

금융발전이 소득불평등에 미치는 효과: 한국경제에 대한 시사점\*

2018년 1월

고려대학교

신관호

---

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

## 1. 서론

금융과 실물경제 사이의 관계는 오래된 연구주제이다. 이러한 연구 중 가장 극단적인 견해는 금융발전이 실물경제의 발전을 반영만 한다는 것이다. 즉 실물경제의 발전 단계에 맞추어 자연스럽게 금융의 발전 단계도 정해진다는 것인데, 이러한 견해에 따르면 금융발전이 더딘 이유는 실물경제가 아직 충분히 발전하지 않았기 때문이다. 결국 인과관계는 실물에서 금융으로만 흐를 뿐 그 반대의 경우는 인정하지 않으며 긍정적이든 부정적이든 금융이 실물경제에 미치는 영향은 없다고 본다. Fama가 선구적인 역할을 한 효율적시장 가설은 이러한 입장을 대표한다.<sup>1</sup>

하지만 글로벌 금융위기는 이러한 견해에 오류가 있으며 금융은 발전 양상에 따라 실물경제에 심대한 영향을 줄 수 있음을 보여주었다. 글로벌 금융위기는 금융에서도 변방이라 할 수 있는 서브프라임 등급의 모기지 상품 부실에서 시작하여 전 금융을 마비시키고 실물경기를 푹푹 얼어붙게 만들었던 것이다. 미국에서 시작된 위기는 전세계로 확대되었고 선진국들의 일부는 위기가 발생한 지 10년이 되어 감에도 위기로 인한 불황에서 충분히 회복하지 못하고 있다. 따라서 금융이 실물에 미치는 영향은 이제 부정할 수 없는 사실이다.<sup>2</sup>

금융발전이 실물경제에 미치는 영역에 대한 연구는 이미 상당 수 존재한다. 하지만 그 영역은 주로 경제성장에 집중되었다. 즉 금융발전이 경제성장에 미치는 영향에 대한 연구는 상대적으로 쉽게 찾아볼 수 있다. 예를 들어 Levine(2005)의 연구는 글로벌 금융위기 이전 이 분야 연구에 대한 좋은 서베이를 제공한다. 이 서베이에서도 볼 수 있듯이 글로벌 금융위기 이전에는 대체로 금융발전이 경제성장에 긍정적인 역할을 하였다는 연구결과가 대부분이다. 하지만 이러한 결론은 글로벌 금융위기를 계기로 사뭇 달라졌다. Arcand, et. al (2015)과 Cecchetti and Kharroubi(2012)는 “too much finance”가 경제에 부정적 효과를 가져올 수 있음

---

<sup>1</sup> 예를 들어 Fama(1970)를 보라. 효율적시장가설에 따르면 자산시장의 가격은 모든 정보를 반영하여 결정된다.

<sup>2</sup> 예를 들어 Mishkin(2010)은 글로벌 금융위기를 통해 금융이 실물에 미치는 영향이 이전에 생각했던 것보다 훨씬 큼을 알려졌다고 주장한다.

을 경고한다. 이들은 실제로 어느 수준 이상으로 금융이 발전하면 경제성장에 부정적인 영향을 줄 수 있음을 발견하였다.

금융발전이 실물경제에 미치는 영향이 막대함에도 불구하고 금융발전이 소득 불평등에 미치는 영향에 대한 연구는 상대적으로 드문 실정이다. Demirgüç-Kunt and Levine(2009)는 이 분야에 대한 이론과 경험적 분석에 대한 서베이를 제공한다. 이들의 정리한 문헌에 따르면 금융발전이 소득불평등에 미치는 이론적인 영향은 양(+ )일 수도 있고 음(-)일 수도 있다. 즉 금융발전이 소득이 적은 경제주체에게 자금을 얻을 수 있는 기회를 제공한다면 금융발전을 통해 소득분배가 개선될 수 있다.<sup>3</sup> 특히 소득이 적은 경제주체는 금융에 의존하지 않고는 사업을 시작하기 어렵다. 금융의 발달을 통해 이들이 가지고 있는 좋은 아이디어를 사업을 통해 실현시킬 가능성을 제공한다면 소득분배는 개선된다. 하지만 금융의 발달이 자산이 많은 경제주체에게 집중적으로 높은 수익을 제공하고, 금융업에 종사하는 자들에게 높은 소득을 몰아 준다면 금융이 발전함에 따라 소득분배는 악화된다. Demirguc-Kent and Levine (2009)는 금융발전이 고기술 노동자를 더 많이 수요하게 될지 아니면 저기술 노동자를 더 많이 수요하게 될지에 따라 소득불평등에 미치는 영향이 달라질 수 있음을 설명하였다. 이들은 여러 논문들은 종합적으로 분석한 결과 경험분석 논문들은 대체로 금융발전을 통해 소득분배를 개선할 수 있음을 지지한다고 주장하였다.<sup>4</sup> 반면 Park and Shin (2017)은 금융이 경제성장에 미치는 효과와 마찬가지로 금융이 어느 수준까지 발달하는 과정에서는 소득분배가 개선되지만 어느 수준을 넘어 발달하게 되면 소득분배를 오히려 악화시킬 수 있음을 보였다.

본 논문은 Park and Shin (2017)의 경험분석을 표본기간을 늘려 확대하고, OECD 국가들의 금융발전 양상과 한국을 비교하여 한국에 대한 시사점을 찾는 것을 목적으로 한다. 본고에서는 금융발전이 지나친 경우 소득불평등을 악화시킬

---

<sup>3</sup> Greenwood and Jovanovic (1990)은 경제성장과 금융발달이 내생적으로 서로 영향을 주며 발전하는 모형을 개발하였다. 이 모형에 따르면 경제가 발전하는 과정에서 금융이 충분히 발전하지 않은 상태에서 소득분배가 악화되지만 경제가 충분히 발전하여 금융도 충분히 발전하면 많은 사람들에게 골고루 금융이 제공되어 소득분배가 안정적이 된다.

<sup>4</sup> 이런 연구의 대표적인 논문으로 Beck et. Al (2007)을 보라.

수 있음을 재확인하였다. 특히 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 확인하였다.

한국은 빠른 성장에도 불구하고 소득불평등이 크게 악화되지 않은 국가에 속한다. 한국 통계청과 SWIID(The Standardized World Income Inequality Database)의 데이터를 이용하여 분석해 볼 때 한국의 소득불평등이 악화된 것은 고도성장이 지난 이후인 1994년부터인 것으로 보인다. 하지만 시장소득 기준으로 볼 때는 OECD 국가들 중에서 여전히 가장 낮은 국가들 중 하나이며 가처분 소득 기준으로 볼 때에야 OECD 국가들 중에서 중간 정도로 악화된 수준이다. 하지만 악화되는 속도로 볼 때는 소득불평등이 악화된 국가들과 비슷하다. 뿐만 아니라 금융발전 양상도 소득불평등이 악화된 그룹과 매우 유사한 모습을 보이고 있다. 이러한 점은 금융발전이 소득불평등에 해가 될 수 있다는 점과 관련하여 조심할 필요성을 제기한다.

본 논문의 나머지 구성은 다음과 같다. 다음 절에서는 데이터에 대한 설명과 소득불평등의 최근 추세를 설명한다. 3절에서는 금융발전이 소득불평등에 미치는 효과를 설명하고 한국에 대한 시사점을 도출한다. 마지막으로 4절은 금융발전과 관련하여 소득불평등을 악화시키지 않을 수 있는 정책들을 제시하였고 5절은 본 논문의 결론이다.

## 2, 소득불평등의 최근 추세

소득불평등은 한 동안 주류경제학자들의 관심밖에 있었다. 첫번째 이유는 이론적인 관점에서 찾을 수 있다. Okun(1975)으로 대표되는 견해는 소득불평등과 효율성 간에는 큰 상충관계("Big Tradeoff")가 있다는 것이었다. 소득불평등이 전혀

없다면 누구도 열심히 일할 유인이 없으므로 효율적인 생산을 위해선 소득불평등이 불가피하다는 것이다. 또 하나의 이유는 Kuznets(1955) 곡선으로 대표되는 경험적 발견에 있다. Kuznets(1955)는 경제발전 초기에는 농업부문에 머물어 있던 대부분의 사람들이 산업부문으로 옮겨 감에 따라 소득불평등이 악화되지만 경제발전이 지속되어 대부분이 산업부문으로 이동하면 소득불평등은 개선된다고 주장하였고 이 후 이견도 있었지만 상당수 경험분석이 이를 지지하였다.<sup>5</sup> 따라서 소득불평등은 일시적으로 악화될 수 있지만 경제가 지속적으로 발전함에 따라 사라질 문제라고 생각했던 것이다.

하지만 최근 들어 선진국에서 소득분배가 악화되고 있다는 연구들이 등장하면서 소득불평등에 대한 문제에 관심이 커지고 있다. Piketty and Saez (2003)를 비롯하여 상당수 연구들이 1970년대부터 미국에서 소득불평등이 악화되기 시작했다고 보고하고 있을 뿐 아니라 OECD 보고서(2008)는 대부분의 선진국에서 최근 소득불평등이 오히려 악화되고 있음을 보고하고 있다. 따라서 소득불평등의 문제는 결코 경제발전의 초기에만 국한하는 것이 아니라 이미 선진국의 반열에 들어선 국가들에서 광범위하게 목격되는 것이다.<sup>6</sup>

더군다나 지나친 소득불평등은 경제의 효율성을 위해서도 결코 도움이 되지 않는다는 주장도 제기되고 있다. 최근 IMF는 몇 편의 보고서를 통해 소득불평등이 지나치게 악화되는 경우 오히려 성장이 둔화될 수 있음을 주장하고 있다.( Berg and Ostry(2011), Ostry et al.(2014), Dabla-Norris et. al(2015)). 먼저 Berg and Ostry(2011)는 지나친 소득불평등은 지속적인 성장에 해가 된다고 주장한다. 왜냐하면 소득불평등이 클수록 가난한 가정의 자녀들이 교육을 받을 기회가 어려워지며, 정치적불안이 커지면서 투자를 행할 유인이 줄어들기 때문이다. 특히 금융시장이 미발달되어 있는 상황에서 소득불평등이 악화되면 가난한 가정

---

<sup>5</sup> 예를 들어 Paukert(1973), Ahluwalia(1976) 또는 Barro(2010)를 보라. 하지만 이러한 주장에 대한 가장 큰 반례 중 하나로 한국을 들 수 있다. Dornbusch and Park(1987)은 한국이 빠르게 발전하면서도 소득분배가 악화되지 않았음을 주장하며, Acemoglu and Robinson(2002)도 쿠츠네츠 곡선이 성립하지 않는 주요 경험적 근거 중의 하나로 한국의 경험을 제시한다.

<sup>6</sup> 선진국에서도 이와 같이 소득불평등이 악화되는 이유로는 크게 두 가지 현상이 지목되고 있다.(OECD(2008)). 첫째는 고기술 고학력자에게 유리한 기술진보이고 둘째는 세계화의 진전으로 후진국으로부터 수입이 증가함에 따라 저기술 미숙련자가 더욱 큰 타격을 받은 점이다.

의 자녀들은 교육비용을 조달하기 어렵다. 실제로 이들은 경험적 분석을 통해 소득불평등이 클수록 지속적인 성장이 어려움을 확인하였다.

그럼에도 불구하고 이미 소득불평등이 높은 국가가 소득재분배정책을 통해 소득불평등을 완화하는 것이 도움이 되는가에 대한 의문은 여전하다. 왜냐하면 소득재분배정책은 경제주체의 행동에 왜곡을 가해 비효율성을 높일 수 있기 때문이다. 즉 소득재분배 정책으로 소득불평등을 낮아지는 과정에서 여러 비효율이 발생한다면 비록 소득불평등이 낮아진 후 긍정적인 효과가 생기더라도 종합적인 효과를 고려할 때 이러한 정책을 하는 것이 나을지에 대한 의문이 제기되는 것이다. 이러한 문제의식을 가지고 Ostry et al.(2014)은 소득재분배정책이 성장에 미치는 경험분석을 행한 결과 소득재분배 정책은 아주 지나치지 않은 경우 성장에 미치는 부정적인 효과가 거의 없다고 주장한다. 즉 소득재분배를 하는 과정에서 생기는 왜곡이 성장에 미치는 부정적인 효과는 크지 않음을 경험분석으로 통해 확인한 것이다. Dabla-Norris et. al(2015)은 더 나아가서 상위 20% 소득계층의 소득비중이 늘어나는 것은 성장률을 낮추지만 하위 20% 소득계층의 소득비중이 늘어나는 것은 오히려 성장률을 높인다고 주장한다. 이들은 소득불평등이 성장에 해를 끼치는 경로로 몇가지 추가적인 경로를 지적한다. 즉 소득불평등의 악화는 금융위기의 가능성을 높일 뿐 아니라 상위계층의 소득집중과 자본자유화가 동시에 진행되면 외적불균형이 악화되고 거시/금융의 불안정성을 높여 성장에 해가 된다는 것이다. 또 소득불평등이 악화되면 성장에 도움이 되는 자유화에 대한 반감을 불러 일으키고 보호무역주의를 강화해 성장에 도움이 되지 않는 정책을 채택하게 함으로써 성장에 해를 끼칠 수도 있음을 지적하였다.

본 연구에서는 한국을 비롯한 모든 국가의 지니계수를 SWIID(The Standardized World Income Inequality Database)에서 구하였다. SWIID는 OECD Income Distribution Database, the Socio-Economic Database for Latin America and the Caribbean, Eurostat, the World Bank's PovcalNet, the UN Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 각국의 통계청 등

으로부터 수집한 자료들을 베이지안 접근법을 통해 최대한 표준화한 것이다.<sup>7</sup> 본 연구를 위해선 2017년에 발표된 SWIID 버전 6.1을 사용하였으며 여기에는 대부분의 국가에 대해 2016년까지 지니계수가 계산되어 있다. 그림 1은 한국의 경우 통계청에서 발표하는 지니계수와 SWIID에서 구한 지니계수를 비교하고 있다. 한국의 통계청에서는 가계동향조사와 가계금융·복지조사에 근거한 두 개의 지니계수가 발표되고 있다. 하지만 가계금융·복지조사는 2012년에 비로소 매년 발표되기 시작했기 때문에 장г시계열 자료가 존재하지 않는다.<sup>8</sup> 반면 가계동향조사에 근거한 지니계수는 1990년부터 시작되었지만 처음에는 도시 2인이상이 대상이었고 2006년부터 비로서 전체가구를 대상으로 한 지니계수가 발표되어 있다.

그림 1은 가계동향조사에 근거하여 통계청에 발표되어 있는 지니계수와 SWIID에서 구한 지니계수를 비교한 것이다. 먼저 그림 1.1은 전체가구를 대상으로 한 경우이다. 그림에서 확인할 수 있듯이 가계동향조사의 전체가구에 근거하여 통계청에 발표되어 있는 지니계수와 SWIID에서 구한 지니계수는 매우 유사한 값을 가진다. 단 최근인 2015년과 2016년에 와서 약간의 차이가 생기고 있다. 먼저 시장소득에 근거할 때 통계청발표는 2015년에 0.7포인트 크고 2016년에는 그 차이가 더 벌어져 통계청 발표가 1.9포인트 크다. 반면 처분가능소득에 기초할 때 통계청발표는 2015년에 오히려 1포인트 작았지만 2016년에는 그 차이가 좁혀져 0.2포인트 작은데 그쳤다. 이러한 차이에도 불구하고 전반적으로 통계청 지니계수와 SWIID 지니계수 사이엔 큰 차이가 없어 보인다.

2006년 이전에 통계청 공식발표는 도시 2인가구 이상에 대해서만 존재하는데 비도시가구가 배제된 관계로 도시 2인가구만을 고려한 지니계수값은 상대적으로 작게 나오기 마련이다. 그림 1.2에서는 통계청의 도시 2인가구 대상 지니계수와 SWIID 전가구 대상 지니계수를 비교하였다. 예상대로 통계청의 발표값은

---

<sup>7</sup> 자료에 대한 설명은 Solt(2016)을 참조하라.

<sup>8</sup> 가계동향조사와 가계금융·복지조사 사이의 가장 큰 차이는 가계동향조사는 9000여 표본가구에 기인한 반면 가계금융·복지조사는 국세청 납세자료를 이용하여 전국 2만가구를 대상으로 한다. 따라서 가계동향조사에는 표본 추출과정에서 고소득층이 상대적으로 적게 들어갈 뿐 아니라 이들이 소득을 과소 보고할 개연성이 있고 이에 따라 소득불평등도를 과소 측정한다는 비판이 제기되었다. 실제로 가계금융·복지조사에 근거한 지니계수가 가계동향조사에 근거한 지니계수보다 4포인트 이상 크다. 이러한 논의에 대해서는 다음 기사를 참조하라.

<http://news.hankyung.com/article/2017121079791>

SWIID의 값보다 대체로 낮게 유지되었다. 단 외환위기 기간이었던 1998-1999년에 통계청 발표 지니계수는 급격히 나빠지는 모습을 보이지만 SWIID의 값은 그러한 모습이 생략되어 있을 뿐 아니라 전 기간에 걸쳐 상당히 완만한 변화만을 보여준다. 하지만 장기적인 트렌드의 변화는 두 지니계수 모두 비슷한 모습을 보인다.

통계청과 SWIID의 지니계수를 보면 적어도 1992년까지는 한국의 소득불평등도가 나빠지지 않았음을 알 수 있다. 통계청 자료는 1990년부터 시작하지만 1990년-1992년 기간 동안 지니계수가 뚜렷하게 감소하는 모습을 보여 준다. 그림 1.3은 SWIID 자료를 이용하여 한국의 지니계수를 1965년부터 보여 주고 있다. 그림 1.3에서도 한국의 지니계수는 시장소득, 가처분소득 모두에 대해 1992년과 1993년에서 최소값을 가지며 1994년부터 증가하기 시작한다. 따라서 이미 지적한 대로 한국은 빠른 성장을 하면서도 소득불평등이 나빠지지 않았음을 보여 준다. Eichengreen, Perkins and Shin(2012)은 실질적으로 한국경제의 성장률저하는 1989년경에 시작되었다고 보는데, 이에 따르면 한국의 소득불평등은 성장률 둔화가 시작된 이후에 들어서야 악화되기 시작했음을 알 수 있다. 그림 1.1과 그림 1.3에 따르면 1994년이래 줄곧 악화되었던 소득불평등은 글로벌금융위기가 발발한 2008년 이래 오히려 소득불평등이 다시 개선되고 있음을 보여준다.<sup>9</sup>

그림 1.3에는 지니계수 외에 또 다른 소득불평등 지수인 상위 1% 소득비중을 함께 보여준다. 상위 1% 소득비중은 Piketty and Saez(2003)가 소득불평등 악화의 근본적인 이유로 상위 1%와 같은 극단적인 상위소득계층에 소득이 집중되고 있기 때문임을 지적한 이래 소득불평등을 나타내는 또 하나의 지표로 주목받고 있다. 상위 1%의 소득비중은 상대적으로 최근인 1979년부터 데이터가 존재한다. 뿐 1986년부터 1994년까지는 데이터가 존재하지 않으며 2012년까지만 데이터가 발표되어 있다. 발표되어진 데이터에 따르면 상위 1% 소득비중도 1998년 6.6%를 기록할 때까지는 크게 악화되지 않았음을 짐작할 수 있다. 하지만 상위 1%

---

<sup>9</sup> 가계금융·복지조사를 이용한 경우, 지니계수의 값 자체는 올라가지만 최근에 와서 소득불평등이 개선되는 모습은 동일하게 목격된다. 단 가계동향조사에 따를 때 2016년에 지니계수가 다시 올라가는 모습을 보이고 있으나 금융복지조사에 근거한 지니계수는 그렇지 않아 추세적인 변화라고 보기는 어렵다.

소득비중은 1999년부터 급격히 나빠지기 시작하여 2011년 12.2%로 크게 높아졌다. 2012년에도 12.2%로 2011년과 비슷한 수치를 보여 지니계수와는 달리 상위 1% 소득비중은 최근에 개선되는 모습도 보여주지 않고 있다.<sup>10</sup>

표 1은 지니계수 뿐 아니라 본 연구에 사용된 변수들에 대해 주요통계량을 보고하였다.<sup>11</sup> 먼저 가처분소득에 기초한 지니계수의 평균은 38.0으로 시장소득에 기초한 지니계수의 평균인 45.5보다 7.5포인트 작다. 하지만 가처분소득에 기초한 지니계수의 표준편차는 8.8로 시장소득에 기초한 지니계수의 표준편차 6.7보다 오히려 크다. 이러한 사실은 조세제도로 인해 소득불평도는 대체로 낮아지지만 국가간의 조세제도의 차이로 인해 소득불평등 격차는 국가간 오히려 더 확대될 수 있음을 보여준다. 상위 1% 소득비중의 평균은 10.5로 상위 1%가 자기 비중의 약 10배에 해당하는 소득 비중을 차지함을 알 수 있다. 본 연구를 위해 일인당 GDP는 PWT(Penn World Table) 버전 9.0을 사용하였다. 여기에는 1950-2014년까지의 실질GDP가 구매력평가지수를 이용하여 계산되어 있다.

표 2는 Kuznets 곡선을 검증하기 위해 흔히 행해지는 가장 간단한 형태의 회귀분석결과를 보여준다. 즉 지니계수의 변화가 일인당 GDP가 변함에 따라 어떻게 변화하는지 보여주기 위하여 지니계수를 일인당 GDP로 회귀분석한 것이다. 다른 통제변수는 일체 사용하지 않았다. 표본기간은 1960-2014년이며 풀링(pooling)한 회귀분석 결과와 고정효과를 포함한 패널회귀분석 결과를 모두 보고하였다. SWIID의 새로운 버전을 사용하였고 표본기간도 늘렸음에도 불구하고 풀링한 결과는 Park and Shin(2018)에서와 일치하는 결과로서 일인당GDP는 제곱항 뿐 아니라 세제곱항도 통계적으로 매우 유의함을 알 수 있다. 고정효과를 포함한 패널회귀분석에서는 풀링 회귀분석의 경우와 계수 추정치의 부호는 동일하게 유지되지만 통계적 유의성은 떨어진다. 하지만 그 이유는 다른 변수들이 설명변수로 포함되지 않았기 때문이며 추후 표 4와 5에서 보여주듯이 다른 변수들이 설명변수로 포함될 경우 고정효과가 포함된 패널회귀분석에서도 일인당GDP는 제곱항

<sup>10</sup> 김낙년(2018)은 Kim and Kim(2014)의 방법을 사용하는 경우 상위 1%의 소득비중이 2012년 이후에도 줄곧 증가한 것으로 계산되지만 개선된 방법을 사용하면 오히려 2010년 이래 감소했다고 주장한다.

<sup>11</sup> 본 연구에 사용된 자료에 대한 정의와 출처는 부록표에 수록하였다.

뿐만 아니라 세계급향도 통계적으로 유의함이 확인될 수 있다.

표 2의 결과는 쿠츠네츠의 주장이 일인당 소득이 어느 정도 커지는 수준까지는 타당할지 몰라도 그 이상 성장하는 경우 소득불평등은 오히려 악화될 수 있음을 보여준다. 그림 2는 데이터 상의 일인당 GDP와 지니계수와의 관계를 그림 위에 나타내고 폴링회귀분석과 패널회귀분석의 예측치를 함께 나타냈다. 동시에 한국의 변화 양상은 붉은 세모로 표시하였다. 먼저 그림 2.1은 시장소득을 이용한 결과인데 폴링회귀분석과 패널회귀분석의 예측치 모두 처음에는 역U자 모습을 보여 쿠츠네츠의 주장이 성립하지만 일인당GDP가 더욱 상승하면 오히려 U자 형태로 모습이 변함을 알 수 있다. 하지만 이러한 변화가 아주 뚜렷하지는 않다. 한국의 시장소득 지니계수는 대부분의 국가의 경험에 비해 매우 낮은 곳에 위치해 있어 적어도 시장소득에 관한한 한국의 소득불평등의 정도는 매우 양호한 것으로 보인다.

그림 2.2는 가처분소득 지니계수의 경우이다. 시장소득의 경우에 비해 역U자가 U자로 변하는 모습은 보다 뚜렷하다. 즉 최근에 와서 선진국에서 소득불평등이 악화되는 모습이 더 뚜렷한 것이다. 하지만 선진국의 경우는 일종의 극단적인 경우가 많아 보인다. 즉 선진국으로 진입하여 소득이 늘어남에 따라 소득불평등이 악화되는 그룹과 그렇지 않은 그룹이 나뉘어지는 것이다. 소득이 높으면서도 소득불평등이 높은 대표적인 국가는 미국, 영국, 호주, 이태리, 그리스, 싱가포르, 홍콩 등이었으며 소득이 높으면서 소득불평등이 낮은 대표적인 국가는 스웨덴, 노르웨이, 핀란드, 네덜란드, 스위스, 덴마크, 오스트리아, 독일 등이었다. 한국의 경험은 최근까지는 오히려 폴링회귀분석의 예측치보다 낮은 수준이었지만 최근에는 예측치와 매우 유사한 모습을 보이고 있다. 따라서 가처분소득에 기초한 한국의 지니계수는 아주 나쁘지도 않지만 아주 좋은 상태도 아니라 세계 경험의 평균치에 가까워 보인다. 단 예측치는 일인당 GDP가 약 \$2,500 정도 때에 지역 최소값(local minimum)을 가지며 개선이 시작되고 있어 한국의 경우 데이터가 존재하는 범위에서 소득불평등이 개선되는 것은 그다지 놀라운 것이 아니라 할 수 있다. 하지만 예측치에 의하면 일인당 국민소득이 \$60,000 수준부터 다시 소득불평등이 악화되는데 한국은 이러한 시점이 매우 빨랐다는 점에서 우려되는 측면이

있다.<sup>12</sup>

표 3은 SWIID(The Standardized World Income Inequality Database)에서 구한 상위소득 1%의 소득비중을 소득불평등의 지표로 삼았을 경우이다. 이 경우에도 일인당GDP의 계수는 3제곱항까지 모두 통계적으로 매우 유의하다. 이러한 점도 Park and Shin(2017)과 일치하는 결과이다.<sup>13</sup> 그림 3은 상위 1%소득비중과 일인당GDP 간의 관계를 나타낸다. 실선으로 표시한 풀링회귀분석의 예측치는 확연하게 초기에는 역U자 형태를 보이다가 일인당GDP가 계속 상승함에 따라 U자형으로 바뀐다. 점선으로 표시한 패널회귀분석 예측치는 이러한 관계가 매우 약하게 나타난다. 한국은 한 동안 풀링 혹은 패널회귀분석의 예측치보다 낮은 위치에 있었지만 소득이 증가함에 따라 빠른 속도로 예측치에 접근하여 현재는 풀링회귀분석의 예측치보다 상당한 격차로 상위에 위치해 있고 패널회귀분석의 예측치보다는 약간 상위에 위치하고 있다. 이러한 점은 상위소득 1%로 소득불평등을 측정할 경우 한국은 상당히 나쁜 경우에 해당하며 그 이유는 최근에 매우 빠른 속도로 악화되었기 때문이라고 해석할 수 있다. 즉 풀링회귀분석의 경우 상위소득 1%의 비중이 다시 증가하기 시작하는 시점은 일인당GDP가 \$24,000 정도 인데 반해 한국은 일인당GDP가 \$20,000이 채 되지 않은 상태에서부터 상위소득 1%의 비중이 커지지 시작했다.

### 3. 금융발전과 소득불평등

---

<sup>12</sup> 사실 미국의 2014년 일인당 GDP가 \$52,000로 역시 \$60,000에 미치지 못하는데도 불구하고 일인당 GDP가 \$23,000 정도였던 1970년대초부터 소득불평등이 악화되기 시작한 것으로 나온다. 이미 지적한 대로 소득이 높은 국가들 사이에서는 소득불평등이 악화되는 그룹과 그렇지 않은 그룹으로 나뉘어지므로 소득불평등이 악화되는 시점은 부정확해 보인다. 만약 소득불평등이 악화되는 그룹만을 대상으로 추정할 경우엔 소득불평등이 악화되는 시점이 상당히 빨라질 것으로 예상된다. 한국은 일인당GDP가 \$15,000 정도였던 1993-4년부터 소득불평등이 악화되므로 미국보다도 앞서서 소득불평등이 악화된 셈이다.

<sup>13</sup> Park and Shin(2017)에서는 패널회귀분석에서 통계적 유의성이 상대적으로 떨어졌으나 본 연구에서는 패널회귀분석에서도 통계적 유의성이 매우 높았다.

소득불평등이 최근 커지는 이유에 대해 많은 연구가 진행되면서 크게 두가지 요인이 이유로 꼽히고 있다.<sup>14</sup> 첫째, 고학력, 고숙련자에게 유리한 기술진보이다.<sup>15</sup> 즉 기술발전이 고학력, 고숙련자에 대한 수요를 늘리는 반면 이들 그룹의 공급은 수요를 따라가지 못함에 따라 이들 그룹의 임금이 상대적으로 빠르게 증가하였다는 것이다. 둘째, 세계화의 진전에 따른 무역의 확대이다. 특히 이 요인은 선진국에서 소득불평등이 확대되는 이유로서 많이 지적되고 있다.<sup>16</sup> 즉 선진국들은 후진국들과의 무역의 확대를 통해 노동집약적인 상품이 주로 수입된다면 노동집약적인 부문에 종사하는 저임금노동자들에게 타격이 크게 되어 이들 임금상승이 저하됨에 따라 소득불평등은 악화되는 것이다.

금융발전이 소득불평등에 미치는 영향에 대해서는 상대적으로 조명을 받지 못한 편이다. 오히려 금융발전이 경제성장에 미치는 영향에 대해서 많은 연구가 되어 있다. 금융이 본연의 역할을 고려한다면 금융발전은 경제성장에 도움이 될 수 있다. 즉 금융발전은 자원을 보다 효율적으로 배분함으로써 경제성장에 도움을 줄 수 있는 것이다. 하지만 금융의 발전은 오히려 성장에 해를 끼칠 수도 있다. 이러한 점에 대해선 박정수(2018)를 참조하라.

소득불평등에 대해서도 금융은 긍정적인 역할과 부정적인 역할을 모두 할 수 있다. Demirgüç-Kunt and Levine(2009)은 이 분야의 이론적 성과에 대해 좋은 서베이를 제공하고 있다. 그들에 따르면 일군의 경제이론들은 금융의 발전에 따라 소득불평등을 완화시킬 수 있음을 보여 준다. 즉 금융발전이 저소득층에 금융서비스 기회를 많이 제공한다면 이들은 이를 이용해서 더 많은 교육기회를 가질 수도 있고 새로운 사업을 시작할 수 있으므로 소득불평등은 감소한다. 하지만 금융발전이 이미 이를 누리고 있는 고소득층에 더욱 많은 금융서비스를 제공한다면 이들이 더 많은 금융서비스를 향유함에 따라 오히려 소득불평등 악화된다.

Demirgüç-Kunt and Levine (2009)는 금융발전이 간접적으로도 소득불평등에 영향을 줄 수 있다고 한다. 즉 금융이 발전함에 따라 고기술 노동자를 더 많이 수요

---

<sup>14</sup> 소득불평등이 높아지는 요인에 대한 최근 서베이는 예를 들어 OECD (2011)를 들 수 있다. 한국 논문으로는 신관호·신동균(2013)을 보라.

<sup>15</sup> 예를 들어 Bound and Johnson (1992)과 Katz and Murphy (1992) 등의 연구를 보라.

<sup>16</sup> 이러한 이론적 근거로는 Stolper and Samuelson (1941)을 보라.

하게 되면 소득불평등은 악화되지만 오히려 저기술 노동자를 더 많이 수요하게 되면 소득불평등은 완화된다.

경험분석을 행한 문헌은 주요 학술지에서는 거의 찾을 수 없었는데, 그럼에도 불구하고 존재하는 연구들은 다양한 결과를 보여준다. 먼저 Clarke(2006)과 Beck, et. al (2007)은 금융발전에 따라 지속적으로 소득불평등이 완화된다고 주장하였다. 또 Nikoloski(2013)도 오히려 초기에는 소득불평등이 악화되다가 금융발전이 더 진행되면 소득불평등이 완화되는 증거를 발견하였다. Kim and Lin(2011)도 비선형모형을 사용하여 금융발전이 어느 수준에 이르기까지는 금융발전이 소득불평등을 악화시키지만 어느 수준을 넘어 금융발전이 이루어지면 소득불평등이 완화됨을 발견하였다. 반면 Jeong and Kim(2017)은 VAR 분석을 통해 금융의 양적발전은 오히려 소득불평등을 악화시킴을 발견하였다. Park and Shin(2017)도 개선된 지니계수를 사용하여 금융발전 초기에는 금융발전에 따라 오히려 소득불평등이 완화되지만 금융발전이 더욱 진행되면 소득불평등은 더욱 악화된다는 것을 발견하였다. 또 금융발전을 주식시장발달로 측정하면 금융발전은 꾸준히 소득불평등을 악화시킴도 확인하였다.

표 4는 기존연구, 특히 Park and Shin(2017)의 방법에 따라 데이터를 2014년까지 확대한 고정효과 패널분석회귀 결과이다. 또 지니계수도 더 업데이트된 버전을 사용하였다. 금융발전은 은행 및 금융기관이 제공한 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중을 사용하였다. (1)-(3)열은 종속변수로 시장소득 지니계수를 사용한 결과이며 (4)-(6)열은 종속변수로 가처분소득 지니계수를 사용한 결과이다. 어떤 지니계수를 사용하든 금융발전 변수의 계수는 양수로 추정되었으며 특히 모든 변수들이 설명변수로 추가된 (3)열과 (6)열에서는 5% 수준에서 통계적으로 유의함을 알 수 있다. 따라서 금융발전은 초기에 소득불평등을 완화하지만 금융발전이 지속적으로 발전하면 오히려 소득불평등은 악화될 수 있음을 보여준다.<sup>17</sup> 반면 소득불평등지수를 상위 1% 소득비중으로 사용한 (7)-(9)열에서는 은

---

<sup>17</sup> 표 4의 결과는 금융발전이 내생성을 가질 가능성에 대해서 취약하다. 하지만 Park and Shin(2017)은 다양한 방법을 통해 내생성을 극복하고도 금융발전이 소득불평등에 U자형 영향을 주는 것을 보인 바 있다.

행 및 금융기관이 제공한 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중을 사용한 금융발전은 통계적으로 유의하지 않았다. 그 밖의 변수들 중에서 통계적 유의성이 있는 경우는 먼저 무역개방성이다. 무역개방성은 수출과 수입의 합이 GDP에서 차지하는 비중으로 측정되는 데 계수값이 양수로 통계적 유의성이 높았다. 따라서 무역개방성이 높아질수록 소득불평등은 악화됨을 알 수 있다. 고기술 품목의 비중으로 측정된 기술진보는 지니계수가 종속변수일 때는 통계적 유의성이 없었으나 상위 1% 소득비중이 종속변수일 때는 역시 양의 값으로 통계적 유의성이 있었다. 따라서 기술진보도 소득분배를 악화시키는 요소 중 하나로 보인다. 농업분야 종사자 비중은 졸업들에 따라 지니계수로 측정된 소득불평등이 증가하는 것을 알 수 있어 쿠츠네츠 가설이 일정 부분 작동하는 것으로 보인다. 그리고 일인당 GDP는 지니계수가 종속변수일 때 역시 3차항까지 통계적 유의성이 있었다. 정부 부문의 크기는 통계적 유의성이 없는 경우가 많았는데 통계적 유의성이 있을 경우에도 지니계수가 종속변수일 때는 계수값이 양으로 추정되었지만 상위 1% 소득비중이 종속변수일 때는 계수값이 음으로 추정되어 방향성을 알기 어려웠다.

관심의 대상인 금융발전 지수의 역할을 조사해보면 U자형 영향을 주고 있으며 추정 방법에 따라 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 16-20% 정도에 도달할 때 지니계수가 최소값을 가졌다. 즉 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 16-20%가 될 때까지는 금융발전이 소득불평등을 완화하지만 그 이후에는 소득불평등을 악화시키는 것이다. 즉 단순히 일인당 GDP만 증가하는 것은 소득불평등을 악화시키지만 금융이 함께 발전하는 경우 소득불평등은 오히려 덜 악화될 수 있는 것이다. 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중의 중위값은 32%로 상당수의 저개발 국가들이 16-20% 미만의 금융발전 상태를 보이고 있다. 하지만 한국을 비롯한 대부분의 선진국에서는 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 이미 100%에 육박하거나 넘어 서기 때문에 지금 단계에서의 금융발전은 소득불평등을 악화시키는 것으로 판단된다.

그림 4는 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 한국을 비롯한 주요국, 그리

고 OECD 평균에서 어떻게 변해왔는지 보여 준다.<sup>18</sup> OECD 평균은 이미 1906년 대초부터 30%를 넘어섰으며, 2015년 현재 99%에 달한다. 한국은 1960년 11%에서 출발하여 대체로 OECD 평균을 넘어서지 않았으나 최근인 2013년부터 크게 추월하여 137%에 달한다. 이러한 수치는 매우 높은 편이지만 미국이나 일본에 비해서는 여전히 낮다. 미국과 일본은 2015년 현재 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 각각 180%와 176%에 달한다. 영국도 이 수치가 매우 높아 한때 200%를 넘어섰으나(2009년) 글로벌 금융위기 이후 크게 감소하여 2015년 현재 한국 보나 낮은 135%에 달한다.

표 5는 GDP 대비 주식시장규모를 금융발전의 지표로 사용하여 표 4와 동일한 분석을 행하였을 경우이다. 표 4의 경우와 달리 제곱항의 계수는 (7)열 외에는 통계적으로 유의한 경우를 찾을 수 없었다.<sup>19</sup> (7)열은 상위소득 1% 비중을 종속 변수로 사용하여 다른 설명변수를 전혀 포함하지 않은 경우이다. 즉 (8)열과 (9)열에서와 볼 수 있듯이 다른 통제변수들을 포함함에 따라 제곱항의 계수의 통계적 유의성은 사라졌다. 반면 1차항 계수는 (1), (2)열과 (7), (8)열에서 1% 수준에서 통계적으로 양의 값을 가졌다. 통계적 유의성이 없는 경우에도 모두 추정치는 양의 값을 가졌다. 따라서 주식시장규모를 금융발전의 지표로 사용하는 경우, 민간신용을 사용했을 때와는 달리 선형적인 관계만이 존재한다. 즉 금융발전에 따라 소득불평등은 지속적으로 악화되는 것이다. 그 밖의 통제변수들의 역할은 표 4의 경우와 매우 유사하다. 특히 일인당 GDP는 고정효과가 포함된 패널회귀분석임에도 불구하고 1, 2, 3차 항들 모두가 통계적 유의성이 매우 높았다. 특히 (1)-(8)열에서는 모든 항들이 통계적 유의성이 있었다.

그림 5는 GDP 대비 주식시장규모가 한국을 비롯한 주요국, 그리고 OECD 평균에서 어떻게 변해왔는지 보여 준다. 그림 4에서와 마찬가지로 한국의 GDP 대비 주식시장규모는 한동안 OECD 평균을 밑돌았으나 2008년 추월하여 2015년 현재 OECD 평균인 66%를 넘어서 86%에 달한다. 하지만 여전히 미국(143%),

<sup>18</sup> OECD 국가는 1990년 전에 가입한 국가들만을 대상으로 하였으며 한국은 포함하지 않았다.

<sup>19</sup> 이와 같은 결과도 Park and Shin(2017)과 일정 부분 동일하다.

일본(100%), 영국에는 미치지 못한 것으로 보인다.<sup>20</sup>

그림 2를 다시 자세히 보면 이미 지적한 대로 소득이 높은 나라들 중에 가처분소득 지니계수가 높은 국가와 낮은 국가로 양분되고 있는 것을 알 수 있다. 편의상 지니계수가 30보다 높은 국가를 그룹 1로 부르고 30보다 작은 나라를 그룹 2로 부르면, 그룹 1에 포함된 국가로는 영미계인 영국, 미국, 호주와 이태리, 그리스를 꼽을 수 있고 그룹 2에는 북구계인 스웨덴, 노르웨이, 핀란드, 덴마크, 네덜란드와 스위스, 독일이 포함된다.<sup>21</sup> 그림 6은 이들 두 그룹의 국가들만을 대상으로 하여 일인당GDP가 증가함에 따라 지니계수가 어떻게 변화하는지 보여준다. 그림 6.1은 시장소득 지니계수이다. 시장소득 지니계수의 경우 그룹 1의 국가들 중 영미국가인 미국, 영국 호주는 국민소득이 증가함에 따라 지니계수가 꾸준히 증가하는 모습을 보여 준다. 반면 그리스와 이태리는 낮은 국민소득 수준에서부터 소득불평등이 높았음을 알 수 있다. 그룹 2의 국가들 중에서도 독일과 오스트리아는 그룹 1의 국가들에 못지않게 국민소득이 증가함에 따라 꾸준히 소득불평등이 악화되고 있다. 반면 스웨덴, 핀란드, 노르웨이, 스위스, 네덜란드, 덴마크의 악화속도는 상대적으로 느렸다.

가처분소득 지니계수를 나타낸 그림 6.2는 두 그룹 사이가 좀 더 확연한 차이를 보인다. 영미계인 영국, 미국, 호주는 국민소득이 증가함에 따라 소득불평등이 확연하게 나빠지는 반면 그리스와 이태리는 약간 개선되는 모습이다. 그룹 2의 국가들 중 스웨덴과 스위스는 국민소득이 증가함에 따라 오히려 개선되었고 덴마크, 핀란드, 독일, 네덜란드, 노르웨이 등도 크게 악화되지 않았다. 단 오스트리아만이 어느 정도 악화를 경험하고 있다. 결국 그룹 1과 그룹 2는 시장소득보다 가처분소득을 기준으로 할 때 격차가 더 벌어졌다.

그림 7은 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중을 그룹별로 나눠 일인당 GDP와의 관계를 그린 것이다. 그룹 1에 속해 있는 국가들은 정도의 차이는 있지만 대체로 일인당 GDP가 커짐에 따라 빠른 속도로 민간신용이 증가하고 있다. 반면

<sup>20</sup> 영국의 2015년 값은 찾을 수 없었는데 이미 2010년에 122%에 달해 그 후 감소했더라도 한국보다는 높은 수치를 보이리라 짐작된다.

<sup>21</sup> 홍콩과 싱가포르도 그룹 1에 포함되지만 도시국가인 관계로 포함하지 않았다.

그룹 2의 국가들은 상당한 차이를 보이는데 덴마크와 스웨덴만이 그룹 1에 속해 있는 국가들과 비슷한 속도로 민간신용이 증가할 뿐 다른 국가들의 속도는 상대적으로 느리다. 그림 8은 그룹별로 주식시장의 규모가 역시 일인당 GDP가 커짐에 따라 어떠한 변화를 겪었는지 보여준다. 그룹 1의 국가들 중 영미국가들은 대체로 비슷한 속도로 빠르게 주식시장규모가 커지고 있다. 그룹 2의 국가들 중에서는 스위스가 독보적으로 빠른 속도로 주식시장규모가 커질 뿐 그 밖의 국가들의 속도는 상대적으로 느린 편이다.

그림 9는 이들 두 그룹에 속해 있는 평균과 한국의 소득불평등이 변해가는 모습을 보여준다. 먼저 그림 9.1의 시장소득 지니계수를 보면 두 그룹 사이의 격차가 크지 않고 비슷한 속도로 증가하고 있으며 한국은 두 그룹의 평균보다도 상당한 격차로 낮은 상태를 계속 유지하고 있다. 반면 그림 9.2의 가처분소득 지니계수는 두 그룹 사이의 격차가 상당함을 알 수 있다. 그룹 1 국가들의 평균은 꾸준히 증가하는 반면 그룹 2 국가들의 평균은 감소하다가 최근에 약간 상승하는 모습이다. 한국은 그 중간에 위치하고 있는데 증가하는 속도는 그룹 1 국가들의 평균과 매우 비슷하다. 따라서 증가하는 속도만 본다면 한국은 그룹 1의 국가들과 유사하다고 볼 수 있다.

그림 10은 민간신용이 GDP에서 차지하는 비중이 변하는 모습에 대해 그룹별 평균과 한국을 비교한 것이다. 그룹 1에 비해 그룹 2의 평균이 상대적으로 낮은 상태를 유지하며 발전하는 모습인데 한국은 그룹 1과 유사하게 발전하고 있다. 그림 11은 GDP 대비 주식시장 규모를 역시 그룹 평균과 한국 사이에서 비교하고 있다. 역시 그룹 1의 증가속도가 그룹 2의 증가속도보다 빠르는데 한국은 처음에는 그룹 2의 모습을 닮았다가 점차 그룹 1과 매우 유사해지는 모습이다.

소득이 증가함에 따라 소득불평등이 그룹 간 달라지는 이유는 다양할 것으로 보인다. 특히 이러한 격차가 가처분소득을 기준으로 한 소득불평등에 보다 확연하다는 의미에서 정부의 역할이 중요해 보인다. 하지만 지금까지 우리는 이들 그룹 간에 금융이 발전하는 양상도 다름을 확인하였다. 즉 소득불평등이 상대적으로 악화되어 있는 그룹 1에 속한 국가들이 국민소득이 증가함에 따라 더 빠른 속도로 금융이 발전하고 있다. 이러한 점은 금융발전이 소득불평등을 악화시킨다는 회귀

분석결과와 일맥 상통하는 결과이다. 그런데 한국의 금융발전 양상은 그룹 1과 보다 유사한 측면이 있음을 알 수 있었다. 따라서 한국에서도 금융발전에 따라 소득불평등이 악화될 가능성을 유의하여야 할 것으로 보인다.

#### 4. 정책적 시사점

지금까지 본고에서는 금융의 발전이 소득불평등 완화에 우호적이지 않음을 경험적으로 확인하였다. 특히 금융발전이 GDP 규모의 증가속도에 비해 빠를수록 이러한 문제는 심각하였다. 금융발전이 너무 빠른 경우 경제성장에 해가 될 가능성도 존재한다. 따라서 금융발전을 도모하는 과정에서 금융부문이 실물 부문의 발전에 비해 지나치게 빠른 속도로 발전하는 것에 대해서는 조심할 필요가 있다.

하지만 금융발전이 경제성장이나 소득불평등에 우호적이라는 이론이나 경험적 근거들도 존재한다. 사실 금융발전이 경제성장이나 소득불평등에 비우호적이라는 연구결과는 글로벌 금융위기 이후에서 비로소 활발히 나오기 시작한 것이다. 그 전에는 오히려 금융발전이 실물경제에 우호적이라는 연구결과가 많았다. 따라서 금융발전의 양상에 따라 경제성장을 촉진하고 소득불평등을 완화할 가능성은 분명히 존재한다. 본절에서는 금융발전이 소득불평등을 악화시키지 않기 위한 정책적 권고를 제시하고자 한다. 특히 다음 네 가지 점을 정책당국자들은 염두에 둘 필요가 있다.

첫째, 금융발전의 혜택이 저소득 계층에도 갈 수 있도록 할 필요가 있다. 특히 저소득층이 금융을 통해 인적자본을 축적할 수 있는 기회를 제공하고, 저소득층에게도 좋은 사업기회가 있을 경우 금융을 통해 자금을 제공한다면 이들도 금융을 통해 소득을 높일 기회가 생길 수 있으므로 소득불평등은 완화될 수 있는 것이다. 실제로 Park and Shin(2017)은 금융포용성(financial inclusion)을 높이면 소득불평등이 완화됨을 경험분석을 통해 확인하였다. 그들은 금융포용성지표로 하위 40%

소득계층 중에서 금융기관의 계좌를 가진 성인 비율과 하위 40% 소득계층 중에서 금융기관에서 대출을 받은 성인 비율을 금융포용성 지표로 사용하여 금융포용성의 증가가 통계적으로 유의하게 소득불평등을 감소시킴을 확인하였다.

둘째, 금융발전이 특정 계층에만 집중되는 것을 조심할 필요가 있다. 금융상품은 이에 대한 지식이 있지 않은 경우 접근하기 어려워 금융발전의 혜택이 이미 금융에 익숙한 계층에만 집중될 가능성이 있다. 이 경우 해당계층의 소득 상승에만 금융이 활용되어 소득불평등은 악화될 수 있다. 따라서 일반인에 대한 금융교육을 확대하여 되도록 많은 사람들이 금융을 활용할 수 있게 만드는 것이 필요하다. 실제로 Jeong and Kim(2017)은 금융접근성 지표의 확대는 금융의 양적 발전과 달리 소득불평등을 감소시킴을 발견하였다.

셋째, 금융발전이 금융종사자들의 도덕적해이와 관련한 지나친 급여인상을 초래하는 것에 대해 경계할 필요가 있다. Bakija et al.(2012)에 따르면 경영자(executives), 관리자(managers), 감독자(supervisors)와 더불어 금융전문가(financial professionals)가 미국 상위 0.1% 소득자들의 약 60%를 차지한다고 한다. 특히 글로벌 금융위기 이전 상위 1% 소득자 중에서 가장 괄목한 비중 증가는 금융종사자이다. 이들이 차지하는 비중은 1979년 7.7%에서 2005년 13.9%로 미국에서 거의 두배 가까이 증가하였다고 한다. 따라서 금융종사자들의 급여 인상은 소득불평등 증가의 주요 원인 중 하나였다. 하지만 Philippon and Reshef(2012)는 1909년에서 2006년까지 미국 금융종사자들의 급여 수준을 조사한 결과 1990년대 중반에서 2006년 동안의 금융종사자의 급여는 교육수준이나 위험, 관찰불가능한 개개인의 이질성 등의 요소를 감안한 노동시장균형으로 설명하기에는 너무 높았다고 주장한다. 즉 금융종사자의 급여 중 30-50%는 노동시장균형으로는 설명하기 어렵다는 것이다. 더 나아가서 Bebchuk et al. (2009)은 글로벌금융위기 과정에서 파산한 베어스턴스와 리만브라더스의 최고 경영진에게 주어진 인센티브 급여가 지나친 위험추구를 조장하여 이들 금융회사가 파산하는 원인 중 하나를 제공하였다고 주장한다.

물론 금융발전이 자원의 효율성을 높이고 이에 대한 정당한 대가로 금융종사자들의 급여가 올라 가는 것은 문제가 되지 않는다. 하지만 금융기관들은 위기시

공적자금이 투여될 가능성이 높기 때문에 도덕적 해이의 문제가 생기기 쉽다. 즉 높은 수익은 높은 급여로 이어지는 반면 손실이 생기는 경우 공적자금에 의해 이를 해결한다면 결국 전국민의 부담을 통해 금융종사자들은 높은 급여를 받는 셈이 되는 것이다. 실제로 글로벌 금융위기 이전 금융업 종사자들은 천문학적인 소득을 올렸지만 결국 위기가 생겼을 때에는 손실을 국민의 부담을 통해 해결한 바 있다. 따라서 금융기관에 대한 감독을 통해 도덕적해이를 최소화하고 금융종사자들의 급여가 정당한 기여 이상으로 높아지는 것을 경계할 필요가 있다. 실제로 글로벌 금융위기 이후 금융업계 종사자들에 대한 급여에 대해서도 광범위한 규제가 시도된 바 있다.<sup>22</sup>

마지막으로 제도적 정비를 통해 공정한 금융행위가 이루어지도록 노력할 필요가 있다. 글로벌 금융위기 전 금융산업은 정치권에 대한 압력을 통해 규제완화가 지나치게 이루어진 바 있다. 글로벌 금융위기 이후 이에 대한 반성으로 다시 금융기관에 대한 규제강화가 시도되었지만 미국의 경우 트럼프대통령 당선 이후 다시금 금융기관에 대한 규제가 완화되고 있는 실정이다.<sup>23</sup> 이와 같은 행위는 또 다른 금융위기를 막으려는 여러가지 시도들을 무산시킬 수 있다. 뿐만 아니라 공정한 금융행위가 확산되는 데에도 도움이 되지 않는다. 이미 상당한 부를 축적하지 못한 계층에게도 금융발전의 혜택이 돌아가려면 공정한 제도가 뒷받침될 필요가 있는 것이다.

## 5. 결론

본고는 금융발전이 소득불평등에 미치는 최근 연구들을 서베이하고 추가적인 실증분석을 통해 한국에 대한 시사점을 찾으려고 하였다. 글로벌 금융위기 전에는

---

<sup>22</sup> 하지만 최근 이러한 움직임에 후퇴가 보이고 있다. 다음의 기사를 참조하라. <https://www.reuters.com/article/us-usa-regulation-banking/u-s-attempt-to-limit-wall-street-bonuses-fizzles-out-quietly-idUSKBN1A602B>

<sup>23</sup> 예를 들어 다음 기사를 보라: <https://qz.com/1053903/volcker-rule-donald-trumps-administration-is-rolling-back-financial-crisis-reforms/>

금융발전이 경제성장에 긍정적인 역할을 할 뿐 아니라 소득불평등도 완화시킬 수 있다는 긍정적인 견해가 우세하였다. 하지만 글로벌 금융위기 이후에는 지나친 금융발전이 경제성장에도 도움이 되지 않을 뿐 아니라 소득불균형도 악화시킬 수 있다는 견해가 등장하고 있다.

한국은 빠른 성장에도 불구하고 소득불평등이 크게 악화되지 않은 모범적인 케이스로 알려져 왔다. 하지만 한국의 소득불평등은 고도성장이 지난 이후인 1994년부터 악화되기 시작하였고 최근에 와서야 어느 정도 다시 완화되고 있다. 한국의 소득불평등은 시장소득 기준으로 볼 때는 OECD 국가들 중에서 가장 낮은 국가들에 속하지만 가처분소득 기준으로 볼 때는 OECD 국가들 중에서 중간 정도로 올라간다. 따라서 정부가 소득불평등과 관련하여 노력할 여지가 있다고 하겠다. 특히 한국의 금융발전 양상을 보면 소득불평등이 악화된 국가 그룹과 비슷한 모습을 보인다. 이와 관련하여 본고에서는 금융정책과 관련하여 소득불평등을 낮추기 위한 정부정책을 제시하였다.

소득불평등이 악화되는 이유는 금융과 관련 없는, 많은 다른 경제 요인들에서도 찾아진다. 실제로 경제의 효율성과 관련하여 어느 정도의 소득불평등은 필요하기도 하다. 하지만 지나친 소득불평등이 초래할 수 있는 부작용에 대해서도 최근에 많은 경고가 제기되고 있다. 따라서 정부는 금융 이외의 다른 요인에 의해 야기되는 소득불평등 요인에 대해서도 엄밀한 분석을 하여 필요한 경우 이에 대한 적절한 대책을 수립할 필요가 있겠다.

## 참고문헌

김낙년, 2018. “한국의 소득집중도: update, 1933-2016”. 낙성대경제연구소 워킹페이퍼 2018-01.

박정수, 2018. “ ...”

신관호·신동균, 2013. “소득불평등 결정요인 분석”. 계량경제학보, 제 24집 제 2호, 6월, 125-162

신관호·신동균, 2014. “소득불평등이 경제성장에 미치는 효과”. 한국경제의 분석패널 20:1. 107-146

Acemoglu, Daron and James Robinson. 2002. The Political Economy of the Kuznets Curve. *Review of Development Economics* 6:183-203.

Ahluwalia, Montek S. 1976. “Income Distribution and Development,” *American Economic Review*, 66, 5, 128-135.

Arcand, Jean Louis, Enrico Berkes, and Ugo Panizza. 2015. “Too much finance?” *Journal of Economic Growth* 20 (2):105-148.

Bakija, Jon, Adam Cole and Bradley T. Heim. 2012. “Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data”. Working Paper, Williams College, April.

Barro, R. J. 2000. “Inequality and Growth in a Panel of Countries.” *Journal of Economic Growth*. 5 (1): 5-32.

Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine. 2007. “Finance, inequality, and the poor.” *Journal of Economic Growth* 12(1):27-49.

Bebchuk, Lucian A. and Cohen, Alma and Spamann, Holger, 2009. “The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008” . *Yale Journal on Regulation*, Vol. 27, 2010, pp. 257-282

Berg, Andrew, and Jonathan D. Ostry. 2011. "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?". IMF Staff Discussion Note 11/08, International Monetary Fund, Washington.

Bound, John, and Geroge Johnson, 1992, "Changes in the Structure of Wages in the 1980s: An Evaluation of Alternative Explanations." *American Economic Review*, 82(3), pp. 371-92.

Cecchetti, Stephen G., and Enisse Kharroubi, 2012. "Reassessing the impact of finance on growth", BIS Working Papers No 381.

Clarke, George R.G., Lixin Colin Xu and Heng-fu Zou. 2006. 'Finance and Income Inequality: What do the Data Tell Us?' *Southern Economic Journal* 72(3), 578-596.

Dabla-Norris, Era, Kalpana Kochhar, Nujin Suphaphiphat, Frantisek Ricka, Evridiki Tsounta. 2015. "Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective." IMF Staff Discussion Note 15/13.

Demirgüç-Kunt, Asli, and Ross Levine. 2009. "Finance and Inequality: Theory and evidence." *Annual Review of Financial Economics*, Annual Reviews 1 (1, November):pages 287-318.

Dornbusch, Rudiger, and Park, Yung Chul. 1987. "Korean Growth Policy." *Brookings Papers Economic Activity*, no. 2, 389-444.

Eichengreen, Barry, Dwight Perkins Kwanho Shin. 2012. *From Miracle to Maturity: The Growth of the Korean Economy*. Harvard University Asia Center and Harvard University Press.

Fama, Eugene. 1970. "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work," *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, pp. 383-417.

Greenwood, Jeremy and Boyan Jovanovic, 1990. "Financial Development,

Growth, and the Distribution of Income”. *The Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 5, Part 1 (Oct., 1990), pp. 1076–1107

Jeong, Hyeok and Soyoung Kim. 2017. “Finance, Growth and Inequality: Cross-Country Panel VAR Evidence” mimeo.

Katz, Lawrence, and Kevin M. Murphy, 1992, “Changes in Relative Wages, 1963–1987: Supply and Demand Factors,” *Quarterly Journal of Economics*, 107(1), pp. 35–78.

Kim, Dong-Hyeon and Shu-Chin Lin. 2011. “Nonlinearity in the Financial Development–Income Inequality Nexus.” *Journal of Comparative Economics* 39, 310–325.

Kim, Nak Nyeon and Jongil Kim. 2014. “Top Incomes in Korea, 1933–2010: Evidence from Income Tax Statistics”, WID.world Working Paper 2014/2

Kuznets, Simon. 1955. “Economic Growth and Income Inequality.” *American Economic Review* 45 (March):1–28.

Levine, Ross, 2005. "Finance and Growth: Theory and Evidence," *Handbook of Economic Growth*, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1, volume 1, chapter 12, pages 865–934 Elsevier.

Mishkin, Frederic. 2010. “Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis”. in "Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis," 6th ECB Central Banking Conference, 18–19 November 2010

Nikoloski, Zlatko. 2013. “Financial Sector Development and Inequality: Is There a Financial Kuznets Curve?” *Journal of International Development* Volume 25, Issue 7, 897–911

OECD. 2008. *Growing unequal? income distribution in OECD Countries*. Paris: OECD Publishing. 520

Okun, Arthur. 1975 "Equality and Efficiency: The Big Tradeoff." (A Brookings Classic) Paperback reprint in April 30, 2015.

Ostry, Jonathan D., Andrew Berg, and Charalambos Tsangarides. 2014. "Redistribution, Inequality, and Growth." IMF Staff Discussion Note 14/02, International Monetary Fund, Washington.

Park, Donghyun and Kwanho Shin, 2017, "Economic Growth, Financial Development and Income Inequality, " *Emerging Markets, Finance and Trade*, 53: 1-32.

Paukert, Felix. "Income Distribution at Different Levels of Development: A Survey of Evidence." *International Labour Review* 108 (August-September 1973): 97-125.

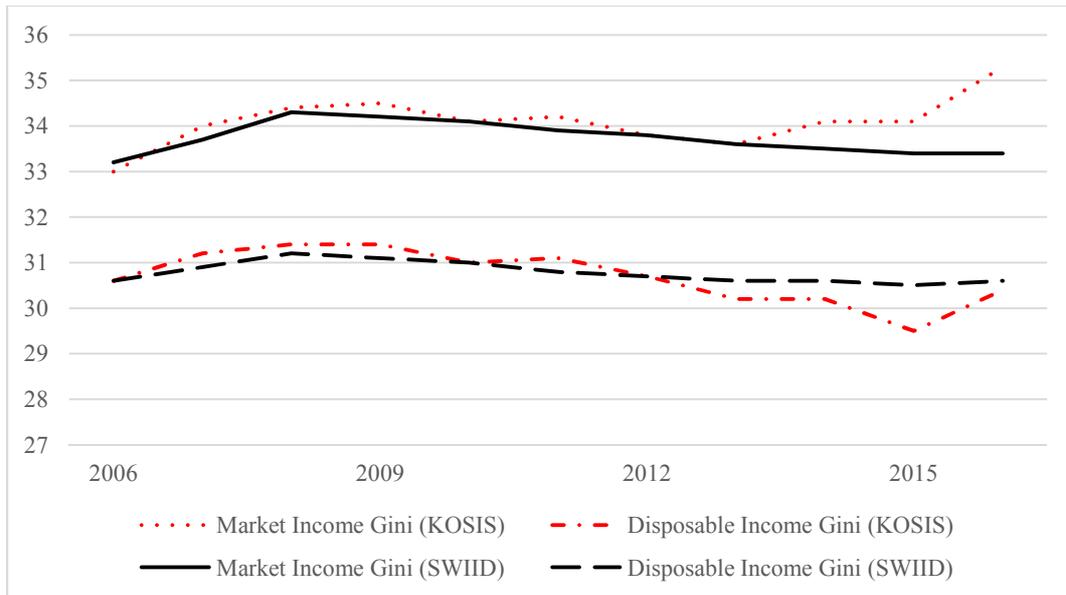
Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez. 2003. "Income inequality in the United States, 1913-1998." *Quarterly Journal of Economics* 118:1-41.

Solt, Frederick. 2016. "The Standardized World Income Inequality Database." *Social Science Quarterly* 97(5):1267-1281.

Stolper, Wolfgang F. and Paul A. Samuelson, 1941, "Protection and Real Wages," *Review of Economic Studies*, 9(1), pp. 58-73

**Figure 1. Evolution of Income Inequality Indices in Korea**

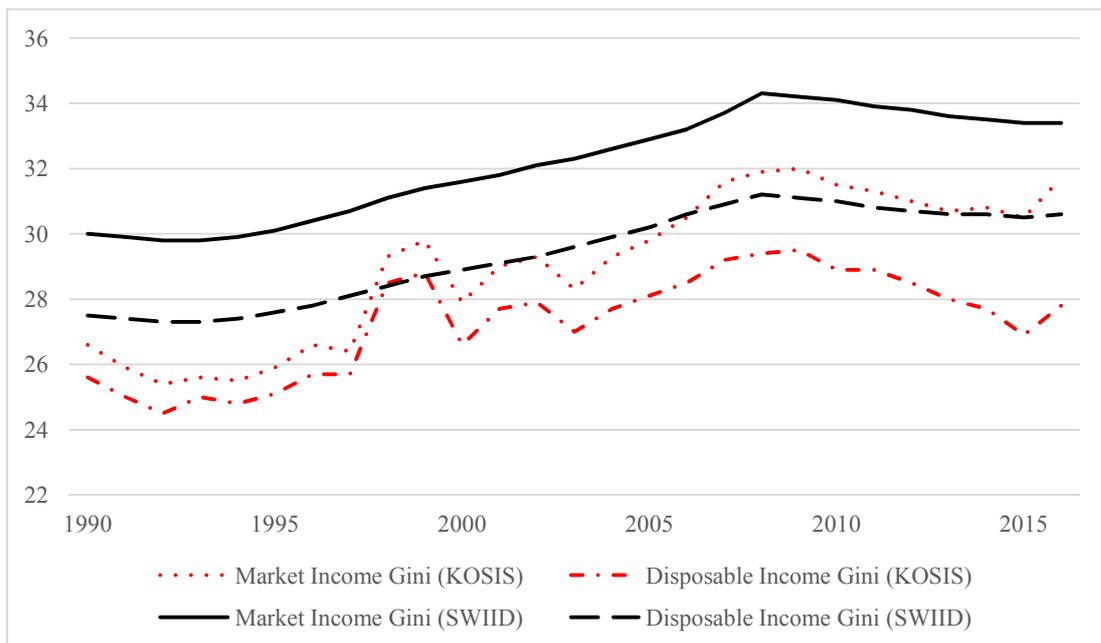
**Figure 1.1 All Households: Statistics Korea vs. SWIID**



주: 지니계수는 통계청과 The Standardized World Income Inequality Database 6.1에서 구하였다.

출처: 저자계산

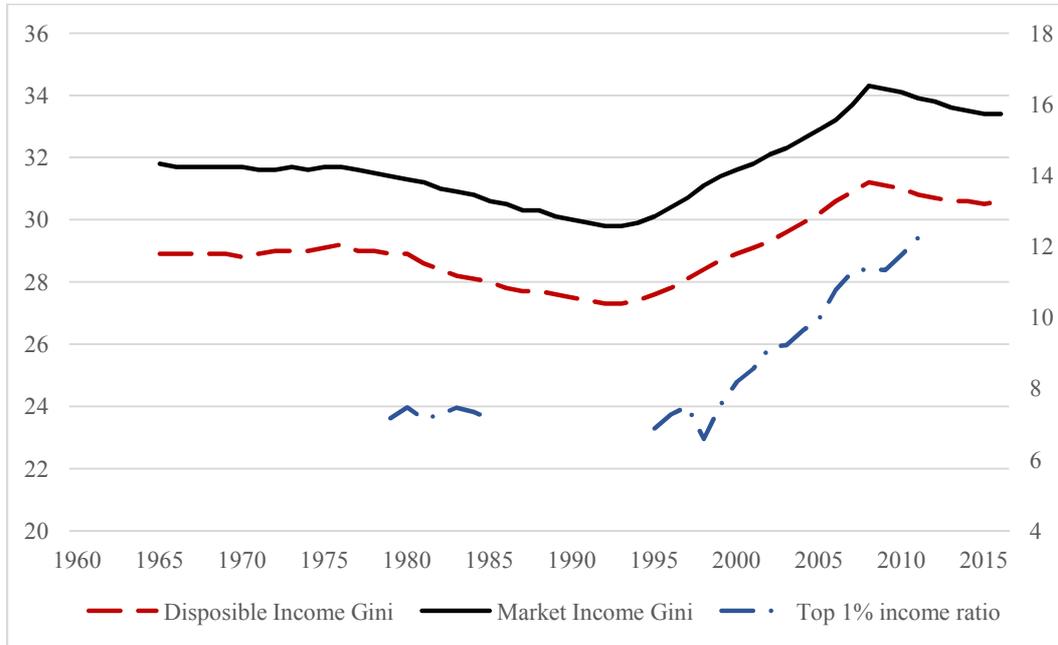
**Figure 1.2 Urban Households: Statistics Korea vs. SWIID**



주: 지니계수는 통계청과 The Standardized World Income Inequality Database 6.1에서 구하였다.

출처: 저자계산

**Figure 1.3 All Indices in Korea based on SWIID**

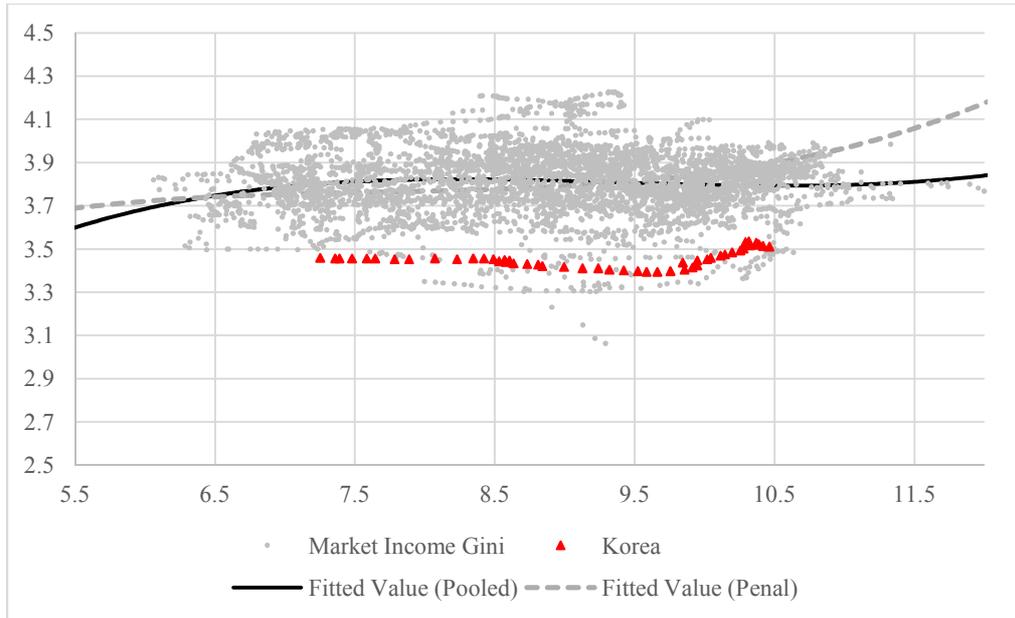


주: 지니계수와 상위 1% 소득비중은 The Standardized World Income Inequality Database 6.1에서 구하였다.

출처: 저자계산

**Figure 2. Gini Coefficients and Per Capita GDP**

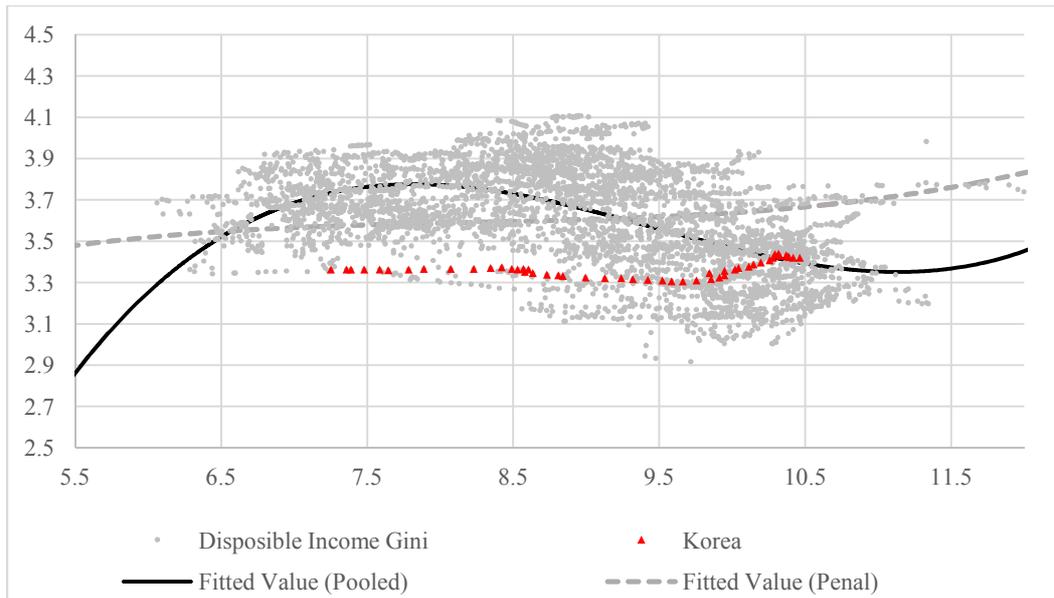
**Figure 2.1 Market Income Gini**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 시장소득 지니계수를 로그변환한 값이다. 실선과 파선은 표 2의 풀링회귀분석(1열)과 패널회귀분석(3열)의 예측치이다. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

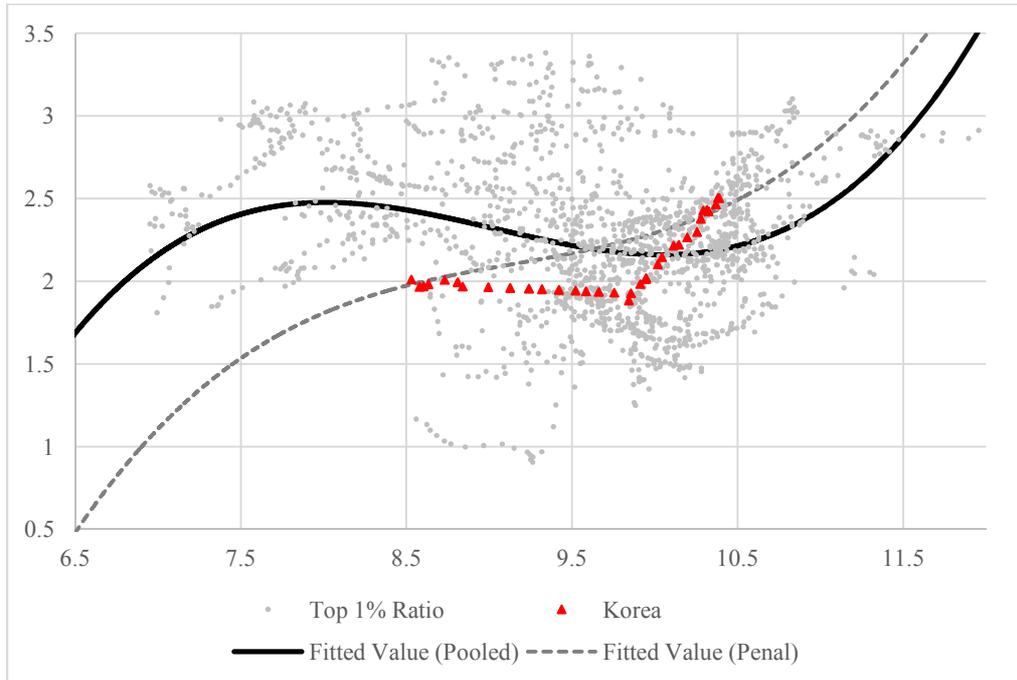
**Figure 2.2 Disposable Income Gini**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 가처분소득 지니계수를 로그변환한 값이다. 실선과 파선은 각각 표 2의 풀링회귀분석(2열)과 패널회귀분석(4열)의 예측치이다. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

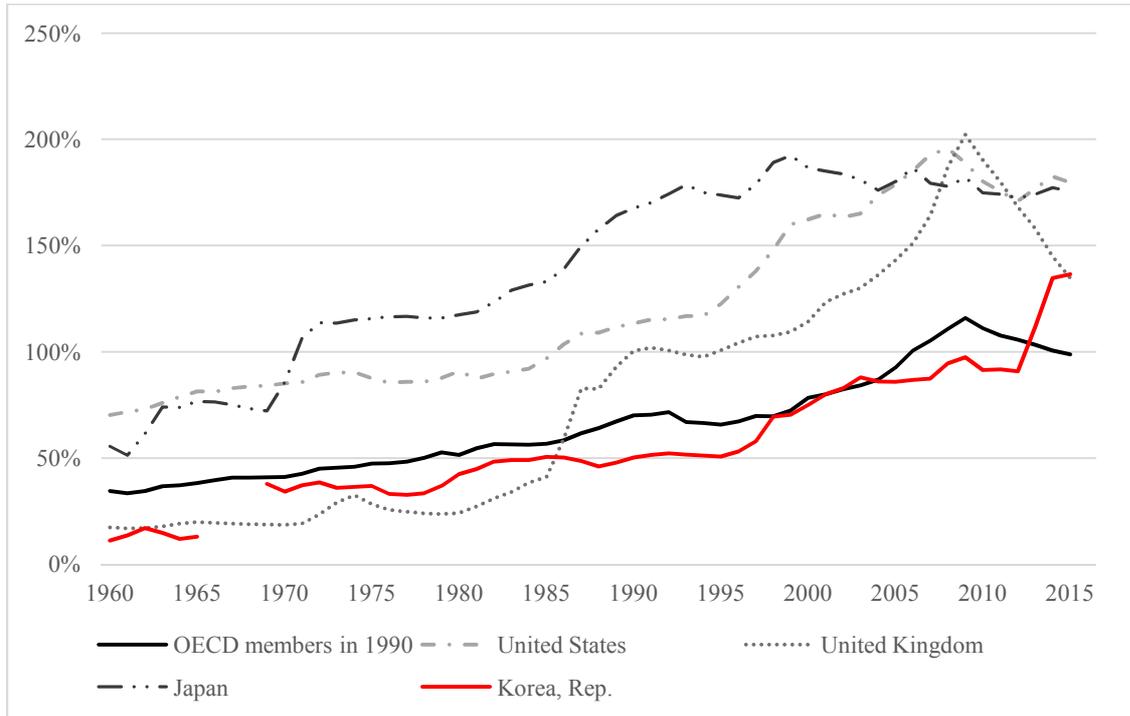
**Figure 3. Top 1% Income Ratio and Per Capita GDP**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 상위 1% 소득비중을 로그변환한 값이다. 실선과 파선은 각각 표 3의 풀링회귀분석(1열)과 패널회귀분석(2열)의 예측치이다. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

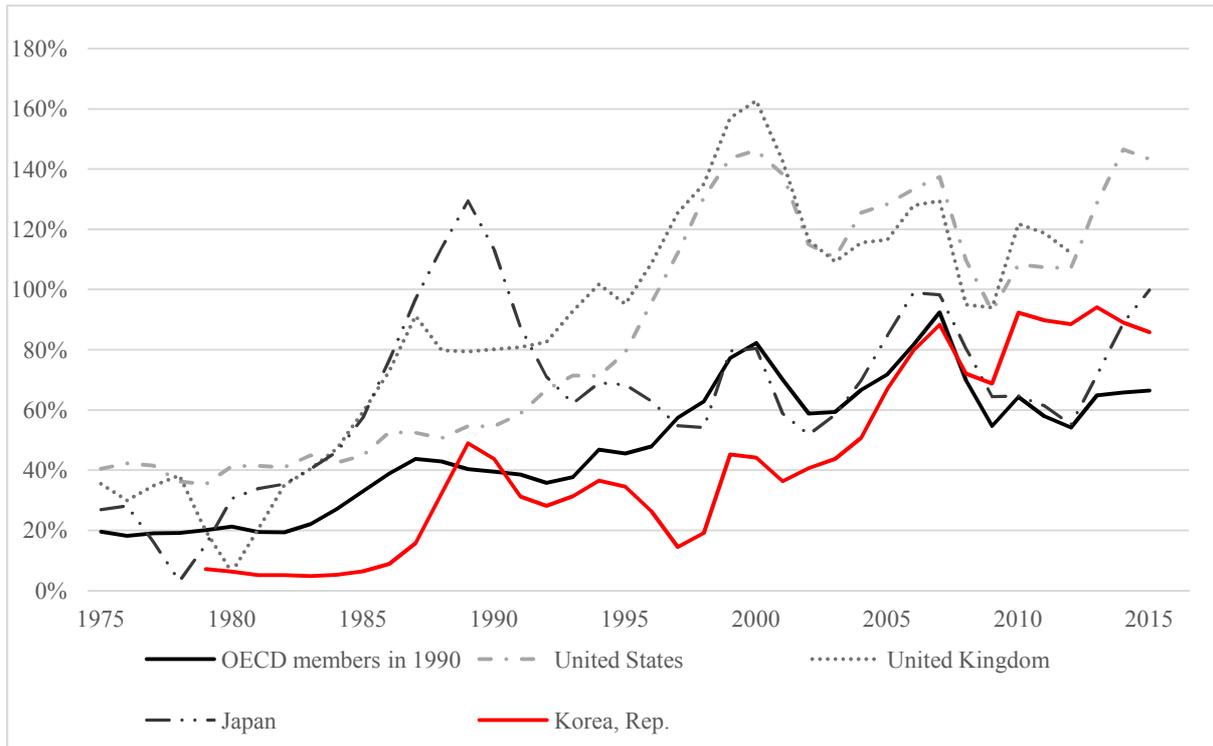
**Figure 4. Financial Developments of Major Countries: Private Credit to GDP Ratio**



주: 금융발전은 Private credit to GDP (%)로 나타냈다. OECD 국가는 1990년 현재 가입국가를 의미한다.

출처: World Bank Global Financial Development Database를 이용하여 저자계산

**Figure 5. Financial Developments of Major Countries: Stock Market Capitalization to GDP Ratio**

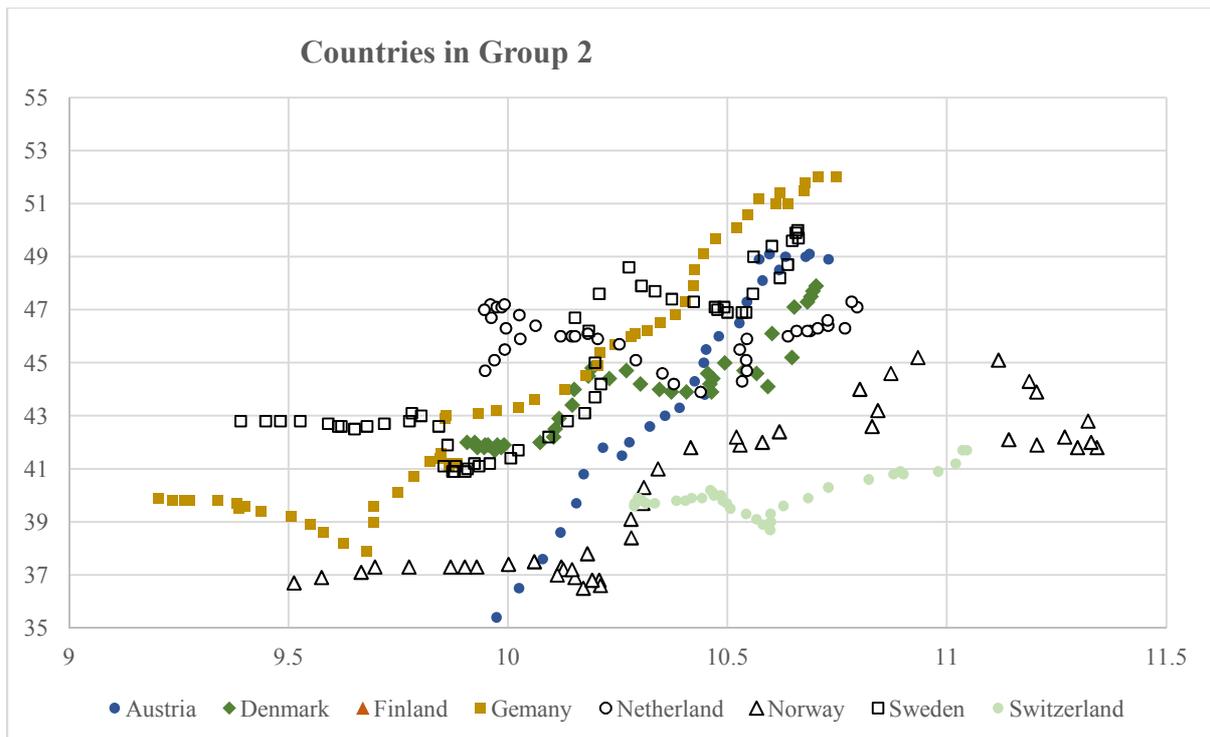
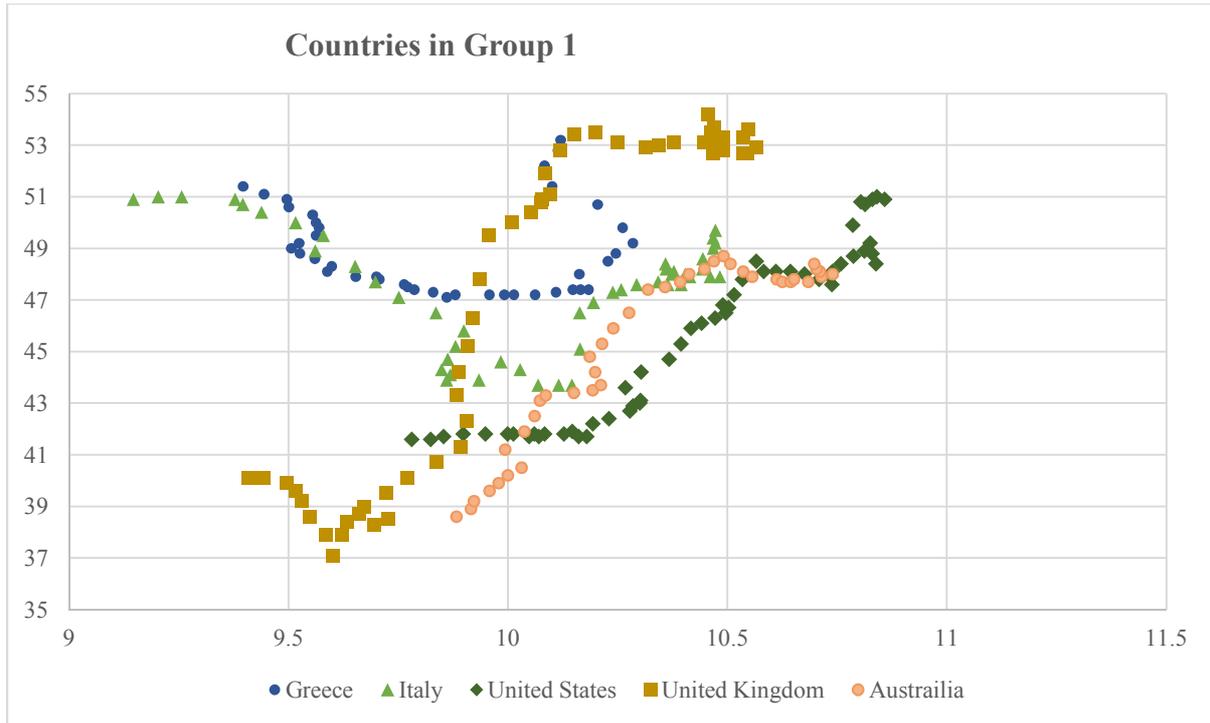


주: 금융발전은 Stock capitalization to GDP (%)로 나타냈다. OECD 국가는 1990년 현재 가입국가를 의미한다.

출처: World Bank Global Financial Development Database를 이용하여 저자계산

Figure 6. Gini Coefficients of Two Groups

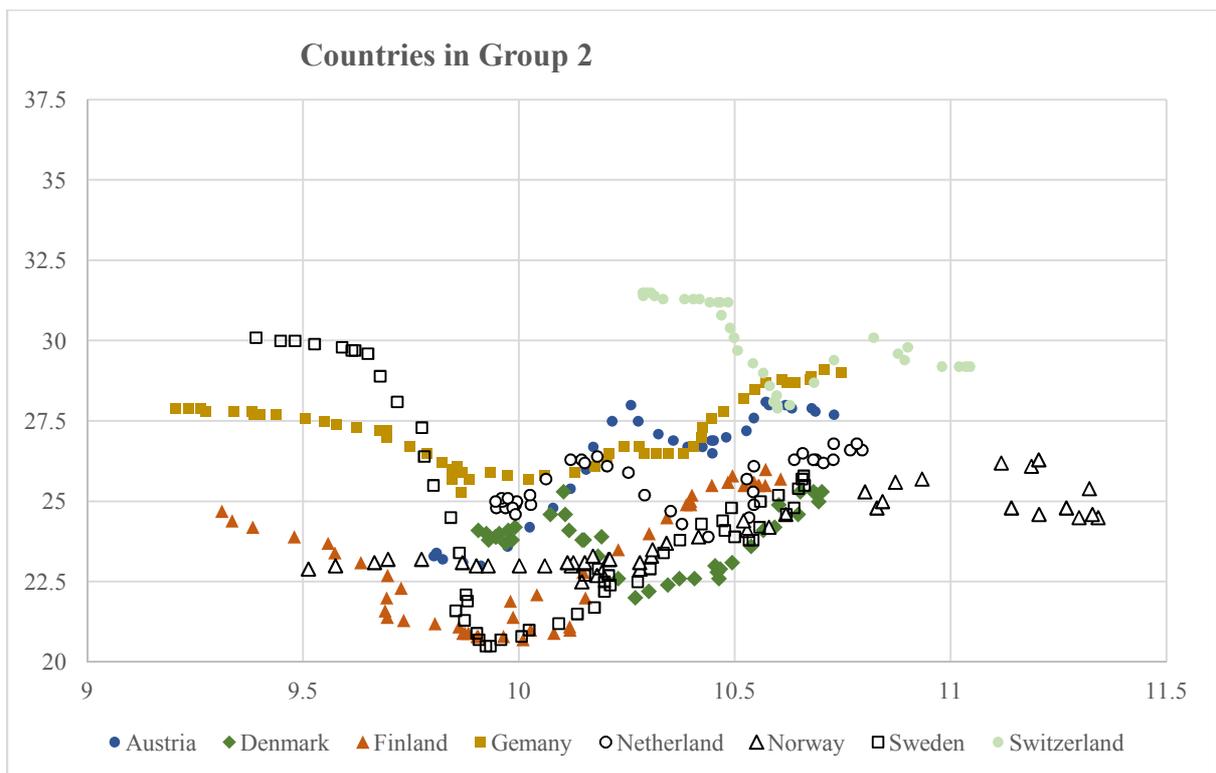
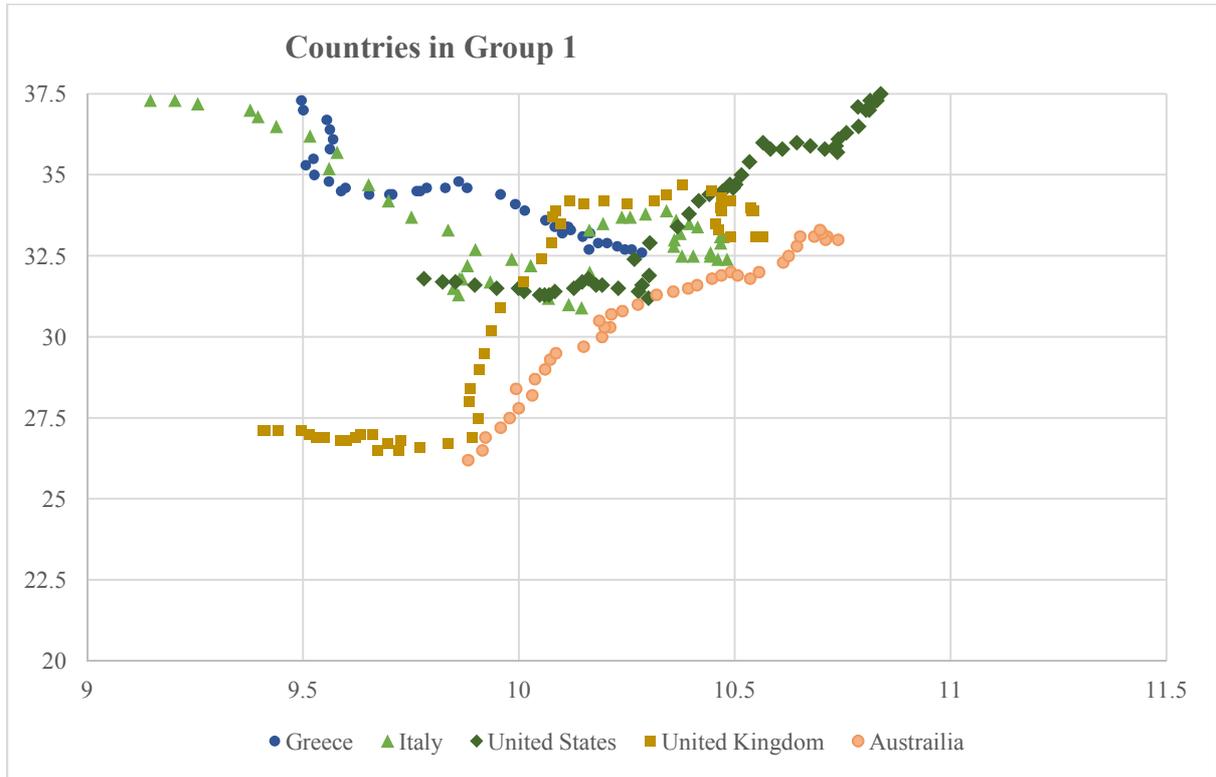
Figure 6.1 Market Income Gini



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 시장소득 지니계수이다. Group 1과 Group 2의 구별은 선진국 중 최종년도의 가처분소득 기준 지니계수가 30을 넘는지 여부로 결정했다.

출처: 저자계산

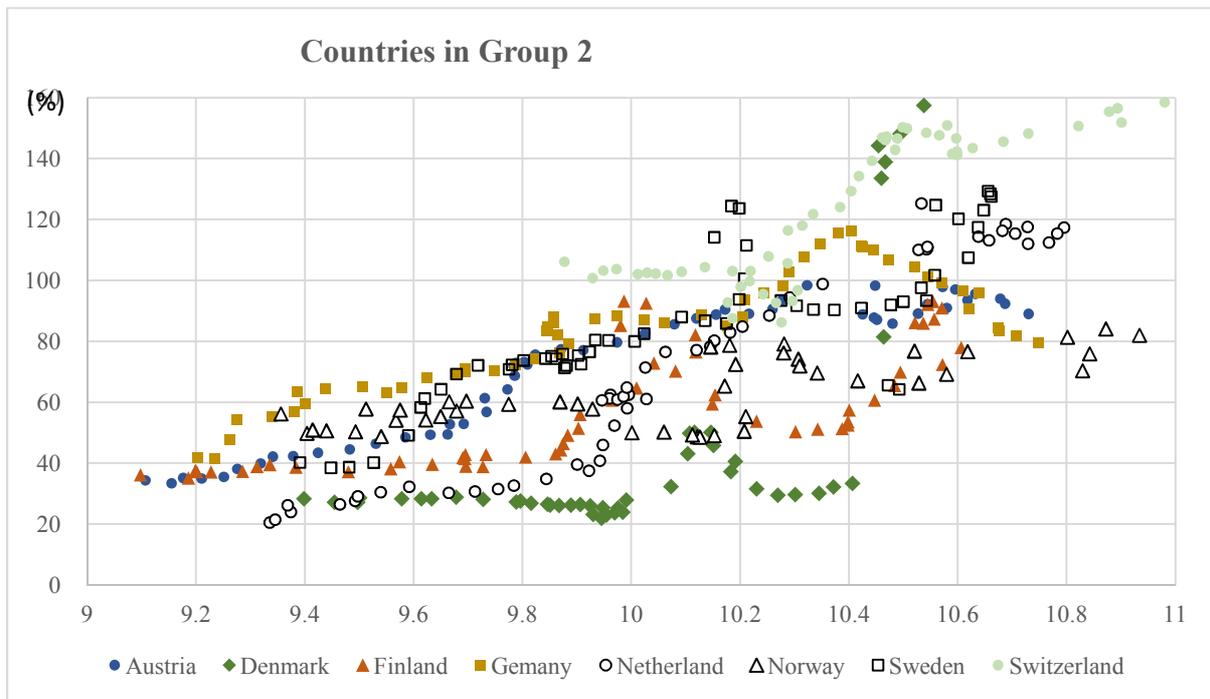
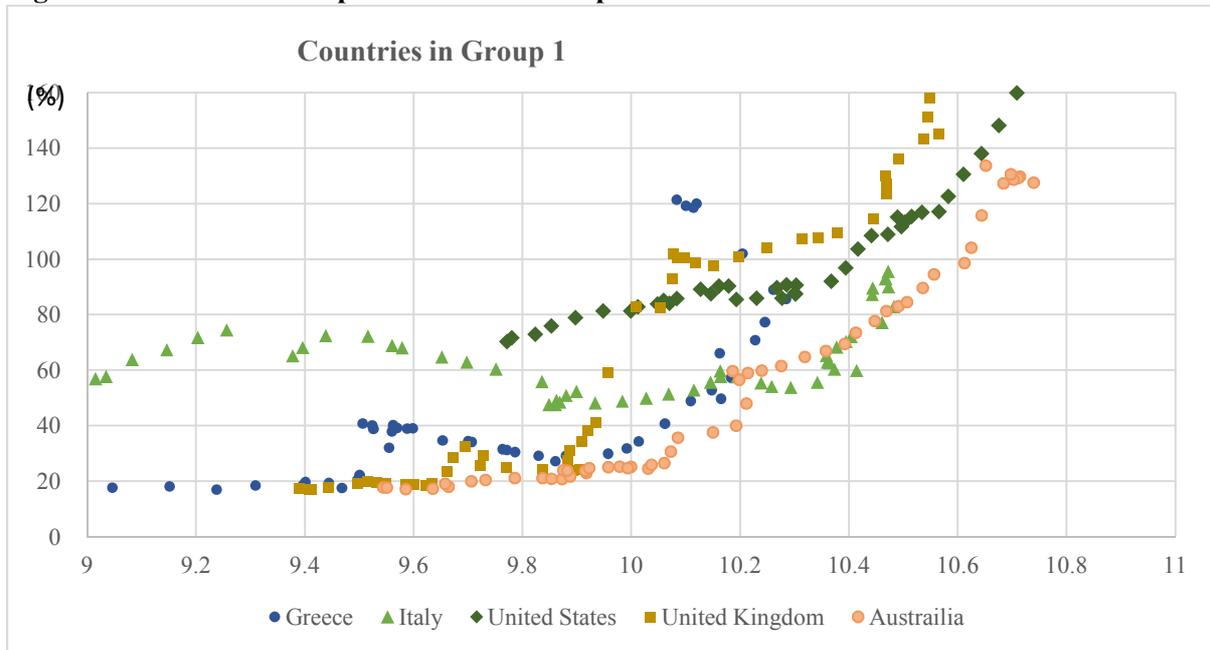
Figure 6.1 Disposable Income Gini



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 가처분소득 지니계수이다. Group 1과 Group 2의 구별은 선진국 중 최종년도의 가처분소득 기준 지니계수가 30을 넘는지 여부로 결정했다.

출처: 저자계산

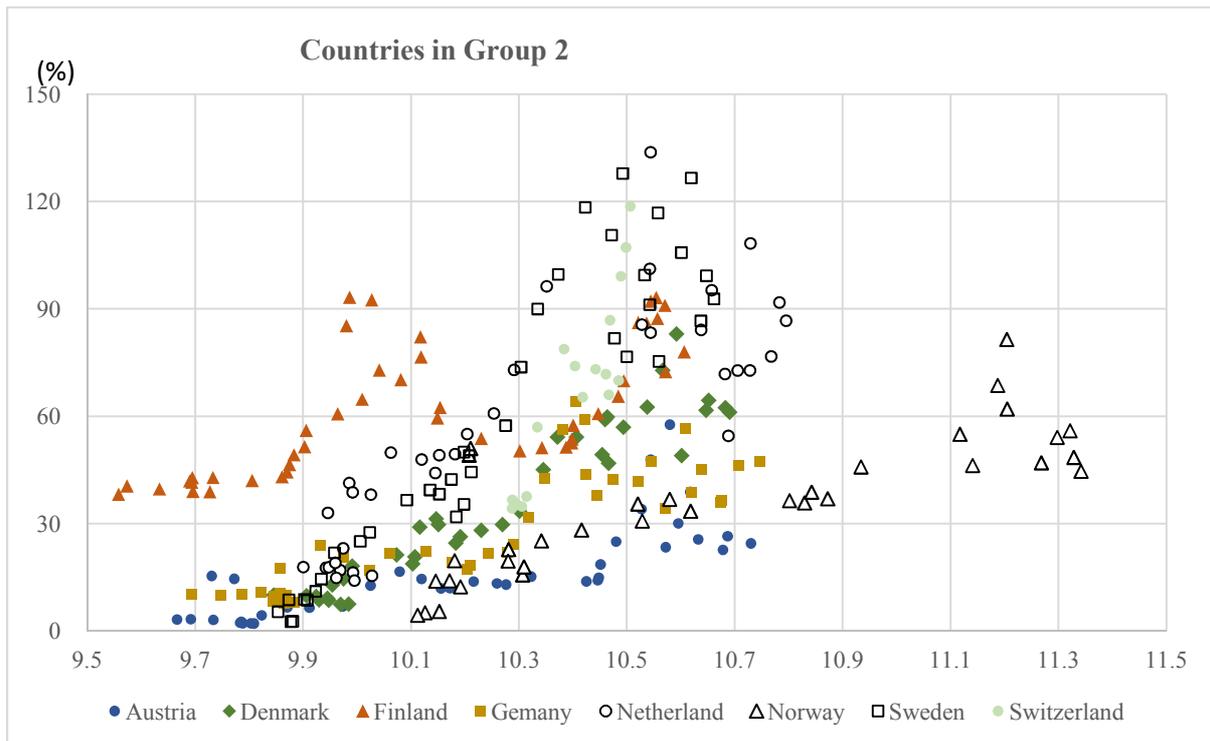
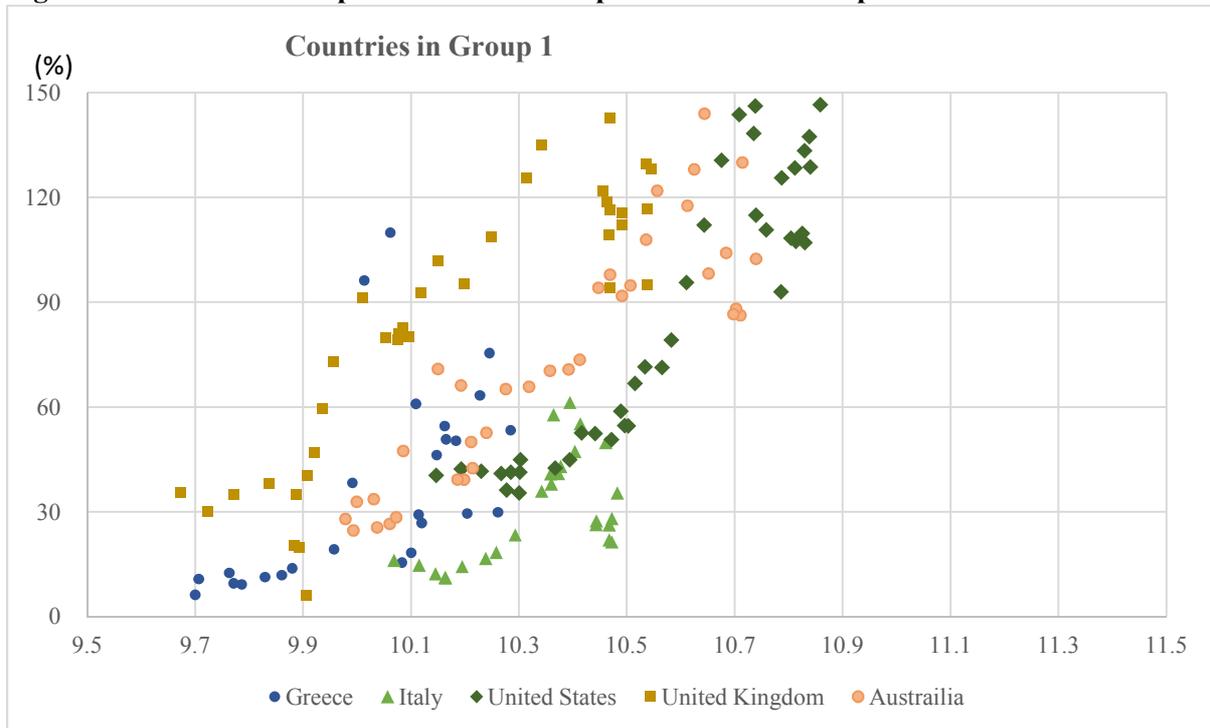
**Figure 7. Financial Developments of Two Groups: Private Credit to GDP Ratio**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 Private credit to GDP (%)이다. Group 1과 Group 2의 구별은 선진국 중 최종년도의 가처분소득 기준 지니계수가 30을 넘는지 여부로 결정했다.

출처: 저자계산

**Figure 8. Financial Developments of Two Groups: Stock Market Capitalization to GDP Ratio**

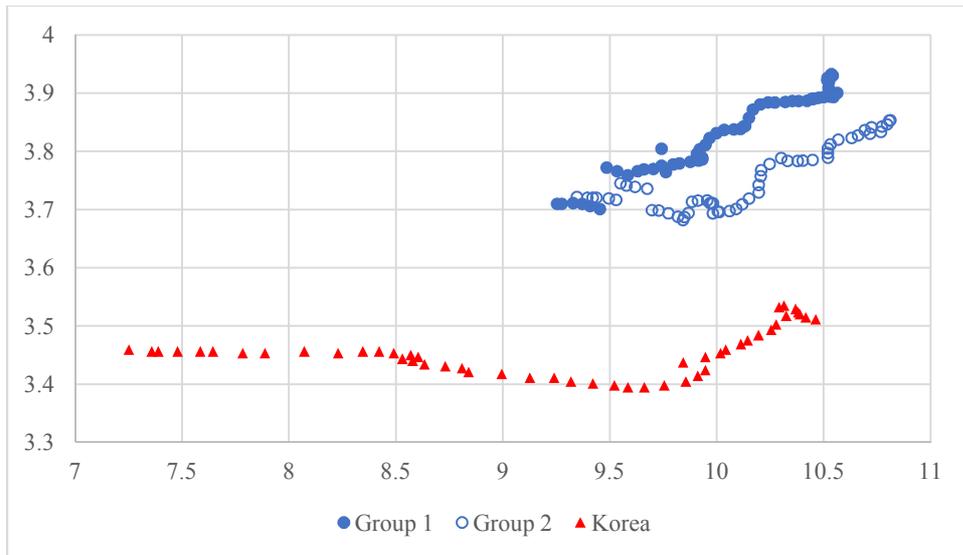


주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 Stock capitalization to GDP (%)이다. Group 1과 Group 2의 구별은 선진국 중 최종년도의 가처분소득 기준 지니계수가 30을 넘는지 여부로 결정했다.

출처: 저자계산

**Figure 9. Comparison of Gini Coefficients between Two Groups and Korea**

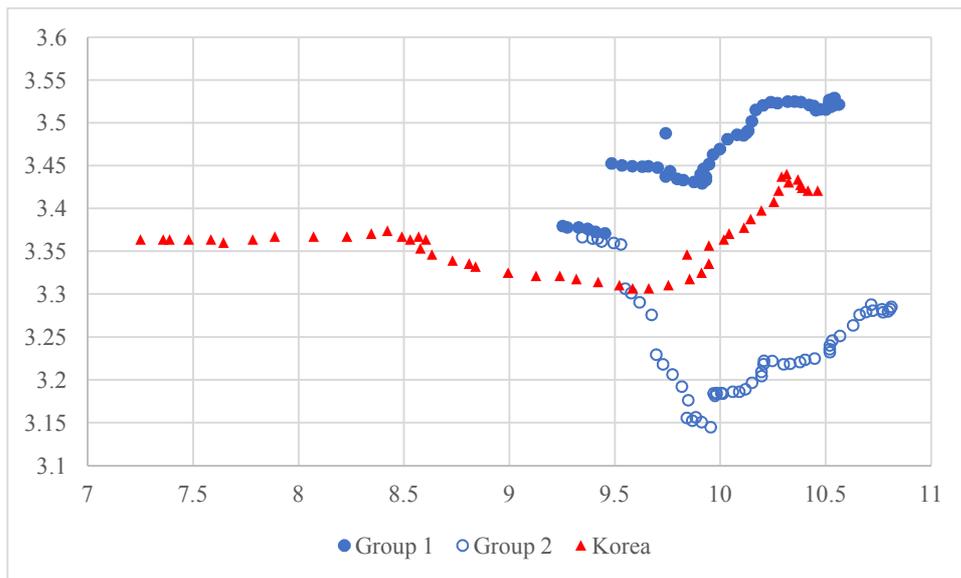
**Figure 9.1 Market Income Gini**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 시장소득 지니계수를 로그변환한 값이다. 색이 있는 동그라미는 그룹 1 국가들의 평균이고 색이 없는 동그라미는 그룹 2 국가들의 평균이다.. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

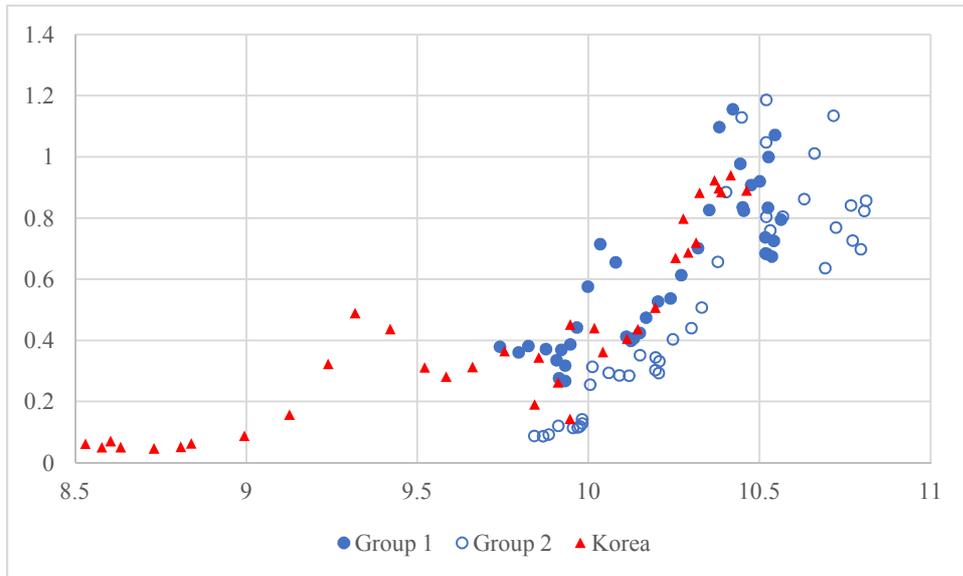
**Figure 9.2 Disposable Income Gini**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 가처분소득 지니계수를 로그변환한 값이다. 색이 있는 동그라미는 그룹 1 국가들의 평균이고 색이 없는 동그라미는 그룹 2 국가들의 평균이다.. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

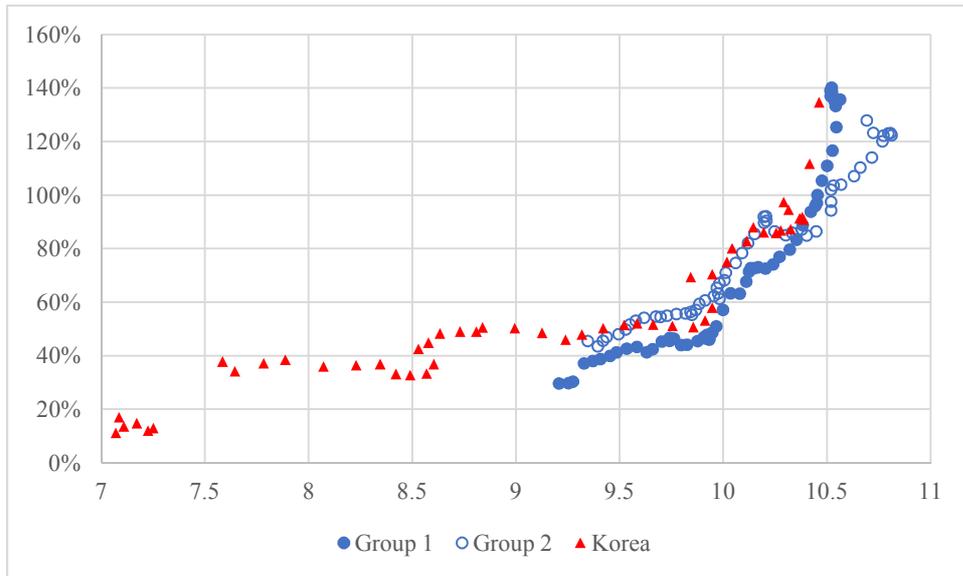
**Figure 10. Comparison of Financial Developments between Two Groups and Korea: Private Credit to GDP Ratio**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 Private credit to GDP (%)이다. 색이 있는 동그라미는 그룹 1 국가들의 평균이고 색이 없는 동그라미는 그룹 2 국가들의 평균이다.. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

**Figure 11. Comparison of Financial Developments between Two Groups and Korea: Stock Market Capitalization to GDP Ratio**



주: 횡축은 일인당GDP를 로그변환한 값이며 종축은 Stock capitalization to GDP (%)이다. 색이 있는 동그라미는 그룹 1 국가들의 평균이고 색이 없는 동그라미는 그룹 2 국가들의 평균이다.. 한국의 값은 빨간색 세모로 나타냈다.

출처: 저자계산

표 1. 기본통계량

	N	Mean	SD	Min	Max
Disposable Gini Coefficient	4539	38.0	8.8	18.5	60.9
Log of Disposable Gini Coefficient	4539	3.61	0.24	2.92	4.11
Market Gini Coefficient	4539	45.5	6.7	21.4	68.5
Log of Market Gini Coefficient	4539	3.81	0.15	3.06	4.23
Top 1% Income Ratio	1315	10.4	4.9	2.5	29.4
Log of Top 1% Income Ratio	1315	2.25	0.44	0.91	3.38
Private credit to GDP	4222	0.5	0.4	0.0	2.6
Log of Private credit to GDP	4222	-1.18	0.98	-4.77	0.96
Stock market capitalization to GDP	2339	0.5	0.8	0.0	10.9
Log of Stock market capitalization to GDP	2339	-1.46	1.38	-9.21	2.39
Trade Openness	4295	0.77	0.53	0.00	4.43
Ratio of High-technology exports	2707	0.1	0.5	0.0	17.5
Ratio of Employment in agriculture	3108	0.3	0.2	0.0	0.9
Share of Government expenditure in GDP	4215	0.15	0.05	0.02	0.43
Per Capita Real GDP	4539	12726	13616	428	164137
Log of Per Capita Real GDP	4539	8.90	1.14	6.06	12.01

주: 변수들의 정의와 원천에 대해선 부록표를 참조하라.

출처: 저자계산

표 2. 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

주: 종속변수는 가처분소득 기준 지니계수와 시장소득 기준 지니계수이다. 일인당 실질GDP는 첫번째와 두번째 열은 플링회귀분석결과를, 세번째와 네번째 열은 고정효과가 포함된 패널회귀분석 결과이다. 괄호 안은 숫자는 강건(robust) 표준오차이며, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

출처: 저자계산

표 3. 일인당 GDP와 상위 1% 소득비중

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

주: 종속변수는 상위 1% 소득비중이다. 첫번째 열은 풀링회귀분석결과를, 두번째 열은 고정효과가 포함된 패널회귀분석 결과이다. 괄호 안은 숫자는 강건(robust) 표준오차이며, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

출처: 저자계산

표 4. 민간신용으로 측정된 금융발전이 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

주: 종속변수는 첫번째 행에 표시하였다. 고정효과가 포함된 패널회귀분석 결과이다. 상수항의 계수는 생략하였다. 괄호 안은 숫자는 강건(robust) 표준오차이며, \*\*\*, \*\*,\*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

출처: 저자계산

표 5. 주식시장으로 측정한 금융발전이 소득불평등에 미치는 영향 II

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

주: 종속변수는 첫번째 행에 표시하였다. 고정효과가 포함된 패널회귀분석 결과이다. 상수항의 계수는 생략하였다. 괄호 안은 숫자는 강건(robust) 표준오차이며, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다. 출처: 저자계산

## 부록 표. 변수의 정의와 원천자료

Variables	Description and Construction	Data Source
Gini Coefficient (Market / disposable Income), 1961-2015	Estimate of Gini index of inequality in equivalized (square root scale) household market/disposable (pre/post-tax, pre/post-transfer) income, using Luxembourg Income Study data as the standard.	The Standardized World Income Inequality Database
Top 1% Income Share 1961-2015	Estimate of the share of cash market (pre-tax, pre-transfer) income reported on tax returns by the top one percent of tax filers, using World Top Incomes Database as the standard.	The Standardized World Income Inequality Database
Private credit to GDP (%), 1960-2015	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP.	World Bank: Global Financial Development Database
Stock capitalization to GDP (%), 1960-2015	Total value of all listed shares in a stock market as a percentage of GDP.	World Bank: Global Financial Development Database
Real GDP, 1960-2014, yearly.	Output-side real GDP at chained PPPs (in mil. 2011US\$)	Penn World Table 9.0
Population, 1960-2014, yearly.	Population (in millions)	Penn World Table 9.0
Trade Openness, 1960-2016	Trade is the sum of exports and imports of goods and services measured as a share of gross domestic product.	World Development Indicators, World Bank
Ratio of High-technology exports (% of manufactured exports), 1988-2016	High-technology exports are products with high R&D intensity, such as in aerospace, computers, pharmaceuticals, scientific instruments, and electrical machinery.	World Development Indicators, World Bank
Ratio of Employment in agriculture (% of total employment) 1991-2017	The agriculture sector consists of activities in agriculture, hunting, forestry and fishing, in accordance with division 1 (ISIC 2) or categories A-B (ISIC 3) or category A (ISIC 4).	World Development Indicators, World Bank
General government final consumption expenditure (% of GDP) 1960-2016	General government final consumption expenditure includes all government current expenditures for purchases of goods and services (including compensation of employees). It also includes most expenditures on national defense and security, but excludes government military expenditures that are part of government capital formation.	World Development Indicators, World Bank

출처: 저자 정리