

머 리 말

우리 經濟가 안고 있는 최대의 懸案은 安定的이고도 持續的인 成長의 追究이며 이를 위한 前提로써 物價의 安定을 위한 政策的 對應方案이 조속히 강구, 시행되어야 한다는데 달리 異見이 있을 수 없는 것 같다.

주지하는 바, 最近의 物價上昇은 通貨흐름의 歪曲 및 財政支出의 擴大, 生産性 增加를 원도는 賃金引上 그리고 인플레이션 期待心理의 擴散 等 需要要因과 費用要因 그리고 心理的 要因이 複合的으로 作用한 結果로 보인다.

그러나 現 인플레이션 對策은 通貨管理爲主의 總需要抑制에 지나치게 依存함으로써 인플레이션 自體의 鎮靜效果는 미미한 반면, 設備投資 委縮을 통하여 經濟의 成長潛在力 배양을 制約하는 要因으로 作用함으로써 그 政策的 適合성이 再檢討되어야 할 必要性이 높다 하겠다.

本 報告書는 實證的 分析을 통하여 인플레이션 原因을 구명하고 各 衝擊要因의 인플레이션 波及效果를 檢證함으로써 有效適切한 인플레이션 수습대책의 모색을 시도하고 있다.

모쪼록 인플레이션 수습을 위한 根源的이고 長期的인 處方이 절실한 現 時點에서 本 報告書가 有益한 政策的 示唆點을 제공해줄 수 있기를 기대하며 本 研究을 맡아주신 서울 市立大學校의 郭 泰運 教授님께 감사드린다.

1991年 5月 日

韓國經濟研究院

院長 崔 鍾 賢

目 次

머 리 말

I. 序 論	1
II. 인플레이션 理論의 概觀	4
III. 인플레이션 模型의 推定	17
1. 豫想인플레이션 模型	17
2. 構造的 인플레이션 模型	33
IV. 結 論	67
參考文獻	78

〈表 目 次〉

〈表 Ⅲ-1〉豫想 인플레이션要因 推定結果	23
〈表 Ⅲ-2〉賃金과 物價와의 關係 推定結果	29
〈表 Ⅲ-3〉主要 인플레이션要因의 衝擊에 대한 物價上昇 效果	30
〈表 Ⅲ-4〉物價上昇(1%)의 賃金上昇 效果	32
〈表 Ⅲ-5〉賃金上昇(1%)의 物價上昇 效果	33
〈表 Ⅲ-6〉産業別 貿易比重 (經常價格基準)	36
〈表 Ⅲ-7〉交易財·非交易財 部門의 GDP, 勞動投入比重 比較.....	40
〈表 Ⅲ-8〉交易財·非交易財 部門의 成長, 物價, 賃金 및 勞動生産性 比較 ..	40
〈表 Ⅲ-9〉交易財 部門의 物價推定 結果	44
〈表 Ⅲ-10〉非交易財 部門의 物價推定 結果	46
〈表 Ⅲ-11〉交易財·非交易財 部門의 物價推定(需要要因+코스트要因)	49
〈表 Ⅲ-12〉交易財·非交易財 部門의 物價上昇 寄與度	51
〈表 Ⅲ-13〉交易財 部門의 賃金推定 結果	52
〈表 Ⅲ-14〉非交易財 部門의 賃金推定 結果	53
〈表 Ⅲ-15〉交易財·非交易財 部門 賃金の 相互關係	55
〈表 Ⅲ-16〉世界物價上昇(1%)의 交易財 物價上昇 波及效果	55
〈表 Ⅲ-17〉交易財部門 賃金上昇(1%)의 同部門 物價上昇 波及效果	56
〈表 Ⅲ-18〉交易財部門의 物價 및 生産性 上昇(1%)이 同部門 賃金上昇에 미치는 波及效果	58
〈表 Ⅲ-19〉主要 인플레이션要因의 非交易財部門 物價上昇에 미치는 波及效果	60

〈表 Ⅲ-20〉 非交易財部門 物價 및 生産性 上昇(1%)이 同部門 賃金 上昇에 미치는 波及效果	62
〈表 Ⅲ-21〉 各 衝擊變數에 대한 反應變數의 最高值 到達時點	65

[그림 목次]

[그림 II-1] Phillips 曲線.....	9
[그림 III-1] 通貨量, 政府支出, 金融資産 增加의 物價上昇 波及效果	31
[그림 III-2] 輸入物價 上昇의 物價上昇 波及效果	32
[그림 III-3] 賃金上昇의 物價上昇 波及效果	33
[그림 III-4] 物價上昇의 賃金上昇 波及效果	34
[그림 III-5] 世界輸出價格 上昇의 交易財部門 物價上昇 波及效果	56
[그림 III-6] 交易財 部門 賃金上昇의 同部門 物價上昇 波及效果	57
[그림 III-7] 交易財 部門 物價上昇의 同部門 賃金上昇 波及效果	58
[그림 III-8] 交易財 部門 生産性 增加의 同部門 賃金上昇 波及效果	59
[그림 III-9] 非交易財 部門 賃金上昇의 同部門 物價上昇 波及效果	60
[그림 III-10] 通貨量 및 政府支出의 非交易財 部門 物價上昇 波及效果	61
[그림 III-11] 非交易財 部門 物價上昇의 同部門 賃金上昇 波及效果	62
[그림 III-12] 非交易財 部門 生産性增加의 同部門 賃金上昇 波及效果	63

I. 序 論

1. 研究目的

本 研究는 우리나라의 인플레이션 원인을 구명하고 그 수습방안을 모색하는데 목적을 두고 있다.

주지하는 바와 같이 한 나라의 인플레이션은 需要側面, 供給側面, 海外側面, 인플레이션 期待心理 등에 의해 유발·확산되는 과정을 밟게 된다. 따라서 우리나라의 인플레이션도 이와 같이 需要, 供給, 海外要因 및 期待心理 등의 복합적 작용의 현상으로 파악하지 않으면 안된다. 특히 개방형 개발전략을 추진해온 우리나라의 경우 대외의존도가 높은 小規模 開放經濟(small open economy)의 특성을 지니고 있는 만큼 해외요인에 의한 인플레이션 압력이 적지 않을 것으로 보이며 따라서 이에 대한 보다 체계적이고 심도있는 研究가 필요하다.

需要側面에 있어서도 수요를 구성하는 제요인 즉 通貨量, 政府支出, 海外需要(輸出), 金融資産의 蓄積 등이 각기 인플레이션의 결정요인으로 어떠한 역할을 하고 있는가를 分析해야 한다. 그것이 선행되지 않고서는 需要要因 중에서 어떤 것이 인플레이션을 주도하고 있는 지를 알 수 없고 그러한 조건하에서는 올바른 需要管理政策을 찾아내기 어려울 것이기 때문이다. 예를 들어 통화관리가 과연 인플레이션의 수습책으로 유효적절한 대책이 되기 위해서는 通貨의 인플레이션 진행에 대한 寄與度檢證이 선행되어야 할 것이다.

이러한 견지에서 本 研究는 다음의 몇가지 문제를 중점적으로 研究分析하고자 한다. 첫째, 需要, 供給(費用), 海外要因(수입인플레 또는 해외수요), 인플레이션 豫想心理 등의 제요인이 인플레이션 決定要因으로서 어떠한 역할을 해

왔는가? 둘째, 특히 需要側面의 인플레이션 要因으로서 通貨量 이외에 政府支出의 역할은 어떠했는가? 셋째, 인플레이션의 진행에 있어서 構造的 要因의 역할은 어떠했는가? 여기서 구조적 요인이란 貨金과 生産性 增加率, 海外 輸入인플레이션 등을 지칭한다. 넷째, 開放經濟의 특성을 부각시키기 위해 經濟를 交易財와 非交易財로 양분하고 각 부문에서의 인플레이션요인의 相對的 役割을 구명한다. 특히 需要要因 및 海外인플레이션의 相對的 役割을 강조한다. 다섯째, 이러한 인플레이션 요인의 究明을 바탕으로 合理的인 인플레이션 對策을 모색해 본다.

2. 研究方法 및 構成

本 研究은 文獻研究과 實證分析을 병행하되 대부분의 分析은 實證分析에 의존할 것이다. 다만 인플레이션 이론은 文獻研究를 중심으로 전개할 것이다.

本 研究은 위의 목적을 달성하기 위해 第Ⅱ章에서 먼저 인플레이션理論을 간략히 서술한 다음 第Ⅲ章에서 인플레이션 模型을 설정하고 설정된 모형을 實證分析한다. 인플레이션 모형은 먼저 豫想인플레이션 模型을 분석하고 다음에 構造的 인플레이션 모형을 분석한다.

豫想인플레이션 모형에서는 예상인플레이션의 推定에 주력하고 우리나라의 인플레이션이 예상인플레이션에 의해 대부분 설명됨을 보여주게 된다. 그 다음에 예상인플레이션을 결정하는 요인이 무엇인가를 구명하게 된다. 構造的 인플레이션模型은 경제를 交易財 部門과 非交易財 部門으로 양분하여 貨金, 生産性, 輸入인플레이션의 역할을 구명하게 된다. 또한 각부문에서의 인플레이션에 대한 需要要因의 역할을 비교분석할 것이다.

인플레이션 모형의 推定에서는 인플레이션의 결정요인을 구명한 다음 각 經濟要因의 충격에 대한 인플레이션의 反應效果를 소위 衝擊反應函數(impulse response function)을 이용하여 분석한다. 이러한 분석은 각 衝擊要因이

長·短期的으로 어떠한 物價上昇 波及效果를 가져오느냐에 대한 유익한 情報를 제공해 줄 것이다.

마지막 章에서는 인플레이션 모형의 추정결과를 토대로 본 연구에 대한 結論을 제시한다. 結論에서는 추정결과의 특징적인 사항을 요약·정리하고 그것에 기초한 인플레이션 收拾對策을 제시한다. 끝으로 本 研究의 限界點과 앞으로의 發展方向을 아울러 제시해 본다.

3. 分析 對象期間 및 資料

本 研究에서 예상인플레이션 모형은 1971년부터 1989년까지 19年間을, 구조적 인플레이션 모형은 1975년부터 1989년까지 15년간을 각각 분석대상기간으로 하고 있으며 자료는 분기별 자료가 사용되었다. 구조적 인플레이션 모형의 분석대상기간이 줄어든 것은 자료의 제약성 때문이다. 분기별 자료를 사용하였으나 모든 增加率은 前年同期比로 계산하였다.

II. 인플레이션 理論의 概觀

1. 인플레이션 類型

인플레이션이란 일반적으로 物價水準의 지속적인 上昇過程으로 정의된다. 따라서 인플레이션은 貨幣價値의 지속적인 下落을 가져오며 화폐가 갖는 經濟的 役割의 중요성에 비추어 인플레이션 이론은 現代經濟學에 있어서 중요한 比重을 차지하고 있다.

인플레이션의 類型은 그 分類基準에 따라 여러가지로 나눌 수 있다.

우선 인플레이션의 進行速度에 따라 徐行性 인플레이션(creeping inflation)과 走行性 또는 超인플레이션(galloping or hyper-inflation)으로 나눌 수 있다. 전자의 경우는 인플레이션율이 매우 낮아서 일반인들의 物價上昇에 대한 감각이 매우 약한 상태를 의미한다. 그러나 그것이 장기적으로 지속될 경우에는 일반경제주체들이 자각을 하게 되고 인플레이션에 대한 대책을 강구하게 된다. 走行性 또는 超인플레이션의 경우는 物價上昇率이 높고 그것이 가속화되는 특징을 지니고 있다. 케건(Cagan, P, 1956)은 매월 50% 이상의 인플레이션이 있을 때 그것을 超인플레이션이라 정의하였으며 第1次 大戰 후 독일, 폴란드, 오스트리아, 헝가리 등 東歐諸國에서 경험한 바 있다. 그러나 인플레이션을 그 진행속도에 따라 구분하는 것은 그 분류기준이 모호하여 恣意的인 분류가 될 가능성이 높다.

또 인플레이션은 豫想된 것이냐의 여부에 따라 예상된 인플레이션(anticipated inflation)과 예상되지 못한 인플레이션(unanticipated inflation)으로 구분할 수 있다. 인플레이션을 예상한 것이냐 아니면 전혀 예상하지 못한 것이냐 하는 것은 그 효과에 큰 차이가 있다. 미리 예상된 인플레이션이라면 經

濟主體들이 그 예상되는 인플레이션을 근거로 하여 미래에 대한 대비책을 강구하게 되므로 인플레이션의 피해를 최소화하려 할 것이다. 그러나 인플레이션이 전연 예상하지 못한 것이라면 미처 대비책을 마련하지 못한 상태에서 겪게되는 物價上昇이기 때문에 그것이 經濟에 주는 衝擊은 대단히 크다. 따라서 이 경우에 있어서 “豫想의 構成(expectations formation)”이 큰 중요성을 지니게 된다. 이와 같이 豫想理論의 도입은 현대 인플레이션이론에 현저한 발전을 가져왔다.

인플레이션은 그 發生原因에 따라 需要索引 인플레이션(demand-pull inflation)과 費用上昇 인플레이션(cost-push inflation)으로 분류된다. 前者는 一般物價의 上昇이 總需要의 증가에 기인한 것인 반면, 後者는 賃金 또는 余他 費用要因의 上昇으로 物價上昇이 일어나는 경우를 말한다. 예를 들어 通貨量 또는 政府支出의 增加로 總需要曲線이 右상향 이동하게 되면 物價上昇이 일어날 수가 있는데 이 경우의 物價上昇은 需要側面에서 유발되었으므로 需要索引 인플레이션이 된다. 반면 石油輸入價格이나 賃金引上 등으로 生産코스트가 상승하여 그것이 製品의 價格上昇으로 전가될 경우 전반적인 物價上昇이 일어날 수가 있는데 이는 바로 費用上昇 인플레이션이 된다.

需要索引 인플레이션은 貨幣數量說, 케인즈의 有效需要 理論 등에서 부터 오늘날에는 通貨主義者(monetarists) 또는 非通貨主義者(non-monetarists) 등으로 發展·展開되어 왔다. 특히 豫想理論이 첨가되면서 인플레이션 이론은 더욱 더 정교하게 발전되어 왔다.

2. 필립스曲線 模型¹⁾

필립스曲線 模型은 Lipsey(1960), Samuelson 및 Solow(1960) 등에 의해

1) 여기 개관한 필립스곡선 모형은 『現代 인플레이션 理論』(박임구·이민원·목영관 共著, 1987)에 주로 의존하였음.

발전된 이래 Friedman(1968), Phelps(1968) 등의 自然失業率 假說(hypothesis of natural rate of unemployment ; NRU 가설), Lucas(1972), Sargent 및 Wallace(1975) 등의 合理的 期待理論 등으로 발전되어 왔다.²⁾

필립스곡선의 핵심은 임금과 실업률간에 逆의 관계(trade-off)가 존재한다는 것인데 그것은 어디까지나 필립스가 발견한 통계적 경험에 불과한 것이며 이론적 배경에서 출발한 것이 아니다. 따라서 필립스곡선의 경우 임금과 실업률간의 이러한 역의 관계에 대한 이론적 기초를 제공하는 일이 중요한 과제가 되는데 Lipsey(1960)가 勞動市場의 需給關係를 이용하여 처음으로 필립스곡선의 이론적 도출을 시도하였다. 즉 Lipsey에 의하면 貨幣賃金率의 변화율(dW/W)은 勞動市場에서의 초과수요($\frac{L^D-L^S}{L^S}$)의 증가함수로 나타낼 수 있다.

$$\frac{dW}{W} = f\left(\frac{L^D-L^S}{L^S}\right) \quad f' > 0 \quad \dots\dots\dots (II-1)$$

W : 화폐임금

L^D : 노동수요

L^S : 노동공급

(II-1)식의 결과 임금상승률과 실업률($u = \frac{L^S-L^D}{L^S}$)은 역의 관계를 가지게 된다. 이를 임금상승률과 실업률의 관계로 나타내면 (II-1)'식이 된다.

$$w = a_0 + a_1 u, \quad a_1 < 0 \quad \dots\dots\dots (II-1)'$$

$$w = \frac{dW}{W} \quad ; \text{임금상승률}$$

$$u = \frac{L^S-L^D}{L^S} \quad ; \text{실업률}$$

여기서 일반상품의 가격은 임금에 일정율의 마아크-업(mark-up)을 가산하여

2) Phillips 곡선은 1958년 영국의 통계학자 Phillips, A.W에 의한 임금과 실업률간에 역의 관계가 존재한다는 실증적 연구에 의해 구명된 것이나 실제로는 이보다 앞서 Fisher, I(1926)에 의해 그 관계가 발견된 바 있다.

결정된다고 가정하면 임금상승율과 실업율간의 역의 관계는 바로 인플레이션율과 실업율간의 역의 관계로 연장할 수 있게 된다.

그러면 마아크업 價格決定方式을 도입하여 필립스곡선을 模型化해 보자. 마아크업 가격설정방식에 의하면 (II-2)식을 얻는다.

$$P = (1+a) \frac{W \cdot L}{Q} \dots\dots\dots (II-2)$$

P : 불가수준

L : 노동투입량

Q : 실질산출량

a : 일정 마아크업 즉 이윤마진

(II-2)식에 다시 Log를 취하고 미분하여 정리하면 (II-3)식을 얻는다.

$$p = c + w - q \dots\dots\dots (II-3)$$

c : 상수

$p = \frac{dP}{P}$: 인플레이션율

$q = \frac{d(Q/L)}{(Q/L)}$: 노동생산성 증가율

(II-3)식은 인플레이션이 임금상승율과 노동생산성의 차이에 의해서 결정된다는 것을 보여 준다. 이제 필립스곡선이 (II-4)식과 같다면

$$w = p^e + a_1 u + a_2 q \dots\dots\dots (II-4)$$

$a_1 < 0, a_2 < 0$

p^e : 예상 인플레이션율

인플레이션율(p)과 실업율(u)간의 관계는 (II-5)식으로 나타낼 수 있다.

$$p = p^e + a_1 u - (1 - a_2) q \dots\dots\dots (II-5)$$

즉 (II-5)식은 인플레이션율이 豫想 인플레이션率(p^e), 失業率(u)(노동시장의 상태) 및 生産性 增加率에 의해 결정된다는 것이다.

Friedman(1968)과 Phelps(1967)의 自然失業率 假說의 도입은 필립스곡선

에 의한 인플레이션 이론에 획기적 전환을 가져다 주게 된다. 自然失業率이란 經濟가 設備等 生産施設을 完全稼動하고 있을 때라 하더라도 일정수준의 失業은 존재하게 되는데 그때의 失業率을 말하며 그것은 情報의 부족, 새로운 職業의 探索 등에 의한 自發的 및 非自發的 失業을 다 포함한다. 自然失業率 假說의 핵심은 短期的으로는 賃金上昇率과 失業率間에 逆의 관계가 존재하지만 長期的으로는 그러한 逆의 관계가 존재할 수 없다는 데 있다. 즉 短期的으로는 필립스곡선이 右下向하는 기울기를 갖지만 長期的으로는 自然失業率 水準에서 垂直線이 된다는 것이다. 그것은 豫想 인플레이션率의 도입으로 長期에는 豫想인플레이션율을 수정하게 되고 그 豫想인플레이션율의 수정에 따라 필립스곡선이 점점 이동하게 되기 때문이다. 이를 模型化해 보기로 하자.

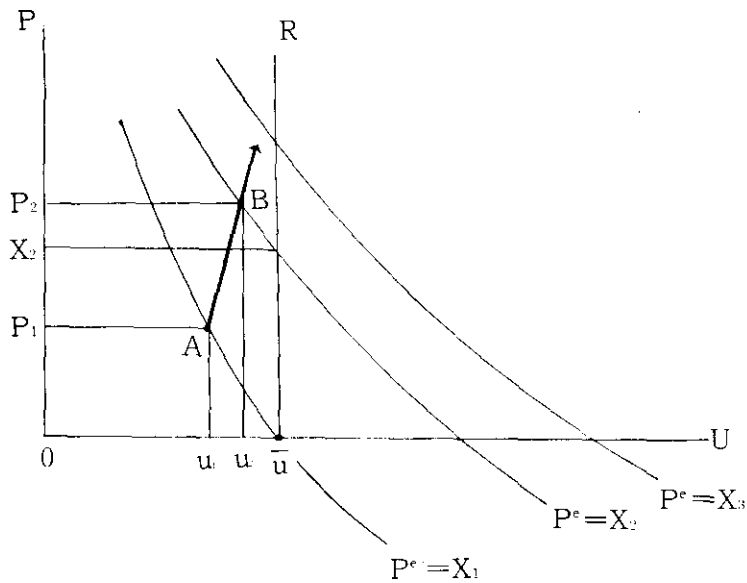
$$p_t = p_t^e + f(u) = p_t^e - a_1(u_t - \bar{u}) \dots\dots\dots (II-6)$$

\bar{u} : 자연실업율

(II-6)식을 그림으로 나타낸 것이 [그림 II-1]이다. (II-6)식에서 豫想인플레이션율(p^e)이 바뀌에 따라 필립스곡선(R선)이 이동하므로 [그림 II-1]에서 보는 바와 같이 p^e 의 값이 $X_1, X_2, X_3 (X_1 < X_2 < X_3)$ 등으로 변동함에 따라 필립스곡선은 우상향 이동하게 된다. 그리고 失業率이 自然失業率과 같을 때, 즉 $u = \bar{u}$ 일 때에는 실제 인플레이션율과 豫想 인플레이션율은 서로 같게 된다. 따라서 [그림 II-1]에서 $p^e = X_1$ 일 때에는 $p = p^e = 0$ 이 된다. 이제 지금 현재 失業率이 u_1 이고 인플레이션율이 p_1 이라 하자 이때 경제는 필립스곡선 $p^e = X_1$ 선상의 A점에 있게 된다. 그러면 A점에서 豫想 인플레이션율은 $p^e = X_1 = 0$ 인데 실제 인플레이션율 p_1 은 영보다 크므로 다음기에 가면 豫想인플레이션율을 상향수정할 것이다. 그때 상향수정된 豫想 인플레이션율을 X_2 라 하면 새로운 필립스곡선은 $p^e = X_2$ 로 상향이동하게 된다. 만일 이제 경제가 B점에 있다고 가정하면 실제 인플레이션율은 p_2 가 되고 실업율은 u_2 가 될 것이다. 그러나 B점에서 실제 인플레이션율 p_2 는 豫想 인플레이션율 $p^e = X_2$ 보

<그림 II-1>

phillips 曲線



다 더 높으므로 또 다시 예상 인플레이션율의 상향수정이 일어나게 된다. 그 결과 필립스곡선은 다시 우상향 이동하게 된다. 이러한 필립스곡선의 右上向移動過程은 예상 인플레이션율이 실제 인플레이션율과 같지 않는 한 계속될 것이며 양자가 동일해 질 때 필립스곡선의 이동은 멈추게 될 것이다. 따라서 만일 경제가 A점에 있었다고 하면 필립스곡선의 연속적인 上向移動過程(A점에서 B점으로 연결된 화살표 방향으로)이 일어날 것이며 균형은 $u=\bar{u}$ 에서 R로 되어 있는 수직선상에서 이루어지게 될 것이고, $\bar{R}\bar{u}$ 의 수직선이 바로 長期 필립스曲線이 된다.

필립스곡선이 右下向하는 기울기를 갖는가 아니면 垂直線인가 하는 것은 매우 중요한 經濟政策的 意味를 지니게 된다. 필립스곡선이 右下向한다는 것은 失業率과 인플레이션간에 하나가 높으면 다른 하나가 낮게 되는 양자간에 이른바 相衡關係(trade-off)가 존재한다는 것을 의미하므로 政策當局은 예를

들어 낮은 失業率을 선택하기 위해서는 높은 인플레이션을 감수하지 않으면 안된다. 즉 物價安定과 雇傭의 安定은 兩者 모두를 동시에 달성하기는 어렵고 어느 하나를 달성하려면 반드시 다른 하나의 목표를 희생시키지 않을 수 없다는 것을 의미한다.

그러나 만일 필립스곡선이 右下向하지 않고 垂直線이 된다면 失業率과 인플레이션간에 그러한 선택의 기회마저 없게 된다. 예를 들어 雇傭擴大(즉 실업을 감소)를 위한 景氣擴大政策을 취한다 하더라도 궁극적으로는 物價上昇만 초래할 뿐 失業率 下落은 일어나지 않는다는 것이다.

또한 右下向하는 短期 필립스곡선과 垂直線의 長期 필립스곡선을 구분한 것은 단기적으로 經濟主體들의 豫想인플레이션의 수정을 통한 短期 필립스곡선의 이동을 그 핵심내용으로 하고 있으며 따라서 豫想인플레이션이 어떻게 형성되는가 하는 것이 중요한 분석과정이 된다.

예상인플레이션의 형성메카니즘은 靜態的 豫想(static expectations), 適應的 豫想(adaptive expectations), 合理的 豫想(rational expectations), 完全 豫測(perfect foresight) 등이 있으나 여기서는 合理的 豫想理論을 도입할 경우 필립스 곡선이 어떻게 되는가를 살펴보기로 한다.³⁾

Lucas(1972), Sargent(1973) 등에 의한 合理的 豫想模型을 소개하면 아래의 (II-7), (II-8), (II-9)식으로 나타낼 수 있다.

$$p_t = p^e - b(u_t - \bar{u}) + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots (II-7)$$

$$u_t = \bar{u} - \phi(m_t - p_t) + \eta_t \quad \dots\dots\dots (II-8)$$

$$p^e = E(p_t / I_{t-1}) \quad \dots\dots\dots (II-9)$$

- m_t : 통화량증가율
- I_{t-1} : t-1기의 모든 정보
- ε_t, η_t : 백색잡음(white noise)

3) 예상이론의 제행태에 대해서는 이계식(1984)을 참조하기 바람.

(II-7)식은 自然失業率 假說의 필립스곡선을, (II-8)식은 勞動市場의 超過 需要 方程式을, (II-9)식은 合理的 豫想을 각각 의미한다.

(II-7)~(II-9)식을 정리하여 p에 대해서 풀면 (II-10)식이 된다.

$$p_t = \frac{p^e + b\phi m_t + a - b\eta_t}{1 + b\phi} \dots\dots\dots (II-10)$$

(II-10)식에 대해 期待值 E를 취하면 (II-11)식의 豫상인플레이션율을 구할 수 있다.

$$p^e = E(p_t / I_{t-1}) = E(m_t / I_{t-1}) \dots\dots\dots (II-11)$$

따라서 실제 인플레이션율(p_t)과 실업율(u_t)은 (II-12)식과 (II-13)식이 된다.

$$p_t = \frac{E(m_t / I_{t-1}) + b\phi m_t - b\eta_t}{1 + b\phi} \dots\dots\dots (II-12)$$

$$u_t = \bar{u} + \frac{\phi a + \eta_t}{1 + b\phi} \dots\dots\dots (II-13)$$

((II-13)식에서 E(m_t / I_{t-1}) = m_t로 놓았음)

(II-12)식과 (II-13)식은 합리적 豫상론자의 필립스곡선에 대한 핵심적 내용을 담고 있다. 즉 (II-12)식의 인플레이션율은 政策變數인 m의 함수로만 나타나고 失業率과는 獨立의이며 (II-13)식의 失業率은 政策變數 m과 獨立의일 뿐만 아니라 인플레이션율과도 獨立의이다. 따라서 合理的 豫想論者에 의하면 필립스곡선은 短期와 長期를 구분할 필요없이 垂直線이 되고 通貨政策은 失業率에 影響을 미칠 수가 없다(長·短期를 불문하고). 그러면 그 이유는 어디에 있는가? 그것은 合理的 豫想理論의 특성에 연유한다. 즉 合理的 豫想이란 주어진 시점에서 經濟主體들이 가용한 모든 情報를 이용하여 體系的으로 豫想을 하기 때문에 모든 經濟政策은 그것이 실행되기에 앞서 이에 經濟主體들의 豫상에 의해 經濟行爲에 반영되기 때문이다. 예를 들어 通貨當局이 앞으로 通貨量을 2배로 늘린다고 발표한다고 해 보자. 그러면 經濟主體들은 그러한 通貨膨脹이 있을 경우 그것이 경제에 미치는 波及效果(예를 들면 物價

上昇)에 대한 예측을 체계적으로 행할 것이고 그것을 貨金協商이나 새로운 雇傭契約에 반영시키게 될 것이다. 그렇게 되면 通貨量이 2배로 증가하더라도 이미 物價, 貨金 등의 모든 명목변수들이 2배로 올라서 實質變數에는 아무런 변화가 없게 될 것이다. 따라서 이러한 경우에는 通貨政策은 다만 물가상승만 초래할 뿐이지 產出量이나 失業率에는 영향을 미칠 수가 없다.

3. 通貨主義 模型

通貨主義 模型은 “인플레이션은 항상 貨幣的 現象”이라는 말로 그 핵심이 요약된다. 즉 貨幣供給과 인플레이션간에는 직접적인 因果關係가 존재하며 따라서 화폐의 增加率이 產出量의 增加를 능가할 때에는 언제나 인플레이션이 일어나게 된다는 것이다.

通貨主義者(monetarist)의 논의는 다음의 2가지로 요약할 수 있다.

첫째. 民間經濟는 본질적으로 安定的이다. 經濟內에 不均衡(예, 不況 또는 失業)이 존재하면 그것은 일시적인 현상에 지나지 않고 궁극적으로는 經濟內의 自律調整 메카니즘(self-adjusting mechanism)을 통해서 균형으로 회복된다. 따라서 政府가 市場經濟에 개입할 필요가 없다. 오히려 政府의 市場介入은 民間經濟에 대한 情報의 不正確性 또는 政策의 時差(policy lag) 등으로 인해 景氣循環의 진행폭을 더욱 더 확대시키는 오류를 범할 가능성이 높다. 그러므로 政府는 政策에 대한 裁量(discretion)을 가질 것이 아니라 政策에 대한 엄격한 準則(rule)을 마련하여 그것을 따르도록 해야 한다고 주장한다.

둘째. 通貨가 總需要, 物價, 產出量 등에 중요한 변수로 작용한다. 즉 通貨量供給의 변동이 명목 GNP와 一般物價水準의 지배적인 決定要因(dominant determinant)이 된다. 따라서 경제의 안정을 기하기 위해서는 通貨量의 적정 관리가 중요한 과제가 된다. 그러나 通貨主義者들이 반드시 通貨量만이 인플레이션의 유일한 決定要因이라고 주장하는 것은 아님에 유의해야 한다. 화폐

에 대한 需要, 生産性, 輸入物價 등 여타 요인들도 충분히 인플레이션 요인이 될 수 있음을 부인하는 것은 아니다. 通貨主義者가 주장하는 것은 通貨量 供給의 변동이 이들 여타 요인을 능가하는 지배적인 요인이 된다는 것이다.

이와 같이 通貨主義者의 논거는 곧 市場經濟의 자유로운 調整機能에 대한 깊은 신뢰를 바탕으로 깔고 있으며 따라서 貨金·物價의 彈力性과 完全雇傭均衡을 그 핵심으로 하는 古典派模型에 基礎를 두고 있다.

通貨主義 模型의 가장 단순한 형태는 貨幣數量설이다. 화폐수량설에 대한 인플레이션 모형은 (II-14)식으로 표현된다.⁴⁾

$$p_t = m_t - y_t \dots\dots\dots (II-14)$$

p_t : 실제 인플레이션을

m_t : 통화량 증가율

y_t : 실질 산출량 증가율

(II-14)식은 通貨供給量이 實質 經濟成長率을 능가할 때 인플레이션이 일어나게 된다는 것을 말해 준다.

自然失業率 假說과 豫想理論을 도입하면 통화주의 모형은 더욱 더 정교해진다. 아래의 (II-15)~(II-17)식이 그 한 예이다.

$$m_t = y_t + p_t \dots\dots\dots (II-15) \text{ (화폐수량설)}$$

$$p_t = p_t^e - a_0(u_t - \bar{u}) \dots\dots\dots (II-16) \text{ (자연실업율가설)}$$

$$u_t - u_{t-1} = -a_1(y_t - y^e) \dots\dots\dots (II-17) \text{ (오쿤의 법칙)}$$

y^e : 완전고용 산출량 성장율

(II-15)~(II-17)식을 인플레이션율(p_t)에 대해 풀면 (II-18)식의 인플레이션식을 얻는다.

$$p_t = p_t^e + c_0(m_t - \bar{y}^e - p_t^e) - c_1(u_{t-1} - \bar{u}) \dots\dots\dots (II-18)$$

$$c_0 = \frac{a_0 a_1}{1 + a_0 a_1}$$

$$c_1 = \frac{a_0}{1 + a_0 a_1}$$

4) 박원구, 이민원, 목영관 共譯(1987) 참조.

여기서도 앞의 필립스곡선의 경우와 마찬가지로 豫想值(P^e)가 어떻게 형성되는가에 따라 단기에 있어서 物價安定과 產出量間에 역의 관계가 존재하느냐가 결정된다. 만일 豫상의 형성이 합리적으로 이루어진다면 通貨量의 增加는 반드시 인플레이션만 초래할 뿐 產出量에 영향을 미칠 수 없다는 것은 앞의 필립스곡선의 경우와 다를 바가 없다.

4. 構造的 인플레이션模型

지금까지 살펴 본 필립스곡선 模型이나 通貨主義 인플레이션模型은 주로 인플레이션을 需要側面에서 설명하고자 하는 접근방식이다. 그러나 실제 인플레이션의 진행을 보면 技術의 變化, 輸入인플레이션 등 經濟構造의 內在的 要因에 의해서도 일어나게 되는 바 그러한 構造的 要因에 초점을 맞추고 인플레이션을 설명하고자 하는 것이 構造的 인플레이션模型이다.

構造的 인플레이션模型으로서는 交易財, 非交易財 部門으로 나눈 스칸디나비아모형(Scandinavian Model)이 그 대표적인 케이스이다. 스칸디나비아 모형은 Aukrust(1977)와 Edgren-Faxen-Odher(1973)의 이른바 EFO모형에 의해 창시된 것으로 小規模 開放經濟의 경우 國內인플레이션은 世界인플레이션, 교역재부문과 비교역재부문의 生産性의 차이 등 構造的 要因에 의해 결정된다고 하는 것이 그 핵심내용을 이룬다.

스칸디나비아 모형은 輸出財와 輸入財로 구성되는 交易財部門을 노출부문(exposed sector) 또는 競爭部門(competitive sector)이라 부르고 非交易財部門을 은닉부문(sheltered sector) 또는 非競爭部門(non-competitive sector)이라 부르고 있다. 전자의 경우는 輸出財價格이 世界市場價格에 의해 결정되고 또 輸入財價格 역시 外國의 供給者와 심한 競爭狀態에 직면해 있어서 世界市場價格에 의해 결정된다. 즉 노출부문의 경우는 輸出入財 價格이 모두 世界市場價格에 의해 결정되므로 價格順應者(price-taker)의 특징을 갖는다.

불론 수출부문의 生産性增加는 수출부문의 價格上昇을 억제하는 효과를 갖는다.

반면 은닉부문의 경우는 이러한 競爭要因이 배제되어 國際競爭으로 부터 보호되므로 世界市場價格에 의해 영향을 받지 않는다. 따라서 은닉부문의 경우는 당해부문의 生産性增加와 賃金率의 변화에 의해 가격이 결정된다. 그러나 經濟全體로 볼 때 수출부문은 부단히 國際競爭에 직면하여 빠른 속도의 生産性 증가를 보이게 되고 따라서 수출부문의 生産性 增加率은 은닉부문의 그것을 증가하게 된다.

스칸디나비아 모형을 요약하면 다음과 같다.

$$\dot{P}_t = \dot{P}_w + \dot{E} \dots\dots\dots (II-19)$$

$$\dot{W}_t = \dot{P}_t + \dot{Q}_t \dots\dots\dots (II-20)$$

$$\dot{W}_n = \dot{W}_t \dots\dots\dots (II-21)$$

$$\begin{aligned} \dot{P}_n &= \dot{W}_n + \dot{Q}_n \\ &= \dot{P}_w + \dot{E} + \dot{Q}_t - \dot{Q}_n \dots\dots\dots (II-22) \end{aligned}$$

$$\dot{P} = \alpha \dot{P}_t + (1-\alpha) \dot{P}_n \dots\dots\dots (II-23)$$

$$\dot{Q}_t > \dot{Q}_n \dots\dots\dots (II-24)$$

P_w : 교역재 세계가격

E : 환율

P_t : 교역재 가격

P_n : 비교역재 가격

P : 일반물가수준

W_t : 교역재부문 임금율

W_n : 비교역재부문 임금율

Q_t : 교역재부문 생산성

Q_n : 비교역재부문 생산성

$\dot{}$: 증가율

(II-19)식은 交易財 價格上昇率은 세계가격 상승율과 환율의 상승율에 의해 결정됨을 나타낸다. 즉 (II-19)식은 교역재에 대한 상품의 裁定去來가 완전하게 이루어 짐을 나타낸다. (II-20)식은 교역재부문의 임금상승율은 교역재가격의 상승율과 교역재부문의 생산성증가율에 의해 결정됨을 보여 준다. 이와 같이 교역재부문에서 임금의 상승율이 결정되고 나면 그것이 비교역재부문의 임금상승율(II-21식)을 결정하게 되고 비교역재부문의 임금상승율과 生産性增加率이 비교역재부문의 價格上昇率을 결정하게 된다.(II-22식) 그리하여 全體物價上昇率은 교역재부문과 비교역재부문의 物價上昇率의 加重平均値로 결정된다.(II-23식) 그리고 교역재부문의 生産性增加率(\dot{Q}_t)은 비교역재부문의 그것을 능가하는 것으로 되어있다.(II-24식)

Ⅲ. 인플레이션 模型의 推定

1. 豫想인플레이션 模型

가. 基本模型

本章의 인플레이션 基本模型은 다음과 같다.

$$y^s = y_n + \alpha_1(p - p^e) + \epsilon_s \dots\dots\dots (Ⅲ-1)$$

$$y^D = \beta_1(m - p^e) + \beta_2(s - p^e) + \beta_3(p^f + e - p) + \beta_4(g - p) + \beta_5f + \epsilon_d \dots\dots\dots (Ⅲ-2)$$

y^s : 총공급 증가율

y^d : 총수요 증가율

y_n : 경제의 정상적인 생산증가율

p : 인플레이션을

p^e : 예상인플레이션을

m : 통화량 증가율

s : 금융자산 증가율

p^f : 외국물가 상승율

e : 환율 상승율

g : 재정측면의 충격(예 : 정부지출 증가율)

f : 외국으로부터의 물량(예 : 수출수량) 충격의 증가율

ϵ_s : 공급측면의 교란항

ϵ_d : 수요측면의 교란항

(Ⅲ-1)식은 總供給曲線을 나타내는 식이다. (Ⅲ-2)식은 總需要를 나타내

는데 總需要는 通貨量(M), 金融資産(S), 政府支出(G), 海外物價(E+Pⁱ) 및 海外需要(F) 등의 6개 요인에 의해 영향을 받는 것으로 되어 있다.

(Ⅲ-1), (Ⅲ-2)식의 모형은 Brunner and Meltzer(1976a, 1976b), Korteweg(1978), Fourcans(1978) 등의 모형을 원용한 것이다.

(Ⅲ-1)식과 (Ⅲ-2)식에서 인플레이션을 구하면 (Ⅲ-3)식을 얻는다.

$$p = \frac{1}{A} [-y_n + \beta_1 m + \beta_2 s + \beta_3(e+p^i) + \beta_4(g-p) + \beta_5 f + (\alpha_1 - \beta_1 - \beta_2)p^e + \epsilon] \dots\dots\dots (Ⅲ-3)$$

$$A = \alpha_1 + \beta_3 + \beta_4, \epsilon = \epsilon_4 - \epsilon_3$$

여기서 合理的 豫想을 도입하면 豫상인플레이션(p^e)은 (Ⅲ-4)식과 같게 된다.

$$p^e = \frac{1}{B} [-y_n + \beta_1 m^e + \beta_2 s^e + \beta_3(e+p^i)^e + \beta_4 g^e + \beta_5 f^e] \dots\dots\dots (Ⅲ-4)$$

$$B = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4$$

$$X^e = E_{t-1}[X_t / I_{t-1}]$$

그런데 M, S, E+Pⁱ 및 G는 모두 명목변수이므로 이들의 豫상증가율 係數의 합은 1이 되어야 한다. 따라서 B=β₁+β₂+β₃+β₄=1이 된다.

(Ⅲ-3)식의 양변에서 p^e 대신에 (Ⅲ-4)식에서 구한 p^e 를 대입하여 정리하면 (Ⅲ-5)식을 얻는다.

$$p - p^e = \frac{1}{A} \{ \beta_1(m - m^e) + \beta_2(s - s^e) + \beta_3[(e+p^i) - (e+p^i)^e] + \beta_4(g - g^e) + \beta_5(f - f^e) + \epsilon \} \dots\dots\dots (Ⅲ-5)$$

(Ⅲ-5)식은 실제 인플레이션율과 豫상 인플레이션율의 괴리가 通貨(M), 金融資産(S), 政府支出(G), 海外로부터의 衝擊(E+Pⁱ 및 F) 등의 豫상치 못한 變動分에 의해 일어난다는 것을 의미한다.

이와 같이 물가에 미치는 衝擊要因으로는 通貨, 金融資産, 財政側面, 海外要因 등 4가지로 분류되며 이러한 각기 상이한 衝擊要因들 가운데서 어떠한 요인이 체계적으로 인플레이션을 유발하는 요인이 되는가 하는 것을 구명하

고자 하는 것이 본장의 목적이다. 이를 假說化하면, 인플레이션은 體系的 衝擊要因(systematic impulses)에 의해서 결정되며 따라서 體系的 衝擊要因이 무엇이냐 하는 것을 구명함으로써 物價要因을 파악할 수 있다는 것이다. 여기서 체계적 요인이라 經濟主體들이 모든 주어진 情報를 이용해서 형성하는 豫想衝擊要因을 말하는데 따라서 豫想衝擊要因이 어떻게 형성되는가가 중요한 관건이 된다. (Ⅲ-4)식과 (Ⅲ-5)식은 각각 (Ⅲ-6)식과 (Ⅲ-7)식 및 (Ⅲ-8)식으로 요약할 수 있다.

$$p_e = f(y_n, I^e) \dots\dots\dots (Ⅲ-6)$$

$$p = p_e + h(I - I^e) + v \dots\dots\dots (Ⅲ-7)$$

$$\dot{p} - p_e = h(I - I^e) + v \dots\dots\dots (Ⅲ-8)$$

$$I = (m, s, g, e + p^f, f)$$

$$I^e = (m^e, s^e, g^e, (e + p^f)^e, f^e)$$

먼저 (Ⅲ-6)식에서 예상 인플레이션율을 추정한 다음 이를 이용하여(Ⅲ-7)식의 실제 인플레이션율을 추정한다. 또 (Ⅲ-8)식으로 (Ⅲ-6)식에서 추정된 예상 인플레이션과 실제 인플레이션율의 차이, 즉 예상하지 못한 인플레이션율을 추정하게 된다.

여기서 문제가 되는 것은 衝擊要因의 豫想值 즉 I^e 를 어떻게 구하느냐 하는 것이다. I^e 를 구하는 방법은 여러가지가 있을 수 있다.

가장 단순하고 간단한 방법은 $I_t^e = I_{t-1}$ 로 가정하는 것이다. 이 가정은 경제주체들이 현재의 經濟的 衝擊 즉 I_t 가 바로 1기전의 충격치와 변함없이 동일할 것으로 예상한다는 것을 의미한다.

다른 하나의 방법은 時系列 技法을 이용하여 I_{t-1} 의 過去進行過程을 정교하게 檢證하여 그것이 어떠한 진행과정을 그려왔는가를 찾아낸 다음 앞으로 계속해서 그러한 과정이 지속되리라는 가정하에서 I 의 未來進行過程을 예측하는 것이다. 구체적으로 I 가 AR(m, n), MA(m, n) 또는 ARIMA(m, z, n) 과정을 밟는지를 事前에 검증한 다음 그 과정을 선택하여 I 의 미래예측

메카니즘으로 이용하는 것이다. 전자에 비해 후자의 방법이 더욱 더 과학적이어서 매력이 있으나 실제로 데이터를 加工·整理했을 때 어떠한 體系的時系列상태를 갖고 있는지 그것을 판정하기가 대단히 어렵다. 반면, 전자의 방법은 간단·명료한 반면 비과학적이어서 실제의 I_t 진행과정과 괴리를 이룰 가능성이 매우 높다.

또 하나의 방법은 適應的 豫想(adaptive expectation)방법을 사용하는 것이다. 適應的 豫想模型은 일반적으로 아래의 (III-9)식으로 표현된다.

$$I_t^e = I_{t-1}^e + \theta(I_{t-1} - I_{t-1}^e) \dots\dots\dots (III-9)$$

$$0 < \theta < 1$$

(III-9)식에 의하면 今期의 豫상치(I_t^e)는 전기의 豫상치(I_{t-1}^e)에다 전기의 豫想誤差($I_{t-1} - I_{t-1}^e$)의 일정비율(θ)을 가산하여 설정하는 것으로 되어 있다. 즉 과거의 豫상오차를 今期의 豫상치의 수정에 가산하여 사용하는 것이다.

본고에서는 (III-9)식과 같은 類의 適應的 豫想形成메카니즘을 가정하였는데 적용된 豫상치 모형은 (III-10)식과 같다.

$$I_t^e = \sum_{j=1}^4 (D_j I_{t-j} / 4) \dots\dots\dots (III-10)$$

$$D_1 = \frac{4}{10}$$

$$D_2 = \frac{3}{10}$$

$$D_3 = \frac{2}{10}$$

$$D_4 = \frac{1}{10}$$

$$\sum_{j=1}^4 D_j = 1$$

(III-10)식에서 衝擊要因 I_t 는 t 기의 전년동기비 증가율이며 따라서 I_t^e 는 전년동기비 증가율을 4분기에 대해 加重平均하여 구한 것이다.

(III-10)식에서 구한 豫상치는 ZA_t 로 표시하였으며 여기서 Z 는 통화량

(M), 금융자산(S), 정부지출(G), 수입물가(P_m), 수출수량(X) 등을 나타낸다.

나. 데이터

○ 데이터의 기간 : 1970 : I ~ 1989 : IV 중의 分期別 데이터

○ 증가율의 계산 : 전년동기비 증가율을 구하여 百分比로 계산

$$\dot{X}_t = 100 \times \left(\frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \right)$$

○ 인플레이션을 : 消費者 物價指數를 사용하였다.

$$\dot{PC}_t = 100 \times \left(\frac{PC_t - PC_{t-1}}{PC_{t-1}} \right)$$

● 資料 : 韓國銀行, 『調查統計月報』

○ 定常 產出量 : 산출량은 실질 GDP의 Trend를 추계하여 구하였으며 Trend의 추계식은 $\hat{Y}_t = \text{상수항} + T^2$ (T : 시간)을 사용하였다.

● 資料 : 韓國銀行, 『國民所得計定』

○ 通貨量 : 매분기 M₂의 平殘을 사용하였다.

● 資料 : 韓國銀行, 『調查統計月報』

○ 金融資産 : 상장주식 시가총액과 채권발행 잔액의 합계

● 資料 : 證券監督院, 『證券金融年報』

○ 海外로부터의 衝擊 : 外國物價, 外國의 韓國商品에 대한 輸入 즉 韓國의 輸出, 外國의 產出量 등이 있으나 本考에서는 전자의 2가지만 사용하였다.

① 外國物價 : 輸入物價指數(원화표시)와 世界輸出價格指數를 사용하였다. 輸入物價指數의 자료는 韓國銀行의 『조사통계월보』를 인용하였다. 단 世界輸出價格指數는 美國, 英國, 日本, 西獨 등 4개국의 輸出價格指數를 이들 국가의 무역비중으로 가중평균하여 구하였으며 그 算式은 다음과 같다.

$$\dot{P}W = \sum_{j=1}^4 TR_j \dot{P}W_j$$

$$TR_j : j\text{국의 무역비중} = \frac{j\text{국의 무역액(수출+수입액)}}{4\text{개국 무역액(수출+수입액)}}$$

$$\dot{P}W_j : j\text{국의 수출가격지수 상승율(전년동기비)}$$

특히 $\dot{P}W$ 의 산정에 있어서 프랑스를 포함시키려 하였으나 輸出價格指數의 시계열이 다른 나라와 일관성이 결여되어 있어서 제외시켰다. 그리고 또 각국의 가중치로 우리나라와의 交易比重을 사용하는 것도 한가지 방법이 될 수 있을 것이다. 각국의 輸出價格指數는 IMF의 *International Financial Statistics* (IFS)의 자료를 사용하였으며 貿易額은 역시 IMF의 *Direction of Trade*를 사용하였다.

② 輸出增加率 : 輸出數量指數의 增加率을 사용하였으며 자료는 IMF의 IFS를 이용하였다.

○ 財政側面の 衝擊 : 政府支出規模 또는 財政黑字規模를 사용하였는데 자료는 韓國銀行의 『經濟統計年報』를 사용하였다. 실제로 재정측면의 충격을 측정하는 일은 현실적으로 매우 어렵다. 재정측면의 충격을 보다 정확하게 측정하기 위해서는 政府의 支出中에서 移轉支出 또는 內生的 支出(경제변동과 수반해서 자동적으로 유발되는 지출, 예 : 공무원 봉급)을 차감한 순수한 財貨 및 用役に 대한 裁量的 支出과 歲入中에서도 內生的 歲入(예를들면 소득변동과 수반해서 자동적으로 유발되는 세입)을 차감한 순수한 裁量的 歲入의 차액으로 구해야 할 것이다. 그러나 실제 데이터에 있어서는 裁量的 支出과 裁量的 歲入을 구분하기가 어렵고 특히 조세의 경우에는 분기별 데이터를 구하기가 어려웠다. 따라서 본고에서는 裁量的 要素를 구분하지 못하고 단순히 政府支出이나 財政黑字規模 그 자체를 그대로 정부측면의 충격으로 사용하였다.

다. 推定 結果

基本模型의 推定結果는 <表 III-1>에 요약되어 있다. (1)식과 (2)식은

< 表 Ⅲ-1 >

豫想 인플레이션要因 推定結果¹⁾(1974 : I - 1989 : IV)

	추 정 식	R ²	D · W	추정방식
(1)	$\dot{P}C_t = 1.014 + 1.236MA_4 - 0.476SA_4$ (0.649) (4.050) (-5.387) $+ 1.013GA_4 - 0.040XA_4$ (6.068) (-0.277) $+ 1.504PM_4$ (9.145)	0.189	0.740	OLS
(2)	$\dot{P}C_t = 1.046 + 1.228MA_4 - 0.489SA_4$ (0.676) (4.070) (-6.693) $+ 1.008GA_4 + 1.508PM_4$ (6.109) (9.281)	0.818	0.737	OLS
(3)	$\dot{U}PC_t = -0.124 + 0.030\Delta M_t$ (0.057) (-0.256) $- 0.042\Delta S_t + 0.063\Delta G_t$ (-1.894) (3.949) $+ 0.055\Delta X_t - 0.064\Delta PM_t$ (2.191) (1.052)	0.559	1.575	AR(1)
(4)	$\dot{U}PC_t = -0.112 - 0.446\Delta S_t$ (-0.095) (-2.286) $+ 0.065\Delta G_t + 0.059\Delta X_t$ (4.074) (2.381)	0.552	1.605	AR(1)
(5)	$\dot{P}C_t = 2.248 - 0.776\dot{P}C_t + 0.021\Delta M_t$ (0.905) (7.997) (0.172) $- 0.051\Delta S_t + 0.054\Delta G_t$ (-2.328) (3.494) $+ 0.050\Delta X_t + 0.077\Delta PM_t$ (2.040) (1.271)	0.927	1.606	AR(1)
(6)	$\dot{P}C_t = 2.609 + 0.796\dot{P}C_t - 0.050\Delta S_t$ (1.507) (8.687) (-2.588) $+ 0.058\Delta G_t + 0.055\Delta X_t$ (3.773) (2.307)	0.925	1.655	AR(1)
(7)	$\dot{P}C_t = 2.682 + 1.397MA_4 - 0.451SA_4$ (0.842) (2.620) (-3.385) $+ 0.603GA_4 + 1.268PM_4$ (2.533) (4.602) $- 0.044\Delta S_t + 0.048\Delta G_t + 0.054\Delta X_t$ (-2.057) (2.589) (2.209)	0.926	1.658	AR(1)
(8)	$\dot{P}C_t = 3.239 - 1.181MA_4 - 0.427SA_4$ (1.123) (2.377) (-3.426) $- 0.561GA_4 + 1.215PM_4$ (2.472) (4.689) $+ 0.094(\dot{W} - \dot{P}R)_t - 0.045\Delta S_t$ (2.269) (2.184) $+ 0.052\Delta G_t + 0.049\Delta X_t$	0.932	1.698	AR(1)

註1) OLS는 통상최소자승법, AR(1)은 1차자기상관의 수정을 위한 Cochrane-Orcutt 방법으로 추정된 것을 나타냄. ()내 t값.

먼저 각 體系的 衝擊要因의 예상치에 대해 예상 인플레이션율을 추정한 결과이다. (1)식의 결과를 보면 通貨量(MA4), 金融資産(SA4), 政府支出(GA4), 輸出量(XA4), 輸入物價(PMA4)의 5개 충격요인중 通貨量, 金融資産, 政府支出, 輸入物價 등 4개 요인만이 유의성을 지니고 있으며 輸出량은 유의성을 갖지 못한 것으로 나타났다. (2)식은 (1)식에서 有意性이 없는 輸出량을 제외하고 有意性을 갖는 요인들만으로 추정한 것인데 수출량을 제외한 경우, 모든 요인들이 유의성을 충분히 지니고 있는 것으로 나타났다.

여기서 한가지 지적해 두어야 할 것은 (1)식과 (2)식의 경우 D·W값이 각각 0.740과 0.737로 낮은 것이 自己相關(autocorrelation)의 문제가 있을 가능성이 있다는 것이다. 그런데 이 경우 D·W값이 낮더라도 반드시 自己相關이 존재한다고 결론을 내릴 수 있는 것은 아니다.⁵⁾

(3)식과 (4)식은 예상하지 못한 인플레이션을 예상하지 못한 衝擊要因에 의해 설명하고자 한 것이다. 즉 (3)식은 실제 인플레이션율과 (2)식에서 구한 예상 인플레이션율의 차이를 예상하지 못한 인플레이션율(UPC)로 보고 각 충격요인의 예상치 못한 부분($\Delta I_t = I_t - I_t^e$)을 說明變數로 하여 추정한 것이다. (4)식은 (3)식에서 유의성이 적은 通貨量과 輸入物價의 예상치 못한 부분을 설명변수에서 제외하고 金融資産, 政府支出, 輸出數量 등의 예상치 못한 부분에 대해 다시 추정한 결과이다. (3)식과 (4)식의 추정은 곧 (2)식에서 예상 인플레이션의 추정이 적절하게 이루어져서 실제 인플레이션율과 예상 인플레이션율의 추정치의 차이 즉 殘差項이 예상 인플레이션율을 잘 반영할 것이라는 가정하에서 이루어진 것이다. (3)식과 (4)식의 추정결과를 보면 R²의 값이 각각 0.559와

5) 이 경우 D·W의 하한 값(dL)과 상한값(du)은 다음과 같다.

유의수준	dL	du
5%	1.44	1.77
2.5%	1.36	1.66
1%	1.28	1.61

0.552를 나타내고 있어 예상하지 못한 인플레이션율이 예상치 못한 충격요인에 상당부분 설명되고 있음을 알 수 있다.

그러면 이제 핵심적인 문제는 예상 인플레이션율이 과연 얼마나 잘 추정이 되었느냐 하는 것이다. 만일 그것이 잘 추정되었다고 한다면, 예상인플레이션의 決定要因을 성공적으로 찾아내었다고 할 수 있다는 말이 된다. 더 구체적으로 말하면 (2)식에 사용된 通貨量, 金融資産, 政府支出 및 輸入物價 등의 4개의 衝擊要因을 예상 인플레이션의 決定要因으로 찾아낸 것이 성공적이라는 말이다.

그러면 예상 인플레이션율의 추정이 잘 되었느냐 하는 것을 어떻게 검증할 것인가의 문제가 남는다. 그것은 (2)식에서 추정한 인플레이션율과 (4)식의 예상하지 못한 인플레이션율의 說明變數로 사용된 예상하지 못한 衝擊要因들을 함께 설명변수로 하여 실제 인플레이션율을 추정해 보는 것이다. (5)식과 (6)식이 그 결과이다. (5)식에서는 예상하지 못한 通貨量 增加率(ΔM_t)과 예상하지 못한 輸入物價 上昇率(ΔPMA_t)의 2개변수가 有意性を 결여하고 있는 것으로 나타났다. (6)식은 (5)식에서 有意性이 결여된 2개 설명변수를 제외시키고 다시 추정한 것이다. (6)식의 결과를 보면 예상 인플레이션율(\dot{PC}_t)의 推定係數가 0.796으로 나타나 있는데 이는 통계적으로 1과 다르지 않다는 가설을 有意水準 0.1%수준에서 기각하지 못하고 있다.⁶⁾ 이와 같은 결과는 (6)식에 사용된 예상하지 못한 충격요인들은 (2)식에 의해 추정된 예상 인플레이션율과 相關關係가 약하다는 것을 의미하며 따라서 (2)식에 의한 예상 인플레이션율의 추정은 성공적이었다고 말할 수 있다.⁷⁾

$$6) \quad t = \frac{0.796-1}{\sqrt{8.687}} = -2.233 < t_{0.01}(65) = 2.326$$

7) 만일 예상인플레이션이나 예상하지 못한 예상인플레이션의 추정에 정확성이 결여되어 있다면 양자는 독립적이지 못할 것이며 따라서 예상인플레이션율의 추정계수가 1과 같다는 가설이 기각될 것이다.

다음 (9)식은 예상 인플레이션을 결정요인과 예상하지 못한 충격요인에 대해 다 함께 실제 인플레이션을 추정한 것이다. (8)식에서 보는 바와 같이 인플레이션율은 通貨量, 金融資産, 政府支出, 輸入物價 등의 예상치들이 중요한 결정요인이 되고 金融資産, 政府支出, 輸出 등의 예상하지 못한 增加率에 의해서도 설명된다. 따라서 인플레이션의 진행은 예상 인플레이션에 의해 지배되고 그러한 예상 인플레이션은 通貨量, 金融資産, 政府支出 및 해외로부터의 輸入物價上昇 등에 대한 예상치에 의해 지배된다고 할 수 있다.

각 인플레이션요인들의 推定係數들을 비교해 보면 통화량 증가율이 1.397 가장 높고 輸入物價 上昇率도 1.268로 매우 높게 나타나고 있으며 반면, 政府支出의 增加率은 0.603에 불과하고 金融資産의 增加率의 경우는 오히려 -0.451을 나타내고 있다. 따라서 인플레이션 요인 가운데서도 通貨量 增加와 輸入物價의 上昇이 가장 큰 物價上昇 波及效果를 가진다고 할 수 있으며 政府支出의 경우는 그 彈力성이 상대적으로 낮다고 할 수 있다. 그러나 그 계수가 낮다고 해서 물가에 미친 寄與度가 낮다고 결론지을 수는 없다. 여기서 전제하고 있는 것은 어디까지나 각 인플레이션요인이 1% 포인트 증가했을 때 몇 %의 物價上昇率 效果를 가져올 것인가를 나타내 줄 뿐이다. 그리고 金融資産의 경우 그 부호가 예상과는 달리 負(-)로 나타나고 있는데 이는 株式價格의 上昇이나 債券供給이 늘어날 경우 그것이 일반적으로 논의되고 있는 正의 富의 效果(wealth effect)를 가져와 物價上昇으로 연결되기 보다는 오히려 資産의 축적을 통한 貯蓄의 증대로 物價上昇을 억제하는 것으로 해석될 수 있을 것이다.

끝으로 (8)식은 국내의 費用上昇效果를 살펴보기 위해 (7)식의 충격요인 이외에 賃金上昇(W)에서 生産性增加率(Pr)을 뺀 單位當 純賃金費用(W-Pr)을 추가하여 인플레이션을 추정해 본 것이다. 그 결과 (7)식에서 사용한 기존의 설명변수는 그대로 有意性を 지니고 있었으며 새로이 추가된 단위 당 純 賃金費用도 유의성이 높게 나타났다. 그리고 R²의 값도 (7)식의 0.926

에서 0.932로 증가하였으며 D·W의 값도 1.658에서 1.698로 훨씬 높아졌다. 이와 같이 費用側面을 인플레이션의 설명변수로 새로이 추가할 경우 전체적인 인플레이션율의 추정결과는 개선되었으며 따라서 通貨量이나 政府支出 등의 需要側面의 인플레이션이외에 費用上昇 인플레이션도 중요한 비중을 차지하고 있다고 할 수 있다. 그러나 여기서 사용한 생산성증가율은 製造業部門에만 국한된 것이어서 전산업의 노동생산성 증가율과는 괴리가 있으며 따라서 (8)식의 해석은 신중을 요한다.

라. 賃金과 物價의 關係

여기서는 賃金과 物價와의 관계를 분석해 보고자 한다. 이를 위해 우선 다음과 같은 필립스곡선 모형을 설정하였다.

$$\dot{W}_t = a_0 + a_1 U_t + e_{1t} \dots\dots\dots (III-11)$$

$$a_1 < 0$$

$$\dot{W}_t = b_0 + b_1 \dot{P}_t^e + b_2 U_t + e_{2t} \dots\dots\dots (III-12)$$

$$b_1 > 0, b_2 < 0$$

$$\dot{W}_t = c_0 + c_1 \dot{P}_t^e + c_2 U_t + c_3 \dot{P}R_t + e_{3t} \dots\dots\dots (III-13)$$

$$c_1 > 0, c_2 < 0, c_3 > 0$$

$$\dot{P}_t = d_0 + d_1 \dot{P}_{t-1} + d_2 \dot{W}_t + e_{4t} \dots\dots\dots (III-14)$$

$$d_1 > 0, d_2 > 0$$

(III-11)~(III-13)식은 모두 賃金上昇率(\dot{W}_t)과 失業率(U_t)과의 관계를 나타내는 식이다.

(III-11)식은 賃金上昇率과 失業率만의 관계를 나타내는 가장 초보적인 필립스곡선이다. (III-12)식은 失業率이외에 예상인플레이션율(\dot{P}_t^e)을 함께 고려한 이른바 豫想附加필립스곡선이다. (III-13)식은 예상인플레이션율과 生産性增加率($\dot{P}R_t$)을 함께 고려한 필립스곡선이다. (III-14)식은 賃金과 物價와의 관계를 나타내는 식이다.

위 (Ⅲ-11)~(Ⅲ-14)으로 이루어진 模型의 추정결과는 <表 Ⅲ-2>에 요약한 바와 같다.

<表 Ⅲ-2>의 (1)식은 기본모형 (Ⅲ-11)식의 추정결과인데 失業率(UR_t)은 분기별 失業率을 4분기(균분기포함) 單純平均한 것이다. 그 계수는 -5.618로 유의성이 높으며 R^2 는 0.851, $D \cdot W$ 는 2.290으로 모두 양호한 추정결과를 낳고 있다. 그러나 常數項이 부러 40.892로 유의성도 유지하고 있어 문제가 있다.

(2)식의 경우 예상인플레이션율($\dot{P}C_t^e$)은 앞의 인플레이션모형에서 추정된 것을 그대로 사용한 것인데 추정계수는 0.380으로 유의성도 높다. 失業率의 그것은 -6.428로 (1)식에 비해 높아졌으며 유의성도 계속 유지되었다. R^2 는 0.876로 더욱 더 개선되었으나 상수항은 더욱 더 커졌다.

(3)식은 勞動生産性 增加率(제조업부문의 物的生産性임)을 첨가한 것인데 生産性 增加率의 推定係數는 0.108로 유의성을 지니고 있다. 또한 예상인플레이션율, 실업율등의 추정계수는 모두 유의성을 그대로 유지하였으며 R^2 값도 0.883으로 더욱 더 높아졌다. 그러나 상수항은 줄어들었으나 여전히 유의성을 지니고 있다.

賃金の 物價上昇要因을 분석한 (4)식에서는 賃金과 消費者物價上昇率의 1분기 시차변수를 각각 사용하였는데 두변수 모두 유의성이 높게 나타났으며 상수항은 유의성을 갖지 못하였다. R^2 값도 0.902로 아주 높게 나타났으며 $D \cdot W$ 값도 1.862로 양호한 편이다.

(5)식과 (6)식은 賃金과 物價의 長期的인 관계를 나타낸다. (3)식에서 장기에는 예상인플레이션율과 실제인플레이션율이 동일할 것이므로 $\dot{P}C_t^e = \dot{P}C_t$ 가 되며 그것이 (5)식이다. (5)식에서 物價(소비자 물가)가 1%포인트 상승하면 장기적으로 賃金은 0.407% 포인트의 상승압력을 받는 것으로 나타나 있다. (4)식에서 장기적으로 $\dot{P}C_t^e = \dot{P}C_{t-1}$, $\dot{W}_t = \dot{W}_{t-1}$ 이 각각 성립하므로 이 관계를 이용하면 (6)식을 얻는다. (6)식에서 賃金이 1%포인트 上昇할 경우

長期的으로 物價는 0.556%포인트 상승하는 것으로 나타나 있다.⁸⁾

〈表 Ⅲ-2〉 賃金과 物價와의 關係 推定結果¹⁾(1971: I - 1989: IV)

	추 정 식	R ²	D·W	추정방식
(1)	$\dot{W}_t = 40.892 - 5.618UR_t$ (3.537) (-2.113)	0.851	2.290	AR(1)
(2)	$\dot{W}_t = 41.011 + 0.380\dot{P}C_t^e - 6.428UR_t$ (3.927) (2.304) (-2.415)	0.876	2.301	AR(1)
(3)	$\dot{W}_t = 39.396 - 0.407\dot{P}C_t^e$ (3.812) (2.511) $- 6.434UR_t + 0.108PR_t$ (-2.465) (2.035)	0.883	2.289	AR(1)
(4)	$\dot{P}C_t = -0.019 + 0.685\dot{P}C_{t-1}$ (-0.013) (8.590) $+ 0.175\dot{W}_{t-1}$ (2.545)	0.902	1.862	AR(1)
(5)	$\dot{W}_t = 39.396 + 0.407\dot{P}C_t$ $- 6.434UR_t + 0.108PR_t$	-	-	-
(6)	$\dot{P}C_t = -0.60 + 0.556\dot{W}_t$	-	-	-

註1) $UR_t = \{QUR(t) + QUR(t-1) + QUR(t-2) + QUR(t-3)\} / 4$, $QUR(t)$: t期の 실업율이며
 $\dot{P}C_t^e$ 는 〈表Ⅲ-1〉의 (2)식에서 구한 예상인플레이션율 추정치임.

마. 主要 인플레이션要因의 衝擊效果

다음 앞에서 분석한 주요 인플레이션요인의 物價上昇 波及效果에 대한 時差 (time lag)를 분석해 보기로 하자.

8) 이와 같은 결과는 정기준(1983)의 물가가 임금에 미치는 영향이 임금이 물가에 미치는 영향보다 4배정도나 강하다는 결과와 배치된다. 이계식(1984)은 예상모형의 설정에 따라 물가와 임금간에 미치는 상호관계가 반대로 나타나는 등 불확실한 결과를 나타낸 바 있다

〈表 Ⅲ-3〉은 通貨量, 金融資産, 政府支出, 輸入物價 등 주요인플레이션 요인의 1%上昇에 대한 物價上昇率의 과급효과를 요약한 것이다.⁹⁾

通貨量增加의 경우, 物價上昇에 미치는 과급효과가 10분기 후에 最高值(0.866% 포인트)에 도달한 후 점차 감소하여 소멸되는 것으로 나타났다.

〈表 Ⅲ-3〉 主要 인플레이션要因의 衝擊에 대한 物價上昇效果

(단위 : % 포인트)

반응변수 분기 충격변수 (1%상승)	불가 상승율 (1%) (소비자물가)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
통 화 량	0.0	0.079	0.169	0.161	0.233	0.405	0.574	0.747	0.838	0.866	0.815	0.654	0.472	-	-
금융자산	0.0	-0.062	-0.108	-0.552	-0.535	-0.488	-0.172	-0.155	-0.063	-0.021	-	-	-	-	-
정부지출	0.0	0.015	0.031	0.027	0.017	0.023	0.032	0.044	0.074	0.101	0.123	0.137	0.136	0.125	0.107
수입물가	0.0	0.097	0.316	0.304	0.382	0.482	0.478	0.464	0.401	0.300	-	-	-	-	-

그러나 金融資産의 증가의 경우에는 物價上昇效果가 4분기 후에 最高值(-0.552%포인트)에 도달한 후 점차 감소하여 소멸되는 것으로 나타났다.

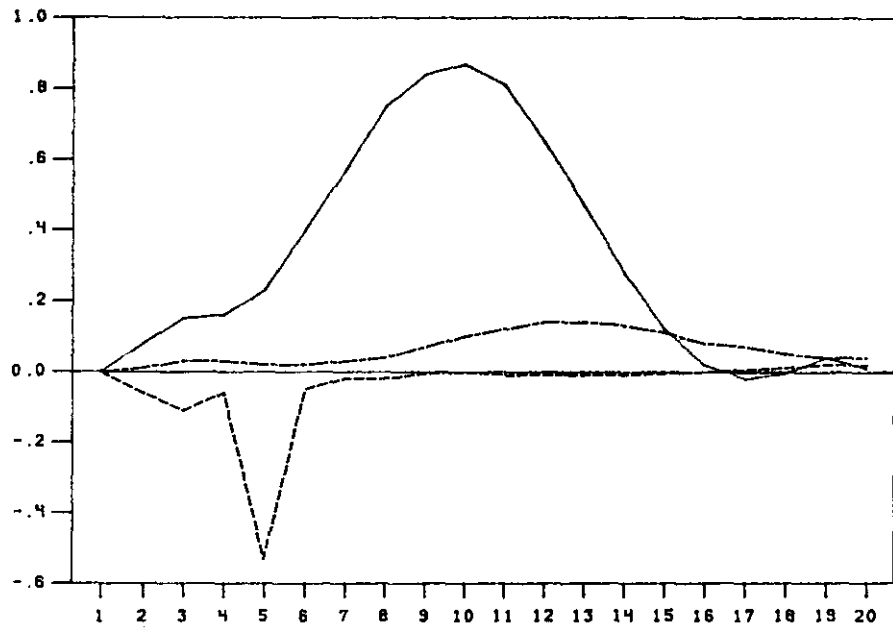
政府支出增加의 경우는 物價上昇 波及效果가 12분기 후에 最高值(0.137%포인트)에 이르러 그 과급효과가 가장 길게 나타났다.

輸入物價上昇의 경우에는 6분기에 物價上昇 波及效果가 最高值(0.482%포인트)에 도달한 후 점차 減少, 消滅되는 것으로 나타났다.

이와 같이 이들 인플레이션 요인 중에서 金融資産의 增加가 가장 短期間에 걸친 物價上昇 波及效果를 가지고 있고 輸入物價上昇의 경우에도 6분기 후에

9) 여기서 사용된 모형은 VAR(Vector Autoregression) 모형의 이른바 충격반응함수(impulse response function)을 사용하였으며 검정모형은 $X_t = \alpha + \sum_{i=1}^4 A_i X_{t-i} + U_t$ 이다. 충격과급효과의 기간은 20期를 사용하였으며 각 변수의 시차는 4분기를 허용하였다. VAR 및 충격반응함수에 대한 자세한 내용은 홍갑수(1989)를 참조.

[그림 III-1] 通貨量, 政府支出, 金融資産增加의 物價上昇 波及效果



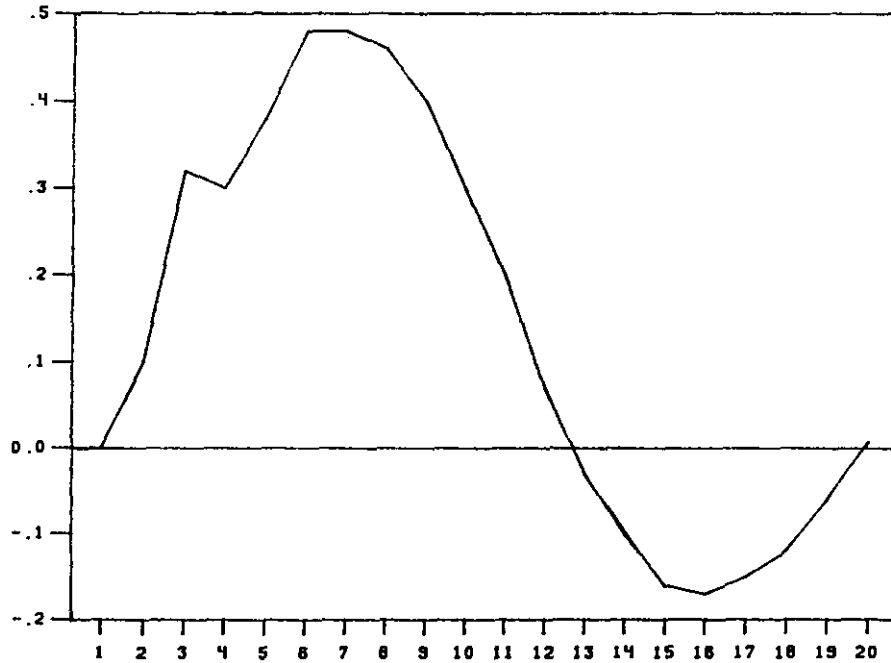
는 이미 감소추세로 돌아서서 역시 단기간의 物價上昇 波及效果를 보이고 있다. 반면, 通貨量增加나 政府支出增加의 경우에는 그 과급효과가 長期間에 지속되는 것으로 나타났다. 특히 政府支出增加의 경우에는 物價上昇 波及效果가 13분기후부터 감소하여 가장 긴 과급효과를 보이고 있다.

바. 賃金·物價의 波及效果

<表 III-4>는 物價上昇(1%)이 賃金上昇에 미치는 효과를 요약한 것이다.¹⁰⁾ 즉, 消費者物價가 1% 상승할 경우 임금상승율은 5분기에 0.510%포인트로 가

10) 총격 반응함수는 $X_t = \alpha + \sum_{2 \times 1} A_{ij} X_{t-1} + U_t$ 를 사용하였으며 4분기의 시차를 두었음. 총격반응의 실험은 20분기의 기간에 대해 행하였음.

[그림 Ⅲ-2] 輸入物價上昇의 物價上昇 波及效果



장 높은 반응을 보이고 그후 점차 消滅되어 가는 것으로 나타났다.

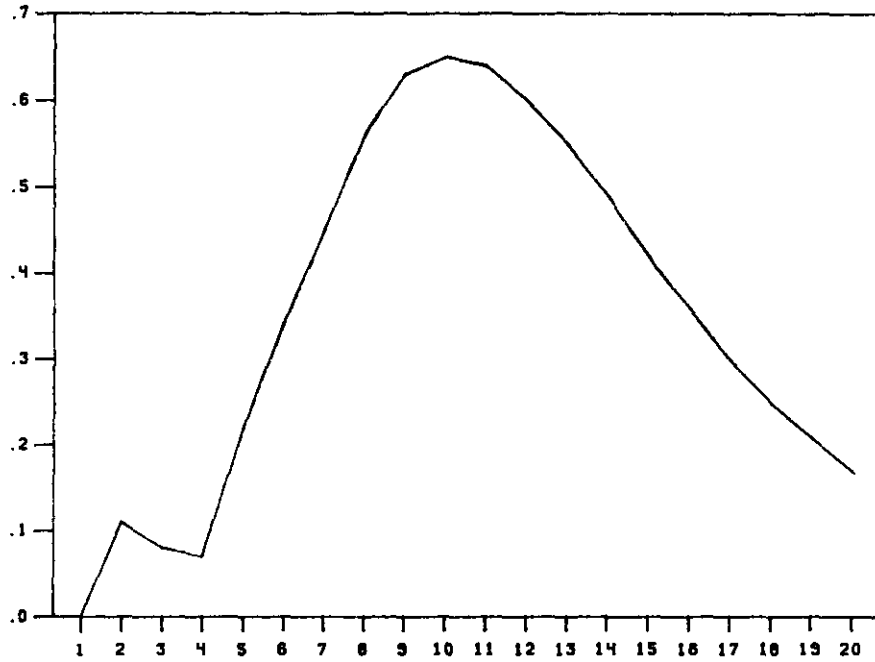
<表 Ⅲ-5>는 賃金上昇(1%)이 物價上昇에 미치는 효과를 요약한 것인데 10분기에 0.649% 포인트로 物價上昇率이 最高值에 도달하고 그후 점차 消滅되어가는 것으로 나타났다. 따라서 賃金上昇이 物價에 미치는 波及效果는 物價上昇이 賃金上昇에 미치는 波及效果에 비해 훨씬 더 長期에 걸쳐 나타나고 있다.

<表 Ⅲ-4> 物價上昇(1%)의 賃金上昇 效果

(1971: I - 1989: IV)

분기	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
임금상승율(%)	0.0	0.349	0.550	0.498	0.510	0.442	0.307	0.209	0.113	0.034

[그림 III-3] 賃金上昇의 物價上昇波及效果



<表 III-5> 賃金上昇(1%)의 物價上昇 效果

(1971: I - 1989: IV)

분기	1	2	4	6	8	10	11	12	13	15
물가상승율(%) (소비자물가)	0.0	0.108	0.072	0.342	0.564	0.649	0.643	0.604	0.549	0.419

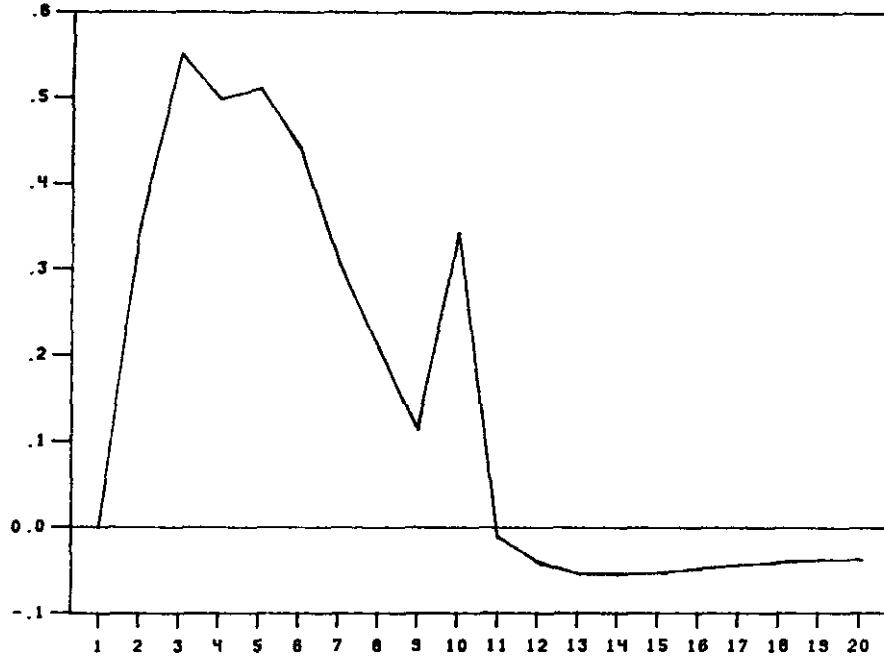
2. 構造的 인플레이션 模型

가. 交易財 · 非交易財 部門의 區分

교역재부문과 비교역재부문으로의 양분은 國際經濟學에 있어서 오랜 기간동안

[그림 III-4]

物價上昇의 資金上昇 波及效果



안에 걸쳐서 이루어져 왔으나 그러한 이론적 구분에 비해 實證的 研究는 훨씬 뒤져 있는 양상을 띠고 있다. 그 주요 이유중의 하나는 이론적으로는 交易財와 非交易財의 구분이 가능하더라도 실제 데이터에 있어서는 그 구분이 어렵기 때문이다.

따라서 交易財부분과 비交易財부분으로의 양분작업이 대단히 중요한 비중을 갖는다.

交易財와 비交易財로 나누는 하나의 방법은 전적으로 國際貿易統計에 의존하는 방법이다. 즉 總 GDP중에서 실제로 輸出 또는 輸入된 商品과 用役을 交易財로 분류하고 국내에서 흡수된 것을 非交易財로 분류하는 것이다.

다른 하나의 방법은 각 산업의 가격형태에 따라 결정하는 것이다. 즉 그 産業의 價格이 이른바 一物一價의 法則(law of one price)을 따르고 있으면 교

역재로 분류하고 그렇지 못하면 비교역재로 분류하는 것이다.

전자의 방법의 경우는 交易에 사용되었느냐의 여부에 따라 교역재와 비교역재로 구분하기 때문에 양자의 구분이 확연하지만 실제 데이터를 집계하는데 많은 문제점을 안고 있다.

후자의 방법 역시 이론적으로는 交역재의 경우 商品의 裁定去來(commodity arbitrage)에 의해 國際적으로 가격이 통일되는 것을 기준으로 하고 있지만 현실적으로 交역에 투입되고 있으면서도 국제적으로 가격이 통일되지 못하는 경우가 허다하다. 商品의 裁定去來를 가로막는 關稅, 輸送費 또는 非關稅 障壁等 各國의 去來制限的 要因들이 존재하기 때문이다.¹¹⁾

이와 같이 어떤 방법을 사용하든 交역재와 비교역재의 구분은 현실적으로 恣意的인 要素가 개재되지 않을 수가 없다.

本稿에서의 交易財·非交易財 部門은 수출입규모가 총산출액에서 차지하는 비중을 기준으로 분류하였다. 각 산업의 貿易比重은 다음 산식에 의거 계산하였다.

$$TDR_j = \frac{EX_j + IM_j}{VQ} \times 100$$

TDR_j : j산업의 무역비중

EX_j : j산업의 수출액

IM_j : j산업의 수입액

VQ : j산업의 총산출액

위 산식에 사용된 각 수치는 韓國銀行의 産業聯關表를 사용하였다. 産業部門은 대분류에 따라 9개 부문으로 나누었으며 그 결과는 <表 III-6>에 요약한 바와 같다. 貿易比重(TDR)이 30%를 넘는 것은 交역재부문으로, 30%에 미달하는 것은 비교역재부문으로 분류하였다.

<表 III-6>에서 보는 바와 같이 鑛工業, 製造業 및 運輸·通信·倉庫業 등 3

11) 상품의 재정거래의 성립여부에 대해서는 Richardson(1978)을 참조.

개 부문이 교역재부문으로 나머지 부문은 비교역재 부문으로 각각 분류되었다.¹²⁾

〈表 Ⅲ-6〉 産業別 貿易比重(經常價格 基準)

(단위 : %)

연 도	1975	1980	1985	1987
산 업				
1. 농림수산업	23.0	27.1	19.7	20.8
2. 광 산 업	288.3	542.5	478.9	334.6
3. 제 조 업	39.7	37.3	39.6	45.4
4. 전력·가스·수도업	0.4	0.7	0.6	0.6
5. 건 설 업	0.7	0.3	0.1	0.1
6. 도소매·음식·숙박업	9.8	14.2	16.1	20.4
7. 운수·통신·창고업	25.2	39.0	34.7	35.2
8. 금융·보험·부동산업	31.6	22.1	26.9	48.8
9. 기 타	4.6	3.6	3.7	3.3

資料 : 한국은행『산업연관표』에 의거 작성.

나. 物價의 測定

交易財 및 非交易財 部門의 物價는 다음의 방식으로 측정하였다.

먼저

$$GDPC \equiv GDPCT + GDPCN \dots\dots\dots (Ⅲ-15)$$

$$GDPK \equiv GDPKT + GDPKN \dots\dots\dots (Ⅲ-16)$$

GDPC : 경상가격 GDP

GDPCT : 교역재부문의 경상가격 GDP

GDPCN : 비교역재 부문의 경상가격 GDP

12) 여기서 무역비중 30%를 기준으로 한 것은 순수히 자의적인 것이다. 그리고 산업분류를 더 세분하지 않고 대분류에 그친 것은 임금, 생산성, 노동투입량 등 여타 자료가 그와 같이 세분류로 구할 수 없었기 때문이다.

GDPK : 불변가격 GDP

GDPKT : 교역재부문의 불변가격 GDP

GDPKN : 비교역재 부문의 불변가격 GDP

위 (Ⅲ-15)식과 (Ⅲ-16)식에서 이제 각 부문의 디플레이터를 구할 수 있다. 교역재부문의 디플레이터를 PT, 비교역재부문의 디플레이터를 PN이라 하면

$$PT = GDPCT / GDPKT \dots\dots\dots (Ⅲ-17)$$

$$PN = GDPCN / GDPKN \dots\dots\dots (Ⅲ-18)$$

를 각각 얻는다.¹³⁾

다. 生産性の測定

마찬가지로 양부문의 生産性도 구할 수 있다. 이제 總雇傭量을 EMP, 교역재부문의 雇傭量을 EMPT, 비교역재부문의 雇傭量을 EMPN이라 하면

$$EMP = EMPT + EMPN \dots\dots\dots (Ⅲ-19)$$

가 된다.

就業者 1인당 生産性은 GDP를 就業者數로 나눈 것이므로 양부문의 生産性은

$$QT = GDPKT / EMPT \dots\dots\dots (Ⅲ-20)$$

$$QN = GDPKN / EMPN \dots\dots\dots (Ⅲ-21)$$

으로 구해진다. 즉 QT는 교역재부문의 勞動生産性을, QN은 비교역재부문의 勞動生産性을 각각 나타낸다. 여기서 勞動生産性은 어디까지나 不變價格基準 附加價值生産性이다. 물론 經濟全體의 勞動生産性(PQ)은

13) 교역재 가격의 대응변수로서는 이외에 수입물가지수(Import Price Index : IPI), 수출물가지수(Export Price Index : EPI), 또는 도매물가지수(WPI)등이 사용되기도 한다. 그러나 IPI나 EPI의 경우는 수입상품 또는 수출상품만을 포함하고 있어 문제가 있다.

$$PQ \equiv GDPK / EMP \dots\dots\dots (III-22)$$

로 구해진다.

라. 데이터

- 交易財部門 物價(PT) : 交易재부문 GDP디플레이터
- 非交易財部門 物價(PN) : 비交易재부문 GDP디플레이터
- 交易財部門 勞動生産性(QT) : 不變價格基準 附加價值生産性
- 非交易財部門 勞動生産性(QN) : 不變價格基準 附加價值生産性
- 勞動投入量(비농림어업부분의 경우) : 노동부 발간 『매월노동통계조사 보고서』의 常用勤勞者數를 사용하였으며 농림어업부분의 노동투입량은 다음의 식으로 추정하였음.

$$R_A = QEMPA / EMPA \dots\dots\dots (III-23)$$

QEMPA : 농림어업부분 분기별 취업자수

EMPA : 농림어업부분 연간 총취업자수 QEMPA의 4분기 합계

- 交易財 · 非交易財部門 賃金 : 다음 산식에 의거 각 부문의 賃金水準 측정.

$$L_A = (R_A) \cdot IAL \dots\dots\dots (III-24)$$

IAL : 농림어업부분 연말 근로자수

$$TW = TL \times WW \dots\dots\dots (III-25)$$

TW : 전산업 임금총액

TL : 전산업 노동 투입량

WW : 전산업 평균임금

$$TWT = \sum_j \bar{W}_j L_j \dots\dots\dots (III-26)$$

TWT : 교역재부문 임금총액

\bar{W}_j : j산업 평균임금(j=제조업, 광업, 운수·통신·창고업)

L_j : j산업 노동투입량

$$TL = LT + LN : \dots\dots\dots (III-27)$$

TL : 전산업 노동투입량

LT : 교역재부문 노동투입량(=∑L_j)

LN : 비교역재부문 노동투입량

위 (III-25)~(III-27)식을 이용하면 (III-28)식과 (III-29)식의 각 부분의 평균임금을 구할 수 있다.

$$WT = \frac{TWT}{LT} \dots\dots\dots (III-28)$$

WT : 교역재부문 평균임금

$$WN = \frac{TW-TWT}{LN} \dots\dots\dots (III-29)$$

WN : 비교역재부문 평균임금

· 資料 : 노동부, 『매월노동통계조사 보고서』

마. 交易財·非交易財 部門의 特性

이와 같이 양 부문을 구분한 결과 GDP비중(1974 : I ~ 1989 : IV 기간 중 평균치)은 經常價格의 경우 교역재부문이 38.8%, 비교역재 부문이 61.2%를 각각 차지하였고 不變價格의 경우 교역재 36.8%, 비교역재 63.2%를 각각 차지한 것으로 나타났다.

한편 勞動投入比重을 보면 교역재부문이 79.2%, 비교역재부문이 20.8%를 각각 차지하여 교역재부문이 압도적으로 높은 비중을 나타내었다. (<表 III-7> 참조)

양부문의 成長率, 物價上昇率, 賃金上昇率 및 勞動生産性增加率을 비교해

보면, 경상가격 GDP성장율, GDP디플레이터 상승율, 임금 상승율 등의 경우에 있어서는 양부문에 有意한 차이가 보이지 않았으며 불변가격 GDP성장율과 노동생산성의 증가율은 양부문의 평균치에 有意한 격차를 보인 것으로 나타났다. 즉 불변가격 GDP성장율과 노동생산성의 증가율은 교역재부문이 비교역재 부문을 모두 능가하여 交易財 部門이 成長을 先導해 왔음을 알 수 있다. 이와 같은 결과는 <表 III-8>에서 보는 바와 같이 두 부문간의 평균치의 차이에 대한 假說檢證에 따른 것이다. <表 III-8>의 t값을 보면 불변가격 GDP성장율의 경우와 노동생산성 증가율의 경우를 제외하고는 모두 두 부문의 평균치간의 차이가 존재한다는 歸無假說을 기각하지 못하고 있다.

<表 III-7> 交易財·非交易財 部門의 GDP, 勞動投入比重 比較
(1974 : I ~ 1989 : IV 기간중 평균치)

(단위 : %)

	교역재 부문	비교역재 부문
GDP 비중		
경상가격	38.8	61.2
불변가격	36.8	63.2
노동투입비중	79.2	20.8

<表 III-8> 交易財·非交易財의 成長, 物價, 賃金 및 勞動生産性 比較
(1974 : I ~ 1989 : IV)

(단위 : %)

	교역재 부문		비교역재 부문		두부문 평균치 차이에 대한 가설검증 통계량(t) ⁽¹⁾
	평균(\bar{X}_1)	표준편차(S ₁)	평균(\bar{X}_2)	표준편차(S ₂)	
GDP 성장율					
경상가격	23.3	10.83	21.5	9.01	t=0.9536
불변가격	12.1	6.54	7.1	4.44	t=4.8017*
GDP디플레이터상승율	10.1	8.93	13.6	9.16	t=1.9527
임금 상승율	27.1	16.78	28.6	17.51	t=0.4848
노동생산성증가율	7.1	8.16	0.8	9.86	t=4.4406*

註1) *표시한 t값은 유의수준 0.05%에서 $\bar{X}_1 = \bar{X}_2$ 의 가설이 기각되는 것을 나타냄.

바. 推定 模型

본고의 추정된 基本模型은 다음과 같다.

$$\dot{P}T = a_0 + a_1(\dot{W}T - \dot{Q}T) + a_2\dot{P}W + e_1 \dots\dots\dots (III-30)$$

$$a_1, a_2, a_3 > 0$$

$$\dot{P}N = b_0 + b_1(\dot{W}N - \dot{Q}N) + b_2\dot{P}W + e_2 \dots\dots\dots (III-31)$$

$$b_1, b_2, b_3 > 0$$

$$\dot{P} = c_1\dot{P}T + c_2\dot{P}N + e_3 \dots\dots\dots (III-32)$$

$$\dot{W}T = d_0 + d_1(\dot{P}T - \dot{Q}T) + d_2\dot{W}N + e_4 \dots\dots\dots (III-33)$$

$$d_1, d_2 > 0$$

$$\dot{W}N = f_0 + f_1(\dot{P}N + \dot{Q}N) + f_2\dot{W}T + e_5 \dots\dots\dots (III-34)$$

$$f_1, f_2 > 0$$

- $\dot{P}T$: 交易財부분 물가 상승율
- $\dot{W}T$: 交易財부분 임금 상승율
- $\dot{Q}T$: 交易財부분 노동생산성 증가율
- $\dot{W}T - \dot{Q}T$: 交易財부분 단위당 순임금비용 상승율
- $\dot{P}W$: 세계가격 상승율
- $\dot{P}N$: 비交易財부분 물가 상승율
- $\dot{W}N$: 비交易財부분 임금 상승율
- $\dot{Q}N$: 비交易財부분 노동생산성 상승율
- $\dot{W}N - \dot{Q}N$: 비交易財부분 단위당 순임금비용 상승율
- \dot{P} : 일반물가 상승율
- e_j : 교란항, $j=1, 2, 3, 4, 5$

(III-30)식과 (III-31)식은 각각 交易財와 비交易財부분의 物價決定方程式이다. 모두 世界物價 上昇率($\dot{P}N$)과 각 部分의 單位當 純勞動賃金費用 上昇率($\dot{W}T - \dot{Q}T$, $\dot{W}N - \dot{Q}N$)이 물가의 결정요인으로 설정되어 있다. (III-30)식에서 $a_1=0$ 이 되면 交易財部門의 物價는 세계물가의 상승율에 의해 결정된

다는 말이 된다. 이는 스칸디나비아 모형을 지지해주는 결과가 될 것이다. (Ⅲ-31)식에서 $b_2=0$ 의 여부가 관심의 대상이 된다. 만일 $b_2=0$ 가 된다면 非交易財部門의 物價는 순수히 자체부문의 임금상승율과 생산성증가율에 의해 결정된다는 것을 의미하게 된다. (Ⅲ-32)식은 교역재와 비교역부문의 물가가全體物價의上昇을 얼마나 잘 설명해주는가를 나타내는 식이다.

(Ⅲ-33)식과 (Ⅲ-34)식은 두 부문의 賃金決定方程式이다. 두 부문 모두 각 부문의 물가상승율과 생산성증가율이 임금의 결정요인으로 들어가 있고 다른 한편 상호영향을 주고 받는 것으로 설정되어 있다. 즉 (Ⅲ-33)식의 $\dot{W}N$ 과 (Ⅲ-34)식의 $\dot{W}T$ 가 그것이다. 따라서 (Ⅲ-33)식과 (Ⅲ-34)식에서 $d_2=0$ 또는 $f_2=0$ 의 여부가 관심의 대상이 된다. 만일 d_2 나 f_2 중 어느 하나가 0이 된다면 임금상승의 영향은 일방적이 되고 모두 0이 되면 賃金은 각 부문에서 獨立的으로 결정된다.

위 모형을 이용하여 다음의 몇가지 물음에 답을 찾고자 한다.

첫째. 交易財部門은 과연 世界物價가 지배적인 인플레이션 요인이 되고 있는가?

둘째. 임금코스트(생산성 증가를 고려한)의 價格決定에 대한 역할은 어떠한가?

셋째. 생산코스트 要因(세계물가상승율 포함) 이외에 통화량, 정부지출 등 需要側面의 要因은 각 부문의 물가상승에 어떠한 영향을 미치는가?

넷째. 각 부문의 임금은 상호영향을 주고 받는가? 등이 그것이다.

이러한 물음에 답하기 위해 本稿에서는 2단계 방식을 취하고자 한다. 첫번째 단계에서는 순수한 코스트요인만 고려하여 각 부문의 物價決定要因을 분석하고 두번째 단계에 가서 需要要因을 첨가하여 물가의 결정요인이 어떻게 달라지는가를 분석하고자 한다.

사. 推定結果

1) 純粹費用 接近方式

(1) 交易財部門의 物價推定

〈表 III-9〉에는 交易財부분의 물가를 추정 한 결과가 나타나 있다. 이 표에는 交易財部門의 物價上昇率(P^T)을 단위당 순노동비용($WT-QT$), 세계 물가상승율(P^W), 환율상승율(ER), 수입물가 상승율(P^M) 및 交易財 물가 상승율의 時差變數(P^{T-1})을 설명변수로 하여 추정 한 결과가 요약되어 있다. 그리고 추정 방법은 通常 最小自乘法(OLS)과 自己相關(auto-correlation)의 문제를 시정하기 위한 Cochrane-Orcutt의 2段階 最小自乘法(AR(1))을 사용한 경우로 나뉘어져 있다. 즉 (1)식에서 (4)식까지는 모두 OLS추정방식을 사용한 것이고 (5)식부터 (8)식까지는 자기상관의 시정을 위한 Cochrane-Orcutt 방식을 사용한 것이다.

먼저 (1)식을 보면 상수항, 단위당 순노동비용 상승율, 세계물가 상승율의 3분기 시차변수, 交易財물가의 1분기 시차변수가 說明變數로 되어 있는데 상수항을 제외한 모든 설명변수가 有意性이 높은 것으로 나타나고 있다. 자기상관의 문제를 시정하기 위한 Cochrane-Orcutt 방법을 사용한 경우에는 (5)식으로 그 결과가 나타나 있는데 R^2 의 값은 변동이 없으나 $D \cdot W$ 의 값은 훨씬 높아 졌으며 각 설명변수의 有意性도 유지되었다.

世界物價水準에 미치는 換率의 영향을 살펴보기 위해 換率變數를 추가해 보았으나 그 추정결과는 오히려 나빠졌다. 즉 (2)식과 (6)식에서 보는 바와 같이 환율변수의 推定係數는 有意性을 결여하고 있으며 환율이 추가되지 않은 경우에 비해 단위당 순노동비용변수의 有意性도 약화되는 결과를 초래하였다. 환율변수의 시차를 3분기 대신에 2분기로 줄여 보았으나 (3)식과 (7)식에서 처럼 有意性은 찾았지만 부호가 마이너스로 나타났다. 이와 같이 交易財부분의 경우 환율은 物價上昇에 說明力을 결여하고 있는 것으로 나타났다.

〈表 Ⅲ-9〉

交易財 部門의 物價推定 結果(1975 : I - 1989 : IV)
(순수비용접근방식)

	추 정 식	R ²	D·W	추정방식
(1)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.096 + 0.038(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.196) \quad (2.125) \\ & + 0.256P\dot{W}_{t-3} + 0.784\dot{P}T_{t-1} \\ & (2.131) \quad (10.475) \end{aligned}$	0.93	1.78	OLS
(2)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.130 + 0.030(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.264) \quad (1.548) \\ & - 0.038E\dot{R}_{t-3} + 0.238P\dot{W}_{t-3} \\ & (-0.976) \quad (1.958) \\ & + 0.820\dot{P}T_{t-1} \\ & (9.815) \end{aligned}$	0.93	1.90	OLS
(3)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.190 - 0.042(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-3} \\ & (0.399) \quad (-0.252) \\ & + 0.078E\dot{R}_{t-2} + 0.272P\dot{W}_{t-2} \\ & (-2.063) \quad (2.349) \\ & + 0.893\dot{P}T_{t-1} \\ & (12.740) \end{aligned}$	0.94	1.95	OLS
(4)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.053 + 0.030(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.105) \quad (1.702) \\ & + 0.038E\dot{R}_{t-3} + 0.880P\dot{W}_{t-1} \\ & (1.120) \quad (16.310) \end{aligned}$	0.93	1.81	OLS
(5)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.230 + 0.039(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.405) \quad (1.994) \\ & + 0.333E\dot{R}_{t-3} + 0.744P\dot{W}_{t-3} \\ & (2.266) \quad (8.764) \end{aligned}$	0.93	2.05	AR(1)
(6)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.198 + 0.034(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.363) \quad (1.640) \\ & - 0.023E\dot{R}_{t-3} + 0.299P\dot{W}_{t-3} \\ & (-0.515) \quad (2.031) \\ & + 0.778\dot{P}T_{t-1} \\ & (8.237) \end{aligned}$	0.93	2.02	AR(1)
(7)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.205 - 0.004(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-3} \\ & (0.413) \quad (-0.227) \\ & - 0.081E\dot{R}_{t-2} + 0.270P\dot{W}_{t-2} \\ & (-2.021) \quad (2.223) \\ & + 0.891\dot{P}T_{t-1} \\ & (12.262) \end{aligned}$	0.93	2.01	AR(1)
(8)	$\begin{aligned} \dot{P}T_t = & 0.198 + 0.032(\dot{W}T - \dot{Q}T)_{t-1} \\ & (0.341) \quad (1.647) \\ & + 0.055P\dot{M}_{t-3} + 0.849\dot{P}T_{t-1} \\ & (1.349) \quad (13.372) \end{aligned}$	0.92	2.05	AR(1)

다음 세계물가수준을 주요교역국의 輸出價格指數 대신에 輸入物價指數 (PM)로 대체해 보았는데 그것 역시 유의성을 결여 하였으며 추정결과는 오히려 약화되었다. 즉 (4)식과 (8)식에서 보는 바와 같이 輸入物價上昇率 (PM)의 경우 모두 유의성을 결여하고 있으며 단위당 순노동비용의 유의성도 결여되는 결과가 나타났다.

이와 같이 交易財部門의 경우 물가상승에 환율이나 수입물가는 설명력을 결여하고 있으며 單位當 純勞動賃金費用과 世界物價水準 양자가 중요한 설명력을 갖는 것을 알 수 있다. 그러나 두 변수 가운데 물가에 미치는 영향에는 상당한 차이가 있다. 즉 세계물가수준의 推定係數가 0.256인데 반해 단위당 순노동임금비용의 推定係數는 0.038에 불과한 것으로 나타나((1)식)世界物價의 上昇이 교역재부문의 물가상승에 훨씬 더 큰 波及效果를 가져오게 됨을 알 수 있다.

교역재부문의 물가가 세계물가수준의 영향을 받는 것은 우리가 경제를 교역재·비교역재 양부문으로 구분한 것에 상당한 의미를 부여해 주는 것으로 주목된다. 즉 앞서서도 설명한 바와 같이 교역재부문의 경우 세계시장에서 부단한 競爭에 직면하기 때문에 항상 세계시장의 가격에 영향을 받게되는 것이며 그것이 이 부문의 물가상승에 대한 중요한 說明變數로 나타나는 결과를 낳고 있는 것이다.

(2) 非交易財部門의 物價推定

〈表 III-10〉은 비교역재부문의 물가상승에 대한 推定結果를 요약한 것이다. (1)식에서 (5)식까지는 OLS방식을, (6)에서 (10)식까지는 自己相關問題를 시정한 Cochrane-Orcutt 즉 AR(1)방식을 각각 사용한 것이며 상수항, 단위당 순노동임금비용, 세계물가상승율, 비교역재물가상승율의 시차변수 등을 說明變數로 사용하였다.

(1)식과 (6)식은 상수항, 비교역재부문의 단위당 순노동비용 상승을 (WN-QN) 및 교역재부문 물가상승율의 시차변수(1분기)를 설명변수로 사

<表 Ⅲ-10>

非交易財 部門의 物價推定 結果(1975 : I - 1989 : IV)

(순수비용 접근방식)

	추 정 식	R ²	D · W	추정방식
(1)	$\dot{P}N_t = 0.627 + 0.073(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.760) (3.227) $+ 0.781\dot{P}N_{t-1}$ (12.518)	0.86	2.37	OLS
(2)	$\dot{P}N_t = 0.691 + 0.067(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.829) (2.732) $+ 0.096\dot{P}W_t + 0.766\dot{P}N_{t-1}$ (0.714) (11.581)	0.86	2.33	OLS
(3)	$\dot{P}N_t = 0.812 + 0.069(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (1.014) (3.156) $+ 0.070\dot{P}W_{t-3} + 0.746\dot{P}N_{t-1}$ (0.586) (10.325)	0.86	2.49	OLS
(4)	$\dot{P}N_t = 0.620 + 0.075(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.743) (3.094) $- 0.009\dot{P}M_t + 0.782\dot{P}N_{t-1}$ (0.204) (12.410)	0.86	2.38	OLS
(5)	$\dot{P}N_t = 0.752 + 0.070(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.944) (3.222) $+ 0.006\dot{P}M_{t-3} + 0.764\dot{P}N_{t-1}$ (0.160) (11.907)	0.86	2.51	OLS
(6)	$\dot{P}N_t = 0.358 + 0.061(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.612) (3.588) $+ 0.816\dot{P}N_{t-1}$ (17.602)	0.88	1.97	AR(1)
(7)	$\dot{P}N_t = 0.364 + 0.061(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.611) (3.273) $+ 0.067\dot{P}W_t + 0.814\dot{P}N_{t-1}$ (0.068) (16.586)	0.88	1.97	AR(1)
(8)	$\dot{P}N_t = 0.324 + 0.057(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.541) (3.267) $+ 0.051\dot{P}M_{t-3} + 0.816\dot{P}N_{t-1}$ (0.546) (14.439)	0.87	1.71	AR(1)
(9)	$\dot{P}N_t = 0.645 + 0.032(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (1.000) (1.514) $+ 0.033\dot{P}M_t + 0.860\dot{P}N_{t-1}$ (0.951) (17.488)	0.86	1.99	AR(1)
(10)	$\dot{P}N_t = 0.268 + 0.059(\dot{W}N - \dot{Q}N)_t$ (0.454) (3.387) $- 0.006\dot{P}M_{t-3} + 0.833\dot{P}N_{t-1}$ (0.195) (16.231)	0.87	1.71	AR(1)

용한 것인데 상수항을 제외하고 모두 높은 有意性을 보여주고 있다.

(2)식과 (3)식, (7)식 및 (8)식은 세계물가 상승율($P\dot{W}$)을 추가시켜 본 것들인데 有意性을 결여하고 있어 설명력을 잃고 있다. 세계물가상승율 대신에 수입물가상승율($P\dot{M}$)을 추가시켜 보더라도 유의성이 살아나지 못하였다. <表 III-10>의 (4)식, (5)식, (9)식 및 (10)식의 결과가 그것이다.

이와 같이 非交易財 部門의 경우에는 單位當 純勞動賃金費用만이 물가에 有意한 설명력을 갖고 있으며 세계물가 상승율이나 수입물가 상승율은 모두 설명력을 결여하고 있다. 이러한 결과는 앞에서 살펴 본 交易財부분의 경우와는 대조적인 것으로 특기할 만한 일이다. 다시 말해서 交易財部門의 경우에는 당해부분의 임금상승율($\dot{W}T$)과 생산성증가율($\dot{Q}T$)로 나타나는 單位當 純賃金 코스트 上昇率($\dot{W}T - \dot{Q}T$) 뿐만 아니라 世界物價 上昇率($P\dot{W}$)이 설명력을 갖는데 반해서 非交易財 部門의 경우는 당해부분의 임금상승율($\dot{W}N$)과 생산성 증가율($\dot{Q}N$)에 의해 결정되는 單位當 純勞動賃金費用의 上昇率($\dot{W}N - \dot{Q}N$)만이 중요한 물가결정요인이 되고 있는 것이다.

이와 같은 결과는 세계시장의 인플레이션이 交易財部門을 통해서 국내경제로 파급되고 있음을 보여주는 것이다.

뿐만 아니라 交易財·비교역재부분으로 나누어 인플레이션 요인을 살펴 본 결과, 각 부분의 單位當 純賃金費用이 앞부분에서 공히 인플레이션 결정요인으로서 有意性을 갖고 있다는 것을 발견할 수 있는데 그것은 바로 각 부분의 인플레이션에 있어서 이와 같은 각 부분의 構造的 인플레이션要因이 중요성을 지니고 있다는 것을 보여주는 것으로 풀이 된다. 그러나 이러한 결과는 임금, 생산성 등 순수한 費用要因만을 고려하여 需要要因을 완전배제하고 있을 뿐만 아니라 각 부분의 물가상승율 자체변수의 시차(1기시차)변수를 함께 고려하고 있다는 점에 유의해야 한다.

2) 需要要因의 結合

지금까지 교역재·비교역재 部門의 物價 상승은 오직 비용요인만 고려한 것이었는데 이제 需要側面을 함께 고려해 보기로 하자.

〈表 Ⅲ-11〉의 (1)식과 (2)식은 교역재 部門의 인플레이션율을 수요측면과 비용측면을 함께 고려하여 추정한 결과이다. 먼저 (1)식을 보면 通貨量(MA4), 金融資產(SA4), 政府支出(GA4) 등 수요요인의 충격은 하나도 유의성을 갖지 못하고 있다. 뿐만 아니라 單位當 純賃金費用(WT-QT)도 유의성을 유지하진 못하고 있으며 다만 世界物價 上昇率($\dot{P}W_{t-3}$)만이 유의성을 갖고 있는 것으로 나타났다. R^2 의 값도 0.930으로 높고 D·W값도 2.075로 좋은 상태이다. 다음 (2)식은 (1)식에서 유의성을 갖지 못하는 요인들을 모두 빼고 오직 외국의 物價 상승율($\dot{P}W_{t-3}$)에 대해서만 交역재 部門의 物價 상승율을 추정한 것인데 유의성은 더욱 더 높아졌으며 설명력도 거의 변동이 없다. ($R^2=0.925$) 뿐만 아니라 (2)식의 상수항을 보면 3.528로 매우 높은 수치를 나타내고 있으나 t값이 0.545에 불과하여 전혀 유의성을 갖지 못하고 있다. 이와 같이 交易財部門의 物價 上昇의 경우는 外國物價 上昇要因만으로도 충분히 설명력을 가지고 있다. 이러한 추정결과는 실로 놀라운 것이다. 왜냐하면 이는 바로 스칸디나비아모형에서 주장하는 바와 일치하는 결과이기 때문이다. 즉 스칸디나비아모형에 의하면 交역재 部門의 物價는 오로지 세계가격에 의해서 결정된다는 것인데 (2)식은 그것을 뒷받침해 주는 결과이기 때문이다. 한편 〈表 Ⅲ-11〉의 (3)식과 (4)식은 비교역재 部門의 物價 상승율을 추정한 것인데 이는 交역재 部門과 아주 대조적이다. 우선 (3)식은 (1)식의 경우와 마찬가지로 通貨量(MA4), 金融資產(SA4), 政府支出(GA4) 등 수요측면의 요인들과 非交易財部門의 單位當 純勞動賃金費用(WN-QN), 世界物價水準 上昇率($\dot{P}W_{t-3}$) 등 비용요인을 함께 고려하여 비교역재 部門의 物價 상승율을 추정한 것인데 金融資產(SA4)과 世界物價水準($\dot{P}W_{t-3}$)은 유의성이 없고 나머지 요인들은 모두 유의성이 있는 것으로 나타나 있다. (4)식은 (3)식에서 유의성

〈表 Ⅲ-11〉 交易財·非交易財 部門의 物價推定(需要要因+코스트要因)
(1975 : I - 1989 : IV)

	추 정 식	R ²	D·W	추정방식
(1)	$\dot{P}T_t = 7.426 + 0.135\dot{M}A_t - 0.371\dot{S}A_t$ (1.100) (0.158) (-1.537) $+ 0.126\dot{G}A_t + 0.010(\dot{W}T - \dot{Q}T)_t$ (0.574) (0.466) $+ 0.422P\dot{W}_{t-3}$ (2.028)	0.930	2.075	AR(1)
(2)	$\dot{P}T_t = 3.528 + 0.397P\dot{W}_{t-3}$ (0.545) (2.286)	0.925	2.009	AR(1)
(3)	$\dot{P}N_t = -4.408 + 1.732\dot{M}A_t - 0.099\dot{S}A_t$ (-1.460) (3.302) (-0.059) $+ 0.684\dot{G}A_t + 0.053(\dot{W}T - \dot{Q}T)_t$ (2.501) (1.987) $+ 0.308P\dot{W}_t$ (1.413)	0.885	2.292	AR(1)
(4)	$\dot{P}N_t = -4.341 + 1.715\dot{M}A_t$ (-1.537) (3.264) $+ 0.798\dot{G}A_t + 0.064(\dot{W}T - \dot{Q}T)_t$ (3.065) (2.452)	0.879	2.271	AR(1)

이 없는 세계물가상승율을 빼고 나머지 요인들에 대해 추정한 것인데 (3)식과 마찬가지로 모두 유의성을 유지하고 있다. 뿐만 아니라 상수항의 값은 -4.341로 높으나 t값은 -1.537에 불과하여 유의성을 결여하고 있다. 이와 같이 非交易財 部門에 있어서는 통화량, 정부지출 등의 需要側面의 要因과 單位當 純勞動賃金費用이 물가상승의 중요한 설명변수가 되고 있으며 이는 교역재부 문에서 오직 世界物價 上昇率만이 중요한(유의성이 있는) 물가상승요인이 되고 있는 것과는 대조적인 것이다.

이상에서 살펴 본 바와 같이 費用側面의 요인만을 고려했을 경우와 需要側面의 요인도 함께 고려했을 경우에는 그 추정결과가 양부문에 있어서 상당한 차이를 나타내고 있는데 이는 양부문의 인플레이션 요인을 需要나 費用 어느 일방만을 고려할 것이 아니라 양자를 함께 고려하는 것이 더 큰 의의를 갖는다는 것을 보여주는 것이다.

3) 全體物價에 대한 寄與度

〈表 III-12〉는 교역재·비교역재 부분의 物價上昇과 全體物價上昇과의 관계를 추정해 본 결과이다. (1)식과 (2)식은 전체 GDP디플레이터의 上昇率($\dot{P}D$)을 交易財 物價上昇率($\dot{P}T$)과 非交易財 物價上昇率($\dot{P}N$)에 대해 단순한 OLS방식과 1次自己相關(1st-order autocorrelation)문제를 시정한 Cochrane-Orcutt방식으로 추정해 본 것인데 2가지 추정방식은 근본적으로 큰 차이를 보이지 않고 있다. (1)식과 (2)식 모두 99%의 높은 설명력을 지니고 있으며 D·W값도 양호한 편이다. 推定係數를 보면 교역재의 경우 각각 0.381과 0.376에 불과한데 비교역재의 경우는 0.640과 0.645로 현저하게 높게 나타나고 있다. 그러나 t값이 엄청나게 높은 것과 상수항이 모두 유의성을 지니고 있는 것은 문제점으로 남는다.

다음 (3)식과 (4)식은 (1)식과 (2)식의 GDP디플레이터 대신에 消費者物價 上昇率을 사용한 것인데 (3)식의 OLS방식은 R^2 는 0.88로 높은 편이나 D·W값이 0.77로 자기상관의 문제를 배제하기가 어렵다. (4)식은 그러한 문제를 시정하기 위한 방법으로 AR(1)방식을 쓴 것인데 R^2 는 0.93으로 크게 높아졌고 D·W의 값도 1.84로 개선되었다. (4)식의 결과를 보면 소비자물가 상승율에 대해서는 교역재와 비교역재간에 推定係數가 뒤바뀌어 있는 것이 두드러진 특징이다. 즉 비교역재 물가상승율의 추정계수는 0.171에 불과한데 반해 교역재의 그것은 0.397에 달하여 훨씬 높다. 따라서 같은 1%의 상승의 경우 交易財部門의 物價上昇이 非交易財의 그것에 비해 消費者物價 上昇率에 미치는 效果가 훨씬 더 크다고 하겠다.

〈表 Ⅲ-12〉 交易財·非交易財 部門의 物價上昇 寄與度
(1975: I - 1989: IV)

	추 정 식	R ²	DW	추정방식
(1)	$\dot{P}D_t = -0.181 + 0.381\dot{P}T_t + 0.640\dot{P}N_t$ (-2.388) (44.025) (75.974)	0.99	2.28	OLS
(2)	$\dot{P}D_t = -0.198 + 0.376\dot{P}T_t + 0.645\dot{P}N_t$ (-3.085) (48.963) (86.180)	0.99	1.94	AR(1)
(3)	$\dot{P}C_t = 1.033 + 0.786\dot{P}T_t + 0.165\dot{P}N_t$ (1.407) (9.361) (2.014)	0.88	0.77	OLS
(4)	$\dot{P}C_t = 4.386 + 0.397\dot{P}T_t + 0.171\dot{P}N_t$ (1.708) (3.341) (2.016)	0.93	1.84	AR(1)

아. 賃金上昇率의 推定結果

교역재부분의 임금상승율에 대한 추정결과는 〈表 Ⅲ-13〉에 요약되어 있다. (1)식은 교역재부분의 가격상승율과 생산성증가율을 합한 $(\dot{P}T + \dot{Q}T)$ 과 교역재 임금상승율 자체의 時差變數($\dot{W}T_{t-1}$)와 실업율의 4분기 單純平均值(UR_t)에 대해 추정한 것인데 실업율 변수는 유의성이 없고 다른 변수들은 유의성을 지니고 있다. (2)식은 (1)식의 실업율 대신에 교역재부분의 GDP증가율과 교역재부분의 GDP 趨勢增加率과의 값($\dot{Y}T - \dot{\bar{Y}}T$; $\dot{Y}T$: 교역재부분 불변GDP 성장율, $\dot{\bar{Y}}T$: 교역재부분 불변GDP 추세치성장율)을 노동시장의 조건을 나타내는 代用變數로 대체시켜 본 것인데 유의성이 높게 나타날 뿐만 아니라 R²의 값은 0.748로 (1)식에 비해 높아졌다.¹⁴⁾ (3)식은 (2)식에서 $(\dot{Y}T - \dot{\bar{Y}}T)$ 변수를 빼고 추정해 본 것인데 $(\dot{P}T + \dot{Q}T)$ 의 3분기 시차변수와 임금상

14) 교역재 부분의 GDP(불변)의 추세치추정은 다음식에 의하였다.

$$\bar{Y}T + C + T^2$$

$\bar{Y}T$: 교역재부분 불변 GDP 추세치

C : 상수항

T : 시간

〈表 III-13〉 交易財 部門의 賃金推定 結果 (1975 : I - 1989 : IV)

	추 정 식	R ²	DW	추정방식
(1)	$\dot{W}T_t = 4.303 + 0.340(\dot{P}T + \dot{Q}T)_{t-3}$ (0.743) (2.887) $+ 0.822\dot{W}T_{t-1} - 1.457UR_t$ (13.042) (-1.001)	0.727	2.090	AR(1)
(2)	$\dot{W}T_t = -0.262 + 0.330(\dot{P}T + \dot{Q}T)_{t-3}$ (-0.119) (3.031) $+ 0.775\dot{W}T_{t-1} + 0.303(\dot{Y}T - \dot{Y}T)_t$ (12.066) (2.307)	0.748	2.151	AR(1)
(3)	$\dot{W}T_t = -0.981 + 0.313(\dot{P}T + \dot{Q}T)_{t-3}$ (-0.423) (2.697) $+ 0.828\dot{W}T_{t-1}$ (13.069)	0.722	2.068	AR(1)
(4)	$\dot{W}T_t = 7.512 + 0.656\dot{Q}T_{t-4}$ (1.047) (3.858) $+ 1.156\dot{P}C_t$ (2.229)	0.768	2.457	AR(1)

승을 자체의 1분기 시차변수는 모두 유의성이 높게 나타났으며 R²는 0.722로 약간 떨어졌다.

마지막으로 (4)식은 교역재부문의 임금상승율을 단순히 生産性增加率($\dot{Q}T$)과 豫想 消費者物價上昇率($\dot{P}C^e$)에 대해 추정해 본 것이다. 교역재 부문의 생산성 증가율은 4분기 시차변수를 썼으며 두 변수 모두 유의성이 높게 나타났다.

비교역재부문의 임금추정결과는 〈表 III-14〉에 요약되어 있다.

(1)식은 非交易財 部門의 賃金上昇率을 그 자체의 시차변수와 비교역재부문 물가상승율($\dot{P}N$)에 생산성 증가율($\dot{Q}N$)을 합한 것과 실업율(UR)에 대해 추정한 것인데 실업율은 有意性이 없으며 다른 변수들은 높은 유의성을 나타내고 있다.

〈表 Ⅲ-14〉 非交易財 部門의 資金推定 結果 (1975 : I - 1989 : IV)

	추 정 식	R ²	D · W	추정방식
(1)	$\dot{W}N_t = 0.492 + 0.327(\dot{P}N + \dot{Q}N)_{t-3}$ (0.080) (3.161) $+ 0.823\dot{W}N_{t-1} - 0.099\dot{U}R_t$ (12.896) (-0.065)	0.740	2.064	AR(1)
(2)	$\dot{W}N_t = 0.156 + 0.322(\dot{P}N + \dot{Q}N)_{t-3}$ (0.072) (2.792) $+ 0.823\dot{W}N_{t-1} + 0.031(\dot{Y}N - \dot{\bar{Y}N})_t$ (12.855) (0.031)	0.740	2.062	AR(1)
(3)	$\dot{W}N_t = 0.124 + 0.328(\dot{P}N + \dot{Q}N)_{t-3}$ (0.058) (3.237) $+ 0.822\dot{W}N_{t-1}$ (13.249)	0.740	2.063	AR(1)
(4)	$\dot{W}N_t = 13.367 + 0.355\dot{Q}N_{t-4}$ (1.808) (2.072) $+ 1.366\dot{P}C_t$ (2.441)	0.729	2.053	AR(1)
(5)	$\dot{W}N_t = 12.121 + 0.374(\dot{P}N + \dot{Q}N)_{t-3}$ (5.873) (2.138) $+ 0.359\dot{W}T_{t-3}$ (2.844)	0.719	1.986	AR(1)

(2)식은 (1)식의 실업을 대신에 비교역재부문의 實際成長率($\dot{Y}N$)과 趨勢成長率($\dot{\bar{Y}N}$)간의 갭을 설명변수로 사용한 것인데 실업률과 마찬가지로 유의성이 없다.¹⁵⁾ 뿐만 아니라 전체적인 설명력도 개선되지 않았다.(R²가 0.740에서 불변) 交易財部門 資金推定의 경우 실제성장률과 추세성장률의 갭($\dot{Y}T - \dot{\bar{Y}T}$)이

15) 비교역재 부문의 추세성장률의 추정방식은 앞의 교역재의 방식과 같다.

즉, $\dot{\bar{Y}N} + C + T^2$

$\dot{\bar{Y}N}$: 교역재부문 추세 GDP

C : 상수항

T : 시간

유의성을 가졌던 것에 비하면 (2)식의 결과는 대조적이다.

(3)식은 (1)식과 (2)식에서 유의성이 없는 說明變數를 모두 빼고 다시 비교역재부문의 임금상승율을 추정한 것인데 각 설명변수는 높은 유의성을 유지하고 있을 뿐만 아니라 설명력도 변동이 없다. ($R^2=0.740$)

(9)식은 비교역재부문의 임금상승율을 생산성증가율(4분기 시차변수)과 앞에서 추정된 예상인플레이션율에 대해 추정한 것인데 각 설명변수 모두 유의성을 지니고 있는 것으로 나타나 있다.

이와 같이 交易財部門과 非交易財部門의 경우 賃金은 각 부문의 물가상승율, 생산성증가율에 대해서는 공히 높은 有意性을 지니고 있으며 다만 노동시장의 조건을 반영하는 하나의 대용변수로 사용한 각 부문의 實際成長率과 趨勢成長率의 값은 交易財部門에서는 有意性을 지니는 반면 비교역재부문에서는 설명력을 지니지 못하고 있어 서로 대조를 이루고 있다.

〈表 III-15〉는 교역재와 비교역재부문 임금간의 相互關係를 추정한 결과이다.

(1)식과 (2)식은 교역재와 비교역재의 賃金上昇率에 대해 각각 추정한 결과인데 양부문의 임금상승율은 상호간에 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다.

그러나 물가와 생산성상승율을 함께 고려해 보면 결과는 판이하게 달라졌다. 즉 非交易財部門의 賃金은 交易財部門의 賃金上昇에 대해 전혀 有意性이 없었으며 반면 非交易財 賃金의 경우는 交易財部門의 賃金上昇率이 有意性이 높게 나타났다. 〈表 III-15〉의 (3)식이 그 결과이다.¹⁶⁾ 즉, 교역재부문의 임금상승율(3분기 시차) 추정계수가 0.359, t값이 2.844로 높은 수준을 보이고 있다. 그러나 (1)-(3)식의 경우 모두 상수항이 크고 모두 유의성을 지니고 있어 漏落變數(omitted variables)등의 문제를 안고 있다.

16) 교역재부문의 경우에도 $W^T = c_0 + c_1(P^T + Q^T)_{t,s} + W^T_{t-1}$ 로 설정하여 여러 경우에 대해 추정해 보았으나 W^T_{t-1} 에 대해 유의성을 발견하지 못하였다.

〈表 Ⅲ-15〉 交易財·非交易財 部門 賃金の 相互關係

	추 정 식	R ²	D·W	추정방식
(1)	$\dot{W}T_t = 9.508 + 0.626\dot{W}N_t$ (2.383) (5.980)	0.769	2.018	AR(1)
(2)	$\dot{W}N_t = 11.859 + 0.583\dot{W}T_t$ (2.722) (5.441)	0.787	2.010	AR(1)
(3)	$\dot{W}N_t = 12.121 + 0.374(\dot{P}N + \dot{Q}N)_{t-3}$ (5.873) (2.138) $+ 0.359\dot{W}T_{t-3}$ (2.844)	0.719	1.986	AR(1)

자. 인플레이션要因의 波及效果 分析

1) 交易財 部門

세계물가상승(1%)이 교역재부문 물가에 미치는 효과는 〈表 Ⅲ-16〉에 요약한 바와 같다.¹⁷⁾ 이 표에 의하면, 세계물가수준(PW)이 1% 상승할 경우 교역재부문의 물가상승율은 7분기에 1.698%로 최고치에 달한 다음 점점 줄어드는 반응을 보이고 있다.

〈表 Ⅲ-16〉 世界物價上昇(1%)의 交易財 物價上昇 波及效果
(1975 : I - 1989 : IV)

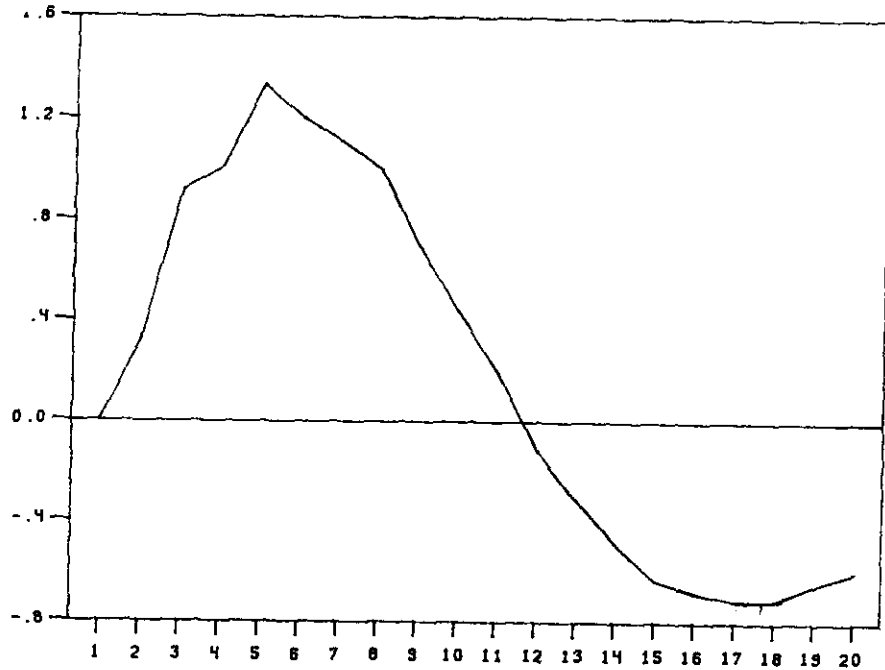
(단위 : % 포인트)

분기	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
교역재물가 상승 효과	0.000	0.642	1.044	1.311	1.565	1.687	1.698	1.626	1.493	1.325

17) 충격 반응함수는 $X_t = \alpha + \sum_{i=1}^4 A_i X_{t-i} + U_t$ 을 사용하였으며 시차는 4분기를 허용하였다. 교역재

부분에서 임금과 생산성을 함께 고려한 것은 비교역재부문과 비교하기 위해서 었음.

[그림 III-5] 世界輸出價格上昇의 交易財部門 物價上昇 波及效果

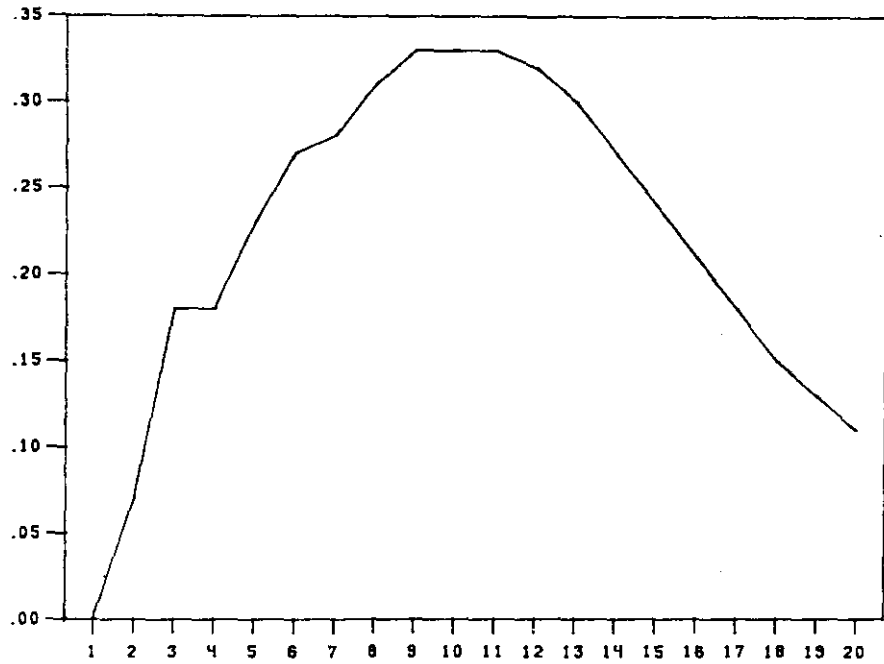


한편 <表 III-17>은 교역재부문의 임금이 1% 상승할 경우 교역재물가상승에 대한 파급효과를 나타낸 것인데 賃金上昇의 物價上昇效果가 매우 長期에 걸쳐 波及되고 있음을 알 수 있다. 즉 교역재부문의 1% 임금상승에 대해 물가는 매분기마다 조금씩 상승하여 11분기에 가서 0.330%로 최고치에 도달하게 되고 그 후 점차 효과가 줄어들어 소멸되는 것으로 나타나 있다.

<表 III-17> 交易財部門 賃金上昇(1%)의 同部門 物價上昇 波及效果 (1975 : I - 1989 : IV)

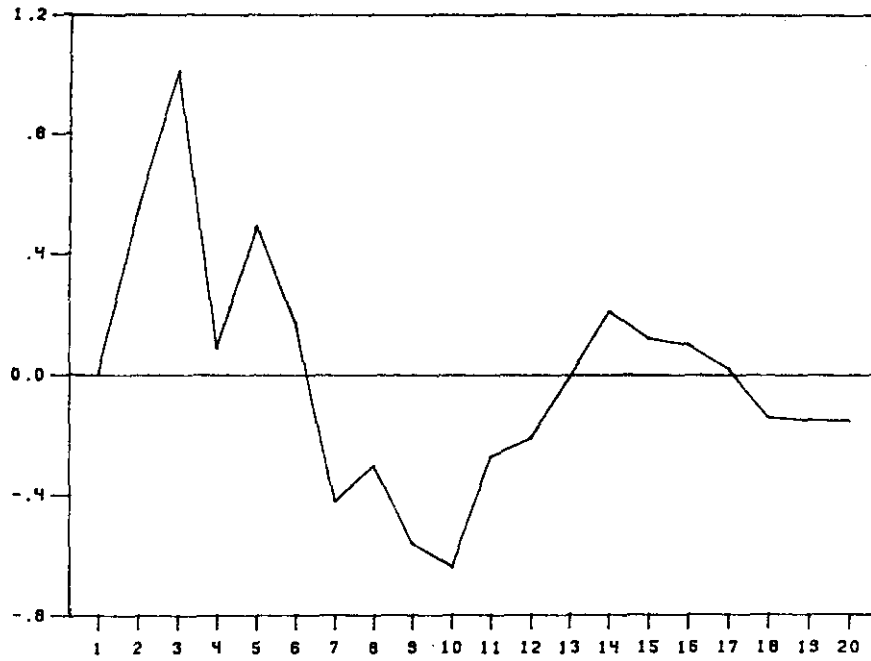
분기	1	2	3	4	6	8	10	11	12	15
교역재부문 임금상승	0.0	0.074	0.175	0.176	0.269	0.312	0.328	0.330	0.317	0.240

[그림 III-6] 交易財部門 賃金上昇의 同部門 物價上昇 波及效果



한편, 교역재부문의 물가상승과 생산성상승에 대한 임금상승의 과급효과는 <表 III-18>에 요약되어 있다. 즉, 交易財部門 物價上昇의 경우 그것이 賃金에 미치는 효과는 3분기에 1.015%로 이미 최고치에 도달하여 아주 短期間에 賃金上昇效果를 나타내는 것으로 되어 있다. 반면, 교역재부문의 生産性增加는 6분기에 가서 0.859%로 최고치에 달하여 賃金上昇 波及效果가 상대적으로 長期에 걸쳐서 나타났다. 특히, 임금상승의 경우 그것이 11분기에 가서 교역재부문의 물가상승의 최고치를 기록했던 것과 비교하면 物價上昇에 대한 반응이 훨씬 더 빠른 기간에 나타나는 것은 주목할 만한 일이다.

[그림 III-7] 交易財部門 物價上昇의 同部門 賃金上昇 波及效果

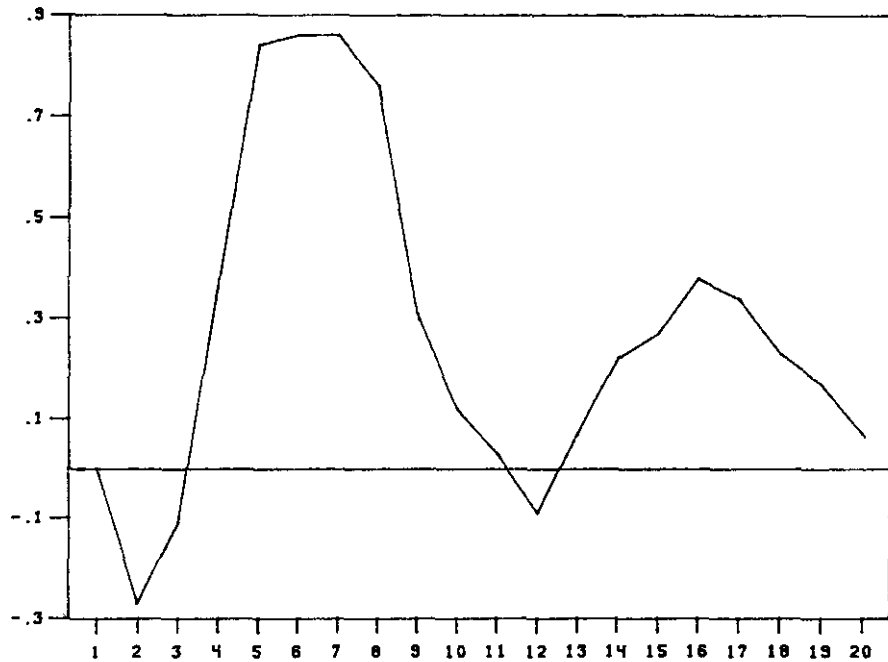


<表 III-18> 交易財部門의 物價 및 生産性上昇(1%)이 同部門 賃金上昇에 미치는 波及效果
(1975 : I - 1989 : IV)

(단위 : % 포인트)

분기	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
교역재부문 물가상승	0.0	0.547	1.015	0.088	0.490	0.167	-0.422	-0.296	-0.559	-0.638
교역재생산성 증가	0.0	-0.267	-0.106	0.356	0.843	0.859	0.858	0.758	0.310	0.117

[그림 III-8] 交易財部門 生産性增加의 同部門 賃金上昇 波及效果



2) 非交易財 部門

비교역재부분의 주요 인플레이션요인의 충격에 대한 物價上昇 波及效果는 <表 III-19>에 요약되어 있다.¹⁸⁾

먼저 비교역재부분의 賃金上昇(1%)의 경우를 보면 6분기에 0.256%로 최고치에 도달한 후 점차 줄어들어 소멸하고 있다. 이는 교역재부분의 경우 임금 상승이 11분기에 가서 가장 높은 물가상승 파급효과를 보였던 것에 비하면, 그 충격효과가 상대적으로 빨리 나타나는 것으로 대조를 이룬다.

通貨量 增加(1%)에 대해서는 비교역재부분의 물가상승이 5분기에 0.541%로 최고치에 도달하는 것으로 나타나 있다. 그러나 政府支出 增加(1%)의 경

18) 충격 반응함수는 $X_t = \alpha + \sum A_i X_{t-i} + U_t$ 를 사용하였는데 수요요인과 코스트요인으로 나누어 분석하였으며 각각의 경우 X_t 는 3×1 이다.

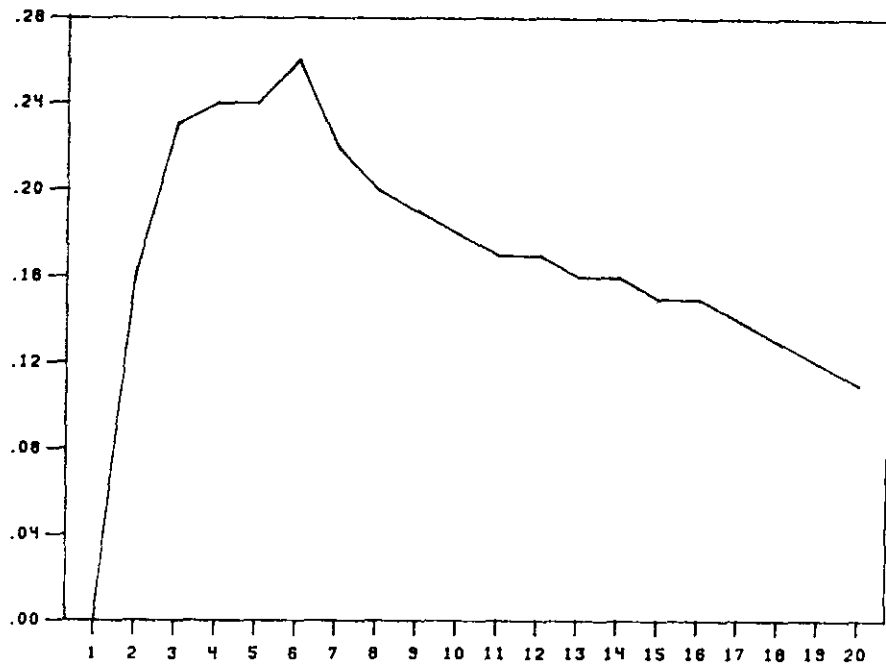
〈表 Ⅲ-19〉 주요 인플레이션要因의 非交易財部門 物價上昇에 미치는 波及效果

(1975 : I - 1989 : IV)

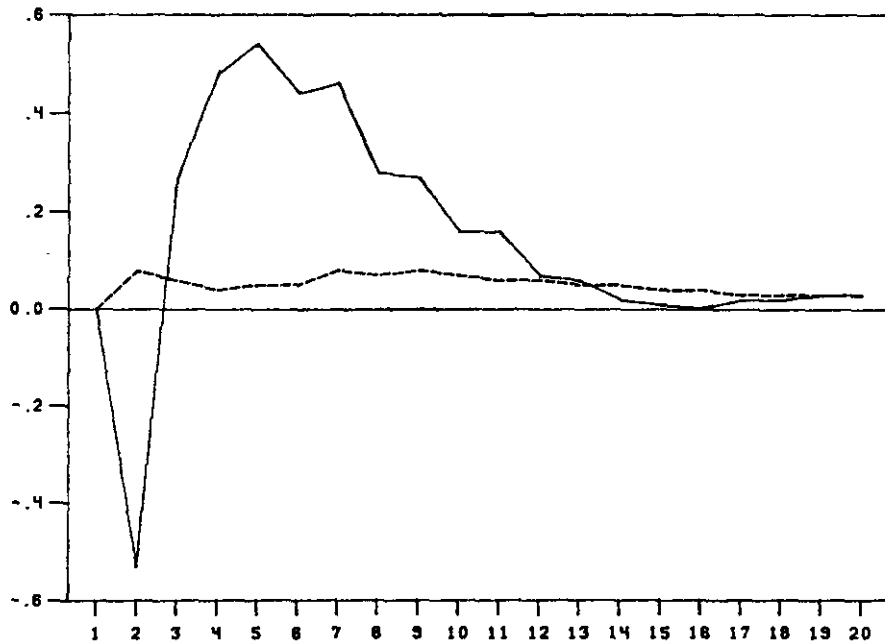
(단위 : % 포인트)

분기	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
비교역재부문 임금상승(1%)	0.000	0.162	0.234	0.241	0.237	0.256	0.224	0.202	0.193	0.175
통화량증가 (1%)	0.000	-0.532	0.268	0.479	0.541	0.435	0.456	0.275	0.272	0.160
정부지출증가 (1%)	0.000	0.077	0.055	0.045	0.048	0.050	0.079	0.075	0.081	0.071

[그림 Ⅲ-9] 非交易財部門 賃金上昇의 同部門 物價上昇 波及效果



[그림 III-10] 通貨量 및 政府支出의 非交易財部門 物價上昇 波及效果



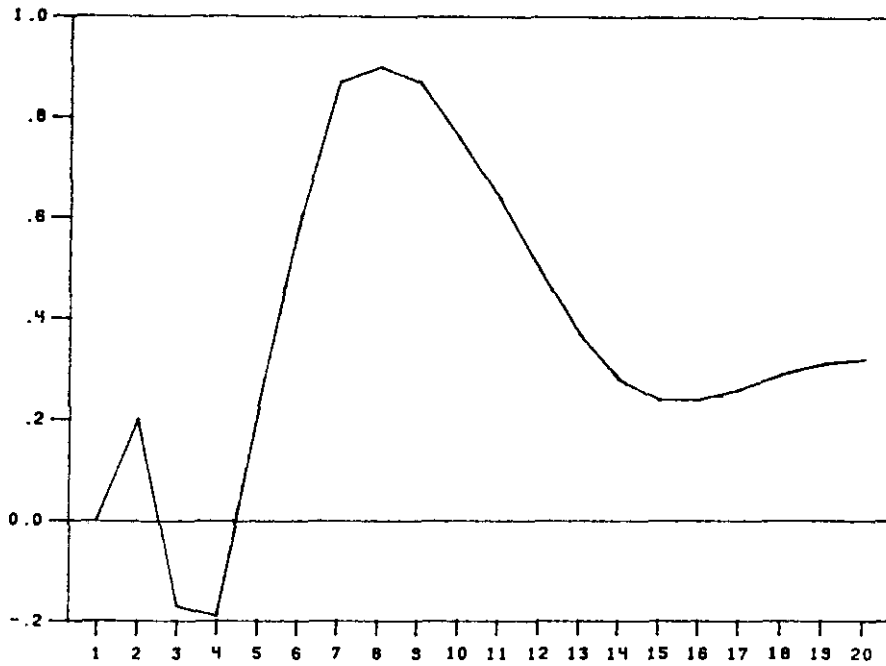
우는 비교역재 물가상승에 미치는 파급효과가 아주 장기에 걸쳐서 나타나고 있다. 즉 정부지출증가 후 9분기에 가서야 물가상승이 최고치(0.081%포인트)를 기록하게 된다. 또한 다른 경우에 비해 政府支出의 波及效果의 정도(%포인트의 크기)가 매우 작은 것도 주목할 만하다.

다음에는 非交易財部門의 物價上昇과 生産性 增加가 賃金上昇에 미치는 효과를 살펴보자. <表 III-20>이 바로 그것이다.

비교역재 물가가 1% 상승 할 경우, 비교역재부문의 임금상승율은 8분기에 0.903% 포인트로 최고치에 도달하는 것으로 나타나 있다. 이는 교역재부문의 경우 3분기에 최고치에 도달했던 것과 아주 대조적이다.

한편 비교역재부문의 生産性增加(1%)에 대해서는 6분기 0.859% 포인트로 최고치에 도달하는 것으로 나타나 있다.

[그림 III-11] 非交易財部門 物價上昇의 同部門 賃金上昇 波及效果

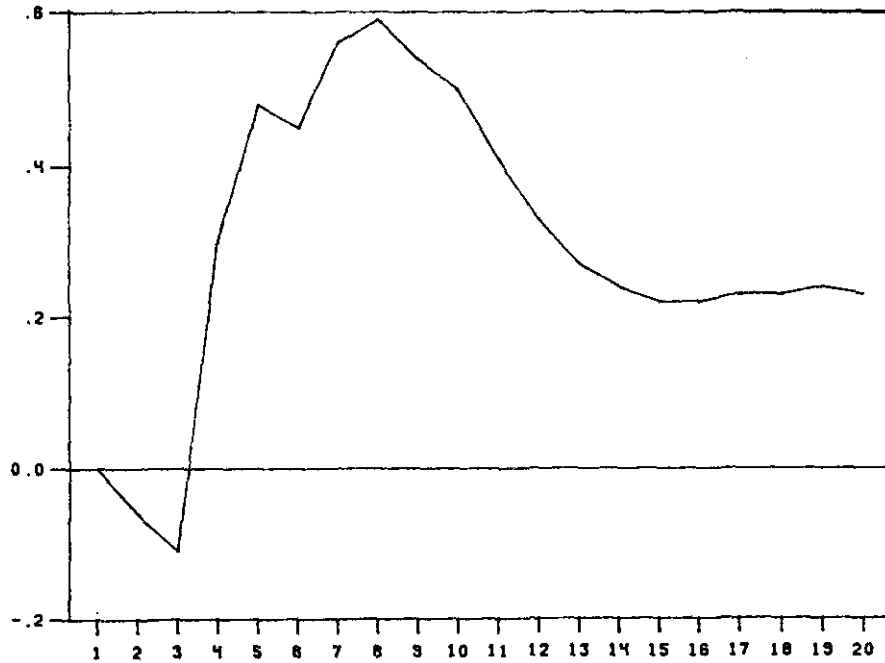


<表 III-20> 非交易財部門 物價 및 生産性 上昇이 同部門 賃金上昇에 미치는 波及效果
(1975 : I - 1989 : IV)

(단위 : % 포인트)

분기	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12
비교역재 물가상승 (1%)	0.000	0.201	-0.167	-0.193	0.222	0.580	0.869	0.903	0.874	0.760	0.496
비교역재 생산성증가 (1%)	0.000	-0.060	-0.113	0.303	0.481	0.450	0.561	0.590	0.545	0.498	0.328

[그림 III-12] 非交易財部門 生産性增加의 同部門 賃金上昇 波及效果



3) 綜 合

<表 III-21>은 각 충격변수에 대한 反應變數의 최고치 도달시점을 정리한 것이다.

世界物價上昇에 대한 交易財部門의 物價上昇效果는 7분기에 가장 높게 나타나 비교적 긴 편이다.

通貨量과 政府支出의 增加에 대한 非交易財部門의 物價上昇效果는 전자가 5분기, 후자가 9분기에 각각 가장 높은 효과를 내는 것으로 되어 있어 대조적이다.

賃金이 物價에 미치는 效果를 보면, 교역재부문과 비교역재부문은 아주 대조적이다. 교역재부문의 반응이 11분기에 최고치를 보이는 데 비교역재부문은 6분기에 최고치를 나타내 교역재부문의 반응이 거의 2배나 더 길게 나타난다.

物價上昇이 賃金上昇에 미치는 效果는 오히려 그 반대이다. 즉 교역재의 경우는 3분기에 이미 임금상승이 최고치에 도달하여 임금이 아주 단기간에 상승하는 양상을 보이는데 비교역재의 경우는 8분기에 최고치에 도달하여 훨씬 늦다.

生産性增加의 賃金上昇效果는 교역재나 비교역재부문에 별다른 차이가 없다.

여기서 한가지 중요한 사실은, 코스트요인이 물가에 반영되는 것과 물가가 임금에 반영되는 時差에 있어서 교역재부문과 비교역재부문간에 큰 대조를 이루고 있는 것이다. 즉 임금이 상승하여 코스트가 상승한 경우에는 교역재보다 비교역재의 경우가 물가에 더 빠른 속도로 轉嫁되는데 반해서 물가의 상승이 임금상승에 반영되는 것은 비교역재 보다 교역재부문이 더 빠르게 나타난다는 사실이다. 이와 같은 현상은 교역재부문의 경우 비교역재부문에 비해 상대적으로 競爭이 심하여 임금 등 코스트상승이 있더라도 그것을 가격에 반영하기가 어려웠을 것이므로 임금상승의 물가상승반응은 그만큼 늦게 나타나게 된 데 연유한 것으로 보인다. 반면 가격이 상승한 경우에는 교역재부문의 경우 노동자들의 生産性이 비교역재 부문에 비해 상대적으로 높기 때문에 양질의 노동력을 보다 탄력적으로 임금상승에 반영해 주지 않으면 안되었을 것이다. 따라서 物價上昇의 경우에는 交易財部門이 非交易財部門에 비해 상대적으로 더 빨리(그리고 탄력적으로) 賃金上昇으로 반영되었을 것이다.

차. 構造的 인플레이션 模型의 綜合

이상의 推定結果를 토대로 이제 다음의 몇 가지 結論을 내릴 수 있다.

첫째, 교역재부문과 비교역재부문의 물가결정요인은 서로 상이하다. 전자의 경우는 임금 및 생산성과 같은 國內的 要因보다는 세계물가상승과 같은 外部的 要因이 상대적으로 더 높은 비중을 차지하고 있다. 반면 비교역재부문의 경우는 세계물가상승과 같은 외부적 요인 보다는 임금 및 생산성증가와 같은

〈表 Ⅲ-21〉 各 衝擊變數에 대한 反應變數의 最高值 到達時點

총 격 변 수		반 응 변 수		교역재 부문	비교역재 부문
세 계 물 가	물 가	물 가	물 가	7 분기	-
통 화 량	물 가	물 가	물 가	-	5 분기
정 부 지 출	물 가	물 가	물 가	-	9 분기
임 금	물 가	물 가	물 가	11 분기	6 분기
물 가	임 금	임 금	임 금	3 분기	8 분기
생 산 성	임 금	임 금	임 금	7 분기	8 분기

국내적 요인이 더 支配的인 要因이 되고 있다. 이는 교역재부문의 경우 세계 시장에서의 극심한 경쟁에 직면해 있어서 price-taker로서의 위치에 머물러 있음을 반영해 주는 중요한 결과로 해석된다.

둘째. 통화량, 정부지출 등 需要側面의 要因은 교역재부문의 물가결정요인으로서 유의성을 갖지 못한 반면, 非交易財部門의 物價上昇壓力으로 作用하여 전체적인 물가상승의 과급효과를 가져오는 것으로 파악될 수 있으며 그 政策的 含意가 크다.

셋째. 賃金의 決定에 있어서는 교역재부문의 임금은 비교역재부문의 임금의 결정요인으로 유의성을 가지고 있지만, 비교역재의 임금은 교역재부문의 임금 결정에 유의성을 갖지 못하였다. 따라서 交易財部門의 賃金은 非交易財部門의 賃金上昇을 主導하는 역할을 한 것으로 보인다. 이는 교역재부문의 생산성이 비교역재부문에 비해 훨씬 더 높은 증가율을 보였던 것에서 더욱 더 뒷받침된다.

넷째. 賃金과 物價의 相互波及效果에 있어서도 교역재부문과 비교역재부문간에 흥미있는 대조를 이루었다. 즉 賃金上昇의 경우 物價에 대한 波及效果는 交易財에 비해 非交易財部門에서 더 빠르게 나타났는데 비해 物價上昇이 賃金

上昇에 미치는 波及效果는 그 반대로 交易財部門이 非交易財部門에 비해 훨씬 더 빠르게 나타났다. 이는 교역재부문의 물가는 세계물가에 의해 지배되고 있기 때문에 국내의 코스트요인이 가격에 반영되기 어려웠던 반면, 가격상승의 경우는 임금에 보다 더 탄력적으로 반영시켜 줄 수 있었기 때문인 것으로 해석된다.

IV. 結 論

本章에서는 지금까지의 분석의 결과를 요약·정리하고 이 결과를 토대로 인플레이션 대책을 위한 몇가지 政策方向을 제시한 다음 本 研究의 몇가지 限界點을 지적하고 앞으로의 연구방향을 모색해 보고자 한다.

1. 인플레이션의 主要要因

가. 豫想 인플레이션

우리나라의 인플레이션 진행에 있어서 예상인플레이션의 역할은 매우 중요한 것으로 나타났다. 즉, 예상인플레이션율의 推定係數는 0.796으로 이는 통계적으로 1과 다를 바 없는 것으로 檢定되었다. 예상인플레이션은 각종 경제적 충격요인에 대한 體系的 豫想을 바탕으로 형성되며 따라서 민간의 이러한 체계적 예상의 형성에 어떠한 요인들이 중요한 역할을 하는가를 구명하는 일이 긴요하다.

예상인플레이션은 민간의 인플레이션 진행에 대한 不安心理를 만연시키고 또 인플레이션이 예상되었던 대로 진행될 경우 뿌리깊은 인플레이션 期待心理를 유발하게 되어 실물투기 등 전체적인 경제의 안정을 저해하는 엄청난 결과를 초래하게 된다. 우리나라의 경우 사실상 그동안 부단히 진행되어온 인플레이션은 이러한 物價不安心理가 크게 작용해 왔었음을 부인할 수 없다.

나. 需要要因

本 研究의 결과를 보면, 우리나라의 경우 需要側面의 인플레이션이 중요한 비중을 차지한 것으로 나타나고 있다. 수요측면의 요인으로는 通貨量, 政府支

출 등이 중요한 인플레이션요인으로 작용해 왔던 것으로 나타났으며 그 중에서도 통화량의 역할은 매우 컸다.

예상인플레이션모형에서 통화량변수의 推定係數를 보면 1.397로 정부지출변수의 0.603에 비해 현저하게 높게 나타났다. 그러나 정부지출 역시 통화량과 마찬가지로 인플레이션의 결정요인으로서 빼놓을 수 없는 중요한 변수임을 틀림없다. 또 하나 주목할만한 사실은 주식 및 채권으로 구성되는 金融資産이 인플레이션에 負의 영향을 미치는 중요한 변수로 작용해 왔다는 사실이다. 금융자산의 추정계수는 -0.451 로 有意性이 높았으며 정부지출의 0.603과 큰 차이가 없다. 이러한 결과는 주식 및 채권발행의 공급이 확대되거나 또는 이들 시장이 호황을 이루게 되면, 그것은 전반적으로 인플레이션을 억제하여 물가 안정에 기여할 수 있다는 것을 보여주는 것이다. 그것은 이들 금융자산의 공급이 확대될 때 일반적으로 시중의 流動性을 흡수하여 저축성 자금 또는 산업자금으로의 전환이 이루어져 인플레이션압력을 완화시켜 주는 요인으로 작용해 왔던 데 연유한 것으로 보여진다. 사실 주식이나 채권보유의 증가자체로 볼 때는 민간의 자산보유가 증대하기 때문에 소위 말하는 '富의 效果' (wealth effect)에 의해 總需要는 증가하고 그에 따라 물가상승에 대한 압력은 더욱 커지는 것으로 이해되어 왔다. 그런데 위의 결과로 볼 때 그러한 正의 富의 效果는 일단 여기서 찾아보기 어렵다.

그것은 模型設定에 오류가 있는데도 기인할 수 있겠으나, 그것을 구명하기 위해서는 우선 소비, 투자등 모든 거시경제변수들을 포괄하는 大型 巨視經濟 模型이 전제되어야 할 것이다. 그러나 통화량과 금융자산변수를 모두 합해 볼 때, 그 계수는 $0.946 (= 1.397 - 0.451)$ 으로 正이 되므로 通貨量을 포함한 金融資産의 경우에는 正의 富의 效果가 있다고 볼 수 있어 큰 문제는 없다고 하겠다. 負로 나타난 金融資産變數의 추정계수는 어디까지나 여타의 조건이 일정하고 오로지 금융자산만 증가할 때 물가는 떨어지게 될 것이라는 限界的 (marginal) 意味를 지니는데 지나지 않음에 유의해야 할 것이다.

다. 輸入物價 要因

통화량, 정부지출 등 수요요인 이외에도 輸入物價에 의한 인플레이션도 매우 중요한 것으로 나타났다. 수입물가의 추정계수를 보면 1.268로 통화량의 1.397에 비해서는 낮으나 정부지출의 0.603을 크게 앞지르고 있다. 需要要因 이외에 수입물가와 같은 費用要因이 중요한 인플레이션요인으로 나타나고 있는 것은 인플레이션 대책에 있어서 總需要管理政策의 限界性을 시사해주는 것이다. 이러한 輸入物價上昇에 의한 國內物價의 上昇은 수출입등 對外依存度가 높은 우리나라 경제의 하나의 취약점을 반영하고 있는 것이다.

라. 構造的 인플레이션

構造的 인플레이션模型에서는 산업을 交易財部門과 非交易財部門으로 나누어 임금, 생산성 및 수입물가 등의 비용측면에서의 인플레이션요인이 각 부문의 인플레이션 진행에 어떠한 역할을 하였는가를 분석하고, 費用側面과 需要要因을 함께 고려하여 각부문의 인플레이션 결정요인에 어떠한 차이가 있는지를 구명하였다.

교역재부문과 비교역재간의 구분은 分類基準을 어떻게 설정하느냐에 따라 상이한 결과를 낼 수 있으나 현실적으로 어느 기준을 사용하든 恣意性의 介在를 완전히 배제하기는 어렵다.

本 研究에서는 현실통계자료의 가용성에 비추어 總產出額中에서 貿易規模가 차지하는 비중을 가지고 분류하였다. 그것이 30%를 넘으면 交易財부분으로 분류하고 30%에 미달하는 것을 非交易財部門으로 분류하였다.

그 결과 製造業, 鑛業, 運輸·通信·倉庫業 등 3개 산업(대분류기준)이 交易財部門으로 나머지 산업은 非交易財部門으로 분류되었다.

인플레이션율과 임금상승율 등에 있어서는 교역재부문과 비교역재부문간에 통계적으로 큰 차이를 발견하기가 어려웠으나, 성장율과 노동생산성의 증가율에 있어서는 두 부문이 현격한 차이를 보였다. 즉 불변GDP 성장율은 비교역

부문의 평균(1975 : I - 1989 : IV)이 7.1%인데 반해 교역재부문은 12.1%로 이보다 훨씬 높은 수준을 나타내었다. 생산성증가율의 평균 역시 같은 기간중 비교역재부문이 0.8%인데 반해 교역재부문은 7.1%로 현저하게 높은 증가율을 보였다.

構造的 인플레이션의 推定模型은 어디까지나 임금 및 수입인플레이션을 강조하는 스칸디나비아 모형의 정신을 따랐는데 부분적으로는 同模型이 상당히 지지되는 것으로 나타났다.

임금, 생산성 및 수입물가 등 순수한 비용요인만 감안했을 경우, 單位當 純賃金費用(임금상승율 - 생산성증가율)은 교역재부문에서나 비교역재부문에서나 모두 有意性을 가지고 있었지만 輸入物價의 경우에는 교역재부문에서만 유의성을 지니고 비교역재부문에서는 유의성이 없는 것으로 나타났다. 따라서 單位當 純賃金費用은 두부문 모두에 중요한 인플레이션 요인으로 나타났지만, 輸入인플레이션은 비교역재의 물가상승요인으로서의 중요성을 상실하였다.

그러나 이러한 비용요인에 通貨量, 政府支出 등 需要要因을 함께 추정한 결과는 교역재부문과 비교역재부문간에 현저한 차이를 보였다. 즉 交易財部門의 경우에는 이러한 需要要因은 어느 하나도 有意性을 갖지 못하고 오로지 世界物價의 上昇率만 유의성을 지녔다. 반면 非交易財部門의 경우에는 세계물가상승율은 전혀 유의성을 지니지 못하였고 通貨量과 政府支出이 모두 높은 유의성을 지닌 것으로 나타났다. 뿐만 아니라 單位當 純賃金費用(WN - QN)도 비교역재부문에서는 유의성을 계속 유지하였다. 이러한 결과는 교역재부문의 인플레이션은 世界價格에 의해 결정되는 반면, 비교역재부문의 인플레이션율은 통화나 정부지출 등의 國內需要의 擴大要因과 國內的 費用要因(단위당 순임금비용)에 의해 결정되고 있음을 보여주는 것이다.

특히 교역재부문의 물가상승이 世界物價上昇에 지배되고 있는 것은 교역재부문이 극심한 國際的 競爭에 직면하여 價格順應者(price-taker)로 처해 있음을 반영해 주는 것으로 스칸디나비아모형을 지지해 주는 결과이다.

2. 賃金・物價의 關係

本 研究의 結果에 의하면, 物價方程式에서 賃金變數의 推定係數(長期)는 0.556인 반면 賃金方程式에서 物價變數의 推定係數(장기)는 0.407로 물가가 임금에 미치는 영향보다 임금이 물가에 미치는 영향이 약간 높은 것으로 나타났다.

한편 필립스곡선의 추정결과는 임금상승율이 예상인플레이션에 대해 0.380의 彈性値를 나타내고 실업율이 임금상승에 미치는 효과는 -6.428로 나타났다.

또한 衝擊反應函數(impulse response function)模型에 의한 임금과 물가의 상호관계를 보면, 임금이 1% 상승했을 경우 물가는 10분기에 가서 0.649%로 가장 높은 반응을 보인 것으로 나타났으며 반대로 물가가 1% 상승했을 경우에는 3분기 내지 5분기에 最高値(각각 0.550%와 0.510%)에 도달하여 점차 소멸되는 것으로 나타났다. 이와같이 物價上昇이 賃金上昇에 더 빠른 속도로 파급되고 있는 것으로 나타났다.

그러나 交易재와 비交易재로 구분하였을 경우에는, 물가와 임금의 相互 衝擊反應效果가 아주 대조적인 양상을 보였다. 즉 交易재 부문에서는 物價上昇이 賃金上昇에 파급되는 기간이 비交易재 부문보다 훨씬 短期에 나타난 반면(交易재부문 : 3분기 最高치, 비交易재부문 : 8분기 最高치), 賃金上昇이 物價上昇에 미치는 파급효과와 경우에는 비交易재부문이 交易재부문보다 더 빠르게 나타났다.(交易재부문 : 11분기 最高치, 비交易재부문 : 4분기 最高치)

3. 需要要因의 變化와 物價上昇의 波及效果

通貨量, 金融資産, 政府支出 등 需要要因의 變化가 물가상승에 미치는 파급 효과를 보면, 각각 상이한 결과를 나타냈다. 通貨量 增加의 경우 10분기에 가

장 높은 물가상승의 반응이 나타난 반면, 金融資産의 경우에는 4분기에 이미 최고치의 반응을 보여 단기간의 불가상승 파급효과를 보였다. 그러나 政府支出의 경우는 12분기에 가서야 물가상승이 가장 높은 반응을 보여 각종 수요요인중 정부지출이 가장 긴 物價上昇 反應效果를 나타내었다. 정부지출 증가의 물가상승 반응효과가 통화량에 비해 더 長期에 걸쳐 나타나는 것은 비교역재 부분의 물가상승에서도 그대로 반영되었다.

4. 輸入物價 上昇의 物價上昇 波及效果

다음 수입물가의 상승이 물가상승을 가져오는 파급효과를 보면, 消費者物價의 경우 6분기에 그 상승폭이 최고치에 달하는 것으로 나타났으며 한편 交易財部門의 물가상승은 7분기에 최고치에 도달하여 전체적으로 비슷한 양상을 보였다.

5. 인플레이션 對策

本 研究의 결과로 볼 때, 우리나라의 인플레이션 收拾對策으로 가장 중요한 것은 豫想인플레이션의 抑制, 總需要의 抑制, 輸入인플레이션의 抑制 등으로 집약할 수 있다.

가. 豫想인플레이션 對策

앞에서 지적한대로 우리나라의 인플레이션은 예상인플레이션이 높은 설명력을 갖는다. 따라서 예상인플레이션을 억제하는 일이 긴요한 과제가 된다. 예상인플레이션을 억제하기 위해서 무엇보다 중요한 것은, 정부가 인플레이션 수습을 위한 강력한 政策意志를 표명하고 그에 합당한 政策手段을 개발하여 국민으로부터 정부의 인플레이션 수습의지에 대한 폭넓은 지지를 받아야 한

다. 그러기 위해서는 무엇보다도 정부의 정책에 一貫性을 유지하고 민간으로부터의 信賴性을 회복해야 한다.

정부정책의 실종과 실천의지의 소멸 등이 반복될 경우, 정부에 대한 민간의 불신과 지속적인 인플레이션의 진행에 대한 豫想心理가 깊고 폭넓게 형성될 것이고 인플레이션은 累積적으로 진행될 것이다.

나. 總需要管理 政策

本 研究의 결과로 볼 때, 통화량, 정부지출등 需要要因의 인플레이션이 중요성을 지니고 있다. 앞에서 본 바와 같이, 인플레이션 요인으로서 通貨가 더 큰 비중을 차지하고는 있으나(추정계수가 정부지출의 그것에 비해 더 크다는 점에서) 政府支出 역시 유의성이 높은 것으로 나타난 것은 정책상의 含意가 크다. 이러한 결과로 볼 때, 통화관리 위주의 인플레이션 대책만으로는 인플레이션의 수습이 어렵다는 것을 보여주는 것이며 따라서 정부지출과 같은 財政側面에서의 인플레이션 수습이 아울러 병행되지 않으면 안된다. 사실 재정 측면에서의 인플레이션 수습책은 단순한 정부지출의 억제보다는 정부지출 가운데서 어떠한 支出項目이 강한 인플레이션요인이 되고 있는지를 구명해야 할 것이다. 뿐만 아니라 조세 등 歲入側面에서의 인플레이션 수습책도 아울러 강구해야 할 것이다.

이는 곧 歲入의 景氣調整機能을 강화하는 등 租稅構造의 합리적 개편을 필요로 하게 된다. 요컨대 통화억제위주의 인플레이션 억제책은 한계가 있으며 그것을 재정지출의 억제등 여타 需要要因의 膨脹抑制策과 병행시키는 일이 긴요한 과제이다.

다. 輸入物價 管理政策

수요요인이외에 輸入인플레이션이 또 중요한 인플레이션 요인으로 판명된 이상 수입인플레이션의 억제책이 강구되어야 한다.

사실 輸入인플레이션은 우리나라의 경우, 수출입등 海外依存度가 극히 높기 때문에 근본적인 취약성을 내포하고 있다.

우선 수입인플레이션을 억제하기 위해서는 換率을 탄력적으로 조정하는 것이 필요하다.

예를 들어, 海外物價가 상승할 경우 換率이 일정수준에 묶여 있으면 그것은 그대로 국내의 인플레이션으로 파급되나 만일 환율이 떨어진다면 그만큼 輸入物價의 상승압박은 줄어들게 될 것이다.

사실 환율이 市場平均換率制下에서 거의 자율적으로 결정되는 상황에서는 환율을 임의로 정책당국이 조정할 수는 없는 상황이다. 그러나 정부당국이 과거와 같은 환율에 대한 직접적인 통제가 아니라 外換市場에 하나의 참여자로서 개입하여 환율수준에 영향을 미치는 방식이 되어야 할 것이다.

물론 이러한 환율수준의 조정을 위한 정부당국의 市場介入은 불가안정 뿐만 아니라 수출입, 국제수지, 성장등 여타 경제목표에 부합하도록 總體的인 接近이 되어야 할 것이다.

수입물가를 억제하는 또 하나의 방법은 關稅率 調整政策이다. 수입가격이 급등하여 國內 인플레이션이 유발될 경우 關稅率을 인하하여 국내물가의 상승압박을 완화할 수 있을 것이다.

이와같은 換率 및 關稅政策외에 현실적인 접근방법으로 輸入物資의 流通構造를 개선하는 것을 들 수 있다. 아무리 환율이나 관세의 조정으로 수입물가를 억제하려 하더라도 유통구조가 복잡하여 과도한 中間流通마진을 취하고 있으면 결국 소비자의 입장에서는 아무런 혜택이 없을 것이다. 1986-1988년중 환율이 급속하게 절상되고 있었을 때, 換率切上이 輸入價格引下로 직결되지 못했던 경험에 비추어 이러한 輸入流通構造의 改善은 중요한 당면과제가 될 것이다.

라. 賃金政策

費用인플레이션의 중요한 요인이 되고 있는 賃金의 경우, 적절한 임금정책을 수립하여 임금상승에 따른 인플레이션의 유발을 억제해야 할 것임은 두말할 필요가 없다.

本 研究의 결과에서 보았듯이, 임금은 물가의 중요한 決定變數가 되고 있으며 임금이 상승할 경우 그것이 물가에 미치는 波及效果는 장기간에 걸쳐서 지속적으로 나타나는 것을 보았다.(단 교역재부문 제외)

그러나 임금상승이 인플레이션을 유발하는 중요한 요인이 되고 있는 것은 사실이지만, 물가가 상승할 경우 그것이 임금상승을 초래하는 相互因果關係가 성립하고 있는 것으로 볼 때 임금상승이 반드시 先行條件으로만 보기에 는 무리가 있다. 따라서 한편으로는 임금인상의 억제가 중요하지만 아울러 인플레이션의 수습이 相互補完的으로 추진되는 일이 중요하다. 최근 勞使紛糾에 따른 임금상승으로 물가상승압박이 크게 높아진 것은 사실이나 사용자나 노동자 모두 임금과 물가간의 상호인과관계의 중요성에 비추어 生産性範圍內에서 임금인상이 이루어지도록 쌍방간에 합리적인 協商函數를 마련하는 일이 중요한 과제의 하나가 될 것이다.

마. 部門別 接近方式의 活性化

本 研究의 중요한 결과중의 하나는 産業을 交易財·非交易財로 나누어 양부문의 인플레이션 결정요인이 대조적임을 지적한 것이다. 즉 交易財 部門은 수입인플레이션이 중요한 반면 非交易財 部門에서는 수입인플레이션보다는 통화량, 정부지출, 임금상승등 國內的 需要要因과 費用要因이 중요한 비중을 차지한 것으로 나타났는데, 이는 바로 인플레이션 대책에 있어서 부문간에 획일적으로 접근할 것이 아니라 부문의 특수성을 고려하여 접근을 시도해야 할 것임을 시사해 주는 것이다. 만일 국내의 인플레이션이 수입인플레이션에 의해 주도되고 있다면 그것은 교역재부문에서 그 수습책을 강구해야 할 것이며 그

념에도 通貨나 財政緊縮을 강행한다면 오히려 비교역재부문의 지나친 위축을 가져오는 결과를 초래할 수도 있을 것이다.

6. 本 研究의 發展方向

本 研究結果의 핵심적인 내용은 첫째, 인플레이션은 豫想인플레이션에 의해 주도되며 둘째, 인플레이션 요인으로는 通貨量, 政府支出 등의 需要要因 뿐만 아니라 輸入物價의 上昇과 같은 輸入인플레이션이 중요한 비중을 가지고 있으며 셋째, 그러한 인플레이션은 交易財와 非交易財 部門간에 대조적인 양상을 보이고 있으며 넷째, 따라서 인플레이션 대책으로서는 需要要因 및 費用要因을 함께 고려하고 豫想인플레이션을 억제하는 한편 部門別 接近方式을 채택할 것을 제시하는데 있다.

그러나 本 研究는 다음과 같은 문제점을 안고 있다.

첫째, 豫想인플레이션의 推定이다. 豫想인플레이션의 추정에 있어서 각종 經濟的 衝擊要因의 豫想值를 형성하는 메카니즘자체가 이론적 배경을 결여하고 있어 비판을 면키 어렵다. 보다 정교한 時系列(time-series)技法을 동원하여 보다 과학적이고 체계적인 豫想形成메카니즘을 설정하고 檢證하는 작업이 추가된다면, 연구결과는 더욱 더 개선될 것이다.

둘째, 政府支出의 역할이다. 재정측면에서의 충격요인을 보다 더 정확하게 측정하기 위해서는 정부지출 가운데 自律的 支出項目(즉 경기변동에 수반해서 자동적으로 증가 또는 감소하는 항목 또는 경기변동과 상관없이 독립적으로 지출되는 항목[예; 공무원 봉급])을 제외시키고 순전히 정부에 의한 裁量的 支出(discretionary expenditure)만을 고려해야 할 것이다.

이를 위해서는 정부지출 항목을 엄밀히 세분하고 정부의 세입도 직접세, 간접세 등으로 나누어 裁量的 財政收入을 추출해내야 할 것이다. 그러나 현실적으로 이러한 데이터의 수집은 가용자료의 접근상 거의 불가능한 일이다.

세째. 金融資産의 역할이다. 인플레이션 결정에 대한 금융자산의 推定係數가 負(-)로 나타난 것은 기대와는 매우 다른 예외적인 현상으로 모형에 오류가 있었을 가능성을 배제할 수가 없다. 그럼에도 불구하고 通貨量의 推定係數와 金融資産의 推定係數를 합했을 때, 그 값이 正(+)으로 나타난 것은 다행한 일이다.

네째. 交易財 部門과 非交易財 部門의 구분이다. 각 産業의 總產出額中에서 貿易額이 차지하는 比重을 기준으로 부문을 구분했는데 자의성을 배제할 수가 없다. 또 산업의 분류에 있어서도 더 세분하지 않고 8단위 大分類에 그친 것도 문제점으로 지적될 수 있다. 예를 들어 교역재부문으로 분류된 運輸·通信·倉庫業의 경우에도 창고업의 경우에는 貿易比重이 높지 않으며 따라서 그것이 교역재부문에 분류됨으로써 그만큼 추정에 왜곡을 초래하게 된다. 이러한 문제가 있음에도 불구하고 大分類에 그친 것은 임금, 노동자등 여타 관련자료들이 그렇게 세분화되어 있지 못했기 때문이다. 大분류를 사용했지만 交역재부문과 비교역재부문간에 상당한 대조적인 현상이 발견된 것은 다행이다.

위에 제시한 이와같은 제반 문제점등이 앞으로 보완되면 더 나은 인플레이션 推定이 가능할 것이고 거기에서 推論된 인플레이션 대책 역시 더욱 더 정밀성을 높이게 될 것이다.

本 研究가 미흡하나마 앞으로 이러한 부문에서 보완이 이루어져 보다 나은 인플레이션 推定模型이 나오게 되는 하나의 발판이 될 수 있길 기대하며 여기에 제시된 몇가지 인플레이션 대책이 우리나라의 인플레이션 수습에 조금이나마 보탬이 되길 빌어마지 않는다.

參 考 文 獻

I. 國內文獻

1. 광승영, 이영선, Michael Mered, “해외경제여건과 국내경제정책변화의 효과분석”, 『특수분석』, 국제경제연구원, 1981.
2. 경제기획원, 『물가편람』, 1989.
3. 박임구, 이민원, 목영관(공역) 『현대인플레이션이론』, (H. Frisch 著, *Theories of Inflation*), 형설출판사, 1987.
4. 박준경, 이호창, “물가·임금의 시계열분석”, 『한국개발연구』, 제6권 제4호, 한국개발연구원, 1984.
5. 이계식, “인플레이기대와 물가안정”, 『연구보고 84-05』, 한국개발연구원, 1984.
6. 이정웅, “소비자물가변동요인 분석”, 『조사월보』, 한국은행, 1979. 12.
7. 유장희, “한국의 물가요인 분석”, 『한국의 물가요인과 금리 및 통화정책 방향』, 한국경제연구원, 1989, pp. 3-39.
8. 정기준, “임금의 국민경제적 효과분석”, 『한국임금의 정책과제와 제도개선연구』, 서울대학교 경제연구소, 1983.
9. 정문건, “1980년대 우리나라 물가요인에 대한 연구”, 『한국경제연구』, 제3권, 제1호, 한국경제연구원, 1989, pp. 94-107.
10. 홍갑수, “우리나라의 물가변동과 임금·통화·성장의 관계분석”, 『조사통계월보』, 한국은행, 1990. 5.
11. 한국은행, “수입상품 가격변동의 가격파급효과분석”, 『조사월보』, 1978. 2.
12. ———, 『물가통계』, 1989.

II. 外國文獻

1. Aukrust, O., "Inflation in the Open Economy: A Norwegian Model" in *Worldwide Inflation theory and Recent Experience* eds., by L. B. Krause and W. S. Salant, the Brookings Institution, 1977, pp. 107-153.
2. Branson, W. H. and J. Myhrman, "Inflation in Open Economics: Supply-determined versus Demand-determined Models" in *Inflation in Small Countries* ed., by Frisch, H., Springer-verlag Berlin, 1976, pp. 15-16.
3. Brunner, K., and Meltzer, A. H. (1976a), "An Aggregative Theory for a Closed Economy," in *Monetarism* ed., J. Stein., Amsterdam: North-Holland.
4. _____ (1976b), "Monetary and Fiscal Policy in Open, Interdependent Economies with Fixed Exchange Rates," in *Recent Issues in International Monetary Economics*, eds., E. Classen and P. Salin. Amsterdam: North-Holland.
5. Bruno, M. "Exchange Rates, Import Costs, and Wage-Price Dynamics" *Journal of Political Economy*, vol. 86. No. 3, 1978, pp. 379-403.
6. Cagan, P., "The Monetary Dynamics of Hyper-inflation", in *Studies in The Quantity Theory of Money*, ed. by M. Friedman, Chicago, University of Chicago Press, pp. 25-117.
7. Calmfors, L. "Inflation in Sweden" in *Worldwide Inflation Theory and Recent Experience* eds., by L. B. Krause and W. S. Salant, the Brookings Institution, 1977, pp. 493-536
8. Eckstein, O. (ed.), *The Economics of Price Determination, Conference.*

Washington, D.C: Board of Governors, Federal Reserve System,
1972

9. Fisher, "A Statistical Relation between Unemployment and Price Changes," *International Labour Review*, vol. 14, June, 1926, pp. 785-792.
10. Friedman, M. "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, vol. 58, March, 1968, pp. 1-17.
11. Frisch, H. (ed.), *Inflation in Small Countries*, Springer-Verlag Berlin, 1976.
12. Goldstein, M., Khan, M. S. and L. H. Officer, "Prices of tradable and non-tradable Goods in the Demand for Total Imports" *Review of Statistics*, vol. 62, May, 1980. pp. 190-199.
13. _____, "New Measures of Prices and Productivity for tradable and nontradable Goods" *Review of Income and Wealth*, 25, December, 1979, pp. 413-427.
14. Gordon, R. J. "Recent Developments in the Theory of inflation and Unemployment in *Inflation Theory and Anti-Inflation Policy* ed., by Erik Lundbery, Mcmillan Press, 1977. pp. 42-71.
15. Hansen, B., *Fiscal Policy in Seven Countries, 1955-65, Belgium, France, Germany, Italy, Sweden, United Kingdom, United States*, Paris: OECD, 1969.
16. Korteweg, P., "The Economics of Inflation and Output Fluctuation in the Netherlands, 1954-1975", *Carnegie-Rochester Conference Series 8*, eds., K. Brunner and N. H. Meltzer. Amsterdam, Holland, 1978.
17. Lindbeck, A, "Imported and Structural Inflation and Aggregate Demand: The Scandinavian Model reconstructed" in *Inflation and Em-*

- ployment in Open Economics* ed. by Lindbeck, A North-Holland, 1979, pp. 13-40.
18. Lipsey, R. G., "The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in United Kingdom. 1862-1957: A Further Analysis", *Economica*, February, 1960, pp. 1-32.
 19. Lucas, R. E., "Testing The Natural Rate Hypothesis", in *the Economics of Price Determination* ed. Eskstein, O., 1972.
 20. Samuelson, P. A., and Solow, R. M. "The Problem of Achieving and Maintaining a Stable Price Level: Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy," *American Economic Review*, vol 50(2), May, 1960. pp. 177-94 (Reprinted in Mueller, M. G., eds., *Readings in Macroeconomics*. New York: Holt, Rinehart and Winston, 1971, pp. 372-85.)
 21. Sargent, T. J., and Wallace, N. "Rational Expectations and the Dynamics of Hyperinflation," *International Economic Review*, vol, 14(2), June, 1973, pp. 328-50.
 22. _____, "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Political Economy*, vol. 83(2), April, 1973. pp. 241-54.
 23. Swoboda, A. K., "Monetary Approaches to Worldwide inflation" in *Worldwide Inflation Theory and Recent Experience*. eds., by L. B, Krause and W. S, Salant, The Brookings Institution, 1977, pp. 9-50.

• 研究報告書案内 •

◀ 研究叢書 ▶

第1-81-01卷	現行稅制的 綜合評價와 1982年度 稅法改正方向研究	1981
第2-81-02卷	韓國經濟 短期豫測模型	1981
第3-82-01卷	우리나라 企業의 人件費支拂能力評價와 賃金對策	1982
第4-82-02卷	韓國企業의 成長 및 財務行態	1982
第5-82-03卷	租稅負擔의 測定과 適正負擔率에 관한 研究	1982
第6-82-04卷	韓國의 私金融市場에 관한 研究	1982
第7-82-05卷	稅法體系의 整備와 改善에 관한 研究	1982
第8-82-06卷	所得稅體系 合理化를 위한 基礎研究	1982
第9-82-07卷	財政技能의 再調整과 行政技能 官僚制度의 改編方案 研究	1982
第10-82-08卷	韓國租稅文化의 反省과 稅制의 綜合改善方向	1982
第11-83-01卷	稅收推計模型의 精密化와 中長期 稅收展望	1983
第12-83-02卷	韓國企業의 準租稅負擔에 관한 理論的 考察과 負擔 水準의 實證的 分析	1983
第13-83-03卷	段階的 貿易自由化에 對應한 關稅率과 關稅行政의 改編方向	1983
第14-83-04卷	80年代 產業構造 高度化를 위한 輸入自由化와 關稅 政策의 方向	1983
第15-83-05卷	法人所得과 配當所得의 二重課稅調整에 관한 研究	1983
第16-84-01卷	韓國의 貿易發展과 綜合貿易商社의 役割	1984
第17-84-02卷	韓國의 赤字財政 研究	1984
第18-84-03卷	韓國의 土地稅制 改編方向 研究	1984
第19-84-04卷	臺灣의 產業政策	1984
第20-85-01卷	韓國의 地方財政 研究	1985
第21-85-02卷	纖維產業의 構造調整에 관한 實證研究	1985

第22-85-03卷	稅法上 實質課稅에 관한 研究	1985
第23-85-04卷	金融費用增加와 物價上昇에 관한 微視的 分析	1985
第24-85-05卷	經濟體質強化를 위한 租稅政策方向	1985
第25-85-06卷	韓國貿易構造의 決定要因과 變化推移에 관한 研究	1985
第26-85-07卷	韓國企業의 經營特性要因에 관한 研究(I)	1985
第27-85-08卷	半導體產業의 現況과 育成政策	1985
第28-86-01卷	信用配分과 金融自律化의 方向	1986
第29-86-02卷	우리나라 通貨의 役割과 産業別 資金配分の 效率性 分析	1986
第30-86-03卷	市場經濟體制의 高度化와 公正去來秩序	1986
第31-86-04卷	産業別 技術革新過程과 政策課題	1986
第32-86-05卷	製造業部門 比較優位構造의 變化推移에 관한 研究	1986
第33-86-06卷	非上場株式 課稅評價方法의 合理化方案	1986
第34-86-07卷	韓國과 臺灣의 通貨政策 및 物價	1986
第35-86-08卷	企業의 準租稅負擔에 관한 實證的 研究	1986
第36-86-09卷	韓國經濟學 研究序說	1986
第37-86-10卷	韓國의 中小企業과 系列化	1986
第38-87-01卷	海外轉換社債發行과 企業財務戰略	1987
第39-87-02卷	政府와 市場	1987
第40-87-03卷	開放經濟下의 賃金政策	1987
第41-87-04卷	換率變動에 따른 韓·日의 産業 및 貿易構造의 變化	1987
第42-87-05卷	韓國의 地下經濟에 관한 研究	1987
第43-87-06卷	企業集團의 形成메카니즘과 評價	1987
第44-87-07卷	韓國 企業그룹의 多角化戰略 研究	1987
第45-87-08卷	換率變動에 따른 國際競爭力과 産業內貿易의 變化推 移	1987
第46-87-09卷	中小企業의 知識集約化에 관한 研究	1987
第47-87-10卷	우리나라 相續課稅制度의 改編方案 研究	1987

第48-88-01卷	技術革新의 産業組織的 特性에 관한 研究	1988
第49-88-02卷	企業의 技術擴散에 관한 研究	1988
第50-88-03卷	公企業 및 政府出資企業의 民營化 推進方向에 관한 研究	1988
第51-88-04卷	産業內貿易의 變化推移와 決定要因에 관한 研究	1988
第52-88-05卷	臺灣의 租稅構造와 貯蓄·投資	1988
第53-88-06卷	韓國貿易收支와 主要産業 輸出構造 分析	1988
第54-88-07卷	美國貿易의 政治經濟學과 韓國의 對應方案	1988
第55-88-08卷	經濟發展에 있어서 國家財政의 役割	1988
第56-88-09卷	韓國資本主義의 이데올로기 再定立方向	1988
第57-88-10卷	韓國企業의 準租稅에 관한 研究	1988
第58-88-11卷	資本自由化의 巨視經濟的 側面	1988
第59-88-12卷	産業集中度의 決定要因 및 變化要因과 最適企業規模에 관한 研究(I)	1988
第60-89-01卷	開放經濟下의 金利政策	1989
第61-89-02卷	韓國 大企業集團의 生成環境과 進路	1989
第62-89-03卷	産業集中度의 決定要因 및 變化要因과 最適企業規模에 관한 研究(II)	1989
第63-89-04卷	經濟民主化와 金融通貨政策	1989
第64-89-05卷	南北韓 産業 및 技術協力の 推進方案에 관한 研究	1989
第65-89-06卷	蘇聯·東歐諸國의 政治 및 經濟政策의 變化와 産業 및 技術協력에 관한 研究	1989
第66-89-07卷	3高現象이 企業採算성에 미치는 效果에 관한 研究	1989
第67-89-08卷	適正換率分析에 관한 理論定立	1989
第69-89-09卷	民間主導型 尖端技術革新을 위한 政策 및 企業戰略에 관한 研究	1989
第69-89-10卷	우리나라 所得不平等의 現況과 要因分析	1989
第70-90-01卷	日本의 新産業戰略과 技術革新	1990

第71-90-02卷	勞動費用과 國際競爭力	1990
第72-90-03卷	韓國經濟 分期計量模型	1990
第73-90-04卷	韓國의 工業化와 勞動力(I)	1990
第74-90-05卷	主要産業別 向後 投資需要 推定 및 最適 資金調達戰 略	1990
第75-90-06卷	開放經濟下的 企業稅制 改編方向	1990
第76-90-07卷	韓國의 租稅行政에 관한 研究	1990
第77-90-08卷	우리나라 相續課稅制度的 改編 試案	1990
第78-91-01卷	우리나라 政府基金制度的 問題點과 改善方案	1991
第79-91-02卷	金融自由化·國際化에 따른 金融政策의 方向	1991

◀ 研究調查資料 ▶

第1-81-01卷	아시아·太平洋地域의 貿易 및 産業調整	1981
第2-81-02卷	現行 租稅의 問題點	1981
第3-82-01卷	民主資本主義의 將來	1982
第4-82-02卷	地方歲入의 地域的 不均衡에 관한 經驗的 研究	1982
第5-83-01卷	政府規制 緩和方向과 美國經濟 展望	1983
第6-83-02卷	韓國經濟學의 摸索	1983
第7-83-03卷	資本主義와 社會主義	1983
第8-83-04卷	民主資本主義와 企業의 成長	1983
第9-83-05卷	民主主義와 民間調整機構	1983
第10-83-06卷	韓國과 第4次 産業革命 : 1960~2000	1983
第11-83-07卷	企業稅制 合理化的 基礎研究	1983
第12-83-08卷	民主資本主義와 韓國의 發展	1983
第13-83-09卷	國民租稅意識의 調查研究	1983
第14-84-01卷	成長經濟에 있어서의 資本所得에 관한 適正稅率과 歸着分析	1984

第15-84-02卷	資本主義精神과 反資本主義心理	1984
第16-84-03卷	美·日의 産業政策과 韓國의 對應	1984
第17-84-04卷	企業의 社會奉仕	1984
第18-85-01卷	中共의 經濟法令 解説	1985
第19-85-02卷	우리나라 通貨의 役割과 通貨信用政策의 方向	1985
第20-85-03卷	家計貯蓄增大를 위한 租稅政策方向	1985
第21-88-01卷	轉換期の 勞使問題와 對應方向(I)	1988
第22-88-02卷	轉換期の 勞使問題와 對應方向(II)	1988
第23-88-03卷	換率變動의 輸出人價格에의 轉嫁度와 示唆點	1988
第24-88-04卷	金融自律化의 效率的 推進方向	1988
第25-88-05卷	원貨切上에 따른 輸出企業 對應戰略	1988
第26-88-06卷	中國의 經濟改革과 韓國企業의 進出	1988
第27-88-07卷	國際收支 黑字管理와 巨視經濟政策	1988
第28-89-01卷	원高·賃金上昇의 物價 및 企業利潤에 미치는 影響 分析	1989
第29-89-02卷	韓國의 物價要因과 金利 및 通貨政策方向	1989
第30-89-03卷	韓國企業의 資本構造와 資本費用	1989
第31-89-04卷	賃金構造와 産業構造 再編方向	1989
第32-89-05卷	換率政策의 課題와 展望	1989
第33-89-06卷	研究開發活動에 있어서 公企業과 民間企業의 役割과 課題	1989
第34-89-07卷	勞總·經總 賃金指針의 比較分析	1989
第35-90-01卷	우리나라 企業의 成長推移 및 規模變動要因分析	1990
第36-90-02卷	南美의 經驗과 韓國經濟	1990
第37-90-03卷	金利自由化의 成果와 課題	1990
第38-90-04卷	金融實名去來制 導入實施에 따른 經濟的 波及效果 및 企業體 設問調查結果 分析	1990
第39-90-05卷	混合企業의 經濟的 效果	1990

第40-90-06卷	國際競爭力 強化를 위한 產業改編方案	1990
第41-90-07卷	人的資源의 企業에 對한 貢獻度 測定	1990
第42-90-08卷	勞動時間 短縮과 勞使葛藤構造	1990
第43-90-09卷	勞動費用 上昇과 國際競爭力	1990
第44-90-10卷	勞總·經總 賃金指針의 改善方向	1990
第45-90-11卷	世界經濟의 展望과 韓國經濟	1990
第46-91-01卷	經濟民主化와 政府規制	1991
第47-91-02卷	不動產 保有課稅의 問題點과 改善方案	1991
第48-91-03卷	不動產 投機와 不動產價格	1991
第49-91-04卷	金融의 國際化와 規制緩和	1991
第50-91-05卷	生産職 勤勞者의 職業倫理와 生産性	1991
第51-91-06卷	企業의 準租稅實態에 관한 研究	1991
第52-91-07卷	政府主導型 業種專門化政策의 問題點과 改善方案	1991
第53-91-08卷	進入規制 合理化를 위한 理論的 考察 및 適用	1991
第54-91-09卷	開放化와 產業規制	1991
第55-91-10卷	우리나라 인플레이션의 原因과 對策에 관한 研究	1991

◀ 研究報告 ▶

第1-85-01卷	金融革新과 通貨金融政策 改編方案	1985
第2-85-02卷	金融自律化 및 銀行與信管理 改善方案	1985
第3-86-01卷	現行經濟法의 問題點 및 改善方向	1986
第4-87-01卷	우리나라에 있어서 金리가 貯蓄·投資에 미치는 影響	1987
第5-87-02卷	日本의 貿易·資本自由化와 그 對應政策	1987

◀ 政策研究 ▶

第1-86-1卷	財政規模의 持續的 膨脹과 是正方案	1986
第2-86-2卷	經濟力集中에 대한 視角과 認識	1986
第3-86-3卷	1987年 通貨政策 運用方向	1986
第4-87-1卷	經濟民主化와 市場經濟體制의 定立	1987
第5-87-2卷	資金調整과 對應政策課題	1987
第6-88-1卷	經濟民主化의 基本構想	1988
第7-89-1卷	3高時代의 對應戰略	1989