

금융발전, 경제성장, 소득불평등의 실증적 관계와 한국경제에의 정책함의*

정 혁 (서울대학교 국제대학원 교수)

최근 세계금융위기 이후 자본주의 경제와 그를 뒷받침하고 있는 금융체계가 성장과 분배에 대해 미치는 영향에 대해 많은 논쟁이 진행되고 있다. 특히 금융이 소득불평등을 악화시키는 기제라는 사회적 인식이 여러 형태로 확산되는 추세가 최근에 대두되고 있으며 2011년 미국에서 시발된 “Occupy Wall Street”와 같은 사회운동의 세계 각지로의 전파나 Thomas Piketty의 자본과 소득 불평등 연구에 대한 대중과 학계의 관심의 확산은 이에 대한 깊은 반향이라 할 수 있다. 하지만 금융발전, 경제성장, 그리고 소득분배 사이의 상호관계에 대한 체계적 실증분석은 아직 미진한 상태이다. 본고는 1960~2012년 기간 전 세계 국가 수준 자료를 이용하여 패널 VAR 모형을 상기 세 변수 간의 동태적 관계를 추정한 Jeong and Kim(2015)의 연구 결과와 한국경제의 금융발전, 경제성장 및 소득불평등의 변화 과정에 관한 정혁(2015)의 연구를 바탕으로 경제성장과 소득불평등 관점에서 한국의 금융발전에 주는 함의를 논하고자 한다.

1. 성장과 불평등의 관계 및 금융의 역할에 관한 기존 실증분석 문헌의 문제점

경제성장과 소득분배는 국민경제의 후생 수준을 결정함에 있어서 가장 핵심적인 두 요소이다. 이에 경제발전 과정에서 성장과 불평등이 어떤 상호관계를 가지고 변화하는가는 경제 전체의 후생 증대에 관심을 가지는 경제학자와 정책입안자 모두에게 핵심적인 질문이다. 국민경제에서 경제성장과 소득분배는 수많은 요인들의 복합적 상호작용에 의해 결정되므로 특정 방법론에 의해 모든 것을 설명하려는 시도는 무리가 있다. 이에 이 질문에 대한 실증분석 문헌은 크게 두 가지

* 본 원고는 2015년도 한국경제학회, 경제·인문사회연구회, 국민경제자문회의의 공동 주최로 개최된 동계 정책 심포지엄(2015. 11. 20(금), 은행회관 2층 국제회의실), 「한국경제의 진화와 그 대응방안」에서 발표한 내용을 정리한 것임.

접근을 취한다. 첫째는 성장과 불평등 간의 관계를 설명하는 기제에 대한 이론을 세우고 그 이론이 함의하는 성장과 불평등과 관련된 구조적 관계의 동태적 변화에 대해 실증적 검증을 함으로써 주어진 가설에 대한 실증평가를 하는 방법이다. Jeong and Townsend(2008)의 연구가 성장과 불평등의 관계를 규명하기 위해 이러한 구조적 추정(structural estimation) 방법을 취한 예이다. 이 방법론은 이론과 실증분석의 거리를 좁힘으로써 주어진 기제에 대한 심도 있는 이해를 주는 장점이 있는 반면, 실증분석이 특정 경제와 특정 모형에 한정되므로 국가 간에 적용되는 일반적 패턴을 파악하는 데에는 한계를 지닌다. 둘째는 성장과 불평등 패턴의 국가 간 변이(cross-country variation)를 이용하여 성장과 불평등 간의 일반적 패턴에 대한 축약형(reduced-form) 모형에 대한 추정을 하는 방법이다. 이 방법론은 국가 간에 적용되는 일반적 패턴을 추정할 수 있다는 장점이 있는 반면 그 패턴을 생성하는 기제가 무엇인지에 대한 분석이 없으므로 구체적 정책함의를 도출하는 데에는 어려움이 있다. 따라서 이 두 가지 방법론을 상호보완적으로 사용할 때 유효한 실증 지식의 축적이 이루어질 것이다. 하지만 대부분의 성장과 불평등의 실증적 관계에 대한 기존 연구는 후자의 방법론, 즉 축약형 모형 추정 방법론을 취하고 있다.

국가 간 자료를 활용하여 축약형 모형을 추정하는 실증분석도 성장과 불평등의 실증적 패턴 파악에는 유용할 수 있다. 따라서 이러한 분석 역시 중요한 정보를 줄 수 있으므로 축약형 모형에 대한 국가 간 실증분석 방법론을 활용하는 것 자체에는 문제가 있다고 볼 수는 없다. 문제는 ‘성장과 불평등’의 주제에 대한 축약형 모형에 대한 국가 간 실증분석의 결과가 견고하지 않다는 것이다. Benabou(1996, 2000)와 Perotti(1996)의 연구는 소득불평등이 성장을 저하시킨다는 다수의 실증분석을 소개하는 반면, Forbes(2000)는 고정효과(fixed effect)를 제어할 경우에는 소득불평등이 성장을 촉진시킨다는 결과를 보여주었다. Barro(2000)는 측정 오류(measurement error)가 있는 경우 고정효과 패널 추정 방법은 추정편차를 확대하므로 3SLS(3-stage least squares) 방법을 썼고 이 경우 소득불평등과 성장 사이에는 체계적인 관계가 사라짐을 보여주었다. 반면 샘플을 빈곤국가와 부유국가의 두 그룹으로 나누었을 때에는, 빈곤국 간에는 불평등이 성장에 해로운 영향을 미치지만 부유한 나라 사이에서는 불평등이 성장을 촉진시키는 효과가 있음을 보여주었다. 즉, 경제발전단계에 따라 누락변수(omitted variables)가 달라지고 이에 따른 편차(bias)의 방향도 달라질 수 있음을 보여준 것이다. 또한 Banerjee and Duflo(2003)는 임의의 비선형 관계를 허용하는 비모수적 추정(non-parametric estimation)을 할 경우에는 어느 방향이든 간에 소득분배의 변화는 성장을 저하시킨다는 결과를 보여주었다. 이상의 기존 실증분석 결과를 종합해 볼 때 국가 간 자료를 이용한 성장과 불평등의 관계는 추정 방법과 추정 샘플의 선택에 따라 추정 계수의 크기 차이가 아닌 방향 자체가 달라짐을 알 수 있다.

이러한 문제는 국가 간 자료를 이용하여 금융과 경제성장의 관계, 금융과 소득불평등의 관계를 추정한 기존의 실증분석에서도 나타난다. 금융과 경제성장의 관계에 관한 선구적인 논문인 King and Levine(1993)의 실증연구는 금융발전이 경제성장을 촉진시킴을 보여주었고 Levine(2006)의

서베이에서 소개하는 다른 실증 연구에서도 같은 방향의 결과를 보여주었다. 하지만 이러한 결과가 금융발전이 실물 경제성장을 유도했기 때문에 나온 것인지 Robinson(1952)의 주장처럼 실물 경제성장에 의한 금융 수요의 증대를 반영한 것인지에 대해서는 국가수준의 자료를 이용한 기존 실증연구에서는 충분한 답을 주지 못한다.

또한 Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine(2007)의 연구에서는 금융발전이 소득불평등을 감소시키는 효과가 있음을 보여주었다. 하지만 최근 연구인 Park and Shin(2015)의 논문에서는 금융발전이 소득불평등에 미치는 효과는 금융발전 단계에 따라 달라질 수 있음을 보여주었다. 즉, 금융발전 정도가 낮은 경우에는 금융발전이 소득불평등을 낮추는 효과가 있지만 금융발전 정도가 특정 임계치를 넘을 경우에는 금융발전이 소득불평등을 증가시키는 경향이 있다는 것이다.

이상의 경제성장, 소득불평등, 금융발전 간의 관계에 대한 기존의 실증 연구에 대한 검토로부터 내릴 수 있는 최소한의 결론은 국가 간 자료를 사용하여 축약형 모형을 추정하는 기존의 방법론으로부터 도출된 결과들이 견고하지 않다는 것이다. 추정 방법과 샘플 그리고 추정모형의 설정(specification)에 따라 상충되는 결과들이 나오는 것이다.

이러한 현상이 발생하는 것은 자료활용 방식(예를 들어 미시자료가 아닌 국가수준의 거시자료를 사용)이나 축약형(reduced-form) 모형을 추정하는 방법론의 영향도 있을 것이지만 이보다 훨씬 더 큰 근본적인 원인은 경제성장, 소득불평등, 금융발전, 이 세 가지 변수들은 서로 상호작용하며 기간 간 상관관계를 가지고 공진화(co-evolution)한다는 것이다. 기존 실증연구의 단일 방정식 회귀분석(single-equation regression) 접근으로는 이러한 동태적 상호작용을 잡아낼 수 없고, 이러한 추정은 추정 방법, 추정 샘플, 추정모형의 설정(specification) 등의 수정을 통해서도 결코 고쳐질 수 없는 누락변수 편차(omitted variable bias)를 동반할 수밖에 없다. 이러한 관점에서 보건데 기존의 경제성장, 소득불평등, 금융발전 간의 관계를 추정하는 실증분석 결과가 견고하지 않은 것은 놀라운 일이 아니다.

2. 패널 VAR 분석을 통한 금융발전과 경제성장 및 소득불평등의 동태적 변화에 관한 재조명

제1절에서 논한 문제를 극복하기 위해 Jeong and Kim(2015)은 국가단위 패널 자료를 활용하면서 실증분석의 방법론으로 일인당 국민소득, 가처분소득에 대한 Gini 계수로 측정한 소득분배 불평등 정도, 금융발전 거시 변수의 각 변수의 기간 내(intra-temporal) 및 기간 간(inter-temporal) 상호작용을 허용하며 세 종류의 변수 전체의 동태적 변화를 동시에 추정하는 패널 VAR 모형을 사용하였다.

Jeong and Kim(2015)은 금융발전에 관한 거시 변수의 경우 기존 문헌에서 가장 많이 사용하는 금융부문 심화 변수인 GDP 대비 민간부문 총 신용 규모 이외에 금융부문 접근성 변수를 더해

금융부문의 발전이 경제에 미칠 수 있는 경로를 ‘금융심화(financial deepening)’과 ‘금융접근(financial access)’의 두 가지로 구분하였다. 기존 실증 문헌에서는 금융부문 발전이 경제성장에 미치는 긍정적 요인으로 금융심화와 금융부문에 대한 접근성을 구분하지 않고 사용하고 있지만, 금융발전이 소득분배 불평등에 미치는 긍정적 영향에 대한 많은 이론들의 실질적 내용을 보면 금융심화보다는 금융접근에 관한 요인을 강조하고 있다. 특히 경제주체 간에 경제적 혹은 정치적 자산 소유 정도에 따라 금융부문에 접근할 수 있는 그룹과 그렇지 못한 그룹으로 나뉘어 있을 때는 평균적 척도에 의한 금융심화가 금융접근성의 확장을 의미하지 않을 수 있으며, 이 경우 금융심화와 금융접근성의 증대가 경제성장과 소득불평등 변화에 미치는 효과는 다를 수 있는 것이다. 하지만 기존의 금융발전과 경제성장 및 소득불평등에 관한 실증분석 문헌은 금융발전의 이 두 가지 양상을 구분하지 않고 있다. Jeong and Kim(2015)은 이러한 기존 문헌의 불완전성을 수정하기 위해 금융발전을 금융심화와 금융접근성의 두 양상으로 명시적으로 구분함으로써 일인당 국민소득, 가처분소득에 대한 Gini 계수로 측정된 소득분배 불평등 정도, 금융심화, 금융접근성의 4개 변수에 대한 패널 VAR 모형을 구성하고 이를 추정하였다. ‘금융접근성’은 Beck, Demirgüç-Kunt, and Martinez Peria(2007, 2008)의 연구에 의거해 금융부문에 대한 접근성과 강한 상관관계를 가지고 있는 ‘단위 면적당 상업은행 지점 수’에 의해 측정하였다.

위 방법으로 추정한 VAR 모형에 의한 충격반응함수(impulse response function)가 <그림 1>에 제시되어있다(Y: 일인당 국민소득, GINI: 소득불평등, CR: 금융심화, FA: 금융접근성). 충격변수는 각 열에 표기하였고 반응변수는 각 행에 표기하였다. 이로부터 얻을 수 있는 주요 결과는 다음과 같다:

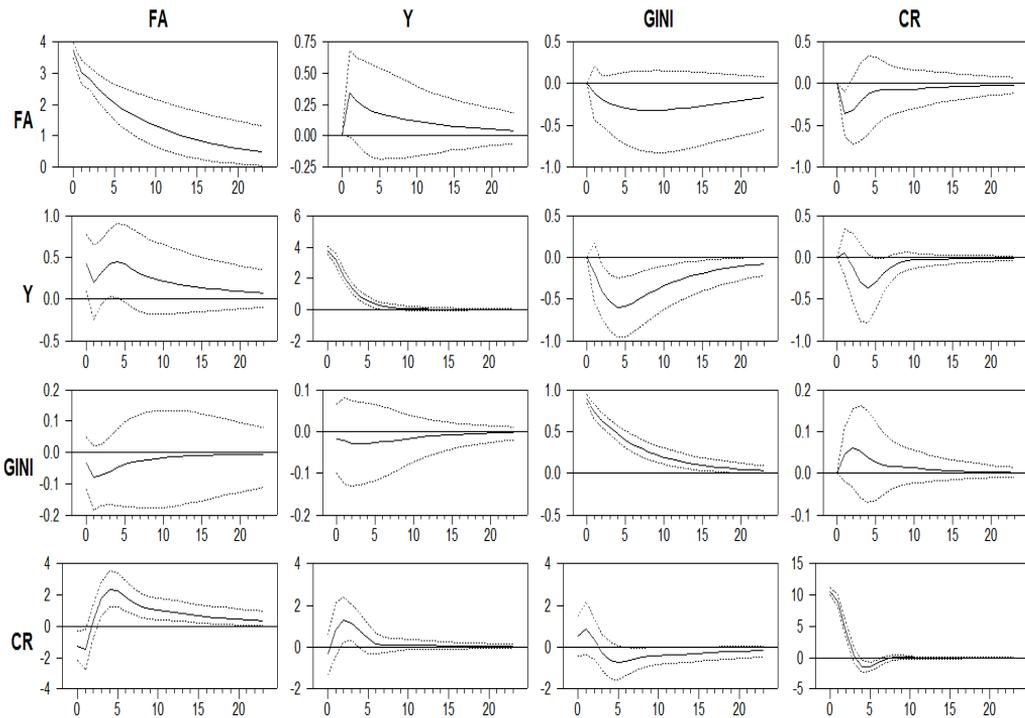
- P1.** 금융심화 증대는 소득수준을 감소시키지만, 소득수준의 증대는 금융심화를 증가시킨다. (즉, 금융심화와 소득수준의 관계는 비대칭적이다.)
- P2.** 반면 금융접근성 증대는 소득수준을 증가시키고, 소득수준의 증대도 금융접근성을 증가시킨다.
- P3.** 금융심화 증대는 (기존의 단일 방정식 축약형 모형 실증연구 결과와는 달리) 소득불평등을 악화시키지만, 소득불평등의 증가는 금융심화를 감소시킨다.
- P4.** 반면 금융접근성의 증대는 소득불평등을 감소시키고, 소득불평등의 증가는 금융접근성을 감소시킨다.
- P5.** 소득수준의 증대는 소득불평등을 미약하게 감소시키지만, 소득불평등의 증대는 소득수준을 크게 감소시킨다.

이상의 추정 결과 중 기존의 (단일 방정식 축약형 모형에 의한) 실증연구 결과와는 다른 부분이 있다. 특히 금융접근성 변수를 모형에 포함하고 있고 일인당 국민소득, 소득불평등, 금융심화, 금융접근성 등의 4개 변수 간의 동태적 상호작용 효과를 명시적으로 허용한 Jeong and Kim(2015)의 VAR 모형에서는 금융심화가 경제성장과 소득불평등에 미치는 효과가 기존의 실증연구 결과와

반대로 나온다, 반면 금융접근성이 경제성장과 소득불평등에 미치는 효과는 기존의 실증연구 결과 뿐 아니라 성장과 불평등에 관한 제반 이론과도 합치되는 결과를 보여준다. 즉, 기존의 실증연구에서 금융발전이 경제성장과 소득불평등 개선에 도움을 주는 경로는 금융부문 내부의 심화에 의한 것이 아니라 금융부문에 대한 접근성과 관련이 있고, 이 접근성 증대 효과를 제어한 상태에서 금융심화는 소득불평등을 증가시키는 효과가 있는 것이다. 금융심화가 소득수준을 감소시키는 효과(결과 P1)는 이러한 금융심화의 소득불평등 악화 효과(결과 P3)와 소득불평등 증대가 소득수준을 강하게 감소시키는 효과(결과 P5)가 상호작용하여 나오는 일반균형적 결과에 기인한 것으로 보인다.

흥미로운 것은 상기 추정결과가 VAR의 4개 변수 간 식별순서(identification ordering)를 바꾸거나, 경제성장과 소득불평등에 영향을 미치는 것으로 문헌에서 자주 논의되는 무역개방도, 정부부담 크기, 수출구조의 기술집약도(수출의 첨단기술 산업비중) 등을 추가적으로 고려해도 변함이 없다는 것이다. 즉, Jeong and Kim(2015)의 모형의 추정결과가 추정 모형의 설정(specification)의 변화에 큰 영향을 받지 않고 견고하다는 것이다.

<그림 1> 일인당 국민소득, 소득불평등, 금융심화, 금융접근성 패널 VAR 모형의 충격반응함수



출처: Jeong and Kim(2015).

3. 한국의 성장과 불평등의 동태적 변화 및 한국 금융부문 발전에 관한 시사점

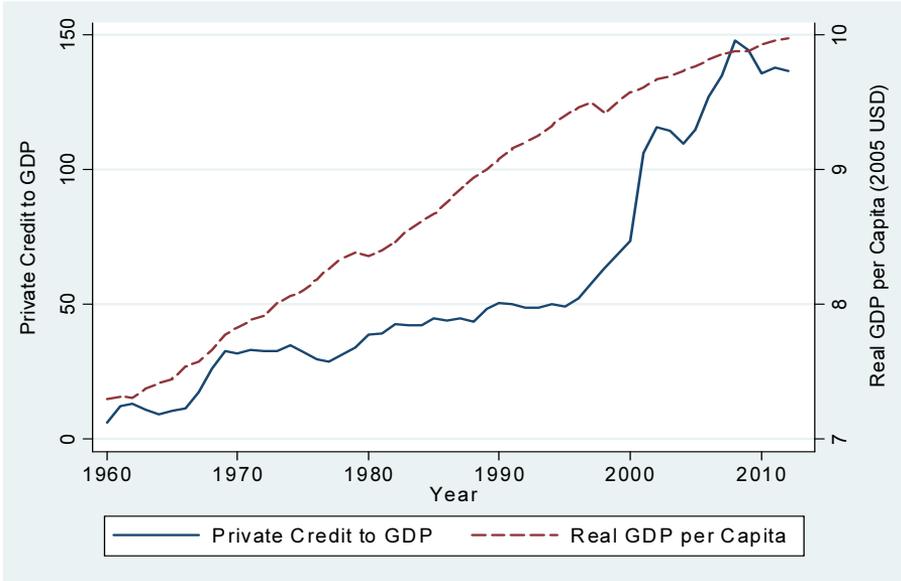
한국경제의 금융발전, 경제성장 및 소득불평등의 변화 과정에 대해 고찰한 정혁(2015)의 연구로부터 인용한 <그림 2>는 제2절에서 소개한 Jeong and Kim(2015)의 연구와 동일한 1960~2012년 기간 동안 한국의 금융발전 지표 중의 하나인 GDP 대비 민간신용 규모('Private Credit to GDP')의 변화와 한국의 2005년 실질 달러 가치 로그 값 일인당 국민소득('Real GDP per Capita')에 의한 경제성장 경로를 보여준다. <그림 3> 역시 정혁(2015)의 연구로부터 동 기간 가처분소득의 Gini 계수('Gini Disposable'), 세금 및 이전소득 가감 전의 시장소득의 Gini 계수('Gini Market'), 상위 1% 소득자의 소득 비중('Top 1% Income Share')에 의한 한국의 소득불평등 지수의 변화를 보여준다.

<그림 2>와 <그림 3>의 자료를 종합해볼 때 한국경제는 1960년부터 1990년대 초반까지는 성장과 더불어 초기에는 소득불평등이 악화되다가 고도성장기인 1970년대 중반을 넘어서며 소득불평등이 빠르게 개선되는 전형적인 Kuznets curve의 패턴을 따르는 발전과정을 거쳤음을 알 수 있다. 반면 1990년대 중반을 넘어서면서는 경제성장 자체는 지속되었으나 그 속도가 완만해지고 소득불평등의 개선이 멈추고 서서히 악화되는 양상을 보인다. 특히 상위 1% 소득자의 소득 비중에 의한 불평등 정도는 Gini 계수에 의한 불평등 정도보다 더 크게 악화되었음을 알 수 있다. 2000년대 중반에 들어서면서는 소득성장 감소 추세와 더불어 소득불평등 악화 추세 역시 완만해짐을 알 수 있다. 즉, 한국의 발전 과정은 Kuznets curve에 따른 발전 유형에서 벗어나 새로운 성장과 불평등의 동태적 변화가 이루어지고 있는 것이다.

또한 <그림 2>는 한국의 금융발전과 경제성장은 전반적으로 양의 상관관계를 가짐을 보여주고 있다. 하지만 금융발전 지표의 동태적 변화와 일인당 국민소득의 성장 패턴을 면밀히 살펴보면 금융발전 자체가 경제성장의 직접적 동인이었는지에 대한 결론을 도출하기는 어렵다. 예를 들어 GDP 대비 민간신용 규모에 의해 측정된 금융심화 정도의 증가속도는 1990년대 중반을 기점으로 크게 달라지는데 고도경제성장을 이루었던 1990년대 중반 이전에는 금융심화의 속도가 그리 빠르지 않았다. 반면 금융심화가 가속화된 1990년대 중반 이후에는 오히려 경제성장은 둔화되는 패턴을 관찰할 수 있다. 이로 보건데 한국 금융부문의 심화는 경제성장에 따른 금융서비스에 대한 수요 증대 측면이 더 강한 것으로 추측할 수 있다. 이는 제2절의 Jeong and Kim(2015)의 추정결과 P1과 일관된 양상이다.

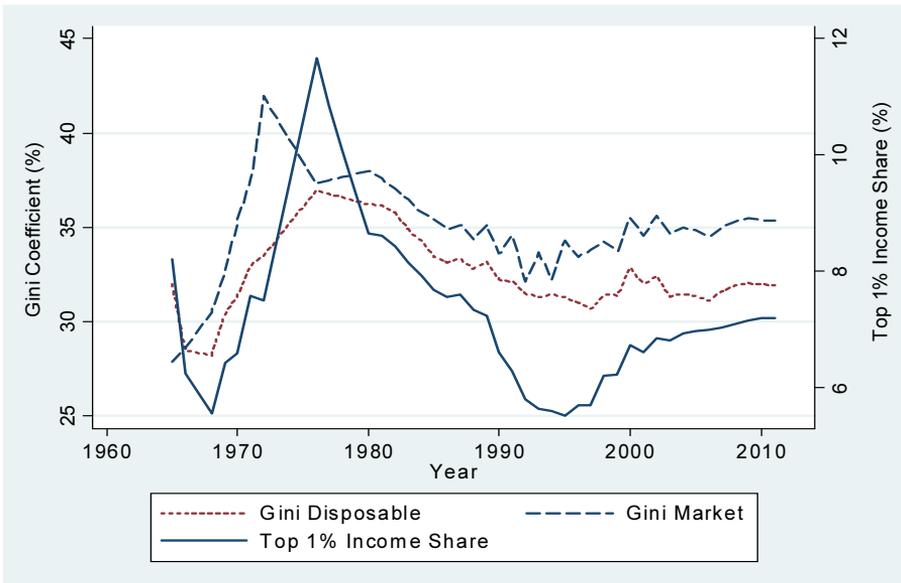
반면 <그림 3>에서 알 수 있듯이 한국의 경우 전체적으로 보았을 때는 시계열적 관점에서 금융심화의 발전과 소득불평등의 변화는 크게 관련이 없는 것으로 보인다. 전체 샘플 기간 중 금융심화는 대체로 단조 증가 추세였으나 소득불평등은 세 번의 큰 등락의 변화를 보인다. 또한 2008년 금융위기 이후에는 금융심화 정도의 절대수준이 감소하는 패턴을 보여주지만 이에 대해 소득불평등은 반응하지 않는다. 이러한 정황들을 종합해볼 때 한국의 소득불평등의 변화가 금융부문 심화에 의해 결정되는 측면은 크지 않은 것으로 추정된다. 물론 이러한 정황증거가 인과관계에 대

<그림 2> 한국의 금융발전과 경제성장



출처: 정혁(2015), 원 자료: World Bank.

<그림 3> 한국의 소득불평등 변화



출처: 정혁(2015), 원 자료: Standardized World Income Inequality Database.

한 증거가 되기 위해서는 한국경제에 대한 별도의 모형 구성과 후속 연구가 이루어져야하겠지만 이 정황증거로 볼 때 한국경제에서 금융발진이 소득불평등의 변화의 주된 원인이라는 결론을 내리기는 어려운 것으로 보인다.

제2절에서 소개한 Jeong and Kim(2015)의 연구 결과 P3는 전 세계적 패턴으로 볼 때 소득불평등의 증가가 경제성장과 금융발전에 부정적 영향을 미치는 효과가 큰 것으로 나왔다. 이는 한국경제의 경우 금융부문의 심화에 의해 소득불평등이 증가하는 패턴은 약하지만, 반대로 소득불평등을 개선할 경우 경제성장 및 금융부문의 발전이 이루어질 가능성은 열려있음을 시사한다.

또한 Jeong and Kim(2015)의 연구 결과 P2와 P4에 의하면 한국의 금융발전을 통한 경제성장 촉진과 소득불평등 개선은 금융부문에 대한 접근성의 확대에 의해 이루어질 수 있다. 정혁(2015)에 의하면 최근(2009~2011년 기간) 한국의 일인당 실질국민소득으로 측정된 경제발전 수준은 세계평균치의 1.86배로 세계 35위이다. 동 기간 한국의 GDP 대비 민간신용 규모에 의해 측정된 금융심화 정도는 세계평균치의 2.54배로 세계 14위이다. 즉, 한국경제는 경제발전 수준에 비해 금융부문이 양적 규모 면에서 훨씬 더 심화되어있는 것이다. 반면 Jeong and Kim(2015)에서 사용한 금융접근성 척도인 단위면적 당 상업은행 지점 수의 경우 한국은 세계평균치의 0.76으로 세계 72위로이다. 즉, 한국경제 금융부문의 GDP 대비 민간신용은 총량적 규모 면에서는 한국의 일인당 소득수준에 비해 훨씬 더 (어쩌면 지나치게) 심화되어 있지만 금융부문에 대한 접근성은 경제발전 단계에 비해서는 물론이고 금융심화 수준에 비해서도 훨씬 더 뒤쳐지는 것으로 나타난 것이다.

이러한 정혁(2015)의 한국경제 연구결과와 Jeong and Kim(2015)의 실증분석 결과를 종합할 때 한국경제의 성장과 소득불평등 개선을 위해 발전되어야할 금융부문의 양상은 금융부문 내의 신용 규모의 확대가 아닌 금융서비스에 대한 접근성 확장임을 알 수 있고, 한국의 경우 금융 접근성이 전 세계 대비 평균 수준에 비해 크게 낙후된 것으로 드러나 이 부분에서 catch-up할 여지가 큰 것으로 나타났다.

또한 세계은행이 제공하는 전 세계 각 국의 금융부문 특성에 대한 여러 지표를 세계 평균값과 비교해본 결과, 한국 금융산업의 경쟁정도(H-statistic 기준), 금융투자 안정성(Z-score 기준), 부실채권 대비 대손충당금 지출 등이 세계 평균에 크게 미치지 못하는 것으로 밝혀졌다. 또한 주식시장의 자본 대비 자산가치가 전 세계 평균의 4.7배(미국에 이어 전 세계 2위)로 주식시장의 회전율(turnover rate)이 지나치게 높아 현재 한국의 주식시장은 거품형성에 취약한 것으로 드러났다. 따라서 한국 금융당국은 금융부문 심화로 인한 소득불평등 악화에 대한 우려로 인한 금융규제에 대해 신경 쓰기보다는 위험관리체계 개선, 금융규제 완화를 통한 금융 산업 경쟁성 증진, 부실채권 관리 등 금융부문의 효율성 개선이 중요한 금융정책 과제로 보인다.

4. 결 어

Jeong and Kim(2015)의 국가 간 패널 자료를 사용한 VAR 모형 추정 결과는 기존의 금융발전, 경제성장, 소득불평등의 관계에 대한 새로운 통찰을 제공하였다. 정혁(2015)의 한국경제의 금융발전, 경제성장, 소득불평등의 시계열 자료 분석 및 국제비교 연구 또한 기존의 한국경제의 금융부문 발전과 경제성장 및 소득불평등의 동태적 변화에 대한 새로운 시각을 제공해준다.

보고는 이 두 기초 연구의 결과를 종합적으로 해석함으로써 한국경제의 금융부문 발전에 대한 정책적 시사점을 도출하였다. 한국경제는 금융부문의 양적 성장은 많은 부분 이루어진 것으로 보인다. 특히 국제비교 면에서 신용의 총량적 규모 면에서는 실질국민소득에 의한 실질경제 발전 단계를 훨씬 넘어선 금융발전 정도를 보인다. 이러한 한국의 빠른 금융부문의 양적 심화는 경제성장과는 양의 상관관계를 보이지만 소득불평등의 변화와는 큰 관련이 없는 것으로 보인다.

반면 금융부문에 대한 접근성이나 금융부문의 질적 측면을 측정하는 여러 지표들로부터 금융부문 발전과 이를 통한 경제성장과 소득불평등 개선에 관해 한국 금융당국이 당면한 과제는 금융부문의 효율성 증진을 통한 금융부문의 질적 성장과 금융접근성의 증가에 있다. 이러한 금융발전의 질적 향상과 금융서비스에 대한 접근성의 확장 없이는 한국의 지속적 성장과 소득불평등 개선은 어려울 것으로 보인다.

■ 참고문헌

- 정 혁 (2015), 한국의 금융발전과 경제성장 및 소득불평등의 동태적 변화에 대한 이해와 정책 시사점, 서울대학교 mimeo.
- Banerjee, Abhijit V. and Esther Duflo (2003), "Inequality and Growth: What Can the Data Say?" *Journal of Economic Growth*, 8(3), 267-299.
- Barro, Robert J. (2000), "Inequality and Growth in a Panel of Countries," *Journal of Economic Growth*, 5(1), 5-32.
- Beck, Thorstein, Asli, Demirgüç-Kunt, and Maria Soledad Martinez Peria (2007), "Reaching Out: Access to and Use of Banking Services Across Countries," *Journal of Financial Economics*, Vol. 85, 234-266.
- Beck, Thorstein, Asli, Demirgüç-Kunt, and Maria Soledad Martinez Peria (2008), "Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use Around the World," *World Bank Economic Review*, Vol. 22(3), 397-430.
- Beck, Thorstein, Asli, Demirgüç-Kunt, and Ross Levine (2007), "Finance, Inequality, and the Poor," *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27-49.
- Benabou, Roland (1996), "Inequality and Growth," in Ben S. Bernanke and Julio J. Rotemberg, eds., *NBER Macroeconomics Annual*, 1996, 11-74.
- Benabou, Roland (2000), "Unequal Societies: Income Distribution and the Social Contract," *American Economic Review*, 90(1), 96-129.
- Forbes, Kristin J. (2000), "A Reassessment of the Relationship between Inequality and Growth," *American*

Economic Review, 90(4), 869–887.

Jeong, Hyeok and Soyoung Kim (2015), “Finance and Distribution: Cross-country Evidence from Panel VAR,” mimeo.

Jeong, Hyeok and Robert M. Townsend (2008), “Growth and Inequality: Model Evaluation Based on an Estimation–Calibration Strategy,” *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 12, 231–284.

King, Robert, and Ross Levine (1993), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right,” *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.

Levine, Ross (2006), “Finance and Growth: Theory and Evidence,” Ch. 12 in *Handbook of Economic Growth*, eds. P. Aghion and S. Durlauf, Vol 1A, 865–934, Elsevier.

Park, Donghyun, and Kwanho Shin (2015), “Economic and Financial Development, and Income Inequality,” mimeo.

Perotti, Roberto (1996), “Growth, Income Distribution and Democracy,” *Journal of Economic Growth*, June 1996, 1(2), 149–187.

Robinson, Joan (1952), “The Generalization of the General Theory,” in *Rate of Interest and Other Essays*, London: MacMillan.