



금융발전과 소득불평등에 대한 연구

조영현 연구위원

금융발전이 소득분배에 미치는 영향에 대해서는 논쟁이 분분한 상태임. 최근 Brei, Ferri and Gambacorta (2018)는 각국의 금융구조(Financial Structure)를 구분하여 금융발전과 소득불평등의 관계를 실증적으로 연구함. 분석 결과, 특정 수준까지의 금융발전은 금융구조에 관계없이 소득불평등을 감소시키지만, 특정 수준 이상의 금융발전은 자본시장 중심 금융구조에서 소득불평등을 악화시킴. 이러한 결과는 금융발전의 초기 단계에서는 불평등이 악화되지만, 특정 수준 이상의 금융발전을 달성하면 불평등이 개선될 것으로 예측한 Greenwood and Jovanovic(1990)의 이론과는 정반대의 결론이며, 자본시장 중심의 금융발전이 선진국에서는 소득불평등을 유발하는 요인이 될 수 있음을 시사함

■ 금융발전이 경제성장을 제고할 때, 성장의 과실이 누구에게 더 많이 분배되는지에 대해 관심이 높아지고 있음

- Piketty(2014) 이후 소득과 부의 불평등 심화의 원인과 해결 방안에 대한 관심이 높아지고 있음
 - Piketty(2014)는 사회의 부가 소수에게 집중되고 양극화가 심화되는 현상을 데이터를 통해 지적하였으며, 지나친 불평등은 계층 간 이동을 제한하고 경제성장을 저해할 수 있기에 경제정책을 통해 불평등을 완화시킬 필요가 있음을 주장함
- 이론적으로 금융발전은 자본배분의 효율성을 높이고 경제주체의 차입제약을 완화시켜 경제성장을 제고함
 - 실증분석 논문들도 금융발전이 장기적 경제성장에 긍정적 영향을 미친다는 결론이 다수임¹⁾
- 그러나 금융발전이 소득분배에 미치는 영향에 대해서는 이론적으로나 실증적으로 논쟁이 분분한 상태임

■ 금융발전이 빈곤 완화에 도움을 준다는 이론이 지배적이었으나, 최근 금융발전이 소득분배를 악화시킬 수 있음을 시사하는 이론들이 등장함

- Townsend and Ueda(2006)는 금융시스템의 변화가 총생산과 신용할당에 영향을 미칠 수 있으며, 이는 저숙련 노동자와 고숙련 노동자에 대한 수요를 변화시켜 소득 분포에 영향을 미칠 수 있음을 주장함
- Banerjee and Newman(1993)과 Aghion and Bolton(1997)은 금융발전이 자본배분을 개선시키며,

1) Levine(2005)은 금융발전과 경제성장에 관한 논문들을 정리하였음

특히 가난한 사람들의 차입제약을 완화시켜 불평등을 감소시킬 수 있음을 보임

- Greenwood and Jovanovic(1990)는 금융발전의 초기 단계에서는 불평등이 악화되지만, 특정 수준 이상의 금융발전을 달성하면 불평등이 개선되는 것을 보임
 - 금융발전의 초기 단계에서는 상대적으로 부유한 소수의 사람들만이 금융의 혜택을 누려 불평등이 악화되지만, 금융발전이 심화되면 더 많은 사람들이 금융의 혜택을 누려 불평등이 개선될 수 있음
- 반면, Korinek and Kreamer(2014)는 금융규제 완화가 소득분배를 악화시킬 수 있는 모형을 제시함
 - 금융규제 완화는 금융발전에 도움이 되지만, 규제 완화에 의해 금융업이 높은 위험을 부담할 경우 신용경색을 일으킬 정도의 큰 손실이 발생할 수 있음
 - 이로 인해 실물 경제에 신용공급이 줄고 투자가 감소하면, 생산과 노동의 한계생산물이 줄어들어 임금 근로자에게 부정적 영향을 끼침
- Bolton et al.(2016)은 장외시장의 불투명성으로 인해 정보우위에 있는 딜러(Dealer)가 차지하는 지대가 과도하여 금융산업에 너무 많은 인력이 쏠림을 보임
 - 딜러 등 금융종사자의 과도한 지대와 소득은 소득불평등을 악화시킴

■ 금융발전과 소득불평등 간의 관계에 대한 실증분석 결과도 혼재되어 있는 상태임

- Li et al.(1998), Beck et al.(2007), Naceur and Zhang(2016) 등은 금융발전이 소득불평등을 개선시킨다고 주장함
 - Li et al.(1998)은 49개국의 1947년부터 1994년까지 데이터를 분석한 결과, 소득불평등과 금융발전 지표(M2/GDP) 사이에 강한 음의 관계가 있음을 보임
- 반면, Jauch and Watzka(2012), Dabla-Norris et al.(2015), De Haan and Sturm(2017) 등은 금융발전이 소득불평등을 악화시킴을 주장함
 - De Haan and Sturm(2017)은 121개국의 1975~2005년 데이터를 패널모형으로 분석한 결과, 금융발전, 금융자유화 및 은행위기 발생이 모두 소득불평등을 악화시킴을 보임

■ 최근 Brei, Ferri and Gambacorta(2018)은 각국의 금융구조(Financial Structure)를 구분하여 금융발전과 소득불평등의 관계를 실증분석함

- 은행 중심(Bank-Based) 금융구조와 시장 중심(Market-Based) 금융구조를 구분하여 분석하면 다양한 시사점을 도출할 수 있음
 - 두 금융구조는 산업별 자금조달 가능성, 거래관계의 지속성, 정보의 유통 등에서 현격한 차이가 있음

■ 분석결과, 특정 수준까지의 금융발전은 금융구조에 관계없이 소득불평등을 감소시키지만, 그 이상의 금융발전은 자본시장 중심 금융구조에서 소득불평등을 악화시킴

- 반면, 은행 중심 금융구조에서는 특정 수준 이상의 금융발전이 소득불평등을 유의하게 악화시키지 않음
- 이러한 결과는 기존의 대표적 연구인 Greenwood and Jovanovic(1990)의 예측과는 정반대의 결론이며, 자본시장 중심의 금융발전이 선진국에서는 소득불평등을 유발하는 요인이 될 수 있음을 시사함

■ 자본시장 중심의 금융이 발전할수록 소득불평등이 악화되는 이유에 대해서는 보다 면밀한 분석이 필요함

- 다만, 자본시장은 상대적으로 지적재산권 등 무형자산이 많은 기업들이 자금을 조달하기 용이한 환경이며, 이러한 기업들은 전통 산업과 달리 이익 규모 대비 임직원 수가 작으며 주주에 대한 보상이 큰 것이 특징이기에 소득불평등을 악화시킬 개연성이 있음 [kiri](#)

참고문헌



- Aghion, P. and P. Bolton(1997), "A trickle-down theory of growth and development with debt overhang", *Review of Economic Studies* 64, pp. 151~172
- Banerjee, A. and A. Newman(1993), "Occupational choice and the process of development", *Journal of Political Economy* 101, pp. 274~298
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt and R. Levine(2007), "Finance, inequality and the poor", *Journal of Economic Growth* 12, pp. 9~27
- Bolton, P., T. Santos and J. A. Scheinkman(2016), "Cream-skimming in financial markets", *The Journal of Finance* 71, pp. 709~736
- Brei, M., G. Ferri and L. Gambacorta(2018), "Financial structure and income inequality", BIS Working Papers 756
- Dabla-Norris, E., K. Kochhar, F. Ricka, N. Suphaphiphat and E. Tsounta(2015), "Causes and consequences of income inequality: a global perspective", *IMF Staff Discussion Note* 15/13
- De Haan, J. and J. E. Sturm(2017), "Finance and income inequality: A review and new evidence", *European Journal of Political Economy* 50, pp. 171~195
- Greenwood, J. and B. Jovanovic(1990), "Financial development, growth, and the distribution of income", *Journal of Political Economy* 98, pp. 1076~1107
- Jauch, S. and S. Watzka(2012), "Financial development and income inequality: a panel data approach", CESifo Working Papers 3687
- Korinek, A. and J. Kreamer(2014), "The redistributive effects of financial deregulation", *Journal of Monetary Economics* 68
- Levine, R.(2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence", in Aghion and Durlauf(eds), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, pp. 865~934
- Li, H., L. Squire and H. Zou(1998), "Explaining international and intertemporal variation

- ns in income distribution", *The Economic Journal* 108, pp. 26~43
- Naceur, S. B. and R. Zhang(2016), "Financial development, inequality and poverty: some international evidence", IMF Working Paper 16/32
- Piketty, T.(2014), *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge: Belknap Press
- Townsend, R. and K. Ueda(2006), "Financial deepening, inequality and growth: a model-based quantitative evaluation", *Review of Economic Studies* 73, pp. 93~251