

# 노동소득분배율과 소비\*

주 상 영\*\*

## I. 머리말

토마 피케티가 『21세기 자본』에서 제시한 바와 같이 주요 선진국에서는 지난 30~40년간 자본소득분배율이 상승하고 노동소득분배율은 하락하는 추세가 발견된다. 한국에서는 1990년대 중반 혹은 외환위기 이후에 이러한 추세가 두드러지게 나타난다. 노동과 자본 간의 기능적 소득분배는 1950~60년대까지 경제학의 주요 관심사였으나, 당시에는 노동소득분배율이 정체 또는 약간의 상승 추세를 보였기 때문에 그 후로 별 주목을 받지 못하였다. 최근에는 기능적 소득분배가 다시 주목을 받고 있다. 일반적으로 주류 거시경제학에서는 분배 변수가 중시되지 않지만, 칼레츠키주의 혹은 포스트 케인스주의 경제학에서는 소득분배와 유효수요가 자본의 축적과 경제성장에도 영향을 미치는 매우 중요한 변수이다.

노동소득분배율의 하락이 한국경제에 미치는 영향은 어떠한가? 물론 이 질문에 명쾌한 답을 제시하는 것은 쉬운 일이 아니다. 본고는 분석의 범위를 좁혀 노동소득분배율의 변동이 소비에 어떤 영향을 주는지에 대한 계량분석을 시도한다. 소비에 초점을 맞추는 이유는, 세계경제의 동반 침체와 함께 수출주도형 성장이 한계에 도달한 데다 경제성장률의 하락 추세 속에서 소비의 성장률이 경제성장률에 못 미치는 현상이 오래 지속되고 있기 때문이다. 소비는 경제활동의 궁극적인 목표이자 경제에 활력을 불러일으키는 매우 중요한 변수이므로, 소비에 영향을 주는 요인을 밝혀내는 것은 언제나 경제학의 핵심 연구과제 가운데 하나이기도 하다.

\* 이 글은 주상영(2013), 「노동소득분배율 변동이 내수에 미치는 영향」, 전수민·주상영(2015), 「산업별 노동소득분배율의 추정」, 주상영(2015), 「한국의 기능적 소득분배와 경제성장」의 일부 내용을 모아 재구성한 것이다.

\*\* 건국대학교 경제학과 교수(joosy@konkuk.ac.kr).

본고는 외환위기 이후의 기간을 대상으로 노동소득분배율의 변동이 소비에 어떤 영향을 주고 있는지 분석한다. 그런데 주지하는 바와 같이 자영업 비중이 높은 한국경제에서는 일종의 혼합소득인 자영업 소득을 노동소득과 자본소득으로 적절히 분리해야 하므로 노동소득분배율을 활용하는 분석에 기술적 어려움이 따른다. 여기서는 자영업 소득을 반영하여 노동소득분배율을 보정하는 동시에 연도별 자료를 분기별 자료로 전환하는 방법을 시도한다. 그리고 소비함수를 추정하는 데 있어 노동소득분배율 이외에 주류경제학이 중시하는 설명변수도 고려한다. 분석의 결과는 외환위기 이후 노동소득분배율 하락이 소비 부진에 영향을 미치고 있음을 뚜렷하게 보여준다. 노동력의 감소가 내수 침체의 중요한 요인으로 작용하고 있는 것이다.

## Ⅱ. 노동소득분배율의 추이

노동소득분배율을 측정할 때에는 노동소득과 자본소득이 혼합되어 있는 자영업 및 무급가족종사자(통칭하여 비임금근로자)의 소득을 어떻게 분리할 것인가가 가장 큰 문제로 등장한다. Johnson(1954) 이래 비임금근로자 소득의 2/3는 노동소득, 1/3은 자본소득으로 간주하는 단순한 방식이 사용되기도 했으나, 최근에는 Krueger(1999), Gollin(2002) 등의 제안을 바탕으로 노동소득분배율을 보정하는 경향을 보인다. 보정의 방식은 중앙은행의 국민소득계정 체계상 ‘개인 및 비영리단체의 영업잉여(OSPUE)’를 사용하는지 여부에 따라 크게 두 가지로 나누어진다. OSPUE를 비임금근로자의 소득으로 파악하는 방식은, 이를 모두 노동소득 혹은 자본소득으로 간주하거나, 아니면 법인부문에서와 같은 비율로 노동소득과 자본소득으로 분리된다는 가정을 주로 사용한다. OSPUE가 추계되지 않는 한계가 있거나 추계되더라도 이를 사용하지 않는 경우에는, 비임금근로자 1인당 노동소득이 법인부문에 종사하는 임금근로자의 평균적인 피용자보수와 같을 것이라는 가정을 주로 사용한다. 한편 노동소득분배율의 분모에 해당하는 소득을 무엇으로 볼 것인가에 있어서는, 국내총생산 등 부가가치 개념을 쓰거나 범위를 좁혀서 요소비용국민소득을 사용하기도 한다.<sup>1)</sup>

1) 요소비용국민소득은 통상 국민소득(National Income, NI)이라 하며, 한 나라의 국민이 제공한 생산 요소에서 발생한 소득의 총액, 즉 노동에 대한 대가인 피용자보수와 토지, 자본, 경영에 대한 대가인 영업잉여의 합계로서 고정자본소모와 순생산 및 수입세(생산 및 수입세-보조금)가 포함되지 않으므로 한 나라 국민이 벌어들인 순수한 소득을 나타내는 지표이다(한국은행(2010), 『우리나라의 국민계정체계, 2010』, p.247).

노동소득분배율의 측정 시 분모와 분자에 어떤 값을 사용하는지에 대해서는 통일된 방법이 없다. 한국은행이 발표하는 노동소득분배율은 *OSPUE* 를 모두 자본소득으로 간주하는데, 분자에 피용자보수만을 넣고 분모에는 요소비용국민소득을 사용한다. OECD는 국내총생산에서 순간접세를 차감한 것을 분모에 사용하며, 분자에는 피용자보수에 비임금근로자의 의제노동소득을 합한 것을 사용하는데, 비임금근로자 1인당 노동소득이 임금근로자의 1인당 노동소득과 같다는 가정을 적용한다. 그러나 주상영(2013), 주상영·전수민(2014), 홍장표(2014a,b) 등이 지적한 대로 한국의 경우에는 비임금근로자의 비중이 높은 반면 소득은 낮은 현실이 반영되어야 한다. 한국은행 방식대로 비임금근로자의 소득을 모두 자본소득으로 간주하면 노동소득분배율이 과소하게 추정되며, 또한 비임금근로자의 1인당 총소득이 임금근로자의 평균임금에 미달하는 상태에서 OECD 방식을 그대로 적용하면 노동소득분배율이 과도하게 추정되는 문제가 발생하기 때문이다.2)

비록 비임금근로 비중이 높지 않은 선진국일지라도 엄연히 비임금근로자가 존재하는 한 그 소득을 적절히 노동소득과 자본소득으로 구분할 필요성은 여전히 존재한다. Piketty(2014) 역시 보정된 노동소득분배율을 제시하는데, 전체 소득으로 요소비용국민소득을 사용하며, *OSPUE* 를 법인부문에서와 같은 비율로 노동/자본소득으로 분리하는 방식을 택하였다. 한국에서는 주상영(2013), 주상영·전수민(2014), 전수민(2015)이 같은 방식을 제안한 바 있다. 우선 이들이 제시한 세 가지 대안적 보정방식에 따른 노동소득분배율의 추이를 살펴보기로 하자.

$$A = \frac{\text{피용자보수} + \text{OSPUE}}{\text{요소비용국민소득}(NI)} \tag{1}$$

$$B = \frac{\text{피용자보수} + (\text{임금근로자의 평균피용자보수}) \times \text{비임금근로자수}}{\text{요소비용국민소득}(NI)} \tag{2}$$

$$= \frac{\text{임금근로자의 평균피용자보수} \times \text{총근로자수}}{\text{요소비용국민소득}(NI)}$$

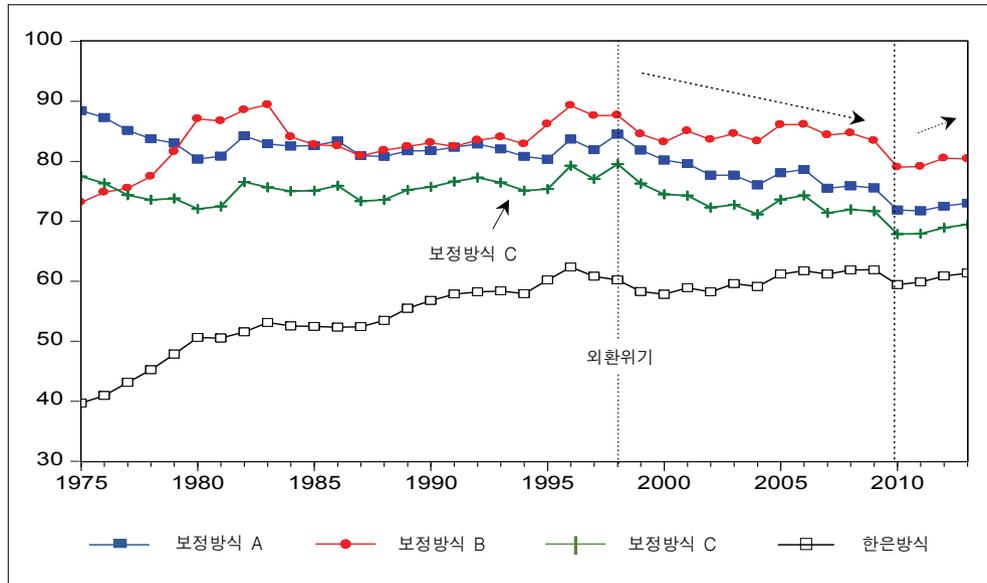
$$C = \frac{\text{피용자보수} + \text{OSPUE 보정분}}{\text{요소비용국민소득}(NI)} = \frac{\text{피용자보수}}{NI - \text{OSPUE}} \tag{3}$$

보정A 방식은 혼합소득인 *OSPUE* 를 모두 노동소득으로 간주한다. 이는 비임금근로자의 경우에 자본소득이 무시할 정도로 작을 것이라는 전제를 깔고 있다. 보정B 방식은 비임금근로자 1인당 노동소득이 적어도 임금근로자의 평균 피용자보수 정도는 될 것이라는

2) 자세한 내용은 주상영·전수민(2014) 참조.

[그림 1] 보정된 노동소득분배율의 변화추이(1975~2013년)

(단위 : %)



자료: 한국은행, 「국민소득통계」; 통계청. 전수민(2015)에서 재인용.

가정을 한다.<sup>3)</sup> 보정 C 방식은 Piketty(2014)의 방식과 동일한데, 법인(임금근로) 부문과 비법인(비임금근로) 부문의 노동/자본소득분배율이 동일하다고 가정한다.<sup>4)</sup>

[그림 1]은 보정 A, B, C 방식과 한은 방식의 노동소득분배율의 변화추이를 보여준다.<sup>5)</sup> 한은 방식 역시 분모로 요소비용국민소득을 사용하기 때문에 보정방식과 직접 비교가 가능하다. 보정된 분배율 모두 피용자보수만을 노동소득으로 간주한 한은 방식에 비해 높게 나타난 것은 당연한 결과이다. 보정 A와 보정 C는 수준면에서는 차이가 나지만 OSPUE를 사용한 방식이기 때문에 변화의 흐름은 유사하다. 반면 OSPUE를 사용하지 않은 보정 B는 대체로 A와 C에 비해 변동성이 심하고 수준면에서도 가장 높게 나타나고 있다.

보정 A는 OSPUE를 모두 노동소득으로 간주하므로, 이를 모두 자본소득으로 간주하는 한은 방식과 마찬가지로 극단적이다. 보정 B는 경제학적으로 타당한 듯 보이지만 한국의 현실에는 적합하지 않다. 무엇보다 1990년대 중반 이후에는 보정 A보다 큰 값을 보

3) 보정방식 B는 OECD 방식과 유사한데, 단지 분모에서 차이가 난다. 즉 보정방식 B는 NI를 사용하는 반면 OECD는 GDP에서 순간접세를 차감한 것을 사용한다.

4) 세 가지 보정방식 모두 피용자보수에는 국외순취피용자보수가 포함된다.

5) [그림 1]은 2010년 기준의 국민계정에 의해 작성된 것으로 2005년 기준의 국민계정을 이용한 주상영·전수민(2014)의 [그림 6]과 큰 차이가 없으며, 2013년까지 자료가 연장되었다.

이는데, 비임금근로 부문의 노동소득이 *OSPUE* 보다 크다는 것을 뜻하기 때문이다. 보정 A 방식처럼 *OSPUE* 전부를 노동소득으로 간주하는 것도 문제인데, 비임금근로 부문의 노동소득이 *OSPUE* 보다 높게 나오는 것은 더 큰 문제가 아닐 수 없다. 따라서 보정 C 방식이 가장 타당해 보인다.<sup>6)</sup>

보정 C 노동소득분배율을 볼 때, 외환위기 이전까지는 뚜렷한 추세 없이 등락을 반복하고 있지만 외환위기를 기점으로 뚜렷한 하락추세로 돌아선 것을 알 수 있다. 한국의 노동소득분배율은 외환위기 이후 5~6년간 급속히 하락하였다. 대량 해고, 임금 삭감, 기업(자영업 포함)의 구조조정과 파산 등이 하락 추세를 가속화시켰을 것이다. 노동소득분배율은 그 후 몇 년간 안정화되는 듯했으나 세계 금융위기를 맞아 2009~10년 사이에 또 한 차례 급락하게 된다. 아주 짧은 기간에 급락이 일어나서인지 그 후에는 소폭 반등하는 모습을 보이고 있다.

외환위기같이 큰 충격이 아니었음에도 불구하고 한 해 동안 노동소득분배율이 이렇게 급격하게 하락한 이유는 무엇인가? 여러 가지 이유가 있겠지만 임금 인상의 억제와 무관하지 않아 보인다. 금융위기가 어느 정도 수습되면서 2010년부터 세계경기가 다소 회복되는 모습을 보였으며, 동시에 한국의 제조업은 원화 가치의 하락에 힘입어 수출경쟁력이 빠르게 회복되었다. 그러나 세계 금융위기 이후 약 2년 동안 공공부문을 필두로 대부분의 산업에서 임금 상승이 억제되었다. 한 해 동안에 노동소득분배율이 급락하게 된 정확한 이유에 대해서는 더 세밀한 관찰이 필요하지만, 분명한 사실은 위기에 대처하고 또 그것을 극복하는 과정에서 수출 및 경기 회복의 혜택이 대부분 자본소득으로 귀결된 것이다. 실제로 2009~10년 기간에 법인(비금융 및 금융)의 영업이익은 198조 원에서 250조 원으로 무려 26% 상승한 반면, 가계의 피용자보수는 500조 원에서 535조 원으로 7% 증가하는 데 그쳤다. 같은 기간 *OSPUE*의 상승률은 1.8%(110조 원에서 112조 원)에 불과했다(2010년 국민계정 기준, 명목). 소비의 주된 원천이 자본소득이 아니라 노동소득임을 받아들일 때, 노동소득의 정체 및 그와 결부된 소득의 불안정이 소비를 제약하는 요인으로 작용했을 것이라는 추측을 낳게 한다.

6) 보정 C 방식은 논란의 여지가 큰 혼합소득, 즉 *OSPUE*를 제외시키고 법인부문만을 대상으로 구한 노동소득분배율이기도 하다.

### Ⅲ. 노동소득분배율 변동이 소비에 미치는 영향

많은 연구들에서 밝혀진 바와 같이 한국의 경제구조는 외환위기 이전과 이후에 사뭇 다른 모습을 보여준다. 특히 본고의 목적이 외환위기 이후 노동소득분배율의 하락이 소비 부진에 기여했는지 살펴보는 것이므로, 연도별 자료를 사용하면 표본의 부족이라는 기술적 문제에 직면한다. 따라서 계량분석을 위해 노동소득분배율의 분기별 자료를 생성하는 작업이 필요하다. 주상영(2013)은 분기별 소비를 이용하여 연도별 노동소득분배율을 분기 자료로 전환하는 방법을 고안하였으나, 여기서는 전수민(2015)의 방식을 적용해 보기로 한다.

먼저 분기별 노동소득분배율( $LS_i, i = 1, \dots, 4$ )을 다음과 같이 정의하기로 한다.

$$LS_i = \frac{W_i}{NI_i} = \frac{\text{피용자보수}(W_i^L) + \text{OSPUE보정분}(W_i^S)}{\text{요소비용국민소득}(NI_i)} \quad (4)$$

자료의 한계로 분기별 피용자보수와 OSPUE 보정분을 직접 구할 수 있는 방법은 없으므로 다음과 같은 단계를 거쳐 간접적으로 구하도록 한다. 고용노동부의 매월노동통계와 통계청의 고용통계로부터 각각 분기별 평균급여와 분기별 총취업자수를 구한 다음, 그 둘을 곱하여 분기별 임금소득( $W_i^w$ )으로 간주한다. 각 분기별 임금소득을 합하여 연도별 임금소득( $W^w$ )을 구한다( $\sum_{i=1}^4 W_i^w = W^w$ ). 이렇게 하면 각 분기의 임금소득이 해당 연도의 임금소득에서 차지하는 비중( $q_i$ )이 도출된다( $q_i = W_i^w / W^w$ ). 이 분기별 임금 비중이 노동소득 전체에 적용된다고 가정하면, 분기별 노동소득( $W_i$ )은 ‘(연도별 피용자보수 + 연도별 OSPUE보정분) × 분기 비중( $q_i$ )’으로 계산된다. 마지막으로 남은 문제는 분기별 요소비용국민소득( $NI_i$ )을 정하는 것인데, 주상영(2013)의 방식대로  $NI_i / GDP_i = NI / GDP$ 의 가정, 즉 해당 연도 내에서 분기별 요소비용국민소득과 국내총생산이 서로 동일한 비율로 움직인다고 가정한다. 이러한 단계를 거쳐 분기별 보정 노동소득과 분기별 요소비용국민소득을 각각 구하여 분기별 노동소득분배율을 정의하면 된다.

이제 분기별 자료를 이용하여 노동소득분배율의 변동이 소비에 미치는 영향을 분석해 보자. 기능적 분배를 중시하는 포스트 케인지언 관점에 보면 노동소득분배율이 총수요의 각 구성 요소에 일정한 역할을 한다.

$$Y = C(Y, LS, \lambda_C) + I(Y, LS, \lambda_I) + G(Y, \lambda_G) + NX(Y, LS, \lambda_{NX}) \quad (5)$$

여기서 총수요( $Y$ )는 소비( $C$ ), 투자( $I$ ), 정부지출( $G$ ), 순수출( $NX$ )의 합으로 구성되는데, 정부지출을 제외한 구성요소는 노동소득분배율( $LS$ )의 영향을 받을 수 있다. 그런데 노동소득분배율이 총수요에 미치는 효과는 소비, 투자, 순수출에 대한 효과가 서로 다를 수 있기 때문에 총 효과를 사전적으로 예측하기 어렵다. 물론 총수요의 각 구성 요소는 기타 변수들( $\lambda$ )의 영향도 받는다.

최근에는 분배가 경제적 성과에 미치는 양면적 성격을 통합적으로 제시한 Bhaduri and Marglin(1990) 모형의 영향 아래 임금주도/이윤주도 체제인가를 식별하려는 실증연구가 주목을 받고 있다. 홍장표(2014a, 2014b)는 포스트 케인지언 전통에 입각한 모형을 바탕으로 한국경제가 외환위기 이후 (강한) 임금주도체제를 보인다는 결과를 얻었다. 주상영(2013)은 분석의 범위를 소비와 투자, 즉 내수에 한정하여 노동소득분배율 하락이 내수 침체에 기여함을 입증한 바 있다. 주상영(2013)의 접근 방식은 포스트 케인지언 전통을 그대로 따르지는 않고 주류 거시경제학의 관점에서 중시될 수 있는 요인들을 포괄적으로 수용하는 일종의 절충적 방식이다. 이는 분배가 중요함에도 불구하고 분배 변수만을 지나치게 강조한다는 비판에서 벗어날 수 있는 동시에, 그럼에도 불구하고 분배 변수가 얼마나 강건한 영향을 주는가를 점검하는 접근방법이기도 하다. 본고는 이 방식을 따르되, 이미 언급한 바와 같이 분석의 범위를 소비에 한정하기로 한다.

노동소득분배율이 투자에 미치는 효과는 연구에 따라 다소 복잡한 양상을 드러낸다. 주상영(2013)은 Bhaduri and Marglin(1990) 모형의 예측과는 달리 노동소득분배율의 하락이 소비뿐만 아니라 투자에도 부정적인 영향을 준다는 결과를 보여준 바 있다. 홍장표(2014a)의 분석은 위 모형의 예측과 대체로 부합하지만, 투자에 대한 분석에서 노동소득분배율의 하락이 설비투자는 증가시키되 건설투자는 감소시킨다는 상반된 결과를 보여주기도 한다. 따라서 투자에 대해서는 추후 면밀한 재검토가 필요해 보이며, 본래 변동이 심한 투자의 속성상 일관된 분석결과가 나오기 어렵다는 점도 무시할 수 없을 것이다. 한편 노동소득분배율의 변동은 순수출에 별다른 영향을 미치지 않는다고 보고되고 있어 분석의 대상에서 제외했다.<sup>7)</sup>

소비함수의 추정에 있어 전분기 대비 소비증가율( $100 \times \ln(C_t/C_{t-1})$ )을 종속변수로 설정했으며, 단위근 검정 결과 분기별 노동소득분배율이 안정적인 시계열로 판정되어 백분율로 표시된 값을 그대로 사용하였다. 분기자료의 특성상 자기상관이 강하므로 AR(1) 항을 포함시키되, 그 이외에 대안적 설명변수들을 고려하는 방식을 택하였다. 설명변수에

7) 홍장표(2014a), 전수민(2015) 참조.

AR(1) 항을 포함하기로 한 것은, 단순히 자기상관을 고려하는 것 이외에 합리적으로 설계된 과거의 소비가 현재 소비에도 영향을 줄 것이라는 현대소비이론을 반영한 선택이기도 하다. 모든 모형은 노동소득분배율을 기본 설명변수로 포함한다. 즉 현재의 소비가 과거의 소비와 노동소득분배율에 의존하는 것으로 기본 모형을 설정한다.

소비함수의 추정은 거시경제학에서 가장 활발히 연구된 주제의 하나이며, 이론적으로도 무엇이 소비에 영향을 주는지 다양한 각도에서 검토되어 왔다. 케인스 소비함수에는 현재소득이 가장 중요한 변수로 등장하며, 소비자의 미래지향적 행동을 중시하는 합리적 기대가설에 따르면 이미 전기의 소비에 대부분의 정보가 담겨 있으므로 현재소득은 별로 중요하지 않게 취급된다. 물론 이자율 및 부(또는 자산가격)도 소비에 영향을 준다고 알려져 있다. 따라서 소비에 관한 다양한 이론을 고려할 때 설명변수를 추가해 볼 필요가 있다. 전통적으로 (실질)이자율이 가장 중요한 변수로 알려져 있지만 추정 결과 통계적 유의성이 없어 제외하였다.<sup>8)</sup> 그 대신 실질주가상승률과 실질실효환율을 포함시켰다.<sup>9)</sup> 주가는 자산효과를 반영하는 변수이며, 실질실효환율은 개방도가 매우 높은 한국의 현실에서 수입품 소비 비중이 높은 점을 감안한 선택이다. 단, 노동소득분배율, 주가 등 소득/자산 관련 변수가 미치는 효과는 한 분기 시차를 거쳐 소비에 영향을 주지만, 환율과 같은 가격 변수는 시차를 거치지 않고 해당 분기 내에서 바로 영향을 줄 수 있다고 보았다. 또한 주상영(2013)과 달리, 이 분석에서는 수명의 증가가 저축 동기에 영향을 주는 것을 반영하는 기대수명 증가율도 고려해 보았다.<sup>10)</sup>

<표 1>은 분석 결과를 보여주는데, 모든 경우에 노동소득분배율 상승이 소비를 증가시키는 것으로 나타나고 있다. 주가와 환율이 소비에 미치는 효과의 부호는 예상과 일치한다. 주가의 상승은 부의 효과 또는 미래의 성장 전망이라는 경로를 통해 소비에 긍정적인 영향을 미친다. 한편 개방도가 높은 한국에서 원화가치의 상승이 소비에 긍정적인 방향으로 작용하고 있다. 기대수명의 경우 통계적으로 유의하지 않은 경우도 있으나, 모든 경우에 부호가 예상과 일치하며 모형 1과 3에서는 통계적으로 유의하다. 고령화 추세하에서 기대수명의 상승은 소비보다는 저축의 동기를 강화시키는 방향으로 작용하고 있는 듯하다. 요컨대 소비가 주가 및 환율의 영향을 받는 가운데, 노동소득분배율의 하락과 기대

8) 이는 케인스 및 포스트-케인지언 가설을 부분적으로 지지하는 결과이기도 하다.

9) 실질주가상승률은 종합주가지수(KOSPI)와 소비자물가지수(CPI)를 이용하여 다음과 같이 전환하였다:  $100 \times (\ln(KOSPI_t/CPI_t) - \ln(KOSPI_{t-1}/CPI_{t-1}))$ . 실질실효환율(reer)은 100을 기준으로 올라가는 경우 절상, 내려가는 경우 절하를 나타내며, 절상률은  $100 \times \ln(reer_t/reer_{t-1})$ 로 정의된다 (출처는 BIS).

10) 연도별 기대수명증가율을 분기별 기대수명증가율로 전환하기 위해서는 불가피하게 보간 작업이 필요하다. 여기서는 분기별 경제성장률을 사용해 보았는데, 해당 연도 안에서 기대수명과 경제성장 속도가 같다는 가정을 적용하여 조정하였다.

〈표 1〉 소비증가율의 결정 요인(1999:Ⅰ~2013:Ⅳ)

모형	상수	노동소득 분배율(-1)	실질주가 상승률(-1)	실질실효환율 절상률	기대수명 증가율	$\bar{R}^2$
1	-11.041** (2.189)	0.165** (2.331)	0.043*** (3.400)	-	-	0.441
2	-8.835 (1.552)	0.185* (1.670)	-	0.120*** (3.459)	-	0.488
3	-10.242 (1.680)	0.157* (1.805)	-	-	-0.328*** (3.020)	0.375
4	-9.763* (1.956)	0.147** (2.092)	0.032*** (3.297)	0.100*** (2.821)	-	0.554
5	-10.929** (2.134)	0.166** (2.288)	0.041*** (4.137)	-	-0.305*** (3.167)	0.497
6	-8.895 (1.560)	0.136* (1.685)	-	0.111** (2.548)	-0.066 (0.574)	0.481
7	-9.926** (2.000)	0.150** (2.148)	0.033*** (3.562)	0.085** (2.236)	-0.112 (1.294)	0.552

주: 1) 소비증가율의 1계 시차변수가 포함된 모형으로 그에 대한 계수 추정치 보고는 생략.  
 2) \*\*\*, \*\*, \* 는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준하에서 귀무가설이 기각됨을 의미.  
 3)  $\bar{R}^2$ : 조정 결정계수, 괄호 안은 이분산과 자기상관이 조정된 Newey-West  $t$ -값.

수명의 상승이 소비를 위축시키는 요인으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 전반적으로 모형의 설명력도 우수하다. 노동소득분배율, 실질주가상승률, 실질실효환율증가율을 포함하는 경우 조정 결정계수가 0.55에 달한다.

소비에 영향을 주는 다양한 요인들을 고려하였지만 모든 경우에 노동소득분배율이 소비에 미치는 효과는 강건하다. 추정치를 보면 노동소득분배율 1%p 상승이 소비증가율을 대략 0.13~0.18%p 상승시킴을 알 수 있다.<sup>11)</sup> 현재 한국의 노동소득분배율은 외환위기 이전에 비해 적어도 5%p 이상 내려간 상태이므로, 추정 결과는 노동소득분배율을 정상화시키는 경우 소비증가율이 0.65~0.90%p 이상 올라갈 가능성이 있음을 시사한다. 일반적으로 자본소득의 소비성향에 비해 노동소득의 소비성향이 더 높다는 관점에서 볼 때, 노동소득분배율의 하락이 소비 침체에 기여했다는 것은 충분히 이해할 수 있는 결과이다. 주가와 기대수명을 통제가 거의 불가능한 변수로 간주할 때, 시장의 흐름에 맞춰 원화의 절상을 용인하거나 혹은 소득분배를 개선하기 위한 여러 방안이 소비 침체를 막고 내수를 진작하는 데 도움을 줄 것으로 보인다.

11) 전수민(2015)는 Hein and Vogel(2008)의 단일방정식 추정을 통해 노동소득분배율 1%p 상승이 소비를 0.26%p 상승시킨다는 결과를 얻었다(분석 기간은 본고와 동일).

## IV. 맺음말

본고의 분석 결과는 최근 주목을 받고 있는 분배와 성장의 선순환 가능성에 어떤 시사점을 주는가? 노동소득분배율이 소비에 미치는 영향을 분석한 것이므로 경제성장에 대한 장기적 시사점까지 도출하기는 힘들 것이다. 그러나 외환위기 이후 임금상승의 억제, 자영업의 몰락으로 인한 노동력의 감소가 소비의 안정적 성장을 제약하고 있는 것은 분명해 보인다. 소비의 주된 원천인 노동소득의 정체와 소득의 불안정이 내수경기를 지속적으로 침체시켜 결국 잠재성장률마저 떨어뜨릴 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 소비는 경제활동의 궁극적인 목표이자 경제에 활력을 불러일으키는 중요한 덕목이다. 투자는 경제 전체의 생산성을 향상시키는 중요한 항목이지만 소비가 제약되는 현실에서는 별 의미가 없을 것이다. 소비 잠재력이 없으면 투자도 없다.

케인스의 견해를 다시 음미하는 것으로 글을 마무리하고자 한다. 그는 『일반이론』의 마지막 장인 ‘일반이론이 도출하는 사회철학에 대한 제언’에서 다음과 같이 말했다.<sup>12)</sup> “관습적인 소비성향의 증가가 일반적으로 (즉, 완전고용의 경우를 제외하고는) 투자유인을 동시에 증가시키는 데 도움이 되는 데…” 케인스는 궁극적으로 고저축이 아니라 고소비가 자본축적에 기여할 것이라 전망했다. 그리고 다음과 같이 대안의 방향을 제시하기도 했다. “저축은 필요 이상으로 많으며, 소비성향을 증가시킬 수 있도록 소득의 재분배를 도모하는 제 방안은 자본의 성장에 적극적으로 기여하게 될 것이다.”

### <참고문헌>

- 이병희(2015), 「노동소득분배율 측정 쟁점과 추이」, 한국노동연구원, 『월간노동리뷰』, 1월호(통권 제118호), pp.25~42.
- 전수민(2015), 「기능적 소득분배의 변화가 총수요에 미치는 영향」, 건국대학교 박사학위 논문.
- 전수민·주상영(2015), 「산업별 노동소득분배율의 측정: 한국에 적합한 대안의 모색」, 『경제발전연구』 게재예정.
- 주상영(2013), 「노동소득분배율 변동이 내수에 미치는 영향」, 『경제발전연구』 19(2),

12) 존 메이너드 케인스(1985), 조순 옮김, 『고용, 이자 및 화폐의 일반이론』, 비봉출판사.

pp.151~182.

\_\_\_\_\_ (2015), 「한국의 기능적 소득분배와 경제성장」, 한국노동연구원 개원27주년 기념 국제세미나 발표자료.

주상영·전수민(2014), 「노동소득분배율의 측정: 한국에 적합한 대안의 모색」, 『사회경제평론』 제43호, pp.31~65.

케인스, 존 메이너드(1985), 조순 옮김, 『고용, 이자 및 화폐의 일반이론』, 비봉출판사.

한국은행(2010), 『우리나라의 국민계정체계』, 2010.

\_\_\_\_\_ (2014), 「한국의 국민대차대조표 해설」.

홍장표(2014a), 「한국의 노동소득분배율과 총수요 변화: 임금주도성장모델의 적용가능성」, 『사회경제평론』 제43호, pp.101~138.

\_\_\_\_\_ (2014b), 「한국의 기능적 소득분배와 경제성장: 수요체제와 생산성체제의 분석을 중심으로」, 『경제발전연구』 20(2), pp.67~97.

Bhaduri, A. and S. Marglin(1990), “Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies,” *Cambridge Journal of Economics* 14(4), pp.375~393.

Gollin, D.(2002), “Getting Income Shares Right,” *Journal of Political Economy* 110(2), pp.458~474.

Hein, E. and L. Vogel(2008), “Distribution and Growth Reconsidered: Empirical Results for Six OECD Countries,” *Cambridge Journal of Economics* 32(4), pp.479~511.

Johnson, G.(1954), “The Functional Distribution of Income in the United States, 1850-1952,” *The Review of Economics and Statistics* 35(2), pp.175~182.

Krueger, A.(1999), “Measuring Labor's Share,” *American Economic Review, Papers and Proceedings* 89(2), pp.45~51.

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

Ostry, J.D, A.G. Berg, and C.G. Tsangarides(2014), “Redistribution, Inequality and Growth,” IMF Staff Discussion Note.

Piketty, T.(2014), trans. by A. Goldhammer, *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press.

Stockhammer E., O. Onaran, and S. Ederer(2009), “Functional Income Distribution and Aggregate Demand in the Euro Area,” *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), pp.375~393.