▌예산정책연구 제6권 제2호 2017. 11. pp.117-149 https://doi.org/10.35525/nabo.2017.6.2.005

한국의 소득주도 성장:
여건 분석 및 정책적 논의*

주 상 영**

국문초록

본 논문은 1980년대 이후 기능적 소득분배의 변화가 거시경제적 성과에 어떠한 영향을 미쳤는지 분석함으로써, 소득주도 성장의 가능성을 검토하였다. 첫째, 노동소득분배율의 변화는 주로 소비를 통해 총수요에 영향을 주고 있다. 둘째, 공급측면, 특히 생산성의 변화는 수요측면과 완전히 분리되지 않는다. 노동소득분배율의 하락이 소비에 부정적인 영향을 주었으며, 그로 인한 총수요 위축이 생산성 증가세의 둔화에도 적지 않게 기여하고 있다. 본 연구의 결과는 자본심화의 정도가 한계에 도달하고 인구의 정체와 감소가 예정되어 있는 상황에서 향후의 성장전략에 관하여 의미 있는 시사점을 던져준다.

□ 주제어: 기능적 소득분배, 노동소득분배율, 소득주도 성장, 생산성

투고일: 2017. 10. 9. 수정일: 2017. 11. 17. 게재확정일: 2017. 11. 17.
* 본 논문은 저자가 2016년 4월 29일 한국국제경제학회가 개최한 정책세미나에서 발표한 발제자료 "한국의 기능적 소득분배와 수요주도 성장"(이상헌과의 공저)을 수정·보완·발전시킨 것임.
** 건국대학교 경제학과 교수(joosy@konkuk.ac.kr)

I. 서 론

소득주도 성장론이 새 정부의 핵심 경제철학으로 부상하였다. 새 정부가 내세우고 있는 소득주도 성장론은 임금주도 성장론을 확장한 개념으로, 임금을 포함한 가계의 소득 증대를 통해 성장과 분배의 선순환을 모색하는 것을 골자로 한다. 새 정부의 4대 경제정책 방향은 소득주도 성장, 일자리 중심 경제, 공정 경제, 혁신 성장으로서, 소득주도성장을 맨 앞에 내세운 것이 특징적이다. 공정 경제와 혁신 성장은 공급 측면의 강화에 관한 것으로, 이미 오래전부터 주류경제학에서 경제정책 및 성장정책의 핵심으로 간주되어 왔다. 한편 보수·진보를 막론하고 정치권에서 일자리 창출의 중요성을 강조하지 않을 수 없다는 점에서 일자리 중심 경제라는 구호 역시 새로운 것은 아니다. 그러나 소득주도 성장의 경우는 다르다. 분배와 성장의 선순환 의지를 전면에 내세우고 정책 패러다임의 일대 전환을 선언한 것이기 때문이다.

기존의 주류 거시경제모형은 소득분배를 명시적으로 다루지 않거나 부차시한다. 그러나 2007~2008년 글로벌 금융위기로 촉발된 대침체를 경험하면서, 소득분배의 악화가 그 원인 가운데 하나이며, 소득불평등의 개선 없이 본격적인 경기회복을 기대하기 어려울 것이라는 주장이 설득력을 얻기 시작한다. 대안으로 부상한 소득주도 성장론은 소득의 형평성이 그 자체로 중요할 뿐만 아니라 경제의 성장에도 기여한다고 보는 진보적 성장론이다.

사실 이론적 차원에서는 임금주도 성장이라는 용어가 더 적절하다. 경제주체를 자본가와 노동자로 구분하고 그에 상응하는 소득을 이윤과 임금으로 구분하는 고전주의 경제학 방법론에 비추어 볼 때 막연하게 소득주도라 하기보다 임금주도라고 하는 것이 분명하게 의미가 전달되기 때문이다. 실제로 포스트 케인스주의 학자들은 경제체제를 이윤주도 성장, 임금주도 성장으로 구분하는데 익숙하다. 해외 학계에서도 소득주도라는 용어를 쓰기도 하지만, 임금주도 성장의 개념이 한국에 전파되는 과정에서, 자영업 비중이 높고 임금근로 부문에서도 노조조직률이 낮아 단체교섭에 의해 임금이 결정되는 비중이 낮은 현실을 반영하기 위해 소득주도라는 용어가 쓰이게 되었다. 노동소득·자본소득의 기능적 분배뿐만 아니라 가계 및 개인의 층위별 분배까지 포괄적으로 고려해야 하기 때문에 임금보다 소득을 사용하는 것이 낫다는 주장도 반영되었다(이상헌

2014 참조). 용어의 혼란에 대해서는 이 정도로 해두고, 아래에서는 맥락에 따라 임금주도와 소득주도를 섞어 쓰기로 한다.

주류경제학으로 불리는 신고전파 이론은 임금을 비용으로 취급하기 때문에 일반적으로 임금이나 소득분배 변수가 성장이론에 등장하지 않는다. 심지어 성장과 분배가 서로 상충관계를 맺는 것으로 인식하기도 한다. 임금이 총수요에 미치는 경로를 통해 성장에도 영향을 줄 수 있다는 생각은 케인스의 「일반이론」에 등장한다. 한계소비성향의 개념을 도입한 케인스는 「일반이론」의 마지막 장에서 사회 전체의 소비성향을 증가시킬 수 있도록 소득의 재분배를 도모하는 것이 궁극적으로 자본의 성장에도 기여할 것이라 언급하였다. 소비 증가가 기업의 투자 유인을 제고하는데 도움을 준다고 보았기 때문이다.

그러나 케인스의 주된 관심사는 투자와 금융의 불안정성, 절약의 역설에 의한 수요침체 문제였으며, 핵심 이론의 전개 과정에서 분배와 성장 간의 문제를 깊게 다룬 것은 아니었다. 한편 칼레츠키 및 포스트 케인스주의 이론은 절약의 역설뿐만 아니라 비용의 역설에도 주목한다. 비용의 역설이란, 개별 기업의 입장에서는 가급적 임금 비용을 최소한으로 억제하는 것이 바람직해 보이지만, 결과적으로는 경제 전체의 임금소득이 부족해져 총수요가 침체되어 도리어 기업에도 해가 된다는 것이다. 포스트 케인스주의에서는 분배와 수요의 중요성을 동시에 강조하면서, 케인스가 지적한 구성의 모순 가능성을 한층 더 부각시킨다.

포스트 케인스주의에 입각한 임금주도 성장론은 소비의 주된 원천인 노동소득의 정체와 불안정이 내수경기를 침체시키고, 이것이 결국 잠재성장률마저 떨어뜨릴 수 있다고 본다. 반면에 성장 동력으로 저축과 투자를 강조하는 신고전파 이론은 투자를 촉진하는 자본친화적인 정책이 성장에 도움을 줄 것으로 기대한다. 물론 투자는 생산성을 향상시키는 중요한 항목이지만, 최종생산물의 수요처인 가계의 소득이 부진하여 소비가 제약된다면 별 의미가 없을 것이다. 안정적이고 지속가능한 성장을 담보하기 위해서는 임금과 이윤 간 분배의 교정, 정상화, 개선이 중요하다는 것이 임금주도 성장론의 주장이다.

포스트 케인스주의라는 명칭은 1970년대에 등장하였으며, 미국으로 건너간 케인스주의가 신고전파 경제학에 거의 흡수되어가는 현실에 불만을 느낀 학자들 사이에서 회자되기 시작하였다. 케인스의 제자이자 동료였던 로빈슨(Joan Robinson)이 1971년

전미경제학회에서 했던 특별강연의 제목은 '경제학 제2의 위기' 였다. 제1의 위기는 대공황을 불러온 경제학의 위기인데, 케인스의 유효수요 이론에 의해 성장과 고용의 문제가 어느 정도 해결되었지만, 경제학 제2의 위기는 무엇을 위해 성장을 하고 고용문제에 신경을 써야 하는지에 대한 고민이 없다는 것이었다. 로빈슨은 미국의 주류경제학이 분배 문제를 도외시하고 있다며, 한계생산성 이론을 신랄하게 비판하였다.

칼도어(Niclolas Kaldor)도 포스트 케인스주의 학파에 속하는 주요 인물이다. 그는 경제성장에 관한 정형화된 사실을 규명하여 주류경제학계에 널리 알려진 인물이지만, 공급을 중시하는 신고전파를 비판하면서 수요와 공급의 누적적 상호작용에 주목하였다. 한편 칼레츠키(Michael Kalecki)는 마르크스의 영향을 받은 학자인데, 케인스와 독립적으로 유효수요를 중시하는 이론을 정립하였다. 사실 임금주도 성장론은 케인스보다 칼레츠키의 영향을 더 많이 받았다.

칼레츠키는 계급과 소득의 구분을 중시한다. 분배는 협상에 의해 외생적으로 결정되며, 노동소득은 소비의 원천이고 자본소득은 투자의 원천이다. 불완전경쟁시장을 전제하는 그의 이론에서는 항상 유휴설비가 존재하기 때문에 노동소득분배율(임금몫)이 증가하면 소비가 증가하고 가동률이 상승하여 경제가 활성화된다. 그 과정에서 이윤이 증가하므로 투자가 증가하여 경제가 성장한다. 반대로 노동소득분배율이 하락하면 소비가 감소하고 경제는 침체에 빠진다. 노동소득은 전부 소비되고 자본소득은 전부 투자된다는 극단적인 가정을 쓰지 않더라도 노동소득의 한계소비성향이 자본소득의 한계소비성향보다 크면 노동소득분배율의 하락은 총수요를 침체시키는 요인으로 작용한다. 케인스가 절약의 역설을 강조한 반면, 칼레츠키는 비용의 역설을 강조한다.

로빈슨, 칼도어, 칼레츠키의 계보를 잇는 포스트 케인스주의는, 비록 경제학계 전반에 큰 영향력을 행사하지는 못했지만 그 후로도 명맥을 유지한다. Rowthorn(1981)은 임금 상승이 총수요를 자극할 뿐만 아니라, 주어진 설비의 가동률과 이윤율을 높여 투자를 활성화시키므로 장기적으로도 성장을 촉진한다고 주장하였다. 분배와 성장의 선순환이 가능하다는 임금주도 성장론을 제시한 것이다. 그러나 Bhaduri and Marglin(1990)은 임금몫의 상승이 소비를 촉진하고 기존 설비의 가동률을 높이지만, 이윤 몫의 감소가 투자 인센티브를 감소시키기 때문에 총수요에 미치는 효과는 불확실하다고 보았다. 즉, 임금몫의 상승이 소비와 투자에 미치는 효과를 분리해야 한다. 어떤 국면에서는 임금주도성장이, 또 다른 국면에서는 이윤주도성장이 지배할 수 있다고 정

리한 셈이다. 여기서 이론적 논의는 일단락되었고, 그 이후 임금 상승이 성장을 추동할지의 여부에 대한 수많은 실증연구가 쏟아져 나오게 된다.

선진국 일본의 경기침체와 미국에서 발생한 금융위기는 케인스주의에 다시금 주목하는 계기가 되었다. 특히 지난 이십여 년 간 진행된 일본의 장기침체는 포스트 케인스주의에서 강조되는 비용의 역설을 떠올리기에 충분하다. 최근 IMF의 한 보고서(Porcellacchia 2016)는 일본에서 1992~2014년 동안 노동생산성이 연간 1.5% 내외 증가했지만 실질임금은 하나도 증가하지 않았다는 믿기 어려운 결과를 보여준다. 임금 인상을 억제하고 기업저축을 통해 경쟁력을 확보하려고 한 생존전략이 경제 전체적으로 총수요 부족에 의한 경기침체의 악순환을 낳은 것이다. 일본에 비해 정도는 덜하지만 한국에서도 외환위기 이후 임금 상승률이 생산성 증가율에 미달하는 현상이 똑같이 발견된다. 성장률이 하락하는 동시에 여러 소득분배 지표가 일제히 악화되었다.

본 논문의 목적은 소득주도 혹은 임금주도 성장론이 한국경제의 현 발전단계에서 과연 유효한 성장전략이 될 수 있을 것인가를 점검해 보는데 있다. 한국경제는 과연 임금주도 성장체제 특성을 보이고 있는가, 아니면 이윤주도 성장체제 특성을 보이고 있는가? 소득분배의 변화가 총수요의 변화, 나아가 생산성 및 경제성장에 어떠한 영향을 주고 있는가? 이 거대 담론에 명쾌한 답을 제시하는 것은 쉬운 일이 아니다. 본 논문에서는 제한적이나마 한국의 시계열 자료를 이용하여 분배의 변화가 경제적 성과에 어떤 영향을 주고 있는지 실증분석을 시도해 보기로 한다. 다만 어느 한 이론에 대한 편향을 극복하는 것도 중요하므로, 자료를 분석하고 해석함에 있어 절충적인 접근을 시도해 본다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. II장에서는 기능적 소득분배의 개념, 측정, 추이와 관련된 주요 쟁점에 대해 언급한다. III장에서는 기능적 소득분배 상황을 나타내는 노동소득분배율의 변화가 총수요에 어떤 영향을 주는지 소비지출을 중심으로 살펴본다. 비록 개략적인 분석이긴 하지만, 분배, 수요, 공급의 인과관계에 대해서도 살펴본다. 마지막으로 IV장에서는 본 연구와 선행연구들로부터 추론할 수 있는 성장정책의 방향에 대해 논의한다.

II. 기능적 소득분배에 관한 주요 쟁점

노동과 자본이 생산에 기여한 대가로 각각 얼마씩 가져가는가를 기능적 분배라고 한다. 생산요소로서의 기능에 초점을 둔 분배 개념인데, 노동소득은 말 그대로 노동을 제공한 대가로 얻는 소득이고, 자본소득이란 사업을 하거나 재산을 통해 얻는 소득이다. 비록 수학적 관계를 맺는 것은 아니지만, 일반적으로 자본소득이 노동소득에 비해 더 불평등하게 분포되어 있으므로 노동소득분배율의 하락(자본소득분배율의 상승)은 개인별 소득불평등의 심화를 야기한다. 그런데 노동소득분배율이 지니계수와 같은 소득불평등 지표와 차별화되는 점은 생산비용과도 관련된다는 것이다. 노동소득분배율은 비용의 측면에서는 단위노동비용의 의미를 갖고 있으므로, 예를 들어 노동소득분배율의 하락은 자본을 제공하는 주체나 노동과 자본을 결합하여 생산 활동을 하는 기업 입장에서는 경쟁력 제고를 의미하는 것이기도 하다.

$$\text{단위노동비용} = \frac{\text{노동1단위당비용}}{\text{노동생산성}} = \frac{\text{노동비용}/\text{노동투입량}}{\text{산출량}/\text{노동투입량}}$$

$$= \frac{\text{노동비용}}{\text{산출량}} = \text{노동소득분배율}$$

즉, 기능적 소득분배 상황을 나타내는 노동소득분배율은 분배를 넘어 생산 및 수요 측면과도 연관을 맺고 있기 때문에 이론적으로 매우 중요하다. 칼레츠키 및 포스트 케인스주의 이론에서는 총수요에 영향을 주는 핵심 변수로 등장하는데, 노동소득의 소비성향이 자본소득의 소비성향보다 크므로, 예를 들어 노동소득분배율의 하락은 총수요를 침체시키는 요인으로 작용한다. 포스트 케인스주의 관점에서는 노동소득분배율을 매개로 임금주도 성장체제인가 이윤주도 성장체제인가를 구분한다(대표적인 연구는 Bhaduri and Marglin, 1990).[1)]

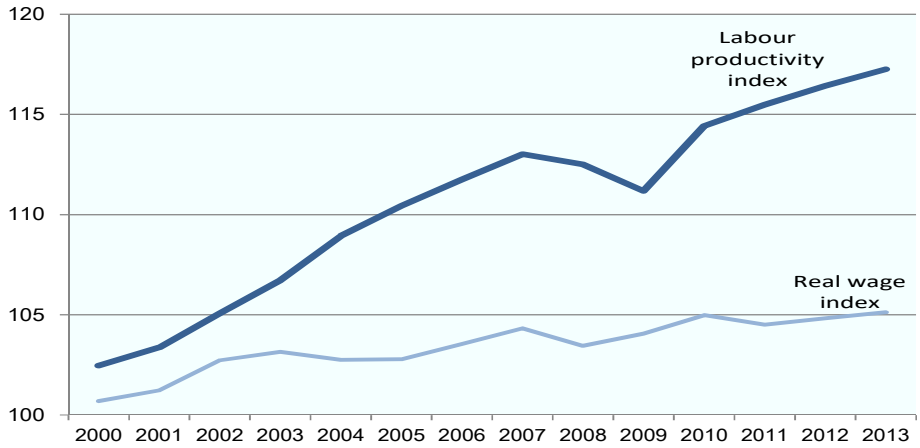
일반적으로 거시경제학에서 노동소득분배율이 적어도 중장기적으로 안정적인 것으

1) 포스트 케인스주의 경제학에서는 대표적 경제주체를 상정하는 신고전파와 달리 노동과 자본의 구분이 여전히 중시된다. 경제주체를 노동자, 자본가, 지주로 구분하였던 고전파 경제학의 전통을 잇고 있는 셈이다.

로 가정해 왔다(예를 들어 표준적인 콥–더글러스 생산함수). 사실 이런 가정은 이론적 논리보다는 20세기 초반 영국과 미국 등에서 발견된 실증적 안정성에 영향을 받은 것으로 보인다. 그러나 1970년대 후반 또는 1980년대 초반부터 노동소득분배율의 구조적 하락 추세가 발견되는데, 노동소득분배율의 하락 추세가 확인되자 경제발전과 소득불평등에 대한 쿠즈네츠 가설(역U자형 관계)을 부정하는 실증적 연구가 많아지고, 인과관계를 뒤집어서 불평등이 성장에 미치는 영향에 대한 연구도 본격화되었다.

노동소득분배율의 하락은 확인되었지만, 이것이 경기적인지 아니면 구조적인지 불명확했으나, 적어도 2000년대 이후에 본격화된 실증연구는 하락 추세의 구조성을 확인해 주었다. 유럽위원회(EC)의 2007년 보고서(EC 2007)를 시작으로 ILO, IMF, OECD 등이 적어도 하락 추세에 관해서는 일관된 실증결과를 보고하였다(ILO et al. 2015). 한편 피케티의 역사적 실증 연구는 이런 관심을 확산시키는 역할을 하였다(Picketty 2014). 새로운 경험적 규칙성(노동소득분배율의 구조적 하락 추세)의 발견에 힘입어 분석적 연구가 폭발적으로 증가하게 된다. 노동소득분배율에 관한 연구는 대체로 하락의 원인과 경제적 효과, 그리고 정책적 대응 이슈에 집결되고 있다.

[그림 1] G20 주요국의 평균임금과 노동생산성: 2000~2013



주: 포함된 국가는 미국, 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 캐나다, 호주, 일본, 한국이며, 실질임금 증가율은 가중평균이며, 지수의 기준연도는 1999년. 자세한 방법에 대해서는 ILO Global Wage Report 2014~2015, Appendix I 참조

자료: ILO et al., 2015; ILO Global Wage Database; ILO Trends Econometric Models, Apr. 2014.

전술한 바와 같이 노동소득분배율은 생산 측면에서는 노동생산성 대비 임금이라는

단위노동비용 개념이므로, 기본적으로 임금과 노동생산성 변화의 상대적 크기에 따라 오르내리게 된다. 만약 '임금=노동생산성'의 등식이 항상 성립한다면 노동소득분배율은 변하지 않으며, 노동소득분배율의 하락은 임금이 노동생산성 상승률을 따라가지 못하는 현상을 반영한다. 임금-생산성 격차는 대침체 이후에도 지속되었다([그림 1] 참조).

노동소득분배율의 하락 요인에 대한 분석은 결국 임금-생산성 격차를 유발한 구조적, 제도적 요인을 찾는 것인데, 대체적으로는 노동소득분배율의 하락을 이끈 주요인에 대해서는 동의가 이루어져 있지만, 이 요인의 상대적 중요성에 관해서는 의견이 갈리고 있다. 이 점에 대해서는 ILO, OECD, IMF, World Bank가 함께 작성한 G20 보고서가 인정하고 있다(ILO et al. 2015).

노동소득분배율이 하락한 데 대해서는 주로 다음 네 가지 요인이 지적되고 있다. 첫째는 경제구조의 변화인데, 부문 간에 노동소득분배율 차이가 있을 때, 부문 간 이동이 발생하면 전체적으로 분배율의 변화가 가능하다. 이는 실증적으로 일부 확인되기는 하지만, 그 효과가 별로 크지 않은 것으로 나타나고 있다. 한국에서도 전수민·주상영(2015)이 유사한 결과를 보고하고 있다.[2] 둘째는 세계화와 기술변화가 노동소득분배율의 하락을 유도했다는 주장이다. 실증분석에서도 이 요인의 유의성이 크게 나오는 것으로 알려져 있다. 다만, 측정변수의 문제도 상당하고, 적어도 선진국의 경우 이런 요인들의 일반성에 비해 노동소득분배율의 변화가 서로 큰 차이를 보이고 있다는 것이 쟁점이다. 셋째는 금융화 요인이다. 특히 최근에는 경제의 금융의존도, 특히 개별기업의 금융의존도에 주목하는 연구가 많이 등장하고 있다.[3] 넷째는 노동시장 제도 요인이다. 노동자의 협상력을 약화시키는 정책적 제도적 요인들에 주목하는 것으로, 실증연구에 따라 차이를 보이고 있으나, 노조가입률 하락과 단체협상 적용률 저하의 역할에 대해 대체로 동의하는 경향을 보인다.[4]

다음은 노동소득분배율의 경제적 효과에 관한 것이다. 노동소득분배율 하락의 경제

---

2) 전수민·주상영(2015)은 1993년부터 2013년까지 22개 산업을 대상으로 노동소득분배율을 측정한 결과 대부분의 산업에서 분배율이 하락하였고, 상대적으로 제조업의 하락세가 크지만 서비스업에서도 크게 하락했음을 보여주고 있다.

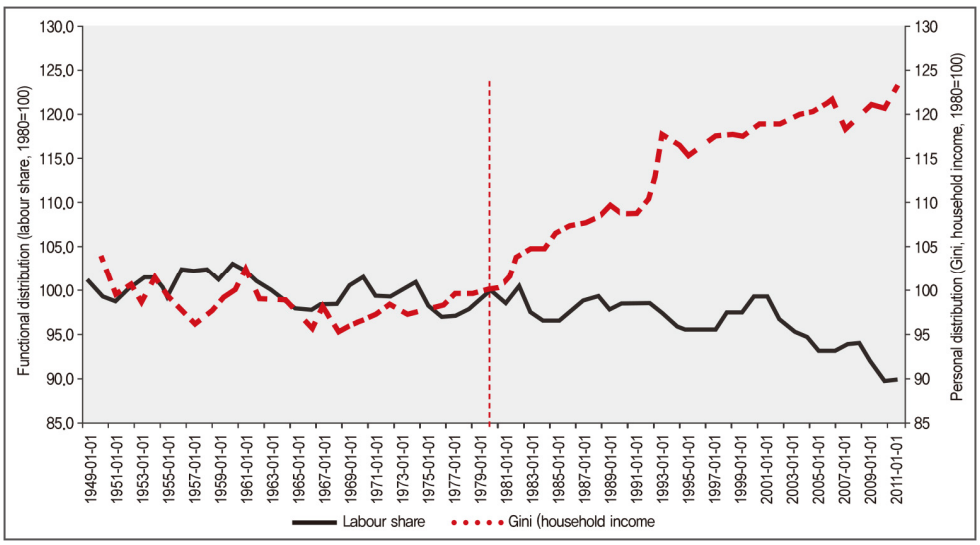
3) 이에 관해서는 IMF의 연구(Dabla-Norris et al. 2015; Sahay et al. 2015), ILO 연구(ILO 2016), OECD 연구(Denk and Cournède 2015) 등이 있다.

4) IMF 연구(Jaumotte and Buitron 2015) 참조

적 효과가 연구와 정책 논의의 중심이 되어 상당한 진전이 있었지만, 아직은 이론적 실증적 틀이 충분히 발전하지 않은 상태이다. 무엇보다도 기존의 전통적인 거시경제모형은 노동소득분배율이 거시경제변수에 미치는 영향(총수요 효과)을 고려하지 않는다. 따라서 노동소득분배율의 거시효과 분석은 거시모형의 변화를 필요로 하지만, 현재까지 획기적인 변화는 없는 상태이다. 현재로서는 총수요 효과를 적극적으로 수용하는 포스트 케인스주의 모형에 입각한 연구가 주도적 역할을 하고 있다.

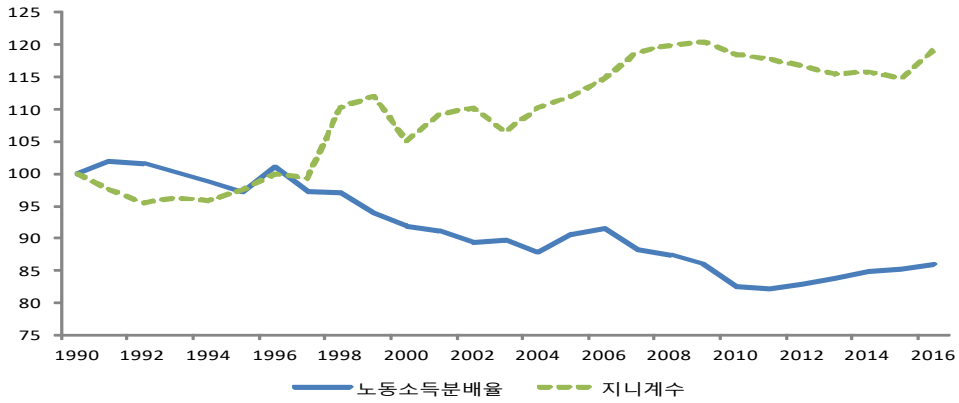
노동소득분배율은 단위노동비용 효과를 통해 투자에 영향을 미치지만, 원래 케인스 이론에서는 기본적으로 이런 효과가 크다고 보지 않으며, 대부분의 실증연구 결과에서도 입증되고 있다. 결국 투자보다는 순수출에 미치는 효과가 더 중요하다. 그런데 분명한 것은(포스트) 케인스주의 관점에서 노동소득분배율의 하락은 소비 하락을 가져온다는 것이다. 이는 매우 중요한 기제이고, 최근의 대침체 현상을 설명하는 데에도 광범위하게 인용되고 있다.

[그림 2] 미국의 노동소득분배율과 지니계수: 1949~2012, 1980=기준연도



주: 모든 수치는 1980년을 기준연도로 해서 지표화된 것임. $\frac{1}{4}$ 분기 통계
자료: 노동소득분배율은 BLS, Productivity and Costs Tables; 지니계수는 Census, Table F4

[그림 3] 한국의 노동소득분배율과 지니계수: 1990~2016, 1990=기준연도



주: 모든 수치는 1990년을 기준연도로 해서 지표화된 것임. 연도별 통계
자료: 노동소득분배율 계산을 위한 노동소득과 자본소득의 구분은 주상영·전수민(2014) 방식을 따르되 분모에 총부가가치(GVA) 사용. 지니계수는 통계청 가계동향조사

그런데 분배가 소비에 미치는 영향을 종합적으로 파악하기 위해서는, 보다 엄밀하게 노동소득분배율이 개인별 소득분배, 특히 가처분소득 분배에 미치는 영향을 분석할 필요가 있다. 즉, "노동소득분배율 ⇒ 시장소득 분배 ⇒ 가처분소득 분배"의 연관성 분석이 필요하다. 참고로 [그림 2]와 [그림 3]은 미국과 한국의 예를 보여준다.

기능적 분배와 가구별 또는 개인별 분배의 관계는 이미 여러 연구에서 확인된 바 있으나(Schlenker & Schmid 2014, Jacobson & Occhino 2012), ILO-KIEP(2015)에 따르면 나라마다 시기마다 다른 특성을 보이는 면이 있다. 한국에서는 이병희 외(2014)가 가구소득불평등 해소를 위해 노동소득분배율의 개선이 필요하다는 점을 보여주고 있다.[5)]

노동소득분배율의 경제적 효과 분석에서 결정적인 것은, 분배율 변화에 따른 총수요 효과가 일시적인 수요 충격이 아니라 장기적으로 생산함수의 변화를 유도할 수 있는가, 즉 성장궤도의 변화 효과에 관한 것이데, 사실 본격적인 연구가 필요한 분야이다(Storm and Naastepad 2011, 홍장표 2014b). 일반적으로 현대 주류 거시경제학은 단기적으로는 총수요·총공급 충격에 의해 경기변동이 발생할지라도, 장기적으로는 결국 총공급 측면이 경제의 성장을 좌우한다고 본다. 수요가 경제에 미치는 영향은, 비록

5) 다만 보다 명확하게 체계화되어야 다양한 정책(임금정책, 조세정책, 사회보장정책)에 대한 신뢰성 있는 분석이 가능할 것이다. 이 부분에 대해서는 여전히 많은 연구가 필요하다.

중요하더라도 일시적인 효과에 그치므로 성장전략은 잠재성장률을 제고하는데 초점이 맞추어진다. 한편 포스트 케인스주의 경제학에서는, 기업이 노동소득분배율의 상승에 대응하여 비용을 절감하고 효율성을 제고시키는 노력을 기울인다는 가설을 도입한다. 즉, 노동비용을 절약하기 위해 자본장비율을 높이거나, 기타 과감한 혁신으로 대응하게 된다는 것이다.[6)]

총수요가 (장기적) 성장에도 영향을 줄 수 있다는 사고는 주류경제학에서는 일반적으로 받아들여지지 않으며, 소득분배가 총수요에 영향을 줄 수 있다는 사고도 여전히 의문시되고 있다. 소득분배가 거시경제에 미치는 효과를 분석하는 것은 매우 도전적인 과제일 수밖에 없다. 다만 소득분배가 거시경제에 미치는 장단기 효과를 분석하기 위해서는, 적어도 다음 두 가지 측면에서 인과관계 규명이 필요한 것으로 보인다.

① 소득분배 ⇒ 생산성 (총공급)
② 소득분배 ⇒ 총수요 ⇒ 생산성 (총공급)

첫 번째의 직접적 인과관계에 대해서는, 불평등이 경제 전체의 인적자본 축적에 부정적인 영향을 미친다거나, 경제적 이동성을 저해하며 정치적 사회적 불안정성을 야기한다는 등의 기제를 언급할 수 있다.[7)] 그러나 두 번째 인과관계는 신고전파적 사고의 틀을 벗어나지 않고는 접근하기가 거의 불가능하며, 케인스적 사고에 의존할 수밖에 없어 보인다.

III. 노동소득분배율과 거시경제적 성과

소득분배가 거시경제에 미치는 효과를 분석하는 데 있어, 현재로서는 분배 지표 가운데 개인별(계층별) 분배가 아닌 기능적 분배에 초점을 두는 것이 불가피하다. 물론 소비 효과에 분석을 한정하는 경우에는 시장소득 또는 가처분소득의 개인별 분배지표를

6) 포스트 케인지언들이 모두 이 경로의 작동에 동의하는 것은 아니다. 고임금의 부담에 투자를 줄이거나, 사업을 접거나, 생산시설을 해외로 이전할 수도 있기 때문이다.

7) 이에 대해서는 Galor and Moav(2004), Alesina and Perotti(1996), Corak(2013) 등을 참조하라.

사용하는 것이 가능하지만,[8] 소비뿐만 아니라 투자, 순수출 등에 미치는 효과를 동시에 분석하고 종합적인 결론을 도출하기 위해서는 노동소득분배율과 같은 기능적 분배가 타당한 면도 있다.[9]

경제전체의 노동노득분배율 측정에는 항상 자영업 혹은 비임금근로 부문의 노동소득 처리 문제가 등장한다. 국민계정체계 상 '개인 및 비영리단체의 영업잉여($OSPUE$)' 가 비임금근로자(자영업자 및 무급가족종사자)의 소득으로 간주되지만, 이는 노동소득과 자본소득이 구분되지 않고 파악된 혼합소득이라는 문제가 있다. 몇 가지 보정 방법이 있지만, Piketty(2014)와 같이 법인 부문의 노동소득/자본소득 비율을 비임금 부문에 그대로 적용하는 방식을 택하기로 한다. 즉, 법인(임금근로) 부문과 비법인(비임금근로) 부문의 노동/자본소득분배율이 동일하다고 가정한다.[10] 국내에서도 같은 방법을 택한 연구들이 등장한 바 있다(주상영 2013, 주상영 · 전수민 2014 참조). 분모에 국민순생산(NNI)을 사용하기도 하나 여기서는 총부가가치(GVA)를 사용하기로 한다.

$$\text{보정 노동소득분배율} = \frac{\text{피용자보수} + OSPUE\,\text{보정분}}{\text{총부가가치}(GVA)} = \frac{\text{피용자보수}}{GVA - OSPUE}$$

1. 노동소득 분배율과 총수요

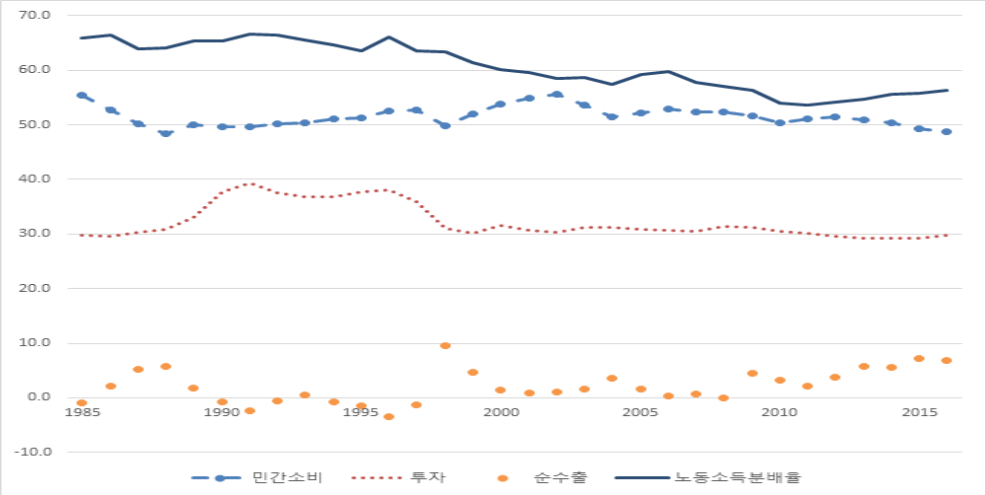
[그림 4]는 노동소득분배율과 총수요 구성요소를 보여준다. 노동소득분배율은 외환위기 이전까지 뚜렷한 추세 없이 등락을 반복하다가 외환위기를 기점으로 하락추세로 돌아섰다. 특히 외환위기 이후 5~6년간 급속히 하락하였는데, 대량 해고, 임금 삭감, 기업(자영업 포함)의 구조조정과 파산 등이 하락 추세를 가속화시킨 것으로 보인다. 그 후 노동소득분배율은 몇 년간 안정화되는 듯했으나 2000년대 중반부터 다시 하락하는 추세를 보였으며, 세계 금융위기를 맞아 2009~2010년 사이에 또 한 차례 급락하게 된다. 아주 짧은 기간에 급락이 일어나서인지 그 후에는 소폭 반등하는 모습을 보이고 있으나 최근에는 반등세가 다소 둔화되었다. 외환위기 이전인 1996년과 비교하면 20

8) 나승호 외(2013)는 개인별 분배의 악화가 소비 부진에 기여하고 있음을 보여준다.
9) 물론 거시적 효과의 분석에 필요한 견고한 분배 지표가 확립되어 있는 상황은 아니다.
10) 피용자보수에는 국외순수취피용자보수를 포함시켰다.

년 후인 2016년에 10%p 정도 하락한 상태이다.

GDP 대비 민간소비 비중은 2000년대 초반 신용카드 버블 이후 하락세를 보이고 있다. 하락세는 최근까지 이어지고 있는데, 2016년에는 GDP 대비 48.8%까지 떨어진 상태이다. 소비 부진이 심각함을 알 수 있다. 한편 투자는 1990년대 초반에서 외환위기 전까지 GDP 대비 40%에 육박할 정도로 급등한 적이 있으나, 전반적으로는 GDP 대비 30% 내외의 수준을 유지하고 있다. 글로벌 금융위기 이후에는 소폭 하락세를 보이면서 현재 30%를 조금 밑도는 수준으로 떨어졌다. 순수출 비중은 전반적으로 등락을 반복하는 것처럼 보이지만, 글로벌 금융위기 이후 뚜렷한 증가세로 돌아섰으며 2015년과 2016년에는 각각 7.2%, 6.9%를 나타냄으로써 사상 최고 수준으로 급등하였다. 그동안 이자율이 지속적으로 하락하여 현재는 실질금리가 0에 가까울 정도이지만, 여전히 저축이 투자를 초과하는 현상이 지속되고 있다.[11]

[그림 4] 노동소득분배율과 총수요 구성비



자료: 한국은행, 국민계정

이제 노동소득분배율이 총수요에 미치는 효과를 살펴보자. 포스트 케인지언 관점에서는 기능적 분배 변수가 총수요의 각 구성 요소에 일정한 역할을 한다.

11) 한국은행의 이자율 인하 정책이, 비록 어느 정도 수요 침체를 방어하고 있다고 평가하더라도 침체의 추세를 되돌리기에는 역부족인 것으로 보인다.

$$Y = C(Y, LS, \lambda_C) + I(Y, LS, \lambda_I) + G(Y, \lambda_G) + NX(Y, LS, \lambda_{NX})$$

여기서 총수요(Y)는 소비(C), 투자(I), 정부지출(G), 순수출(NX)의 합으로 구성되며, 이 가운데 소비(C), 투자(I), 순수출(NX)은 총소득(Y), 노동소득분배율(LS), 기타 통제변수들(λ)의 함수로 표시된다. 정부지출(G)을 제외한 수요변수들은 노동소득분배율(LS)의 영향을 받게 되며, 노동소득분배율은 외생적으로 결정된다고 가정한다. 노동소득분배율이 총수요에 미치는 효과는 소비, 투자, 순수출에 대한 효과가 달라서 사전적으로 예측할 수 없다. 노동소득분배율의 상승이 소비를 진작하는 효과가 투자와 순수출에 미치는 부정적 효과를 상쇄하는 경우를 임금주도체제, 그렇지 못한 경우를 이윤주도체제라고 부른다.

피케티의 『21세기 자본』에서도 확인된 바 있듯이 OECD 국가들의 경우 1980년대 이후에 노동소득분배율이 하락하는 추세를 보였다. 그런데 최근의 연구들은 대부분의 국가에서 노동소득분배율의 하락이 국민소득에 부정적인 영향을 주었음을 보여준다.[12] 즉, 대부분이 임금주도체제 특성을 보이고 있다.[13] 임금주도체제와 이윤주도체제를 구분하는 것은 다음과 같은 정책 시사점을 가진다. 예를 들어 경제가 임금주도 성장 국면에 있는데 이윤동기를 자극하면서 투자만 강조하는 정책은 경제를 제대로 활성화시킬 수 없게 된다.

한편 일반적으로 무역의존도가 높은 개방경제는 이윤주도체제를 보일 것이 예상되는데, 임금주도 성장론이 가장 흔하게 비판을 받는 부분이기도 하다. 그러나 반드시 그런 것은 아닌데, 대표적인 예가 한국이다. 한국경제가 임금주도 특성을 보이는지 아니면 이윤주도 특성을 보이는지에 대해서는 최근에 집중으로 연구가 이루어졌다. 과거에는 노동소득분배율 측정방식의 혼란으로 인하여 신뢰할 만한 결과를 얻기 어려웠고, 또 외환위기 이전과 이후에 다른 특성을 보일 것이 예상됨에도 불구하고 표본의 부족 문제로 가설을 검정하기 어려웠다.

노동소득분배율이 총수요에 미치는 효과를 외환위기 이전과 이후로 구분하여 규명하기 위해 주상영(2013 2015), 홍장표(2014a 2014b), 전수민 · 주상영(2016)은 연간 노동소득분배율을 분기자료로 전환하여 분석하였다.[14] 각 연구마다 사용한 모형은 다

12) Onaran and Galanis(2012), Stockhammer(2015) 등 참조

13) 물론 모든 국가가 임금주도체제는 아닌데, Onaran and Galanis(2012)에 의하면 이윤주도체제의 대표적인 예는 중국이다.

소 다르지만, 모두 외환위기 이후 노동소득분배율의 하락이 총수요를 감소시켰음을 보여준다. 소비 위축을 가져온 효과는 모든 연구에서 공통적으로 발견되고 있으며, 투자와 순수출에 미치는 효과 및 정도는 연구자 및 모형에 따라 다소 다르게 나오지만, 포스트 케인지언 모형의 예측과 달리 노동소득분배율의 하락이 투자와 순수출을 개선하는 효과는 발견되지 않는다. 외환위기 이후 임금주도체제 특성이 뚜렷해진 것으로 볼 수 있다.

본 논문에서는 1980년대 중반 이후의 연간 자료를 이용하여 노동소득분배율이 소비에 미치는 효과를 살펴보기로 하였다. 종속변수로 소비증가율을 선택하고 AR(1) 모형을 기본으로 설정하였다. 전기의 소비증가율을 설명변수로 사용한 이유는 시계열 자료의 특성 상 잔차의 자기상관 문제를 고려한 것이기도 하지만, 현재 소비가 미래 소비의 예측치 역할을 한다는 합리적 기대 가설의 시사점을 반영한 선택이기도 하다. 노동소득분배율 이외의 설명변수로는 실질주가 상승률, 실질실효환율 절상률, 기대수명을 사용하였다. 부의 효과 및 경기 전망이 소비에 미치는 효과를 반영하기 위해 실질주가 상승률을 포함시켰으며, 수입 소비재 의존도가 높은 개방경제 특성을 반영하기 위해 실질실효환율 절상률을 포함시켰다. 실질실효환율의 절상, 즉 원화가치의 상승은 소비자의 구매력을 개선시킬 것으로 예상해 볼 수 있다.[15] 이자율은 포함시키지 않았는데 수많은 조합에서 통계적 유의성이 전혀 발견되지 않았기 때문이다. 마지막으로 기대수명을 포함시켰다. 기대수명의 증가는 소비 기간이 길어짐을 의미하고 미래의 연평균 가처분소득을 낮춰 현재 소비를 축소 조정하게 만든다. 소득 및 부의 효과를 탐지하기 위한 변수들은 모두 전기 값을 사용하였고, 가격 변수인 실질실효환율은 동기 변수를 사용하였는데, 이는 변수의 내생성 문제를 고려한 선택이기도 하다.

[표 1] 소비증가율의 결정요인: 1985~2016년

14) 주상영(2013) 이후 연간 노동소득분배율을 분기자료로 전환하여 분석하는 실증연구가 시작되었으나, 연간자료를 분기자료로 전환하는데 소비자료를 이용하는 한계가 있었다. 홍장표(2014a)와 전수민·주상영(2015) 이후 고용자료를 이용하여 전환하는 방식으로 개선되었다.

15) 개방경제의 특성 상 환율이 총수요에 중요한 역할을 하지만, 내수와 외수(수출)에 미치는 효과가 다르다는 점에 유의할 필요가 있다. 주상영(2013)은 원화가치의 절상이 소비뿐만 아니라 투자에도 긍정적인 효과를 준다는 점을 보여준다. 투자 가운데 수입 자본재 비중이 높은 현실을 반영하는 것으로 해석된다.

	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ
소비증가율(-1)	0.051 (0.122)	-0.144 (0.172)	0.063 (0.242)	0.059 (0.145)
노동소득분배율(-1)	0.315*** (0.062)	0.235** (0.113)	-	0.227** (0.089)
실질주가상승률(-1)	0.062** (0.031)	-	0.053** (0.02)	0.052** (0.023)
실질실효환율	-	0.172 (0.108)	0.180*** (0.064)	0.130 (0.081)
기대수명	-0.193*** (0.042)	-0.359*** (0.089)	-0.200** (0.082)	-0.301*** (0.071)
R^2	0.459	0.413	0.461	0.539
DW	2.138	1.664	1.822	1.861

주: 1. 괄호 안은 Newey-West 표준오차. *,**,***: 각각 1%, 5%, 10%에서 유의함.
2. 변수의 정의 및 출처:
- 실질소비증가율과 노동소득분배율; 국민계정. 기대수명: 통계청
- 실질주가상승률=KOSPI 상승률-소비자물가상승률
- 실질실효환율; BIS, 2010년=100, 값의 상승은 원화가치 상승을 의미

[표 1]에 의하면 모든 경우에 노동소득분배율의 상승(하락)이 소비를 증가(감소)시키는 것으로 분석되고 있다. 자본소득의 소비성향에 비해 노동소득의 소비성향이 더 높다는 관점에서 볼 때, 노동소득분배율의 하락이 소비 침체에 기여했다는 것은 충분히 이해할 수 있는 결과이며, 그 효과가 강건하다는 것을 알 수 있다. 기대수명의 상승이 소비에 미치는 부정적인 효과도 매우 강하게 나타나고 있는데, 고령화 추세 하에서 기대수명의 상승이 소비보다 저축의 동기를 강화시키는 방향으로 작용하고 있음이 확인된다. 주가와 환율이 소비에 미치는 효과의 부호는 예상과 일치하는데, 주가의 상승은 부의 효과 및 미래의 성장 전망이라는 경로를 통해, 또한 개방도가 높은 한국에서 원화가치의 절상이 소비에 긍정적인 방향으로 작용함을 알 수 있다.

요컨대 소비가 주가/환율 변동의 영향을 받는 가운데, 노동소득분배율의 하락과 기대수명의 상승이 소비를 위축시키는 요인으로 작용하여 왔다. 소비에 영향을 주는 다양한 요인들을 고려하였지만 모든 경우에 노동소득분배율이 소비에 미치는 효과는 강

건하다. 추정치를 볼 때 노동소득분배율 1%p 하락이 소비증가율을 대략 0.23~0.31%p 정도 하락시킨 것으로 나온다.[16] 사실 외환위기 이전은 물론이고 글로벌 금융위기 이후로도 노동소득분배율이 많이 내려간 상태이므로, 이와 같은 분석결과는 앞으로 노동소득분배율이 정상화 경로를 밟아 나간다면 소비회복에 적지 않게 기여할 것임을 시사한다. 시장의 흐름에 맞춰 원화의 절상을 용인하거나 소득분배를 개선하기 위한 여러 방안이 소비 침체를 막고 내수를 진작하는데 도움을 줄 것으로 보인다.[17]

투자와 순수출에 대한 분석은 시도하지 않았는데, 여기에 대해서는 외환위기 이후의 기간(1999~2013년)의 분기별 자료를 분석한 이상헌 · 주상영(2016)의 결과를 소개하는 것으로 대신하고자 한다. 이들의 분석에 따르면 투자에 미치는 효과에 있어 주가와 환율은 예상된 부호를 보이지만 노동소득분배율은 예상과 반대의 부호를 보여준다. 이는 노동소득분배율의 하락, 즉 단위노동비용의 하락이 투자를 촉진시키는 요인이 아니라, 소비에 대한 부정적인 효과를 통해 도리어 투자를 위축시키는 요인이 될 수도 있다는 해석을 가능하게 한다. 한편 대외부문의 경우, 수출에는 세계수요, 수입에는 국내수요의 영향이 각각 통계적으로 유의한 것으로 나오고 있다. 그러나 노동소득분배율은 수출과 수입 모두에 아무런 영향을 미치지 않는다.

다른 요인이 일정할 때, 노동소득분배율의 정상화는, 적어도 그것이 급격한 충격으로 진행되지 않는 한, 투자와 순수출에 부정적인 효과가 발생할 가능성은 거의 없으며 소비에 미치는 긍정적인 효과를 통해 내수 경기 회복에 기여할 것으로 판단된다.

2. 총수요와 생산성

표준적인 성장이론에 따르면 물적 · 인적 · 지적 자본의 축적이 경제전체의 생산성 제고에 기여한다. 현대성장이론은 물적 자본의 축적 외에 인적 · 지적 자본의 축적을 강조하지만, 저개발 단계에서는 물적 자본축적의 힘을 무시할 수 없으며 한국도 예외는 아니었다. 물적 자본의 축적과 함께 중요한 것은 인적 · 지적 자본의 축적을 포함한 여러 방면

16) 분기자료를 사용한 전수민·주상영(2016)은 Hein and Vogel(2008)의 단일방정식 추정을 통해 외환위기 이후의 기간에서 노동소득분배율 1%p 하락이 소비를 0.26%p 정도 하락시켰다는 결과를 얻은 바 있다. 이는 포스트 케인스주의의 기본 가정에 따라 다른 설명변수를 포함시키지 않고 노동소득과 자본소득의 소비성향이 다르다는 점만을 이용한 결과이다.

17) 설명변수 가운데 주가와 기대수명은 정책으로 영향을 미치기 어려운 변수이다.

에서의 추격(catchup) 노력이다. 그러면 물적 자본의 축적과 추격 과정이 한계에 도달하는 단계에 이르면(선진국으로의 진입 과정) 어떻게 될 것인가? 공급을 강조하는 시각에서는 생산 · 과학 · 기술 측면에서 한 차원 높은 혁신을 강조한다(예를 들어 슘페터의 창조적 파괴). 다른 한편으로 수요를 중시하는 시각에서는 분배 개선, 사회투자 확대 등을 강조한다.

공급측면을 강조하는 현대성장이론의 주요 내용은 널리 알려져 있으므로, 수요측면을 강조하는(포스트) 케인스주의 접근에서도 유효한 성장전략이 도출될 수 있는지 검토할 필요가 있다. 특히, 분배의 개선이 생산성 및 경제성장 제고에도 긍정적인 역할을 할 수 있는지가 중요하다. 그런데 기능적 분배가 생산성에 미치는 효과에 대해서는 직접적인 경로와 간접적인 경로를 구분하는 것이 필요하다. 직접적인 경로는 노동소득분배율의 개선이 생산성에 긍정적인 영향을 미치는 경로로서, 주로 강조되는 것은 노동소득분배율의 상승, 즉 자본소득분배율의 하락이 기업의 기술혁신에 대한 욕구를 한층 제고하고 생산성이 높은 부문으로의 자원 이동을 촉진시킨다는 것이다. 그러나 이와 같은 경로는 실증적으로 입증하기 어려울 뿐만 아니라, 특히 한 국가에 대한 거시 시계열 분석을 통해서는 분간하기 어려운 면이 있다.

간접적인 경로는 노동소득분배율의 개선이 총수요를 확대시키고 이것이 생산성 제고로 이어진다는 것으로, 주로 (포스트) 케인스주의 접근에서 강조된다.[18] 기능적 분배가 생산성에 미치는 간접적인 경로는 '노동소득분배율 ⇒ 총수요 ⇒ 생산성' 인데, 첫 번째 고리는 이상에서 살펴보았고, 이제 두 번째 연결 고리인 '총수요 ⇒ 생산성' 관계를 검토해 보자.

생산성의 변화가 수요와 무관하지 않다는 캠브리지 학파 또는 포스트 케인지언 견해는 칼도어-버둔(Kaldor-Verdoorn) 효과로 대표된다. 이는 수요 증가가 생산 증가로 이어지고 또 생산을 확대하는 과정에서 이른바 자연스러운 학습효과(learning by doing) 등에 의해 생산성도 자연스럽게 증가한다는 것이다. 네덜란드 출신의 버둔(Petrus Johannes Verdoorn)은 1949년에 이탈리아어로 쓴 논문[19]에서 노동의 생산성이 다른 무엇보다 생산의 규모에 크게 의존한다고 주장하였다. 실증분석을 통해 생

18) 포스트 케인지언으로 분류할 수는 없지만, 미국의 저명한 케인스주의 경제학자인 블랑샤와 서머스 등은 이력현상(hysteresis) 등의 개념을 동원하여 수요가 생산성에 영향을 준다고 본다.

19) 영어로는 "On the Factors Determining the Growth of Labor Productivity."

산이 10% 증가하면 노동의 생산성은 그에 따라 4.5% 정도 증가한다는 수치를 제시했는데, 이러한 수치에 버둔 계수라는 명칭이 붙여지게 되었다. 한편 영국 케인스주의의 전통을 잇는 대가로 인정받는 칼도어 역시 비슷한 값을 제시함으로써, 이후에는 칼도어-버둔 효과라는 용어로 자리 잡게 되었다. 칼도어의 견해에 따르면, 성장은 누적적 인과관계의 산물이어서 수요가 늘면 생산이 늘고 생산이 늘면 그에 따라 노동생산성도 증가한다. 노동생산성의 증가는 곧 임금의 증가로 이어지고 임금의 증가는 총수요 증가로 이어진다. 이러한 가설은, 수요와 공급을 철저히 분리해서 보는 가운데 생산성이 주로 지식과 과학기술의 진보에 의해 결정된다는 신고전학파적 시각에 반론을 제기한 것이었다.[20]

칼도어-버둔 효과의 입증은 다음과 같이 간단한 회귀식 추정에 의존한다.

$$g_{Y/L} = \beta_0 + \beta_1 g_Y + \epsilon,$$

Y: 실질산출량, L: 취업자 수 또는 노동시간

$g_{Y/L}$: 1인당 노동생산성 증가율, g_Y: 경제전체의 성장률

국가마다 결과가 다르기는 하지만 칼도어-버둔 계수라 불리는 β_1에 대한 추정치는 대체로 0.5 내외인 것으로 알려져 있다.

한국에 대해 칼도어-버둔 효과를 추정한 결과는 다음과 같다. 경기변동 효과를 감안하여 취업자 1인당 노동생산성 증가율과 경제성장률에 대해 각각 5년 이동 연평균 증가율 사용한 결과이다(1985~2016년). 이 값을 각각 $g_{Y/L}$, g_Y로 표기한다.

$$g_{Y/L} = \underset{(0.45)}{0.07} + \underset{(0.07)}{0.69}\, g_Y\,,\ R^2 = 0.90$$

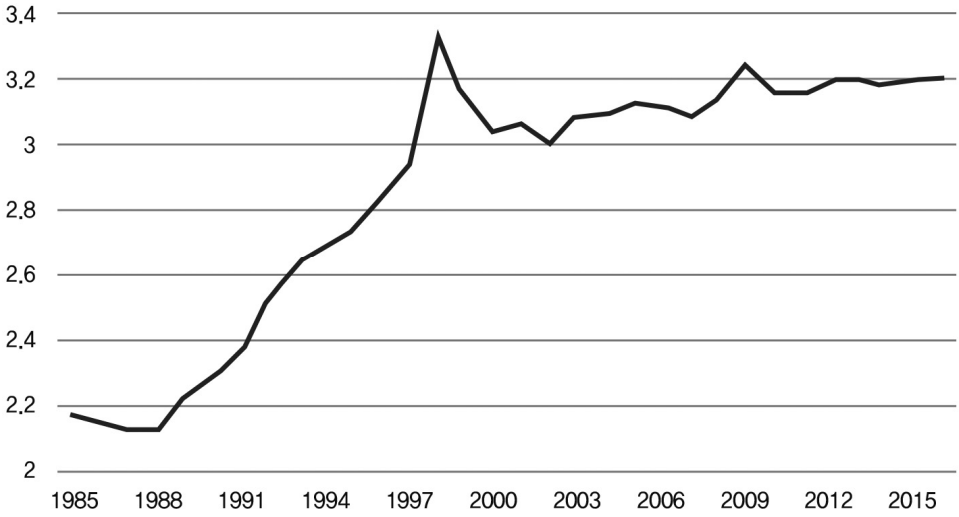
즉, 1980년대 이후 경제성장률 1%p 증가는 취업자의 노동생산성을 평균적으로 약

20) 이와 유사한 생각은 미국의 애로우(Kenneth Arrow)에게 이어진다. Arrow(1962)에는 이 과정이 "... learning takes place only as a by product of ordinary production"으로 기술되어 있다. 그의 경험학습(learning by doing) 모형에서 노동증진적(labor-augmenting) 기술진보는 자본스톡의 양과 학습계수에 의존한다. 모형에 의하면 '생산(소득) 증가 ⇒ 저축 증가 ⇒ 자본스톡 증가 ⇒ 기술진보 ⇒ 일인당 소득 증가'의 자연스러운 성장 기제가 작동한다.

0.7%p 증가시키는 효과를 수반했다(괄호 안은 Newey-West 표준오차). 한국의 경우 칼도어-버둔 효과가 강력하게 나타나고 있다.

그러나 한국경제에 칼도어-버둔 효과를 그대로 적용하는 것의 문제점은 주로 다음과 같은 것이다.[21] 높은 저축률과 그에 따른 급격한 자본축적의 효과를 반영하지 못하고 있으며, 자본축적 외에도 교육, R&D 등 공급측면에서의 생산성 제고 효과를 감안하지 않고 있다. 즉, 지나치게 단순한 분석이다. 한국의 경제성장 및 생산성의 급격한 상승 이면에는 압축적인 자본심화 과정이 있었다는 사실을 부인할 수 없다. 포스트 케인지언은 자본축적, 분배, 성장의 인과관계를 분석함에 있어 전통적으로 해로드 유형의 고정 자본산출계수 가정을 사용해 왔다. 그러나 한국의 경우 압축적인 고도성장 과정에서 자본축적도 급격하게 이루어졌으므로 한국의 경제성장 과정을 분석함에 있어 고정 자본산출계수의 가정은 비현실적이다.

[그림 5] 한국의 자본산출계수: 1990~2016년



주: 자본은 지식생산물을 포함한 실질고정자산이며 산출은 실질GDP
자료: 한국은행 국민계정

[그림 5]에서 알 수 있듯이 한국의 자본산출계수는 경제개발 초기 단계부터 급격히 상승하였고 상승추세는 1990년대 중반까지 이어진다. 외환위기를 계기로 수년간 정체되기도 하였지만 그 후 다시 상승하는 추세를 보였으며, 글로벌 금융위기 이후 상승세

21) 물론 모형 회귀분석 상 내생성의 문제도 있다.

가 멈추면서 최근에는 3.2 정도를 유지하고 있다. 즉, 이제는 주요 선진국과 비교해도 상당히 높은 자본축적 수준에 도달한 상태이다.[22] 비록 빠른 축적과정이 마무리되었다고 하더라도, 적어도 1990년대 중반까지는 자본축적이 한국경제 고도성장의 원동력이었음을 부인하기 어려울 것이다.

생산성의 향상에 미친 자본축적의 역할을 무시할 수 없으므로 전통적인 방식에 따라 생산성 분해를 시도해 보기로 하자. 다음과 같이 가장 간단한 총생산함수를 설정하였다(Y: 실질국내총생산, K: 실질자본스톡, L: 취업자 수, A: 총요소생산성계수).

$$Y = AK^{\alpha}L^{1-\alpha} \Rightarrow \frac{Y}{L} = \left(\frac{K}{Y}\right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} A^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

1인당 생산함수를 증가율(g) 형태로 전환하여 성장회계를 적용하면 1인당 생산성의 증가율은 각각 다음과 같이 표현된다.[23]

$$g_{Y/L} = \frac{\alpha}{1-\alpha} g_{K/Y} + \frac{1}{1-\alpha} g_A$$

그리고 해당 기간의 평균 노동소득분배율을 적용하여($\alpha = 0.4$) 총요소생산성 증가율(g_A)을 구하였다. 단, 성장회계는 기본적으로 장기분석에 속하므로, 적어도 '중기적' 변화 정도를 포착하기 위해 5년 단위의 이동평균 성장률을 연속적으로 구하여 연도별 생산성 증가율의 추세를 보기로 하였다.

[그림 6]에서 보듯이 한국의 5년 이동평균 경제성장률은 80년대 중반 10%대를 기록하기도 했으나, 점차 하락하는 모습을 보이면서 최근에는 3% 정도로 하락했다. 취업자 1인당 노동생산성 증가율은 경제성장률과 궤를 같이 하며 지속적으로 하락하였다.

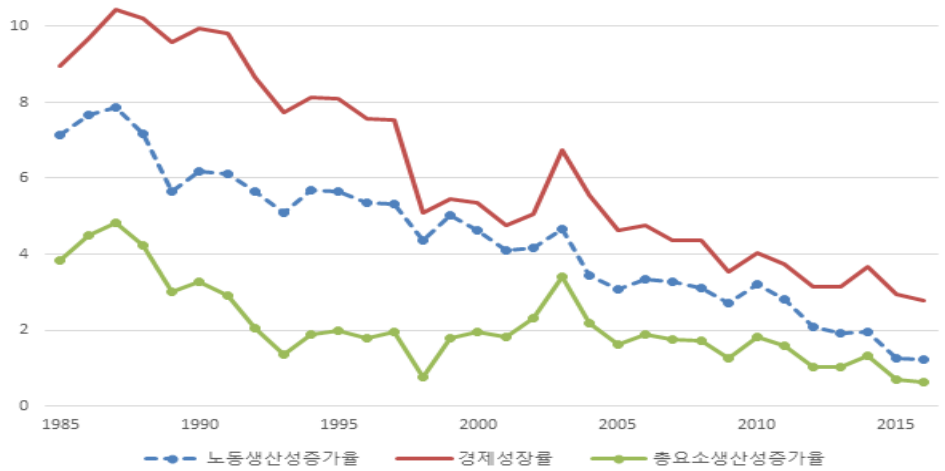
---

22) 미국, 일본, 독일 등 주요국과 비슷하거나 높은 수준이며, 한국보다 유의미하게 높은 선진국은 오스트리아 정도이다(참조: 한국은행, 한국의 국민대차대조표 해설, 각호).

23) 한국경제가 이미 높은 자본축적 수준에 도달하였다는 사실과 향후 인구 추세를 감안할 때, 성장률의 추가적인 하락이 불가피할 것으로 보인다. 만약 앞으로 자본산출계수가 더 이상 상승하지 않고(K/Y 고정) 총요소생산성 증가율이 1% 정도를 유지한다면 잠재적인 1인당 소득증가율은 1.5%에 불과할 것임을 시사한다($\alpha = 0.4$ 가정). 만약 총요소생산성 증가율이 0.5%라면 1인당 소득증가율은 0.75%에 불과할 것이다.

단, 2014년까지는 2% 수준을 유지했으나 지난 2년간 1%대 초반으로 내려간 상태이다. 총요소생산성 증가율은 80년대 중반 한때 4%대를 기록하기도 했으나, 서서히 하락하는 모습을 보이면서 최근에는 1%에도 미치지 않는 수준으로 하락했다.

[그림 6] 경제성장과 생산성 증가율; 1985~2016년, 5년 이동평균, %



자료: 한국은행 국민계정

[그림 5]과 [그림 6]을 통해 알 수 있는 사실은 한국경제가 빠른 자본축적으로 높은 성장률을 유지할 수 있었으나, 선진국 수준의 높은 자본축적 수준에 근접해 가는 과정에서 성장세가 둔화되었으며, 생산성 증가율도 함께 서서히 하락하는 경로를 밟아왔다는 점이다. 성장률 둔화의 과정은 이해가 가더라도 생산성은 왜 하락추세를 보인 것일까? 총요소생산성은 자본심화 효과를 감안하고 난 후의 잔여 생산성 개념인데, 이것이 성장률과 동반 하락한 경로를 밟은 것은 무엇 때문인가?

루카스 · 로머 타입의 신성장이론에 따르면 국가 간 경제성장률 격차를 설명하는 주요인은 인적자본과 지식이다. 그런데 평균적인 교육연수로 측정한 한국의 인적자본 수준은 이미 일본을 포함한 주요선진국의 평균을 넘어선 상태이며 미국에 근접한 상태이다.[24] 게다가 지식자본과 밀접한 것으로 알려진 GDP 대비 연구개발투자의 비중은 수년 전부터 이스라엘과 세계 1,2위 수준을 근소한 차이로 다투고 있는 상황이다. 즉, 이

24) 교육연수에 대해서는 Barro and Lee datatbase를 참조하라.

미 한국은 높은 수준의 물적 · 인적자본 수준을 유지하고 있고, 또한 지난 십여 년 간 높은 R&D 강도를 시도하면서 생산성 제고 노력을 기울이고 있지만, 생산성 둔화 추세를 역전시키지 못하고 있다.

물적자본의 축적 외에 인적자본과 지식자본의 축적이 한국경제의 성장에 긍정적인 영향을 미쳤지만, 역시 그 축적의 속도가 둔화되고 있다. 아니면 세 가지 자본의 성장에 대한 기여도가 점차 감소하고 있는지도 모른다. 원래 총요소생산성은 일명 솔로 잔차라고 불리는 항목으로 일종의 블랙박스와 같은 것이다. 그 결정 요인이 무엇인지에 대해서는 생산물시장, 노동시장, 금융시장 과 관련한 여러 제도적 요인 등이 언급되어 왔다. 다만, 정확한 분석을 위해서는 측정 상의 문제가 없고 비교 가능한 수치들을 바탕으로 국별 비교 분석을 시도해야 하는 난점이 있다.[25)]

한국경제의 총요소생산성이 어떤 요인에 의해 결정되고 있는가를 분석하는 것은 본고의 수준을 크게 뛰어넘는 일이다. 다만 한국의 경우에는 칼도어-버둔 계수가 상당히 높게 추정되고 있고, 또한 총요소생산성 증가율의 추세도 경제성장률과 강한 상관관계를 보이고 있기 때문에, 세 변수 즉 경제성장률, 노동생산성 증가율, 총요소생산성 증가율 간의 그랜저 인과관계를 추정해 보기로 하였다. '성장 ⇒ 생산성'의 인과관계가 아니라 '생산성 ⇒ 성장'의 인과관계로 인해 칼도어-버둔 효과가 크게 나올 수 있다는 의문이 제기될 수 있기 때문이다. 그러나 [표 2]를 보면 그랜저 인관관계 검정에 따르면 역의 인과관계 가능성은 낮은 것으로 나타나고 있다.

---

25) 일국의 시계열자료만을 이용하여 총요소생산성의 결정 요인을 분석하는 것은 불가능에 가까운 일이다. 이상헌·주상영(2016)은 한국의 총요소생산성 둔화 원인을 가늠해 보기 위해 추격(catchup) 속도의 개념을 적용해 보았다. 사실 칼도어-버둔 효과의 문제점은 소득과 생산성 모두 수요 측면에 의해 결정된다는 가정이다. 단기적으로 소득이 수요 측면에 의해 결정된다는 점을 받아들인다고 해도, 생산성에 영향을 미치는 장기적 요인(물적·인적자본의 축적, R&D 등)의 중요성을 무시할 수 없을 것이다. 특히 한국의 경우, 지난 수십 년에 걸친 고도성장 및 비약적인 생산성의 증가를 오직 수요 측면으로만 설명하는 것은 적절하지 않다. 이상헌·주상영(2016)은 총요소생산성에 대해 총수요 증가 효과(GDP 효과)와 총공급 증가 효과(추격 효과)가 공존할 것이라고 가정하고 추격변수로 통제한 뒤 GDP 효과를 추정하였다. 일종의 수정된 칼도어-버둔 효과를 추정한 것이데, 그 결과 수정된 칼도어-버둔 계수는 대략 0.2~0.3 정도인 것으로 나타났다. 이는 수정되지 않은 계수가 0.7에 근접한 것과는 다른 결과였다. 그럼에도 불구하고 중요한 것은, 자본축적과 추격효과를 감안하더라도 생산성과 수요가 명확히 분리되지 않는다는 점이다. 수요가 증가하면 생산성도 자연스럽게 그에 따라 증가하는 경향이 있는 것이다.

[표 2] 경제성장, 노동생산성, 총요소생산성 간의 그랜저 인과관계: 1985~2016년

$g_{Y/L} \nRightarrow g_{GDP}$	0.930(0.407)	$g_A \nRightarrow g_{GDP}$	1.157(0.330)
$g_{GDP} \nRightarrow g_{Y/L}$	3.176(0.059)	$g_{GDP} \nRightarrow g_A$	3.857(0.034)

주: 각 변수는 5년 이동평균 값. 시차 2 적용, 숫자는 F-값(p-값)임.

물론 그랜저 인과관계 검정 정도로 생산성이 장기적 성장을 이끄는 요인이라는 전통적 가설을 뒤집기는 어렵겠지만, 적어도 '중기적'으로는 총수요가 생산성에도 영향을 준다고 해석할 수 있을 것이다. 과연 경제의 성장은 오로지 공급측면에 의해 주도되는 것일까? 이상의 분석 결과는 그렇지 않을 수 있다는 반증을 제시한다. 물론 이 정도의 증거로 수요 요인이 압도한다고 말할 수는 없을 것이다. 다만 해석에 주의를 요하는데, 장기적 관점에서는 여전히 '생산성 ⇒ 성장'의 인과관계가 성립하더라도, 적어도 중기적 관점에서는 '성장 ⇒ 생산성'의 인과관계도 성립한다고 볼 수 있다.[26]

여기서 우리는 칼도어가 주장한 바와 같이 수요와 공급의 누적적 상호작용(cumulative causation)에 주목할 필요가 있다. Kaldor(1966)는 산출과 생산성 간의 누적적 상호인과관계, 즉 수요와 공급 간의 선순환 관계를 강조하였는데, 이런 사고는 Young(1928)의 규모에 대한 수익체증에 큰 영향을 받은 것으로, 특히 제조업 부문에서 두드러지게 나타난다고 보았다.

수요와 공급의 누적적 상호작용이라는 개념에 입각해 보면, 공급중시 일변도의 성장전략에서 벗어날 필요가 있다는 시사점이 도출된다. 분배 개선을 포함하는 유효수요 유지·확대 전략이 반드시 병행되어야 하는 것이다. 저성장과 경기침체를 극복하기 위한 총수요 확대 정책을 단지 안정화 정책으로만 볼 것이 아니라 성장정책의 하나로 간주할 필요가 있다. Blanchard and Summers(1986), Blanchard, Cerutti, and Summers(2015)가 강조하는 이력현상도 칼도어의 아이디어와 무관하지 않다. 침체가 지속되는 것을 막는 것도 성장정책이기 때문이다.

26) 거시경제 분석에서 이른바 '중기' 모형의 중요성과 필요성에 대해서는 Blanchard(1997), Solow(2000) 등을 참조하라.

Ⅳ. 결론 및 정책적 논의

최근 한국경제는 성장세가 둔화되는 동시에 생산성 증가율도 점차 하락하는 추세를 보이고 있으며, 이러한 현상은 2000년대 중반 이후 두드러진다. 본고는 '분배의 개선이 총수요 확대에 기여할 수 있는가, 그리고 '생산성 증가세의 둔화를 공급 요인만으로 설명할 수 있는가' 라는 의문을 제기하고, 이에 대한 실증분석을 시도하였다.

한국의 1980년대 이후 주요 거시지표를 분석하여 얻은 잠정적 결론은 다음과 같다. 첫째, 노동소득분배율의 변화는 주로 소비를 통해 총수요에 영향을 주고 있다. 반면 노동소득분배율의 하락이 투자와 순수출에 긍정적인 영향을 주었다는 증거는 없거나 미약하다.[27] 둘째, 공급측면, 특히 생산성의 변화는 수요측면과 완전히 분리되지 않는다. 수요의 증가 또는 감소가 그 자체로 생산성의 증가 또는 감소를 유발한다. 생산성과 수요는 명확히 분리되지 않으며, 수요가 증가하면 노동생산성뿐만 아니라 총요소생산성마저 자연스럽게 따라 증가하는 경향이 존재한다.[28] 물론 다른 해석도 가능하겠지만, 두 가지 주요 분석 결과를 볼 때, 노동소득분배율의 하락이 소비에 부정적인 영향을 주었으며, 그로 인한 총수요 위축이 생산성 증가세의 둔화에도 적지 않게 기여하고 있는 것으로 보인다.

본 연구의 결과는 자본심화 정도가 한계에 도달하고 추격의 여지도 점점 줄어드는 상황에서 향후 성장전략에 관하여 의미 있는 시사점을 던져준다. 한국경제에 소득주도 혹은 수요주도 성장의 가능성이 열려 있으며, 분배 개선을 포함하는 성장 전략도 유효할 것임을 시사한다. 소득주도 성장은 불평등의 축소, 소득의 안정화를 통해 총수요를 유지해 나가는 것을 기본으로 하되, 공공서비스의 확대 · 개선을 통해 보다 적극적으로 총수요를 유지 · 확대하는 성장 패러다임으로 폭넓게 해석할 수 있다. 또한 안정화 정책을 넘어서는 일종의 중기(medium run) 성장전략으로 간주할 수 있다. 물론 (초)장기적 관점에서 볼 때에는 중기적인 총수요 유지 · 확대가 인적자본과 지식의 축적, 창조적 혁신으로 순조롭게 이어지는 선순환 경로가 작동해야 할 것이다.

---

27) 투자와 순수출 미치는 효과에 대한 결론은 필자의 최근 연구를 비롯한 기존의 주요 연구결과에 의존하였다.

28) 물론 엄밀하게 말하면, 이는 규모에 대한 수확체증이 작동한다는 것을 의미하지만, 이 관계를 엄밀하게 분석하지 못한 것은 본고의 한계이다.

저성장의 탈피를 위해 보다 근본적인 정책 패러다임의 전환이 제기되기도 한다. 미국 경제학계의 대표적 케인스주의자인 서머스((Lawrence Summers)는 구조적 장기침체(secular stagnation) 관점에서 공급 중심의 구조개혁 정책을 피하고 분배 개선을 포함하는 총수요 유지 확대에 치중해야 한다는 과감한 주장을 하기도 한다.[29] 그에 의하면 섣부른 구조개혁이 총수요에 미칠 효과는 부정적이다. 투자에 대해서는 불투명하거나 미미한 효과만 가져올 가능성이 높다. 투자 정체가 소비수요 정체에 기인한 바가 크다고 판단하기 때문이다. 노동소득을 포함한 가계 가처분 소득의 실질적 증가를 동반하지 않는 구조개혁은 경기를 더욱 침체시킬 위험이 높다. 거시적 관점에서, 구조개혁은 경쟁촉진에 의한 마크업(mark-up) 하락, 노동유연성 제고를 통한 임금의 억제로 귀결되는데, 이는 일국이 장기적으로 국제경쟁력을 갖추는데 필요한 개혁이지만, 현재와 같은 저 인플레이션의 상황, 즉 공급 부족보다 수요 부족이 더 큰 문제인 상황에는 상대적으로 수요의 견인이 더 중요하다. 실제로 한국경제가 최근 수년간 그나마 2%대 후반의 성장을 유지한 것도, 비록 충분하지는 않지만 꾸준히 증가한 복지지출이 아니었다면 불가능하였을지 모른다.[30]

사실 한국경제가 처한 문제 가운데 인구의 감소는 분배 문제보다 더 심각하다. 인구의 정체 또는 감소는 수요, 공급, 분배 측면에서 모두 경제에 악영향을 미친다. 인구의 감소는 소비를 위축시킬 뿐만 아니라 투자 기회가 점차 소멸됨을 의미한다. 게다가 피케티(2014) 등이 적절히 지적하듯이 인구의 감소는 분산된 세습이 아닌 집중된 세습을 통해 부의 분배를 악화시키는 경향을 낳는다. 일찍이 장기침체론을 언급한 한센(Alvin Hansen)은 인구의 감소 및 고령화가 이윤 획득 및 투자의 기회를 소멸시키는 한편 저축 동기를 강화하여 만성적인 수요 부족에 이를 수 있음을 경고한 바 있다. 한센은 인구감소 · 고령화 시기에는 대규모 자본 투자 대신 소소한 개인서비스의 개발, 자본절약적 발명에 치중하는 경향이 생기므로, 적극적 재정정책의 중요성을 강조했다. 재정정책은 단순한 경기조절수단이 아니라 장기침체 억제를 위해 필수적이며, 민간의

29) 참조: http://larrysummers.com/2016/02/17/the-age-of-secular-stagnation/

30) 박근혜 정부에서는 세계경제 침체와 수출부진의 악조건 하에서 한국경제의 특유의 '수출주도 성장'의 길이 막히자, 의도하였든 의도하지 않았든 '부채주도 성장'을 시도했다. 물론 건설경기 부양으로 성장에 일부 기여했으나 가계부채가 급증하였다. 또한 이념적으로는 보수를 표방하며 재정 효율화 및 건전성 강화, 증세 없는 복지, 구조개혁 등을 강조하였지만, 실제로는 재정적자를 통해 성장률을 방어하는 모순적 상황에 봉착하였다.

수요만으로는 완전고용을 유지하기 어려울 것이라고 우려했다. 공공서비스의 제공 및 확대로 민간이 창출할 수 없는 수요를 보완해야만 완전고용을 유지할 수 있다고 보았다. 흥미로운 것은, 그는 종종 '미국의 케인스'라 불리지만, 케인스와 다른 점은 감세를 통한 경기부양을 지지하지 않았다는 점이다.[31)]

한센의 장기침체론을 부활시킨 서머스는 2013년 IMF 연설 이후 제로 금리 하에서도 투자가 저축에 미달하는 최근의 경제 현실, 즉 수요 부족의 문제를 지속적으로 강조하고 있다. 현대적 상황에 비추어 볼 때, 한센이 강조한 인구 감소 요인에 더하여 부채의 디레버리징 과정, 불평등 심화, 대규모 투자를 필요로 하지 않는 현대적 기술진보의 속성, 위험회피 성향 만연 등의 요소가 경제를 장기침체에 빠져들게 할 가능성을 더 높이고 있다.

일찍이 케인스 역시 인구감소와 불평등의 위험성을 직시하고 다음과 같이 기술한 바 있다.

"사업의 전망은 현재보다 미래의 수요에 의존하는 바, 인구가 증가하는 시기에는 낙관론이 촉진되지만,... 인구가 감소하는 시기에는 정반대이다... 초과공급이 쉽게 교정되지 않은 채 비관론이 장기화되면 공급도 그에 맞춰 스스로 축소된다... 인구의 감소는 매우 위험하다. 우리가 오랫동안 균형 잡힌 번영을 누리기를 원한다면, 저축을 줄이고 소비를 늘이는 방향의 제도 개선이나 부의 재분배가 일어나야 하며, 이자율을 충분히 낮추어 기술변화를 유도하거나 풍부한 양의 자본을 활용할 수 있어야 한다... 특히 인구가 정체된 상태에서는 보다 평등한 소득분배를 유도하여 소비를 진작시키고... 만약 자본주의사회가 보다 평등한 분배를 거부하거나 이자율을 낮게 유지하는데 실패한다면 만성적인 저고용에 빠져 사회 형태 자체가 파괴될 것이다." (Keynes 1937)

자본심화, 인구증가세 둔화, 세계경제의 성장세 둔화는 저성장 시대를 예고하고 있으며, 이미 내수 성장과 수출 성장 모두 한계에 도달해 가는 모습이다. 현재 한국의 소득 분배, 부의 분배, 가계소득과 기업소득의 분배 구조로 볼 때, 소득과 부가 지출성향

31) Hansen(1939)은 다음과 같이 언급한다. "How far such a [stimulative] program, whether financed by taxation or borrowing, can be carried out without adversely affecting the system of free enterprise is a problem with which economists, I predict, will have to wrestle in the future far more intensely than in the past."

이 낮은 곳에 고여 있어 성장의 제약 요인으로 작용하고 있으므로 지출을 유도하는 제 방안을 강구해야 한다. 잠재성장력을 끌어올리는데 공급측 요인만을 중시하는 고정관념에서 탈피할 필요가 있으며, 분배 개선을 포함하는 다각적인 총수요 유지 · 확대 정책이 필요하다.

분배를 소홀히 하면서 지속성장을 하는 것이 가능하지도 않고 바람직하지도 않다는 점, 당장 공급보다 수요부족이 상대적으로 더 큰 문제인데다 인구 감소 시대가 닥쳐오고 있다는 점에서 새 정부가 내건 소득주도 성장은 적절한 처방으로 보인다. 소득주도 성장은 넓게 보면 케인스주의에 입각한 수요주도 성장의 다른 표현이다. 물론 균형 잡힌 시각에서 본다면, 자칫 임금 인상과 분배 개선 정책에만 머무른다면 현재진행형인 성장률의 추세적 하락을 막는데 역부족일지도 모른다. 분배 친화적 사회투자, 경제 전체에 외부효과를 창출하는 공공투자 및 제도 개선을 병행하여, 총수요 및 생산성 유지의 광범위한 안전판을 마련해야 한다. 성장률을 유지하기 위해서는 증세와 함께 증세 규모를 넘는 수준의 과감한 재정지출 확대가 필요하다. 물론 구조개혁이라는 또 다른 화살은 여전히 필요하다. 다만, 사회적 공감대를 얻기 위해서는 공공부문부터 개혁하여 경제주체 간 상호신뢰를 쌓는 과정을 거쳐야 한다. 소득주도 성장론은 안정적 성장과 효율적 복지국가를 원하는 사람들에게 이제 겨우 화두를 던졌을 뿐이다.

참고문헌

나승호 · 정천수 · 임준혁, "구조적 소비제약 요인 및 정책과제," 「BOK 경제리뷰」, No.2013~4, 한국은행, 2013.

류동민 · 주상영, 「우울한 경제학의 귀환」, 한길사. 2015.

이병희 외, "노동소득분배율과 경제적 불평등," 한국노동연구원 연구보고서 2014~04, 2014.

이상헌, "소득주도성장: 이론적 가능성과 정책적 함의", 「사회경제평론」, 제43호, 2014, 67~99쪽.

_____ · 주상영, "한국의 기능적 소득분배와 수요주도성장," 한국국제경제학회 정책세미나 자료집, 2016. 4. 29.

전수민 · 주상영, "산업별 노동소득분배율의 측정: 한국에 적합한 대안의 모색," 「경제발전연구」, 제21권 4호, 2015, 35~76쪽,

_____ · _____, "한국의 기능적 분배와 총수요: 단일방정식 접근," 「사회경제평론」, 제51호, 2016, 1~25쪽.

주상영, "노동소득분배율 변동이 내수에 미치는 영향," 「경제발전연구」 제19권 제2호, 2013, 151~182쪽.

주상영, "노동소득분배율과 소비," 「월간 노동리뷰」, 제129호, 2015, 65~75쪽.

_____, "소비성향으로 본 한국경제의 문제," 「사회경제평론」, 제53호, 2017, 105~131쪽.

_____ · 전수민, "노동소득분배율의 측정: 한국에 적합한 대안의 모색," 「사회경제평론」, 제43호, 2014, 31~65쪽.

케인스, 존 메이너드, 1985, 조순 옮김, 「고용, 이자 및 화폐의 일반이론」, 비봉출판사.

한국은행, 「한국의 국민대차대조표 해설」, 2014.

홍장표, "한국의 노동소득분배율과 총수요 변화: 임금주도성장모델의 적용가능성," 「사회경제평론」 제43호, 2014a, 101~138쪽.

_____, "한국의 기능적 소득분배와 경제성장: 수요체제와 생산성체제의 분석을 중심으로," 「경제발전연구」 제20권 제2호, 2014b, 67~97쪽.

_____, "소득주도 성장과 중소기업의 역할," 「한국경제의 새로운 지향과 발전 전략」, 서울사회경제연구소 제22차 심포지엄 발표 자료집, 2015.

Alesina, A. and Perotti, R., "Income Distribution, Political Instability, and Investment," *European Economic Review*, Vol.40, No.6, 1996, pp.1203-122.

Arrow, K, "The Economic Implications of Learning by Doing," *The Review of Economic*

Studies, Vol. 29, No. 3, 1962, pp.155~173.

Bhaduri, A. and Marglin, S., "Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies," *Cambridge Journal of Economics*, Vo1.14, No.4, 1990,pp.375-393.

Blanchard, Olivier J., "The Medium Run," *Brooking Papers on Economic Activity*, No.2, 1997, pp.89-141.

Blanchard, O.,Cerutti, E., and Summers, L., "Inflation and Activity - Two Explorations and their Monetary Policy Implications," NBER Working Paper No. 21726, 2015.

Blanchard, Olivier J. and Summers, Lawrence H.. "Hysteresis and the European Unemployment Problem," *NBER Macroeconomics Annual*, Stanley Fischer, ed. Vol 1, Cambridge: MIT Press, Fall 1986, pp.15-78.

Blecker, "Wage led versus profit-led demand regimes: the long and short of it," *Review of Keynesian Economics* Vol.4, No.4, 2016, pp.373-390

Cingano, F. "Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth", OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 163. 2014.

Corak, M, "Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.27, No.3, 2013, pp.79~102.

Dabla-Norris, E.; Kochhar, K.; Ricka, F.; Suphaphiphat, N.; Tsounta, E. "Causes and consequences of income inequality: A global perspective," IMF Staff Discussion Note, 2015.

Denk, O. and B. Cournède , "Finance and income inequality in OECD countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 1224, OECD Publishing, Paris, 2015.

Eggertsson, Gauti B. and Mehrotra, Neil R."A Model of Secular Stagnation," NBER Working Paper, No. 20574, 2014.

Eichengreen, B. and Temin, P., The Gold Standard and the Great Depression, *Contemporary European History*, July, 2000.

European Commission, *Employment in Europe*, EC, 2007.

Galor, O. and Moav, O., "From Physical to Human Capital Accumulation: Inequality and the Process of Development," *Review of Economic Studies*, Vol. 71, No. 4, 2004, Oxford University Press, pp.1001-1026.

Gollin, D., "Getting Income Shares Right," *Journal of Political Economy*, Vol.110, No. 2, 2002, pp.458-474.

Hansen, A., "Economic Progress and Declining Population Growth", *American Econimic Review*, 1939.

Hein, E. and Vogel, L., "Distribution and Growth Reconsidered: Empirical Results for Six OECD Countries," *Cambridge Journal ofEconomics,* Vo1.32, No.4, 2008, pp.479-511.

Hein E. and Tarassow, "Distribution, Aggregate Demand and Productivity Growth: Theory and Empirical Results for Six OECD Countries Based on a Post-Kaleckian Model," *Cambridge Journal of Economics*, Vo1.34, No.4, 2010, pp.727-754.

ILO, Global Wage Report 2016/7, 2016.

ILO, IMF, OECD and World Bank Group,Income inequality and labour income share in G20 countries: Trends, impacts and causes, Report for the G20 Labour and Employment Ministerial Meeting(September 2015, Ankara), 2015.

ILO and KIEP,Inequality in G20 countries: Causes, impacts, and policy responses, Report for the G20 Labour and Employment Ministerial Meeting(September 2015, Ankara), 2015.

Jaumotte, F. and C.O. Buiton, *Inequality and labor market institutions*, IMF, 2015.

Jacobson, M.and Occhino, F. "Labor's declining share of income and rising inequality", Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary, 2012.

Kaldor, Nicholas, *Causes of the Slow Growth in the United Kingdom*, Cambridge University Press, 1966.

Keynes, J.M., "Some Economic Consequences of a Declining Population," Eugenics Review, 1937,

La Marca, M. and Lee, S, "Wages and growth in open economies: a policy dilemma?," in *Beyond Macroeconomic Stability: Structural transformation and inclusive development(I. Islam and D. Kucera eds)*. Palgrave and IL, 2013.

Marglin, S., "Wages, prices, and employment in a Keynesian long run," *Review of Keynesian Economics*, Vol.5, No.3, 2017, pp.360-425.

OECD, *In It Together: Why less inequality benefits all. Paris:* OECD Publishing, 2015.

Onaran, O. and Galanis, G., "Is Aggregate Demand Wage-led or Profit-led?: National and Global Effects," Conditions of Work and Employment Series No.40, International Labor Office. 2012,

Ostry, Jonathan D., Andrew Berg and Charalambos G. Tsangarides, *Redistribution, inequality, and growth*, IMF, 2014.

Piketty, Thomas, *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

Porcellacchia Davide, "Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan," IMF Working Paper 16/20, IMF, 2016.

Rowthorn, Bob, *Demand, Real Wages*, and Economic Growth, Thames Polytechnic, 1981.

Sahay, Ratna et al., *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF, 2015.

Schlenker, Eva and Kai D. Schmid, *Capital income shares and income inequality in the European Union,* Universität Hohenheim, 2013.

Solow, Robert M., "Toward a Macroeconomics of the Medium Run," *The Journal of Economic Perspective* vol.14 no.1, American Economic Association, 2000, pp.151-158.

Stockhammer Engelbert, "Rising inequality as a cause of the present crisis," *Cambridge Journal of Economics* vol.39 no.3, Oxford University Press, 2015, pp.935-958.

Stockhammer Engelbert, Ozlem Onaran and Stefan Ederer, "Functional Income Distribution and Aggregate Demand in the Euro Area," *Cambridge Journal of Economics* vol.33 no.1, Oxford University Press, 2009, pp.139-159.

Storm, Servaas, "The New Normal: Demand, Secular Stagnation and the Vanishing Middle-Class," Institute for New Economic Thinking Working Paper no.55, Institute for New Economic Thinking, 2017.

Storm, Servaas and C. W. M. Naastepad, "The productivity and Investment Effects of Wage-led Growth," *International Journal of labor Research* vol.3 no.2, International Labour Office, 2011, pp.197-217.

United Nations Conference on Trade And Development, *Trade and Development Report, 2014: Global governance and policy space for development*, United Nations Conference on Trade And Development, 2014.

Verdoorn, Petrus Johannes, "On the Factors Determining the Growth of Labor Productivity," *L. Pasinetti, Italian Economic Papers*, Oxford University Press, 1993.

Young, Allyn A., "Increasing Returns and Economic Progress," *The Economic Journal* vol.38 no.38, Royal Economic Society, 1928, pp.527-542.

Income-led Growth for Korea: Conditions and Policy Discussions

Joo, Sangyong

Abstract

We investigated whether changes in functional income distribution have some consequences for macroeconomic performance in Korea since 1980s. The labor income share has affected aggregate demand mainly through consumption channel. Also, we found that movements in productivity on supply-side are not clearly separated with demand conditions. The falling labor share has negative effects on the aggregate demand, and expenditure shortage has partly contributed to productivity slowdown. The results give a meaningful hint on the possibility of income-led growth for the Korean economy facing population decline in the near future as well as limited capital deepening.

□ Keywords: functional distribution, labor income share, income-led growth, productivity.