

# 아시아 및 太平洋沿岸 諸國에 있어서의 인플레이션要因 分析

王 然 均\*

<目 次>	
I.	序 說
II.	인플레이션要因 分析
III.	要約과 結論

## I. 序 說

1970年代에 先進國들은 1960年代에 比해서 현저히 높은 인플레이션率과 대단히 낮은 成長率을 經驗한 결과 1980年代에 접어들어서는 物價安定을 가장 중요한 과제로 설정하였다. 中進國들과 대부분의 後進國들에 있어서도 이 점에 있어서는 先進國들과 大差가 없는 현실이다.

인플레이션의 원인에 대한 假說로서는 超過需要理論과 費用上昇理論이 오랫동안 影響力을 發揮하였다. 프리드만은 초과수요의 근본요인이 지나친 통화발행임을 說得力 있게 주장하여 왔고 생산 각부문에서 費用上昇이 일어나는 것도 통화의 초과공급에 의한 초과수요가 그 근본요인이라는 점을 주장하여 왔다. 그의 주장에 있어서 弱點은 所得의 流通速度의 變化를 신중하게 다루지 않았다는 것이다. 長期에 있어서는 유통속도가 통화량의 變化率에 의해서 상당한 影響을 받을 것이므로 그의 理論이 長期의 물가변동을 설명하려고 할 때에는 더욱 큰 說明力을 가질 것이다. 反面 費用上昇理論은 物價를 구성하는 要因들인 主要費用으로부터 물가변동요인을 찾고자 하므로 短期 물가변동을 설명하는 데 적절한 것으로 보인다. 인플레이션이 구조적으로 노동조합의 지나친 노임상승요구나 農產物價格政策, 수입물가 또는 換率政策에 의해서 主導된 경우에는 費用上昇理論이 長期 物價上昇理論으로도 적합할 수 있다.

\* 中央大學校 經濟學科 教授. 이 논문은 1982년도 문교부 학술연구조성비에 의하여 연구되었음.

여기서는 위에서 언급한 두가지 接近法에 의해서 태평양연안지역과 아시아 몇 나라의 인플레이션의 요인들을 實證的으로 分析하여 보고자 한다.

## II. 인플레이션要因 分析

### 1. 通貨論的 接近

通貨의 效果를 推計하기 위하여 다음과 같은 방정식形態를 생각할 수 있다.

$$\begin{aligned} \dot{P}_t &= f(\dot{M}_t, M_{t-1}, \dot{Y}_t, \dot{P}_{mt}, \dot{P}_t^e); \\ \dot{P}_t &= \text{物價上昇率} (\Delta P_t / P_t), \\ \dot{M}_t &= \text{通貨量增加率} (\Delta M_t / M_t), \\ \dot{Y}_t &= \text{實質 GNP增加率} (\Delta Y_t / Y_t), \\ \dot{P}_{mt} &= \text{輸入物價上昇率} (\Delta P_{mt} / P_{mt}), \\ \dot{P}_t^e &= \text{예상 인플레이션率} (\Delta P_t^e / P_t^e). \end{aligned}$$

이러한 形態의 式에 있어서의 문제는  $\dot{M}_t$ 과  $\dot{Y}_t$  사이, 그리고  $\dot{M}_{t-1}$ 과 ( $\dot{P}_t^e$ 의 대체변수로 사용되는)  $\dot{P}_{t-1}$  사이의 多重共線性(multicollinearity)이다. 이를 피하기 위하여 다음과 같은 방정식이 이용되었다.

$$\begin{aligned} P &= A [W_1 (MS/GNP)_t + W_2 (MS/GNP)_{t-1}]^\alpha [P_{fm} E_{fm}]^\beta e; \\ A &= \text{상수}, \\ W_1, W_2 &= \text{加重值} (W_1 + W_2 = 1), \\ MS &= M_1 \text{ 또는 } M_2 \text{의 年平均殘高}, \\ GNP &= \text{實質 GNP}, \\ P_{fm} &= \text{수입 단가지수 (美달러貨 表示)}, \\ E_{fm} &= \text{換率 (美달러貨當 國內通貨)}, \\ e &= \text{誤差項}, \\ P_m &\equiv P_{fm} E_{fm}. \end{aligned}$$

첫째 項은 國內요인이고 둘째 項은 海外要因이다. 豫想 인플레이션率은 과거 인플레이션率에 의해서 형성되며 이는 다시 과거의 통화공급량에 의해서 실현되었다고 볼 수 있다. 그러므로 예상 인플레이션率은 獨立된 變數로 取扱되지 않았다. 2個年 平均의 單位通貨量 ( $M/Y$ )을 사용하여 통화량( $M$ )과 실질 GNP( $Y$ ) 사이의 多重共線性을 피하고자 하였다. 회귀방정식의  $R^2$ (결정계수)를 최대화하는 加重價들( $W_1$ 과  $W_2$ )은 대부분의 경우 거의 같게

나타났다. 그래서  $t$ 期와  $t-1$ 期 모두 0.5의 가중치를 사용하였다. 수입물가는 一年內에 대부분의波及效果를 마친다고 믿어지므로 當該年度 수입물가만이 獨立變數의 하나로 사용되었다. 수입물가가 單位通貨量과 함께 같은 방정식에 사용되는 이유는 수입물가와 단위통화량의 변화가 所得速度의 변화를 설명한다고 믿어지기 때문이다. 이러한 가정의 근거는 이들의 散布圖(scatter diagram)에서 볼 수 있다. 推計된 방정식은 本稿의 끝에 있는 <附表 1>과 같다.

<表 1>  $M_1/Y$ (前年과 當年の 平均)와  $M_2/Y$ (前年과 當年の 平均)의 當年物價彈力性

		한 국		일 본		홍 콩		대 만		미 국	
$t$	$t-1, t$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$
		<i>PG</i>	0.76	0.66	0.57	0.67	0.39	0.63	0.13	NA	1.35
<i>PC</i>	0.52	0.50	0.40	0.77	0.18	0.57	0.32	NA	1.16	0.32	
<i>PW</i>	0.34	0.34	0.29	0.31	0.09	NA	0.10*	NA	0.68	0.38	

  

		호 주		필 리 핀		타 일 랜 드		인도네시아		말레이시아	
$t$	$t-1, t$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$	$M_1/Y$	$M_2/Y$
		<i>PG</i>	0.46	0.62	0.69	0.45	1.17	0.26	0.82	0.74	0.87
<i>PC</i>	0.47	0.59	0.61	0.44	0.85	0.40	NA	0.77	0.36	0.25	
<i>PW</i>	NA	NA	0.54	0.38	0.99	0.26	NA	NA	NA	NA	

註: (1) *PG*: GNP換價指數, *PC*:消費者物價指數, *PW*: 都賣物價指數, NA: not available.

(2) 推計된 方程式들은 <附表 1> 참조.

(3) 年間資料가 使用됨.

(4) \*는 도매물가지수가 없기 때문에 수출상품가격지수로 代替하였음.

<表 2> 輸入物價彈力性

		$M_1$ 이 獨立變數일 때			$M_2$ 가 獨立變數일 때		
		<i>PG</i>	<i>PC</i>	<i>PW</i>	<i>PG</i>	<i>PC</i>	<i>PW</i>
미 국		0.207	0.290	0.501	0.146	0.244	0.471
일 본		0.179	0.212	0.441	0.138	0.198	0.408
호 주		0.326	0.308	—	0.251	0.244	—
한 국		0.248	0.308	0.555	0.325	0.320	0.565
홍 콩		0.538	0.511	—	0.507	0.573	—
대 만		0.201	0.335	0.369	0.437	0.354	0.537
인도네시아		0.076*	—	—	0.110*	0.032	—
말레이시아		0.031*	0.350	—	0.136*	0.381	—
싱 가 포 르		0.409	—	—	—	—	—
필 리 핀		0.292	0.343	0.551	0.400	0.406	0.613

註: \*계수들이 95% 信賴度를 갖지 않는 경우.

물가방정식에는 單位通貨量( $M_1/Y$ )과 단위총통화( $M_2/Y$ )가 각각 代替的으로 수입물가지수(국내물가 표시)와 함께 사용되었다. 추계된 방정식들에 있어서 係數의 밑의 괄호 내에 있는 수자는  $t$ 값을 나타낸다.

單位通貨의 輸入物價에 대한 彈力性은 <表 1>, <表 2> 및 <附表 1>과 같다. 단위통화의 彈力性은 GNP換價指數의 경우에 가장 크고 다음이 소비자물가지수이며 이는 推計 以前에 생각할 수 있는 論理에 부합한다. 단위통화량에 관한 物價彈力性은 단위총통화의 彈力性보다 크게 나타나는데 그 이유는 통화량이 총통화보다 더 流動性(liquidity)이 크기 때문이다.

홍콩, 싱가포르, 한국과 같이 開放度가 높은 나라들은 開放度가 낮은 나라들보다 수입물가에 더욱 민감한 反應을 나타내어 높은 수입물가彈力性을 보여 준다(<表 2> 參照).

## 2. 費用上昇論의 接近

單位生產費說(unit cost hypothesis)을 몇 個國의 경우를 들어 檢證하여 보았다.

엑크스타인과 프롬[1]이 제시한 원래의 單位生產費說에 의하면  $P=r(ULC+UMC)$ 이다. 여기서  $P$ 는 가격지수,  $r$ 은 利潤幅(mark-up),  $ULC$ 는 단위노동비용,  $UMC$ 는 단위원자재비용이다.

여기서는 단위노동비용과 단위원자재비용이 非線型的으로 물가에 영향을 준다고 가정하였고 자본재비용이나 독과점업체의 利潤幅(mark-up)은 複合的인 생산비요인에 비례적으로 변동한다고 가정하여 별도의 독립변수로 취급하지 않았다. 원자재비용은 國產 및 輸入原資材費用으로 나눌 수 있으며 한국경제에서는 國產原資材價格은 국내농산물가격, 노동비, 수입가격에 依存한다고 할 수 있다. 결국 농산물가격, 단위노동비용, 수입재가격이 여러가지 물가를 인상시켜 온 기본변수들이라고 할 수 있다. 농산물가격이 오르면 정부부문의 임금, 零細서비스부문, 鑛工業部門의 低賃金이 우선 비슷한 幅으로 오르지 않을 수 없고 국산원자재가격도 오를 것이다. 농산물가격이 오르면 임금계약 때문에 임금은 약 1년의 時差를 두고 오를 것이므로 今期의 농산물가격과 今期의 단위노동비용 사이에 높은 多重共線性은 없을 것이다. 1970年代 韓國의 農水産食品의 가격등귀율은 年平均 20%로서 도매물가상승을 13.3%보다 훨씬 높아 前者가 後者에 상당한 影響을 미쳤을 것으로 믿어진다.

수입물가는 도매물가와 소비자물가를 앙등시키거나 GNP 디플레이터를 直接 상승시키지는 않는다(피어스와 엔츨러[2]). 그러나 수입가능한 생산재, 자본재가격이 국내의 생산재, 자본재가격에 영향을 줌으로써 GNP 디플레이터에 영향을 미친다.

물가방정식의 설명을 위해서는 다음과 같은 式을 一般型으로 하였다.

$$P=AP_f^{\alpha}P_m^{\beta}(ULC)^{\gamma}e,$$

$$P_f = B(PPUR_{t-1})^{\theta}(ULC)^{\alpha e},$$

$$P_m = P_{fm}E_{fm};$$

$P$ =각종물가지수,

$A, B$ =상수,

$P_f$ =식료품가격지수,

$P_m$ =원화표시 수입물가지수( $P_{fm}E_{fm}$ ),

$ULC$ =단위노동비용(피용자보수/실질 GNP),

$PPUR_{t-1}$ =前期의 정부의 비록구매가격지수,

$P_{fm}$ =해외물가지수 또는 수입단가지수,

$E_{fm}$ =수입실질환율(원/달러)=환율+1달러수입당 관세징수액,

$WRM$ =제조업부문 임금율,

· =증가율,

$PA$ =농산물가격지수,

$PMG$ =수입상품 디플레이터,

$PXG$ =수출상품 디플레이터,

$PWM$ =제조품가격지수.

한국의 경우에는 변수들의 變化率이, 대만과 홍콩에서는 로그型이 사용되었다.

대만의 도매물가에는 농산물가격이 統計的 有意性을 보이지 않았고, 홍콩에서는 수입물가와 국내임금이 가격을 결정하며 국내에서 생산하는 농산물은 少量에 불과하므로 농산물가격이 별도의 독립변수로 사용되지 않았다. 한국의 GNP 디플레이터推計에서는 단위노동비용변화율이 陰의 부호를 나타냈으므로 제조업제품가격의 등귀율로 代替 사용하였다.

추계된 방정식들은 높은  $R^2$ 와 큰  $t$ 값을 보여 주어 높은 統計的 有意性을 나타냈다. 각국의 수입물가는 自國表示通貨로 나타나 있으므로 환율의 效果가 包含되어 있다. 그러므로 이러한 單一方程式體系에서는 수입물가(他國通貨表示)와 환율의 변화가 같은 彈力性을 가짐이 암묵적으로 가정되어 있다.

다음은 한국, 대만, 홍콩에 있어서의 費用上昇要因들에 의한 물가방정식들을 추계한 결과이다.

한 국

$$\dot{P}G = 0.1466 \dot{W}RM + 0.0665 \dot{P}M + 0.4226 \dot{P}F + 0.0546$$

(1.7220)      (1.9899)      (6.3064)      (2.6156)

$$R^2/D-W=0.9125/1.9889, \text{ OLS}(1964-78)$$

$$P\dot{W}=0.2597\dot{U}LC+0.3021P\dot{M}+0.4250P\dot{F}-0.0329$$

(1.4897)      (5.3701)      (3.4013)      (-1.0843)

$$R^2/D-W=0.9195/2.0942, \text{ OLS}(1963-78)$$

$$P\dot{C}=0.1107\dot{U}LC+0.0057P\dot{M}+0.7207P\dot{F}-0.0161$$

(3.5342)      (0.4120)      (35.2257)      (-2.1126)

$$R^2/D-W=0.9936/1.0215, \text{ CO first order, } \rho=0.6441$$

대 만

$$\log PG=0.6632\log ULC+0.12261\log PMG+0.09135\log PA+4.14256$$

(11.9245)      (2.6666)      (4.4615)      (13.1443)

$$R^2: 0.9988, D-W: 1.7526, \text{ OLS}$$

$$\log PC=0.5261\log ULC+0.2063\log PMG+0.1670\log PA+3.2980$$

(4.0334)      (1.9300)      (1.1187)      (4.4578)

$$R^2: 0.9938, D-W: 0.9574, \text{ OLS}$$

$$\log PW=0.12208\log ULC+0.6539\log PMG+3.08678$$

(0.8164)      (4.7302)      (4.03684)

$$R^2: 0.9923, D-W: 1.7029, \text{ CORC, } \rho=0.4840$$

홍 콩

$$\log PG=0.2275\log ULC+0.7447\log PMG-2.5433$$

(4.6322)      (12.6137)      (-5.4716)

$$R^2: 0.9903, D-W: 1.3625, \text{ OLS}$$

$$\log PC=0.30845\log LUC+0.54063\log PMG-1.31134$$

(7.3450)      (10.5457)      (-3.26883)

$$R^2: 0.9912, D-W: 2.0959, \text{ OLS}$$

$$\log PWM=0.12579\log ULC+0.36261\log PMG-1.23185$$

(3.7337)      (8.8163)      (-3.8274)

$$R^2: 0.9824, D-W: 1.4484, \text{ OLS}$$

各變數들이 물가에 미치는 效果를 보다 정확히 把握하기 위해서는 경제 전체를 설명하는 방정식체계 즉 巨視計量模型이 必要하다. 筆者가 만든 한국, 대만, 홍콩모델의 模擬實驗(simulations) 결과에 의해서 換率變動의 效果를 보면 다음과 같다.

각국의 歷史的 換率(自國通貨 美달러貨)을  $EX_t$ 라 하고 여기에 1.05를 곱하여 그 效果를 보았다. 이는 每年의 환율을 5% 평가절하하여 이 때의 推計值(solution)와 追加的인 새로운 환율변화가 없는 때의 기본치(basic solution)를 비교하는 것이다. 이 때 乘數(multiplier)는  $\left(\frac{\hat{Y}_t - Y_t}{Y_t}\right) \times 100$ 으로 표시된다. 여기서  $\hat{Y}_t$ 는 새로운 推計值,  $Y_t$ 는 基本值를 뜻한다. 즉 같

〈表 3〉 한국, 대만, 홍콩에서의 5% 換率平價切下 效果

(단위 : %)

	한 국			대 만			홍 콩		
	$\Delta PG$	$\Delta PC$	$\Delta PW$	$\Delta PG$	$\Delta PC$	$\Delta PW$	$\Delta PG$	$\Delta PC$	$\Delta PW$
제 1 년 도	1.68	1.17	1.81	3.07	3.34	3.76	3.10	3.00	4.18
제 2 년 도	2.07	1.76	2.46	3.40	3.70	3.76	3.33	3.13	4.21
제 3 년 도	2.28	2.23	2.95	3.53	3.84	3.76	3.24	3.07	4.20

은 해에 있어서 두가지 경우에 따르는 두가지 값이 가지는 차이를 百分比로 나타낸 것이다.

무역의존도가 높은 대만과 홍콩 특히 홍콩의 경우 환율의 평가절하가 GNP 換價指數, 소비자물가지수 및 수출품가격지수(대만과 한국의 경우에는 도매물가지수)에 미치는 效果는 3~4%이다. 대만은 약간 작게 그리고 한국은 더욱 작게 나타난다(〈表 3〉 參照). 한국의 경우에 있어서도 5% 평가절하는 첫 해의 도매물가를 1.8%, 둘째 해에 2.5%, 셋째 해에 3.0% 상승시킨다. 다음이 GNP 換價指數이며 소비자물가지수는 첫 해에는 1%, 둘째 해, 셋째 해에는 각각 1.8%, 2% 정도로 나타난다.

위에 나타난 數值들은 과거의 歷史的 時系列資料 사이에 나타난 平均的 關係를 나타내며 미래의 關係를 보여주는 變수는 더욱 크게 나타난다고 생각해야 한다. 왜냐하면 交易의존도가 더욱 커지고 商品의 표준화 정도도 커져서 時間의 흐름에 따라 變수는 더욱 크게 나타나기 때문이다.

### 3. 物價 및 通貨의 國際的 連結

한 나라의 물가는 交易대상국에 의해서 다음과 같은 경로로 영향을 받는다. 첫째, 수입물가를 통하여 물가에 영향을 미친다. 이의 效果는 위에서 고려한 두가지 接近法에서 본 바와 같다. 둘째, 主要國의 通貨量增加는 인접국의 海外資産의 增加를 통하여 人접국의 通貨량을 증가시키고 물가를 上昇시킨다.

태평양연안 국가들에 있어서의 인플레이션 波高가 〈表 4〉에서와 같이 거의 같은 시기에 일어났음을 본다. 첫번째 油價波動에 기인한 인플레이션(소비자물가지수 기준)은 홍콩과 아세안제국들(1974-76)에 있어서보다 미국(1973-75), 일본(1973-75), 호주(1973-77)와 한국(1974-76)에 있어서 더 오래 지속되었다. 가격조정 과정에 있어서 이러한 時差의 차이는 상대적으로 規模가 작고 높은 開放度를 가진 개도국들은 規模가 큰 선진국보다 세계물가에 의해서 더욱 강하게 영향을 받는 데 기인한다. 두번째 油價波動에 의해서 야기된 인플레이션은 대부분의 나라에서 1979년에 나타났다. 그러나 일본, 말레이시아, 싱가포르는 1980년에 인플레이션을 시작했다. GNP換價指數, 수입단가지수 및 도매물가지수의 變化率은

〈表 4〉 소비자물가증가율

(단위 : %)

	미 국	일 본	호 주	한 국	홍 콩	태 국	인도네시아	말레이지아	싱가포르	필리핀
1964	1.23	3.73	2.22	29.47	NA	NA	NA	-0.45	1.43	8.33
1965	1.39	6.71	4.15	13.61	NA	NA	NA	0.00	0.35	2.56
1966	3.78	4.94	2.85	11.76	2.6	3.76	27.50	0.91	1.93	5.28
1967	2.65	4.07	3.32	11.11	6.2	4.70	170.59	4.52	3.26	6.33
1968	4.19	5.35	2.50	10.91	2.5	1.83	128.26	-0.14	0.67	2.48
1969	5.42	5.27	2.96	12.50	3.5	2.45	15.56	-0.43	-0.17	1.94
1970	5.87	7.61	3.89	16.08	7.2	0.00	12.33	1.88	0.33	14.01
1971	4.30	6.21	6.03	13.44	3.3	0.48	4.39	1.71	1.82	15.00
1972	3.32	4.38	5.99	11.67	6.2	4.91	6.31	3.22	2.11	10.14
1973	6.31	11.82	9.42	3.22	18.1	15.41	30.99	10.43	26.35	13.98
1974	10.90	24.34	15.10	24.30	14.8	24.35	40.60	17.42	22.36	33.48
1975	9.17	11.89	15.07	25.31	0.5	5.26	19.09	4.49	2.67	8.11
1976	5.80	9.30	13.50	15.30	3.4	4.20	19.84	2.60	-2.00	6.20
1977	6.52	8.05	12.33	10.15	5.8	7.58	11.04	4.78	3.27	7.91
1978	7.54	3.81	7.92	14.41	5.9	7.85	8.36	4.93	4.74	7.59
1979	11.30	3.59	9.08	18.31	11.6	9.93	19.39	3.63	4.06	18.82
1980	13.49	8.03	10.19	28.74	15.5	19.71	21.01	6.67	8.52	17.82

資料 : (1) IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1981.

(2) ADB, *Key Indicators of Developing Countries*, 1978, 1979, 1981.

〈表 5〉  $M_1$ 의 증가율이 높았던 기간

국	가	기	간	$M_1$ 의 年平均增加率(%)
미	국	1967~68		7.8
		1971~73		7.1
일	본	1969~73		29.7
		1969~73		11.1
호	주	1967~73		36.4
		1972		44.7
한	국	1974~76		24.9
		1965~66		16.4
태	국	1971~73		15.9
		1967~75		60.6
인	도	1972~73		31.2
		1968~72		18.9
말	레이	1969~74		18.6
		1969~74		18.6

〈附表 2, 3, 4〉와 같다.

통화량( $M_1$ )은 1967년부터 1973年 期間(베트남戰爭 擴戰期)에 태평양沿岸諸國에서 빨리 증가하였다. 이는 〈表 5〉와 같다.



1967-73年 期間에 있어서의 통화량의 빠른 증가는 각국에 있어서 같은 기간 동안의 실질 GNP의 높은 증가율과 같이 일어났다(〈附表 5〉 參照). 소비자물가지수는 같은 기간 동안에 대단히 낮게 증가하였다. 단, 인도네시아(1966-70年 期間)와 필리핀(1970-74年 期間)은 예외였다. 興味가 있는 사실은 1974-80年 기간 중에 대부분의 나라에서 통화량( $M_1$ )이 대단히 낮은 속도로 증가하였는데 1967-73年 기간에 比해서 平均 인플레이션(소비자가격 기준)은 2배를 보이고 실질 GNP의 年間 上昇率은 半을 보였다는 점이다.

총통화( $M_2$ )의 빠른 증가율도 비슷한 시기에 일어났는데 그 同時性은 후진국보다 선진국에 있어서 더욱 현저하다. 미국, 일본, 호주는 거의 같은 기간에 총통화의 높은 증가율을 보여 준다. 즉 미국 1970-73(11.9%), 일본 1969-73(20.2%), 호주 1972-73(20.3%). 한편 同地域의 후진국은 好況期와 인플레이션時期에 모두 통화팽창을 經驗했다. 이는 아마도 일정한 성장율을 유지하고자 하는 후진국들의 政策目標에 기인할 수도 있다. 총통화의 고속 팽창기는 다음 〈表 6〉과 같다.

또 하나의 興味 있는 움직임은 換率의 變化이다. 이 지역에 있는 많은 나라들(미국, 호주, 한국, 싱가포르 및 말레이시아)은 각기 경상수지적자가 크게 일어난 다음 해에 큰規模의 평가절하를 단행하였다. 그러나 일본의 평가절하는 큰 경상수지적자가 발생한 당해연

〈表 6〉  $M_2$ 의 증가율이 높았던 기간

국	가	기	간	$M_2$ 의 平均增加率(%)
한	국	1965~69		62.8
		1972~73		34.9
		1975~78		33.6
홍	콩	1970~72		24.1
		1976~77		20.9
태	국	1965~67		16.8
		1971~74		20.8
		1976~78		20.1
인도네시아		1966~69		273.2
		1970~74		44.9
		1979~80		45.6
말레이시아		1972~73		27.4
		1979~80		20.3
싱가포르		1966~69		19.3
		1972~75		18.1
		1979~80		21.6
필리핀		1966~67		18.0
		1971~74		16.9
		1976~78		28.0

〈表 7〉 換率의 變化

(단위 : %)

	미 국	일 본	호 주	한 국	홍 콩	태 국	인도네시아	말레이지아	싱가포르	필리핀
1964	0	0	0	64.50	NA	-0.62	NA	0	0	0
1965	0	0	0	24.51	NA	0	NA	0	0	-0.02
1966	0	0	0	1.90	0	0	NA	0	0	-0.04
1967	0	0	0	-0.30	6.07	0	NA	0	0	0
1968	0	0	0	2.27	0	0	95.28	0	0	0
1969	0	0	0	4.19	0	0	8.64	0	0	0
1970	0	0	0	7.75	0	0	11.96	0	0	51.39
1971	0.30	-2.96	-1.25	12.12	-0.23	0	7.79	-0.29	-0.44	8.93
1972	8.25	-13.21	-4.88	12.84	-7.14	0	5.49	-7.62	-7.83	3.72
1973	9.80	-10.38	-16.19	1.38	-8.28	-0.87	0	-13.35	-13.01	1.28
1974	0.88	7.50	-1.25	0.58	-1.42	-1.19	0	-1.48	-0.27	0.47
1975	0.96	1.61	9.96	20.87	-2.70	0.02	0	-0.23	-2.69	6.77
1976	-4.91	-0.08	6.94	0	-0.73	0.10	0	5.83	4.20	2.65
1977	1.13	-24.27	10.48	0	-4.93	0	0	-3.16	-1.27	-0.50
1978	7.24	-21.63	-3.12	0	0.49	-0.31	6.52	-5.90	-6.78	-0.50
1979	3.19	4.13	2.39	0	6.79	0.41	40.95	-5.51	-4.37	0.16
1980	0.74	3.47	-1.89	25.54	-0.54	0.28	0.63	-0.53	-1.54	1.81
1981	—	—	-0.86	—	—	—	—	—	—	—

註 : (1) 年間變化率.

(2) 美달러 對 SDR 비율 기준.

資料 : IFS, IMF 및 Key Indicators, ADB (홍콩).

도에 취하였다(〈表 7〉 및 〈附表 8〉 參照).

경상수지의 적자가 크고, 주요 평가절하가 단행된 시기가 規模가 작은 나라들에서 비슷한 것이 발견된다. 그러나 미국의 큰赤字는 일본의 큰黑字와 시기를 같이 한다. 特別引出權(SDR)에 대한 1972年, 1973年の 큰 평가절하에는 1974年, 1975年の 美달러에 대한 일본의 평가절하와 1975年, 1976年, 1977年の 美달러에 대한 호주달러의 평가절하가 뒤따랐다. 1978年, 1979年 美달러의 두번째의 一聯의 平價切下에는 1979年, 1980年の 일본엔과 1979年の 호주달러의 평가절하가 뒤따랐다.

인도네시아, 필리핀과 한국은 비슷한 기간에 美달러에 대해서 主要 平價切下를 단행하였다. 즉 한국 1969-72年, 인도네시아 1968-72年, 필리핀 1970-72年. 이들 평가절하는 각 나라에 있어서의 높은 인플레이션率과 1969-71年 기간에 있어서의 부진한 미국경제와 결부되어 있다. 두번째와 세번째의 평가절하들(美달러에 대한)은 油價波動들이 있었던 시기나 그 以後에 일어났다. 즉 한국 1975年(21%)과 1980-81年(19%), 필리핀 1975-76年(5%)과 1980年(2%), 말레이지아 1976年(6%), 싱가포르 1976年(4%) 그리고 홍콩 1979年(7%). 高

〈表 8〉 高利率의 波高

		제 1 파 고	제 2 파 고	제 3 파 고
미	국	1968~70	1973~74	1978~80
일	본	1969~70	1973~74	1979~80
호	주	1969~71	1974	1979~80
한	국	1966~71	—	1978~80
태	국	1969~71	1973~75	1978~80
필	리	1969~73	—	—
말	레	—	1974~75	—
싱	가	—	1973~74	1979~80
홍	콩	NA	1973~74	1979~80

利率의 波高도 〈表 8〉에서 보는 바와 같이 비슷한 시기에 모든 나라에서 일어났다. 첫째 波高는 1968-71年, 두번째는 1973-74年, 세번째는 1978-80年 期間에 나타났다.

위에서 본 바와 같이 통화량, 총통화, 환율, 금리, 실질GNP 및 물가변동이 太平洋地域에 걸쳐서 큰 波高를 그려 왔다. 통화와 물가의 강한 연결성 및 국제수지 개선을 위한 競爭的 평가절하의 결과, 한 나라가 地域內의 趨勢에서 벗어난 독자적 經濟政策을 취하는 데에는 그 한계가 있으며 인접국 및 주요 교역상대국의 경제상태에 크게 영향을 입고 있음을 본다.

### III. 要約과 結論

인플레이션要因理論인 通貨論的 接近과 費用上昇理論을 아시아와 太平洋地域의 여러 나라에 관하여 실증적으로 검증하였고 物價와 通貨의 변동이 地域內 國家들 사이에 상당한 同時性을 가지고 움직임을 보였다.

GNP증가율에 비해서 통화증가율이 클 때에 일어나는 초과수요는 域內 인플레이션의 長期的 要因으로 꼽을 수 있다. 그러나 第一次 및 第二次 油價波動과 같이 수입원자재값이 크게 오를 때(1974-80年 期間中) 각국은 통화증가율을 크게 둔화시켰음에도 불구하고 나타난 결과는 1967-73年 기간에 비하여 年平均 인플레이션이 2倍로 증가하고 年平均 경제성장율은 半으로 줄었다. 이 때 인플레이션은 所得의 유통속도가 크게 증가하여 통화의 低成長을 상쇄하고도 남는 결과로 인하여 실현된 것이다. 이는 短期와 中期의 時界(time horizon)에 있어서 通貨政策단으로는 인플레이션을 잡을 수 없다는 것을 經驗的으로 보여준다 하겠다.

短期的으로 중요한 인플레이션要因은 비용상승의 주요 변수들인 수입물가, 환율 및 노

임을 들 수 있으며 각 나라마다 중요성에 있어 차이는 있지만 농산물가격과 국내원자재가 격도 큰 영향을 미쳐 왔다. 이것이 示唆하는 바는 물가안정정책의 수행에 있어 단기적으로는 비용상승요인이 크게 오르지 않도록 정책을 펴가면서 점진적으로 통화량의 증가율을 둔화시키는 것이 적절한 방향이라는 점이다. 또한 세계경기가 침체하여 있을 때에 競爭國間에 競爭의으로 평가절하하는 사례가 있을 수 있는데 이는 수출의 증가를 동반하지 않고 물가상승만을 가져오므로 사전에 이를 예방하는 協議가 있는 것이 좋을 것이다.

地域內的의 일반적 경제상태로부터 보다 작은 영향을 받고 독립된 정책을 수행하고자 한다면 각 나라는 固定換率이 아닌 流動換率을 採擇하여야 한다.

### 參 考 文 獻

- [1] Eckstein, O., and Gary Fromm, "The Price Equation," *American Economic Review*, December 1968.
- [2] Pierce, J.L., and J.J., Enzler, "The Effects of External Inflationary Shocks," *The Brookings Papers on Economic Activity*, A.M. Okun and G.L. Perry, eds., 1974.
- [3] Wang, Yen Kyun, *Economic Stabilization Policies in Korea: Studies on Inflation, Alternative Paths of Growth and International Comparison of Sectoral Inflation Rates*, KIEI Working Paper No. 21, October 1981.
- [4] Wang, Yen Kyun, *Monetary Interdependence in the Pacific and ASEAN Countries*, KIET Working Paper No. 1, April 1982.

〈附表 1〉 태평양연안 각국의 물가방정식과 통화탄력성(단위통화, 단위총통화 및 수입물가탄력성)

## 미 국

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PG = 1.3517 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2069 \ln PM + 5.9447$   
(8.1375) (5.5993) (13.5322)  
 $R^2: 0.9973, D/W: 0.9406, \rho: 0.4602, \text{Sample Period: } 1966 \sim 80$
2.  $\ln PC = 1.1617 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2897 \ln PM + 5.2832$   
(4.4724) (5.5573) (8.2887)  
 $R^2: 0.9953, D/W: 0.8017, \rho: 0.7631, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
3.  $\ln PW = 0.6777 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.5005 \ln PM + 3.4607$   
(3.1886) (10.6872) (6.1934)  
 $R^2: 0.9972, D/W: 1.6687, \rho: 0.5117, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$

M<sub>2</sub> 使用時:

4.  $\ln PG = 0.3951 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.1462 \ln PM + 4.6140$   
(2.0051) (2.7667) (13.8132)  
 $R^2: 0.9958, D/W: 1.0851, \rho: 0.9495, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
5.  $\ln PC = 0.3160 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.2443 \ln PM + 4.1763$   
(1.1991) (3.5131) (9.4429)  
 $R^2: 0.9939, D/W: 0.8083, \rho: 0.9553, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
6.  $\ln PW = 0.3761 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4713 \ln PM + 2.7620$   
(2.4424) (6.9767) (6.4969)  
 $R^2: 0.9965, D/W: 1.8354, \rho: 0.6290, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$

## 호 주

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PG = 0.4613 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3262 \ln PM + 1.0546$   
(4.1262) (5.8857) (2.2813)  
 $R^2: 0.9978, D/W: 0.7396, \rho: 0.9071, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
2.  $\ln PC = 0.4668 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3078 \ln PM + 1.1250$   
(4.1996) (5.5898) (2.4385)  
 $R^2: 0.9976, D/W: 1.0485, \rho: 0.9085, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$

M<sub>2</sub> 使用時:

3.  $\ln PG = 0.6217 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.2513 \ln PM - 0.1846$   
(7.7609) (6.4613) (-0.4548)  
 $R^2: 0.9991, D/W: 1.2419, \rho: 0.9105, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
4.  $\ln PC = 0.5850 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.2443 \ln PM + 0.1100$   
(5.5843) (5.1284) (0.2131)  
 $R^2: 0.9985, D/W: 1.3243, \rho: 0.9200, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$

## 일 본

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PG = 0.5705 \ln[0.55(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.1787 \ln PM + 3.4495$   
(6.3199) (4.8094) (7.9936)  
 $R^2: 0.9942, D/W: 1.6147, \rho: 0.7961, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$
2.  $\ln PC = 0.3952 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2119 \ln PM + 3.2856$   
(2.6110) (5.2179) (7.0129)  
 $R^2: 0.9947, D/W: 1.3476, \rho: 0.9396, \text{S.P.: } 1966 \sim 80$

$$3. \ln PW = 0.2896 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.4409 \ln PM + 0.4244$$

(6.2024) (11.1209) (0.9430)

$R^2: 0.9916, D/W: 1.8684, \rho: 0.1284, S.P.: 1966 \sim 80$

M<sub>2</sub> 使用時:

$$4. \ln PG = 0.6735 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.1377 \ln PM + 3.3258$$

(11.0551) (3.4484) (7.9950)

$R^2: 0.9948, D/W: 1.4814, \rho: 0.5850, S.P.: 1966 \sim 80$

$$5. \ln PC = 0.7735 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.1983 \ln PM + 2.7471$$

(12.0371) (4.6403) (6.1709)

$R^2: 0.9956, D/W: 1.3679, \rho: 0.5722, S.P.: 1966 \sim 80$

$$6. \ln PW = 0.3124 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4080 \ln PM + 0.4897$$

(7.6155) (10.9790) (2.2717)

$R^2: 0.9936, D/W: 1.9495, \rho: 0.0419, S.P.: 1966 \sim 80$

財 庫

M<sub>1</sub> 使用時:

$$1. \ln PG = 1.1750 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2012 \ln PM + 5.520$$

(8.9047) (3.7393) (8.1624)

$R^2: 0.9974, D/W: 1.6970, S.P.: 1965 \sim 80$

$$2. \ln PC = 0.8506 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3350 \ln PM + 0.8810$$

(3.7844) (3.8299) (3.4489)

$R^2: 0.9931, D/W: 1.4975, \rho: 0.4794, S.P.: 1966 \sim 80$

$$3. \ln PW = 0.988 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3686 \ln PM + 3.8992$$

(4.0070) (3.7606) (3.1003)

$R^2: 0.9938, D/W: 2.0718, \rho: 0.2742, S.P.: 1966 \sim 80$

M<sub>2</sub> 使用時:

$$4. \ln PG = 0.2638 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4372 \ln PM + 1.5963$$

(3.0561) (5.5015) (2.3031)

$R^2: 0.9891, D/W: 1.5835, S.P.: 1965 \sim 80$

$$5. \ln PC = 0.3993 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.3541 \ln PM + 2.3701$$

(3.4352) (4.0894) (3.0659)

$R^2: 0.09921, D/W: 1.3150, \rho: 0.6146, S.P.: 1966 \sim 80$

$$6. \ln PW = 0.2638 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.5369 \ln PM + 0.8117$$

(2.3002) (5.3462) (0.9205)

$R^2: 0.9901, D/W: 1.8420, \rho: 0.1285, S.P.: 1966 \sim 80$

필 리 핀

M<sub>1</sub> 使用時:

$$1. \ln PG = 0.6885 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2923 \ln PM - 0.3728$$

(5.4075) (4.1761) (-2.1721)

$R^2: 0.9960, D/W: 1.7988, \rho: 0.3055, S.P.: 1966 \sim 80$

$$2. \ln PC = 0.6055 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3434 \ln PM - 0.3370$$

(3.7177) (3.9050) (-1.2634)

$R^2: 0.9937, D/W: 1.6564, \rho: 0.5081, S.P.: 1966 \sim 80$

$$3. \ln PW = 0.5375 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.5507 \ln PM - 1.3929$$

(3.3965) (6.4958) (-5.0489)

$R^2: 0.9962, D/W: 2.0748, \rho: 0.5509, S.P.: 1966 \sim 80$

M<sub>2</sub> 使用時:

4.  $\ln PG = 0.4527 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4001 \ln PM - 0.3452$   
(8.0430) (11.5760) (-3.1183)  
 $R^2: 0.9976, D/W: 1.9041, \rho: 0.1860, S.P.: 1966 \sim 80$
5.  $\ln PC = 0.444 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4063 \ln PM - 0.3543$   
(4.8965) (7.3061) (-1.7919)  
 $R^2: 0.9953, D/W: 1.6865, \rho: 0.4112, S.P.: 1966 \sim 80$
6.  $\ln PW = 0.3834 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.6129 \ln PM - 1.3913$   
(3.6202) (9.5437) (-5.2477)  
 $R^2: 0.9965, D/W: 1.9082, \rho: 0.5586, S.P.: 1966 \sim 80$

홍 콩

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PG = 0.3698 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.5384 \ln PM + 1.6444$   
(5.1059) (11.7475) (5.9002)  
 $R^2: 0.9958, D/W: 2.9045, \rho: 0.6982, S.P.: 1972 \sim 79$
2.  $\ln PC = 0.1822 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.5105 \ln PM + 1.6838$   
(1.2050) (5.3233) (2.8711)  
 $R^2: 0.984, D/W: 2.8309, \rho: 0.6874, S.P.: 1972 \sim 79$

M<sub>2</sub> 使用時:

3.  $\ln PG = 0.6349 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.5067 \ln PM + 1.347$   
(4.1816) (3.2191) (1.3343)  
 $R^2 = 0.9677, D/W: 1.6483, S.P.: 1971 \sim 79$
4.  $\ln PG = 0.5708 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.5729 \ln PM + 0.9694$   
(3.1647) (3.0645) (0.8104)  
 $R^2: 0.9549, D/W: 1.2977, S.P.: 1971 \sim 79$

인도네시아

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PC = 0.8205 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.0760 \ln PM + 5.7082$   
(8.9619) (0.7638) (4.3291)  
 $R_2: 0.9871, D/W: 1.6948, S.P.: 1971 \sim 79$

M<sub>2</sub> 使用時:

2.  $\ln PG = 0.7365 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.1099 \ln PM + 4.7960$   
(9.3554) (1.1921) (4.0851)  
 $R^2: 0.9881, D/W: 1.8958, S.P.: 1971 \sim 79$
3.  $\ln PC = 0.7657 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.0316 \ln PM + 5.7300$   
(10.5571) (0.3711) (5.2914)  
 $R^2: 0.9891, D/W: 2.1239, S.P.: 1971 \sim 79$

말레이시아

M<sub>1</sub> 使用時:

1.  $\ln PG = 0.8659 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.0311 \ln PM + 5.9238$   
(7.1623) (0.3146) (8.1853)  
 $R^2: 0.9886, D/W: 2.7576, S.P.: 1971 \sim 79$
2.  $\ln PC = 0.3572 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3497 \ln PM + 3.2858$   
(7.6692) (9.1690) (11.7871)  
 $R^2: 0.9977, D/W: 1.6824, S.P.: 1971 \sim 79$

M<sub>2</sub> 使用時:

$$3. \ln PG = 0.5720 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.1361 \ln PM + 4.4049$$

(5.4101) (1.2114) (6.4218)

$$R^2: 0.9815, D/W: 2.5046, S.P.: 1971 \sim 79$$

$$4. \ln PC = 0.2480 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.3811 \ln PM + 2.7334$$

(8.8775) (12.8400) (15.0823)

$$R^2: 0.9982, D/W: 2.3739, S.P.: 1971 \sim 79$$

싱가포르

M<sub>2</sub> 使用時:

$$1. \ln PG = 0.0185 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.4090 \ln PM + 2.3613$$

(0.0602) (2.5457) (2.2859)

$$R^2: 0.9140, D/W: 2.4655, S.P.: 1972 \sim 79$$

한 국

M<sub>1</sub> 使用時:

$$1. \ln PG = 0.7164 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.2478 \ln PM + 3.6767$$

(5.2919) (2.4504) (2.7540)

$$R^2: 0.9962, D/W: 1.300, \rho: 0.7599, S.P.: 1966 \sim 80$$

$$2. \ln PC = 0.5160 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.3080 \ln PM + 2.5075$$

(3.3878) (2.3670) (1.4903)

$$R^2: 0.9909, D/W: 1.2731, \rho: 0.6477, S.P.: 1966 \sim 80$$

$$3. \ln PW = 0.3366 \ln[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.5554 \ln PM - 0.5615$$

(2.0342) (4.5119) (-0.3474)

$$R^2: 0.9923, D/W: 1.6262, \rho: 0.7386, S.P.: 1966 \sim 80$$

M<sub>2</sub> 使用時:

$$4. \ln PG = 0.6594 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.3245 \ln PM + 1.9280$$

(5.6162) (3.5968) (1.8229)

$$R^2: 0.9962, D/W: 1.1880, \rho: 0.7327, S.P.: 1966 \sim 80$$

$$5. \ln PC = 0.5015 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.3203 \ln PM + 1.8048$$

(4.0451) (3.1277) (1.5051)

$$R^2: 0.9929, D/W: 1.4911, \rho: 0.7024, S.P.: 1966 \sim 80$$

$$6. \ln PW = 0.3428 \ln[0.5(MS_2/GNP) + 0.5(MS_2/GNP)_{-1}] + 0.5648 \ln PM - 1.0355$$

(2.3796) (5.5249) (-0.8639)

$$R^2: 0.9931, D/W: 1.7828, \rho: 0.7613, S.P.: 1966 \sim 80$$

대 만

M<sub>1</sub> 使用時:

$$1. \log PG = 2.15067 + 0.125415 \log[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.576971 \log PMG$$

(4.07853) (1.17220) (6.97619)

$$R^2: 0.9939, D/W: 0.9818, CORC, \rho: 0.893321$$

$$2. \log PC = 2.79027 + 0.315946 \log[0.5(MS_1/GNP) + 0.5(MS_1/GNP)_{-1}] + 0.500219 \log PMG$$

(2.95575) (2.36966) (3.22730)

$$R^2: 0.9830, D/W: 1.2477, OLS$$



〈附表 2〉 GNP換價指數變化率

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주	한 국	홍 콩	태 국	인도네 시 아	말레이 지 아	싱가포르	필리핀
1964	1.52	4.42	3.58	30.0	NA	2.97	NA	NA	0.80	4.48
1965	2.19	1.50	2.21	6.2	NA	4.62	NA	NA	1.27	4.11
1966	3.24	5.00	3.27	14.5	NA	7.17	NA	NA	-12.08	5.50
1967	2.98	5.80	3.43	15.6	2.7	-0.91	163.37	NA	15.99	6.49
1968	4.40	5.16	2.50	16.1	3.0	-0.60	122.62	NA	1.39	5.04
1969	5.16	4.80	3.66	14.8	3.6	2.04	21.04	NA	2.34	4.54
1970	5.35	7.33	5.05	15.6	15.2	-0.63	15.43	NA	1.68	14.32
1971	5.00	5.17	6.85	12.1	8.5	1.51	2.72	-0.46	4.46	12.33
1972	4.16	5.21	8.55	15.6	7.8	8.61	13.59	3.41	5.40	6.71
1973	5.69	11.93	10.90	13.2	12.8	20.21	32.93	17.23	14.13	17.62
1974	8.73	20.61	17.99	29.6	12.2	18.86	47.32	13.84	13.60	31.25
1975	9.25	1.08	16.01	24.7	2.4	2.77	12.47	-1.96	2.43	7.99
1976	5.22	6.40	12.69	17.7	7.8	3.94	14.46	11.98	1.41	9.46
1977	5.84	5.66	9.58	16.3	4.1	8.58	13.01	6.51	1.47	8.67
1978	7.31	4.60	6.59	20.6	5.7	8.61	10.40	4.60	1.34	8.09
1979	8.48	2.48	10.76	19.3	14.2	11.60	31.10	12.70	2.06	15.53
1980	8.96	3.12	10.52	25.8	13.0	13.94	28.70	7.21	NA	14.82

주 : GDP deflator.

자료 : IFS, IMF 및 Key Indicators, ADB.

〈附表 3〉 수입단가수변화율

(단위 : 달러, %)

연 도	미 국	일 본	호 주	한 국	홍 콩	태 국	인도네 시 아	말레이 지 아	싱가포르	필리핀
1964	2.56	2.78	0.0	2.22	NA	0.00	NA	2.63	NA	0.00
1965	0.0	2.70	2.50	0.00	NA	0.00	NA	0.00	NA	2.86
1966	2.50	0.00	2.44	-2.17	NA	6.98	NA	0.00	NA	0.00
1967	2.44	0.00	0.0	2.22	NA	0.00	NA	-2.56	NA	2.78
1968	0.00	0.00	-2.38	-2.17	NA	-4.35	NA	5.26	NA	8.11
1969	2.38	-2.63	4.88	0.00	7.04	-2.27	NA	0.00	NA	2.50
1970	6.98	8.11	2.33	2.22	4.84	0.00	NA	0.00	NA	4.88
1971	6.52	5.00	6.82	0.00	1.75	18.60	NA	7.50	NA	2.33
1972	6.12	4.76	10.64	2.17	3.19	0.00	8.7	13.95	NA	4.55
1973	19.23	25.00	19.23	34.04	18.76	11.76	-18.95	34.69	31.37	28.26
1974	48.39	72.73	40.32	53.97	30.90	64.91	67.88	42.42	44.78	62.71
1975	8.70	5.26	14.94	3.09	-5.50	6.38	12.64	6.38	3.09	4.17
1976	3.00	3.00	3.00	-2.00	3.96	5.00	7.86	-4.00	1.00	-1.00
1977	8.74	6.80	9.71	2.04	4.51	7.62	10.85	6.25	8.91	11.11
1978	7.14	4.55	9.73	6.00	6.25	8.85	10.84	8.82	10.90	1.28
1979	17.36	26.09	17.74	21.70	17.93	14.63	58.29	13.51	12.30	17.86
1980	27.46	35.17	28.77	27.13	9.32	26.95	NA	20.63	18.98	23.48

자료 : IFS, IMF 및 Key Indicators, ADB.

〈附表 4〉 도매물가지수변화율

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주	한 국	태 국	싱가포르	필리핀
1964	0.19	0.35	NA	34.35	-5.82	NA	4.83
1965	2.03	0.70	NA	9.92	3.31	NA	2.13
1966	3.44	2.44	NA	9.03	13.89	NA	4.17
1967	0.18	1.70	NA	6.37	7.69	NA	2.67
1968	2.45	1.00	NA	8.08	-4.53	NA	2.92
1969	3.92	1.99	NA	6.65	3.47	NA	1.26
1970	3.61	3.74	4.46	9.35	-0.71	NA	23.68
1971	3.33	-0.78	4.75	8.55	0.18	NA	15.62
1972	4.45	0.79	4.83	13.79	7.98	NA	13.07
1973	13.07	15.83	8.65	6.92	22.82	NA	23.70
1974	18.83	31.39	15.25	42.09	29.01	NA	47.82
1975	9.29	2.99	15.07	26.58	3.63	-1.48	5.37
1976	4.60	5.00	11.40	12.10	4.00	6.70	9.20
1977	6.12	1.90	10.14	9.01	7.79	10.78	9.89
1978	7.84	-2.52	8.15	11.70	7.49	16.14	6.83
1979	12.53	7.29	14.85	18.75	11.12	14.39	19.03
1980	14.03	17.78	13.98	38.93	20.09	19.60	18.35

자료 : IFS, IMF.

〈附表 5〉 실질GNP증가율

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주*	한 국	홍 콩*	태 국*	인도네시아*	말레이시아*	싱가포르*	필리핀
1964	5.3	13.1	6.0	9.6	NA	6.6	3.8	-	-3.5	3.4
1965	6.0	11.3	5.9	5.8	NA	7.9	0.0	-	7.5	5.0
1966	6.0	10.6	2.8	12.7	NA	12.2	2.3	-	28.2	4.4
1967	2.7	10.8	6.1	6.6	8.9	7.8	2.3	-	-3.0	4.8
1968	4.6	12.7	6.8	11.3	4.5	8.5	11.1	-	13.9	5.4
1969	2.8	12.3	7.4	13.8	14.0	7.9	7.1	-	13.7	5.3
1970	-0.2	11.7	5.2	7.6	5.7	6.5	6.5	-	13.7	4.3
1971	3.4	5.3	5.1	9.4	5.0	4.7	7.0	7.1	12.5	5.8
1972	5.7	9.5	2.7	5.8	9.7	4.8	9.4	9.4	13.4	4.9
1973	5.8	10.0	6.3	14.9	16.4	9.4	11.3	11.7	11.5	9.6
1974	-0.6	-0.5	1.8	8.0	1.8	5.4	7.6	8.3	6.3	6.3
1975	-1.1	1.5	2.0	7.1	2.2	7.1	5.0	8.1	4.1	5.9
1976	5.4	6.5	4.1	15.1	18.8	8.7	6.9	11.1	7.5	6.1
1977	5.5	5.4	0.4	10.3	10.2	7.2	8.8	7.6	7.9	7.0
1978	4.8	6.0	3.0	11.6	10.2	10.1	6.9	7.6	8.6	6.8
1979	3.2	6.0	3.0	6.4	8.6	6.1	4.9	8.6	9.3	6.1
1980	-0.2	4.2	2.8	-6.2	9.0	6.3	7.1	8.0	10.2	4.7

주 : \*GDP.

자료 : IFS, IMF.

〈附表 6〉 M<sub>1</sub>의 변화율<sup>(2)</sup>

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주 <sup>(3)</sup>	한 국	홍 콩	태 국	인도네 시 아	말레이 지 아	싱 가포르	필리핀
1964	4.74	12.99	5.50	16.67	NA	5.90	NA	5.58	1.55	-1.36
1965	4.83	18.19	-2.10	34.69	NA	20.15	NA	6.33	3.28	8.48
1966	2.39	13.89	7.58	28.79	NA	12.67	NA	10.81	14.06	5.66
1967	7.50	14.11	6.95	44.71	NA	7.20	131.98	-9.04	-2.09	16.19
1968	8.06	13.36	5.72	44.72	NA	9.53	125.63*	12.23	21.42	2.86
1969	3.35	20.63	9.53	41.57	13.27*	4.50	57.83	11.42	14.48	22.54
1970	4.30	16.83	4.65	22.22	15.59	7.94	36.42	8.37	15.10	7.29
1971	6.47	29.65	5.56	16.23	-1.13	10.20	27.58	5.07	7.91*	16.26
1972	9.08	24.67	19.98	44.97	44.69	16.35	48.50	24.71	35.51	29.12
1973	5.65	16.76	15.80	40.66	-6.01	21.00	41.56	37.61	10.36	12.32
1974	3.04	11.51	-0.99	29.59	-2.48	9.31	40.45	8.54	8.59	23.96
1975	4.63	11.12	23.34	24.95	22.88	6.05	35.23	7.25	21.48	14.51
1976	5.70	12.47	9.00	30.63	23.12	16.84	25.62	20.88	15.21	17.06
1977	8.75	8.20	6.67	40.74	28.70	9.22	25.33	16.55	10.30	23.72
1978	7.26	13.39	12.04	24.90	11.22	19.45	24.02	18.20	11.65	13.43
1979	5.98	3.03	15.36	20.67	3.68	15.89	33.26	17.18	15.83	11.20
1980	3.62	-2.04	17.45	16.24	15.70	12.91	51.12	14.98	7.52	19.62

주 : (1) \*時系列不連續. (2) 年末基準. (3) 各年度末月 週平均基準.  
 자료 : IFS, IMF 및 Key Indicators, ADB (홍콩).

〈附表 7〉 M<sub>2</sub>의 변화율<sup>(2)</sup>

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주 <sup>(3)</sup>	한 국	홍 콩	태 국	인도네 시 아	말레이 지 아	싱 가포르	필리핀
1964	7.73	15.29	11.59	12.50	NA	12.72	NA	8.13	4.99	3.08
1965	9.56	17.99	5.16	55.56	NA	14.99	NA	10.63	5.84	5.54
1966	5.41	16.26	7.75	39.80	NA	17.41	733.33	12.37	14.74	17.09
1967	10.83	15.50	9.01	85.40	NA	17.86	139.56	2.32	16.91	18.90
1968	9.88	14.83	7.03	72.05	NA	14.32	138.22*	15.58	24.68	4.71
1969	-0.89	18.51	9.53	61.33	15.32*	11.58	81.70	14.06	20.81	16.31
1970	12.11	16.89	5.12	27.38	20.50	13.43	41.58	10.93	15.49	10.52
1971	12.33	24.21	8.71	20.82	22.98	16.67	41.60	13.05	9.28*	14.71
1972	12.06	24.69	19.67	33.73	28.87	23.78	50.82	23.55	25.61	14.98
1973	11.06	16.83	21.01	35.98	6.55	22.49	43.46	31.27	15.52	18.10
1974	9.23	11.51	9.10	23.47	16.63	20.45	47.06	15.25	13.47	19.63
1975	6.10	14.46	20.73	27.96	16.92	16.32	37.04	14.57	17.91	14.79
1976	8.07	13.50	12.28	32.56	21.07	21.07	30.66	27.70	12.71	29.97
1977	10.35	11.01	5.91	39.28	20.73	19.87	19.17	16.37	6.56	30.00
1978	10.19	13.09	10.62	34.68	13.72	19.29	23.73	17.89	10.77	24.01
1979	7.22	8.39	11.61	27.41	13.24	13.91	37.18	24.08	18.75	12.55
1980	11.01	6.85	14.01	26.90	28.69	22.67	53.85	26.63	24.54	22.08

주 : (1) \*時系列不連續. (2) 年末基準. (3) 各年度末月 週平均基準.  
 자료 : IFS, IMF 및 Key Indicators, ADB (홍콩).

<附表 8> 경 상 수 지

(단위 : 10억 달러)

연 도	미 국	일 본	호 주	한 국	홍 콩 <sup>(1)</sup>	태 국	인도네시아	말레이시아	싱가포르	필리핀
1964	6.81	-0.48	-0.46	-0.03	-0.48	-0.02	-0.21	-0.05	-0.06	0.09
1965	5.43	0.92	-1.13	0.01	-0.43	-0.02	-0.22	0.04	-0.06	0.14
1966	3.04	1.25	-0.71	-0.10	-0.44	0.03	-0.11	0.01	0.00	0.16
1967	2.58	-0.19	-0.96	-0.19	-0.29	-0.05	-0.25	-0.01	-0.07	-0.03
1968	0.63	1.05	-1.30	-0.44	-0.31	-0.14	-0.23	0.03	-0.13	-0.25
1969	0.40	2.12	-0.90	-0.55	-0.28	-0.20	-0.34	0.24	-0.39	-0.23
1970	2.36	1.97	-0.83	-0.71	-0.39	-0.25	-0.31	0.01	-0.57	-0.03
1971	-1.37	5.80	-0.81	-0.85	-0.51	-0.18	-0.37	-0.11	-0.72	0.01
1972	-5.99	6.63	-0.56	-0.37	-0.42	-0.05	-0.34	-0.25	-0.51	0.01
1973	7.08	-0.11	0.42	-0.31	-0.58	-0.05	-0.48	0.11	-0.57	0.48
1974	2.14	-4.72	-2.69	-2.03	-0.81	-0.09	0.60	-0.48	-1.11	-0.21
1975	18.30	-0.69	-0.63	-1.89	-0.74	-1.61	-1.11	-0.44	-0.61	-0.92
1976	4.33	3.74	-1.49	-0.31	-0.35	-0.44	-0.94	0.65	-0.70	-1.10
1977	-14.14	10.89	-2.59	-0.01	-0.83	-1.10	-0.05	0.52	-0.48	-0.03
1978	-14.23	17.59	-3.95	-1.09	-1.95	-1.16	-1.43	0.24	-0.76	-1.15
1979	1.62	-8.75	-2.06	-4.15	-1.98	-2.08	0.95	0.38	-1.18	-1.57
1980	3.54	-10.83	-3.70	-5.69	-2.70	-2.50	2.43	0.05	-1.58	-2.05

주 : (1) 무역수지. (2) -적자.

자료 : IMF, *IFS Yearbook*, 1981 및 KIEI, *Yearbook of International Economic Statistics*, 1981.

<附表 9> 利 子 率

(단위 : %)

연 도	미 국	일 본	호 주 <sup>(1)</sup>	한 국	홍 콩*	태 국	말레이시아*	싱가포르*	필리핀
1964	4.00	6.57	4.12	10.50	NA	8.00	NA	NA	6.00
1965	4.50	5.48	4.85	28.00	NA	7.00	NA	NA	6.00
1966	4.50	5.48	4.92	28.00	NA	7.00	7.5	NA	4.75
1967	4.50	5.84	4.55	28.00	NA	7.00	8.0	NA	6.00
1968	5.50	5.84	4.81	23.00	NA	7.00	8.0	8.00	7.50
1969	6.00	6.25	5.25	22.00	NA	11.00	8.0	8.00	10.00
1970	5.50	6.00	6.26	19.00	NA	9.00	8.0	8.00	10.00
1971	4.50	4.75	6.14	10.00	NA	9.00	8.0	8.00	10.00
1972	4.50	4.25	4.91	11.00	NA	8.00	7.5	7.50	10.00
1973	7.50	9.00	6.30	11.00	NA	10.00	8.0	9.00	10.00
1974	7.75	9.00	9.33	11.00	9.0	11.00	10.0	10.25	6.00
1975	6.00	6.50	8.46	14.00	6.5	10.00	9.0	7.08	6.00
1976	5.25	6.50	8.69	14.00	6.0	9.00	8.5	6.78	6.00
1977	6.00	4.25	9.74	14.00	4.75	9.00	7.5	7.02	6.00
1978	9.50	3.50	8.80	15.00	8.75	12.50	7.5	7.65	4.00
1979	12.00	6.25	9.62	15.00	14.5	12.50	7.5	9.48	6.00
1980	13.00	7.25	11.50	16.00	17.0	13.50	7.5	13.60	-

주 : (1) 단기국채이율. (2) 할인율(기말기준). (3)\* 프라임레이트.

자료 : IMF, *IFS Yearbook*, 1981.