및 가구신용·소비자료 이중차분(DID) 분석	▶ 코로나 상생 국민지원금 효과 ▶ 업체당 약 82만원 매출액 증가 한계소비성향 0.192~0.368
중소벤처기업연구원 (2026)	BC카드 개인카드 데이터 합성대조 이중차분(SDID) 분석	▶ 민생회복 소비쿠폰 효과 ▶ 지역별 -0.51 ~ +14.93%p 매출액 변화
한국조세재정연구원 (2026)	6개사 신용카드 데이터 고차원 고정효과(HDFE) 모형 활용	▶ 민생회복 소비쿠폰 효과 ▶ 소비쿠폰 1원당 0.433의 소매출 증대
IMF (2023)	리투아니아 Swedbank 신용·직불카드 데이터 이중차분(DID) 분석	▶ 리투아니아 음식점케이터링 부가세 인하 ▶ 유의한 효과 없음
Boston Fed (2022)	Verisk Analytics 개인 신용·직불카드 데이터 처치강도를 고려한 이중차분(DID) 분석	▶ 미국 코로나19 대응 현금지원 정책효과 ▶ 지역별 아동인구 비중 10%p 증가 시 총소비 평균 6.2% 증가
Aspachs et al. (2024)	스페인 CaixaBank 개인 계좌 데이터 다시점이중차분(Staggered DID) 분석	▶ 스페인 인플레이션 대응 현금지원 효과 ▶ 한계지출성향 약 0.3

〈참고 2〉

6개 신용카드사 매출액 데이터의 주요 특징

본 연구는 한국평가데이터(KODATA)의 개인사업자 정보를 활용하였다. KODATA는 KB국민카드 데이터베이스를 기반으로 약 253만개^{25.11월 기준} 개인사업자별 사업자 등록번호, 상호명, 업종^{KSIC 세세분류}, 사업장 주소, 연간 매출규모, 성별·연령별·시간대별 매출액^{건수, 비중 포함} 등의 정보를 포함하고 있다. 특히, 어떤 개인사업자가 실제 소비쿠폰 사용처에 해당하는지에 관한 정보가 포함되어 있어 민생회복 소비쿠폰 정책효과 분석에 활용 가치가 높다.

〈표 5〉 신용카드 데이터별 특징 비교

여신금융협회 자료	6개 신용카드사	KODATA (KB국민카드 연계 6개 신용카드사)	KB국민카드
<ul style="list-style-type: none"> 9개사 전수 105.5조원 규모 (25.11월 기준) 카드 총매출액 (법인·개인 구분) 	<ul style="list-style-type: none"> 6개사 (KB포함) (점유율 78%) 82.3조원 규모 (25.11월 기준) 카드 총매출액 	<ul style="list-style-type: none"> 개인사업자별 매출액 (KB카드 연계 6개 카드사) 22.1조원 규모 (25.11월 기준) 월별 매출액 (PG 제외) 	<ul style="list-style-type: none"> 개인사업자별 매출액 (점유율 17%) 3.7조원 규모 (25.11월 기준) 일단위 매출액, 소비쿠폰 실제 사용액 포함

소비쿠폰 지급의 매출 증대효과를 분석하기 위해 KODATA가 보유한 KB국민카드 데이터베이스의 개인사업자번호를 매개로 6개 신용카드사의 22.1월~26.1월 기간의 월별 매출액을 연결하여 사업자 패널데이터를 구축하였다. 6개 신용카드사에는 KB국민카드, 비씨카드, NH농협카드, 신한카드, 삼성카드, 현대카드가 포함되며, 전체 매출액 점유율은 78% 수준이다. 동 데이터와 여신금융협회의 신용카드 총매출액^{9개 신용카드사 전수자료} 데이터의 추이를 비교^{상관계수 0.92}하여 전체 신용카드 매출액 흐름을 잘 반영하고 있음을 확인하였다.

〈표 6〉 유형별 사업자수 현황¹⁾

구분 유형	2023.12월	2024.12월	2025.11월
사용처 [사용가능 업종 + 매출 30억이하]	1,978,844개 (95.9%)	2,258,545개 (96.1%)	2,435,127개 (96.2%)
비사용처 [사용가능 업종 + 매출 30억초과]	17,417개 (0.8%)	18,703개 (0.8%)	18,656개 (0.7%)
제외대상 [사용불가 업종·업태 + 매출 전체]	66,330개 (3.2%)	73,925개 (3.1%)	78,693개 (3.1%)
전체	2,062,591개	2,351,173개	2,532,476개

주: 1) ()내는 전체 대비 비중

이를 활용하여, 제3장에서는 매월 신규 진입·퇴출 사업자를 포함해 매출액 총합을 산출하고 비사용처를 ① 매출초과 유형과 ② 제외대상 유형으로 구분하여 기초통계를 분석했다. 또한 소비쿠폰 실제 사용액 정보를 포함하고 있는 KB국민카드 데이터를 활용하여 실제 소비쿠폰 사용 경향과 업종을 분석했다. 제4장에서는 22.1월~25.11월까지의 사업자 균형패널^{balanced panel}을 구축하고 실제 사용처와 비사용처 구분 정보를 토대로 이중차분법을 통해 매출액 증대 효과를 추정한다.

〈참고 3〉

소비쿠폰 서베이 개요 및 주요 문항

① 조사 대상 및 방법

전국 거주 만 18세 이상 성인 중 민생회복 소비쿠폰을 신청한 개인을 대상으로 온라인 방식으로 실시했다. 조사 대상을 가계가 아닌 개인으로 한 이유는 소비쿠폰이 개인단위로 지급되었기 때문이다. 다만, 미성년 자녀 등 가구원의 쿠폰 금액을 대리 수령하는 경우에는 이를 지급·사용금액에 포함하도록 했고, 소득수준의 경우 소비쿠폰의 지급여부·금액이 가계소득을 기준으로 결정된 점을 감안하여 가계단위로 조사하였다. 조사는 한 국리서치에 의뢰하여 1·2차 지급 시기 각각에 걸쳐 2차례 수행하였으며, 1차 조사는 2025.8.13~20일중, 2차 조사는 10.27~11.7일중 실시했다.

② 표본 설계

성별, 연령, 지역을 층화 변수로 활용한 층화 임의추출 방식으로 표본을 선정했다. 조사 시점간 패널 이탈 가능성이 존재하는 상황에서 2차 패널을 일정 규모(1천명) 이상으로 유지하기 위하여 1차 조사 규모를 2차보다 크게 설계했다(1차 1,536명, 2차 1,010명).

③ 응답자 특성

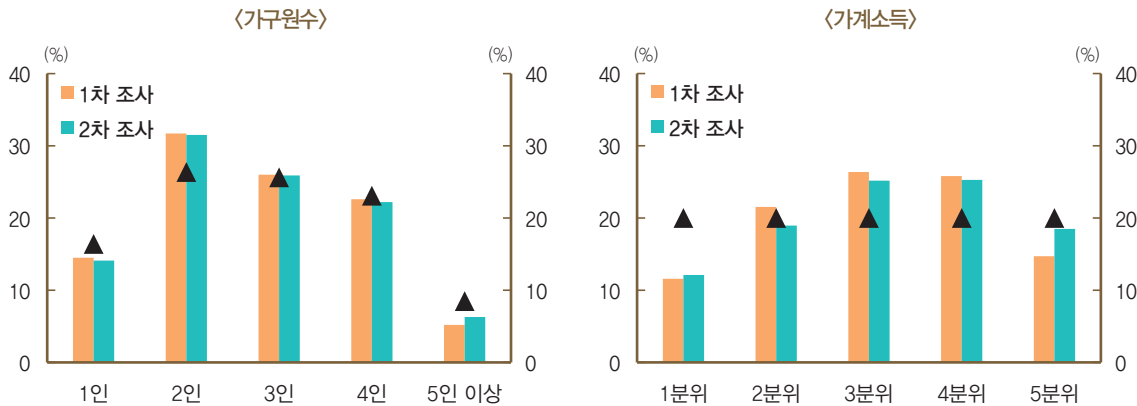
응답자의 인구통계학적 분포는 모집단과 유사한 수준으로 나타났으나, 가구 특성별 분포는 소득 1·5분위 가구가 다소 적게 추출되는 등 모집단과 일부 차이가 있었다.

〈그림 20〉 인구통계학적 분포



주: 1) 막대 그래프는 서베이, ▲ 표식은 국가데이터처 인구총조사(2024년) 기준

〈그림 21〉 가구 특성별 분포



주: 1) 막대 그래프는 서베이, ▲ 표시는 국가데이터처 인구총조사(2024년) 기준

④ 신규 소비 유발효과 조사방향

전체 소비쿠폰 사용 계획 포함 금액을 ① 기존 소비 대체분과 ② 신규 소비 유발분으로 구분하여 조사하였다. 설문문항 및 산출방법은 Kan et al.(2017)을 준용했다.

지출품목	지출 비중	① 소비쿠폰이 없었어도 구매했을 것이다	② 소비쿠폰이 없었다면 아예 구매하지 않았을 것이다
1. 음식료품, 화장품, 의약품, 주류, 담배, 차량연료 등 생필품	()%		
2. 숙박, 음식점	()%		
3. 가구, 가전제품, 통신기기, 안경 등	()%		
4. 의류, 가방, 신발, 오락·취미용품 등	()%		
5. 학원 등 교육서비스	()%		
6. 여행, 스포츠, 레저	()%		
7. 병원 등 의료	()%		
8. 미용실, 네일아트 등 개인 서비스	()%		
9. 기타()	()%		
합계	100%		

⑤ MPC 산출방법

전체 소비쿠폰 사용액 중 기존 소비를 대체하지 않은 신규 소비 유발분만을 이용하여 아래 산식과 같이 한계 소비성향을 산출했다.

$$\text{한계소비성향(MPC)} = \sum_{i=1}^9 S_i \frac{c_i}{C}$$

i 는 지출품목, s_i 는 기존 소비 대체여부 식별자(0 또는 1), c_i 는 해당 품목에 지출한 금액, C 는 전체 소비쿠폰 사용액을 의미한다.

〈참고 4〉

성향점수매칭의 적용 방법

성향점수매칭은 정책수혜 집단과 가장 근접한 쌍둥이 대조군을 매칭하여 선택 편향을 최소화할 수 있다는 장점 때문에 정책효과 분석에 폭넓게 활용된다. 성향점수(Propensity Score)는 ‘정책대상 선정 가능성’을 의미하는데, 처치군과 대조군의 성과에 영향을 미치는 관측된 교란변수들을 단일지표인 ‘성향점수’로 변환할 수 있어 이를 쉽게 통제할 수 있다. 성향점수매칭과 이중차분법을 결합한 방법론(PSM-DID)은 초기에 노동경제학 분야에서 확산되어(Heckman et al., 1997; Blundell et al., 2004) 최근에는 정책효과 평가 전반에 쓰인다.

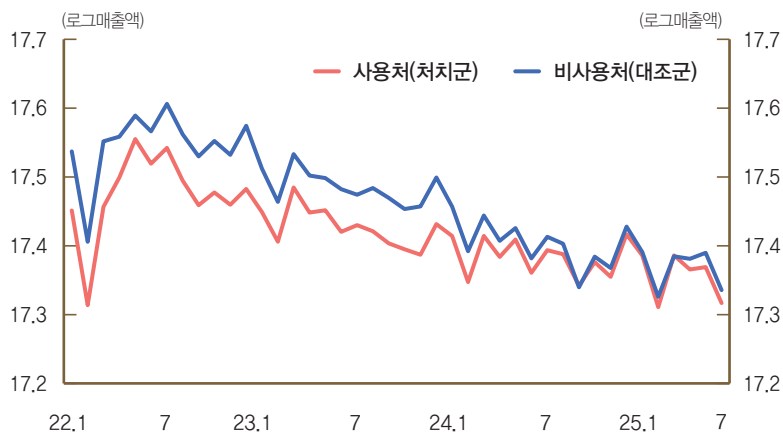
이를 적용하면 소비쿠폰 사용가능(사용처)과 사용불가(비사용처) 사업자 구분에 관련되는 변수(X)들이 있는 경우, 성향점수는 주어진 설명변수(X)하에서 ‘사용가능’ 집단에 해당될 조건부 확률을 의미한다. 처치군인 쿠폰 사용가능 사업자와 성향점수가 유사한 값을 가지지만, 쿠폰 사용불가로 결정된 사업자를 대조군으로 할당하여 비교한다. 본 연구의 신용카드 데이터는 실제 소비쿠폰 사용가능 사업자인지 정보가 포함되어 있어 이러한 방법 적용이 가능하다.

$$\text{Propensity Score} = P(X) = \Pr(d_i = 1 | X)$$

$$d_i = 1 : \text{소비쿠폰 사용가능}, d_i = 0 : \text{소비쿠폰 사용불가}$$

본 연구는 성향점수매칭을 위해 소비쿠폰 지급 시점^{25.7월}을 기준으로 처치군과 대조군을 식별한다. 먼저, 사업자의 매출액에 영향을 미치는 핵심 특성인 ① 업종^{KSIC 세세분류}, ② 업력^{월단위}, ③ 입지^{사군구 주소}가 일치^{exact match} 하는 잠재적 대조군을 식별한다. 이를 통해 매칭된 사업자가 관측 가능한 특성에서 유사한 특성을 갖도록 해 공변량 불균형 문제를 완화하고 소비쿠폰 지급 이외의 요인에 따른 편의를 최소화한다. 이후 ④ 처치 직전연도^{2024년} 평균 매출액을 활용해 Logit 모형으로 추정된 p-score를 기준으로 가장 유사한 쌍을 매칭한다. 성향점수에 기초해 1:1 매칭을 수행할 때 매칭허용오차^{caliper}를 일정 범위 내로 설정해 매칭의 질을 확보하였다(Stuart, 2010). 이상의 과정을 통해 매출액의 평행추세 등 특성이 유사한 처치군과 대조군 표본을 구성하였다.

〈그림 22〉 매칭 이후 월평균 매출액 평행추세



〈참고 5〉

다양한 이중차분법과 분석결과

1. 분석결과

본문에서 활용한 성향점수매칭 연계 이중차분법과 전체 표본을 활용한 여러가지 이중차분법 분석결과를 종합하면 사용처 1곳의 매출 증대 효과는 1.46~3.76% 정도이다.

〈표 7〉 소비쿠폰 사용처의 매출증대 효과 추정 결과

	성향점수매칭 이중차분 (PSM-DID) [Benchmark]	① 이원고정효과 이중차분 (TWFE-DID)	② 합성 이중차분 (Synthetic DID)	③ 이질성 추가 고려 이중차분 (Heterogeneity-Robust DID)	
				CS(2021)	JW(2021)
추정 결과	0.0291*** (2.91%)	0.0376*** (3.76%)	0.0259 (2.59%)	0.0190*** (1.90%)	0.0146*** (1.46%)

주: ***는 1% 수준에서 유의함을 의미

2. 모형별 특징

① 이원고정효과(TWFE) DID

사업체 고정효과와 월 고정효과를 동시에 통제하여 소비쿠폰 사용처의 매출이 비사용처에 비해 정책 시행 이후 얼마나 증가했는지 추정한다. 사업체 고정효과는 시간에 따라 변하지 않는 사업체별 특성을, 월 고정효과는 모든 사업체에 공통적으로 영향을 미치는 월별 충격을 통제함을 의미한다. 추정계수 β 는 정책 시행 이후 소비쿠폰 사용대상 사업체의 매출이 비교가맹점에 비해 얼마나 더 증가했는지를 의미한다.

$$Y_{it} = c + \alpha_i + \lambda_t + \beta D_{it} + X_{it} \cdot \Phi + \epsilon_{it}$$

(Y_{it} 는 사업체 i 의 t 기 로그매출액, c 는 상수항, α_i 는 사업체 고정효과, λ_t 는 월 고정효과, D_{it} 는 정책처치 더미변수, X_{it} 는 사업체의 고객 특성을 나타내는 설명변수들(성별·연령별·시간대별 결제 건수 비중, 개인카드 결제 건수 비중, 배달 결제 건수 비중 등), ϵ 은 오차)

② 합성(Synthetic) DID

정책 이전 매출 흐름이 처치집단과 유사해지도록 비교집단 사업체에 가중치를 다르게 부여하여 평행추세 가정을 만족하는 합성비교집단을 구성^{합성통제법}한 뒤, 정책 전후 매출 변화를 비교하는 방법이다. 합성 DID는 DID의 전후 비교 구조와 합성통제법의 가중치 부여 방식을 결합한 방법으로, 단순 비교집단만의 사전추세가 처치집단과 충분히 유사하지 않을 때 활용 가능하다. 추정계수 $\hat{\tau}^{SDID}$ 는 정책 시행 이후 소비쿠폰 사용대상 사업체의 매출이 합성비교집단에 비해 얼마나 더 증가했는지를 의미한다.

$$\hat{\tau}^{SDID} = \left[\frac{1}{N_T} \sum_{i \in T} \sum_{t \geq T_0} \lambda_t Y_{it} - \sum_{i \in C} w_i \sum_{t \geq T_0} \lambda_t Y_{it} \right] - \left[\frac{1}{N_T} \sum_{i \in T} \sum_{t < T_0} \lambda_t Y_{it} - \sum_{i \in C} w_i \sum_{t < T_0} \lambda_t Y_{it} \right]$$

(Y_{it} 는 사업체 i 의 t 기 로그매출액, w_i 는 비교사업체 가중치, λ_t 는 시간 가중치, N_T 는 처치집단 사업체 수)

③ 이질성 추가 고려(Heterogeneity-Robust) DID

통상적인 이원고정효과(TWFE) DID 모형에서 정책효과가 개체별 또는 기간별로 상당히 이질적인 경우에는 개별적인 정책효과들을 가중합산하는 과정에서 일부 음(-)의 가중치가 발생^{금지된 비교에 기인}하고 정책효과 추정치에 편이가 발생할 수 있다. 따라서, 이를 최소화하는 방법론들이 다양하게 제시되고 있는데 Callaway and Sant’Anna(2021), Wooldridge(2021) 등이 대표적이다.

Callaway and Sant’Anna(CS, 2021)는 TWFE-DID 모형을 추정하지 않고 금지된 비교들을 직접 배제하는 여러 조합의 2개 그룹-2개 시점간 단순 이중차분 비교를 통해 개별적인 정책효과를 추정하고 이를 가중합산하는 방식을 제안하였다. 한편, Wooldridge(JW, 2021)는 TWFE-DID 모형을 사용하면서도 이를 Mundlak(1978)의 Two-way 추정법으로 변환하여 추정하는 방식을 제시하였다(강창희 · 박상곤, 2025).

〈참고 6〉

PSM-DID 분석 세부결과

① 지역별 효과

		전체	수도권	비수도권	농어촌 인구감소
통합효과		0.02910***	-0.00360	0.06374***	0.05514
1차	2025.7월	0.08417***	0.05556***	0.11398***	0.11193**
	2025.8월	0.07586***	0.03854***	0.11572***	0.09797**
	2025.9월	0.01081	-0.02019*	0.04585***	-0.01147
2차	2025.10월	0.03207***	-0.01189	0.07760***	0.09807**
	2025.11월	0.00250	-0.02467**	0.02912**	0.06202
Observations		670,024	343,422	309,792	16,810
Number of psd		17,194	8,724	8,012	458

주: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

② 업종별 효과

		전체	대중 음식점	잡화점	학원업	병·의원	여가·레저
통합효과		0.02910***	0.05837***	0.08321***	-0.09247***	-0.05908***	0.05388**
1차	2025.7월	0.08417***	0.11859***	0.11039***	0.07908***	-0.07751***	0.09486***
	2025.8월	0.07586***	0.11437***	0.09634***	0.08322***	-0.07904***	0.07449**
	2025.9월	0.01081	0.05286***	0.02623	-0.09833***	-0.04640**	0.02461
2차	2025.10월	0.03207***	0.06752***	0.11758***	-0.18177***	-0.05980***	0.09042***
	2025.11월	0.00250	0.03118**	0.08031***	-0.19171***	-0.03966*	0.01059
Observations		670,024	208,636	199,088	113,434	91,254	34,070
Number of psd		17,194	6,304	4,650	2,730	2,040	934

주: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

〈참고문헌〉

- 강창희 · 박상곤, 대체로 해롭지 않은 이중차분법, 경문사, 2025
- 김미루 · 오윤해 · 김민섭 · 채단비 · 한승희 · 정하경 · 신송이, 코로나 상생 국민지원금의 경제적 효과 분석, 한국개발연구원, 2022
- 민인식 · 최필선, STATA 고급 통계분석, (주)지필미디어, 2021
- 이우진 · 강창희 · 우석진, 2020년 코로나19에 대응한 정부의 긴급 소득지원금이 가구 소비에 미친 영향: “가계동향조사”를 이용한 분석, 경제학연구, 70(1) 53-88, 2022
- 이태석 · 김미루 · 오윤해 · 이영욱 · 권형준 · 이승은 · 이지현 · 한승희 · 한영은, 긴급재난지원금 지급에 관한 연구 II, 한국개발연구원, 2020
- 장우현 외, 민생회복 소비쿠폰, 데이터로 검증하다: 정책효과의 실증분석과 향후과제, 경제인문사회연구회 주최 정책세미나 자료집, 2026
- 한선영, 민생회복 소비쿠폰 정책의 소비 진작 효과 - 영세 소상공인과 지역별 차이를 중심으로, 중소기업연구원, 중소기업 이슈n 포커스, 2026
- Angrist, J. D., and Pischke, J. S., Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion, Princeton University Press, 2009
- Arkhangelsky, D., Athey, S., Hirshberg, D. A., Imbens, G. W., and Wager, S., “Synthetic Difference-in-Differences”, American Economic Review, Vol 111, no. 12, 4088-4118, 2021
- Brundell, R., Dias, M. C., Meghir, C., and Van Reenen, J., “Evaluating the Employment Impact of A Mandatory Job Search Program”, Journal of the European Economic Association, Vol 2, no. 4, 569-606. 2004
- Callaway, B., and Sant’Anna, P. H., “Difference-in-Difference with multiple time periods”, Journal of Econometrics, Vol 225, no. 2, 200-230, 2021
- Card, D., and Krueger A. B., “Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania”, American Economic Review, Vol 84, no. 4, 772-793, 1994
- Cevik, M. S., “Dining and Wining During the Pandemic? A Quasi-Experiment on Tax Cuts and Consumer Spending in Lithuania”, IMF Working paper: 2023/188, International Monetary Fund, 2023

- Heckman, J. J., Ichimura, H., and Todd, P. E., “Matching As an Econometric Evaluation Estimator: Evidence from Evaluating a Job Training Programme”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 64, no. 4, 605-654, 1997
- Kan, K., Peng, S. K., and Wang, P., “Understanding consumption behavior: Evidence from consumers’ reaction to shopping vouchers”, *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol 9, no. 1, 137-153, 2017
- Mundlak, Y., “On the Pooling of Time Series and Cross Section Data”, *Econometrica*, Vol 46, no. 1, 69-85, 1978
- Sahm, C., “Direct stimulus payments to individuals”, *Recession ready: Fiscal policies to stabilize the American economy*, 67-92, 2019
- Stuart, E. A., “Matching Method for Causal Inference: A Review and a Look Forward”, *Statistical Science: A Review Journal of the Institute of Mathematical Statistics*, Vol 25. no. 1, 1-21, 2010
- Woo, S., Aum, S., Kim, D., Moon, H., and Lee, S., “Consumption Response to Seoul’s COVID-19 Shopping Coupons: Evidence from Consumer Data”, *The Korean Economic Review*, Vol 38, no. 2, 231-250, 2022
- Wooldridge, M. J., “Two-Way Fixed Effects, the Two-Way Mundlak Regression, and Difference-in-Differences Estimators”, Working paper, 2021
- Wu, P., Fusaro, V., and Shaefer, H. L., “Government Transfers and Consumer Spending among Households with Children during COVID-19”, Working Paper Series, Vol 22, no. 17, Federal Reserve Bank of Boston, 2022

Copyright © BANK OF KOREA. All Rights Reserved

- 본 자료의 내용을 인용하실 때에는 반드시 “BOK 이슈노트 No. 2026-13에서 인용”하였다고 표시하여 주시기 바랍니다.
- 자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 커뮤니케이션국 커뮤니케이션기획팀(02-759-4759)으로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr>)에서 무료로 다운로드 받으실 수 있습니다.