
長期的 均衡인플레이션率의 推計

李 性 輝

▷ 目 次 ◁

- I. 序 論
- II. 國民所得의 國際比較
- III. 均衡인플레이션率의 算定
- IV. 結 論

I. 序 論

韓國經濟는 끊임없이 「인플레이션」의 병폐에 시달려 왔다. 「인플레이션」의 進行은 때로는 급속하였고 또 때로는 완만하였으나 평균적으로 볼 때 상당히 높은 수준을 유지하였다. 「인플레이션」이 심각한 經濟問題 내지 社會問題로 擡頭되는 것은 「인플레이션」의 進行이 加速化 내지 減速化되는 경우이다. 「인플레이션」의 收拾이 當面한 經濟政策의 核心的 課題로 登場한 것도 1978年 이후 「인플레이

션」率이 다시 加速化되는 傾向을 보인 데 연유한다.

本稿에서 다루고자 하는 問題는 制限된 意味에서의 長期的 均衡「인플레이션」率을 推定하고 동시에 推定된 均衡「인플레이션」率과 相互一貫되는 通貨政策의 長期的 方向을 提示하는 것이다. 한가지 언급해 두어야 할 점은 本稿에서 다루고 있는 均衡「인플레이션」率이 長期的 趨勢「인플레이션」率의 均衡值이므로 「인플레이션」의 加速化 내지 減速化 과정에서 발생하는 短期 動學的 問題는 本稿의 領域밖의 問題이다. 이는 「인플레이션」進行의 短期動學過程의 重要性을 無視해서가 아니라는 점을 강조하고 싶다. 長期的 均衡「인플레이션」率을 推定하는 의의는 物價政策의 目標을 설정하는 과정에서 유용하게 이용할 수 있다는데서 찾을 수 있겠다.

먼저 均衡「인플레이션」의 定義를 위하여서는 均衡 여부를 판단할 하나의 基準이 필요하다. 本稿의 目的은 韓國의 長期均衡「인플레이션」率의 推計이므로 韓國經濟의 特色을 살펴

筆者: 韓國開發研究院 首席研究員 [이 論文은 서울大學校 經濟研究所에서 주최한 第5回 經濟學심포지움에서 발표한 論文인 「長期的 均衡인플레이션率의 推計」에서 通貨供給의 調整과 「인플레이션」租稅에 관한 部分을 삭제하고 內容을 一部 修正 補完한 것이다.]

봄으로써 그 基準을 찾아야겠다. 韓國經濟의 特色을 간략히 요약하면 韓國經濟는 急速히 成長하고 있는 小規模 開放經濟로서 海外依存度가 높으며 결과적으로 國際經濟與件의 變化에 敏感하게 영향을 받게 된다. 따라서 韓國의 經濟政策이 世界經濟의 움직임을 與件으로 받아들이고 이 與件의 變化에 적절하게 對應하여야 한다는 점은 論難의 여지가 없겠다. 이러한 테두리 안에서 韓國經濟의 均衡「인플레이션」問題를 다루려면 世界經濟의 「인플레이션」率을 고려하여야 하겠다. 輸出·輸入을 合計한 貿易去來總量의 GNP에서 차지하는 比重이 70%를 上廻하고 있다는 점을 고려할 때 韓國經濟의 「인플레이션」率이 장기간 동안 世界經濟의 「인플레이션」率로부터 벗어나게 되면 심한 經濟의 不均衡을 초래하게 된다. 以下에서는 世界 「인플레이션」과 一貫되는 韓國의 「인플레이션」率을 推計하고 이를 韓國의 均衡「인플레이션」率로 보고자 한다.

本稿에서 다루고자 하는 概念圖式에 의하면 高速成長과 「인플레이션」의 問題는 不可分の 關係가 있다. 各國間的 「인플레이션」進行速度의 차이는 終局的으로 換率에 반영될 것이다. 本稿에서는 各國의 成長率, 「인플레이션」進行率, 換率의 問題를 經濟成長의 相異한 단계에 있는 여러 나라의 橫斷面資料에 의하여 分析한다.

分析은 各國의 購買力「패리티」와 公定換率 사이에 커다란 차이가 있다는 사실에서 출발한다. UN이 과거 10餘年間に 걸쳐 推進해 온 國民所得의 國際比較作業의 결과에 의하면 1973年の 경우 韓國의 購買力「패리티」는 1달러 當 161원인 반면 公定換率は 399원이다. 여기서 強調하여야 할 사실은 公定換率이 購買力

「패리티」를 반영하도록 調整하여야 할 필요가 전혀 없다는 점이다. 購買力「패리티」와 公定換率 사이에는 體系的 乖離가 있으며 이는 各國의 1人當 所得水準과 關聯이 있다. 즉 所得水準이 낮을수록 購買力「패리티」와 公定換率間的 隔差가 크며 所得水準이 증가하면 그 隔差가 점점 줄어들어 經濟가 先進國의 狀態에 到達하면 購買力「패리티」와 公定換率間的 隔差는 解消된다. 購買力「패리티」와 公定換率의 움직임을 GNP「디플레이터」와 都賣物價指數로 나타나는 物價의 움직임과 關聯지어 分析하여 보면 各國의 「인플레이션」率 사이에 一貫되는 關係가 存在하며 따라서 各國이 相互 一貫되는 「인플레이션」率을 維持하는 경우 別途의 政策調整의 필요성이 解消되며 各國經濟는 對外均衡을 이루게 된다.

本稿에서 推計한 결과에 의하면 우리나라는 美國에 비하여 GNP「디플레이터」面에서 본다면 3.2%「포인트」의 追加的 「인플레이션」을 許容할 수 있다. 美國經濟의 「인플레이션」率이 向後 DRI(Data Resources, Inc.)의 豫測值인 8.4%를 示顯하는 경우 우리는 GNP「디플레이터」를 基準으로 하여 11.6%의 「인플레이션」을 許容할 수 있다. 과거 10餘年間的 趨勢值인 16.2%에 비하면 「인플레이션」進行率을 4.6%「포인트」減速하여야 하며 1978年の GNP「디플레이터」上昇率 20.6%에 비하면 8%「포인트」의 減速이 필요하다.

本稿의 分析으로부터 얻은 結論은 物價政策의 目標를 設定함에 있어서 GNP「디플레이터」를 이용하여야 하며 固定換率制度下에서는 經濟의 對外均衡을 고려하여 政策目標가 策定되어야 한다는 사실이다. 1973年の 경우 物價政策의 目標를 「인플레이션」率 3%의 수준에

두었는 바 이러한 無理한 政策目標의 設定은 政策의 進行過程에서 여러가지 不條理을 招來하였다. 本稿에서 推定한 均衡「인플레이션」率 11.6%는 對外均衡과 一貫되는 「인플레이션」率로서 物價政策의 長期的 目標值로서 큰 무리가 없다고 判斷된다. 政策目標의 設定에 「GNP디플레이터」를 이용할 경우 한가지 問題點은 우리나라의 경우 現在 分期別 國民所得의 推計에서 不變價格系列만 優先的으로 作成 發表되고 經常價格系列은 상당한 時間이 經過한 後 發表되는 關係로 GNP「디플레이터」를 迅速히 이용할 수 없다는 점이다. 따라서 分期別 國民所得의 推計過程을 改編하여 不變價格系列과 동시에 經常價格系列을 推計 發表하도록 하여야 GNP「디플레이터」의 迅速한 이용이 가능하겠다.

均衡「인플레이션」率이 算定되면 均衡「인플레이션」率과 一貫되는 通貨供給의 問題가 擡頭된다. 長期的 均衡「인플레이션」率과 所得水準 등이 주어지면 均衡「인플레이션」率의 推定過程과 동일한 방법으로 橫斷面資料를 이용하여 通貨需要를 推定할 수 있고 이 수준에 맞추어 通貨供給率을 調整하면 均衡「인플레이션」率은 계속 維持될 것이다.

第Ⅱ節에서는 國民所得의 國際比較問題와 關聯하여 國民總生産, 公定換率, 「패리티」換率의 相互關係를 UN의 國民所得의 國際比較事業의 報告書를 중심으로 살펴 본다. 第Ⅲ節에서는 第Ⅱ節에서 다룬 關係들을 「인플레이션」의 측면에서 새로이 定式化하여 均衡「인플레이션」率을 算定한다. 第Ⅳ節에서는 結論 및 問題點을 간략히 설명한다.

Ⅱ. 國民所得의 國際比較¹⁾

均衡「인플레이션」率의 推定을 위하여 本稿에서 사용할 概念圖式에 의하면 換率이 그 中心部에 자리잡고 있으며 換率과 關聯하여 國民所得의 國際比較問題가 擡頭된다. 國民所得의 國際比較를 위하여 所得을 共通된 單位로 換價하여야 하는데 現在로서는 對美公定換率 이 널리 適用되고 있다. 그러나 公定換率은 相異한 通貨間의 相對的 購買力을 精確하게 반영하지 못하기 때문에 國民所得의 國際比較는 많은 問題點을 안고 있다. 예를 들면 換率 이 平價切上 또는 平價切下되었을 때 當該國의 自國通貨表示 國民所得에는 아무런 變動이 없더라도 公定換率을 適用하여 換價한 달러表示 國民所得은 平價切上 또는 平價切下된 分만큼 증가 또는 감소하게 된다. 이와 같은 問題點 이외에도 換率은 주로 交易可能商品의 價格에 의해서 결정되거나 各國의 交易財와 非交易財의 相對價格이 일정하지 않는 데 따르는 새로운 問題點이 있다. 일반적으로 先後進國間의 價格構造에 있어서 國際貿易이 이루어지는 交易財部門의 相對價格과 貿易이 이루어지지 않는 財貨 및 用役部門의 相對價格이 크게 相異한 傾向이 있다.

國民所得의 國際比較過程에서 公定換率의 適用에 따르는 問題를 해결하기 위하여 UN은 1968년부터 國民所得統計의 國際比較作業을 추진하여 이미 第1段階 및 第2段階의 作業結果를 發表하였으며 현재 第3段階의 作業이 進行中에 있다. 國際比較作業은 公定換率의

1) 韓國銀行(1978)과 Kravis, Heston and Summers (1978) 參照

적용에 따른 不合理性을 제거하기 위하여 새로운 換價手段을 개발하고 이를 이용함으로써 각국의 國民所得水準을 정확하게 비교하는 데 그 目的이 있다.

UN의 國民所得의 國際比較作業에서 채택하고 있는 方法은 각국의 個別品目資料로부터 購買力「패리티」와 數量比를 算出하고 이를 總合하여 總量水準의 購買力「패리티」와 數量比를 算出하는 節次로 進行된다. 이하에서는 UN의 第2段階 作業結果를 중심으로 各國의 購買力「패리티」, 國內總生産 및 公定換率의 關係를 살펴보기로 한다. 第2段階作業의 對象國은 케냐, 印度, 필리핀, 韓國, 콜롬비아, 말레이시아, 이란, 헝가리, 이탈리아, 日本, 英國, 네덜란드, 벨기에, 프랑스, 西獨, 美國 등이다.

各國의 國民所得은 1970年과 1973年의 2個年度에 대하여 上記한 方式으로 計算되었다. 各國通貨의 購買力「패리티」算出結果는 <表 1>에 나타나 있다. 購買力「패리티」를 公定換率과 比較해 보면 公定換率이 購買力「패리티」에 比較하여 현저히 低評價되어 있음을 볼 수 있다. 특히 印度나 필리핀의 公定換率は 購買力「패리티」의 30% 정도밖에 반영하지 못하고 있으며 우리나라의 公定換率도 購買力「패리티」의 40% 정도에 불과하다. <表 2>에는 1人當 GDP가 <表 1>과 동일한 나라에 대하여 정리되어 있고 美國의 GDP를 基準으로 한 指數로 換算되어 나타나 있다.

[圖 1]에는 1人當 GDP에 따라 各國의 購買力「패리티」/公定換率(=p/r)이 어떻게 變化하고 있는가를 點散圖로 나타내 보았다. [圖

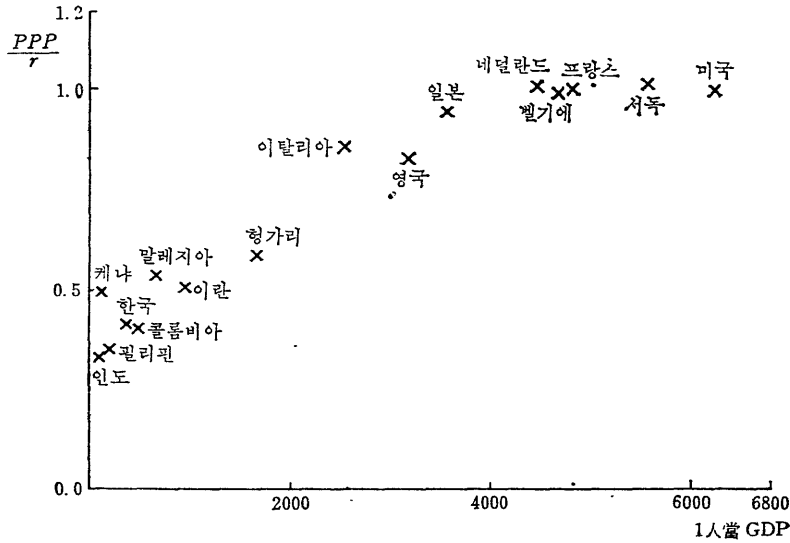
<表 1> 公定換率과 購買力「패리티」의 比較¹⁾

	通貨單位	1970			1973		
		公定換率(A)	購買力「패리티」(B)	B/A	公定換率(C)	購買力「패리티」(D)	D/C
캐나	달러	7.14	3.38	0.473	7.00	3.41	0.487
인도	루페	7.50	2.25	0.300	7.74	2.53	0.327
필리핀	페소	6.07	1.95	0.321	6.76	2.32	0.343
韓國	원	310.42	138.00	0.445	398.54	161.00	0.404
콜롬비아	페소	18.35	7.32	0.399	23.81	9.48	0.398
말레이시아	말레이시아달러	3.08	1.30	0.422	2.44	1.31	0.537
이란	리알	76.38	31.50	0.412	68.72	34.70	0.505
헝가리	포린트	30.00	15.20	0.507	24.59	14.30	0.582
이탈리아	리라	627.16	458.00	0.730	583.00	505.00	0.866
日本	엔	358.15	241.00	0.673	272.19	257.00	0.944
英國	파운드	0.42	0.30	0.714	0.41	0.34	0.829
네덜란드	길더	3.62	2.67	0.738	2.80	2.91	1.039
벨기에	벨기에프랑	49.66	38.00	0.765	39.10	38.60	0.987
프랑스	프랑	5.53	4.40	0.796	4.45	4.52	1.016
西獨	마르크	3.65	2.99	0.819	2.67	3.09	1.157
美國	달러	1.00	1.00	1.000	1.00	1.00	1.000

註: 1) 公定換率 및 購買力「패리티」는 美貨 1달러에 대한 各國通貨의 交換比率임.
資料: 韓國銀行, 『韓國의 國民所得』, 1978.

I. B. Kravis, A. Heston, and R. Summers, *International Comparisons of Real Product and Purchasing Power*, The Johns Hopkins University Press, 1978.

[圖 1] 1人當 GDP와 購買力「패리티」/公定換率間의 關係(1973)



1]에서 볼 수 있는 바와 같이 1人當 GDP수준과 p/r 사이에는 體系的인 關係가 성립한다. [圖 1]은 1973年 資料를 이용하여 作成되었다. 이를 函數形態로 表示하면 $p/r=f(sy)$ 로 表示할 수 있겠다. sy 는 달라表示 1人當 GDP이다. 圖表를 一見하면 알 수 있는 바와 같이 p/r 은 sy 의 增加函數이다. 「발라사」(1964)는 $p/r=f(sy)$ 形態의 體系的인 關係가 성립한다

는 것을 별도의 資料를 이용하여 이미 檢定한 바 있다. 「발라사」는 이와 같은 體系的 乖離現象을 生産性隔差模型에 의하여 설명하고 있다. 「발라사」는 傳統的 國際貿易理論에서 사용되는 2國 2財貨模型을 다소 修正하여 非交易財인 서비스의 存在를 模型에 導入한다. 한 나라(先進國)가 모든 財貨의 生産에 있어서 다른 나라(後進國)에 비하여 絕對優位를 가지

<表 2> 1人當 GDP의 國際比較

(단위 : 億弗)

	1970		1973			1970		1973	
	金額	指數 (美國=100.0)	金額	指數 (美國=100.0)		金額	指數 (美國=100.0)	金額	指數 (美國=100.0)
케냐	143	3.0	184	3.0	이탈리아	1,722	35.9	2,525	40.8
인도	99	2.1	129	2.1	일본	1,908	39.8	3,738	60.4
필리핀	185	3.9	259	4.2	英國	2,190	45.7	3,136	50.6
韓國	258	5.4	366	5.9	네덜란드	2,431	50.8	4,402	71.1
콜롬비아	347	7.2	440	7.1	벨기에	2,639	55.1	4,618	74.6
말레시아	388	8.1	633	10.2	프랑스	2,790	58.2	4,777	77.1
이란	401	8.4	914	14.8	西獨	3,072	64.1	5,535	89.4
헝가리	1,036	21.6	1,619	26.1	美國	4,790	100.0	6,192	100.0

資料 : 韓國銀行, 『韓國의 國民所得』, 1978.

I. B. Kravis, A. Heston, and R. Summers, *International Comparisons of Real Product and Purchasing Power*, The Johns Hopkins University Press, 1978.

고 있으나 交易財(農產品 및 工產品)의 生産에 있어서 非交易財(서비스)의 生産의 경우보다 優位의 정도가 큰 경우를 想定해 보자. 限界代替率이 一定하다는 假定을 導入하면 生産性이 높은 國家의 경우 非交易財의 相對價格이 높다. 두 나라의 交易財價格은 國際貿易에 의하여 均等化되지만 非交易財의 價格은 生産性이 높은 國家의 경우가 生産性이 낮은 國家의 경우에 비하여 높을 것이다. 즉 國際的 生産性的 隔差가 非交易財보다 交易財의 生産에서 더 크다고 하면 生産性이 높은 國家의 通貨가 購買力「패리티」의 면에서 본다면 높게 評價되어 있다. 1人當 國民所得이 生産性的 수준을 反映한다고 보면 購買力「패리티」의 公定換率에 대한 比率는 所得水準의 增加函數일 것이다. 왜냐하면 換率은 交易財의 價格에 의해서 결정되는 반면 購買力「패리티」는 交易財와 非交易財의 價格을 전부 反映해야 할 것이기 때문이다.

이제 p/r 이 所得의 增加函數라는 것을 橫斷面資料를 回歸分析하여 구체적으로 檢證해 보기로 하자. [圖 1]의 點散圖 모양으로 보아 拋物線으로 「피팅」(fitting)하는 것이 가장 바람직해 보인다. 回歸分析의 결과는 式(1)에 나타나 있다²⁾.

$$\frac{p}{r} = 0.33 + \frac{(0.23 \cdot 10^{-3})}{(10.86)} sy - \frac{(0.18 \cdot 10^{-8})}{(-3.44)} (sy)^2 \dots\dots\dots(1)$$

2) 1973년 資料를 이용하여 「피팅」한 결과이다. 第Ⅲ節 이하의 分析에서 國民所得統計의 時系列이 필요한 바 케냐는 國民所得統計의 時系列이 標本期間(1965~77年)에 대하여 존재하지 않으므로 回歸分析에서 제외되었다. 拋物線 이외의 다른 函數形態를 「피팅」하더라도 第Ⅲ節 이하의 分析結果는 影響을 받지 않는다.
3) 國民所得統計 資料事情에 따라 일부 나라에 대해서는 國民總生産이 사용되었다.

$$R^2 = 0.96$$

$$\frac{p}{r} \text{의 平均值} = 0.72$$

$$\text{回歸分析의 標準誤差} = 0.06$$

資料를 說明하면 p/r 은 이미 본 바와 같이 購買力「패리티」의 公定換率에 대한 比率이고, sy 는 各國의 달러表示 1人當 國內總生産이다³⁾. 橫斷面資料라는 점을 감안할 때 「피팅」은 상당히 우수하다. R^2 는 0.96으로 상당히 높으며 方程式의 標準誤차는 0.06으로 從屬變數의 平均值 0.72의 8%에 불과하다. 이제 式(1)을 이용하여 均衡「인플레이션」率을 計算하는 것이 다음의 課題가 되겠다.

Ⅲ. 均衡인플레이션率의 算定

1. \dot{GD} , \dot{WPI} 및 \dot{sy} 의 關係

國民所得, 購買力「패리티」 및 公定換率 사이의 關係를 各國의 橫斷面資料를 이용하여 推計하였는 바 이제 이들 變數의 變化率 사이의 關係를 導出한 후 이들 關係로부터 均衡「인플레이션」率을 算定하고자 한다. 우리는 다음 式(2)가

$$\frac{p}{r} = a + b(sy) + c(sy)^2 \dots\dots\dots(2)$$

橫斷面資料를 잘 說明해 준다는 것을 이미 보았다. 式(2)의 兩邊에 r 을 곱하면 式(3)을 얻게 된다.

$$p = r(a + b(sy) + c(sy)^2) \dots\dots\dots(3)$$

式(3)을 時間 t 에 대하여 微分하면 式(4)를 얻

게 되고

$$\frac{dp}{dt} = \frac{dr}{dt} (a + b(sy) + c(sy)^2) + r \left(b \cdot \frac{d(sy)}{dt} + 2c(sy) \frac{d(sy)}{dt} \right) \quad (4)$$

式(4)를 式(3)으로 나누면 式(5)를 얻는다.

$$\frac{dp}{dt} / p = \frac{dr}{dt} / r + \frac{(b + 2c(sy))sy}{a + b(sy) + c(sy)^2} \cdot \frac{d(sy)}{dt} / sy \quad \dots\dots\dots(5)$$

式(5)를 變化率의 形態로 表示하면 式(6)을 얻게 된다.

$$\dot{p} = \dot{r} + \frac{b(sy) + 2c(sy)^2}{a + b(sy) + c(sy)^2} \dot{sy} \quad \dots\dots(6)$$

式(6)은 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 사이의 관계를 나타내는 式이다. 만일 \dot{sy} 이 陽數라면 橫斷面의 所得軸을 따라 右側으로 移行하는 것을 意味한다.

예를 들어 韓國의 \dot{sy} 이 陽數라면 韓國은 橫斷面의 所得軸을 따라 右側으로 移行해 갈 것이며, 時間이 經過하게 되면 다른 나라를 追越하게 될 것이다. 이와 같은 推論의 背後에는 다른 나라의 所得이 不變이라는 假定이 內在되어 있는바 우리나라의 所得만이 變하고 있는 것이 아니라 다른 나라의 所得도 變化하고 있다는 사실을 고려하여야 할 것이다. 여기서 우리는 하나의 假定을 導入하여야겠다. 즉, 모든 나라의 經濟가 一律의인 速度로 成長할 때 즉, 各國의 所得의 相對的인 관계는 不變의 경우 式(1)로 表示되는 관계가 그대로 維持되리라는 假定이다. 이는 購買力「패리티」와 公定換率 사이의 比率이 各國의 所得水準

의 相對的인 관계에 의하여 결정되지 絕對的인 수준과는 無關하다는 假定이다. 이 假定을 導入하면 \dot{sy} 은 餘他國家와 비교한 相對的인 움직임을 反映하는 것으로 해석되어야 한다. 相對的인 움직임을 把握하기 위해서는 비교의 基準이 되는 나라가 있어야겠다. 美國經濟의 世界經濟에서의 位置나 購買力「패리티」와 公定換率이 모두 美國 달러貨에 대한 比率로 表示되어 있다는 점을 감안할 때 美國을 「뉴메레르」(numeraire)로 사용하는 것이 합당하겠다. 또한 以下에서는 各國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 은 自國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 을 나타내는 것이 아니라 自國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 와 美國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 와의 差를 나타내는 것으로 變數의 表示方法을 바꾸겠으며 따라서 各國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 은 별도의 언급이 없는 한 美國과의 差를 意味한다⁴⁾. 各國의 \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 사이에는 式(6)으로 表示되는 관계가 成立하며 이들 變數 사이의 관계를 나타내는 「파라미터」인 $(b(sy) + 2c(sy)^2) / (a + b(sy) + c(sy)^2)$ 는 所得水準에 달려 있다.

이제 \dot{p} 및 \dot{r} 로 表示되는 換率의 움직임과 「인플레이션」率의 관계를 淸明함으로써 式(6)으로 나타난 관계를 均衡「인플레이션」率의 推定에 이용하려 한다.

換率은 國際收支의 均衡을 위한 媒介變數이며 貿易外收支 및 資本移動을 無視하면 交易財의 相對價格을 反映하여 결정된다. 各國의 交易財의 價格을 反映하는 物價指數는 都賣物價指數라고 볼 수 있다. 都賣物價指數의 編制에 採擇되고 있는 品目を 보면 交易財가 主宗을 이루고 있다. 따라서 \dot{r} (公定換率의 上昇率)와 \dot{WPI} (즉 各國의 都賣物價上昇率에서 美國의 都賣物價上昇率을 差減한 率)가 일치할 것이다⁵⁾. \dot{r} 와 \dot{WPI} 이 일치한다는 命題는 具體的

4) 美國의 경우 \dot{p} 과 \dot{r} 은 定義에 의해서 零이다.
5) \dot{p} , \dot{r} 및 \dot{sy} 와 마찬가지로 各國의 \dot{WPI} 도 미국의 \dot{WPI} 와의 差를 나타내며 앞으로 이용하게 될 \dot{GD} (GNP「디

〈表 3〉 換率上昇率(\dot{r})과 都賣物價上昇率(WPI)의 關係¹⁾

	\dot{r}	WPI		\dot{r}	WPI
印度	5.80	2.67	이탈리아	2.97	4.12
필리핀	5.82	6.63	日本	-2.07	-0.51
韓國	6.77	7.16	英國	3.92	4.06
콜롬비아	11.64	11.26	네덜란드	-2.84	-1.28
말레이시아	-1.56	-1.84	벨기에	-2.42	-1.52
이란	-0.50	-0.59	프랑스	0.20	0.13
臺灣	-0.39	-0.16	西獨	-3.97	-2.15

註: 1) 1965~1977年의 年間變動率을 平均하였다. 資料事情으로 형가리를 除外했으며 臺灣을 追加했다.

으로 資料를 이용하여 檢定해 보아야겠다. 資料에 의한 檢定結果는 〈表 3〉에 나타나 있다. 여기서 各國의 \dot{r} 와 WPI 은 1965년부터 1977년까지의 換率의 年間變化率 및 都賣物價上昇率의 平均値이다.

\dot{r} 을 常數項과 WPI 에 의하여 回歸分析한 結果는 式(7)에 나타나 있다⁶⁾.

$$\dot{r} = -0.59 + 1.09WPI \dots\dots\dots(7)$$

(-1.57)(12.80)

$$R^2 = .9318$$

이 式이 橫斷面資料에 의해 推定되었다는 점을 감안할 때 R^2 는 상당히 높으며 WPI 의 係數는 1.09로 1에 가까와 바람직하다. 다만 常數項의 크기가 다소 크기는 하나 대체로 $\dot{r} = WPI$ 로 보는 데에는 큰 무리가 없을 듯하다.

다음으로 \dot{p} 을 살펴보기로 하자. 購買力「패리티」는 이미 언급한 바와 같이 各國의 國民所得을 合理的으로 國際比較하기 위한 과정에서 推計된 數値로 國民所得을 構成하는 모든 個別品目の 購買力「패리티」에서 出發하여 계

산되었다. 따라서 購買力「패리티」의 움직임은 당연히 各國의 GNP「디플레이터」의 움직임을 反映할 것이다. 이미 본 바와 같이 모든 比率은 「뉴메레르」로 이용되고 있는 美國의 比率과의 差를 나타내므로 $\dot{G}D$ 는 各國의 GNP「디플레이터」上昇率과 美國의 GNP「디플레이터」上昇率의 差이다. 따라서 購買力「패리티」의 變化率을 $\dot{G}D$ 와 同一視할 수 있겠다. \dot{p} 을 $\dot{G}D$ 와 同一視하고 \dot{r} 을 WPI 와 同一視하면 式(6)은 式(8)로 다시 表示할 수 있다.

$$\begin{aligned} \dot{G}D &= WPI + \left(\frac{b(sy) + 2c(sy)^2}{a + b(sy) + c(sy)^2} \right) sy \dots(8) \\ &= WPI + h sy \\ \text{단, } h &= \frac{b(sy) + 2c(sy)^2}{a + b(sy) + c(sy)^2} \end{aligned}$$

즉 GNP「디플레이터」上昇率, 都賣物價指數上昇率 및 GNP成長率간에는 式(8)로 表示되는 體系的인 關係가 成立하며 이들 關係를 나타내는 係數인 h 는 所得水準에 달려 있다는 것도 알 수 있다. 所得水準의 變數와 함께 h 의 크기가 어떻게 變化하는가는 앞으로 說明하기로 한다.

2. sy 와 y 의 關係

購買力「패리티」, 公定換率 및 1人當 國民所得의 關係를 糾明함에 있어서 우리는 달러表示 國民所得을 이용하였다. 이 關係를 微分하여 增加率 사이의 關係를 導出할 때에도 우리는 不變달러表示 國民所得의 增加率을 이용한 셈이다. 앞으로의 論議의 便宜를 위해서는 自國通貨表示 成長率이 더 편리하므로 不變달러表示 成長率과 自國通貨表示 成長率의 關係를 導出해 내야겠다.

플레이터」의 상승율)도 미국의 $\dot{G}D$ 와의 差를 표시한다.

6) 常數項을 제외하고 \dot{r} 을 직접 WPI 에 의하여 回歸分析한 경우에도 거의 동일한 結果를 얻었다.

一般的으로 한 나라의 自國通貨表示 實質 GNP의 成長率은 不變달러表示 GNP의 成長率과 相異하게 나타난다. 우리나라의 成長率 \dot{GD} 및 \dot{WPI} 의 關係를 糾明하기 위하여서는 元貨表示 不變價格 GNP成長率이 필요하므로 不變달러表示 成長率과 自國通貨表示 不變價格成長率의 關係를 살펴 본다. 不變달러表示 GNP(sy)를 數式으로 表示하면 式(9)와 같다.

$$sy = \frac{y \cdot GD_{co}}{r \cdot GD_{us}} \dots\dots\dots(9)$$

y 는 自國通貨表示 實質GNP를 나타내며, GD_{co} 는 自國의 GNP「디플레이터」를 나타내고, r 은 對美換率, GD_{us} 는 美國의 GNP「디플레이터」를 나타낸다. 式(9)는 時間에 대해 微分하면 式(10)을 얻게 된다.

$$\frac{d(sy)}{dt} = \frac{\left(\frac{dy}{dt} \cdot GD_{co} + y \cdot \frac{dGD_{co}}{dt} \right) r \cdot GD_{us} - y \cdot GD_{co} \cdot \left(\frac{dr}{dt} \cdot GD_{us} + r \cdot \frac{dGD_{us}}{dt} \right)}{(r \cdot GD_{us})^2} \dots\dots\dots(10)$$

다시 式(10)을 式(9)로 나누면 式(11)을 얻는다.

$$\frac{d(sy)}{dt} / sy = \frac{dy}{dt} / y + \frac{dGD_{co}}{dt} / GD_{co} - \frac{dr}{dt} / r - \frac{dGD_{us}}{dt} / GD_{us} \dots\dots\dots(11)$$

式(11)의 兩邊에서 美國의 不變달러表示 成長率(=美國의 自國通貨表示 成長率)을 差減한 후 變化率로 表示하면 式(12)를 얻게 된다.

$$\dot{sy} = \dot{y} + (\dot{GD}_{co} - \dot{GD}_{us}) - \dot{r} \dots\dots\dots(12)$$

$$= \dot{y} + \dot{GD} - \dot{r}$$

여기에 \dot{r} 대신에 第3章의 第1節에서와 마찬가지로 \dot{r} 과 \dot{WPI} 을 同一視하여 $\dot{r} = \dot{WPI}_{co} - \dot{WPI}_{us} = \dot{WPI}$ 를 代入하면 式(13)을 얻는다.

$$\dot{sy} = \dot{y} + (\dot{GD}_{co} - \dot{GD}_{us}) - (\dot{WPI}_{co} - \dot{WPI}_{us}) = \dot{y} + \dot{GD} - \dot{WPI} \dots\dots\dots(13)$$

우리가 이미 살펴본 바와 같이 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 사이에 體系的인 關係가 있고 또한 \dot{sy} 와 \dot{y} 사이에도 體系的인 關係가 成立됨을 알 수 있다. 한가지 附言할 사실은 두가지 成長率의 差($\dot{sy} - \dot{y}$)는 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 의 差에 의해 결정된다는 사실이다. 만일 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 사이에 어떤 體系的인 關係가 存在하지 않는다고 한다면 $\dot{sy} - \dot{y} = \dot{GD} - \dot{WPI}$ 로 나타나는 두가지 成長率의 乖離現象은 體系的 說明이 곤란했을 것이다. 그러나 우리는 이미 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 사이에 體系的인 關係가 成立함을 보았고 이를 이용하면 \dot{sy} 와 \dot{y} 의 乖離現象은 體系的으로 說明될 수 있다. 즉, $\dot{sy} - \dot{y}$ 이 體系的으로 說明될 수 있다는 데 式(13)의 意義가 있다.

여기서 式(13)을 式(8)에 代入하면 式(14)를 얻을 수 있다.

$$\dot{GD} = \dot{WPI} + h(\dot{y} + \dot{GD} - \dot{WPI}) \dots\dots(14)$$

式(14)를 \dot{GD} 에 대해 풀면 式(15)를 얻는다. 式(15)는 自國通貨表示 不變價格 成長率과 \dot{GD} 및 \dot{WPI} 의 關係를 나타내는 式이다.

$$\dot{GD} = \dot{WPI} + \frac{h}{1-h} \dot{y} \dots\dots\dots(15)$$

$$= \dot{WPI} + l\dot{y}$$

단, $l = \frac{h}{1-h}$

式(15)는 本論文의 核心을 이루는 關係式으로 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 및 自國通貨表示 成長率 \dot{y} 사이

의 관계를 나타내는 식이다. 한나라의 경제가急速히 成長하게 되면 y 의 크기가 클 것이고 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 의 體系的인 乖離인 ly 이 뚜렷이 나타나게 될 것이다. 이제 식(15)를 이용하여 均衡「인플레이션」率을 算定하고 아울러 식(15)의 意義를 檢討해 보아야겠다.

3. 均衡「인플레이션」率

이제 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 및 y 사이의 관계로부터 出發하여 均衡「인플레이션率」을 導出해 보자. 均衡「인플레이션率」을 導出하기 위해서는 먼저 어떤 物價指數를 基準으로 삼을 것인가를 결정하여야 한다. 通貨의 供給量이 長期에 있어서 物價水準을 결정한다는 命題는 일반적으로 받아들여지고 있는 命題이다. 이 경우 物價水準을 反映하는 指標은 어느 物價指數인가? 한 나라의 物價水準을 나타내기 위하여 一般的으로 사용되고 있는 物價指數는 GNP「디플레이터」, 都賣物價指數 및 消費者物價指數가 있다. 量的 내지 間接的 規制方法에 依據한 通貨政策은 그 효과가 國民經濟의 모든 部門에 대하여 고르게 波及되어 나간다. 따라서 通貨政策의 目標로 物價를 고려하는 경우 GNP「디플레이터」가 가장 相當한 指標이 되겠다. 都賣物價指數나 消費者物價指數는 國民經濟의 한 部分을 反映하는 指數에 불과하다. 通貨政策에 의해 GNP「디플레이터」를 意圖된 수준으로 유도하면 都賣物價指數나 消費者物價指數는 GNP「디플레이터」와의 依存關係에 의하여 그 수준이 결정될 것이다. 물론 都賣物價指數와 消費者物價指數에 영향을 주는 特殊한 여건의 變化에 따라 GNP「디플레이터」와의 體系的인 關係만으로는 說明되지

않는 이들 두 指數의 특수한 變動이 있을 것이다. 이 問題는 微視的인 價格政策에 의해 다루어질 수 있을 것이다. 예를 들면 韓國과 같이 急速히 成長하는 經濟에서는 식(15)에 의하여 \dot{GD} 가 \dot{WPI} 보다 비교적 크게 높은 傾向이 있다. 우리나라의 과거 時系列資料를 이용하여 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 의 움직임을 보면 이 관계가 분명하게 나타난다. 그러나 식(15)에 나타난 \dot{GD} 와 \dot{WPI} 의 관계는 經濟與件의 變化에 따라 攪亂되기도 하였다. 즉 1974년의 경우 國際原油價波動의 餘波로 \dot{WPI} 가 \dot{GD} 보다 월등히 높았으며 1975年度에도 다소 높았다. 이는 都賣物價指數 編制上の 特殊性과 關聯되어 나타난 現象이다. 즉 都賣物價指數의 編制에서 採擇되고 있는 品目は 基礎原資材로부터 中間財 및 最終財에 이르기까지 生産의 모든 段階에 있는 品目들로 構成되어 있다. 따라서 生産의 初期段階에 있는 品目の 價格이 오르면 波及過程을 거쳐 中間財 最終財에 이르기까지 모든 價格이 오르게 되며 이들 모든 品目이 都賣物價指數算定の 對象이 되기 때문에 基礎原資材價格의 上昇效果가 二重 三重으로 중복되어 計算되게 된다. 반면에 GNP「디플레이터」는 附加價值「디플레이터」이기 때문에 二重計算은 編制에 의하여 排除되어 있다. 이러한 編制上の 理由로 1973年 石油波動이후 都賣物價指數가 GNP「디플레이터」를 월등히 上廻하게 되었다.

量的 通貨政策에 의하여 GNP「디플레이터」의 움직임을 意圖된 수준으로 이끌어가고 都賣物價指數와 消費者物價指數가 GNP「디플레이터」와의 關聯下에서 결정되도록 한다면 均衡「인플레이션」率은 GNP「디플레이터」에 의하여 把握되어야 하겠다. 換言하면 가장 包括的

인指數에 의하여 國民經濟의 均衡「인플레이션」率을 算定하여야 하겠다는 것이다. 앞에서 導出한 $\dot{G}D$, \dot{WPI} 및 \dot{y} 사이의 關係式 즉, 式(15)는 國民所得의 수준이라는 면에서 各國經濟의 相對의 位置가 바뀌는 과정에서 나타나는 現象이다. 예를 들어 韓國經濟가 急速히 成長하여 \dot{y} 가 陽數이면 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 사이에는 $l\dot{y}$ 만큼의 乖離가 나타난다. 經濟의 成長速度가 빠를수록 \dot{y} 가 높고 따라서 $l\dot{y}$ 가 크며 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 의 乖離現象이 뚜렷이 나타난다. 만일 成長速度가 낮아 \dot{y} 가 零에 가까우면 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 의 乖離는 相對적으로 작을 것이며, 式(15)에 誤謬項을 導入한 數式을 이용하여 說明하면 $\dot{G}D = \dot{WPI} + l\dot{y} + u$ 에서 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 의 體系的인 乖離인 $l\dot{y}$ 이 誤謬項 u 에 의하여 완전히 支配되어 버릴 가능성이 크며 따라서 式(15)의 現實的 用途는 적을 것이다. 그러나 \dot{y} 이 크고 l 이 상당한 값을 취하면 $l\dot{y}$ 는 中대한 關心事가 될 것이다. 韓國經濟가 急速히 成長하고 있다는 사실이 式(15)에 대한 우리의 關心을 높여준다.

다음으로 韓國經濟가 固定換率制度下에 있는 小規模 開放經濟라는 사실에서 出發하여 均衡水準의 $\dot{G}D$ 를 결정하고자 한다. 韓國經濟의 輸出과 輸入을 合計한 貿易去來의 總量이 GNP에서 차지하는 比重은 70%를 上廻하고 있다. 이 점을 감안할 때 韓國의 「인플레이션」率이 長期間 동안 世界「인플레이션」率로부터 크게 벗어나게 되면 經濟의 심한 不均衡을 초래하게 된다. 따라서 世界「인플레이션」率과 一貫되는 「인플레이션」率을 算定하여야겠다. 世界수준과 一貫되는 「인플레이션」率을

算定함에 있어서 都賣物價指數가 一貫性的 檢定을 위한 橋梁役割을 한다. 우리는 都賣物價指數의 變化率(\dot{WPI})이 公定換率의 變化率(\dot{r})과 一致한다는 사실을 橫斷面分析을 통하여 보았다. 우리나라의 경우를 보면 1962~77年 都賣物價上昇率이 7.2%이고 公定換率引上率은 6.8%로서 거의 一致한다는 사실을 언급해 둔다⁷⁾.

이제 通貨政策의 目標로서의 均衡「인플레이션」率은 $\dot{G}D$ 인 데 반하여 世界「인플레이션」率과 一貫되는 「인플레이션」率의 決定에서는 \dot{WPI} 가 橋梁役割을 한다는 事實을 보았으며 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 사이에는 式(15)로 表現되는 體系的인 關係가 성립한다는 사실도 알았다. 固定換率制度下에서 世界「인플레이션」率과 一貫되는 「인플레이션」率은 都賣物價指數面에서 $\dot{WPI} = \dot{r} = 0$ 인 狀態일 것이다.

韓國의 都賣物價上昇率이 美國의 都賣物價上昇率과 一致하고 換率變動率이 零이 될 때 固定換率制度下에서 韓國의 「인플레이션」率은 世界的 「인플레이션」率과 一貫하게 된다. 變動換率制度下에서도 $\dot{r}(=\dot{WPI})$ 와 $\dot{p}(=\dot{G}D)$ 사이의 體系的인 關係式을 이용해서 均衡「인플레이션」率을 算定해 볼 수 있으나 式(15)는 成長率이 주어진 경우 하나의 方程式에 두개의 未知數를 포함하게 되므로 별도로 方程式이 하나 더 주어져서 \dot{WPI} 가 결정되어야 $\dot{G}D$ 으로 표시되는 均衡「인플레이션」率의 決定問題가 解決될 수 있다. 따라서 變動換率制度下에서는 式(15)는 $\dot{G}D$ 와 \dot{WPI} 의 關係를 나타내는 式으로 把握하고 相互一貫되는 GNP「디플레이터」上昇率과 \dot{WPI} 上昇率의 關係로 把握하면 되겠다.

固定換率制度下에서는 換率은 經濟與件的

7) \dot{WPI} 는 美國의 都賣物價上昇率을 差減한 숫자이다.

變化에 따라 繼續적으로 變化해 나가지 않으므로 時間의 經過와 더불어 換率을 調整해야 될 要素가 累積되고 實勢換率과 公定換率의 乖離가 커지게 되며, 이윽고 公定換率의 調整이 不可避하게 된다. 이 경우 두가지 중요한 問題가 提起된다. 첫째는, 公定換率이 實勢換率을 反映하지 못하는 데서 오는 資源配分の 歪曲이다. 資源配分の 歪曲의 정도는 國民經濟에서 對外去來가 차지하는 比重에 의하여 결정될 것이다. 韓國經濟가 外向的 成長을 하여 왔고 그 과정에서 對外去來가 國民經濟에서 차지하는 比重이 持續적으로 증대하여 왔다. 따라서 對外去來의 核心的 「파라미터」인 換率의 歪曲은 國民經濟에 至大한 影響을 미칠 것이다. 둘째는, 換率調整의 幅과 時點의 결정이 지극히 어려운 問題로 擡頭된다는 점이다. 이들 問題가 실속 經濟理論的인 側面에서 해결된다고 하더라도 換率調整에 의해 相異한 影響을 받게 되는 經濟階層 사이의 利害關係의 對立이 政策的 결정을 어렵게 할 것이다. 물론 換率調整의 幅과 時點의 決定問題가 理論的인 면에서조차 손쉽게 해결될 性質의 것이 아니다. 現在 換率調整의 問題를 둘러싸고 學界, 政府 및 經濟界에서 벌어지고 있는 論爭은 이러한 觀點에서 보아야겠다. 이와 關聯하여 政策轉換을 위한 討議過程이 長期化되어 政策轉換의 適期를 놓치는 사실이 많다는 것도 아울러 指摘해 둔다.

固定換率制度下에서의 適正「인플레이션」의 問題로 돌아가면 $\dot{r} = W\dot{P}I = 0$ 의 수준이 바람직하겠다. 즉, 韓國의 都賣物價上昇率($W\dot{P}I_{k,}$)이 美國의 都賣物價上昇率($W\dot{P}I_{u,}$)과 一致하게 되면 우리의 定義에 의하여 $W\dot{P}I = 0$ 가 되며 對美公定換率의 調整의 問題는 消滅되어

버린다. 이 경우 韓國의 GNP「디플레이터」上昇率($\dot{G}D_{k,}$)과 美國의 GNP「디플레이터」上昇率($\dot{G}D_{u,}$)의 差異는 $\dot{G}D = Iy$ 에 의하여 결정된다.

長期的 均衡「인플레이션」率은 $\dot{G}D = Iy$ 에 의하여 결정된다. 앞에서 언급한 바와 같이 I 의 크기가 비교적 크고 y 도 큰 경우에 비로소 式(15)에 의한 分析이 意義가 있게 된다. 만일 I 과 y 이 相對적으로 작은 數值이면 I 과 y 의 곱으로 나타나는 $\dot{G}D$ 는 작은 것이며 $\dot{G}D$ 의 크기가 작은 경우 誤謬項(u)에 의하여 支配되어 버릴 가능성이 크기 때문이다. 韓國經濟의 경우 y 이 比較的 크며 이 사실에 着眼하여 本稿의 關係式을 推定하게 되었다. I 의 크기는 式(8)에서 推定된 係數와 1人當所得水準에 의하여 결정된다. 이를 整理한 것이 <表 4>에 나타나 있다. I 의 크기는 國民所得이 低位水準에서 出發하여 國民所得의 증가와 더불어

<表 4> 國民所得과 I 의 關係 (1973)

	1人當 GDP	I	假想的 1人當 GDP (美國 = \$ 6,192기준) ¹⁾	I
印度	129	0.10	300	0.23
필리핀	259	0.20	500	0.37
韓國	366	0.28	700	0.49
콜롬비아	440	0.33	1,000	0.64
말레이시아	633	0.45	1,500	0.80
臺灣	655	0.47	2,000	0.87
이란	914	0.60	2,500	0.85
이탈리아	2,525	0.85	3,000	0.78
日本	3,738	0.61	3,500	0.67
英國	3,136	0.75	4,000	0.54
네덜란드	4,402	0.44	4,500	0.41
벨기에	4,618	0.38	5,000	0.27
프랑스	4,777	0.33	5,500	0.15
西獨	5,535	0.14	6,000	0.02
美國	6,192	-0.02	6,200	-0.02

註: 1) 美國의 GDP 6,192「달러」를 기준으로 하여 各國의 1人當 GDP의 증가에 따른 I 의 變化를 보기 위하여 適當한 間격으로 배치한 第1欄의 國家들과는 전혀 關係가 없다.

증가하다가 國民所得이 一定水準을 넘게 되면 점차 減少하여 零에 이르게 된다. 우리나라의 경우를 보면 1973년의 時點에서의 I 은 0.28이 있으나 1979의 I 은 대략 0.6으로써 I 이 크게 증가하였다. I 과 y 의 크기에 대하여 두가지 흥미있는 結論을 導出해 낼 수 있다. 즉, 低所得水準에서 出發하여 一定値의 높은 成長率을 維持하면서 高度成長을 持續하는 經濟를 想定해보면 I 의 크기가 증가해 감으로써 Iy 의 크기가 國民所得의 증가와 더불어 증가될 것이며 GD 와 WPI 의 乖離現象은 뚜렷이 나타날 것이다. 그러나 經濟가 차츰 高所得國에 接近하여 가면 이미 본 바와 같이 I 의 크기가 減少하게 되어 Iy 의 크기가 減少할 것이다⁸⁾. 韓國國際는 現在 Iy 의 크기가 증가되는 국면에 있으며 따라서 GD 와 WPI 의 乖離는 低所得國이 所得水準의 면에서 高所得國을 따라잡는 問題와 關聯하여 中대한 意味를 가진다. 우리는 第Ⅲ節의 2. 에서 $\dot{s}y$ 와 y 사이에 다음의 關係가 成立한다는 것을 보았다.

$$s\dot{y} = \dot{y} + GD - WPI \dots\dots\dots(16)$$

$s\dot{y}$ 은 不變달러表示 1人當 所得成長率이고 y 는 自國通貨表示 不變價格成長率이다. $GD - WPI = Iy$ 을 式(16)에 代入하면 다음 式(17)을 얻는다.

$$s\dot{y} = \dot{y} + Iy \dots\dots\dots(17)$$

$$= (1+I)y$$

즉, 不變달러表示成長率은 自國通貨表示成長率보다 높으며 높은 정도를 나타내는 係數는

I 이다. 第2次 世界大戰 이후 日本經濟가 低所得國에서 短期間에 高所得國으로 轉換할 수 있었던 것은 물론 日本經濟의 y 이 높은 데 기인하지만 상당한 部分이 y 만으로는 說明되지 않는다. 다시 말하면 日本의 달러表示 實質國民所得이 높아진 것은 상당한 部分은 I 에 起因한다. 「파라미터」 I 은 均衡「인플레이션」率의 計算에만 쓰이는 것이 아니라 不變달러表示 成長率의 計算에도 쓰이는 重要한 「파라미터」이다. 이 「파라미터」의 計算이 本稿의 重要한 목적중의 하나이다.

이제 韓國의 경우를 假想的인 예로 들어 均衡「인플레이션」率을 計算해 보기로 하자. 이를 위하여 몇개의 假定이 필요하다. 韓國의 1人當所得 增加率에 관한 假定과 美國의 1人當所得 增加率 및 都賣物價指數 上昇率에 관한 假定이다. 韓國과 美國의 1人當所得增加率의 경우 過去의 趨勢가 向後에도 持續된다고 假定한다. 즉 韓國의 1人當 GDP成長率은 7.8%이고 美國의 1人當 GDP成長率은 2.4%라고 假定하면 y 는 5.4%이다. 또한 미국의 都賣物價 上昇率이 DRI 의 예측치인 8.4%를 示顯한다고 하면 美國의 경우 $I=0$ 이므로 GD 도 8.4%일 것이다. 여기서 $\dot{r} = WPI_{t_0} - WPI_{t_1} = WPI = 0$ 라고 하면 韓國의 都賣物價指數의 上昇率은 8.4%가 되겠고 Iy 를 現在의 所得水準에서 計算한다면 $Iy = (0.6)(5.4)$ 가 되어 3.2%가 된다. 즉, GD 면에서 보면 韓國은 美國에 비하여 3.2%「포인트」의 追加的「인플레이션」率을 許容할 수 있겠고 따라서 韓國의 長期的 均衡「인플레이션」率은 本假定下에서는 11.6%가 된다. 이를 과거의 GNP 「더플레이터」基準 「인플레이션」率의 趨勢值 16.2%와 비교하면 「인플레이션」進行率을 4.6%「포인트」減速시

8) 經濟가 先進國의 상태에 도달하면 成長率이 低下하고 I 의 크기가 감소하므로 Iy 는 점차 零에 接近하며 GD 와 WPI 의 乖離는 사라지게 된다. 美國의 경우 GD 와 WPI_{t_0} 를 보면 큰 차이가 없다.

켜야겠다.

한가지 強調하여야 할 點은 現在까지 다른 여러 數式에 登場한 變化率들은 長期的인 趨勢增加率로 解釋되어야 한다는 점이다. 均衡「인플레이션」率의 算定이라는 問題 自體가 長期的인 目標「인플레이션」率을 把握하려는 것이었으며 橫斷面에서 본 한 나라의 所得水準의 相對的 位置의 變化도 短期에 나타나는 問題가 아니다.

韓國經濟가 均衡「인플레이션」率에 到達하여 그 수준에 머무는 경우의 「인플레이션」의 效果問題를 簡略하게 살펴본다⁹⁾. 均衡「인플레이션」率이 持續적으로 維持되던 모든 經濟主體들은 「인플레이션」率에 대한 期待(expectation)를 形成하게 될 것이며 期待「인플레이션」率은 現實「인플레이션」率과 一致하게 될 것이다. 韓國經濟가 長期間 높은 「인플레이션」率을 示顯하면서도 經濟成長을 達成할 수 있었던 것은 經濟主體가 投資活動 및 消費活動을 함에 있어서 「인플레이션」이 持續되리라는 期待를 가지면서 行動하였기 때문이다. 갑자기 「인플레이션」進行率이 加速化되거나 減速化되면 期待「인플레이션」率이 現實「인플레이션」率과 相異하게 되며 經濟主體의 意思決定過程에서 그 計算의 根據가 흔들리게 된다. 最近의 「인플레이션」의 加速化가 深刻한 餘波를 미치는 것도 이러한 觀點에서 보아야겠다.

9) 어떠한 政策手段에 의하여 均衡「인플레이션」率에 도달하느냐 하는 短期動學의 問題는 本稿의 領域밖의 問題이며 이는 별도의 論文에서 다루어 볼 問題이다. 短期動學의 問題가 重要하다는 事實을 排除하는 것은 결코 아니다.

IV. 結 論

本稿에서는 各國의 橫斷面資料를 이용하여 固定換率制度下에서의 均衡「인플레이션」을 算定하였다. 먼저 購買力「패리티」의 增加率과 換率上昇率 및 1人當所得增加率間의 關係를 UN의 國民所得의 國際比較事業의 報告書를 이용하여 推計한 후 購買力「패리티」의 増力率과 GNP「디플레이터」의 增加率을 同一視하고 都賣物價指數의 上昇率과 換率上昇率을 同一視한 후 GNP「디플레이터」의 上昇率, 都賣物價上昇率 및 1人當 所得增加率의 關係를 導出하였다. 最終적으로 固定換率制度의 假定을 이용하여 都賣物價上昇率을 결정함으로써 GNP「디플레이터」로 나타나는 均衡「인플레이션」率을 결정했다. 均衡「인플레이션」率에서의 均衡의 意味는 固定換率制度下에서 世界經濟의 「인플레이션」率과 一貫된다는 意味에서의 均衡이다.

變動換率制度下에서의 均衡「인플레이션」率은 어떻게 결정될 것인가 하는 問題가 남는다. 變動換率制度下에서는 均衡「인플레이션」率을 결정하는 데 하나의 方程式이 부족한 셈이다. 따라서 $G\dot{D}$ 나 $W\dot{P}I$ 를 說明할 方程式의 追加導入이 필요하다. 새로운 方程式이 導入되지 않은 狀態下에서 $G\dot{D} = W\dot{P}I + I_y$ 로 代辯되는 數式은 GNP「디플레이터」와 都賣物價指數의 움직임의 相互一貫性을 把握하는 데 이용할 수 있으며 아울러 不變달러表示成長率과 自國通貨表示 不變價格成長率의 體系의 乖離를 說明하는 데 이용할 수 있다.

長期分析의 結論을 要約하면 $G\dot{N}P$ 와 $W\dot{P}I$ 사이에는 體系的 關係가 成立하며 急速히 成長하는 經濟에 있어서 $G\dot{D}$ 가 $W\dot{P}I$ 보다 크다. $G\dot{D}$ 와 $W\dot{P}I$ 의 體系的 乖離現象은 ly 로 表示되는데 ly 의 크기는 所得水準의 증가와 더불어 증가하다가 一定水準을 넘으면 減少한다. 우리나라는 1979年 現在 ly 이 증가하는 局面에 있다. 이러한 $G\dot{D}$ 와 $W\dot{P}I$ 의 乖離現象은 不變달러表示 成長率을 自國通貨表示 成長率보다 體系的으로 높게 해준다. 이 두가지 成長率의 關係를 나타내는 式에 있어서도 「파라미터」 ly 은 核心的 役割을 한다. 모든 算式은 經濟가 長期均衡狀態에 到達하였을 때 成立되는 關係이다. 이들 關係를 導出하기 위하여 各國의 「데이터」는 1965~77年間的 時系列의 平均値

라는 形態로 集約되었다.

이상의 結論은 모두 長期均衡分析의 結果이며 均衡狀態에 到達하는 過程에서 發生하는 短期動學의 問題는 전혀 다루어지지 않았다. 앞으로 다루어져야 할 短期動學의 問題를 몇 가지 언급하기로 하자. $G\dot{D}$ 와 $W\dot{P}I$ 의 體系的 關係는 $G\dot{D}=W\dot{P}I+ly$ 로 나타나지만 石油波動이나 國際原資材價格의 急激한 上昇은 $G\dot{D}$ 와 $W\dot{P}I$ 의 長期的 關係를 攪亂시키게 되며 이들 關係의 逆轉現象은 短期動學의 模型에 의해서 다루어져야 하겠다. 아울러 어떠한 時間經路를 따라 均衡「인플레이션」에 到達할 것인가의 問題를 다루기 위하여서는 變數들간의 因果關係 및 短期動學을 導入하여야겠다. 이들 短期動學의 問題의 分析은 차후로 미룬다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

韓國銀行, 『韓國의 國民所得』, 1978.

Balassa, Bela, "The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal," *Journal of Political Economy*, Vol.72, Dec. 1964, pp. 584~596.

Friedman, Milton, "Government Revenue from Inflation," *Journal of Political Economy*, July/Aug. 1971, pp.846~856.

Kim, Mahn Je and Roger D. Norton, "A Note on Relative Real Growth Rates," Mimeo., Korea Development Institute, October 1977.

Kravis, I.B., A. Heston, and R. Summers, *International Comparisons of Real Product and Purchasing Power*, The Johns Hopkins University Press, 1978.