

우리나라 經常收支黑字의 實證的 分析

朴 元 巖

本稿는 1986년 이후 우리나라의 經常收支黑字 및 輸出入行態를 實證的으로 分析하고 그 原因을 살펴보고자 하는 데 목적이 있다.

1986년의 海外與件好轉으로 經常收支가 黑字로 반전하게 되자 1987년 이후에는 元貨를 상당히 切上하였음에도 불구하고 經常收支黑字減少의 效果가 1988년까지는 뚜렷이 나타나지 않았는데, 이는 換率의 變化를 輸出價格에 100% 轉嫁하지 않으려는 企業의 價格決定政策으로 輸出物量減少가 지연되고 元貨切上의 J-커브效果가 발생했기 때문이다.

한편 1986년 이후 經常收支黑字基調下에서 輸出入行態의 構造的 安定性を 計量的 方法으로 검증한 결과 檢證方法에 따라 構造的 安定性的 假說이 기각되기도 하였는데 특히 輸出單價 및 輸入物量決定行態의 경우 1985년 이전에 비하여 構造的으로 상당한 變化가 있었던 것으로 나타났다.

I. 序

1985년에 우리나라의 貿易收支가 均衡에 접근한 이후 그 다음해에는 海外與件이 크게 好轉됨에 따라 1986년부터 작년까지 貿易收支 및 經常收支의 黑字規模가 매년 확대되었다. 1986년 이후 經常收支黑字가 3低效果에 기인한 바가 크다는 점은 이미 주지된 사실

이거니와 1986년 3/4분기 이후 元貨의 實質的 切上에도 불구하고 經常收支黑字는 계속 확대되었으며 黑字規模가 커짐에 따라 이에 수반되는 物價上昇 및 通商摩擦의 副作用을 줄이기 위하여 元貨를 切上시키고 貿易自由化 및 多邊化를 추진함으로써 構造的 適應의 努力을 경주하였다.

本稿는 1986년 이후 우리나라의 經常收支黑字 및 輸出入行態를 實證的으로 분석하고 그 原因을 살펴보고자 함에 목적이 있다. 第II章에서는 3低與件으로 대표되는 海外與件의 變化推移를 살펴보았다. 第III章에서는 國際收支變化를 살펴보았는데 특히 元貨切上

筆者：本院 研究委員

* 本稿를 읽고 論評해 주 本院의 左承喜 研究委員과 成均館大學校의 金慶洙 教授에게 깊은 감사를 드린다.

및 貨金上昇이 價格에 미치는 영향을 증시하여 輸出入의 名目變化를 單價變化와 物量變化로 兩分하여 살펴보았다. 第Ⅳ章에서는 購買力平價說의 타당성 및 J-커브효과를 살펴 보기 위하여 換率變化가 價格 및 物量에 미치는 영향을 따로 분석하였다. 第Ⅴ章에서는 1986년 이후 經常收支黑字期の 輸出行態가 그 이전과 비교하여 構造的으로 어떻게 달라졌는가를 計量的으로 檢證하였다.

Ⅱ. 海外與件變化

1. 換率 및 對外競爭力

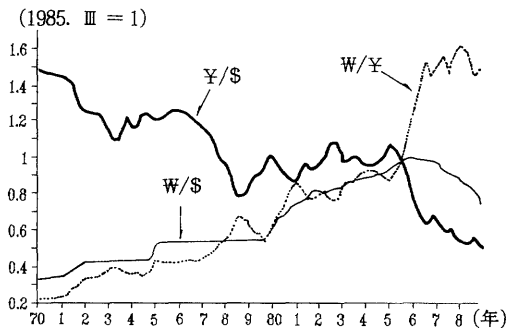
가. 엔貨, 달러貨 및 원貨의 價値變動

1985년 9월의 主要先進國間 換率調整合意 이후 1988년말까지 엔貨는 美달러貨에 대하여 72% 切上되었으며 이에 상응하여 원貨도 美달러貨에 대하여 30% 切上되었다. 美國과 日本에 대한 우리나라의 貿易規模는 總貿易規模의 절반 이상을 차지하고 있으므로 主要先進國 중에서도 엔貨의 美달러貨에 대한 換率變動은 우리나라의 貿易에 큰 영향을 미친다. 雙務的(bilateral) 立場에서 보면 우리나라의 對美貿易은 원貨의 對달러貨 換率에 크게 영향을 받으나 美國市場에서 우리나라와 日本의 輸出品이 서로 價格競争關係에 있을 때에는 엔貨의 對달러貨 換率이 바로 우리나라의 對美貿易에 영향을 미치게 된다. 특히 日本으로부터 資本財 및 部品를 輸入하여 完

製品으로 美國에 輸出하는 경우 엔貨의 對달러貨切上과 이에 따른 원貨의 對엔貨切下는 對日收支를 개선시키는 것이 아니라 오히려 對日收支를 惡化시키고 對美收支를 改善시킨다. 그러나 우리나라와 日本의 輸出品이 서로 競争關係에 있지 아니할 때에는 엔貨의 對달러貨切上은 對美收支에는 별로 영향을 미치지 못하고 對日收支만을 개선시키게 된다. 한편 원貨의 對달러貨切上은 長期的으로 對美收支 및 對日收支를 모두 惡化시킨다. 이상과 같이 엔貨, 달러貨 및 원貨의 換率變化가 對美·對日收支에 미치는 영향은 우리나라의 産業·生産構造 및 3國製品의 價格競争度에 따라 달라지게 된다¹⁾. 그러나 總體的으로 보면 엔貨의 對달러貨切上은 對日輸入依存度 및 日本製品과의 價格競争度에 관계없이 對美收支 혹은 對日收支의 改善를 통해서 長期的으로 總體的 貿易收支를 改善시킨다. 換率效果를 산출하기 위한 輸出入 推定時 對美·對日貿易을 구분하지 않는 것은 이와 같은 이유에서이다.

[圖 1]은 主要先進國이 固定換率制에서 이탈하여 變動換率制를 채택하였던 1971년 이후 엔貨, 달러貨 및 원貨의 換率變動推移를

[圖 1] 달러貨 및 엔貨에 대한 원貨의 換率變動推移



1) 左承喜(1987) 참조.

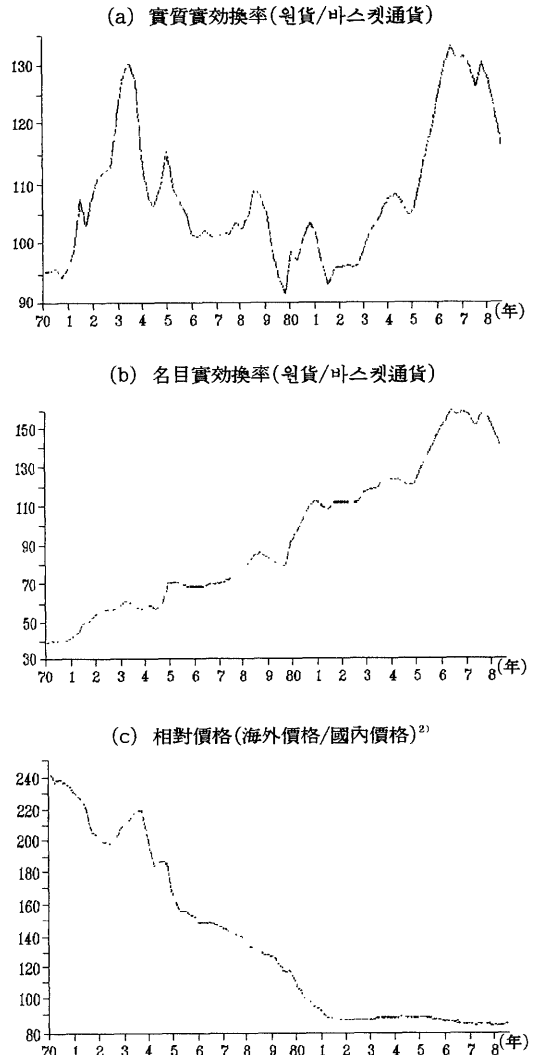
보여주고 있다. 變動換率制導入으로 1971년 2/4분기 이후 1973년 2/4분기까지 엔貨는 美 달러貨에 대하여 급격히 切上되었다가 제1차 오일쇼크를 맞아 완만하게 切下되기 시작하였다. 1975년 4/4분기부터 제2차 오일쇼크 이전까지 엔貨는 다시 급격하게 切上되었으나 제2차 오일쇼크 이후 1985년 1/4분기까지 엔貨는 美 달러貨에 대하여 대체로 切下되는 추세를 보였다. 1985년 1/4분기 이후 1986년 3/4분기까지 엔貨는 다시 급격하게 切上되었으며 1986년 3/4분기 이후에도 切上되고 있기는 하나 切上速度가 둔화되었고 1988년 3/4분기에는 오히려 切下되었다. 즉 엔貨는 1988년에 들어서는 切上速度가 매우 완만해 지거나 오히려 切下되고 있어서 과연 1985년 1/4분기 이후 1988년말까지 엔貨의 대폭 切上이 美國의 貿易收支를 改善시키기에 充分한 水準인가에 대하여 활발한 논의가 이루어지고 있다²⁾.

한편 1986년 2/4분기 들어 원貨는 美 달러貨에 대하여 지속적으로 切上되기 시작하였으며 1988년에는 더욱 가속화되었다. 그러나 원貨는 엔貨에 대해서 대체로 切下되는 추세를 보였으므로 對日赤字의 누적은 換率面에서 불리하였기 때문이 아니라 우리나라 産業生産의 對日輸入依存도가 높기 때문이라고 하겠다.

나. 對外價格競爭力

對外競爭力의 指標로 가장 널리 사용되는 것은 實質實效換率이다. [圖 2]는 美國, 日

[圖 2] 實質實效換率 推移(1980=100)¹⁾



註: 1) 7大交易國 貿易加重値 사용.
2) 都賣物價 사용.

本을 비롯한 主要 7大交易國 貿易加重値를 이용한 實質實效換率의 推移를 보여주고 있는데 1980년대에 들어 通貨바스켓換率制度의 導入으로 원貨는 實質實效換率面에서 切下되는 추세를 보였으며 특히 1985년 1/4분기 이후에는 엔貨의 급격한 切上으로 1986년 3/4분기까지 빠른 속도로 切下되었다. 그러나

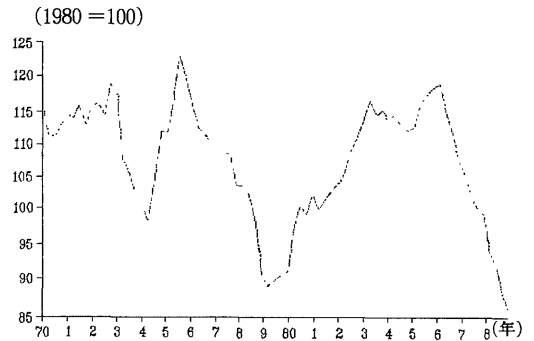
2) 대부분의 學者들은 國際經濟均衡을 회복하기 위하여 美國의 財政緊縮, 日本·西獨의 緊縮緩和 및 달러貨의 추가적 切下가 필요하다는 데 동의하고 있다. 이에 관한 最近의 實證的 研究로는 Cline(1989) 참조.

1986년 3/4분기 이후 원貨는 切上趨勢로 반전하였는데 특히 1987년 4/4분기 이후에는 원貨가 美달러貨에 대하여 빠르게 切上됨에 따라 實質實效換率面에서도 빠르게 切上되는 모습을 보였다.

實質實效換率의 변화를 名目實效換率과 相對價格變化로 兩分하여 보면 名目實效換率面에서는 대체로 1986년까지 원貨가 平價切下된 반면 海外價格에 대한 國內相對價格은 대체로 상승하는 추세를 보였으며, 名目實效換率과 相對價格變化의 緩急에 따라 實質實效換率이 變動하였다. 1986년 이후에는 名目實效換率이 平價切上되는 가운데 國內相對價格도 완만하게 상승하여 實質實效換率이 引下되었다.

實質實效換率이 對外競爭力, 특히 輸出의 價格競爭力을 나타내는 적절한 지표가 될 수 있는가는 매우 의문시된다. 앞으로 보이려는 바와 같이 購買力平價가 유지되지 않을 때에는 自國의 國內物價 대신 輸出價格을 사용하여 對外競爭力을 추정하는 것이 바람직하다. [圖 3]은 對外競爭力의 또 다른 指標인 7大交易國의 달러表示加重都賣物價(1980년 輸出加重值 사용)의 달러表示輸出單價에 대한 比率의 推移를 보여주고 있다. 同 指標가 實質實效換率과 다른 점은 우리나라의 달러表示都賣物價 대신 輸出單價를 사용하고 있다는 것인데 (9)式에서 보이려는 바와 같이 同 指標야말로 輸出物量의 變化를 설명할 수 있는 相對價格變數가 되고 있다.

[圖 3] 우리나라 輸出單價에 대한 海外都賣物價(달러表示)¹⁾



註: 1) 7大交易國 달러表示 加重都賣物價(1980년 輸出加重值)/달러表示輸出單價

새로운 競爭力指數를 사용한 [圖 3]도 대체로 [圖 2]와 비슷한 추세를 보이고 있다. 그러나 달러表示都賣物價 대신 달러表示輸出單價를 사용하면 1985년중의 輸出競爭力上昇이 實質實效換率로 측정된 것보다 훨씬 낮으며 1985년 4/4분기부터 輸出競爭力이 급격하게 떨어지는 것으로 나타난다. 第Ⅳ章에서 後述하려는 바와 같이 이와 같은 현상은 換率變化의 낮은 價格轉嫁, 최근의 높은 賃金引上 및 利潤率調整으로 설명할 수 있다. (9)式과 같이 우리나라의 輸出物量變化는 相對價格變數로 前者(實質實效換率)를 사용하였을 경우보다는 後者를 사용하였을 경우에 더 잘 설명되므로 단순히 實質實效換率의 변화에만 치중하지 말고 最近의 輸出單價上昇에 따른 輸出競爭力의 급격한 鈍化가 분석의 초점이 되어야 한다³⁾.

이상을 종합하면 1985년 1/4분기 이후 1986년 3/4분기까지 원貨는 主要先進國通貨에 대해 대폭 절하되었으며 이러한 원貨의 대폭절하가 1986년 이후 貿易取支黑字의 요인이 되었던 것도 사실이다. 그러나 1986년

3) 예를 들어 美國은 우리나라가 1980년 바스켓換率制度를 도입하면서 원貨를 인위적으로 切下시켰으므로 1980년 實質實效換率을 均衡水準으로 보아야 한다고 주장하고 있는데 새로운 競爭力指數를 사용하면 對外競爭力이 1988년에 이미 1980년보다 낮아진 것으로 나타난다.

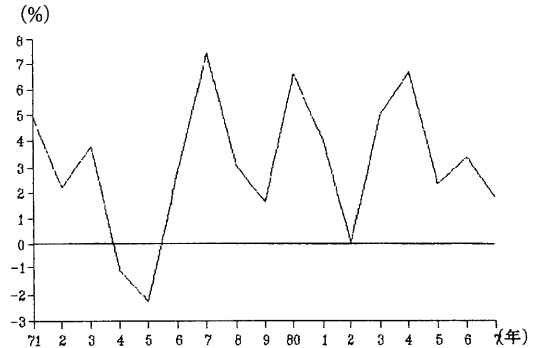
중반 이후 원貨는 美달러貨에 대하여 切上되기 시작하였고 恩貨強勢도 退潮하여 對外競爭力이 다시 低下되었으며 특히 1988년 들어서는 원貨의 對美달러切上을 중심으로 對外競爭力이 크게 低下되었다. 특히 輸出單價를 사용하면 對外競爭力이 1985년 4/4분기부터 급격하게 떨어진 것으로 나타나므로 輸出單價上昇의 名目輸出增大效果 및 더딘 物量變化로 인한 J-커브效果가 1986년 이후 작년까지의 貿易收支黑字를 상당부분 설명하고 있다고 하겠다. 이 점에 관해서는 第Ⅳ章에서 더 자세하게 논의하기로 하겠다.

2. 海外需要

輸出은 價格뿐만 아니라 所得의 變化에도 민감하게 반응한다. 우리나라의 경우 輸出物量の 海外需要에 대한 彈力性은 매우 높게 나타나고 價格競爭力變化에 비하여 時差없이 바로 輸出에 영향을 미치게 되므로 主要先進國의 景氣變化에 따른 海外需要의 變化는 매우 중요하다고 하겠다.

[圖 4]는 7大交易國의 加重된 달러表示 實質GNP의 成長率을 보이고 있는데 3~4년간의 週期로 순환변동하고 있다. 加重GNP의 成長率은 1985년에 크게 떨어져 우리나라 輸出不振의 原因이 되었으며 1986년에는 다소 상승하였으나 1987년에는 다시 하락함으로써 1987년은 海外需要나 價格競爭力面에서 모두 1986년에 비해 불리하였다고 하겠다. 작년에는 1987년 10월 법세계적인 證市波動의 영향으로 경기가 급속히 둔화될 것이라는 當初의 豫想과는 달리 世界經濟는 1984년 이래 가장 높은 經濟成長을 기록하였다. 이와 같은 海

[圖 4] 7大交易國의 加重GNP成長率 (달러表示)¹⁾



註: 1) 1980년 輸出加重值 사용.

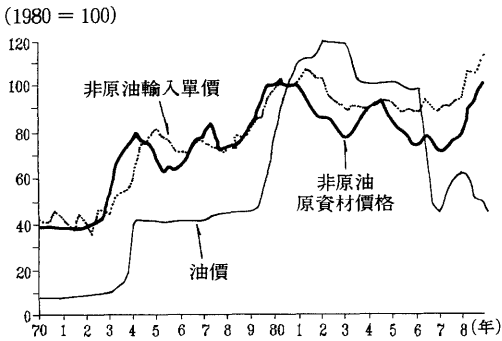
外需要의 好調가 작년중 輸出의 價格競爭力 鈍化를 어느 정도 상쇄하였다.

올해에는 國際收支不均衡을 시정하기 위한 主要先進國間 政策協調로 단순히 과거의 景氣循環패턴에 따라 主要先進國의 GNP成長率이 다시 하락할 것이라고 말할 수는 없지만 世界의 主要豫測機關들은 인플레 방지를 위한 금융긴축등으로 國際金利가 상승하고 美國이 財政·貿易赤字를 減縮함에 따라 올해에는 世界經濟成長이 다시 鈍化될 것으로 전망하고 있다.

3. 原資材價格

우리나라의 原資材輸入은 總輸入의 50% 이상을 차지하고 있고 이 중 原油는 總輸入의 10%를 다소 밀도는 수준이므로 原油 및 原資材價格의 變化는 바로 名目輸入額에 영향을 미친다. 世界市場에서의 原油價格과 非原油原資材價格은 대체로 같은 방향으로 움직여 왔으나 1980년대초에는 油價가 上昇하는 가운데 非原油原資材價格이 下落하기도 하였다.

〔圖 5〕 原資材價格 推移(달러表示)



〔圖 5〕는 1983년 들어 油價가 下落하기 시작하였으며 1985년 4/4분기부터 1986년 3/4분기까지 油價는 무려 55%나 下落하였음을 보여주고 있다. 同 期間中 油價의 急落이 1986년중 貿易收支黑字의 또 다른 要因이 되었다. 이후 油價는 다소 上昇하였다가 다시 下落하였다.

1986년 3/4분기 이후에는 油價上昇과 더불어 非原油原資材價格도 上昇하여 1988년 2/4분기까지 24% 上昇하였으나 작년 3/4분기 이후 상승세가 鈍化되고 있다.

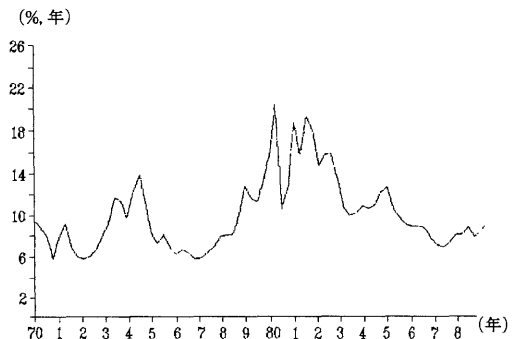
한편 總輸入의 35% 이상을 차지하는 資本財輸入을 포함하여 우리나라의 非原油輸入單價의 推移를 살펴보면 1970년대에는 世界市場의 非原油原資材價格과 資本財輸入을 포괄하는 우리나라의 非原油輸入單價가 거의 같은 比率로 움직였으나 1980년대에 들어서는 兩者가 상당한 隔差를 보이고 있다. 특히 1985년 이후 엔貨切上期에는 달러表示 對日 資本財輸入價格이 上昇하고 있으므로 兩者間의 隔差가 좁혀지지 않고 있는 것으로 보인다.

4. 海外金利變化와 國內外金利差

海外金利變化는 先進國의 景氣動向 및 財政·金融政策의 強度를 나타내는 지표가 되기도 하지만 우리나라의 경우에는 外債利子負擔을 변화시켜 貿易外收支를 직접적으로 변화시키는 要因이 된다. 〔圖 6〕은 3個月物 유로달러金利가 1970년 이후 어떻게 變化하였는가를 도시하였는데 1980년대초에 급상승하였다가 1982년 이후 대체로 下落하는 추세를 보였다. 특히 1986년에는 海外金利가 빠르게 하락하여 外債利子負擔을 경감시켰으나 1987년 들어 海外金利가 다시 上昇하고 있다.

海外金利變化와 관련하여 또 다른 관심사항은 國內外金利差가 어떻게 國內經濟에 영향을 미치는가 하는 점이다. 종래에는 海外金利變化를 우리나라 外債利子負擔에만 연결지어 생각하여 왔는데 앞으로는 元貨切上 및 資本市場開放과 관련지어 國內外金利差와 換率變化에 더 많은 정책적 관심을 두어야 한다. 美國을 비롯한 主要先進國의 경우 자유로운 資本流出入으로 國內外金利差에 의해 換率이 움직이게 되며 資本收支와 經常收支

〔圖 6〕 유로달러金利(3個月物)



가 상호 밀접한 관련하에 움직이게 된다. 즉 海外金利에 비해 상대적으로 國內金利가 상승할 경우 資本이 流入되며 資本의 流入으로 自國通貨가 實質切上되어 經常收支를 惡化시킨다. 이상과 같은 換率決定過程을 長期實質利子率平價(long-run real interest parity) 原理에 따라 설명하면 다음과 같다.

基本的으로 서로 다른 通貨로 表示된 資産間에 完全한 代替關係가 존재하고 外換危險이 없으며 長期的 期待實質實效換率은 변하지 않는다고 가정하면 처음의 두 假定으로부터 開放經濟下의 名目利子率平價式을 導出할 수 있다.

$$s_t^e - s_t = \alpha(i_t^* - i_t) \dots\dots\dots (1)$$

단, s_t : t期の 自國貨로 表示한 外貨의 名目現物換率(對數值)

s_t^e : α 期後의 s_t 期待值

i_t : 滿期 α 期の 自國貨表示債券利子率
*는 外國을 表示, e 는 期待值를 表示

α 期後의 s_t 期待值는 α 期後의 實質實效換率의 期待值(q_t^e)가 일정하다고 할 때 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$s_t^e = p_t^{*e} - p_t^e + q_t^e \dots\dots\dots (2)$$

단, p_t^e : α 期後의 國內物價期待值(對數值)

p_t^{*e} : α 期後의 外國物價期待值(對數值)

q_t^e : α 期後의 實質實效換率期待值(對數值)

自國과 外國의 每期 인플레이션期待值를 각각 π_t^e, π_t^{*e} 라고 할 때

$$p_t^e = p_t + \alpha \pi_t^e$$

$$p_t^{*e} = p_t^* + \alpha \pi_t^{*e} \dots\dots\dots (3)$$

이므로 (2), (3)式을 (1)式에 대입하면 다음과 같은 長期的 實質利子率平價式을 얻는다.

$$s_t - p_t^* + p_t = q_t^e + \alpha(i_t - \pi_t^e - i_t^* + \pi_t^{*e}) \dots\dots\dots (4)$$

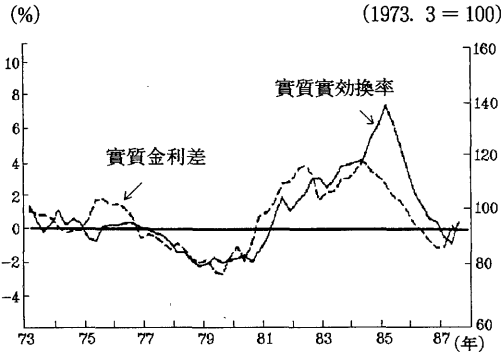
(4)式의 의미는 위에서 언급한 基本假定이 成立할 때 滿期 α 期の 債券에 대한 國內外金利差가 1%포인트 增大하면 實質換率이 $\alpha\%$ 포인트 平價切上된다는 것이며 이후에는 每期 1%포인트씩 平價切下되어 長期的 均衡水準(q_t^e)을 회복하게 된다. 國內外金利差가 감소할 경우에는 그 反對이다.

[圖 7]은 美國의 경우 이러한 長期的 實質利子率平價式이 成立하며 實質換率은 國內外金利差에 따른 資本移動에 따라 변화하였음을 보여주고 있다. 즉 美國과 主要先進國의 金融·財政政策 등 巨視經濟政策의 運用으로 各國의 實質利子率間 隔差가 발생함에 따라 資本이 移動하고 換率이 변화하게 되었다는 것이다⁴⁾.

우리나라의 경우에는 資本의 流出入에 대한 통제가 비교적 심하고 國內經濟의 급격한變化로 實質實效換率이 長期的으로 안정적일 수 없기 때문에 實質換率이 이와 같은 長期 實質利子率平價原理에 따라 움직이고 있다고 기대하기 어렵다. 우리나라의 換率은 經常收支狀態, 輸出競爭力, 成長, 雇傭 등 제반 要因을 고려하여 資本收支와는 관계없이 決定되어 왔다고 볼 수 있는데 [圖 8]은 이러한

4) 종래에는 名目換率의 變化를 硬直의 價格下 資産模型(sticky-price asset model)으로 설명하려 하였으나 貨幣需要攪亂으로 同 模型이 名目換率變化를 만족스럽게 설명하지 못함에 따라 實質換率決定模型으로 이행하게 되었다(Hacche and Townsend, 1981; Frankel, 1982; Meese and Rogoff, 1983). 그러나 Shafer and Loopesko(1983)와 Hooper and Mann(1987)은 實質換率模型이 경험적으로 타당함을 보이는 데 반해, Meese and Rogoff(1988)는 경험적으로 타당하지 않음을 보이고 있다.

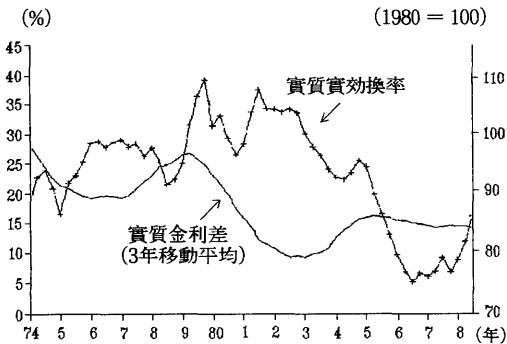
〔圖 7〕 달러貨의 實質實効換率¹⁾과
國內外 實質金利差²⁾



註： 1) CPI 및 1978~83년의 貿易加重值 사용 (G-10通貨/美달러貨).
2) 美國의 長期實質金利 - G-10의 長期國債 實質金利.

資料： Hooper and Mann, 1987, p. 51a.

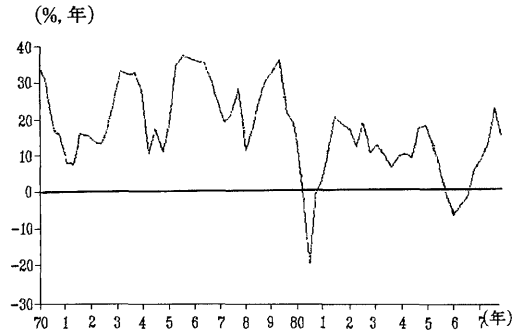
〔圖 8〕 우리나라의 實質實効換率¹⁾과
國內外 實質金利差²⁾



註： 1) 〔圖 2〕의 實質實効換率의 逆數(바스켓通貨/원貨).
2) 實質金利差 = (私債金利 - 國內都賣物價上昇率) - (3個月物 尤로달러金利 - 7大交易國 都賣物價上昇率)

점을 단적으로 보여주고 있다. 3년 移動平均 實質私債金利와 3년 移動平均 3個月物尤로달러 實質金利의 差로 추정된 國內外 實質金利差는 1970년대 후반에 늘어나다가 1980년대 초에 줄어들기 시작하였으며 1983~85년간에는 다시 늘어나다가 1985년 이후에는 완만하나 마 줄어들고 있다. 그러나 〔圖 7〕과 비교하

〔圖 9〕 國內外 名目金利差(원貨表示)¹⁾



註： 1) 私債金利 - 3個月物 尤로달러金利 - 원貨의 名目實効換率切下率

여 볼 때 우리나라의 實質實効換率은 金利差 가 늘어날 때 上昇(平價切下)하고 金利差가 좁혀질 때 下落(平價切上)되는 추세를 보이고 있어서 長期實質利子率平價式 또는 資本 取支變化에 의해서 換率을 설명하기 어려움 을 분명히 알 수 있다.

國內外金利差와 換率間의 이와 같은 움직임은 원貨表示 國內外金利差의 급격한 변동을 막아 資本의 활발한 流出入을 억제하기도 한다. 〔圖 9〕는 원貨表示 國內外 名目金利差의 變化를 나타내고 있는데 短期間에 걸쳐 큰 폭으로 變化하고 있기는 하나 換率이 (4) 式과 같이 實質利子率平價式에 따라 움직여서 國內外金利差가 正·負의 부호를 가지며 이에 따라 資本의 流出入이 일어날 경우에 비하면 그렇게 변화폭이 크다고 할 수 없다.

〔圖 9〕에서는 國內金利가 원貨價值變動을 고려한 海外金利보다 높게 유지되고 있어서 항상 資本流入壓力이 존재하여 왔다고 하겠다.

앞으로 資本市場을 開放한다는 것은 國內外金利差로 당분간 資本이 유입되고 원貨가 절상되어 國內經濟에 심각한 영향을 미칠 것 임을 의미하고 또한 國內巨視經濟政策의 집

〈表 1〉 國際收支 推移

(단위 : 億달러)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
經常收支	-16.1	-13.7	-8.9	46.2	98.5	141.6
貿易收支	-17.6	-10.4	-0.2	42.1	76.6	114.4
貿易外收支	-4.4	-8.8	-14.5	-6.3	9.8	12.7
移轉收支	5.9	5.4	5.8	10.4	12.2	14.5
長期資本收支	12.7	20.7	11.0	-19.8	-58.4	-27.3
短期資本收支	8.9	-7.6	-5.9	-3.9	-0.1	13.4
誤差 및 漏落	-9.4	-8.9	-8.8	-5.4	11.9	-5.9
綜合收支	-3.8	-9.6	-12.6	17.0	52.0	121.8

〈表 2〉 貿易外收支 變化(增加額)

(단위 : 億달러)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
貿易外收支	1.2	-4.4	-5.7	8.2	16.0	3.0
投資收益	3.1	-3.9	-0.5	0.2	4.2	7.4
非投資收益	-1.9	-0.5	-5.2	8.0	11.8	-4.4

행이 國內利率를 변화시켜 資本移動 및 換率變化를 유발함으로써 財政·金融·換率政策運用上的 追加의인 制約要因이 될 것임을 의미하므로 이 점에 유의하여 신중한 資本市場開放이 요구된다.

Ⅲ. 國際收支 變化

1. 國際收支推移

1986년 이후 經常收支黑字은 海外與件의 好轉에 기인하는 바가 크다는 점은 周知의 事實이다. 1986년 이후 貿易收支 및 經常收支의 黑字幅이 해마다 늘어나서 작년에는 각각 114億달러 및 142億달러를 기록하게 되었

다(表 1 참조). 經常收支黑字로 外債를 상환하여감에 따라 長期資本收支는 1986년 이후 出超로 反轉하였으나 작년의 出超幅은 外債償還不振 등으로 1987년에 비해 오히려 줄어들었다. 한편 短期資本流入을 중심으로 短期資本收支가 작년에는 入超로 바뀌었으며 이에 따라 작년의 綜合收支黑字는 122億달러에 이르게 되었다.

貿易外收支가 1986년 이후 改善된 것은 金利下落과 外債償還으로 利子負擔이 경감된 것에 부분적으로 기인하고 있다고 보아 貿易外收支改善分을 純投資收益과 非純投資收益으로 나누어보면 〈表 2〉와 같다. 1986~87년 간에 貿易外收支가 크게 改善된 것은 純投資收益의 改善에 바탕을 둔 것이 아니고 海外建設·旅行 등 非投資收益의 改善에 따른 것으로 나타났다. 작년의 貿易外收支改善幅 純

化도 純投資收益의 증가폭이 줄어들었다기보다는 海外建設受入不振 등에 연유하고 있다.

2. 品目別 輸出入

〈表 3〉은 品目別 輸出의 構成比와 增加率을 보여주고 있는데 價格競爭力上昇으로 섬유류·신발 등 輕工業製品의 輸出이 1986~87년간에 크게 늘었다가 작년에는 원貨切上·賃金引上 등으로 다시 增加勢가 鈍化됨으로써 작년에는 輕工業製品輸出比重이 다시 낮아지고 重化學工業製品比重이 다시 높아지는 모습을 보였다. 이와 같은 추세는 앞으로도 지속될 것으로 보이는데 1985년 이전까지는 輕工業製品輸出比重이 지속적으로 낮아지는 추세를 보였으므로 이는 향후 우리나라의 輸出이 1986~87년간의 輸出好況에서 벗어나 과거의 추세를 회복할 것임을 의미한다. 한편 〈表 4〉에 나타난 品目別 輸入은 品目別 輸出의 變化推移만큼 분명한 趨勢를 보이고 있지 않은데 이는 주로 原油를 포함한 原資材價格變動에 따라 總輸入 중 原資材比重이 변화하기 때문이다. 작년에는 資本財輸入과 內需用輸入이 크게 상승하였다.

3. 地域別 輸出入

〈表 5〉에 나타난 地域別 貿易收支의 가장 큰 특징은 작년중 對美黑字가 1987년에 비해서 9億달러 줄어들고 對日赤字도 13億달러 줄어들었다는 점에 있다. 즉 작년에는 輸出·輸入市場을 다변화하여 對美輸出 및 對日輸入이 鈍化되었으며 地域別 貿易收支不均衡이 改善되었으나 總體的으로는 貿易收支黑字縮

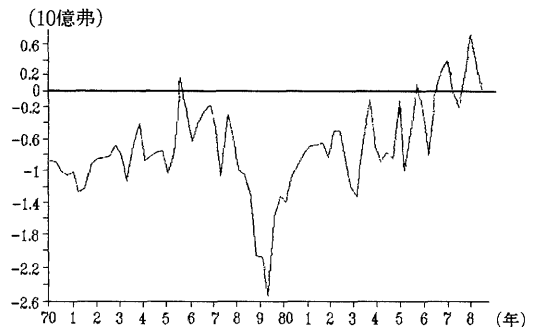
小에 크게 기여하지 못했다고 하겠다. 우리나라 輸出의 對日輸入依存도가 매우 높은 점을 감안한다면 작년중 對美黑字·對日赤字의 改善은 對美輸出鈍化에 따른 對日輸入鈍化에 기인하는 것이라고 단순히 해석할 수도 있다.

地域別 貿易收支不均衡 改善이 總體的 貿易收支不均衡 縮小와 같이 이루어지려면 輸出增加勢를 鈍化시키는 동시에 對美輸入을 중심으로 輸入을 확대하여야 할 것이다.

4. 單價·物量別 輸出入變化

우리나라의 國際收支基準 輸出入變化를 單價變化와 物量變化로 兩分하여 보면 다음과 같다. [圖 10]에서와 같이 實質純輸出은 1980년대 들어 증가하기 시작하였는데 1980년 기준 商品의 實質純輸出이 黑字로 반전한 것은 1986년 이후이다. 한편 [圖 11]에서 輸出單價와 輸入單價의 相對比率로 정의된 交易條件도 1980년대 들어 改善되는 추세를 보임으로써 單價變化와 物量變化는 모두 貿易收支를 개선시키는 방향으로 작용하였다.

〔圖 10〕 實質純輸出(1980년 基準)¹⁾



註: 1) 商品輸出物量(名目輸出/輸出單價) - 商品輸入物量(名目輸入/輸入單價)

〈表 3〉 品目別 輸出

(단위 : %)

	1970		1975		1980		1985		1986		1987		1988	
	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比
食料	22.5	9.6	92.9	13.2	6.6	7.1	-1.8	4.1	33.7	4.8	30.0	4.6	19.6	4.3
直接原料	30.2	8.0	-10.4	4.4	-2.3	2.0	6.8	4.5	-12.7	3.4	27.0	3.2	-7.9	2.0
輕工業製品	37.8	69.6	20.8	57.4	11.7	49.4	0.5	36.8	29.3	41.6	35.8	41.5	21.9	39.4
纖維	34.5	40.8	20.9	36.2	8.3	28.7	-1.1	21.8	23.7	23.7	33.6	23.2	22.4	22.2
織物	64.8	2.1	6.5	3.8	20.0	5.0	13.4	5.0	34.0	5.8	33.6	5.7	24.8	5.6
玩具	129.5	0.3	3.3	1.4	9.0	1.9	-0.1	1.5	57.0	2.1	48.2	2.3	-7.3	1.7
重化學工業製品	27.4	12.8	-12.3	25.0	25.4	41.5	5.8	54.4	5.4	50.0	37.7	50.6	36.8	53.9
鐵鋼	61.1	3.8	-37.5	7.2	43.3	14.4	-3.9	10.9	0.8	9.6	18.7	8.4	35.0	8.9
機械	15.5	7.4	4.4	13.8	11.1	19.7	28.8	4.5	40.3	5.5	67.0	6.8	51.4	8.2
電子							-9.9	9.5	43.4	12.0	54.0	13.5	33.2	14.1
自動車											106.6	6.0	20.2	5.9
總計	34.2	100.0	13.9	100.0	16.3	100.0	3.5	100.0	14.6	100.0	36.1	100.0	28.4	100.0

〈表 4〉 品目別 用途別 輸入增加率

(단위 : %)

	1970		1975		1980		1985		1986		1987		1988	
	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比	增加率	構成比
穀類	3.6	13.7	10.3	8.2	33.5	5.8	-10.9	3.0	-4.9	2.9	9.2	2.4	37.4	2.7
原料	18.2	50.6	5.4	57.2	23.8	65.0	-1.0	55.8	-1.3	54.3	31.3	54.9	23.7	53.8
資本	16.2	6.3	31.6	17.5	81.7	25.3	-3.4	17.9	-40.0	10.6	10.7	9.0	-0.4	7.1
消費	0.2	29.1	4.4	26.5	-18.9	23.0	9.6	35.5	2.2	35.8	28.4	35.4	30.8	36.7
費用	-3.6	6.6	15.1	8.0	2.7	6.3	-8.9	5.4	32.3	6.8	34.4	7.0	20.6	6.7
輸出					12.7	23.1	7.1	43.3	-5.7	40.3	40.0	43.4	18.4	40.7
內需					8.7	76.9	-2.2	56.7	6.9	59.7	23.0	56.6	32.4	59.3
總計	8.8	100.0	6.2	100.0	9.6	100.0	1.6	100.0	1.4	100.0	29.9	100.0	26.3	100.0

〈表 5〉 地域別 貿易收支

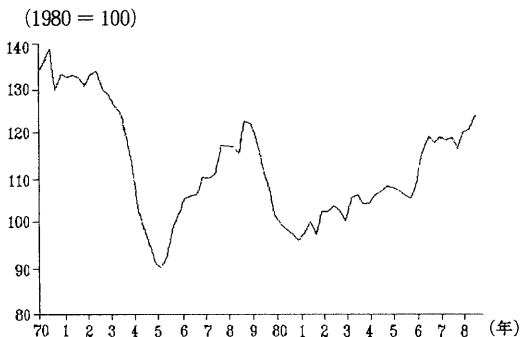
(단위 : 億달러, 增加率 %)

		1983	1984	1985
美 國	輸 出	82.5 (32.1)	104.8 (27.1)	107.5 (2.6)
	輸 入	62.7 (5.3)	68.8 (9.6)	64.9 (9.6)
	収支(億弗)	19.7	36.0	42.7
日 本	輸 出	34.0 (0.5)	46.0 (35.2)	45.4 (-1.3)
	輸 入	62.4 (17.6)	76.4 (22.5)	75.6 (-1.0)
	収支(億弗)	-28.3	-30.4	-30.2
EC 諸國	輸 出	33.1 (6.9)	32.2 (5.9)	32.2 (5.9)
	輸 入	15.0 (42.8)	19.2 (27.7)	19.2 (27.7)
	収支(億弗)	18.1	13.0	13.0

		1986	1987	1988
美 國	輸 出	138.8 (29.1)	183.1 (31.9)	214.0 (16.9)
	輸 入	65.5 (0.9)	87.6 (33.8)	127.6 (45.7)
	収支(億弗)	73.4	95.5	86.5
日 本	輸 出	54.3 (19.4)	84.4 (55.5)	120.0 (42.3)
	輸 入	108.7 (43.8)	136.6 (25.6)	159.3 (16.6)
	収支(億弗)	-54.4	-52.2	-39.3
EC 諸國	輸 出	41.3 (30.7)	66.0 (59.7)	81.3 (23.3)
	輸 入	31.5 (56.4)	46.1 (46.6)	60.4 (31.0)
	収支(億弗)	9.8	19.8	20.9

註 : ()안은 前年同期對比 增加率(%)

〔圖 11〕 交易條件¹⁾



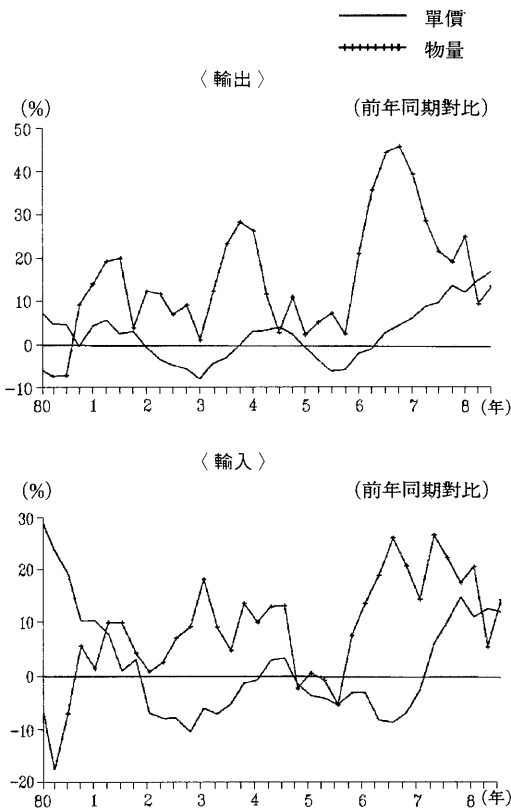
註 : 1) 輸出單價/輸入單價

개선(특히 지속적인 輸出單價의 上昇)은 輸出物量增加를 鈍化시키고 輸入增加를 유발함으로써 實質純輸出을 감소시키는데 이와 같은 現象이 나타나지 않은 것은 1980년대 들어 油價가 하락되고 原料가 平價切下되어 交易條件이 개선되는 가운데 對外競争力을 提高할 수 있었기 때문이다.

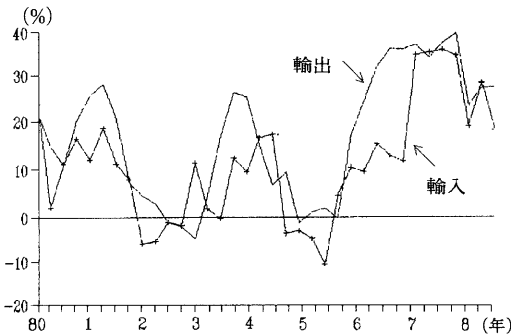
〔圖 12〕에서는 單價와 物量의 增加率을 도시하였는데 1986년 이후 輸出單價의 지속적인 상승으로 輸出物量增加率이 1987년 이후 낮아지기 시작하였다. 輸入面에서는 1987년 이후 輸入單價上昇 및 輸出物量增加鈍化에 따

그러나 일반적으로 지속적인 交易條件의

〔圖 12〕 單價 및 物量의 增加率



〔圖 13〕 名目 輸出入의 增加率



큰 輸入不振으로 작년까지 輸入物量增加勢가 뚜렷하게 확대되었다고는 할 수 없으나 앞으로 市場開放 및 輸入擴大施策에 힘입어 輸入物量增加勢도 확대될 것으로 보인다.

單價變化의 物量變化에 대한 時差效果를 감안할 때 輸出入의 名目變化는 短期間에는 單價變化와 같은 방향으로 움직이게 되는데 이를 J-커브效果라고도 한다. 이와 같은 측면을 살펴보기 위하여 (圖 13)에서는 輸出入의 名目增加率을 圖示하였는데 1986년에는 輸出單價 및 物量의 同時上昇으로 名目輸出이 크게 增加하였으며 1987년에는 높은 輸出單價上昇에 따른 輸出物量增加勢鈍化로 名目輸出增加勢가 정체되고 1988년에는 鈍化되는 모습을 보였다.

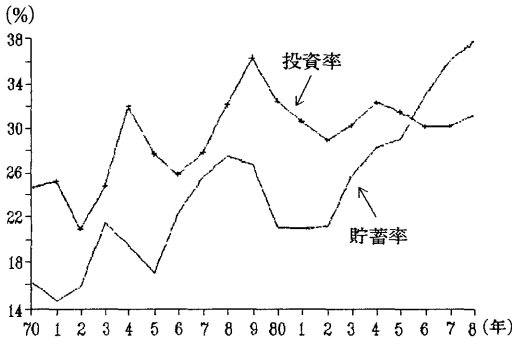
한편 名目輸入은 1987년 들어 그 增加率이 크게 높아졌는데 이는 同年中 油價 및 原油材價格上昇에 힘입어 輸入單價가 다시 상승하였기 때문이다. 그러나 名目輸入增加率은 아직도 名目輸出增加率을 밀돌고 있으므로 貿易取支를 축소시키는 방향으로 작용하지는 못하였다.

우리나라의 輸出入單價決定에 관해서는 다음 章에서 보다 자세히 다루기로 한다.

5. 貯蓄·投資와 內需擴大

國民所得의 恒等的 關係에 의해서 經常取支는 貯蓄에서 投資를 차감한 금액과 일치하게 된다. 經常取支變化를 輸出과 輸入에 의해서 설명하느냐 또는 貯蓄과 投資에 의해서 설명하느냐에 따라서 彈力性接近方法(elasticity approach)과 國內吸收接近方法(absorption approach)이 대립되고 있다. 彈力性接近方法은 輸出과 輸入의 所得 및 價格彈力性を 중시하며, 本稿의 第Ⅳ章에서도 이 方法을 따르고 있다. 반면 國內吸收接近方法論者들은 貯蓄과 投資行態로 경상수지를 설명하

〔圖 14〕 貯蓄率과 投資率



러 하며, 經常收支調整에 있어서의 換率變化의 역할을 부정하고 있다(Mundell, 1987; McKinnon and Ohno, 1986).

〔圖 14〕는 우리나라의 貯蓄率과 投資率의 變化를 보이고 있다. 1986년 이후 海外與件의 好轉에 힘입어 貯蓄率은 급상승하고 있는 반면, 投資率은 30% 안팎의 수준을 유지하고 있다. 이와 같은 貯蓄率의 급격한 상승이 經常收支黑字를 초래하였는데 經常收支黑字를 적정수준에서 관리하기 위한 元貨切上이나 內需擴大는 貯蓄率의 下落이나 投資率의 上昇을 통하여 經常收支黑字를 줄이게 된다. 지난 2~3년간 消費 및 投資가 堅實한 增加勢를 보이고 있으나 貯蓄率下落(消費率增加) 또는 投資率上昇으로 經常收支黑字를 줄이기에 부족한 수준이었으며 앞으로 과도한 元貨切上이나 賃金引上 없이 經常收支黑字를 줄이기 위해서는 輸入을 개방하거나 投資를

活性化함으로써 輸出産業의 지나친 위축 없이 內需擴大로 貯蓄 및 投資를 조절하는 제반정책방안을 강구하여야 할 것이다⁵⁾.

IV. 換率變化와 價格決定 및 物量變化

앞에서는 巨視經濟變數의 움직임을 중심으로 우리나라 經常收支黑字를 설명하려 하였다. 그러나 우리나라의 경우〔圖 8〕에 나타난 바와 같이 國內巨視政策의 變化에 따라 利率이 變化하고 利率의 變化에 따라 實質換率이 變化한다고 보기 어렵기 때문에 財政·金融政策混合(monetary and fiscal mix)은 利率보다는 國內物價 및 GNP成長에 영향을 미침으로써 輸出入을 變化시킨다고 보아야 하며, 換率은 實質實效換率, 貿易收支, 雇傭 등 여러가지 指標(indicator)를 고려하여 政策的으로 決定된다고 하겠다.

따라서 換率의 變化에 따라 企業이 어떻게 價格를 결정하는가를 微視的 側面에서 살펴 보려는 것이 최근의 이론적 경향이다. 이하에서는 이와 같은 입장을 취하여 換率變化의 效果를 살펴보려고 하였다.

1. 理論的 說明

換率의 變化는 國內企業과 外國企業의 輸出價格을 변동시켜 國內企業의 外國市場에서의 輸出競爭力 및 外國企業의 國內市場에서의 輸出競爭力을 變化시킨다. 各國의 賃金, 生産性 및 原資材 輸入費用이 일단 決定되었

5) 內需擴大는 總體的으로 貯蓄率을 낮추고 投資率을 높여서 經常收支黑字를 줄이게 되나 需要側面에서 消費와 投資의 輸入依存度가 輸出의 輸入依存度에 비해 낮고 供給側面에서는 製造業에 비해 서비스産業의 輸入依存度가 낮으므로 단순한 支出轉換(expenditure switching)은 오히려 經常收支를 개선시킬 수 있다. 이러한 점은 經常收支와 貯蓄·投資의 恒等的 關係에 의해서는 포착되지 않으므로 주의를 요한다. Dornbusch and Park(1986) 참조.

다고 할 때 輸出企業은 換率의 變化를 100% 輸出價格에 轉嫁시킴으로써 결국 購買力平價(purchasing power parity)가 유지되는가? 國際收支의 通貨的 接近方法은 購買力平價說을 基本假定으로 삼고 있으나 輸出企業의 轉嫁率이 100%를 넘거나 미달한다면 購買力平價說은 더 이상 國際收支模型의 理論的 基礎가 되지 못한다.

換率變化에 따른 價格決定過程 및 이에 따른 物量變化는 1985년 9월의 「플라자」合意 이후 관심의 대상이 되고 있으나 이에 관한 論議는 후술하는 바와 같이 1970년대초에도 이미 이루어진 바 있다. 1971년에 美國의 貿易收支가 크게 악화되자 그해 12월에는 「스미소니언」協定을 체결하여 主要通貨間의 새로운 換率을 결정하였고 그 變動幅(band)을 넓게 함으로써 變動換率制로 이행하는 전기를 마련하였다. 그러나 1972년까지의 換率調整으로도 先進國間 國際收支의 均衡을 회복하지는 못하였다.

換率變化의 효과를 살펴보려면 우선 輸出入價格이 自國通貨와 外國通貨中 어느 것으로 계약되는가를 살펴보아야 하는데 이는 契約通貨가 어떻게 決定되는가에 따라 資本利得의 發生與否가 달라지기 때문이다(Magee, 1973). 다음으로 換率變化에 따라 價格이 어떻게 決定되는가를 살펴보아야 하는데 최근에는 産業組織論을 원용하여 價格決定過程을 보다 자세히 밝히고 있다(Krugman, 1986; Dornbusch, 1987; Baldwin, 1988). 換率變化가 所得變化와 相對價格變化로 輸出入에

영향을 미치기 이전에 輸出價格變化로 轉嫁되는 過程을 計量的으로 推定함으로써 ‘一物一價의 法則’ 成立與否를 검증할 수 있다(Branson, 1972). 마지막으로는 價格變化에 따라 物量이 어떻게 變化하는가를 살펴보아야 한다. 일반적으로 物量은 價格變化에 더디게 반응하는 것으로 나타나고 있는데 이는 換率變化의 認知, 物量變更의 決定, 配達, 在庫 및 原資材의 代替, 生産의 諸經路에서 時差가 발생하기 때문이다(Junz and Rhomberg, 1973).

市場이 獨寡占의 이라면 企業은 限界費用이 限界收益과 같아지는 점에서 價格을 決定한다⁶⁾.

$$ep(1 - 1/\epsilon) = mc \dots\dots\dots (5)$$

- 단, e : 外國通貨當 名目換率
- p : 外貨表示 輸出價格
- ϵ : 需要의 價格彈性
- mc : 限界費用

(5)式에서 元貨表示 輸出價格의 限界費用에 대한 마진率(ep/mc) 또는 企業의 利潤率은 需要의 價格彈性에 따라 달라지게 된다.

$$\frac{ep}{mc} = \frac{\epsilon}{\epsilon - 1} \dots\dots\dots (6)$$

만약 海外市場의 價格彈性이 가격변화에도 불구하고 항상 일정하다면 企業의 利潤率을 일정하게 유지함으로써 換率의 變化나 限界費用의 變化를 外貨表示 輸出價格의 變化로 완전히 轉嫁할 수 있게 된다. 그러나 需要曲線이 一定彈性需要曲線보다 덜 볼록하다면 價格의 上昇은 需要의 價格彈성을 높이고 價格의 下落은 價格彈성을 낮추기 때문에 (6)式에 의해서 價格上昇은 價格과 限

6) 市場이 不完全競爭의인 것은 生産物이 完全代替의 아니며, 生産規模에 따른 收益率이 일정하지 않고, 産業內 企業數가 제한되어 있으며, 賃金 및 販賣가 契約에 의해 이루어지기 때문이다.

界費用間的 마진을 줄이고 價格下落은 마진을 높이게 된다. 즉 換率變化나 限界費用變化가 완전하게 價格變化로 轉嫁되지 않게 된다.

한편 需要曲線이 一定彈力性需要曲線보다 더 불록하다면 價格變化와 需要彈力性間的 逆의 관계가 나타나 價格轉嫁率은 1보다 커지게 된다.

2. 輸出入價格式 推定

換率變化에 따른 이와 같은 價格決定過程을 증시하여 우리나라의 輸出入價格式을 2次 PDL, 遠制約方法으로 추정하면 다음과 같다. 國內價格은 企業의 限界費用을 반영한다고 가정하였고 誤差項의 1次時系列相關은 Cochrane-Orcutt方法에 의해 보정되었다⁷⁾. 또 우리나라의 輸出企業은 美달러貨로 契約을 하고 外國의 輸出企業은 元貨表示價格을 증시한다고 가정하였다.

$$\begin{aligned} \log(PXGS) &= 1.47 + 0.34 \log(WPI/E) \\ &\quad (1.50) \quad (2.47) \\ &+ 0.33 \log(WPI_x^* \cdot EERX\$) \dots\dots\dots(7) \\ &\quad (1.56) \\ R^2 &= 0.99 \quad D.W. = 1.19 \quad \rho = 0.84 \\ \log(PMGSNO \cdot E) &= -4.50 + 0.59 \log(WPI_m^*) \\ &\quad (-4.55) \quad (2.47) \\ &+ 0.73 \log(EERM) \\ &\quad (6.38) \\ &+ 0.04 \log(PC) + 0.09 \log(PC_{-1}) \\ &\quad (0.61) \quad (1.97) \\ &+ 0.12 \log(PC_{-2}) + 0.13 \log(PC_{-3}) \\ &\quad (3.19) \quad (3.54) \\ &+ 0.13 \log(PC_{-4}) + 0.10 \log(PC_{-5}) \\ &\quad (3.46) \quad (3.30) \end{aligned}$$

7) 輸出入式의 說明變數는 대부분 外生變數이나 國內物價나 GNP는 内生變數이므로 聯立方程式偏倚를 없애기 위하여 手段變數(instrumental variable)를 추가하는 것이 통상적 方法이다. 그러나 적절한 수단變수를 추가하여도 결과가 크게 달라지지 않았으므로 이하에서는 수단變수를 고려하지 아니하였다.

$$\begin{aligned} &+ 0.06 \log(PC_{-6}) \dots\dots\dots(8) \\ &\quad (3.16) \\ R^2 &= 0.99 \quad D.W. = 1.86 \quad \rho = 0.82 \end{aligned}$$

推定期間 : 1973. I - 1985. IV

PXGS : 달러表示 輸出單價

PMGSNO : 달러表示 非原油輸入單價

E : 對美名目換率 WPI : 都賣物價

WPLx*, WPLm* : 7大交易國의 加重都賣物價
(각각 輸出 및 輸入加重值 사용)

EERX\$: 7大交易國通貨에 대한 달러貨의 名目實效換率(輸出加重值 사용)

EERM : 7大交易國通貨에 대한 元貨의 名目實效換率(輸入加重值 사용)

PC : 非原油原資材價格(달러表示, 資料 : IMF, IFS)

계절 「더미」는 포함되지 않음

(7)式에서 7大交易國의 輸出加重都賣物價가 포함된 것은 우리 輸出品의 7大交易國商品과의 競爭關係를 고려하기 위해서인데 상당히 有意하게 나타났다.

(7)式에서 달러表示輸出單價의 달러表示都賣物價에 대한 彈力性은 0.34로 추정되어 우리나라 輸出企業은 費用上昇과 換率變動의 34%를 海外輸出價格에 轉嫁하고 있는 것으로 나타났다.

(8)式에서는 非原油輸入의 상당부분이 原資材인 점을 감안하여 非原油原資材價格을 설명變수로 포함하였다. (8)式에서 元貨表示輸入單價의 7大交易國 加重都賣物價와 名目實效換率에 대한 탄성치는 각각 0.59와 0.73으로 추정되어 海外輸出企業은 費用上昇의 약 60%와 換率變動의 약 75%를 對韓輸出價格에 전가하는 것으로 나타났다. 한편 原油를 제외한 原資材價格의 變動은 時差를 두고

우리나라 輸入單價에 영향을 미치는 것으로 推定되었는데 原資材備蓄, 導入契約 및 先物換市場利用 등으로 時差가 발생하는 것으로 보인다.

(7)式과 (8)式에서 海外對韓輸出企業의 換率變動에 대한 價格轉嫁率은 75%인데 비해 우리나라 輸出企業의 轉嫁率은 34%에 지나지 않는 것으로 나타났다. 앞서 설명한 바와 같이 換率變動의 轉嫁率이 높다는 것은 價格變化에도 불구하고 需要의 價格彈力性이 크게 변화하지 않아 企業이 利潤率을 조정하는 대신 換率變動을 바로 外貨表示輸出價格의 變動으로 연결시킴을 의미하고 轉嫁率이 낮다는 것은 企業間的 競爭으로 價格과 彈力性이 같은 방향으로 변화하므로 企業이 換率變動에 따른 需要變動을 줄이기 위하여 利潤率을 조정함으로써 外貨表示輸出價格의 變動을 줄이려 함을 의미한다. 즉 主要交易國의 輸出企業은 우리나라 市場에서의 낮은 경쟁관계로 수요의 가격탄력성이 크게 변화하지 않는 점을 감안하여 큰 폭의 利潤率調整없이 元貨切下時에는 바로 元貨表示輸出價格을 높이고 元貨切上時에는 바로 元貨表示輸出價格을 낮춘다. 반대로 우리나라의 輸出企業은 海外獨寡占市場에서의 競爭으로 利潤率調整에 크게 의존하여 元貨切下時 利潤率을 높여서 外貨表示輸出價格을 소폭으로 낮추고 元貨切上時에는 利潤率을 낮추어 外貨表示輸出價格을 크게 올리지 않는 것으로 나타났다.

이와 같은 우리나라 輸出企業의 價格決定行態는 主要交易國의 價格決定行態와 무관하지 않다. 최근 日本을 비롯한 世界主要交易國의 對美輸出分析에 의하면 主要交易國의

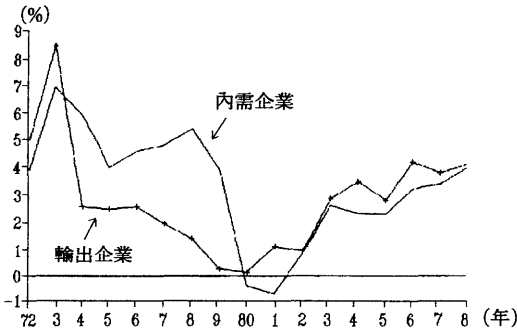
輸出企業은 美國의 獨寡占的 市場構造와 巨視經濟與件을 감안하여 換率變化時 利潤率調整에 치중함으로써 달러表示輸出價格이 크게 변화하지 않는 것으로 나타났다⁸⁾. 1980년대 前半의 달러強勢期間에는 美國의 달러表示輸入價格이 달러強勢幅만큼 떨어지지 않았으며 따라서 1980년대 前半을 통하여 主要交易國의 輸出企業은 상당한 利潤을 축적하였던 것으로 나타났다. 1985년 9월 이후 달러弱勢期에는 美國의 달러表示輸入價格이 달러弱勢幅만큼 올라가지 않음으로써 여전히 美國의 輸入이 늘어나고 있으며 主要交易國의 輸出企業은 그동안 축적된 利潤을 바탕으로 利潤率을 하향조정함으로써 市場確保에 주력하고 있는 것으로 보인다. 이와 같은 價格調整으로 換率變化의 效果가 더디게 物量變化로 나타나게 된다.

이렇게 主要交易國이 換率變動에도 불구하고 달러表示對美輸出價格의 變動을 줄이려고 할 때 價格面에서 이들과 경쟁하여야 하는 우리나라로서는 利潤率을 조정함으로써 換率變動의 輸出價格에의 轉嫁率을 낮출 수밖에 없는 것이다. 우리나라 輸出企業의 낮은 轉嫁率로 元貨切上時 利潤率이 낮아지며 元貨切下時 利潤率이 높아지게 되는데 이와 같은 企業의 價格決定過程이 [圖 15] 및 [圖 16]으로 確認되고 있다.

[圖 15]는 韓國銀行의 『企業經營分析』資料에 나타난 우리나라 輸出企業과 內需企業의 賣出額 經常收益率推移를 보여주고 있는데 1973~79년간의 平價切上期에는 輸出企業의 利潤率이 낮아지다가 1980년 이후 元貨가 平價切下됨에 따라서 다시 利潤率이 높아지고 있다.

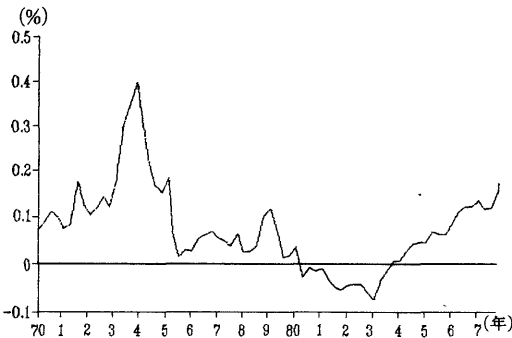
8) Hooper and Mann(1987) 참조.

〔圖 15〕 賣出額 經常利益率



資料：韓國銀行，「企業經營分析」，各號。

〔圖 16〕 輸出單價의 都賣物價에 대한 마진率 推移¹⁾



註：1) 원貨表示輸出單價/都賣物價-1

한편 우리나라의 輸出單價, 都賣物價 및 對美名目換率의 時系列資料를 이용하여 (6) 式에 의거하여 원貨表示輸出單價의 都賣物價에 대한 마진率을 계산한 결과, (圖 16)에서와 같이平價切上期에는 輸出企業의 마진率이 낮아지고平價切下期에는 높아지는 추세를 보였다. 즉 『企業經營分析』資料를 이용하

9) 所得變數로 GNP와 國內支出 중 어느 것을 채택해야 하는가 하는 문제는 매우 중요하다. 왜냐하면 선택에 따라 推定係數가 달라져서 國際收支를 조절하기 위한 所得成長率의 目標가 달라지기 때문이다 (Hooper and Mann, 1987; Krugman and Baldwin, 1987). 그러나 우리나라와 같이 中間財輸入이 總輸入의 상당 부분을 차지하는 경우에는 國內支出보다 最終需要가 보다 적절한 설명변수라고 하겠다.

거나 단순히 원貨表示輸出單價의 都賣物價에 대한 마진率을 이용하거나 비슷한 추세를 보이고 있다.

3. 輸出入物量變化

이상과 같이 輸出入價格이 決定되었을 때 輸出入物量의 所得 및 價格에 관한 反應度를 추정하여 보자. 1973~85년간의 分期資料를 이용하여 2次 PDL, 遠制約方法으로 輸出入物量式을 추가로 추정하면 다음과 같다. 단, 誤差項의 時系列相關을 제거하기 위하여 輸出入物量式의 경우 Cochrane-Orcutt方法을 응용하였다⁹⁾.

$$\begin{aligned} \log(XGS) = & -21.08 + 2.77 \log(FGNP) \\ & (-4.70) \quad (4.27) \\ & + 0.33 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right) + 0.34 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-1} \\ & (2.37) \quad (2.98) \\ & + 0.34 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-2} + 0.32 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-3} \\ & (3.07) \quad (2.85) \\ & + 0.29 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-4} + 0.24 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-5} \\ & (2.57) \quad (2.34) \\ & + 0.17 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-6} + 0.09 \log\left(\frac{FWPI}{PXGS}\right)_{-7} \\ & (2.16) \quad (2.02) \\ & + 0.14 D_2 + 0.14 D_3 + 0.16 D_4 \dots (9) \\ & (11.07) \quad (9.95) \quad (13.12) \\ R^2 = & 0.99 \quad D.W. = 1.93 \quad \rho = 0.88 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \log(MGSNO) = & -4.24 + 0.97 \log(GNPN) \\ & (2.81) \quad (11.84) \\ & - 0.21 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right) \\ & (-1.94) \\ & - 0.22 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right)_{-1} \\ & (-4.15) \\ & - 0.20 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right)_{-2} \\ & (-5.39) \\ & - 0.17 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right)_{-3} \\ & (-3.46) \\ & - 0.13 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right)_{-4} \\ & (-2.49) \\ & - 0.07 \log\left(\frac{PMGSNO \cdot E}{WPI}\right)_{-5} \\ & (-2.01) \end{aligned}$$

$$+ 0.05 D_2 - 0.02 D_3 + 0.01 D_4 \dots (10)$$

(1.61) (-0.71) (0.29)

$$R^2 = 0.97 \quad D.W. = 1.67$$

XGS: 輸出物量

MGSNO: 非原油輸入物量

FGNP: 7大交易國 加重GNP

(1980년 輸出加重值 사용)

FWPI: 7大交易國의 달러表示加重都賣物價

(1980년 輸出加重值 사용)

GNPN: 非農林漁業 實質GNP

(9)式과 (10)式에서 輸出物量의 所得彈力性 및 長期價格彈力성은 2.8 및 2.1로 추정되었으며 輸入物量의 소득탄력성 및 장기가격탄력성은 모두 1에 가까운 것으로 추정되었다. 그러나 輸出入의 短期價格彈力성은 輸出의 경우 0.3, 輸入의 경우 0.2에 지나지 않는 것으로 추정되어 輸出入物量이 價格變化에 매우 느리게 반응하는 것으로 나타나고 있다.

(7)~(10)式을 종합하면 원貨가 切上될 때 輸出企業은 원貨切上分 중 약 35%만을 달러表示輸出價格의 引上으로 轉嫁하며 輸出의 短期價格彈力성이 낮은 점을 감안하면 輸出物量은 더욱 적게 減少하게 된다. (9)式에서 輸出의 價格彈力성의 合은 4분기가 지나서야 1을 넘게 되므로 원貨切上後 2~3분기까지는 달러表示名目輸出額이 오히려 늘어나게 된다. 한편 원貨表示輸入價格은 약 75% 下落하여 輸入을 促進하나 國內都賣物價의 원貨表示輸入單價에 대한 彈力성이 短期的으로 0.4, 長期的으로는 0.6에 달하는 것으로 추정되고 있어서 輸出商品의 國內商品에 대한 相對價格은 短期的으로 약 35%밖에 떨어지지 않게 된다. 따라서 輸入의 價格彈力성이 원래 낮

은 것까지 감안하면 달러表示名目輸入額은 크게 늘어나지 않게 된다.

즉 輸出入物量이 價格變化에 더디게 반응함으로써 우리나라의 경우 원貨切上後 4분기가 지나서야 貿易收支가 확실하게 惡化되기 시작하며 初期에는 오히려 貿易收支가 改善되는 J-커브효과가 나타나게 된다. 그러나 價格轉嫁率이 낮을수록 J-커브효과가 더 심하게 나타난다고 말할 수는 없다. J-커브효과가 나타나는 初期段階에는 換率變化의 價格轉嫁率이 낮을수록 원貨切上에 따른 名目輸出增加幅이 작아져서 J-커브효과가 완화될 수 있다.

4. 貿易收支黑字의 原因

[圖 3], [圖 4] 및 (7)~(10)式을 종합하여 1986년 이후 貿易收支黑字의 原因을 살펴보자.

[圖 3]과 [圖 4]에서 1986년의 貿易收支黑字는 同年의 海外需要增大과 1985년중의 輸出競爭力向上에 기인하고 있음을 알 수 있다. 1987년에는 海外需要가 둔화되었으나 원貨切上の J-커브효과로 貿易收支가 확대되었다고 하겠다. 작년에는 輸出競爭力이 꾸준히 低下되었으나 海外需要가 다시 증대하고 輸出單價가 지속적으로 상승하여 貿易黑字가 다시 확대되었다.

(7)~(10)式을 이용하여 貿易收支黑字擴大가 所得과 價格要因 중 어느 것에 더 크게 기인하고 있는지를 조사하는 것은 매우 중요한 일이나 이를 분간하기는 매우 어렵다. 輸出의 海外需要에 대한 높은 彈力性으로 海外需要變化에 따라 輸出物量의 증가세가 크게

변동하는 가운데 輸出競爭力變化, J-커브效果, 油價下落이 혼합되어 1986년 이후 貿易收支黑字을 확대시켰다고 하겠다. 즉 1986년의 海外與件好轉으로 일단 經常收支黑字가 나타나자 1987년 이후 圓貨는 빠르게 절상되었으나 換率變化에 따른 企業의 낮은 轉嫁率과 物量의 느린 反應으로 貿易收支黑字가 확대되고 있는 것이다. 그러나 貿易收支黑字擴大를 所得과 價格要因으로 분리하려면 所得과 價格變化의 과거추세치를 추정하여야만 하는데 이를 어떻게 추정하느냐에 따라 貿易收支黑字에 대한 所得과 價格變化의 寄與度가 달라지게 되므로 本稿에서는 이를 생략하였다.

V. 輸出入의 構造的 安定性 檢證

1986년의 經常收支黑字를 계기로 그해 5월 부터는 圓貨의 對美名目換率이 지속적으로 引下되기 시작하였으며 持續되는 經常黑字로 輸入自由化가 加速化되고 通商壓力이 加重되며 賃金引上和 더불어 物價가 다시 上昇하는 趨勢를 보이고 있다. 이와 같이 1986년 이후의 經常收支黑字期間은 1985년 이전의 經常收支赤字期間에 비하여 크게 다른데 그렇다면 輸出入行態에도 構造的으로 뚜렷한 變化가 있었는지를 計量的으로 檢證해 보기로 하자.

構造的 安定性을 檢證하기 위하여 가장 널

리 쓰이는 方法은 Chow檢證方法이다. Chow檢證方法은 F-檢證方法인데 이 檢證方法이 有效하려면 무엇보다도 誤差項의 分散이 일정하며 共分散은 零이어야 한다. 誤差項의 分散이 일정하지 않다면 構造的 安定性을 檢證하는 兩期間間의 誤差項 分散差異를 고려하여야 하는데 이를 고려하는 檢證方法이 바로 尤度比率檢證(likelihood ratio test)이다¹⁰⁾.

〈表 6〉은 이러한 두가지 方法으로 1973:1~1985:4期間과 1986:1~1988:3期間의 輸出入單價 및 輸出入物量의 構造的 安定性을 檢證한 결과를 보여주고 있다. Chow檢證은 두가지 形態로 實施하였는데 Chow檢證 A는 원래의 方法을 따라 兩期間에 걸쳐 추정된 係數의 安定性을 檢證하였다. 그러나 두번째 期間은 첫번째 期間에 비해 매우 짧아서 推定을 할만큼 충분히 긴 標本이 되지 않으므로 이 경우 원래의 Chow檢證方法을 변경하여 두번째 표본이 첫번째 표본과 같은 模型으로 설명될 수 있는가를 檢證할 수 있다. Chow檢證 B는 이러한 檢證結果를 나타내고 있다.

〈表 6〉에 의하면 兩期間의 誤差項 分散의 차이를 고려하지 않는 Chow檢證은 構造的 安定性的 假說을 대체로 기각하지 않는데 반해 兩期間 誤差項分散의 차이를 고려한 尤度比率檢證은 歸無假說을 기각하여 兩期間의 輸出入形態가 構造的으로 變化하였음을 나타내고 있다.

우리나라와 같이 經濟成長의 速度가 빠르고 높은 輸出入依存으로 國內經濟가 海外經濟與件의 變化에 민감하게 반응하는 경우 構造的 安定性的 假說이 기각되기 쉬운데 이와 같은 構造的 不安定性에도 불구하고 經濟構

10) Feenstra (1987)는 Chow檢證方法을, Baldwin (1988)은 尤度比率檢證方法을 채택하여 美國의 輸入價格의 構造的 安定性을 검증하였다.

〈表 6〉 輸出入의 構造的 安定性檢證

	輸出單價	非原油輸入單價	輸出物量	非原油輸入物量
Chow 檢證				
檢證 A ¹⁾	3.87* (3, 57)	0.98 (6, 51)	0.88 (8, 47)	2.20* (8, 47)
檢證 B ²⁾	1.08 (11, 49)	0.68 (11, 46)	0.66 (11, 44)	1.78 (11, 44)
尤度比率檢證				
尤度比 ³⁾	22.27**	13.10*	27.70**	26.78**

註 : * 95% 水準에서 有意함. ** 99% 水準에서 有意함.

나머지는 90% 水準에서 有意하지 않음.

1) $F = [(RRSS - URSS)/k] / [URSS/(63 - 2k)]$

RRSS : 全期間에 걸쳐 推定된 誤差項의 自乘合 URSS : 兩期間에 걸쳐 推定된 誤差項의 自乘合의 乘
k : 說明變數의 數 () 안은 F-分布의 自由度

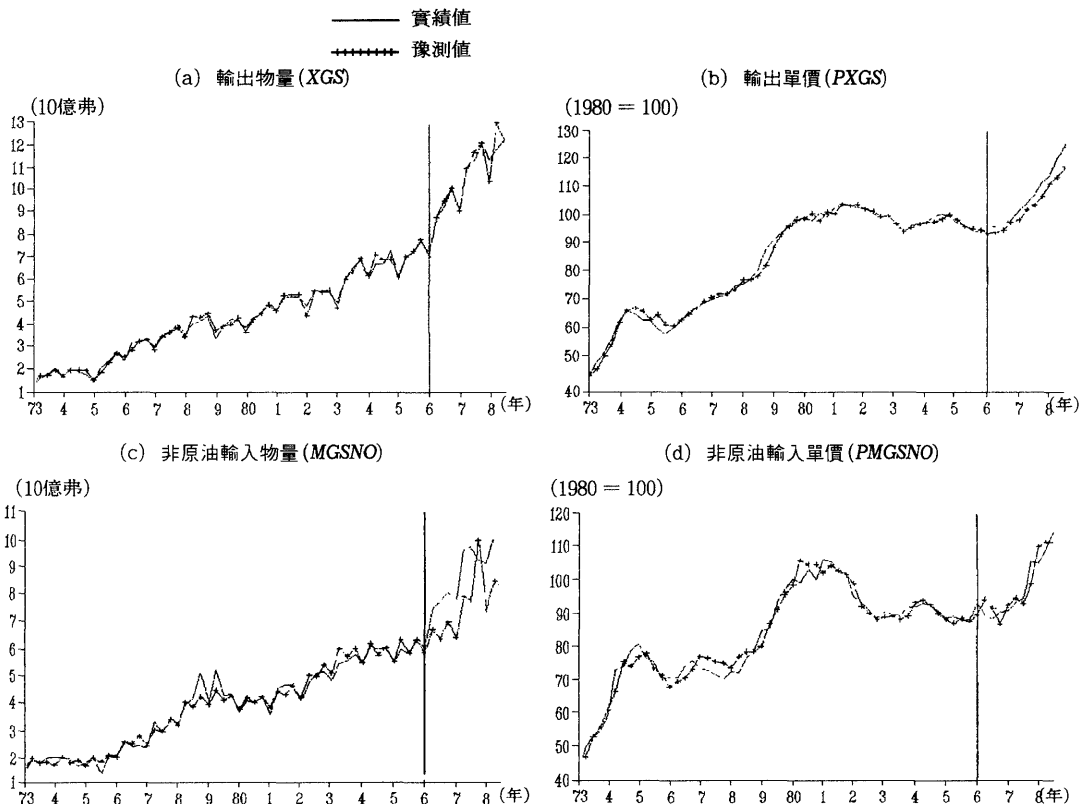
2) $F = [(RRSS - RRSS_1)/11] / [RRSS_1/(52 - k)]$

RRSS₁ : 1973 : 1~1985 : 4에 걸쳐 推定된 誤差項의 自乘合

3) $\chi^2 = -2 \log(L_R - L_U)$

L_R : 全期間에 걸쳐 推定된 誤差項의 尤度 L_U : 兩期間에 걸쳐 推定된 誤差項의 尤度の 乘

〔圖 17〕 輸出入의 事後的 豫測(靜態的 시뮬레이션)



造가 1986년 이후에도 變化하지 않았다고 假定하고 1973~1985년간에 걸쳐 추정된 輸出 入方程式을 이용하여 1986년 이후 輸出 入을 事後的으로 豫測하여 보면 [圖 17]과 같다. <表 6>에서 특히 輸出單價式과 非原油輸入物 量式이 構造的으로 불안정적인 것으로 나타 났는데 이 점은 [圖 17]에도 나타나 있다. 輸出單價와 非原油輸入物量을 靜態的인 方法 으로 시뮬레이션하여 보면 1986년 이후 事後 的 豫測値는 실적치를 다소 하회하는 것으로 나타났다. 그러나 非原油輸入單價와 輸出物 量式의 경우 事後的 豫測値가 實績値에 매우 근접하는 것으로 나타났다.

輸出入行態의 構造的 安定性은 計量經濟學 的 檢證方法에 따라 각각될 수 있다. 그러나 이 경우에도 과거 자료를 이용하여 推定된 方程式을 이용하여 앞으로 단기간내의 輸出 入을 豫測하여 보면 그 豫測度가 매우 높아 서 推定方程式을 이용하여 앞으로의 輸出 入을 전망하여도 큰 무리는 없다고 하겠다. 그러나 輸出單價와 輸入物量을 展望함에 있어서는 經常収支黑字基調下에서 일어나고 있는 構造的 變化를 감안하여야 하겠다.

VI. 맺 음 말

本稿에서는 1986년 이후 經常収支黑字의 擴大를 巨視的 要因과 微視的 要因으로 나누 어 實證的으로 분석하였다. 1986년에 經常収 支가 黑字로 반전하게 된 것은 무엇보다도 달러弱勢, 油價下落, 低金利의 3低效果로 설 명할 수 있다. 그러나 1987년 이후 黑字幅을

줄이기 위하여 元貨를 主要先進國通貨에 대 해 상당한 크기로 切上시켰음에도 불구하고 經常収支黑字가 줄어들지 않은 것은 美國이 달러貨를 切下시켰음에도 自國의 經常収支赤 字를 줄이지 못한 것과 마찬가지로 이유에서이 다. 換率의 變化만으로 經常収支를 改善시키 려 하는 경우 換率의 變化를 輸出價格에 100% 轉嫁하지 않으려는 企業의 價格決定政 策으로 實物面에서의 輸出入調整이 더욱 느 리게 나타나게 된다. 이와 같은 微視的 要因 外에도 달러切下와 더불어 여타 요인으로 美 國·日本 및 主要先進國의 景氣가 回復되면 이는 바로 우리나라의 輸出을 늘리게 된다.

1986년 이후 經常収支黑字基調下에서 1985 년 이전과 비교하여 볼 때 計量的 檢證方法 에 따라서는 輸出入行態의 構造的 安定性假 說이 각각되기도 하였다. 특히 輸出單價를 높여 高單價品目的 輸出에 주력하였으며 輸 入自由化를 가속화하여 輸入이 所得 및 價格 要因으로 說明될 수 있는 것 이상으로 늘어 나고 있다. 향후 우리나라의 經常収支를 展 望함에 있어서는 이와 같은 構造的 變化를 감안하여야 하겠다.

올해에는 主要先進國의 景氣가 鈍化되고 元貨強勢가 지속되며 賃金引上 및 不動產價 格의 급격한 상승으로 經常収支黑字가 크게 축소되고 있다. 元貨切上 및 賃金引上에 따 른 輸出單價上昇으로 오히려 經常収支가 改 善되는 J-커브效果를 기대할 수도 있으나 과 거 2~3년간 지속적인 輸出競爭力低下의 本 格的인 效果가 나타나기 시작하여 올해에는 경상수지확대를 기대하기 어렵다. 아울러 美 國은 財政緊縮·金融緩和·달러切下의 方法 을 綜合的으로 구사하여 經常収支赤字를 줄

이러 하고 있으므로 主要先進國間의 政策協
調如何에 따라서는 우리나라의 黑字基調自體
가 흔들릴 수 있다. 이 경우 黑字基調를 지
켜 나가려면 元貨의 급격한 절상을 방지하고,

金融·財政의 緊縮基調를 유지하여 物價安定
을 이루는 가운데 成長鈍化를 감내하여야만
할 것이다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

左承喜, 「韓國·日本·台灣의 對美輸出市場
占有率 競争과 換率效果」, 『韓國開發研
究』, 1987 여름, pp. 3~24.

Baldwin, Richard, "Some Empirical Evi-
dence on Hysteresis in Aggregate US
Import Prices," NBER Working Paper
No. 2483, 1988.

Branson, William H., "The Trade Effects
of the 1971 Currency Realignments",
Brookings Papers on Economic
Activity, 1:1972, pp. 15~58.

Cline, William R., "External Adjustment
by the United States, Japan and the
East Asian NICs: Macro- and
Micro-Economic Aspects", Institute
for International Economics, January
1989.

Dornbusch, Rudiger, "Exchange Rates
and Prices," *American Economic
Review*, March 1987.

Feenstra, Robert C., "Symmetric Pass-
through of Tariffs and Exchange
Rates under Imperfect Competition:
An Empirical Test," NBER Working
Paper No. 2453, December 1987.

Frankel, Jeffrey A., "Test of Monetary
and Balance of Payments Models of
Exchange Rates," University of Ca-
lifornia, Berkeley, 1982.

Hacche, G. and J. Townsend, "Exchange

Rates and Monetary Policy: Mod-
eling Sterling's Effective Exchange
Rate, 1972-80," *Oxford Economic Pa-
pers*, Vol. 33, July 1981.

Hooper, Peter and Catherine Mann, "The
U.S. External Deficit: Its Causes
and Persistence," *International Fi-
nance Discussion Papers No. 316*,
Board of Governors of the Federal
Reserve System, Washington, D.C.,
1987.

Junz, Helen B., and Rudolf R. Rhom-
berg, "Price Competitiveness in Ex-
port Trade among Industrial Coun-
tries," *American Economic Review*,
Papers and Proceedings, May 1973,
pp. 412~418.

Krugman, Paul, "Pricing to Market When
the Exchange Rate Changes," NBER
Working Paper No. 1926, May 1986.

Krugman, Paul and Richard Baldwin,
"The Persistence of the U.S. Trade
Deficit", *Brookings Papers on Eco-
nomic Activity*, 1:1987.

Magee, Stephen P., "Currency Con-
tracts, Pass-through and Devalua-
tion," *Brookings Papers on Economic
Activity*, 1:1973, pp. 303~323.

McKinnon, Ronald I. and Kenichi Ohno,
"Getting the Exchange Rate Right:

Insular versus Open Economies," Paper presented at the American Economic Association, December 1986.

Meese, Richard A. and Kenneth Rogoff, "Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit out of Sample?" *Journal of International Economics*, February 1983.

Meese, Richard, A. and Kenneth Rogoff, "Was It Real? The Exchange Rate-Interest Differential Relation over the

Modern Floating-Rate Period," *Journal of Finance*, September 1988.

Mundell, Robert A., "A New Deal on Exchange Rates," Paper presented at Japan-United States Symposium on Exchange Rates and Macroeconomics, Tokyo, Japan, January 1987.

Shafer, Jeffrey R. and Bonnie E. Loo-
pesko, "Floating Exchange Rates after Ten Years," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1983.