

韓國의 인플레이션과 資本形成

林 榮 一

(하와이대학교 문리과대학 조교수 Ph. D)

차 례

I. 序 論

II. 分析의 範圍와 方法

III. 本 論

1. 投資의 增大가 인플레이션을惹起시켰는가
2. 인플레이션은 投資를 刺戟했는가?
3. 인플레이션은 強制貯蓄을 增加 시키기 위하여 消費를 抑壓했는가?
4. 投資額과 그 効果는 減少되었으며 投資의 形態는 歪曲되었는가?

IV. 要約 및 結論

I. 序 論

인플레이션은 經濟成長에 어떻게 影響을 미치는가?

急激한 經濟成長은 인플레이션을 隨伴하는가? 인플레이션은 經濟成長에 기여하는가? 或은 經濟成長을 阻害하는가? 이러한 諸問題에 대해서 經濟學者들은 다음과 같이 相反된 論議를 展開하여 論爭하고 있다.

(1) 인플레이션은 所得을 利潤收得者에게는 有利하게 再分配하며 貨金 및 俸給勞動者와 같은 固定所得者에게 대해서는 所得을 不利하게 再分配하는 效果를 가진다. 即 利潤獲得者의 貯蓄性向이 크므로 投資의 增大에 必要한 貯蓄을 增加시킨다. 그러므로 發展에 기여한다.

反論으로 인플레이션은 同時に 現金과 債權의 所持에 損害를 加하므로 貯蓄을 阻害한다. 그러므로 일반 사람들은 財貨를 所有함으로써 인플레이션으로 부터 오는 損害를 防止하려고한다.

(2) 만약 政府가 中央銀行韓國銀行을 통한 信用創造과 같은 인플레이션에의 資金調達方法을 擇한다면 投資資金은 增加될 것이다. 이와 같이 生産力은 政府投資를 通하여 增大될 것이다.

그러나 이와 反對로 인플레이션 때문에 投資가 歪曲되고 資源의 非效率的인 配分이 일어난 경우도 있다. 그 좋은 例로서 우리는 奢侈性을 띤 建物들을 볼 수 있으며 資源의 退藏이 일어난다는 경우를 들 수 있다.

(3) 인플레이션은 財貨의 生産보다 投機(speculation)를 통한 財貨의 退藏을 촉진시키기 때

<脚 註> "Footnotes"

※ Hawaii 大學校, 「社會科學研究院」(Social Science Research Institute)에서 앞선해 준「Ford Foundation Korea Grant와 美國 政府의 「保健, 教育 및 厚生省」(Department of Health, Education, and Welfare)의 「Fulbright-Hays Center Faculty Fellowship」의 財政的인 支援에 대해 우선 感謝의 뜻을 表한다. 또한 韓國銀行 調查部에 있는 調査員과 文學的이고 統計的인 作業에 助力을 아끼지 않았는 Malcolm Mcleod氏와 정영호君에게 감사를 表한다.

문에 生産은 放害를 받는다.

그러나 反論으로 投入費用이 인플레이션의 進行速度보다 일층 빨리 增加되지 않는 限 인플레이션에 起因한 높은 利潤性은 企業家로 하여금 生産을 더욱 더 많이 하도록 誘發하기 때문에 결과적으로 인플레이션은 生産을 促進시킨다.

인플레이션 時期에 있어서는 未來의 消費가 不確實하게 되고 貨幣의 價値가 떨어질 것이라는 豫測 때문에 消費가 장려된다. 그러나 反論으로 임금 및 奉급을 받는 固定所得者와 같은 사람에 대한 인플레이션의 租稅效果로 말미암아 強制的 消費節約을 招來하고 따라서 全體의 消費는 減退되지 않을 수 없다. 이것은 巨視的으로 본 強制貯蓄을 意味한다.

(5) 인플레이션은 經濟成長을 위해서 必要條件도 아니며 充分條件도 될 수 없으므로 經濟成長을 決定지우는데 있어서는 關聯性없는 度數이다.

그러나 反論으로 비록 인플레이션에 의한 자금조달 방법이 대부분의 경우에 있어서 相對的으로 좋은 方法은 되지 못한다 할지라도 投資를 위한 強制貯蓄을 增大시키고 經濟成長을 촉진시키는 政策的인 道具는 될 수 있다.

물론 이 외에도 인플레이션과 經濟發展에 關하여 여러가지 論議가 벌어지고 있다.¹⁾ 그러나 前記要約은 最近數年間(특히 라틴 아메리카의 경우)에 있어서 가끔 論議된바 있는 重要的主張들을 代表하고 있는 것이다.

以上에서 言及한 諸主張에 關한 事例研究(case study)의 하나로써 韓國의 經驗(1953年~1965年)을 中心으로 本論文을 써 볼가 한다. 이러한 研究의 必要性은 잘 認識되고 있으나 그 實證的 研究는 極히 드물다.²⁾

韓國은 「인플레이션과 經濟發展」의 關聯性에 대한 經驗的인 研究를 하는데 있어서 好適한 國家이다.

비록 韓國은 인플레이션率이 一年에 負 6%에서 80%에 이르는 높은 率(波動)을 가지고 있을 지라도 6·25事變以後의 戰後期間동안은 繼續的이고 果進的이었다.

이에 反하여 1960年을 基準年度로한 不變價格으로 지난 10年間의 GNP의 變化率을 計算한다면 一年에 7.5%에 達하는 相當한 成長을 보였다. 따라서 우리는 곧 다음과 같은 質問이 머리에 떠오르게 된다.

即 韓國이 누진적인 인플레이션에 처해 있었음에도 불구하고 어떻게 經濟成長을 할 수 있었을가? 或은 인플레이션 때문에 經濟成長을 엿볼 수 있었던 것인가? 또한 韓國에 있어서 인플레이션은 어떠한 意味에 있어서 經濟成長을 도왔는가? 그렇지 않으면 成長을 阻害했는가?

이런 觀點에 있어서 留意하여야 할것은 韓國政府가 經濟開發에 必要한 資金을 調達하기 위해서 韓國銀行에서 信用創造을 통한 赤字財政의 方法에 가끔 依存했다는 事實이다. 왜냐하면 그方法이 우선 便利하며 租稅收入만으로는 開發資金을 充當할 수 없었기 때문이다. 이러한 結果로서 貨幣의 總量이 1953년의 30億3千萬원에서 1965년의 566億원——即 18배나 增加되었다.

1) 이러한 問題에 대해서 取扱하고 있는 論文으로는 G.M. Meier(ed.), "Leading Issues in Development Economics", Oxford University Press, 1964, pp. 226~8를 參照.

2) Harberger 教授는 다음과 같이 말하고 있다. 「相互反對되는 觀點을 가진 學者들은 樂光스러운 論爭에 오래동안 많은 精力을 바쳐 왔다. 그러나 더욱 더 要求되는 것은 經驗的 研究에 대한 勞力이다. 이러한 노력은 이미 主張된 바 있는 理論을 考證에 부처시 試驗(Test)하고 兩者擇一的인 假定을 經驗的인 面에서 決定하여야 한다.」(筆者가 意譯한 것임), Arnold G. Harberger, "Some Notes on Inflation," in W. Baer and I. Kerstenetzky (ed.), Inflation and Growth in Latin America (New Haven, Connecticut: Yale University, The Economic Growth Center, 1964), pp. 330~1.

疑心할 여지없이 政府에 의해서 招來된 赤字財政의 一式은 軍事費 公務員俸給 政治資金과 같은 消費口의으로 支出 되었다. 그러나 이 赤字財政의 相當한 部分은 社會間接資本 (Social Overhead Capital)과 其他部門의 投資를 위하여 使用되었다.¹⁾

研究된바에 의하면 政府投資와 (그 밖의 民間企業部門의 投資를 위한) 借款은 그 기간동안 韓國의 總固定資本形成中에서 절반以上을 차지한다.²⁾ 그러나 엄격한 價格安定措置가 施行되었을 때 投資 支出은 政府投資의 減縮과 貸付의 減少나 民間生産者들에 대한 銀行貸付의 減縮을 隨伴하지 않으면 안되었다.

이러한 經濟政策의 急激한 變化는 物價의 커다란 波動과 그밖의 다른 經濟變數의 커다란 變動을 가져왔다. <表1 參照> 이러한 經濟變數의 變化 (특히 百分率의 變化面에서)는 여러 가지 흥미있는 假定에 대한 統計의 檢證을 하는데 便利한 資料를 提供하기도 한다.

II. 分析의 範圍 및 方法

分析 期間은 1953~1965年을 擇하였다. 왜냐하면 첫째 그기간의 資料가 1953年 以前의 資料에 比해서 比較의 一貫性이 있으며 믿을 수 있다는 것이다.

둘째 1953年은 韓國戰爭의 休戰協定이 終了되어서 平和가 回復된 年度이며 一年의 產出量이 戰前의 水準에 到達하였다.

세째 分析期間의 마지막 年度인 1965年은 政府의 赤字財政이 사실상 끝난 年度이다. (1966年 以後에 있어서는 政府의 赤字財政은 許容되지 않았으며 그 以後에 있었던 인플레이션은 輸

<表 1> 貨幣, 인플레이션, 成長 및 資本形成의 變化率 (年率 및 比率) (%)

年 度	貨幣蓄積率의 變化率 (%) (마지막 年度)	都賣物價指數의 變化率 (%)	實質國民所得 (GNP)의 變化率 (%) (1960年 價格)	固定投資의 變化率 (%) (1960年 價格)	GNP의 比率로서 固定投資의 比率 (1960年 價格)	個人固定投資에 대한 比率 (1960年 價格)	政府固定投資의 總投資에 대한 比率 (1960年 價格)
1953	111.9	25.0	—	—	8.7	46.8	6.1
1954	91.7	28.3	6.7	19.2	9.7	61.3	14.8
1955	60.9	80.9	5.9	13.4	10.3	66.1	16.9
1956	29.3	31.7	1.1	4.0	10.7	76.8	19.6
1957	20.1	16.2	8.1	19.8	11.8	43.6	28.1
1958	33.1	-6.3	6.5	-4.4	10.6	49.4	27.8
1959	8.8	2.4	4.8	7.0	10.8	65.8	36.1
1960	4.3	10.7	2.5	-0.8	10.5	68.2	32.4
1961	42.5	13.2	5.0	9.7	10.9	56.6	30.3
1962	17.6	9.4	4.1	27.4	13.4	70.5	38.5
1963	1.6	20.6	9.3	28.9	15.8	55.6	23.3
1964	15.5	34.7	8.9	-16.6	12.1	62.3	21.9
1965	31.3	10.0	8.1	17.2	13.9	74.1	26.2
1966	22.2	7.6	11.0	—	17.9	65.6	28.5

資料: 經濟統計年報, 1977(韓國銀行 調查部刊)

1) 김병국教授, 「後進國에 있어서의 中央銀行의 金融制制度」, 韓國에 관한 事例研究(韓國研究院, 1965) 第3章~第6章 參照.

2) 李昌烈教授, 「韓國의 金融과 資本動員」, 高麗大學校, 1966, p. 329 ff. 參照.

出部門의 急激한 膨脹에 起因하였던 것이다.)

내재 投資를 위한 租稅收入과 外國借款은 1966年以來 急激히 팽창하기 시작했다. 그때문에 政府의 赤字財政은 1965年까지의 資本—資源을 動員하는 法의 하나가 되었었다. 그러나 12年동안의 年度別 觀察은 어떤 一定한 結論을 導出해 내기에는 너무나 짧은 期間일린지도 모른다.

極少한 資料를 가지고 回歸的 分析을 해서 여기에서 어떠한 結果를 豫測한다는 것은 危險한 일이다. 여기의 回歸的 分析은 介在된 理論的인 諸問題를 해명하기 위해서 過去의 經驗을 再整理하는 뜻에서 使用된 것뿐이다.

本論에 使用된 方程式은 보통 쓰이는 最少 自乘法(least squares method)에 의해서 測定되었다. 特定の 投資函數, 消費函數, 價格函數, 所得配分函數 등에 物價變數를 包含하여 測定하였다. 모든 變數는 經常價格으로 測定한 年間變動率로서 觀察하였다. 이러한 統計的 分析上的 制限性이나 短點에 대해서는 잘 알려져 있다. 그렇기 때문에 本論에서 얻어진 結論은 일층 세련된 方法으로 여러번 檢討되어야 하며 또한 일층 잘 정돈된 資料를 갖고 하지 않으면 안된다. 그러나 이와 같이 함으로서 비록 係數의 크기와 統計의 重要性이 多少 수정이 될 수 있다 손치더라도 本論에서 끌어낸 結論의 一般性을 變更시키지는 못할 것이다.

本論文을 쓰기 전에 筆者는 다음과 같은 몇 가지 「設問」을 提示하였다. 이 設問에 答변하는 形式으로 本論文을 써볼까 한다.

「問1」 增大된 投資支出은 인프레션을 어느程度 惹起시켰는가?

「問2」 인프레션은 投資를 誘發시켰는가?

「問3」 인프레션은 消費를 억제하여 強制貯蓄을 增大시켰는가?

「問4」 인프레션때문에 投資의 量과 그 效果는 減少되었으며 그 形態는 인프레션下에서 歪曲되었는가?

Ⅲ. 本 論

〈問1〉 投資支出의 增大는 인프레션을 惹起시켰는가?

疑心할 여지 없이 投資를 위한 政府의 赤字財政과 借款은 우리나라의 인프레션을 誘發했다. 첫째로 政府機關 및 民間投資家들에 의한 有效需要(effective demand)의 增大는 다른事情이 同一한 限(other thing beings equal) 財貨와 用役의 市場價格을 騰貴시켰다. 總體的인 價格上昇의 限度는 一部는 供給의 彈力性(인프레션적인 貨幣供給에 의해서 주어진)에 依存하며 一部는 供給의 彈力性이 一般物價指數에 미치는 가중치(weights)에 依存한다.

둘째로 政府赤字는 貨幣供給乘數(money supply multiplier)의 크기에 依存되어 貨幣供給量을 二次 三次의으로 増加시킨 것이다.¹⁾ 結果의으로 物價는 이러한 狀態下에서 더욱 더 騰貴할 것이다. 그런데 여기에 重要한 問題가 있다. 卽 價格騰貴와 投資支出과의 量的 關係는 무엇인가? 다음에서 볼 수 있는 方程式을 測定함으로써 答변을 求할 수가 있다.

$$P_t = F(M_t, M_{t-1}, I_t, E_t, A_t)$$

여기에서

P_t : 年間 物價指數變動率(%) : (P_t^m : 都賣物價指數의 年間變動率 : P_t^c 消費者物價指數年間變動率 : P_t^d : GNP Deflator 年間變動率)

1) 韓國의 貨幣供給乘數에 관한 唯一한 分析은 南熙祐教授, 李承潤教授 및 金병권教授, 「通貨量의 決定因子와 通貨政策의 範圍」(1954—1964) (USOM-Korea의 委託에 의한 研究, 1965) 參照.

M_t : 年間貨幣蓄積量의 變動率(%) (通貨 및 要求拂預金包含)

M_{t-1} : 一年前의 貨幣蓄積量의 變動率(%)

I_t : 固定資本形成을 위한 支出의 變動率(%)

E_t : 美國弗貨의 元貨價格의 變動率(%)

A_t : $t-1$ 期間의 物價指數變動率에서 $t-2$ 期間의 物價指數變動率을 減한 나머지에 의해서 定해진 價格上昇의 加速도를 말한다.

勿論 投資支出은 韓國에 있어서 인플레이션의 唯一한 原因은 아니다. 여기에 관련된 다른 變數原因을 찾아내어 價格形成을 위한 方程式에 包含시키지 않으면 안된다. 그런 目的으로 獨立變數의 여러가지 組合을 實驗하여 보았고 또한 세가지의 價格指數를 使用하였다. 즉 GNP 디플레이터(Deflator) 都賣物價指數 및 消費者價格指數로도 回歸的 分析을 하였다. 이러한 指數의 回歸的인 分析 結果는 <表2>에 나타나 있다.

觀察하건대 投資變數(要因)의 係數는 0.20을 超過하지도 않으며 또한 0.09 以下로 下落하지도 않는다는 것을 볼 수 있다. 係數가 0.10과 0.20 사이에 있다는 것은 投資支出의 10% 增加가 物價와는 1%내지 2%의 증가와 관련되어 있다는 것을 말한다.

<表 2>

都賣物價에 대한 價格形成函數의 推計

指數(P_t^w), 消費者物價指數(P_t^c), 및 GNP 디플레이터(P_t^d)

- | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| (1) $P_t^w = 9.75 + 0.38M_t$
(9.52) (0.25) | $R^2 = 0.19$ |
| $P_t^c = 7.85 + 0.40M_t$ | $R^2 = 0.29$ |
| $P_t^d = 11.79 + 0.30M_t$
(7.98) (0.21) | $R^2 = 0.17$ |
| (2) $P_t^w = 7.86 - 0.01M_t + 0.37M_{t-1}$
(9.29) (0.37) (0.28) | $R^2 = 0.32$ |
| $P_t^c = 6.17 + 0.06M_t + 0.33M_{t-1}$
(7.35) (0.30) (0.22) | $R^2 = 0.44$ |
| $P_t^d = 10.21 - 0.02M_t + 0.30M_{t-1}$
(7.80) (0.31) (0.23) | $R^2 = 0.31$ |
| (3) $P_t^w = 2.47 + 0.41M_t + 0.21I_t$
(10.03) (0.23) (0.14) | $R^2 = 0.36$ |
| $P_t^c = 0.74 + 0.43M_t + 0.21I_t$
(7.57) (0.17) (0.10) | $R^2 = 0.51$ |
| $P_t^d = 3.98 + 0.34M_t + 0.23I_t$
(7.65) (0.18) (0.10) | $R^2 = 0.47$ |
| (4) $P_t^w = -0.39 + 0.27M_{t-1} + 0.09I_t + 0.30E_t$,
(3.46) (0.06) (0.05) (0.04) | $R^2 = 0.92$ |
| $P_t^c = -0.50 + 0.29M_{t-1} + 0.11I_t + 0.21E_t$,
(3.11) (0.06) (0.05) (0.04) | $R^2 = 0.91$ |
| $P_t^d = 2.12 + 0.23M_{t-1} + 0.14I_t + 0.21E_t$,
(3.55) (0.07) (0.05) (0.04) | $R^2 = 0.88$ |
| (5) $P_t^w = -1.18 + 0.26M_{t-1} + 0.10I_t - 0.14A_t + 0.34E_t$
(3.47) (0.06) (0.05) (0.12) (0.06) | $R^2 = 0.93$ |
| $P_t^c = -0.53 + 0.29M_{t-1} + 0.11I_t - 0.005A_t + 0.21E_t$,
(3.39) (0.06) (0.05) (0.117) (0.06) | $R^2 = 0.92$ |

$$P_t^d = 1.21 + 0.22M_{t-1} + 0.14I_t - 0.16A_t + 0.26E_t, \quad R^2 = 0.91$$

(3.47) (0.06) (0.05) (0.12) (0.06)

資料：韓國銀行調查部

이러한 事實은 韓國이 비록 先進 西方國家들과는 달리 遊休勞動力을 많이 가지고 있다 할 지라도 投資는 韓國經濟의 現況과 關聯지어 볼 때 인플레이션의 役割을 한다는 見解를 보완 해준다. 反面에 投資支出에 起因한 인플레이션의 크기는 예상한 것보다는 적다.¹⁾

貨幣變數에 대한 係數의 크기는 “I” 보다 적으며 지체된 貨幣供給量의 係數는 當年の 貨幣供給量變數의 係數보다는 크며 또한 統計的으로 볼 때에는 더욱 더 重要性을 띠고 있다는 것은 注目할만한 事實이다. 이것은 인플레이션에 대한 經濟體制의 反應이 좀 둔하며 「지연적」이다 하는 것을 示唆해 주기도 한다.

이러한 見解는 加速度因子 (acceleration variable)에 대한 係數의 크기에 의해서 일층 보완되어 있다.²⁾

인플레이션에 대한 經濟單位의 反應의 速度가 빠르면 빠른 수록 인플레이션적인 刺激은 超인플레이션(hyperinflation)으로 發展하는 경향이 더 크다. 그러나 이것은 韓國의 經驗에서 본 事例은 아니었다.

〈問2〉인플레이션은 投資를 刺激시켰는가?

經濟現象에서 흔히 볼 수 있는 因果關係는 반드시 一方的인 것만은 아니다. 이러한 關聯性은 投資와 인플레이션 사이에 存在하는 因果에 있어서도 妥當할 수 있다.

價格上昇이 投資를 刺激시킬 것이라는 것은 매우 可能性있는 이야기다. 특히 만약 投入費用의 上昇이 價格上昇 보다 늦어지면 利潤의 上昇 (그러나 임시적인 것이겠지만)은 餘他の 事情이 同一한 限 高度의 投資量을 誘發할 수 있다. 아래에서 보겠지만 投入費用項目은 韓國의 一般物價指數 보다 지체되었다는 것을 나타내 주는 여러가지 증거가 있다. 이러한 事實이 投資의 增大로 이끌었는가?

우리가 使用하고 있는 回歸的인 分析方法에 의하면 前記 제가지의 價格指數變動率은 總固定投資의 變動率과 積極적으로 相互關聯性을 가지며 그 係數는 統計的으로 重要한 意味를 갖고 있다. (表3 參照) 이것은 投資의 大部分이 政府의 赤字財政 (인플레이션적인 信用創造에 의한 資金調達方法)을 通하여 可能했다는 事實때문에 當然히 豫想될 수 있는 것이다. 利潤性의 效果를 觀察할 意圖로 限界資本係數의 逆數 (incremental output capital ratio computed on aggregate basis)를 計算에 包含시켰다. 그리고 投資의 懷妊期間 (gestation period of investment)은 一年으로 假定 하였다. 이러한 變數의 包含은 物價變數의 統計學的 意義를 減少시켰다. 물론 統計 分析의 意義의 減少에는 價格變數와 限界資本係數와의 「相互關聯性」 (multi-colinearity)이 部分的이나마 影響을 미친 것은 事實이다. 그럼에도 不拘하고 이러한 分析의 結果로 投資는 부분적이나마 一般物價의 上昇에 誘發되어 왔다는 것을 알 수 있다.

〈表 3〉

固定投資函數의 推計值

$$1. (\dot{I})_t = 13.401 + 1.132 \left(\frac{CPI}{CPI} \right), \quad R^2 = 0.64$$

I (7.253) (0.268)

1) 「우리나라 物價變動分析」(韓國生產性本部, 1965) 參照. 本研究은 投資外에 다른 物價增大要因을 識別하고 그 要因의 크기에 대해서는 推計하지는 아니하였다.

2) 韓國에 있어서 인플레이션의 動態의 特徵에 대해서는 拙作 「인플레이션, 流通速度, 및 經濟成長 韓國의 事例」에서 약간 詳細히 다루어져 있다.

2. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 17.505 + 0.872 \left(\frac{WPI}{WPI} \right)_t$ $R^2 = 0.51$
 I (8.074) (0.270)
3. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 13.840 + 1.055 \left(\frac{DEF}{DEF} \right)_t$ $R^2 = 0.52$
 I (8,815) (0.322)
4. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 8.240 + 10.682 \left(\frac{GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.70$
 I (7.245) (2.201)
5. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 7.277 + 1.032 \left(\frac{GDP}{GDP} \right)_t$ $R^2 = 0.54$
 I (10,059) (0.302)
6. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 6.121 - 0.709 \left(\frac{CPI}{CPI} \right)_t + 16.939 \left(\frac{GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.71$
 I (8,390) (1.254) (11.307)
7. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 16.313 + 0.264 \left(\frac{CPI}{CPI} \right)_t - 1.408 \left(\frac{GDP}{GDP} \right)_t + 20.620 \left(\frac{\Delta GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.77$
 I (10,735) (1.374) (0.996) (11.037)
8. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 5.008 - 0.742 \left(\frac{WPI}{WPI} \right)_t + 17.971 \left(\frac{GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.75$
 I (7,519) (0.597) (6.241)
9. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 12.135 - 0.345 \left(\frac{WPI}{WPI} \right)_t - 1.044 \left(\frac{GDP}{GDP} \right)_t + 23.164 \left(\frac{\Delta GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.78$
 I (10,209) (0.710) (1.015) (8.014)
10. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 7.534 - 1.257 \left(\frac{DEF}{DEF} \right)_t + 21.106 \left(\frac{GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.77$
 I (6,728) (0.773) (6,726)
11. $(\frac{\dot{I}}{I})_t = 11.399 - 0.709 \left(\frac{DEF}{DEF} \right)_t - 0.688 \left(\frac{GDP}{GDP} \right)_t + 22.556 \left(\frac{\Delta GDP_t}{I_{t-1}} \right)$ $R^2 = 0.78$
 I (11,249) (1.484) (1,560) (7.778)

여기에서 $(\frac{\dot{I}}{I})_t$: 經價常格으로 計算한 고정투의 變動率(%)

$\left(\frac{WPI}{WPI} \right)$: 都賣物價指數變動率

$\left(\frac{CPI}{CPI} \right)$: 消費者物價指數變動率

$\left(\frac{DEF}{DEF} \right)$: GNP deflator의 變動率을 말함.

이와 관련하여 加速度係數는 우리가 使用하고 있는 投資函數에 있어서 正(+)의 係數를 갖고 있다는 것은 注口할만한 事實이다.¹⁾

$$(\frac{dI}{I})_t^{pr} = 15.24 + 0.26A + 8.19 (\frac{dY_t}{I_{t-1}}) \quad R: 0.75$$

(0.29) (3.37)

$$\left(\frac{dI}{I} \right)_t^{pr} \text{ 民間 投資年間增加率} \quad F: 6.50$$

이러한 回歸의인 分析의 結果 民間(政府機關을 除外한) 部門에 관한 限 인플레이션이 加速度的으로 進行할 때 企業家들은 總固定投資를 增加시키는 傾向이 있다는 것을 알 수 있다.

1) D. Felix, "Profit Inflation and Industrial Growth: the Historic Record and Contemporary Analogies," *Quarterly Journal of Economics*, LXX (August, 1956), 441~63; Earl J. Hamilton, "Prices and Progress," *Journal of Economic History*, XII (Fall, 1952), 325~49; and Earl J. Hamilton, "Profit Inflation in the Industrial Revolution," *Quarterly Journal of Economics*, LVI (1942). For a critical review of the thesis, see Armen A. Alchian and R.A. Kessel, "The Meaning and Validity of the Inflation-Induced Lag of Wages Behind Prices," *American Economic Review*, (March, 1960), 43~66 參照.

만약 우리가 몇개의 重要한 投入項目의 價格이 一般物價의 上昇보다 낮다는 것을 認識한다면 利潤인플레이션에 관한 論據는 理解가 갈 것이다.

첫째로 賃金과 俸給의 上昇은 一般物價의 上昇보다 뒤진다는 것을 나타내 주는 증거가 있다. 卽 名目賃金を 物價指數로서 디플레이트(deflate)해준 實質賃金率(deflated wage rates)은 인플레이션률이 높을 때 下落했다. (表4 參照)

뿐만 아니라 總國民生産物中에서 임금과 봉급이 차지하는 몫은 인플레이션률이 높을 때 적었다. (第1圖參照) “實質賃金水準은 勞動力과 資本의 相對的인 供給, 勞動力의 質의 水準 經濟에 있어서 最終需要的 類型 및 技術의 狀態와 같은 實質的인 要素에 의해서 影響을 받고 있다.” 고 하는 것은 事實이다. 이러한 事實은 實質賃金水準의 變動은 貨幣的인 要素에서 고다. 實質的인 要素에서 그 原因을 찾으려고 하는데는 많은 困難性이 介在되어 있음을 우리는 知하고 있다. 즉 그것은 우리가 實質的인 要素의 影響을 減한 後에만 實質賃金에 대한 인플레이션效果를 決定지을 수 있음을 말해준다.

그러나 一年에 7~10%정도로 實質賃金率이 下落했는데 非貨幣的인 要素 卽 實質的인 要素가 (實質國民所得은 上昇하고 있는데) 1年~2年에 그와 같이 빨리 下落할 것이라고 믿기는 어렵다. 反面에 인플레이션率과 實質賃金率사이에 負(-)의 相關關係가 있음은 현저하게 나타나 있다.

〈表4〉 製造業部門에 있어서의 賃金指數 및 서울消費者物價指數

年 度	임 금 물		임금지수 및 임금물동률의 변동률	서울消費者 物價指數	서울消費者 物價指數의 變動率	(임금물의 변 동률)-(소비 자 물가 지수 의 변동률)
	지 수	月임금물)				
	(1960=100)	(원)				
1953	17.8			26.6		
1954	32.0		79.8	36.4	36.8	43.0
1955	53.2	n.a	65.9	61.3	68.4	-2.5
1956	63.9		20.3	75.4	23.0	-2.7
1957	78.1	2.030	22.0	92.9	23.2	-1.2
1958	83.5	2.170	6.9	89.6	-3.6	10.5
1959	90.4	2.350	8.3	92.5	3.2	5.1
1960	100.0	2.600	10.6	100.0	8.1	2.5
1961	108.8	2.840	8.9	108.1	8.1	0.8
1962	115.0	2.990	5.7	115.2	6.6	0.9
1963	127.3	3.310	10.7	139.0	20.7	-10.0
1964	n.a	4.010	21.1	180.0	29.5	-8.4
1965		4.680	16.7	204.4	13.6	3.1
1966		5.480	17.1	229.7	12.4	4.7

資料: 經濟統計年報(1957), 한국의 국민소득 (1953-63)p. 34 한국은행刊

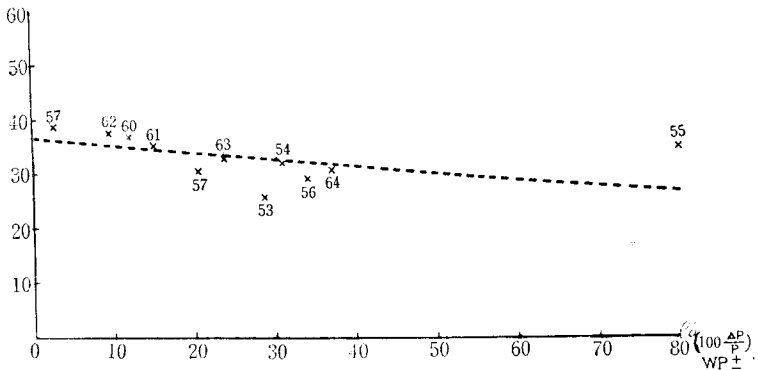
如何間 賃金 및 俸給은 事實上 한국경제에 있어서 인플레이션率과 더불어 上昇되지는 않았다. 이러한 사실은 利潤은 적어도 임금과 봉급의 상승이 일반물가의 上昇보다 뒤진다는 이유로 증대되었을 것이라는 것을 意味한다.

둘째로 利率은 인플레이션의 進行率보다 낮게 政府에 의해서 統制되어 왔다. 이러한 統制

1) R.A. Kessel and A.A. Alchian, op. cit., pp. 43~44

〈第1圖〉 국민소득률 및 물가의 변동률로서의 피고용인의 소득비율

임금 및 봉급비율(국민소득중의)



資料: 한국은행

된 利率은 年間 6%에서 12%에 이르며 反面에 인플레이션率은 年間 平均 約20%에達했다. 이것은 事實上 債務者에게 보수금을 주는 效果를 낳게 했다. 貸付를 받는 사람은 政府가 定한 優先적인 順位에 따라서 選擇된다. 그리고 이러한 信用割當의 基準의 하나는 製造業 및 社會間投資本部門의 投資이 있다.¹⁾

세째로 公定利率과 마찬가지로 公定外換率은 弗貨를 購買하는 사람들에게 보수금을 주는 類似한 效果를 낳게 했다. 換時勢가 固定되어 있으므로 인플레이션이 크면 클 수록 한국의 元貨는 過大評價되는 것이다. 따라서 外換은 政府가 定한 優先順位에 따라서 商社(會社)에 割當되었다. 外換의 大部分은 中間生産物(投入할 原料)의 輸入과 製造業및 輸出産業部門의 資本財輸入에 使用되었다.²⁾

企業家들과 이야기 해 보아도 인플레이션이 投資에는 “도움이 되었다”(conductive)는 觀點을 再確認할 수 있다. 一般의으로 企業家들은 收入(利潤을 포함)이 빠르고 크지 않으면 投資하려 들지 않을 것이다. 아마도 그것은 利潤計算에 있어서 인플레이션을 감안하여야 하기 때문일 것이다.

收益이 빨리 돌아올 것이라고 바라는 企業家들의 精神狀態는 大概 인플레이션時期에 잘 作用하는 것이며 販賣의 回轉率이 높은 때에 작용하는 것이다. 韓國에 있어서 오랜기간 동안의 인플레이션 經驗은 韓國企業家들에게 그러한 태도를 길러온 것 같다. 그러므로 이러한 企業家들에게 있어서 年間 5%의 價格上昇은 높은 수익을 기대하는 面에 있어서는 停滯狀態라고 생각되어질 것이다. 이것은 勿論 “인플레이션이 投資를 誘因하는데 좋은 것이며 효과적”이다 하는 것을 示唆하는 것은 아니고 인플레이션이 있을 것이라는 期待가 生産力이나 產出量의 增大 및 販賣高의 增大를 誘發하며 反面 「物價安定性」은 低率의 投資를 結果할 것이다

1) 이러한 配當方法은 韓國에 있어서 投資의 類型을 形成하는 政策道具로서 使用되었다. 즉 補助金の 優先順位와 割當으로서 統制할 수 있다.

2) 인플레이션의인 資金調達(信用創造), 利率의 統制, 換率의 統制, 資金의 割當 企業과 建設을 위한 여러가지 免許計劃은 急激한 인플레이션下에서 가끔 發生한다고 일컬는 投資類型의 歪曲性을 막는 有效한 道具이었다. 下記의 事項을 參照.

고 생각하는 「非正常的」인 精神狀態를 記述하기 위한 말이다.

〈問3〉 인플레이션은 消費를 抑制하여 強制貯蓄을 增加시켰는가?

인플레이션적인 資金調達方法은 通貨의 購買力과 實質賃金 및 俸給(固定所得取得者)의 購買力을 減縮시킴으로서 實質消費를 抑制할 수 있다. 그렇지 않은 경우에 있어서 政府와 民間(公衆)사이의 實質資源을 얻기 위한 競爭은 超인플레이션(hyper inflation)化할 것은 容易한 일이다.¹⁾

말할 必要도 없이 인플레이션에 대한 一般 公衆의 反應의 程度는 나라마다 때에 따라서 그리고 經驗(경우)에 따라서 다를 것이다.

賃金과 俸給은 인플레이션률이 높을 때 下落하였다는 것은 앞에서 留意한 바와같다. 이와 같이 우리들은 消費와 價格사이의 負(-)의 函數關係를 豫測할 수 있을 것이다. 그리고 그 크기는 인플레이션적인 資金調達方法이 「效果的」이나 「效果的이 아니냐」하는 것을 측정해 주는 것이 될 것이다.

보통 消費理論에 의하면 消費는 所得에 대한 函數이지만 本研究에서는 價格變數를 包含시켰고 또한 絕對值對身에 變動率의 面에서 考察한 것이다. 그 結果는 〈表 5〉에 나타나 있다. 所得變數와 마찬가지로 價格變數는 正(+)의 係數를 갖고 있다는 것은 주목할만한 것이다. 이러한 事實은 消費, 所得 및 價格이 同期間中 다 같이 騰貴했다는 것을 말해 준다.

價格變化와 消費變化사이의 正(+)의 相關關係는 所得이 增加할 때 豫想할 수 있다. 왜냐하면 이렇게 해서 發生된 需要는 消費支出額뿐만 아니라 價格을 同時에 增大시킬 것이기 때문이다.

實際로 우리들에게 흥미 있는 事實은 인플레이션速度에 대한 公衆의 期待가 消費에 어떠한 影響을 미치느냐 하는 것이다. 사람들이 그들의 現金殘高를 줄여서 더 많은 消費를 하는 경향은 現金의 實質價值가 인플레이션에 의하여 低下할 것을 豫想할 때에 일어날 것이다.

加速度的인 價格 變數 A_t (即 t 期間에 있어서 價格의 變動率과 $t-1$ 期間에 있어서 價格變動率의 差異)는 民間部門에 대한 消費의 反應效果를 測定하는데 有用한 것이다.

年間 價格 加速度 變數에 관한 回歸의인 結果는 다음과 같다.

$$(dc/c)_t^{pr} = -0.86 - 0.11A_t + 1.02(dY/r)_t$$

$$(0.10) \quad (0.09)$$

$$R=0.97$$

$$F=70.6$$

加速度變數의 係數의 符號가 負(-)의 값을 示한다. 이러한 事實은 消費支出이 價格變化가 加速度的으로 될 때 物價騰貴와 더불어 增大하지 못했다는 것을 의미한다.

加速度的인 變數의 負(-)의 係數를 導出하는 理由를 찾아 보기로 하자. 첫째로 앞에서 지적한 바와 같이 賃金所得과 俸給所得은 인플레이션의 進행를 보다 時間的인 面에서 뒤졌다. 이러한 것에 대한 뚜렷한 예는 公務員, 軍人 및 教師의 俸給일 것이다. 그 밖의 製造業 및 서비스部門에 從事하는 賃金 및 俸給取得者도 이 範疇에 屬한다. 그러한 사람들의 實質購買力은 인플레이션률이 急激히 增加하고 있을때 下落했다.

둘째로 서비스部門의 物價에 대한 政府統制와 豊富한 勞動供給은 그들의 所得上昇을(인플레이션速度에 比하여)抑制하였다. 이러한 用役으로는 理髮料, 公중목욕탕, 교통(수송)비, 미

1) Brazil이나 Chile의 경우를 비교하여 보면 參考가 될 것이다.

H.S. Odeh, The Impact of Inflation on the Level of Economic Activity [Rotterdam, Netherlands: Rotterdam University Press 1964] pp. 29~30.

용사, 채신, 세탁료 및 그 밖의 다른 個人서비스같은 것이다.

단약 서비스部門의 값에 대한 인플레이션의 價格時差效果(price lap effect)가 크다면 諸部門 사이의 GNP의 상대적인 몫에 영향을 주게 될 것이다. 인플레이션이 誘發하는 所得再分配의 限度를 測定하기 위하여 하나의 函數을 考案하여 <表 6>에서 보는 바와 같이 推計되어 있다.

이러한 推計는 農業部門과 製造業部門이 GNP에서 차지하는 相對的인 몫이 인플레이션과 체계적인 관련성이 없음을 나타내 주고 있다. 反面에 제조업과 서비스 부문이 소득에서 차지하는 몫이 인플레이션과 重要하게 관련되어 있다는 것을 나타내 준다. 方程式(1)과 (1a)의 係數는 一般 物價指數의 10%上昇이 所得을 製造業部門의 所得에서 서비스部門의 所得으로 相對的으로 1% 내지 1.4%만큼 이전시키고 있음을 示唆해 준다.

<表 5>

消費函數의 推計值

1. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = -0.316 + 0.490 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) GDP + 0.945 \left(\frac{\Delta DEF}{DEF}\right)$ $R^2 = 0.95$
(2.805)(0.264) (0.480)
2. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 5.256 + 0.366 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) GDP + 0.611 \left(\frac{\Delta WPI}{WPI}\right)$ $R^2 = 0.97$
(2.523)(0.199) (0.186)
3. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 3.022 + 0.624 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) GDP + 0.409 \left(\frac{\Delta CPI}{CPI}\right)$ $R^2 = 0.94$
(3.412)(0.296) (0.320)
4. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 1.001 + 0.987 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) GDP$ $R^2 = 0.93$
(3.129)(0.089)
5. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 0.003 + 0.512 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) DY + 0.892 \left(\frac{\Delta DEF}{DEF}\right)$ $R^2 = 0.96$
(2.756)(0.259) (0.479)
6. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 5.224 + 0.387 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) DY + 0.588 \left(\frac{\Delta WPI}{WPI}\right)$ $R^2 = 0.97$
(2.365)(0.189) (0.180)
7. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 3.189 + 0.636 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) DY + 0.389 \left(\frac{\Delta CPI}{CPI}\right)$ $R^2 = 0.95$
(3.147)(0.272) (0.298)
8. $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right) = 1.495 + 0.974 \left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) DY$ $R^2 = 0.94$
(2.977)(0.084)

여기에서 $\left(\frac{\Delta \bar{C}}{C}\right)$: 消費支出의 變動率

$\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) GDP$: 總國內生産物의 變動率

$\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right) DY$: 可處分所得의 變動率

從屬變數에 있어서 30%의 變化는 價格變數에 의하여 說明된다. 그러한 差異는 餘他の 事情이 同一한 경우에서의 價格效果는 아니고, 價格 所得創出活動, 政府政策 및 그밖의 部門의 複合效果라고 하는 것을 留意하여야 한다. 그러나 價格 形成 過程의 性格上 인플레이션은 製造業部門에 대해서는 有利하게 서비스部門에 대해서는 犧牲을 要求하는 結果를 가져 왔다고 말할 수 있다.

<問4> 인플레이션은 投資額을 減縮하였으며 投資의 類型을 歪曲시켰는가?

인플레이션은 貯蓄을 生産的인 資産 對身에 在庫蓄積 및 建設部門에 投機되게 하는 效果를 가지고 있다고 흔히 말한다. 따라서 生産的인 投資額은 적어지며 總體的인 投資의 效率은

극심한 인플레이션때문에 低下된 것이 다라고 말한다¹⁾.

韓國의 경우에 있어서 生産의 投資의 적지 않은 部分이 産業銀行과 韓國銀行의 信用創造를 通하여 이루어졌다. 왜냐하면 첫째로 韓國은 一般的으로 極甚한 貧困에 處해 있으며 資本市場을 잘 발달시키지 못했기 때문에 正常的인 資本市場에서 많은 量의 自發的 貯蓄을 動員함으로써 蓄積한다는 것은 극히 힘든 일이었다.

둘째로 6·25事變 以前에 存在했던 비미한 社會間接資本마저도 戰爭으로 因하여 파괴되었다. 그러므로 再建과 開發은 많은 貯蓄의 源泉을 必要로 하게 했다.

세째로 社會間接資本(Social Overhead Capital)의 形成은 보통 資本集約的인 生産方法과 長期的인 懷任期間을 要하기 때문에 그와 같은 많은 貯蓄을 카마할만큼 充分하지 못하였다.

〈表 6〉 價格變動의 面에서 본 相對的 所得再分配의 變化

1. $d(Y_m/Y_s)/(Y_m/Y_s)=4.938+0.14(dp/p)$ (0.06)	$R^2=0.32$
2. $d(Y_m/Y_a)/(Y_m/Y_a)=7.44+0.09(dp/p)$ (0.18)	$R^2=0.02$
3. $d(Y_s/Y_a)=2.17+0.05(dp/p)$ (0.14)	$R^2=0.01$
4. $d(Y_s/Y_m)/(Y_s/Y_m)=-4.68-0.12(dp/p)$ (0.05)	$R^2=0.31$
◇ ◇ ◇	
1a. $d(Y_m/Y_s)/(Y_m/Y_s)=5.48+0.11(dp/p)$ (0.05)	$R^2=0.29$
2a. $d(Y_m/Y_a)/(Y_m/Y_a)=7.16+0.11(dp/p)$ (0.15)	$R^2=0.04$
3a. $d(Y_s/Y_a)/(Y_s/Y_a)=1.41-0.01(dp/p)$ (0.12)	$R^2=0.001$
4a. $d(Y_s/Y_m)/(Y_s/Y_m)=-5.11-0.10(dp/p)$ (0.04)	$R^2=0.30$

여기에서

$d(Y_m/Y_s)/(Y_m/Y_s)$ =製造業과 用役部門間的 相對的 所得分配의 變動率

$d(Y_m/Y_a)/(Y_m/Y_a)$ =製造業과 農業部門間的 相對的 所得分配의 變動率

$d(Y_s/Y_a)/(Y_s/Y_a)$ =用役과 農業部門間的 相對的 所得分配의 變動率

$d(Y_s/Y_m)/(Y_s/Y_m)$ =用役과 製造業部門間的 相對的 所得分配의 變動率

(dp/p) : 1, 2, 3, 및 4의 回歸的인 數値는 德國內生産物 deflation의 變動率

(d_r/p) : 1a, 2a, 3a 및 4a의 回歸的인 數値는 都賣物價指數의 變動率을 말한다.

〈表 6a〉 部門間的 交易條件과 物價水準의 變動

1. $(P_m/P_a)=97.25+0.07(dp/p) \quad t=-0.24$ (0.27)	$R^2=0.005$
2. $(P_s/P_a)=92.40-0.002(dp/p) \quad t=-1.22$ (0.001)	$R^2=0.008$
3. $(P_s/P_m)=95.26-0.22(dp/p) \quad t=-1.51$ (0.15)	$R^2=0.17$

1) Roberto de Oliveira Campos, "Inflation and Balanced Growth," in Howard S. Ellis and Henry C. Wallich, eds., *Economic Development for Latin America* (London: MacMillan and Co., 1961), p. 102 參照

Martin Bailey, "Construction and Inflation; a Critical Scrutiny," *Economic Development and Cultural Change*, X (April, 1962), 264~74. 參照

$$1a. (P_m/P_a)=96.22-0.02(dp/p) \quad t=-0.07 \quad R^2=0.000 \\ (0.23)$$

$$2a. (P_s/P_a)=90.86-0.20(dp/p) \quad t=-0.93 \quad R^2=0.07 \\ (0.22)$$

$$3a. (P_s/P_m)=94.78-0.20(dp/p) \quad t=-1.63 \quad R^2=0.20 \\ (0.12)$$

(p_m/p_a) =製造業과 農業部門間의 交易條件

(p_s/p_a) =用役과 農業部門間의 交易條件

(p_s/p_m) =用役과 製造業部門間의 交易條件

(dp/p) =1, 2, 3 등의 回歸의인 數値는 總國內生産物 deflator의 變動率

$(dp/p)=1a, 2a, 3a$ 의 回歸의인 數値는 都賣物價指數의 變動率

이러한 條件下에서 韓國 政府는 再建과 發展의 任務를 떠맡았다. 總國內投資의 過半이 政府投資와 借款을 通하여 이루어졌다.

政府投資와 借款支出은 1953년의 10억9천3백만원에서 1966년의 625억7천9백만원으로 成長하였다(表 7 參照). 이 기간 동안에 50%以上の 支出이 電力, 鐵道, 道路, 항만 및 항구, 空路 및 水上輸送망, 채신, 科學技術教育 및 調查研究, 義務教育과 같은 施設의 建設에 支出되었다. 그 나머지의 支出은 第1次 産業 및 第2次 産業部門에 있어서의 資本形成을 위해

〈表 7〉 政府投資 및 借款 公債 및 固定資本形成 1953—1967

	政府投資 및 借款 (백만원)	公債 (백만원)	固定投資 (백만원)
1953	1,093	2,690	3,280
1954	3,955a	7,297	5,860
1955	8,378b	11,863	11,170
1956		22,776	14,990
1957	14,848	33,119	20,100
1958	14,415	34,971	19,800
1959	12,269	34,382	22,990
1960	10,383	33,912	25,420
1961	18,951	39,697	32,100
1962	27,155	47,082	45,300
1963	27,328	47,336	64,210
1964	23,785	48,012	71,260
1965	29,500	50,361	101,880
1966	62,579	46,679	205,990
1967	84,412	48,189	257,360

資料：韓國銀行調查部

서 使用되었다.¹⁾

總固定資本形成의 면에서 볼 때 總固定資本形成中에서 거의 40%는 政府가 直接的으로 投資한 것으로 밝혀졌다. 그 나머지가 民間企業 및 公企業에 의해서 遂行되었다.²⁾ 總固定資本

(1) 財政支出 細目에 對하여는 經濟企劃院刊, 豫算概要(1968年), 大韓民國 國會通過 34次(1967年 12月 28日) 218~9項參照.

(2) 公企業은 資本(株式)이 크게 政府에 의하여 所有되고 借款이나 다른 補助金의 形態로 有利한 待遇를 받는 企業으로 定義된다.

本形成은 1953년에 GNP중에서 8.7% 차지하던 것이 1966년에는 GNP중에서 17.9%에達했다. 이러한 投資의 增大는 政府 銀行으로 하여금 低率의 利率率을 갖는 資金을 製造業部門에 割當하게 하는 방침에 의해서 이루어졌다.

風聞에 의하면 資本金의 一部가 政府機關이나 어떤 政黨의 政治資金으로 漏러간 “漏出分(leakages)”이 있었다고 한다. 이 漏出分의 額數는 明白히 알려져 있지는 않다. 이와 같이 資本形成에 情實(favoritism)이 介在되었는지는 모르지만 企業에 資本金을 우선 순위에 따라 할당하는 既存機構를 通하여 이루어져 온 것만은 事實이다.¹⁾

만약 社會間接資本部門의 急激한 再建과 發展이 없었더라면 韓國經濟의 成長은 둔화되었을 것이다.

이와 같이 問題는 인플레이션下에서 形成된 資本資産이 얼마나 效率性을 갖느냐 하는 것이다. 이러한 것에 解答을 구하는 簡單한 方法의 하나는 「限界資本係數의 逆數」(incremental output-capital ratio)를 觀察하는 것이다.²⁾

限界資本係數의 逆數는 總國內生産物의 增加分을 前年度의 投資額으로 除함으로서 얻을 수 있다. 即 DY_t/I_{t-1} 가 이것을 表示하고 있다.³⁾ 限界資本係數의 逆數(incremental output-capital ratio)는 인플레이션율이 높을 때 높다는 것은 注目할 만한 事實이다. (表8 參照) 1964年은 除外) 이러한 觀察은 1960年度를 基準年度로 하는 不變價格뿐만 아니라 經常價格의 面에서도 마찬가지로 結論을 내릴 수 있다. 이것은 總計의인 水準에 있어서 인플레이션率이 急激할 때 資本의 「收益性」이 增加되고 있다는 것을 提示해 준다. 그러면 資本의 效率이 인플레이션下에 있어서 더욱 더 높을 것이라는 事實에 대한 理由는 무엇인가?

이러한 理由에 대해서는 세가지 說明이 可能하다.

첫째로 인플레이션時期에 있어서는 販賣高가 增加될 것이라는 期待로 말미암아 生産量이 더욱 더 增加될 것이다.

둘째로 企業失敗의 可能性은 인플레이션下에 있어서 다른 어느 때보다 적다는 것이다. 비능률적인 企業까지 어떤 安全한 利潤의 限界內에서 存續할 수 있을 것이다. 反面에 景氣變動의 後退期에 있어서 産業戰線에서 제일 먼저 떠나는 企業은 非能率의인 企業이 될 것이다.

세째로 韓國의 製造業은 所謂 二重構造的인 性格을 가지고 있다. 韓國에 있어서 企業은 大企業과 中小企業(medium small scale units)으로 分類될 수 있다.⁴⁾

大企業은 生産(供給) 能力에 대하여 需要가 超過할 때에는 언제나 所謂 先貸制度(putting-out system)의으로 中小企業으로부터 어떤 特定商品을 注文할 것이다. 즉 下請作業을 말함이다. 인플레이션下에서는 下請注文이 많을 것이고 따라서 總生産量은 增加할 것이다.

(1) C.D. Campbell and G. Tullock, "Some Little-Understood Aspects of Korea's Monetary and fical System," *American Economic Review*, XLVII(June, 1957), 336~49; S.Y. Park, "Comment" on the same article, *America Economic Review*, XLVIII (September, 1958), 660~1; "Reply" *ibid.*, pp. 661~62; and, *Analysis of Capital Cost* (韓國經濟開發研究院) 1967)

(2) 이 分析方法은 A.S. Shaalan에 의해서 採用되었다. 參考文獻으로서는 다음과 같은 것이 있다. "The Impact of Inflation on the Composition of Private Domestic Investment," IMF Staff Papers (July, 1962), and Werner Baer, "Brazil: Inflation and Economic Efficiency," *Economic Development and Cultural Changes*, XI (July, 1963), pp. 395~406

(3) 資本의 償還期間은 平均 1年이라고 假定하였다.

(4) 「1966年 全國礦業 및 製造業體 標本調査 報告書」(韓國産業銀行 調査部 1967) p. 80에서 中小企業의 規模를 雇傭員 100人以下の 企業體를 말하고 있다.

〈表 8〉 限界資本係數의 逆數(1953—1966)

—全體經濟와 製造業部門—

	全 體 經 濟		製 造 業		都賣物價指數 의 變動率
	1960年 價格	經常 價格	1960年 價格	經常 價格	(%)
1954	0.74	5.15	0.72	4.30	28.3
1955	0.52	7.83	1.12	4.47	80.9
1956	5.61	3.04	0.59	1.59	31.7
1957	0.69	2.74	0.30	0.75	16.2
1958	0.42	0.38	0.31	0.71	-6.3
1959	0.47	0.47	0.36	0.63	2.4
1960	0.19	1.06	0.42	0.77	10.7
1961	0.47	1.96	0.29	1.34	13.2
1962	0.29	1.14	0.86	0.90	9.4
1963	0.61	2.86	0.83	2.30	20.6
1964	0.54	2.97	0.23	2.40	34.7
1965	0.57	1.37	0.91	1.78	10.0
1966			0.65	1.34	7.6

資料：韓國銀行調查部가 提供한 資料에 基礎한 것임.

적어도 限界資本係數의 逆數의 變化의 어떤 部分은 中小企業에 의해서 生産된 生産物의 變化를 反映한 것이다.¹⁾ 이러한 分析에 여러가지 理論的 反對가 있을런지 모른다. 그러나 여기에서 우리는 總體的인 資本效率는 인플레이션에 의해서 반드시 沮害의인 影響을 받는다고 하는 主張은 實證되지 않음을 알 수 있다.

인플레이션下의 資本效率에 관한 또 하나의 主張은 投資類型의 「歪曲性」(distortion)을 指摘하는 것이다. 그러면 歪曲性이란 무엇인가? 한 學者의 極히 상식적인 定義를 紹介하겠다.

『적어도 여러분은 우선 投資의 構成이 인플레이션下에서는 만족스럽지 못하다는 前提에 同意할 것이라고 나는 믿는다. 그 主要한 特徵은 投資의 比率이 在庫品이나 高級住宅과 같은 部門에는 極도로 많아지고 社會間接資本, 農業, 製造業 및 庶民住宅部門에는 充分하게 投資되지는 못하는 것이다.』²⁾

이와 같이 投資의 歪曲성은 (1) 固定投資 對在庫投資, (2) 建設投資對 製造業(또는 “生産的”) 資産의 面에서 다루어 질 것이다. 그러나 韓國 인플레이션의 進行率과 投資의 類型間에는 重要한 關聯性을 찾아 볼 수 없다. 筆者는 回歸分析에서 物價指數의 變動率과 總國內投資의 部門別投資 變動率間에 어떤 關聯性을 찾아 볼 수 없었고 또 物價變動率과 總投資의 部門別 百分比와의 關聯性도 찾아 볼 수 없었다.

以上과 같은 回歸의 分析의 結果는 紙面關係上 여기에 다시 기술하지 않겠으나 製造業의 生産性이 인플레이션과 더불어 急激히 增加했으며 輸出産業도 인플레이션과 더불어 급격히 成長했다는 것은 分明한 事實이다. 社會間接資本도 인플레이션과 더불어 成長했다.

(1) 限界資本係數의 逆數는 비록 波動이 있기는 하지만 全體期間동안 減少되는 것 같다는 것에 留意하지 않으면 안된다. 資本形成이 進行됨에 따라서 資本集約의 生産方法이 企圖되어 온것 같다.

(2) John H. Adler, “Panel Discussion on Investment Policy,” in Baer and Kerstenstzky, op.cit., p. 445 參照

〈表 9〉 韓國에 있어서 資本形成의 構成 (1953—1965)

1960年 價格: 10억원, %

年 度	固定資本形成	住宅	住宅除外	其他建設	交通	機械設備	在庫增加	總國內資本形成
1953	-14.88	8.62	4.84	3.85	1.28	2.29	13.23	28.11
1954	-17.74	5.06	4.31	3.33	2.05	2.73	5.58	23.32
1955	20.11	3.41	5.46	7.63	1.19	5.42	7.11	24.22
1956	20.91	3.25	4.23	4.31	1.71	7.31	0.77	21.69
1957	25.04	3.11	4.91	7.24	1.77	8.21	9.90	34.99
1958	23.95	2.95	5.55	6.64	1.65	7.16	7.09	31.04
1959	26.63	3.71	6.91	6.95	2.38	5.68	-0.47	25.16
1960	25.42	4.89	6.09	6.13	2.19	6.15	-0.16	25.26
1961	27.88	4.5	5.57	9.16	2.84	6.26	4.20	32.08
1962	35.53	3.93	8.61	10.29	3.71	8.99	-2.92	32.62
1963	45.81	4.41	10.23	13.43	5.79	11.95	13.26	58.07
1964	38.22	4.87	10.18	10.11	3.04	10.06	-7.19	45.41
1965	44.78	5.41	13.82	12.20	3.20	10.15	-1.45	43.53

1953	52.9	17.9	17.2	10.1	4.6	8.1	47.1	100.0
1954	76.1	21.7	18.5	14.3	8.8	21.8	23.9	100.0
1955	83.0	14.1	22.5	19.1	4.9	22.4	17.0	100.0
1956	96.4	15.4	19.5	19.9	7.9	33.7	3.6	100.0
1957	71.7	8.9	14.2	20.7	5.1	22.9	28.3	100.0
1958	77.2	9.5	17.9	21.4	5.3	23.1	22.8	100.0
1959	101.9	14.7	27.5	27.6	9.5	22.6	-1.9	100.0
1960	100.6	19.3	24.1	24.3	8.7	24.2	-0.6	100.0
1961	86.9	12.6	17.4	28.5	8.9	19.5	13.1	100.0
1962	109.0	12.1	26.4	31.6	11.4	27.5	-9.0	100.0
1963	78.9	7.6	17.6	23.1	10.0	20.6	21.1	100.0
1964	84.2	10.7	22.4	22.3	6.7	22.1	25.8	100.0
1965	103.3	12.5	31.9	28.1	7.4	23.4	-3.3	100.0

資料: 韓國銀行調查部

이러한 證據는 所謂 인플레이션의 投資類型 歪曲效果를 反證하는 것으로 看做할 수도 있다. 그 理由를 말한다면 다음과 같은 考察을 할 수가 있다.

政府는 工業化에 副應하는 優先順位에 따라서 製造業이나 輸出産業에 從事하는 國營企業과 民間企業에 投資資金을 割當했다. 뿐만 아니라 諸種의 統制措置가 資金割當과 並行하였다. 그 例로는 企業을 시작하는데 있어서의 免許나 警察署 및 稅吏들의 검열과 같은 것들을 수 있다. 企業의 活動을 統制하는 複雜한 統制措置는 「인플레이션이 投資類型을 歪曲시키는 경향」을 막는데 有效하였다.¹⁾

더욱 더 나아가서 인플레이션의 在庫投機效果는 인플레이션의 進행이 매우 不規則적이고 不確實할 수록 그 미치는 效果의 期間은 짧을 것이다. 우리가 고찰하고 있는 기간동안의 市場利子率은 事實上 年間 50%내지 100%이었다.

(1) Martin Bailey, "Construction and Inflation: a Critical Scrutiny [including a case study of Chile 1940~55], "Economic Development and Cultural Change, XI (October, 1962), 85~97參照

在庫投機에 必要한 資金을 調達하기 위해서 市場에서 100%의 利率로 資金을 借入할 때에는 收益性이 그 높은 利率보다 높을 것이라는 것을 確信하지 않으면 안된다.

그러나 韓國은 모든 經濟現狀이 急激한 變動을 거듭하여 왔으며 企業家들의 大部分의 「時間的인 視野」(time horizon)가 비교적 近視眼的인 것 같다. 아마 6個月 내지 그것보다 짧은 期間을 時間的인 視野로 삼고 있지 않나 생각된다. 이러한 경우에 長期的 在庫投機보다는 빨리 生産하여 빨리 販賣하는 것이 利潤蓄積에 效果의 일 수 있지 않을까 하는 생각을 하게 되므로 投機量보다 生産量이 物價騰貴와 좀더 關聯性이 있을 수 있는 것이다.

IV. 要約 및 結論

以上の 分析에서 筆者는 다음과 같은 結論을 導出해 낼 수 있다고 본다.

(1) 인플레이션을 통해서 所得을 再分配함으로써 強制貯蓄은 增大되었다. 이러한 貯蓄은 俸給 및 賃金收得者の 實質所得을 低下시키므로 이루어졌다. 所得獲得者の 相對的인 몫은 인플레이션률이 높을 때 下落했다.

(2) 高率의 인플레이션下에 있어서 投資는 一部는 資本形成을 위한 인플레이션적인 資金調達 때문에 增加했고 또 一部는 產出物의 價格과 投入費用(賃金, 利率, 原料, 彈力性, 交通, 通信 등)과의 一時的인 差額 때문에 投資와 產出量이 增加했다.

(3) 그리고 實質消費도 低下했다.

(4) 經濟指標의 分析에 의하면 우리는 인플레이션에 起因한 投資의 非效率性和 歪曲性의 正상을 알 수 있다. 그러나 오히려 그 指標는 投資의 總效率은 인플레이션下에서 增加했다는 것을 示唆한다.

(5) 物價指數의 變動은 通貨量과 外換率 變動의 合成效果에 의해서 잘 說明되고 있다. (通貨의 評價切下).¹⁾

本 研究는 보통 있을 수 있는 資料의 빈약과 限界性 때문에 역경을 겪었다. 또한 本 研究에서 使用한 統計資料의 誤謬에 대한 限界는 잘 알려져 있지 않다. 뿐만 아니라 最少自乘法和 關聯된 確率의인 假定이 違反될 수도 있을 것이다. 예컨대 變數間的 multi-colinearity와 auto-correlation 등이다.

그리고 標本의 數는 너무나 적어서 本論文에서의 回歸의 分析은 豫測이나 政策的인 目的에 使用될 수 없다. 일층 深刻한 制約條件은 아마도 外援이 完全히 無視되었다는 事實에서 起因할런지 모른다.

그래도 韓國이 甚한 超인플레이션(hyper inflation)을 가져오지 않고 財政赤字를 낼 수 있게 한 것은 外援이었다고 말할 수 있을 것이다.

그러나 以上の 分析에서 外援變數를 빼놓은 것이 分析을 無意味한 것으로 만드는 理由는 되지 않을 것이다. 왜냐하면 外援은 大部分 韓國의 軍事費를 調達하는데 使用되었다고 볼 수 있기 때문이다. 이것은 一般 사람들이 이미 알고 있는 사실이기도 한 것이기 때문에 外援을 무시한 本論의 分析은 分析의인 面에서는 許容될 수 있을 것이다. 요컨대 外援額은 어떤 때는 거의 軍事費와 같았으며 또한 어떤 때는 軍事費보다 조금 적었다. 그런데 外援이 氣候,

(1) “費用—引上*(cost-push) 인플레이션과 같은 特定한 形態는 假定으로 세울 수 있다. 即 通貨量이 增加될 때 物價가 騰貴되며 그럼으로서 外貨의 값이 올라가고 따라서 輸入原料의 費用은 騰貴되어 物價는 騰貴한다. 이러한 機構가 作用하기에 必要한 假定은 (1) 費用—引上行態 (cost-push pricing behavior), (2) 韓國의 産業 特別 製造業이 寡獨占의 構造를 갖고 있다는 것과 그리고 (3) 費用—引上 인플레이션을 發生하게 하는 通貨的인 諸條件 등이다.

北韓으로 부터의 軍事的인 威脅 및 制度的인 變化(예를 들어서 租稅) 등과 꼭 같이 外延的(exogenously)으로 作用했을 것이라는 사실은 앞의 分析과 더불어 명심하지 않으면 안된다.

이러한 여러 가지 制限에도 不拘하고 本研究는 인플레이션이 經濟成長을 制御(arrest)하는데 반드시 有效하지는 못하였다는 것을 뚜렷이 말해 준다. 또한 資本形成을 위한 인플레이션적인 資金調達方法이 그러한 여건하에서 全的으로 無效하였다고 말할 수 없음을 示唆해 준다.

인플레이션에 관한 理論의 大部分은 인플레이션의 經濟成長에 대한 原因보다 效果에 集中하는 것 같다. 그러나 인플레이션은 비록 그것이 經濟學의 觀點에서 볼때 劣等的이고 危險하고 障害的인 要因이 될 수도 있지만 적어도 어떤 短期에 있어서 租稅의 代用 政策 手段이 될 수는 있다고 主張할 수 있다.

勿論 一般 公衆이 인플레이션에 의한 所得再分配을 기꺼이 받아들이는 條件下에서 인플레이션의인 자금조달 방법은 租稅의 代用 手段이 될 수 있다.

또한 貨幣를 創造하는 第1次的 目的이 資本形成에 必要한 資金을 調達하기 위한 것이라면 거리고 여러가지의 統制措置가 國際收支政策과 다른 面의 인플레이션의인 方法과 效果의으로 並用되는 限에 있어서 인플레이션을 통한 資本形成은 可能한 것이다.

이와 같이 한면에 있어서 投資를 위한 強制貯蓄을 하게 하는 手段으로서의 인플레이션의 效果성과 다른 면에 있어서 投資의 歪曲性, 所得再分配 및 다른 社會的인 惡效果(social costs)를 識別하는 것은 經濟學은 科學이라는 面에서 必要하다. 우리는 인플레이션적인 資金方法을 論함에 있어서 獨善의일 수는 없는 것이다.

專門語(technical jargon)를 빌려서 表現한다면 經濟成長率은 multi-variables를 가진 multi-equation의 體系 안에서 決定된다. 成長과 인플레이션은 經濟體制 안에서 서로 서로 因果關係를 맺으면서 그리고 直接의 間接의으로 關聯을 맺고 있다. 構造的인 係數의 크기와 特徵에 따라서 인플레이션의인 措置는 어떤 때는 正(+)의 成長을 가져오며 어떤 때는 負(-)의 成長을 가져오기도 한다.

이와 같이 構造的인 係數의 配列狀態에 따라서 成長도 달라진다고 하는 것은 매우 可能性이 있는 이야기이다. 이렇게 해서 획득한 成長은 경우에 따라서는 의도하지 않는 效果를 隨伴하는 수도 있을 것이다.

그러나 이러한 方法의 社會的 收益성과 社會的 要效果에 대한 比較 選擇은 社會選好函數(Social Preference Function)에 의하여 決定되어야 한다. 社會的 選好函數에 어느 程度의 인플레이션을 寬容하여 어느 程度의 인플레이션의 資本蓄積을 할 것인가 하는 것은 政治的인 問題이지 科學으로서의 經濟問題는 아니다.