

<토론자료>

논문1: 금융발전이 경제성장에 미치는 효과: 김천구,  
우리경제에 대한 시사점 박정수

논문2: 금융발전이 경제안정에 미치는 효과 강경훈,  
배영수

논문3: 금융발전이 소득불평등에 미치는 효과: 신관호  
한국경제에 대한 시사점

토론자: 서상원 (중앙대학교 경제학부)

# 논문1 - 주요 내용

- 금융심화: 우리나라는 금융과잉 상태인가?
  - 민간신용/GDP 비율: too high
- 섹터별 금융공급은 적절히 이루어졌는가?
  - 가계대출비중 증가
  - 서비스 부문 대출 증가
  - 소규모기업 대출 증가
  - 저생산성업종 대출 증가
- 금융공급은 기업성장에 도움이 되는가?
  - 금융의 성장효과는 소기업에서 가장 크게 나타남
  - 그러나 소기업의 상당부분은 저생산성

# 논문1 - 평가

- 다양하고 상세한 통계분석
- 금융공급의 상황이 잘 정리됨
- 후속연구의 좋은 출발점
- 통계적 경험적 분석결과

# 논문1 - Comment

- 금융발전 지표

- 민간신용/GDP 비율, 부문별 대출액
- 금융발전: 양적 발전 vs. 질적 발전
- 금융의 양적 증가: 역 U자형 가능 – 금융 과잉
- 금융발전:
  - Efficient allocation of financial resources
  - Efficient financial intermediation
- 금융의 질적 발전: 역 U자형 불가능
- 민간신용/GDP 비율, 부문별 대출액 → 자본시장 missing

# 논문1 - Comment

- 분석결과로부터의 시사점
  - 저생산성 부문에 금융이 공급되는 것은 성장에 해로운가?
    - 가계부문에 대한 대출
    - 금융공급의 제약으로 성장의 기회가 사라지는가?
  - 금융공급의 내생성
    - 금융기관 + 가계, 기업, 정부
    - 금융과 실물의 상호연계성

# 논문1 - Comment

- 경제성장을 위한 효율적인 금융공급
  - Start-up기업, 혁신기업 - 성장 잠재력에 대한 평가
  - 한계기업, Zombie 기업 - 생존가능성 평가
  - 복잡하고 규모가 큰 자금 공급 - 종합적인 금융서비스

# 논문1 - Comment

- 금융부문의 혁신과 경쟁력 강화
  - 경제성장에 기여
  - 핀테크
  - 실물부문에 비해 금융부문의 낮은 경쟁력
    - 금융기관의 수익성, 수익구조
  - 금융혁신 부족
    - 정부규제
    - 금융기관: 국내시장 안주, 지배구조

# 논문2 - 주요 내용 및 평가

- 금융발전과 경제안정 간에 U자형의 비선형관계가 나타나는가?
  - 한국에서는 U자형의 비선형관계가 나타나지 않았으며, 금융발전이 금융안정에 기여
- 통계적 경험적 분석
- 정교한 분석



# 논문2 – Comment

- 금융발전: 총통화, 금융기관유동성, 총유동성, 총대출금 등의 GDP대비 비율
- 경제안정: 실질GDP 증가율의 조건부분산
- 지표의 문제
  - 금융발전: 금융의 양적 성장, 자본시장 missing
  - 경제안정: macroeconomic stability? 성장과 물가

# 논문2 – Comment

- 금융불안정

- 금융과잉 → 금융불안정 → 경제불안정→금융불안정→...
- 글로벌 금융위기로 부터 다양한 형태의 금융불안정 channel 발견
- 금융불안정 channel 들은 금융의 양적 질적 발전정도와 관련
- 금융불안정 channel에 대한 분석
  - Systemic risk 측정
  - Macroprudential policy

# 논문3 - 평가

- Main findings
  - OECD 국가들: 소득불평등이 악화된 국가들에서 양적인 금융발전이 보다 빠르게 진행
  - 한국: 금융발전이 소득불평등이 악화된 그룹과 비슷하게 전개
- Contributions
  - Timely and important issue
  - Comprehensive, rigorous, and statistical analysis
  - Meaningful policy suggestions

# 논문3 - Comment

- 금융발전의 측정
  - 민간신용/GDP 비율
  - 상장주식시가총액/GDP 비율
- 금융발전 측정의 문제: 금융의 양적 성장
- 두 측정치: Financial wealth 와 관련
  - 금융기관 예금 및 주식보유

# 논문3 - Comment

- Financial wealth channels to income inequality
  - 예금 → 금융기관 → 대출: 예금이자 수입 vs. 대출이자 비용
  - 주식투자 → 주식시장 → 기업.주식매도자: 배당소득, 자본이득
  - 이자 및 배당소득 등  $\Rightarrow$  income inequality 악화시킬 가능성
  - Financial wealth inequality  $\Rightarrow$  income inequality
  - Wealth inequality  $\Rightarrow$  income inequality

# 논문3 - Comment

- Importance of financial wealth channels
  - 한국: 가계 및 비영리단체 (한국은행 국민계정)

	1975	1985	1995	2005	2015
재산소득 / 임금및급여 (%)	17.6	19.5	28.3	23.2	23.9
이자 / 임금및급여	5.3	8.2	17.3	10.5	6.4
배당금 / 임금및급여	3.9	1.2	1.1	2.4	3.0
임료 / 임금및급여	1.2	1.7	0.6	0.5	0.6
이자비용 / 임금및급여	3.0	5.4	12.2	8.9	6.2
임료비용 / 임금및급여	1.2	1.7	0.6	0.3	0.3

# 논문3 - Comment

- Importance of financial wealth channels
  - 임금소득대비 재산소득: 20%
  - 임금소득 평등: 1 – 5분위 모두 20
  - 재산소득: 평등 귀속 vs. 모두 5분위에 귀속  
→ 재산소득 편중으로 인해 **Gini 계수 0.11 증가**
  - 우리나라: 2006-2016년중 0.295 – 0.314 범위에서 등락(가계동향조사, 균등화처분가능소득기준)

# 논문3 - Comment

- Underestimated wealth channels
  - Unrealized capital gains: Unrealized income
- Policy implications
  - Who is responsible for financial wealth channels?
    - financial sector or government?
  - Policy-makers/financial regulators
    - Tax policy
    - Macroprudential policy



# Final remarks

- 금융의 양적 성장 vs. 질적 발전
- 금융의 양적 성장:
  - 금융과잉의 위험성
  - 금융 vs. 실물: U자형 또는 역U자형 관계
- 금융의 질적 발전
  - 금융 vs. 실물: no trade-off relationship
- 금융의 양적 성장 → 질적 발전
  - 금융계 스스로 질적 발전을 이룰 수 있는가?