

# 금융발전이 소득불평등에 미치는 효과: 한국경제에 대한 시사점\*

\*

— 본 연구는 금융학회의 지원을 받아 수행된 연구임. 본 연구를 도와 준 연구보조원 유재영 군에게 감사를 표한다.

# 발표 순서

1. 서론
2. 소득불평등의 최근 추세
3. 금융발전과 소득불평등
4. 정책적 시사점
5. 결론

# 서론

- 금융과 실물경제 사이의 관계는 오래된 연구주제
  - 가장 극단적인 견해는 금융발전이 실물경제의 발전을 반영만 한다: Fama의 효율적시장 가설
  - 글로벌 금융위기는 이러한 견해에 오류가 있으며 금융은 발전 양상에 따라 실물경제에 심대한 영향을 줄 수 있음을 보여주었다

## 서론 (계속)

- 금융발전이 실물경제에 미치는 영역에 대한 연구는 이미 상당 수 존재
  - 주로 경제성장에 집중: Levine(2005)
  - 글로벌 금융위기 이후 “too much finance” 견해 등장: Arcand, et. al (2015)과 Cecchetti and Kharroubi(2012)
  - 금융발전이 소득불평등에 미치는 영향에 대한 연구는 상대적으로 드문 실정

# 금융발전이 소득불평등에 미치는 영향

- Demirgüç-Kunt and Levine(2009)의 서베이
- 금융발전이 소득불평등에 미치는 이론적인 영향은 양(+)일 수도...
  - 금융발전이 소득이 적은 경제주체에게 자금을 얻을 수 있는 기회를 제공
- 음(-)일 수...
  - 자산이 많은 경제주체에게 집중적으로 높은 수익을 제공
  - 금융업에 종사하는 자들에게 높은 소득 제공

# 본 논문의 목적

- 한국의 최근 소득불평등 현황을 분석
- Park and Shin (2017)의 경험분석을 표본 기간을 늘려 확대하여 금융발전과 소득 불평등 간의 관계를 종합적으로 분석
- OECD 국가들과 한국의 금융발전 양상을 비교하여 한국에서의 금융발전의 방향에 대한 시사점을 찾음

# 본 논문의 발견

- 금융발전이 지나친 경우 소득불평등을 악화시킬 수 있음을 재확인
- OECD 국가들을 소득불평등이 악화된 국가 그룹과 그렇지 않은 국가 그룹으로 나누어 이들 국가들의 금융발전 양상을 비교 분석한 결과 소득불평등이 악화된 국가들에서 양적인 금융발전이 보다 빠르게 진행되고 있는 것을 확인
- 한국의 금융발전은 소득불평등이 악화된 그룹과 비슷하게 전개

# 소득불평등의 최근추세

- 주류경제학은 소득불평등 소홀하게 다룸 – Okun(1975)의 “Big Tradeoff”와 Kuznets 곡선
- 최근 들어 선진국에서 소득분배가 악화되고 있다는 연구들이 등장: Piketty and Saez (2003), OECD(2008)
- 지나친 소득불평등은 경제의 효율성을 위해서도 결코 도움이 되지 않는다는 주장도 제기: Berg and Ostry(2011), Ostry et al.(2014), Dabla-Norris et. al(2015)



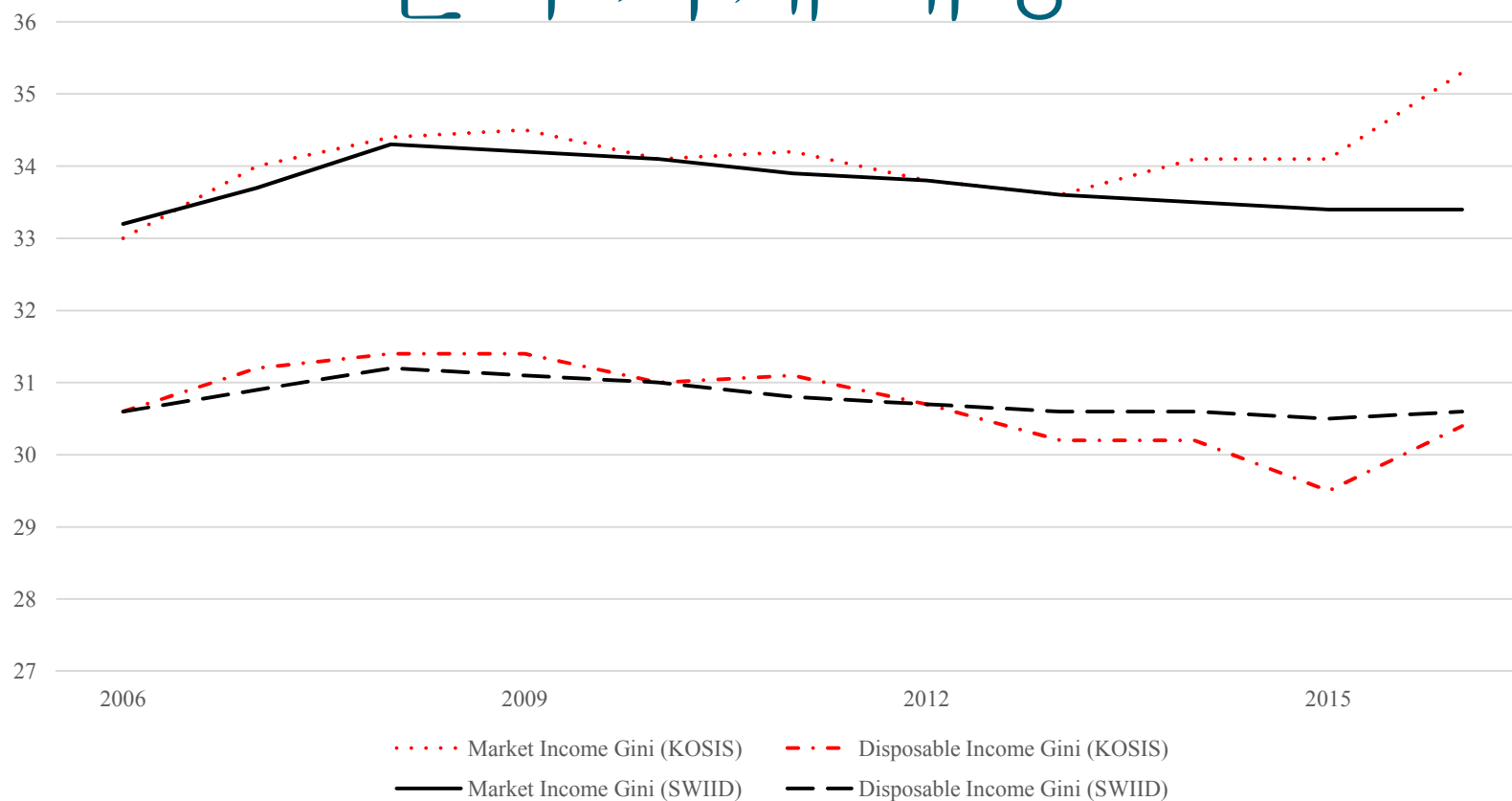
# 소득불평등의 지나친 확대가 경제성장을 낮추는 이유 (IMF)

- 소득불평등이 클수록 가난한 가정의 자녀들이 교육을 받을 기회가 어려워짐
- 정치적불안이 커지면서 투자를 행할 유인이 줄어듦
- 소득분배의 악화는 위기 가능성을 높임
- 소득불평등이 악화되면 성장에 도움이 되는 자유화에 대한 반감을 불러 일으키고  
보호무역주의를 강화해 성장에 도움이 되지 않는 정책을 채택하게 함

## 자료 수집

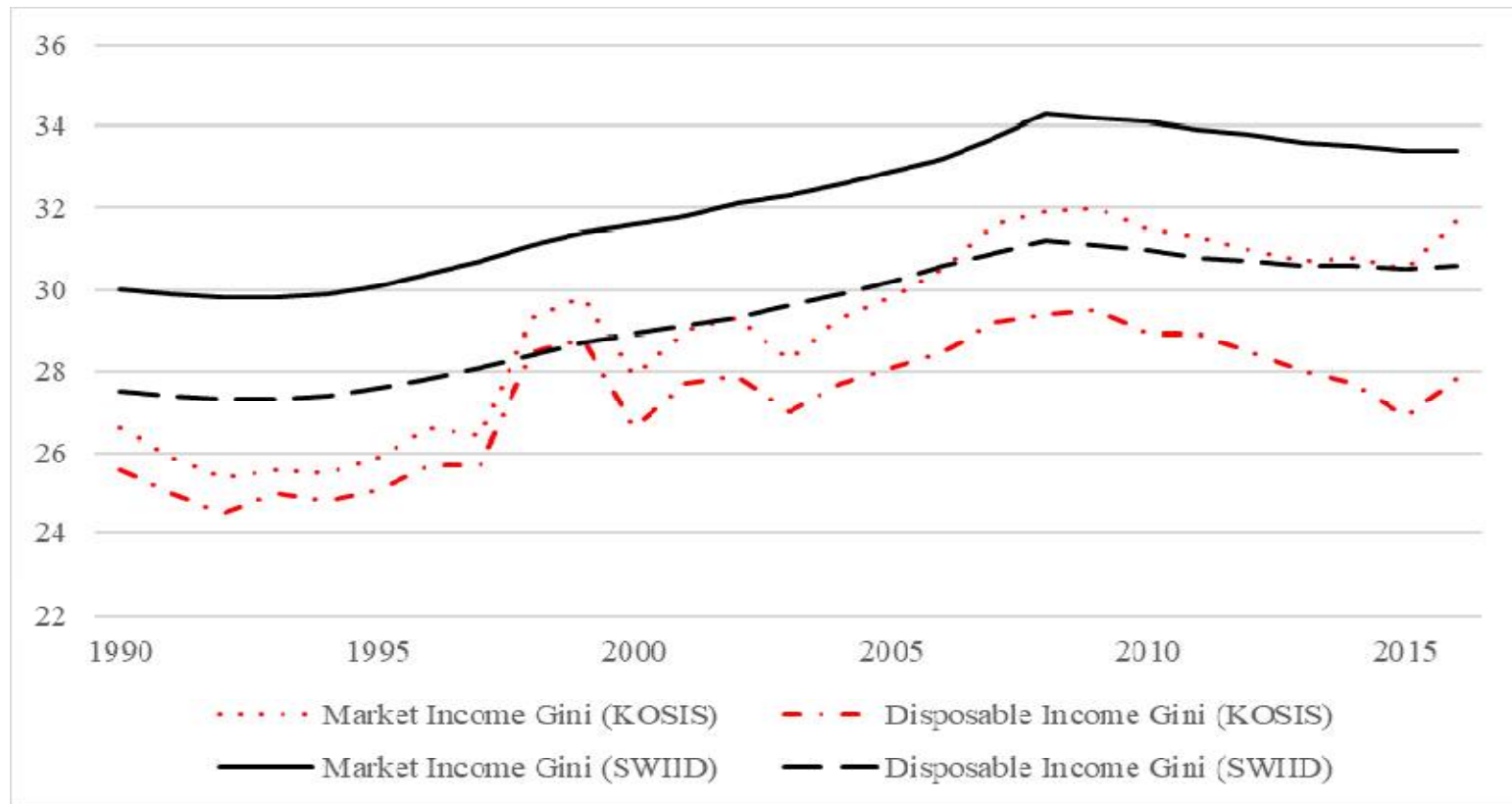
- 모든 국가의 지니계수를 SWIID(The Standardized World Income Inequality Database)에서 구함
- 한국의 경우 통계청에서 가계동향조사/가계금융복지조사에 근거하여 발표하는 지니계수와 SWIID에서 구한 지니계수를 비교

# 한국의 지니계수: 통계청(가계동향조사)과 SWIID 전국 가계 대상

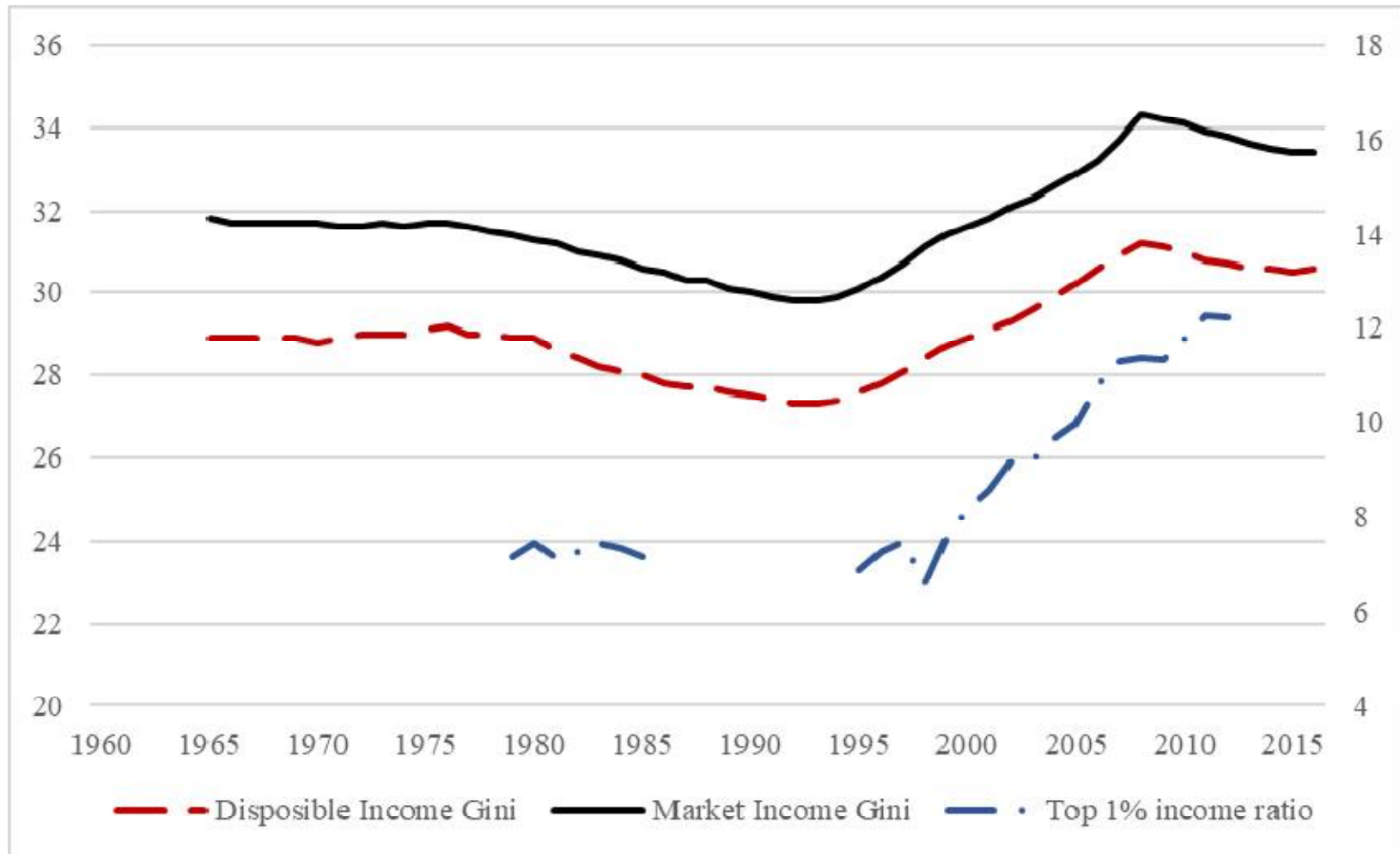


# 한국의 지니계수

## 도시 가계 대상



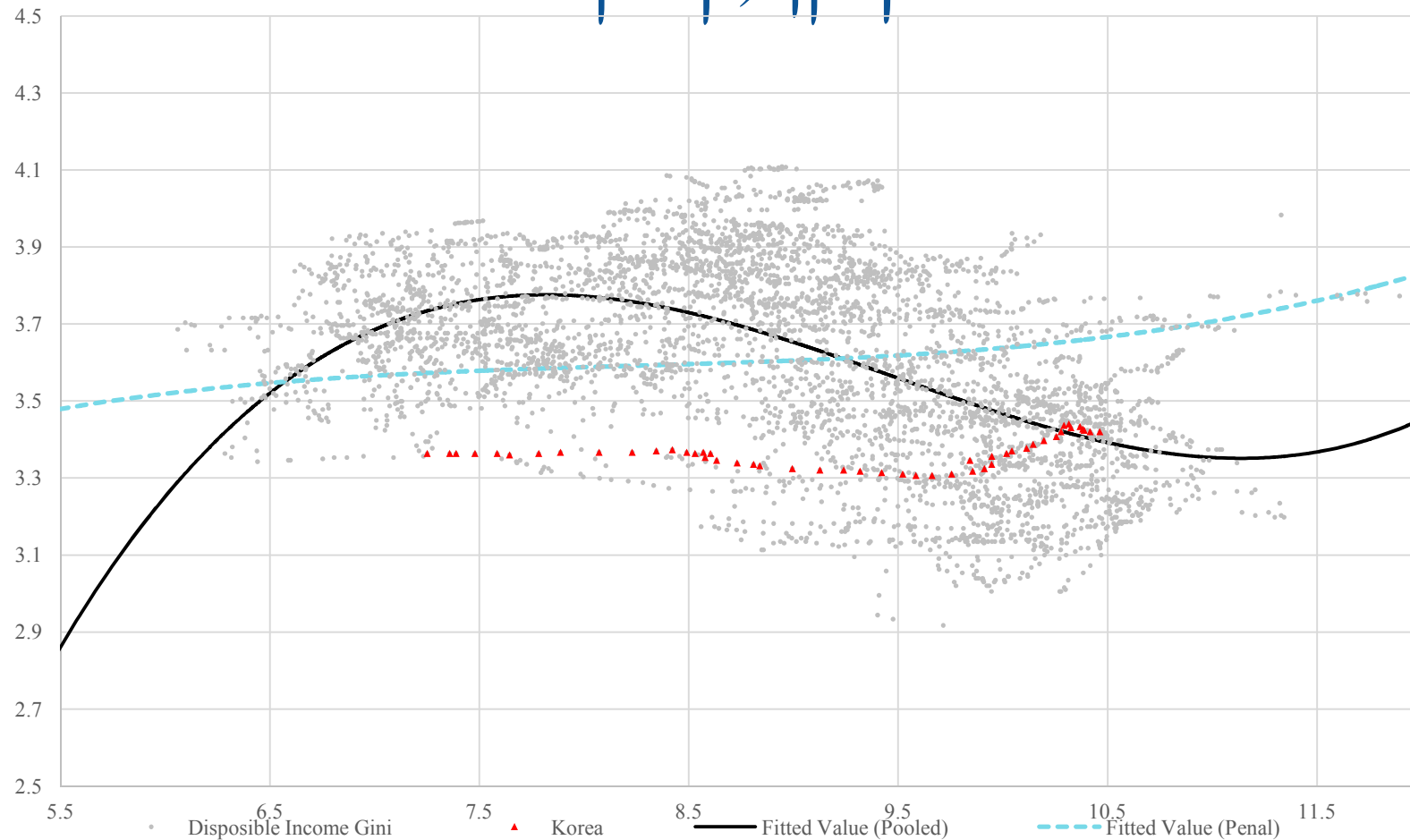
# SWIID와 상위 1%



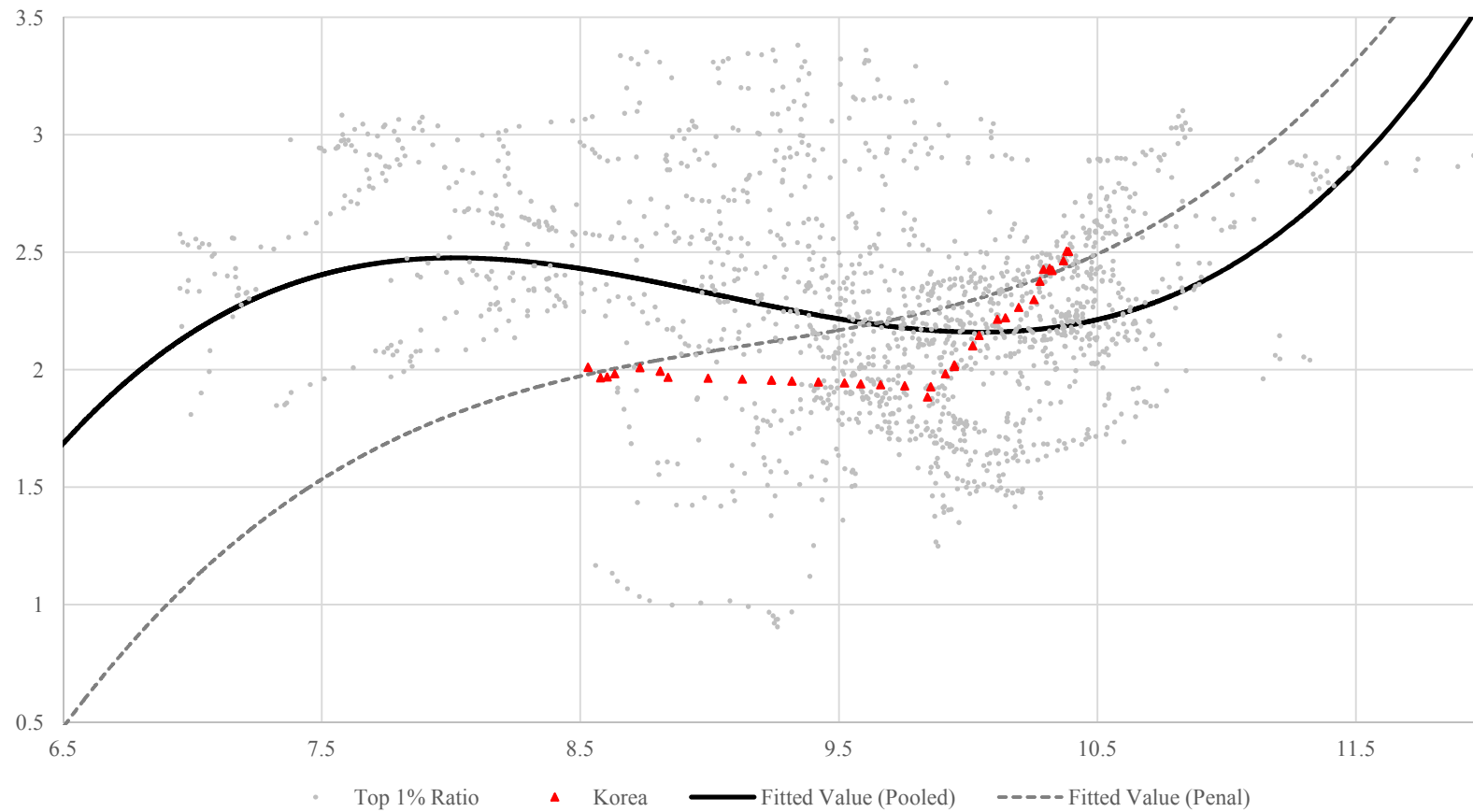
# 한국에서의 소득불평등 추세

- 전반적으로 통계청 지니계수와 SWIID 지니계수 사이엔 큰 차이가 없음
- 통계청과 SWIID의 지니계수를 보면 적어도 1992년까지는 한국의 소득불평등도가 나빠지지 않았음.
- 1994년 이래 줄곧 악화되었던 소득불평등은 글로벌금융위기가 발발한 2008년 이래 오히려 소득불평등이 다시 개선
- 상위 1% 소득비중은 최근에 개선되는 모습도 보이지 않으며 통계청 지니계수 수치도 2016년 일시적으로 악화

# Kuznets 곡선: 가처분소득 지니계수



# Kuznets 곡선: 상위 1% 소득





# 일인당 GDP와 지니계수

Variables	Pooling		Panel	
	GINI coefficient (market)	GINI coefficient (disposable)	GINI coefficient (market)	GINI coefficient (disposable)
GDP per capita (2011 US\$, PPP)	1.24*** [0.22]	6.08*** [0.45]	0.809 [0.84]	0.701 [0.65]
Square of GDP per capita (2011 US\$, PPP)	-0.134*** [0.02]	-0.662*** [0.05]	-0.103 [0.10]	-0.083 [0.08]
Cubic of GDP per capita (2011 US\$, PPP)	0.005*** [0.00]	0.023*** [0.00]	0.004 [0.00]	0.003 [0.00]
Constant	0.036 [0.63]	-14.4*** [1.27]	1.62 [2.36]	1.58 [1.85]
R-squared	0.01	0.30	0.17	0.06
Number of groups			163	163
Observations	4,539	4,539	4,539	4,539

# 일인당 GDP와 상위 1% 소득비중

VARIABLES	Pooling	Panel
	Income Share (Top 1%)	Income Share (Top 1%)
GDP per capita	18.12***	15.8***
(2011 US\$, PPP)	[2.32]	[5.17]
Square of GDP per capita	-2.04***	-1.710***
(2011 US\$, PPP)	[0.25]	[0.58]
Cubic of GDP per capita	0.075***	0.062***
(2011 US\$, PPP)	[0.01]	[0.02]
Constant	-51.1***	-47.2***
	[6.98]	[15.05]
R-squared	0.07	0.34
Number of groups		44
Observations	1,315	1,315

# Kuznets 곡선

- 풀링한 결과는 Park and Shin(2018)에서와 일치하는 결과로서 일인당GDP는 제곱항 뿐 아니라 세제곱항도 통계적으로 매우 유의
- 패널분석의 경우에도 뒤에서 확인할 수 있듯이 다른 통제변수를 포함하는 경우 동일한 패턴
- 쿠즈네츠의 주장이 일인당 소득이 어느 정도 커지는 수준까지는 타당할지 몰라도 그 이상 성장하는 경우 소득불평등은 오히려 악화될 수 있음

# 금융발전과 소득불평등

- 소득불평등이 최근 커지는 이유에 대해 많은 연구가 진행됨
  - 고학력, 고숙련자에게 유리한 기술진보
  - 세계화의 진전에 따른 무역의 확대
- 금융발전이 소득불평등에 미치는 영향에 대한 경험분석은 상대적으로 적음
  - Clarke(2006)과 Beck, et. al (2007), Nikoloski(2013), Kim and Lin(2011)은 소득불평등 완화
  - Park and Shin(2017)은 초기에는 완화되지만 금융발전이 더욱 진행되면 소득불평등은 더욱 악화
  - Jeong and Kim(2017)은 양적발전은 오히려 소득불평등을 악화시킴

# 금융발전과 소득불평등

- 금융발전은 두가지 방법으로 측정
  - GDP 대비 은행 및 금융기관이 제공한 민간 신용규모
  - GDP 대비 주식시장규모
- 소득불평등도 두 가지 방법으로 측정
  - 지니계수
  - 상위 1% 소득비중
- 금융발전 외에 소득불평등에 영향을 주는 그 밖의 변수들을 포함하여 패널고정효과분석

# 금융발전(민간신용)이 소득불평등에 미치는 영향

VARIABLES	GINI coefficient (market)			GINI coefficient (disposable)			Income Share (Top 1%)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Private credit to GDP	-0.031 [0.02]	-0.022 [0.02]	-0.055** [0.03]	-0.023 [0.02]	-0.026 [0.02]	-0.053* [0.03]	0.022 [0.33]	0.002 [0.38]	-0.333 [0.28]
Squared Private credit to GDP	0.008** [0.00]	0.005 [0.00]	0.010** [0.00]	0.006 [0.00]	0.005 [0.00]	0.009** [0.00]	0.008 [0.04]	0.006 [0.05]	0.044 [0.03]
Trade Openness		0.037*** [0.01]	0.034** [0.01]		0.024** [0.01]	0.021* [0.01]		0.270*** [0.08]	0.226*** [0.08]
Ratio of High-technology exports			0.006 [0.09]			-0.087 [0.11]			39.5* [22.8]
Ratio of Employment in agriculture		-0.156* [0.08]	-0.175* [0.09]		-0.157* [0.09]	-0.168* [0.10]		-0.247 [1.23]	-0.142 [1.08]
Government expenditure to GDP		0.147* [0.08]	0.125 [0.10]		0.090 [0.10]	0.046 [0.12]		-1.512* [0.78]	-0.897 [0.66]
GDP per capita	1.59** [0.65]	1.22** [0.48]	1.26** [0.50]	1.18* [0.65]	1.00* [0.52]	1.004* [0.55]	17.0*** [4.43]	6.139 [4.64]	6.167 [5.21]
Square of GDP per capita	-0.19** [0.08]	-0.148** [0.06]	-0.151** [0.06]	-0.138* [0.08]	-0.121* [0.06]	-0.121* [0.06]	-1.84*** [0.50]	-0.645 [0.51]	-0.643 [0.57]
Cubic of GDP per capita	0.008*** [0.00]	0.006*** [0.00]	0.006** [0.00]	0.005* [0.00]	0.005** [0.00]	0.005* [0.00]	0.067*** [0.02]	0.023 [0.02]	0.023 [0.02]
R-squared	0.21	0.12	0.14	0.07	0.06	0.08	0.35	0.42	0.45
Number of groups	158	149	141	158	149	141	43	43	42
Observations	4,222	2,840	2,440	4,222	2,840	2,440	1,246	733	720

# 금융발전(주식시장)이 소득불평등에 미치는 영향

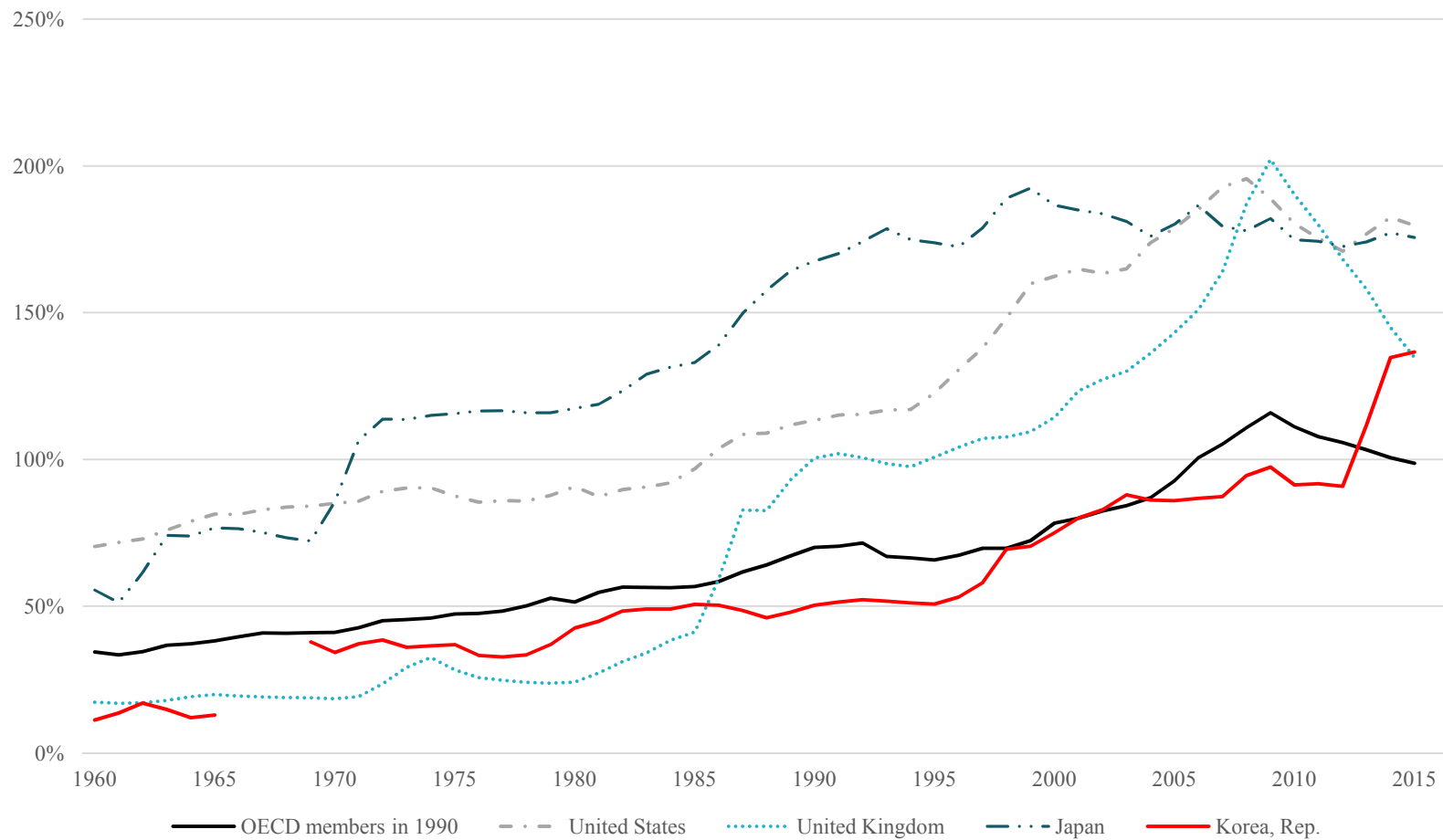
VARIABLES	GINI coefficient (market)			GINI coefficient (disposable)			Income Share (Top 1%)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Stock capitalization to GDP	0.008*** [0.00]	0.007*** [0.00]	0.008* [0.00]	0.006 [0.00]	0.006* [0.00]	0.008 [0.01]	0.058*** [0.02]	0.072*** [0.01]	0.032 [0.04]
Squared Stock capitalization to GDP	0.001 [0.00]	0.000 [0.00]	0.000 [0.00]	0.001 [0.00]	0.000 [0.00]	0.000 [0.00]	0.008* [0.00]	0.004 [0.00]	0.008 [0.01]
Trade Openness		0.061*** [0.01]	0.056*** [0.02]		0.040*** [0.01]	0.030** [0.01]		0.177** [0.07]	0.166** [0.08]
Ratio of High-technology exports			-0.000 [0.00]			-0.001 [0.00]			0.260 [0.22]
Ratio of Employment in agriculture		-0.251** [0.10]	-0.269** [0.11]		-0.242** [0.11]	-0.264** [0.11]		-0.082 [1.24]	-0.050 [1.28]
Government expenditure to GDP		0.175* [0.10]	0.192* [0.11]		0.050 [0.12]	0.051 [0.13]		-0.312 [0.63]	-0.231 [0.64]
GDP per capita	2.19*** [0.77]	1.58*** [0.51]	1.76*** [0.55]	1.64** [0.75]	1.36** [0.55]	1.56*** [0.59]	13.2*** [4.12]	7.76* [4.26]	7.75* [4.59]
Square of GDP per capita	-0.270*** [0.09]	-0.189*** [0.06]	-0.210*** [0.06]	-0.201** [0.09]	-0.162** [0.06]	-0.185*** [0.07]	-1.46*** [0.44]	-0.834* [0.46]	-0.832 [0.50]
Cubic of GDP per capita	0.011*** [0.00]	0.007*** [0.00]	0.008*** [0.00]	0.008** [0.00]	0.006** [0.00]	0.007*** [0.00]	0.054*** [0.02]	0.030* [0.02]	0.030 [0.02]
R-squared	0.29	0.19	0.18	0.15	0.12	0.12	0.52	0.49	0.47
Number of groups	107	106	105	107	106	105	40	40	40
Observations	2,339	1,938	1,814	2,339	1,938	1,814	993	718	710

# 금융발전과 소득불평등

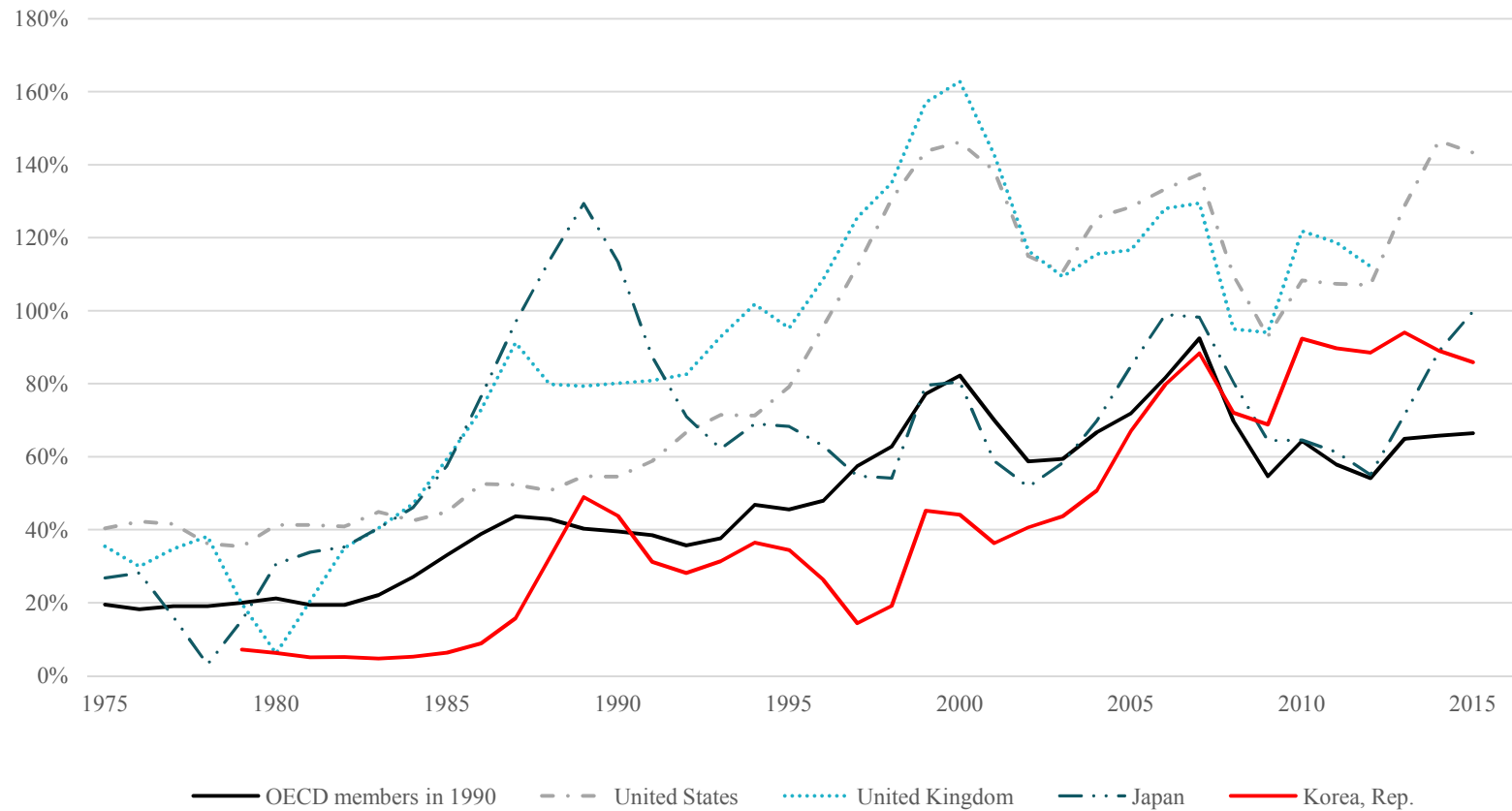
- Park and Shin(2017)에서와 같이 민간신용으로 측정 한 금융발전은 초기에 소득불평등을 완화하지만 금융발전이 지속적으로 발전하면 오히려 소득불평등은 악화
  - 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 16-20% 정도에 도달할 때 지니계수가 최소
  - 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중의 중위값은 32%
  - 하지만 한국을 비롯한 대부분의 선진국에서는 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 이미 100%에 육박
- 반면 GDP 대비 주식시장규모를 금융발전의 지표로 사용하면 금융발전에 따라 소득불평등은 지속적으로 악화



# 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중



# GDP 대비 주식시장규모



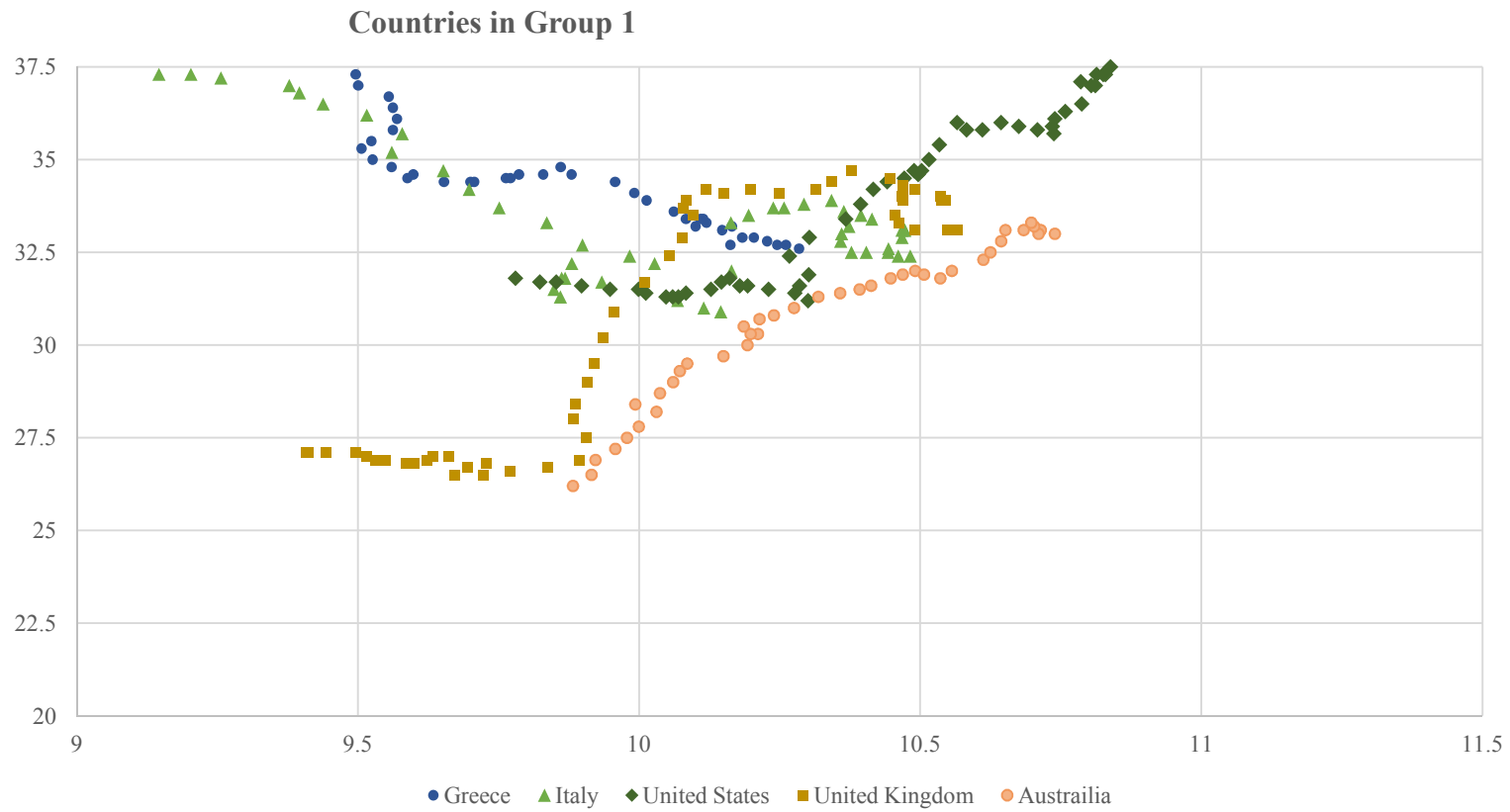
# 한국의 (양적)금융발전

- 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이
  - OECD 평균은 이미 1960년대초부터 30%를 넘어섰으며, 2015년 현재 99%에 달함
  - 한국은 1960년 11%에서 출발하여 대체로 OECD 평균을 넘어서지 않았으나 최근인 2013년부터 크게 추월하여 137%에 달함
- GDP 대비 주식시장규모
  - 한국은 한동안 OECD 평균을 밑돌았으나 2008년 추월하여 2015년 현재 OECD 평균인 66%를 넘어서 86%에 달함
  - 하지만 여전히 미국(143%), 일본(100%), 영국에는 미치지 못함

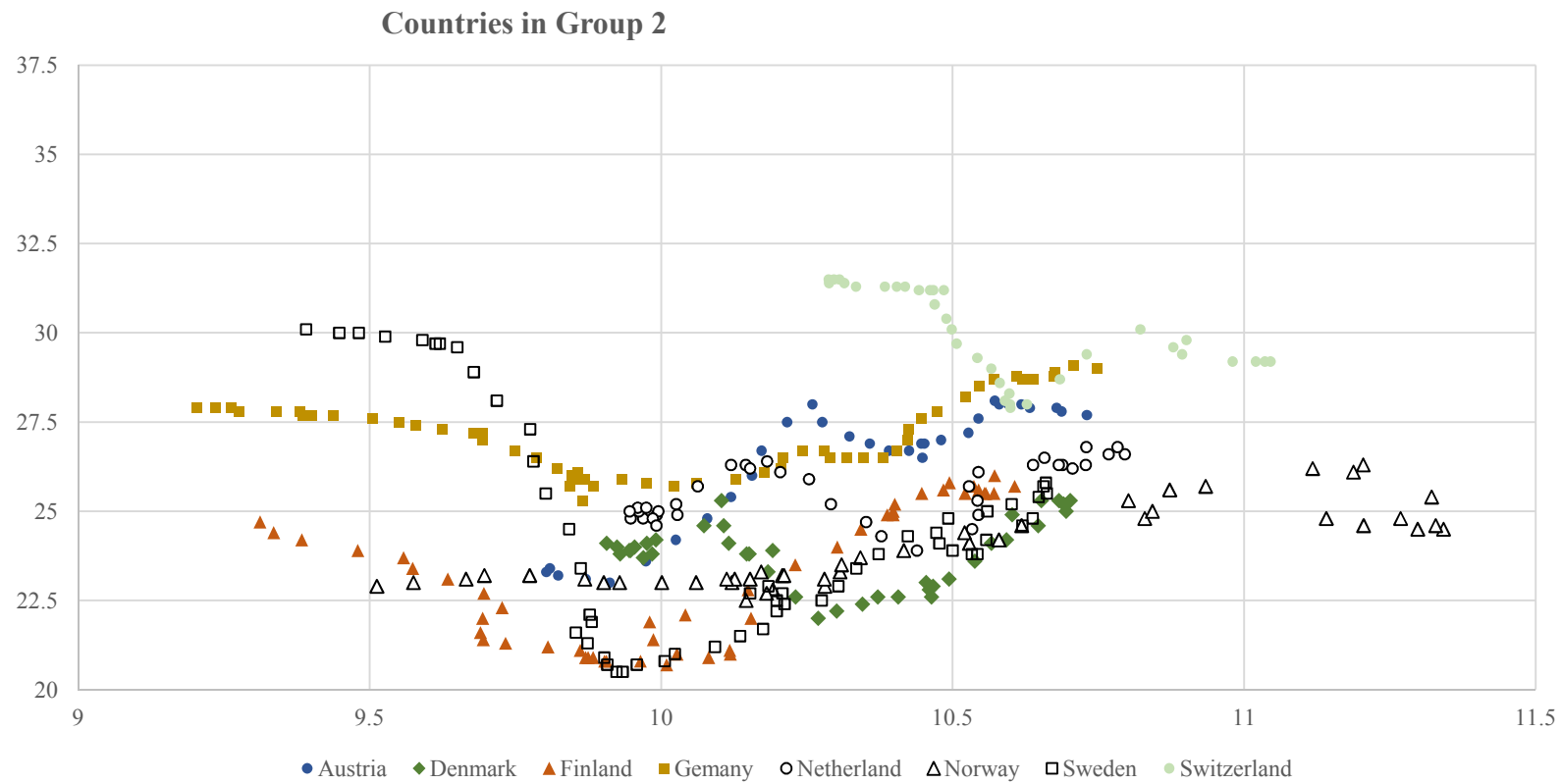
## 소득이 높은 나라들 중에 가처분소득 지니계수가 높은 국가와 낮은 국가로 양분

- 그룹 1: 지니계수가 30보다 높은 국가
  - 영미계인 영국, 미국, 호주와 이태리, 그리스
- 그룹 2: 지니계수가 30보다 낮은 국가
  - 북구계인 스웨덴, 노르웨이, 핀란드, 덴마크,  
네덜란드와 스위스, 독일

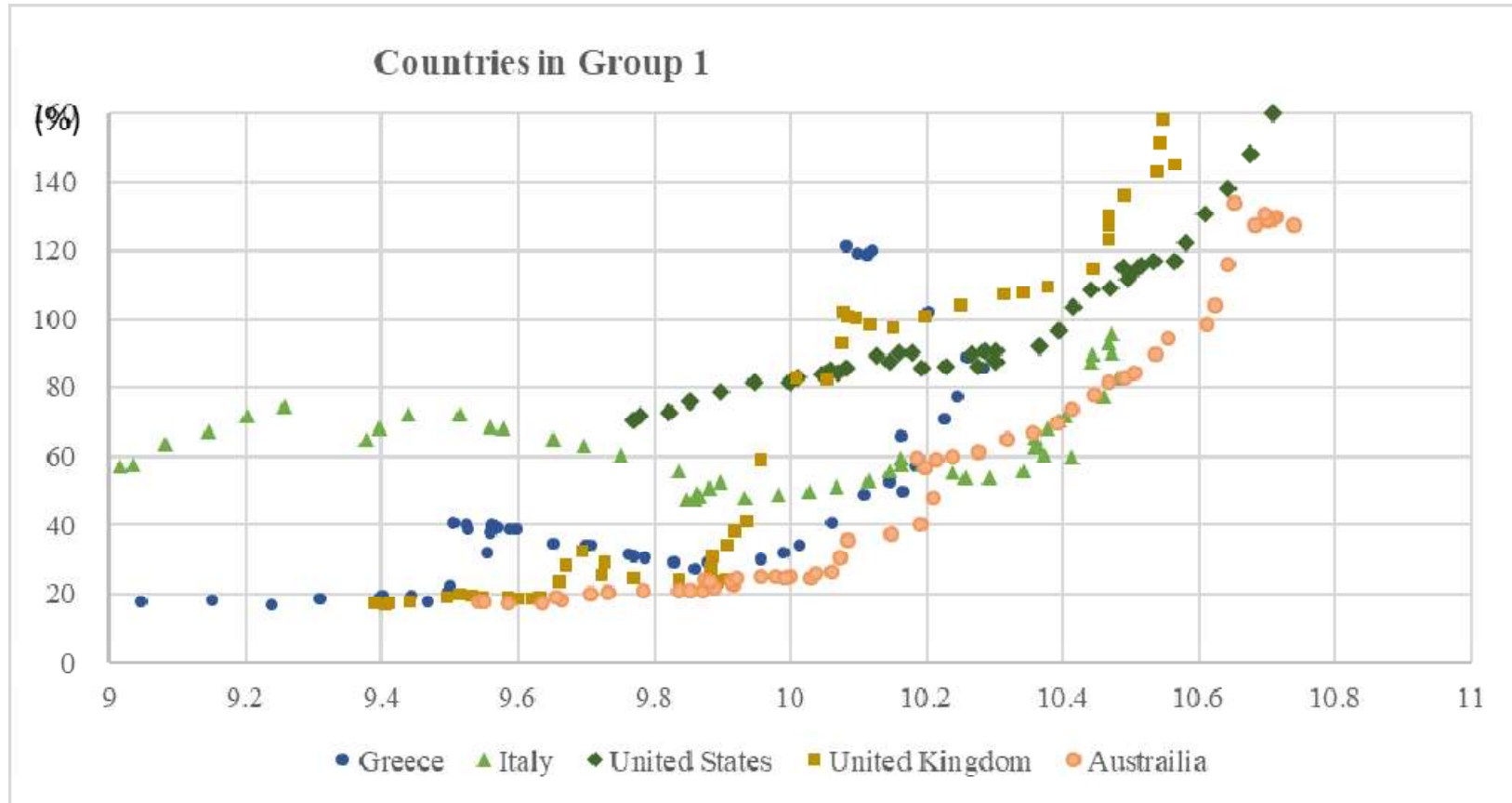
# 가처분소득 지니계수: 그룹 1



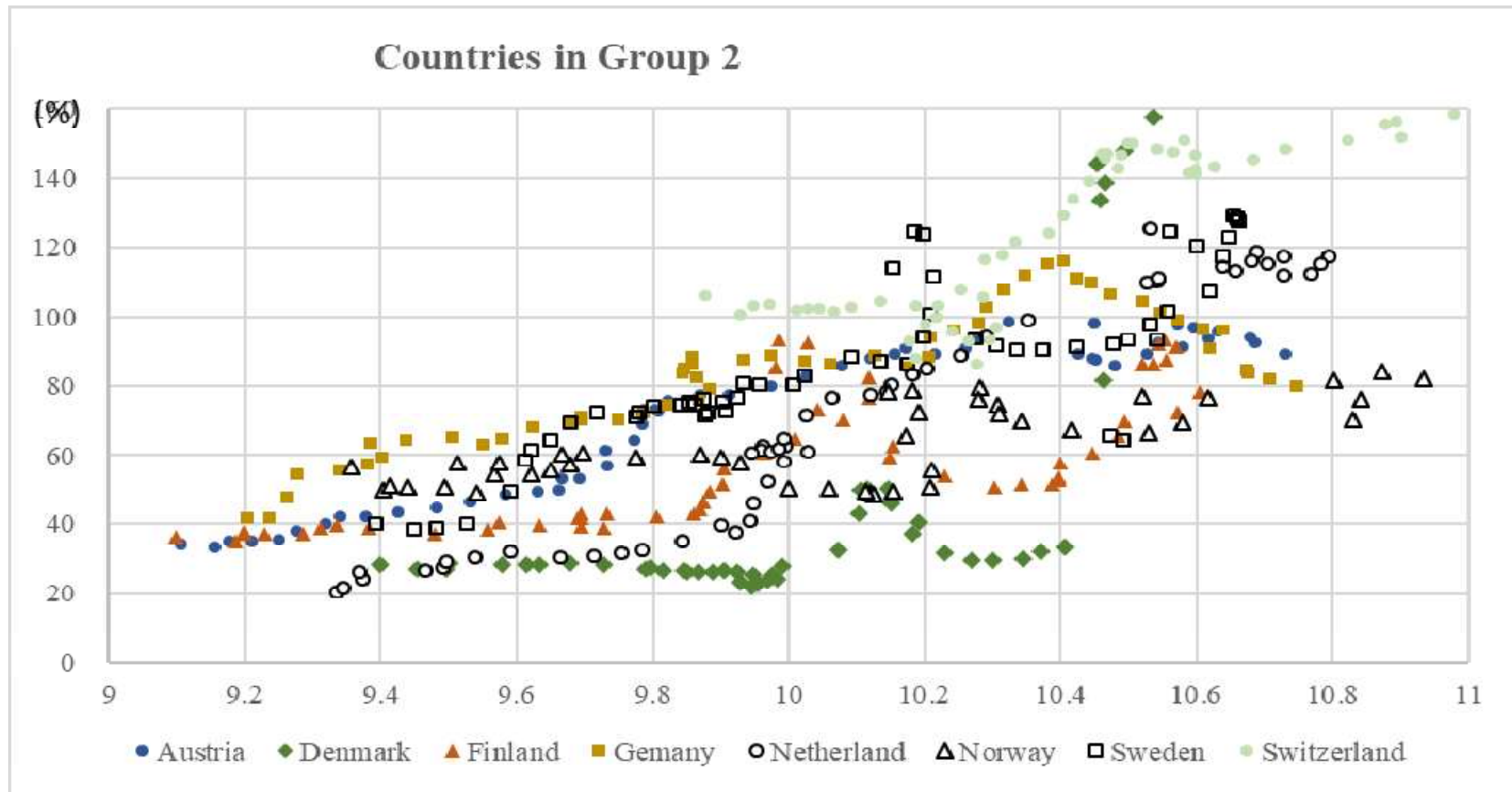
# 가처분소득 지니계수: 그룹 2



# 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중: 그룹 1

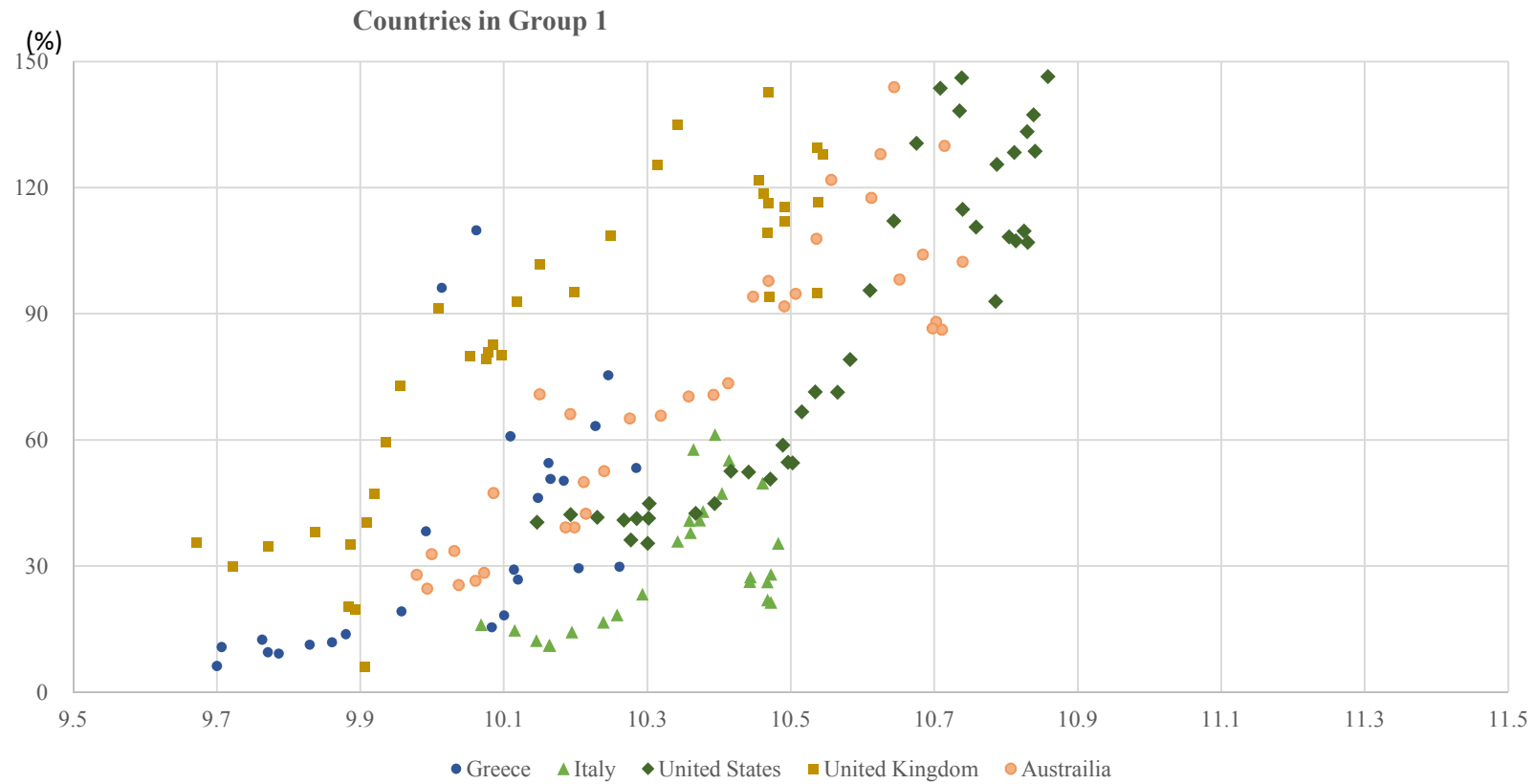


# 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중: 그룹 2

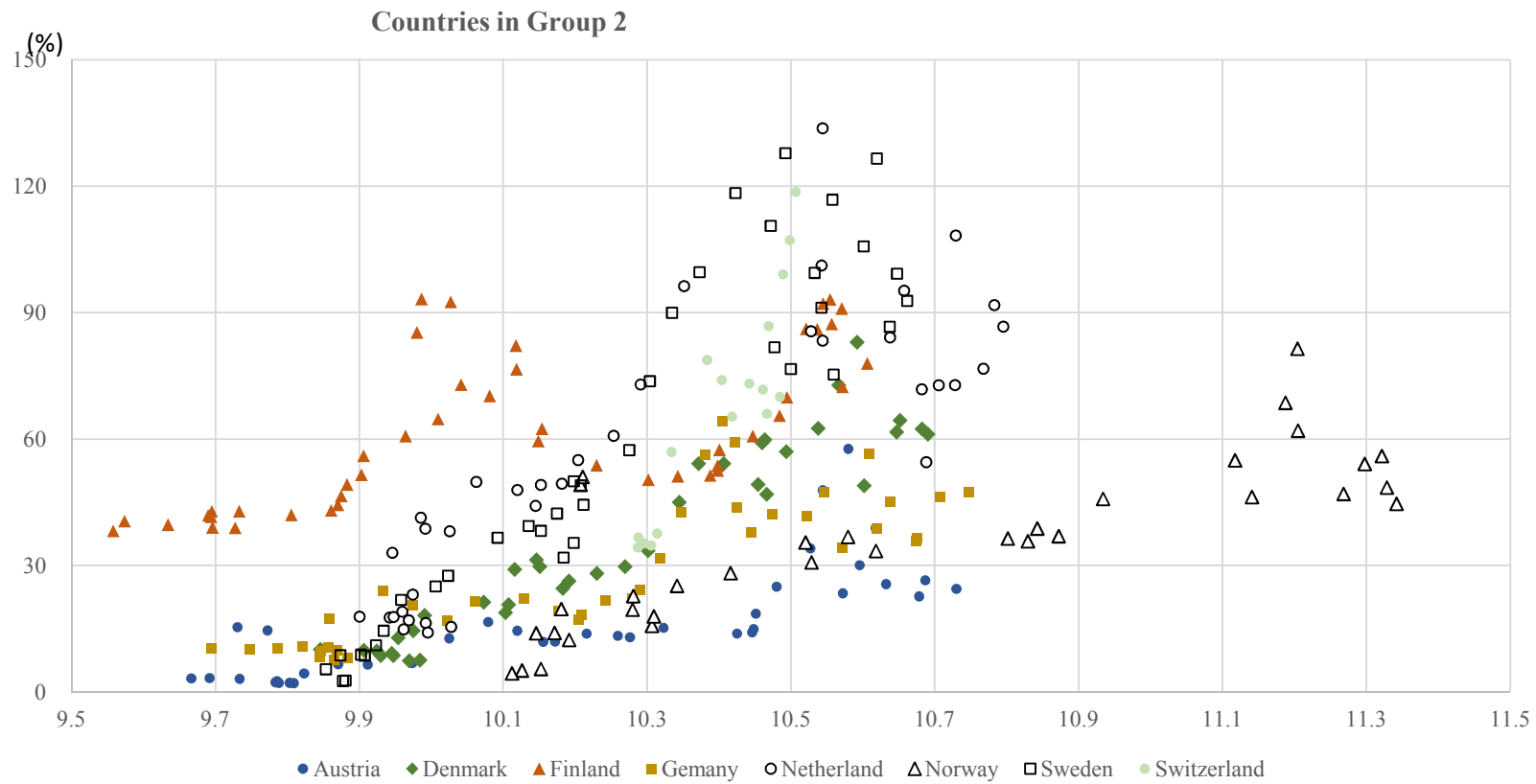




# GDP 대비 주식시장규모: 그룹 1



# GDP 대비 주식시장규모: 그룹 2



# 그룹 1 vs. 그룹 2

## ■ 민간신용

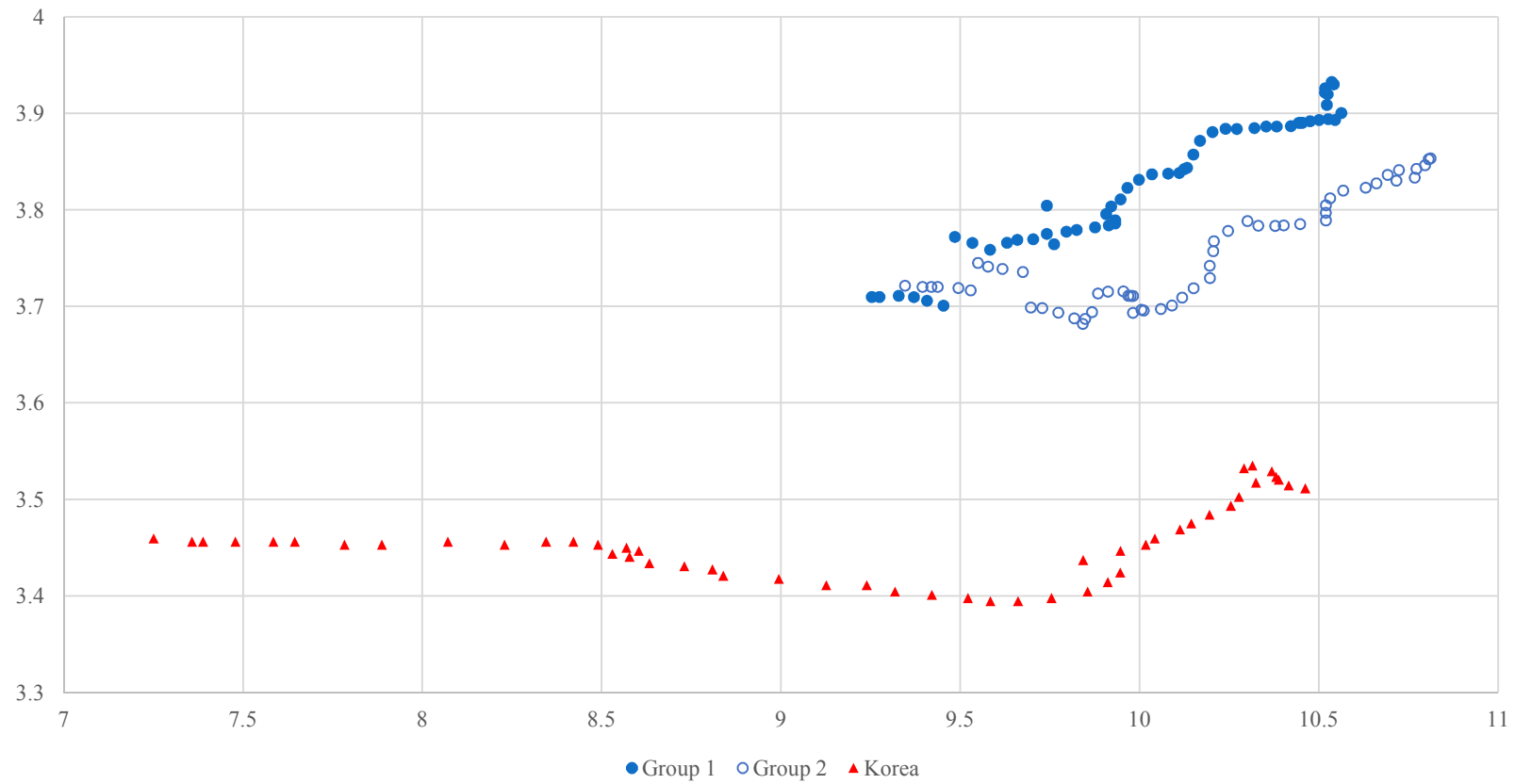
- 그룹 1에 속해 있는 국가들은 정도의 차이는 있지만 대체로 일인당 GDP가 커짐에 따라 빠른 속도로 민간 신용이 증가
- 덴마크와 스웨덴만이 그룹 1에 속해 있는 국가들과 비슷한 속도로 민간신용이 증가할 뿐 다른 국가들의 속도는 상대적으로 느림

## ■ 주식시장

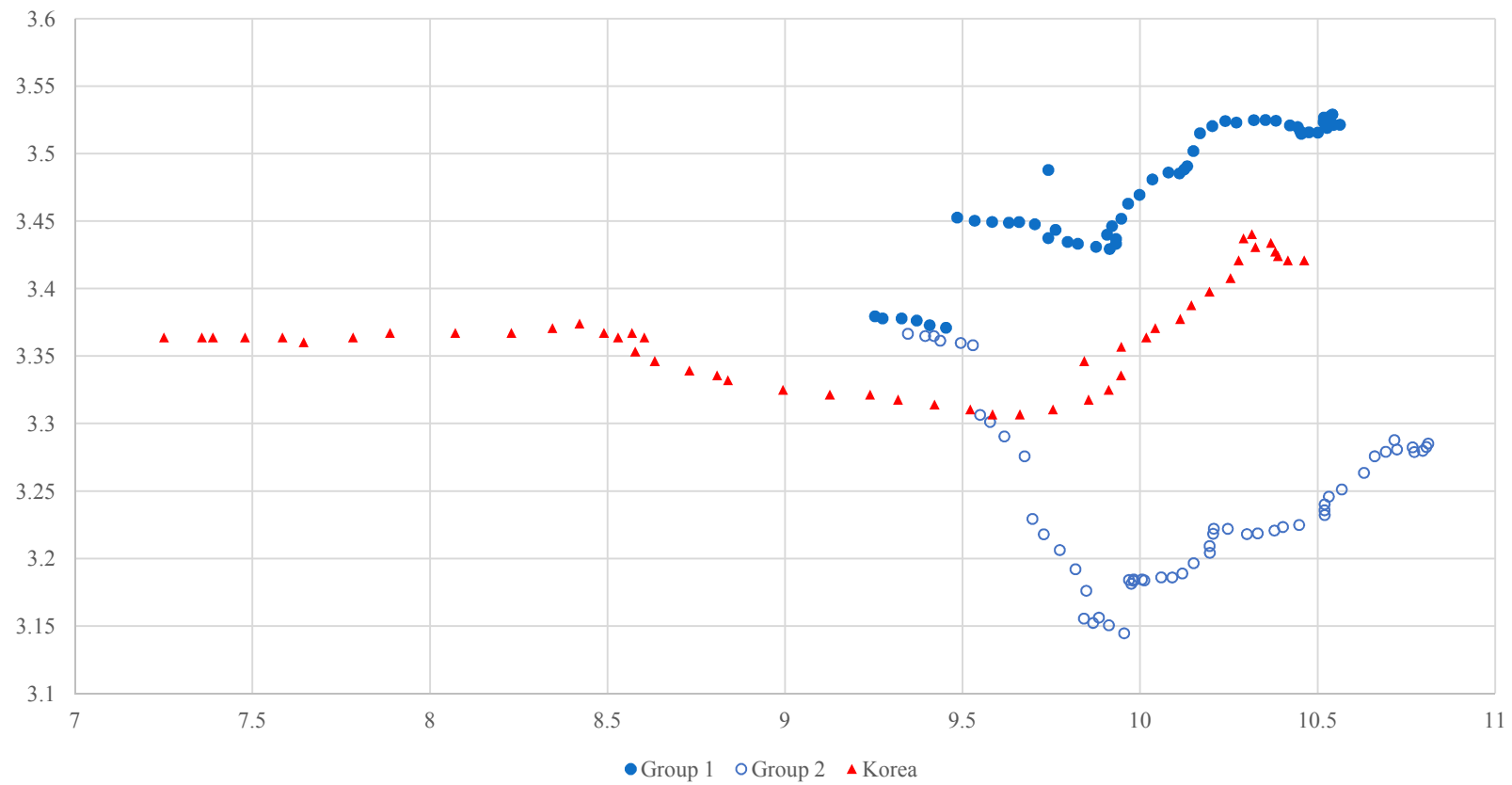
- 영미국가들은 대체로 비슷한 속도로 빠르게 증가
- 스위스를 제외한 그 밖의 국가들의 속도는 상대적으로 느림

한국과 그룹 1, 2

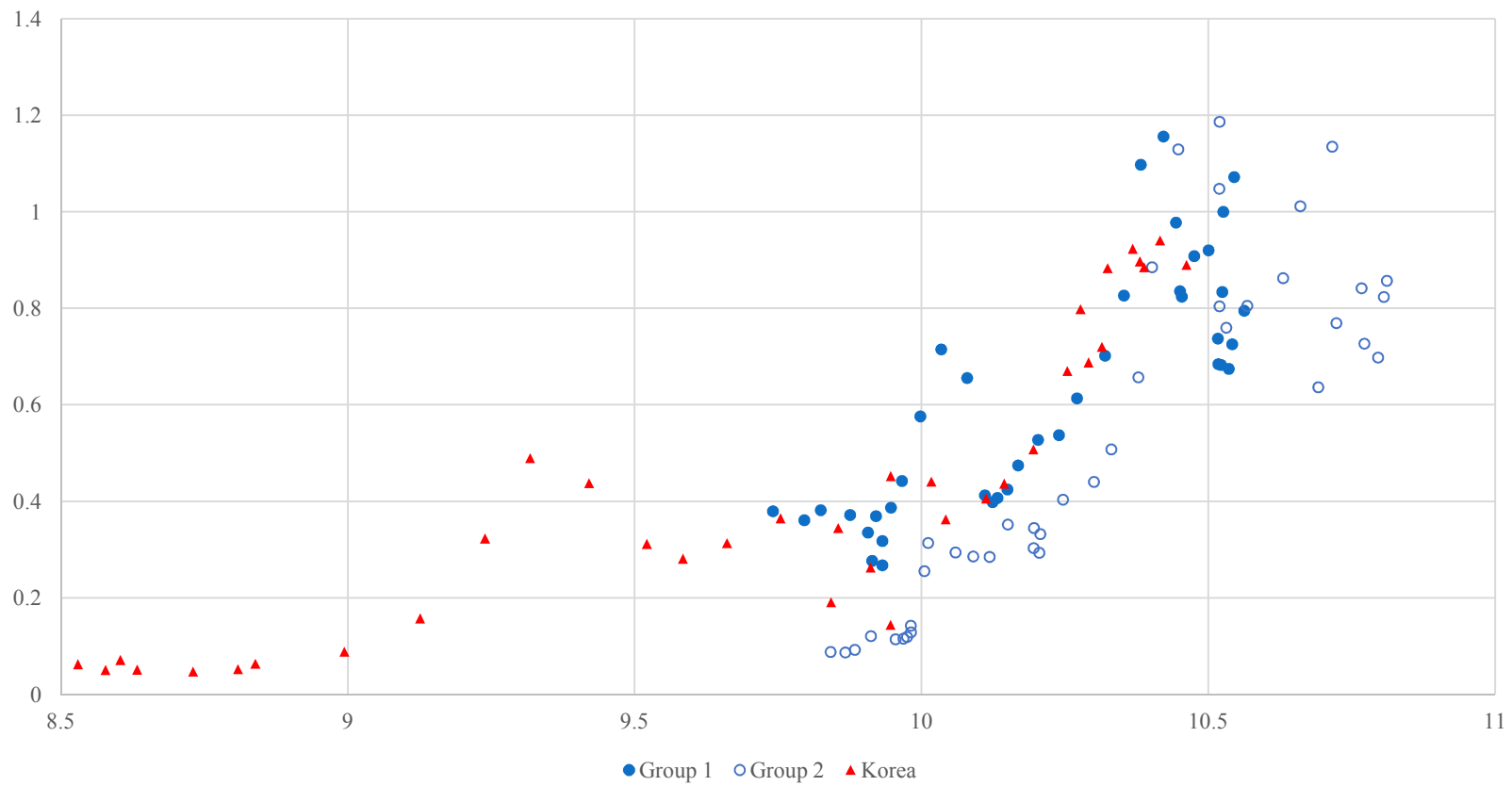
# 시장소득지니



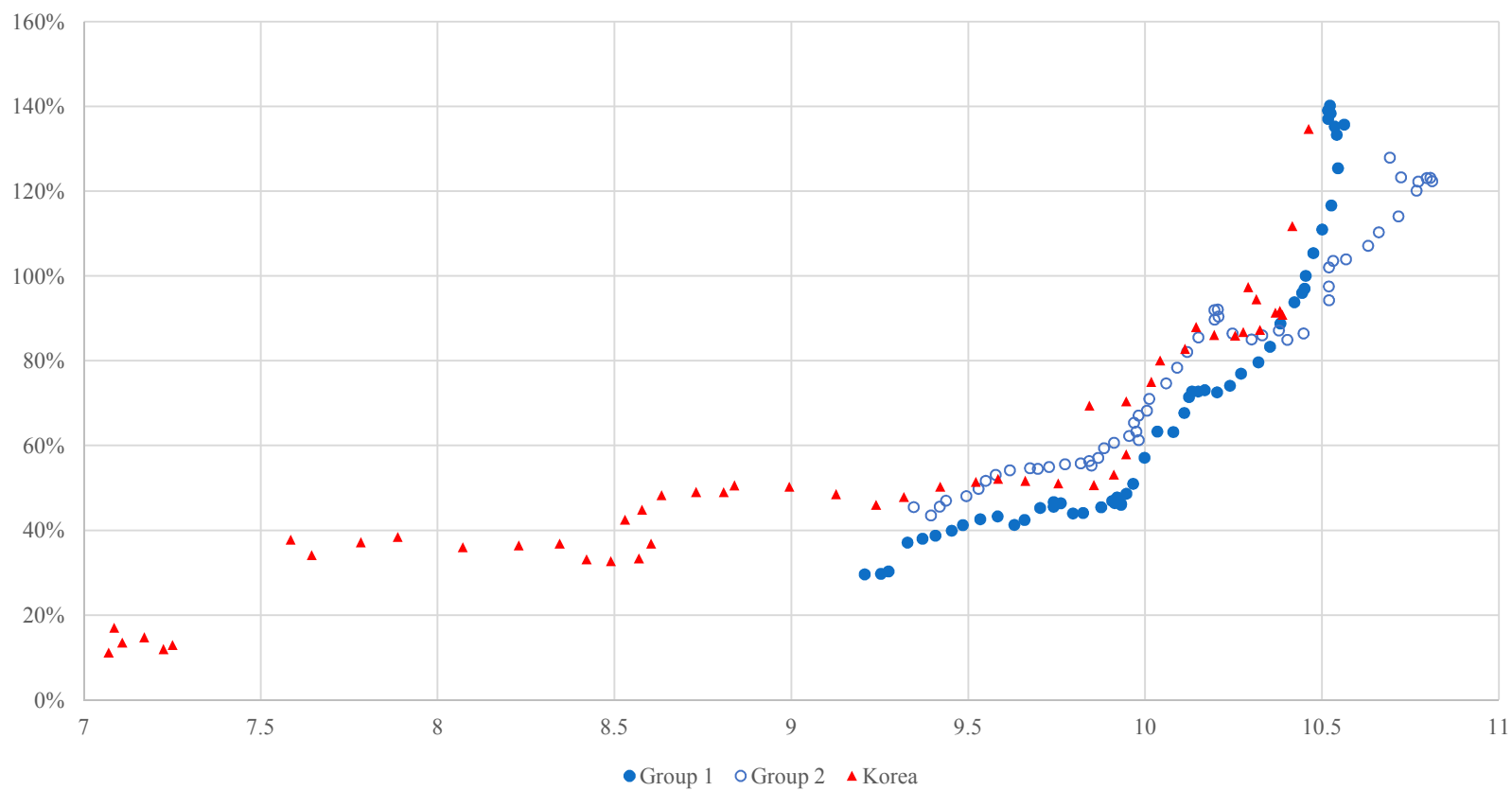
# 가처분소득지니



# 민간신용



# 주식시장





# 한국의 소득불평등과 금융발전

- 시장지니의 경우 한국은 두 그룹의 평균보다도 상당한 격차로 낮은 상태 유지
- 가처분소득 지니계수의 경우 한국은 그 중간에 위치하고 있는데 증가하는 속도는 그룹 1 국가들의 평균과 비슷
- 금융발전양상은 그룹 1과 유사

# 정책적 시사점

## 금융발전이 소득불평등을 악화시키지 않으려면

- 금융발전의 혜택이 저소득 계층에도 갈 수 있도록
  - 저소득층이 금융을 통해 인적자본을 축적할 수 있는 기회를 제공
  - 저소득층에게도 사업기회 제공
- 금융발전이 특정 계층에만 집중되는 것을 조심
  - 금융지식에 대한 교육

# 정책적 시사점

## 금융발전이 소득불평등을 악화시키지 않으려면 (계속)

- 금융종사자들의 도덕적 해이와 관련한 지나친 급여인상 경계
  - 미국에서 글로벌 금융위기 이전 상위 1% 소득자 중에서 가장 괄목한 비중 증가는 금융종사자: Bakija et al.(2012)
  - 1979년 7.7%에서 2005년 13.9%로 미국에서 거의 두배 가까이 증가
  - 금융종사자의 급여는 교육수준이나 위험, 관찰불가능한 개개인의 이질성 등의 요소를 감안한 노동시장균형으로 설명하기에는 너무 높음: Philippon and Reshef(2012)
  - 글로벌금융위기 과정에서 파산한 베어스텰스와 리만브라더스의 최고 경영진에게 주어진 인센티브 급여가 지나친 위험추구를 조장: Bebchuk et al. (2009)

## 정책적 시사점

### 금융발전이 소득불평등을 악화시키지 않으려면 (계속)

- 제도적 정비를 통해 공정한 금융행위가 이루어지도록 노력할 필요
  - 글로벌 금융위기 이후 이에 대한 반성으로 다시 금융기관에 대한 규제강화 시도
  - 트럼프대통령 당선 이후 다시금 금융기관에 대한 규제가 완화되고 있는 실정
  - 금융위기를 줄이는 제도적 정비도 중요하지만 공정성을 강화할 필요

## 결론

- 글로벌 금융위기 전에는 금융발전이 경제성장에 긍정적인 역할을 할 뿐 아니라 소득불평등도 완화시킬 수 있다는 긍정적인 견해가 우세
- 글로벌 금융위기 이후에는 지나친 금융발전이 경제성장에 도움이 되지 않을 뿐 아니라 소득불균형도 악화시킬 수 있다는 견해 등장

## 결론 (계속)

- 한국은 빠른 성장에도 불구하고 소득불평등이 크게 악화되지 않은 모범적인 케이스
- 소득불평등이 악화되는 이유는 금융 외에도 많은 다른 경제 요인들이 있음
- 한국의 금융발전 양상을 보면 소득불평등이 악화된 국가 그룹과 비슷한 모습이므로 금융과 소득불평등 간의 관계에도 유의할 필요