

# 期待價格, 利子率 및 不確實性이 消費支出에 미치는 效果分析

崔 榮 一 \*

## 目 次

I. 序 論	IV. 實際計測
II. 消費函數에 대한 一般的 考察	1. 總消費支出函數의 推定結果
1. 所 得	2. 非耐久財 및 서비스消費支出 函數의 推定結果
2. 利子率	3. 耐久財消費支出函數의 推定結果
3. 期待인플레이션率	V. 要約 및 結論
4. 不確實性	參考文獻
III. 理論模型의 修正	Summary
1. 變數의 選擇	
2. 修正模型	

## I. 序 論

消費는 사람이 자신의 욕망과 필요를 충족시키기 위한 가장 기본적인 經濟活動으로서 國民總生産의 중요한 부분일 뿐만 아니라 勞動의 再生産을 위해서 필요불가결한 것이라고 할 수 있다. 또한 消費는 投資, 輸出 등과 함께 一國의 經濟成長과 景氣變動에 있어서 重要한 決定要因이라고 할 수 있으므로 消費가 무엇에 의해 결정되는가는 오랫동안 經濟學者들의 관심거리가 되어 왔다. 古典學派 經濟學者들에 의하면 貯蓄은 利子率에 의하여 결정되며, 貯蓄은 所得 중에서 消費

\* 警察大學 行政學科 副教授

되지 않는 부분이므로 消費도 利率에 의하여 결정된다는 견해를 가지고 있었다.

그러나 케인즈의 「고용, 이자 및 화폐에 관한 一般理論」(1936) 이래로 대부분의 經濟學者들은 소비에 영향을 미치는 가장 중요한 요인은 可處分所得이라고 믿어 왔으며 이와 같은 要因은 기간이 짧을 수록 그 영향력이 강력하게 나타나게 된다고 할 수 있다. 그러나 長期에서는 所得만이 消費를 설명할 수 있는 變數라고 확신을 가질 수가 없다고 하겠다. 따라서 장기적인 관점에서 소득 이외에 소비지출에 영향을 미치게 되는 여러가지 變數들을 거론하여 보면 利率, 物價水準과 期待인플레이션率, 所得分配均等の 程度, 不確實性, 金融資產의 保有水準, 政府의 政策 등을 들 수 있다고 하겠다.

따라서 이러한 要因들이 장기적으로 全體 民間消費支出 뿐만 아니라 民間消費支出을 구성하고 있는 非耐久財, 써비스 및 耐久財 등에 대한 消費支出의 相對的 變化에도 영향을 미치는 주요한 要因이 될 수 있다. 그러므로 이와 같은 要因들이 消費支出에 미치는 영향의 程度와 方向에 대하여 지금까지 많은 연구가 이루어져 왔으나 그러한 연구결과는 學者들에 따라 다를 뿐만 아니라 分析對象, 分析期間 및 變數의 定義에 따라 각각 다른 양상을 보여주고 있다.

消費에 영향을 미치는 要因들과 消費水準 사이에 존재하는 數學的 函數關係를 나타내는 消費函數에 대한 연구는 物價의 安定, 지속적인 經濟成長 등을 위한 經濟政策의 立案에 政策手段을 제공하는 기초가 된다고 할 수 있다.

本 研究의 目的은 이러한 變數들을 韓國經濟에 적용하여 消費函數를 추정할 경우에 그와 같은 효과가 우리나라의 경우에도 기존의 經濟理論과 여러 學者들의 研究結果에 나타난 바와 같은 방향으로 진행될 수 있는지의 여부를 비교, 분석함으로써 韓國經濟에 적합한 政策變數를 선택하는데 있다.

최근 韓國經濟는 경제성장추세의 둔화에 따른 失業의 增加, 物價의 上昇, 勞使紛糾의 擴大, 過消費風潮의 蔓延, 不動產投機의 擴大 등으로 인한 社會, 經濟的 不安心理가 증폭되어 가는 양상을 나타내고 있다. 이러한 時期에 시도되는 韓國經濟의 消費函數에 대한 本 研究는 중요한 意義를 가진다고 할 수 있다.

本 論文에서는 消費支出에 영향을 미치는 여러 變數들 중에서 所得 및 期待인

프레이션率, 利子率과 不確實性의 變數들을 이용한 巨視經濟模型의 消費函數를 設定하여 이러한 變數들이 民間消費支出, 非耐久財 및 서비스消費支出과 耐久財 消費支出에 미치는 效果를 우리나라의 資料를 토대로 計量的 分析方法에 의하여 제시하고자 하였다.

이와 같은 分析過程을 통하여 확인하고자 하는 부분은 다음과 같다.

첫째, 각 變數들이 消費支出에 미치는 效果의 程度와 方向

둘째, 先行研究結果와의 比較를 통하여 韓國經濟에서의 實際變數들의 變化에 대한 유사점과 차이점의 추출

셋째, 適應的 期待假說과 正常的 期待假說 중에서 어느 假說이 보다 우리나라의 消費函數를 잘 설명할 수 있는지의 여부

이러한 分析結果를 바탕으로 한국경제에서의 이들 變數들의 變化에 대한 合理的인 說明의 부여와 더불어 각 變數들의 조정을 통한 總需要의 주요한 구성요소인 消費支出水準의 變化를 조절할 수 있으므로 本 論文에서는 總需要의 관리를 통하여 安定的 經濟運用에 필요한 政策的 方案을 제시하는데 역점을 두었다.

本 論文에서는 먼저 消費支出에 영향을 미치는 變數들을 이용하여 設定된 기준의 消費函數에 관한 研究文獻을 정리하였으며 이를 통하여 理論體系의 구성과 이에 관련된 概念을 명확하게 하여 變數의 選定과 模型의 設定에 도움을 얻고자 하였다. 이와 같은 消費函數에 관한 研究文獻의 정리를 통하여 上記 變數들의 影響분석에 적합하다고 생각되는 Keynes와 Ando 및 Modigliani의 消費函數模型에서 이미 선정된 變數들을 도입하여 推定模型을 設定하였다. 그리고 實證分析에 있어서 推定模型을 自然對數(Natural Log)化하여 線型化하고 回歸分析에 의하여 각 變數의 계수와 부호를 추정하였다. 또한 期待인프레이션率變數의 推定에서는 適應的 期待假說과 正常的 期待假說을 각각 적용하였으며 이를 위하여 零에서 1.0까지의 임의의 수치를 대입하여 어느 假說이 보다 추정하려는 消費函數模型에 적합한지를 검토하였다. 그리고 利子率變數의 경우에는 이를 公金利率과 私金利率로 구분하여 추정하였고 不確實性의 경우에는 이의 變數로서 주로 이용되는 失業率 뿐만 아니라 景氣變動의 先行指標로서 많이 활용되고 있는

建築許可面積과 機械受注額을 각각 사용하여 분석을 시도하였다. 여기에서 不確實性이란 미래에 대한 豫想 즉 期待를 말한다. 이러한 期待는 先驗的인 確率分佈를 가지는 것으로서 보험과 같은 수단으로 대처할 수 있는 성질의 것을 의미하고 있다. 현재의 실업율, 건축허가면적 및 기계수주액수준이 變化할 때 사람들은 장래에 자신들이 실업자가 될지도 모른다거나 앞으로 경제상황이 악화될지도 모른다는 不安感을 가지게 됨에 따라 현재의 消費支出水準을 變化시키게 되며 따라서 이러한 변수들이 不確實性을 나타내는 주요한 變數로서 사용되어지게 된다.

實證分析의 첫번째 단계에서는 民間消費支出函數의 추정을 시도하였으며 두번째는 非耐久財 및 써어비스消費支出函數를 세번째는 耐久財消費支出函數를 推定하였다. 이러한 추정을 통하여 각 變數들이 從屬變數에 미치는 效果의 程度와 方向 그리고 消費函數의 區分에 따른 變數들의 영향력에 관한 差異를 검토하고 이를 先行된 研究結果와 比較하였다.

本 論文에서 사용된 資料는 1970年 1/4分期부터 1988年 4/4分期까지의 分期別 資料로서 韓國開發研究院의 Data Base와 韓國銀行의 國民所得年報 및 經濟企劃院의 韓國統計年鑑 등을 활용하였으며 模型의 推定을 위해서는 SAS Package를 사용하였다.

## II. 消費函數에 대한 一般的 考察

消費函數란 國民經濟에서 消費量의 크기를 결정하는 要因이 무엇인가를 函數關係의 형태로 나타낸 것을 말하며 이러한 消費函數에 관하여 A.Marshall은 개별상품의 價格과 需要量과의 函數關係를 중심으로 한 需要函數論에 치중한 微視的 消費論을 전개한 반면에 Keynes는 消費支出이 所得의 函數라고 보는 巨視經濟學의 입장에서 전개함으로써 現代 巨視經濟學에서의 중요한 공헌을 이룩한 바 있다.

케인즈는 그의 「一般理論」에서 다음과 같이 消費函數에 관한 概念을 설명하고 있다. 즉, “...所得이 증가함에 따라 사람들은 일반적으로 消費를 증가시키

建築許可面積과 機械受注額을 각각 사용하여 분석을 시도하였다. 여기에서 不確實性이란 미래에 대한 豫想 즉 期待를 말한다. 이러한 期待는 先驗的인 確率分佈를 가지는 것으로서 보험과 같은 수단으로 대처할 수 있는 성질의 것을 의미하고 있다. 현재의 실업율, 건축허가면적 및 기계수주액수준이 變化할 때 사람들은 장래에 자신들이 실업자가 될지도 모른다거나 앞으로 경제상황이 악화될지도 모른다는 不安感을 가지게 됨에 따라 현재의 消費支出水準을 變化시키게 되며 따라서 이러한 변수들이 不確實性을 나타내는 주요한 變數로서 사용되어지게 된다.

實證分析의 첫번째 단계에서는 民間消費支出函數의 추정을 시도하였으며 두번째는 非耐久財 및 써어비스消費支出函數를 세번째는 耐久財消費支出函數를 推定하였다. 이러한 추정을 통하여 각 變數들이 從屬變數에 미치는 效果의 程度와 方向 그리고 消費函數의 區分에 따른 變數들의 影響력에 관한 差異를 검토하고 이를 先行된 研究結果와 比較하였다.

本 論文에서 사용된 資料는 1970年 1/4分期부터 1988年 4/4分期까지의 分期別 資料로서 韓國開發研究院의 Data Base와 韓國銀行의 國民所得年報 및 經濟企劃院의 韓國統計年鑑 등을 활용하였으며 模型의 推定을 위해서는 SAS Package를 사용하였다.

## II. 消費函數에 대한 一般的 考察

消費函數란 國民經濟에서 消費量의 크기를 결정하는 要因이 무엇인가를 函數關係의 형태로 나타낸 것을 말하며 이러한 消費函數에 관하여 A.Marshall은 개별상품의 價格과 需要量과의 函數關係를 중심으로 한 需要函數論에 치중한 微視的 消費論을 전개한 반면에 Keynes는 消費支出이 所得의 函數라고 보는 巨視經濟學의 입장에서 전개함으로써 現代 巨視經濟學에서의 중요한 공헌을 이룩한 바 있다.

케인즈는 그의 「一般理論」에서 다음과 같이 消費函數에 관한 概念을 설명하고 있다. 즉, “...所得이 증가함에 따라 사람들은 일반적으로 消費를 증가시키

되 所得의 증가만큼은 消費를 증가시키지 않는다는 것은 人間の 本性和 경험적인 사실에 비추어 크게 신뢰할 만한 근본적인 心理的 法則이다.”<sup>1)</sup>

이러한 케인즈의 「一般理論」이 제시된 이후 10여년 동안 巨視經濟理論은 케인즈의 消費函數를 거의 그대로 받아들였으며 經濟學者들은 그의 消費函數가 안정적인 것이라고 생각하였다.

그러나 1964년 S.Kuznets는 美國의 國民所得計定(1869-1929)에 관한 時系列資料를 분석한 결과 장기적으로 消費性向이 일정하다는 것을 밝혀지게 되었다.

이를 계기로 하여 消費函數에 관한 研究가 다방면으로 진행되게 되었는데 家計支出에 관한 橫斷分析資料를 통하여 所得이 증가함에 따라 平均消費性向이 감소한다는 결과를 얻게 되었다.

이러한 과정을 통하여 케인즈는 단기와 장기의 消費函數를 연결시킬 수 있는 理論을 제시하지 않았을 뿐만 아니라 그의 長期消費函數理論을 뒷받침할 만한 증거를 제시하지 못하였음이 밝혀짐에 따라 그의 消費函數의 安定性에 관한 의문이 제기되었다.

따라서 이와 같은 長短期 消費函數들간에 존재하는 모순을 해명하고 보다 논리성연한 消費函數를 도출하기 위하여 消費量에 영향을 주는 여러가지 要因들을 감안하게 됨으로써 Friedman의 恒常所得假說, Duesenberry의 相對所得假說, Modigliani의 life-cycle所得假說 등 다양한 消費函數論이 존재하게 되어 오늘에 이르기까지 論難의 對象이 되고 있다.

그러므로 本章에서는 上記의 消費函數에 도입된 說明變數 중에서 所得, 利子率, 期待인플레이션率 및 不確實性的 變數에 관한 이론적인 배경과 先行된 研究結果에서 나타난 경향의 정도와 방향을 검토하고자 하였다. 여기에서 각각의 說明變數에 대하여 理論的인 면과 實證的 研究部分으로 구분하여 논술한 것은 本 研究에 사용될 說明變數들을 보다 부각시키기 위한 의도에서 시도된 것이다.

1) J.M. Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money, London, 1936.

## 1. 所得

## 가. 理論的 考察

所得은 消費函數의 주요한 說明變數라는 점에 대하여는 의문의 여지가 없다. 그러므로 케인즈는 消費支出의 크기가 所得의 絕對的 크기에 의존하며 限界消費性向은 0 과 1 사이에 있다는 것을 기본적인 심리적 법칙으로 설명하고 있으며 단기에 있어서 消費과 所得간에 안정적인 函數關係가 있음을 구체적인 검증없이 밝히고 있다. 즉, “단기에 있어서 消費의 變化는 絕對的인 所得의 變化에 의존하며 주어진 所得水準에서의 消費性向의 變化에 의존하지 않는다는 결론을 내려야 한다.” (Keynes. 1936. p.100)

그는 장기에 있어서는 주어진 所得水準에서 사회경제적인 요인에 의해서 消費支出의 크기가 變化될 수 있음을 보여주고 있다. 따라서 장기적으로는 인간이 消費水準을 새로운 所得水準에 맞도록 적응시키는데 시간이 걸리기 때문에 케인즈는 단기에서의 限界消費性向이 장기의 것에 비하여 작다는 결론을 내리게 되었다.

이러한 Keynes의 消費函數理論은 巨視經濟理論에서 거의 그대로 받아들여는 한편 이에 대한 統計的 檢證을 시도하기 시작하였다. 그러한 결과를 보면 2次大戰前의 資料는 대체로 케인즈의 消費函數理論과 잘 부합되었고 戰爭중에는 다소간의 괴리가 발생하였지만 戰爭이라는 특수한 상황때문에 구체적인 문제를 제기하지 않았다. 그러나 戰爭이 끝날 무렵 케인즈의 消費函數를 기초로 하여 행해진 研究들은 戰後 經濟의 豫測에서 不況에 직면하게 될 것으로 전망하였다. 그러나 2차대전이 끝나고 經濟는 다시 平時經濟體制로 전환되었지만 不況이나 失業의 문제는 발생하지 않았고 오히려 戰時와 같은 好景氣가 지속되어 왔다. 그래서 Keynes의 有效需要理論의 핵심이라고 할 수 있는 消費函數에 대하여 의문이 제기되었으며 이에 대한 理論的인 재검토 뿐만 아니라 統計的인 재검증이 시도되었다.

이에 따라 장단기 소비함수를 종합적으로 설명하려는 여러가지 假說이 전개되

있으며 그 최초의 이론이 J.Duesenberry(1949)의 相對所得假說이다.<sup>2)</sup> 그의 理論에서는 다음과 같은 점을 주장하고 있다.

첫째, 特定時期에 있어서 개인의 貯蓄性向은 소득계층에 대한 增加函數로 간주될 수 있다.

둘째, 貯蓄率은 비록 所得의 分配에 영향을 받게 되지만 總所得의 絕對的 水準과는 獨立的이다.

이와 같은 Duesenberry의 분계에 대한 접근방법과 내용은 Keynes의 연구와는 커다란 차이가 없다고 할 수 있다. 그러나 소득이 증가할 수록 사람들이 느끼는 만족감은 주변 사람들의 생활수준의 변화와 밀접하게 연관되어 있다는 중요한 사실을 보여주고 있다. 즉, 바꾸어 말하면 消費와 貯蓄에 대한 所得의 配分은 絕對所得 보다는 오히려 개인의 相對的 所得의 크기에 의존한다는 것이다. 그러나 지금까지의 대부분의 經濟學者들은 습관적인 소비형태와 사회적 압력 등에 의하여 영향을 받지 아니하는 理性的 行爲 즉 消費者效用極大化를 가정한 消費者理論에 보다 집착해 왔다는 점을 감안할 때 그의 理論은 전통적인 消費者理論에 기초를 두지 않았으며 消費者의 傳統理論과 상치한다는 점에 특징이 있다고 하겠다.

Keynes의 消費函數理論과 현저한 차이가 있는 것은 Friedman의 恒常所得假說과 Modigliani의 life-cycle 所得假說이라고 할 수 있다. 이 두 가설은 모두 전형적인 徹視經濟學의 소비자 이론에 기초를 둔 것으로서 개인이 그가 처분할 수 있는 전생애의 소득을 이용하여 자신의 效用을 극대화 하도록 소비를 시간상으로 분산시키려 한다는 점을 가정하고 있다. 이 가설의 근본적인 사상은 인간이 미래지향적인 동물이라는 점에 있다. Modigliani와 Brumberg<sup>3)</sup>에

2) J.Duesenberry, Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior, 1949.

3) F.Modigliani and R.Brumberg, "Utility Analysis and Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data", in Kurihara(ed), Post Keynesian Economics, 1954.

의하면 “어떤 주어진 기간의 소득과 소비사이에는 밀접하고 단순한 관계가 존재할 필요가 없다. 주어진 所得으로부터 얼마를 消費할 것인가 하는 消費의 比率은 소비자의 평생동안의 소비를 균형화 시키고자 하는 계획에 의하여 결정된다. 그러므로 특정시기의 소득은 일생소득의 期待價值와는 밀접하게 연관되어 있지 않다고 할 수 있으므로 소비를 결정하는 알맞은 요인이 될 수 없다는 것이다. 동일한 기간의 소득은 이러한 計劃을 수립하는데 있어서 중요한 變數이다.” 라고 설명하고 있다.

다시 말하면 어떤 주어진 기간의 소비는 그 나머지의 일생동안 써야 할 개인의 總財産과 기대수명의 기간에 의하여 결정된다는 것이다. 그러므로 개인의 富가 크면 클 수록 그리고 수명기간이 짧으면 짧을 수록 개인의 消費가 커지게 된다는 것을 의미한다. 이와 같은 두 형태의 消費函數를 實證的으로 추정하는 경우에는 다음과 같은 구체적인 형태를 지니게 된다. Friedman의 恒常所得假說에서 恒常所得은 과거와 현재소득에 대한 加重值를 적용하여 산출하며 이러한 加重值는 과거에 접근할 수록 감소하게 되는 형태를 지닌다. 이와 같은 점은 適應的 期待假說과 연결되어 소비는 현재소득과 時差된 所得의 函數로서 나타내는 형태를 지닌다.

또한 life-cycle 所得假說에 대한 실증적 연구에 있어서 函數推定에 도입된 각종 變數의 개념을 정확하게 定義하기 곤란할 뿐만 아니라 그러한 개념에 적합한 資料의 부족에 직면하게 되는 경우가 많다고 할 수 있으므로 이 함수의 정확한 추정에는 어려움이 뒤따르며 추정된 模型의 信賴性에도 영향을 미치게 된다. 이러한 恒常所得假說과 life-cycle 所得假說은 케인즈의 絕對所得假說 및 듀젠베리의 相對所得假說과는 명백한 차이점이 있다고 하겠다. 즉 Keynes 및 듀젠베리의 소비이론에서는 소비가 소득의 절대적 規模 내지 相對的 規模에 의해 결정되는 것인지에 분석의 초점을 두고 있는 반면에 항상소득가설과 life-cycle 소득가설은 Fisher(1930)의 均衡消費決定理論을 기초로 하여 소득 보다는 資本이 소비를 결정한다는 가정을 하고 있다는 사실이다.

피셔는 소득의 개념을 新古典學派의 資本蓄積理論으로부터 도출해 내어 다음과

같이 소득을 정의하고 있다. 즉 “소득은 단지 어떤 기간 동안에 소비한 消費財의 流量이지 총생산물은 아니다.” 따라서 피셔는 投資財의 생산이나 貯蓄은 보다 많이 선호된 消費財의 分配를 창출해 내기 위한 써어비스의 흐름을 재분배시키는 방법이라 주장하였다. 그리고 소비의 기본적인 결정요인은 富이며 이 富가 특정기간의 소비수준을 最適狀態로 결정해 준다는 것이다.<sup>4)</sup> 이와 같이 저축과 投資에 대한 概念은 貯蓄과 投資는 消費의 대체라고 주장한 케인즈의 개념과는 매우 대조적이라고 할 수 있다.

이상에서 보는 바와 같이 소비를 결정하는 소득의 種類에 대한 각종 假說 즉 絶對, 相對, 恒常 및 life-cycle所得假說 등에 대한 요약된 내용은 經濟가 상대적으로 안정된 시기와 점진적인 성장이 이루어지던 시기에 消費支出의 형태를 보다 잘 설명하고 있다고 하겠다. 그러나 1970 년대의 油價波動으로 인한 St-agflation과 같은 비정상적인 경제상태에서 上記의 所得假說模型은 현실과의 상당한 괴리를 수반할 수밖에 없었다고 할 수 있다.

이에 따라 期待假說의 경제모형에의 도입은 소비함수의 실증적 研究에 커다란 공헌을 하였을 뿐만 아니라 이 부분의 연구에 흥미를 고조시키므로서 상당한 진전을 보게 되었다. 그러나 이러한 진전의 대부분은 지난 30여년간의 연구결과와 유사하게 각종 所得假說을 뒷받침하거나 최초의 Keynes의 구상을 新古典學派 經濟學의 本流에 결합시키는데 도움을 주는 것이었다고 할 수 있다.

#### 나. 實證的 研究

케인즈의 소비이론에 관한 여러 學者들의 실증적 분석에는 ①家計橫斷分析 ②총소비와 총소득에 관한 時系列分析 ③景氣週期的 平均消費性向의 變化에 관한 분석으로서 分析에 사용된 통계자료와 분석대상에 따라 구분되고 있다.

4) R.H.Parker and G.C.Harcourt, Readings in the Concept and Measurement of Income, Cambridge at the University Press, 1969, pp.33-34.

① 家計橫斷分析

家計橫斷分析은 美國勞動統計局이 1935 ~ 1936 의 기간과 1941 년의 통계자료를 이용하여 소득이 증가함에 따라 평균 및 한계소비성향이 감소한다는 것을 실증적으로 분석한 연구결과를 말한다.

이 연구결과에서는

첫째, 저소득층의 저축은 負인 경향이 있으며

둘째, 平均消費性向과 限界消費性向은 家計所得이 증가함에 따라 감소한다는 것을 밝히고 있다.

이러한 점은 그후 E. Gilboy(1938)<sup>5)</sup> 등의 연구에 의하여 지차 확인할 수 있었다.

이들의 연구결과는 케인즈의 消費理論을 실증적으로 입증하게 되었으나 다음과 같은 문제점을 발견할 수 있다. 즉, 가계총단분석은 상이한 所得階層에 속해 있는 家計가 소비와 저축수준을 어떻게 결정하는가를 보여주는 것인 반면에 케인즈의 소비이론은 모든 家計의 총소비가 어떻게 총소득에 의해 결정되는가를 설명하는 것이다. 따라서 家計單位水準에서 經濟全體水準으로 전환시키는 과정에서 總計問題가 존재하게 된다. 따라서 결과가 조화를 이루기 위해서는 첫째, 家計의 소비형태가 同質的이며 둘째, 소비의 결정에 있어서 相對所得은 주요한 요인이 되지 못한다는 가정을 필요로 하게 된다.

② 時系列分析

시계열분석에 관한 연구는 總所得과 總消費와의 관계가 시간이 경과함에 따라 변화하는 과정을 분석하는 것으로서 J. Mosak(1945)<sup>6)</sup> 이후 여러 學者들에 의하여 이루어졌다. 이들의 연구결과에서도 케인즈의 消費理論이 實證적으로 立證된다는 것을 확인할 수 있다.

5) E. Gilboy, "The Propensity to Consume", Quarterly Journal of Economics, Nov. 1938.

6) J. Mosak, "Forecasting Postwar Demand III," Econometrica, Jan. 1945.

③ 景氣週期的 平均消費性向에 관한 分析

이 부분의 분석은 장기 및 景氣의 變化에 따라 平均消費性向이 어떻게 變化하는가를 實證的으로 분석한 것이다.

M. Evans(1969)<sup>7)</sup>는 美國의 자료를 토대로 분석하여 平均소비성향이 景氣週期동안 變化한다는 케인즈의 理論을 입증하고 있다. 또한 S. Kuznets(1942)에 의한 장기소비함수의 時系列分析研究에서는 장기의 平均 및 한계소비성향은 일치하고 호경기동안은 단기평균소비성향이 장기의 것 보다 작고 불경기의 경우에는 반대의 현상이 나타나는 것으로 밝히고 있다. 이러한 점은 R. Goldsmith의 1896년부터 1946년까지 기간의 연구분석결과에 의하여 뒷받침 되었다.

이러한 연구결과를 고려할 때 케인즈의 소비이론에서 絕對所得을 중심으로 한 短期理論은 實證的으로 입증된 반면에 長期理論에서는 그러하지 못하다는 점을 인식할 수 있다.

2. 利子率

가. 理論的 考察

消費에 대한 利子率의 變化에 따른 效果는 家計가 그들의 所得을 시간상으로 어떻게 配分하는가를 결정하는데 주요한 요인이 되므로 이차율은 항상 개인의 소비형태를 설명하는데 있어서 고려하여야 할 중요한 變數중의 하나라고 할 수 있다. 그러나 많은 經濟學者들은 利子率이 소비에 미치는 影響에 관한 중요성에 관하여 의문을 제기하고 있다.

古典學派의 理論에서는 일반적으로 貯蓄이 借약에 의해 이루어지며 借약의 결과로서의 저축된 資金을 이용하고자 할 때 借약에 대한 대가로서 利子를 지불해야 한다는 견해를 가지고 있었다. 따라서 借약에 대한 대가 즉 利子가 많으면 많을 수록 借약이 더욱 強行될 것이고 따라서 저축은 증가하게 될 것이므로 貯

7) M. Evans, *Macroeconomic Activity*, Harper and Row, 1967. U.S.A.

③ 景氣週期的 平均消費性向에 관한 分析

이 부분의 분석은 장기 및 景氣의 變化에 따라 平均消費性向이 어떻게 變化하는가를 實證的으로 분석한 것이다.

M. Evans(1969)<sup>7)</sup>는 美國의 자료를 토대로 분석하여 平均소비성향이 景氣週期동안 變化한다는 케인즈의 理論을 입증하고 있다. 또한 S. Kuznets(1942)에 의한 장기소비함수의 時系列分析研究에서는 장기의 평균 및 한계소비성향은 일치하고 호경기동안은 단기평균소비성향이 장기의 것 보다 작고 불경기의 경우에는 반대의 현상이 나타나는 것으로 밝히고 있다. 이러한 점은 R. Goldsmith의 1896년부터 1946년까지 기간의 연구분석결과에 의하여 뒷받침 되었다.

이러한 연구결과를 고려할 때 케인즈의 소비이론에서 絕對所得을 중심으로 한 短期理論은 實證的으로 입증된 반면에 長期理論에서는 그러하지 못하다는 점을 인식할 수 있다.

2. 利子率

가. 理論的 考察

消費에 대한 利子率의 變化에 따른 효과는 家計가 그들의 所得을 시간상으로 어떻게 配分하는가를 결정하는데 주요한 요인이 되므로 이차율은 항상 개인의 소비형태를 설명하는데 있어서 고려하여야 할 중요한 變數중의 하나라고 할 수 있다. 그러나 많은 經濟學者들은 利子率이 소비에 미치는 영향에 관한 중요성에 관하여 의문을 제기하고 있다.

古典學派의 理論에서는 일반적으로 貯蓄이 借약에 의해 이루어지며 借약의 결과로서의 저축된 資金을 이용하고자 할 때 借약에 대한 대가로서 利子를 지불해야 한다는 견해를 가지고 있었다. 따라서 借약에 대한 대가 즉 利子가 많으면 많을 수록 借약이 더욱 強行될 것이고 따라서 저축은 증가하게 될 것이므로 貯

7) M. Evans, *Macroeconomic Activity*, Harper and Row, 1967. U.S.A.

축은 利率의 函數라고 보는 制慾說에 이론적 근거를 두고 있다. 또한 時差說에 의하면 현재에 있어서의 欲望充足은 장래에 있어서의 동일한 욕망충족 보다 높게 평가되며 따라서 현재재는 장래재 보다 높게 평가된다고 말한다. 그러므로 現在財와 將來財를 교환함에 있어서 현재재의 一定量은 보다 많은 장래재와 교환되어야 하며 이 差額이 利率이며 현재재를 장래재로 전환시킬 경우 지불되어야 하는 대가이다. 따라서 현재재를 장래재로 전환시키는데 따르는 대가가 많으면 많을 수록 그 전환의 量도 많아지게 된다는 理論을 배경으로 하고 있다.

이와 같은 古典學派의 貯蓄理論은 貯蓄을 이자율의 증가함수라고 보는 반면에 이러한 古典的인 理論을 발전시킨 近代의 貯蓄理論體系는 현재의 소비와 미래의 소비를 無差別曲線에 의하여 설명하는 방법으로 家計의 效用極大化라는 측면에 중점을 두어 均衡消費의 개념을 기초로 하여 설명하고 있다. 즉 일정한 기간에 있어서의 한 家計의 소비는 그 기간의 소득에만 의존하는 것이 아니고 장래와 과거의 소득의 흐름과 밀접하게 연관되게 되며 현재소득과 미래소득을 현재소비와 미래소비와 관련시키는 하나의 價格線과 消費者의 效用水準을 나타내는 無差別曲線이 均衡을 이루는 점에서 消費量이 결정되는 것으로서 이것은 이자율이 소비의 중요한 決定要因이 된다는 것을 의미한다고 할 수 있다.

이와 같은 利率의 역할에 대하여 케인즈經濟學者들 사이에는 그 중요성에 대하여 의문을 가지고 있으며 이러한 利率에 대한 관점은 케인즈의 見解에 기인한다고 할 수 있다. 즉 그는 “利率이 단기의 경우에 있어 주어진 所得水準下에서 개인의 消費支出에 미치는 영향은 비정상적이며 그 원인이 밝혀지지 않는 경우를 제외하고는 二次的이며 상대적으로 그 중요성이 뒤 떨어진다.”라고 결론을 내리고 있다. 그러나 그는 장기에 있어서 利率의 현저한 변화는 消費性向을 포함한 사회적 관습을 크게 변화시킬 수 있다고 주장하였다.

또한 消費支出이 利率의 變化와 반대방향으로 민감하게 작용한다는 古典派의 理論을 부정하고 있다. 그러한 근거를 다음과 같이 설명하고 있다. 즉, “만약 利率이 상승한다면 貯蓄의 증가를 위한 주요한 動機中的의 몇몇은 충족되겠지만 여타 動機들은 약화될 것이기 때문에 利率의 상승에 따른 전체적인 효과는

복합적이며 불확실하다.”

일반적으로 볼 때 利率의 上昇은 消費支出에 두 가지의 부분적인 효과로 구성된 영향을 미치게 된다.

첫째, 높은 수준의 이자율은 현재의 소비를 미래의 소비로 대체하려는 경향을 가지고 있다. 따라서 이자율이 높은 수준인 경우에는 현재의 소비를 감소시키고 저축을 증대시키려는 즉 미래의 소비를 증대시키려는 動機가 강하게 되어 현재의 소비가 감소하게 되는 代替效果이다.

둘째, 상당부분을 저축하고 있는 家計의 경우와 일정한 貯蓄目標額을 달성하기 위하여 저축하는 家計의 경우에는 높은 수준의 이자율은 그들의 목표금액 내지 계획된 저축액을 조기달성하게 하므로 현재의 소비를 증가시키게 되는 所得效果로 구성된다.

이러한 두 효과는 저소득층의 경우 代替效果가 所得效果 보다 크고 소득수준이 높은 계층일 경우 반대의 현상이 나타나는 경향이 있으나 전체적인 효과는 事前的으로 결정되어지지 않는다고 할 수 있다.

이상과 같은 여러 效果의 경우를 감안하여 볼 때 이자율의 변화가 소비지출에 미치는 효과의 방향은 一律적으로 말할 수 없으며 다만 그 사회에 있어서 장래 일정한 기간에 일정한 貯蓄目標를 달성하고자 하는 目標貯蓄의 영향이 相對적으로 강하나 약하나에 따라 달라지게 되며 또한 0의 貯蓄家計의 比率이 어느 정도나에 따라 상이한 형태를 보여주게 된다고 할 수 있다.

#### 나. 實證的 研究

利率은 消費函數의 推定에서 때때로 說明變數로 사용하고 있으며 消費에 대한 利率의 역할이 중요하다는 것은 여러 학자들의 實證的 研究를 통하여 잘 알려져 있다.

그러나 지금까지의 實證的 研究에서 볼 때 消費支出에 대한 利率의 영향에 관하여 이 變數가 중요한 說明變數라고 생각하는 經濟學者들 사이에도 效果의 방향과 개념 및 분석기간 등에 따라 각각의 주장이 일치되고 있지 않음을 알 수

있다. 즉,

Boskin(1978)은貯蓄에 대한租稅와利子率의效果에 관한 연구에서民間貯蓄과稅後實質利子率間에는正의關係가 있음을 보여주고 있다. 그리고 그는 소비지출에 대한利子率의效果가 무시할 정도로 작다는 기존의 여러研究는正常利子率과稅後實質利子率을 구분하지 못한 점에서 기인한다고 주장하였다.<sup>8)</sup>

이러한 연구이외에變數의定義와測定方法이 변화함에 따라研究結果가 달라지게 된다는 것은 Springer(1977)의 연구 등에서도 잘 나타나고 있다.

Gylfason(1981)은 그의 연구에서美國의 경우總消費支出에 영향을 미치는인플레이션과利子率의效果에 대한 여러學者들의 실증적인 연구를 종합하여 비교한 결과 1967년 이후 소비지출과 이자율간에는逆의關係에 있다는 견해를 지지하는 많은研究結果들을 제시하고 있다. 이에 반하여 Weber(1975)는 그의 이전의 그의研究(1970)와 일치하게도 현재와 과거의 이자율을加重平均한正常利子率은 내구재 및 비내구재에 대한 소비지출을 증가시키는正의關係가 있다고 주장하였다. 이와 같은 이자율과 소비지출과의正의關係를 다음과 같이 설명하고 있다. 즉,消費者가 일정한 정상이자율이 일반적인 것이라고 期待한다고 할 경우 만약 현재의 정상이자율이 그 수준이상으로 상승하게 되면 소비자는 장래에 정상이자율이 하락할 것으로 기대하게 된다. 장래의 정상이자율이 하락한다는 것은 미래소득의現在價値가 이자율이 상승할 때 보다 크게 되어 현재의 소비지출수준은 증가한다고 할 수 있다. 다시 말하자면 현재의 정상이자율이 일반적인 정상이자율 보다 상승하리라고 기대하는 경우에는 소비자들이 더 작은 量의 株式을 구매하므로써 미래의 동일한實質所得을 얻을 수 있게 되는 것을 의미하므로 소비지출을 증가시키게 된다고 할 수 있다. 이러한 형태로 현재의耐久財 및非耐久財에 대한消費支出이 증대하는 것은利子率로 인한 또 하나의所得效果라고 할 수 있다.

8) M. Boskin, "Taxation, Saving and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, April, 1978.

이상에서 보는 바와 같이 소비지출에 대한 이자율의 영향에 관하여 실증적인 연구에서는 이자율변수가 소비지출의 중요한 說明變數라고 생각하는 經濟學者들 사이에도 그 영향의 정도와 방향에 대하여는 일치되고 있지 않으며 더욱이 여러 研究에서 발견된 것이 의미하는 바를 비교하기가 곤란하다. 뿐만 아니라 추정된 이자율의 係數가 分析期間에 따라 안정되지 못하고 변화되며 또한 이자율의 변화가 推定模型에서의 다른 변수들의 변화와 일치하게 되는 점은 比較分析을 더욱 어렵게 만들고 있다. 그러나 이러한 사실에도 불구하고 이자율이 소비지출의 변화에 영향을 미친다는 점에서는 대부분의 經濟學者들의 實證的 研究를 통하여 확인할 수 있었다.

### 3. 期待인플레이션率

가. 理論的 考察<sup>9)</sup>

期待인플레이션이란 사람들이 장차 物價가 상승하리라고 기대하는 것을 말하면 이와 같은 단순한 사실 자체가 인플레이션을 유발시킨다는 관점에서 인플레이션에 대한 期待는 중요한 經濟變數라고 할 수 있다. 따라서 사람들이 기대하는 바가 이렇게 중요한 영향을 미치는 바 이러한 期待가 어떻게 형성되는가는 더욱 더 중요한 문제가 아닐 수 없다. (Arrow, 1978, p.158)

이와 같은 期待인플레이션의 形成에 관한 期待假說은 크게 傳統的 期待假說과 合理的 期待假說로 구분되며 本 論文에서는 適應的 期待假說과 正常的 期待假說에 대하여 중점적으로 고찰하고자 한다.

#### ① 適應的 期待假說

적응적 기대가설이란 사람들이 期待인플레이션을 算定함에 있어서 과거의 實際인플레이션率과 期待인플레이션率을 비교하여 그 오차의 일정부분 만큼을 적용 또는 수정해 간다는 가설이다. 이 가설은 사람들이 과거의 오차를 수정해 가는 과정을 단순한 형태로 고려하고 있다는 점에서 여타 期待學說과 구분된다고 할 수 있다.

이 假說을 數式化 하면

이상에서 보는 바와 같이 소비지출에 대한 이자율의 영향에 관하여 실증적인 연구에서는 이자율변수가 소비지출의 중요한 說明變數라고 생각하는 經濟學者들 사이에도 그 영향의 정도와 방향에 대하여는 일치되고 있지 않으며 더욱이 여러 研究에서 발견된 것이 의미하는 바를 비교하기가 곤란하다. 뿐만 아니라 추정된 이자율의 係數가 分析期間에 따라 안정되지 못하고 변화되며 또한 이자율의 변화가 推定模型에서의 다른 변수들의 변화와 일치하게 되는 점은 比較分析을 더욱 어렵게 만들고 있다. 그러나 이러한 사실에도 불구하고 이자율이 소비지출의 변화에 영향을 미친다는 점에서는 대부분의 經濟學者들의 實證的 研究를 통하여 확인할 수 있었다.

### 3. 期待인플레이션率

가. 理論的 考察<sup>9)</sup>

期待인플레이션이란 사람들이 장차 物價가 상승하리라고 기대하는 것을 말하면 이와 같은 단순한 사실 자체가 인플레이션을 유발시킨다는 관점에서 인플레이션에 대한 期待는 중요한 經濟變數라고 할 수 있다. 따라서 사람들이 기대하는 바가 이렇게 중요한 영향을 미치는 바 이러한 期待가 어떻게 형성되는가는 더욱 더 중요한 문제가 아닐 수 없다. (Arrow, 1978, p.158)

이와 같은 期待인플레이션의 形成에 관한 期待假說은 크게 傳統的 期待假說과 合理的 期待假說로 구분되며 本 論文에서는 適應的 期待假說과 正常的 期待假說에 대하여 중점적으로 고찰하고자 한다.

#### ① 適應的 期待假說

적응적 기대가설이란 사람들이 期待인플레이션을 算定함에 있어서 과거의 實際인플레이션率과 期待인플레이션率을 비교하여 그 오차의 일정부분 만큼을 적용 또는 수정해 간다는 가설이다. 이 가설은 사람들이 과거의 오차를 수정해 가는 과정을 단순한 형태로 고려하고 있다는 점에서 여타 期待學說과 구분된다고 할 수 있다.

이 假說을 數式化 하면

$$P_t^e = P_{t-1}^e + \lambda (P_{t-1} - P_{t-1}^e), \quad 0 < \lambda < 1$$

여기에서  $P_{t-1} - P_{t-1}^e$  은 과거 豫測值의 誤差를 나타내며  $\lambda$  는 適應 또는 調整係數로서 사람들이 과거예측치를 수정해 나가는 속도의 완급을 나타내는 母數이다. 즉  $\lambda$  를 작오를 수정하는데 필요한 시간의 逆數라고 볼 때  $\lambda$  의 값이 0에 가까우면 修正速度가 아주 완만함을 의미하며 1에 가깝게 되면 그 속도가 급격히 빨라지게 됨을 의미한다고 할 수 있다. 극단적인 경우로서  $\lambda = 1$  이면  $P_t^e = P_{t-1}$  이 되어 靜態的 期待假說의 형태를 취하게 되는데 이는 사람들이 과거의 착오를 순식간에 수정하게 되며 가장 최근의 實際值를 期待值로 간주하게 됨을 의미한다고 할 수 있다. 上記의 式을 변형하게 되면 사람들이 적응적 기대가설에 따라 산정하는 기대인프레율은 과거의 모든 실제인프레율을 가중평균한 값과 동일하다는 의미를 주게 되는 결과를 얻을 수 있게 된다. 여기에서 加重值는 기하급수적으로 감소하는 형태를 취하게 되는데 이에 가중평균치의 감소속도는 사람들의 과거인프레율에 대한 기억의 長短과 밀접한 관계가 있다. 즉  $\lambda$  의 값이 0에 가깝게 되면 가중치가 매우 완만하게 체감하게 되는데 이는 사람들의 과거인프레율에 대한 기억이 장기적임을 의미하며 오래 전의 인프레율도 기대인프레율의 算定에 중요한 영향을 미치게 된다는 것을 의미한다고 할 수 있다.

#### 나. 正常的 期待假說

정상적 기대가설이란 사람들에게는 과거인프리에 대한 경험을 통하여 正常水準이라고 생각되는 인프레율이 존재하게 되는데 실제인프레율이 正常的인 수준과 상이할 경우 사람들은 그 實際인프레율이 일정 기간후에는 正常水準으로 되돌아가게 되리라고 믿게 된다는 假說이다.

이를 數式化 하면

$$P_t^e = P_{t-1} + \rho (\bar{P}_{t-1} - P_{t-1}), \quad 0 < \rho < 1$$

9) 이계식, 인프레기대와 경제안정, 한국개발연구원, 1964.12, p.21.

여기에서  $\bar{P}_{t-1}$  이란 사람들이 正常水準으로 생각하는 인플레이션을 나타내고 있다. 또한 母數  $\rho$  는 실제인플레이션이 正常水準으로 되돌아 가는데 소요되는 시간을 나타내는 係數이다. 그리고  $\rho$  를 소요되는 시간의 逆數라고 볼 때  $\rho$  의 값이 1에 가까우면 正常水準이 거의 순식간에 현실화 된다고 믿는 경우이며  $\rho$  의 값이 0에 가까우면 正常水準이 현실화 되기가 요원히 지는 것을 의미한다고 할 수 있다. 매우 극단적인 경우에  $\rho = 0$  이면  $P_t^e = P_{t-1}$  이 되어 靜態的 期待假說의 형태를 지니게 된다.

한편 上記의 式을 변형할 경우  $\rho$  를 時點  $t$  에서 기대인플레이션을 산정함에 있어서 과거의 정상수준과 실제수준 중에서 정상수준을 고려하는 비중을 나타내는 係數로 볼 수 있다. 또한 이 數式에 있어서 특히 문제가 되는 점은 인플레이션의 正常水準을 計測하는 것이며 이것은 實證分析에서는 대체로 靜態적 시장가격이나 과거 수년동안 인플레이션의 平均値를 사용하기도 한다.

일반적으로 인플레이션의 期待値는 소비지출의 時間的 分布에 영향을 미친다고 알려져 있다. 즉 기대인플레이션의 변화는 소비자들이 그들이 계획된 소비지출계획을 방해하여 시간적으로 구매를 앞당기거나 늦추거나 하도록 재조정한다고 말하며 그러한 재조정이 발생하는 근거에 대하여 다음과 같은 견해를 제시하고 있다.

우선 消費支出의 增大에 미치는 주장을 살펴보면

첫째, 일반적으로 特定商品價格의 上昇은 특정상품의 수요량 감소와 代替關係에 있는 상품의 수요증대로 나타나게 된다. 그러나 소비재가격의 변화에 따른 全體 消費支出은 비례적으로 변화하지 않으므로 代替되는 상품의 가격은 다소 그 변화폭이 작고 소비가 감소한 상품도 상승한 가격으로 구매하게 되므로 전체적인 소비지출은 증가할 것이며 이러한 양상은 가격의 상승폭이 크면 클 수록 더욱 뚜렷하게 나타나게 된다고 할 수 있다.

둘째, 높은 수준의 기대인플레이션은 실질이자율을 낮게 하고 따라서 金融貯蓄에 대한 收益을 감소시키게 되므로 소비와 저축간의 선택에 관한 微視經濟學의 理論的인 分析에 기초를 둔 견해로서는 계획된 소비를 현재로 이전시키는 결과를 가져오게 되어 소비지출을 증가시키게 된다는 것이다.

셋째, 높은 수준의 기대인플레이션은 實物資産에 대한 수익을 증대시키게 된다고 할 수 있으므로 家計의 資産構造를 金融資産에서 實物資産으로 변화시키게 된다. 이러한 과정에서 기대인플레이션이 소비지출의 증대에 미치는 효과는 金融貯蓄에로의 지출에서 현재의 소비지출로 전환되는 것이라고 할 수 있다. 높은 수준의 인플레이션으로 인하여 야기되는 일시적인 資産構造의 內部代替效果는 특히 소비자의 내구재에 대한 소비지출에 영향을 미치게 된다고 할 수 있다. 이와 같은 상품은 일반적으로 價格이 비싸고 오랜 수명을 가지고 있기 때문에 장래에 사람들이 기대한 것 보다 상대적으로 가격이 낮은 경우에 구입하는 것이 유리할 뿐만 아니라 내구재는 消費者信用으로 구매할 수 있으므로 인플레이션이 높은 경우 현재의 소비지출은 증가하게 된다고 할 수 있다.

네째, 기대인플레이션의 상승은 未來所得의 低下를 초래하게 되므로 이에 따른 소비지출의 감소를 기존 저축의 지출을 통하여 소비지출을 증가시키게 되는 양상도 나타나게 된다고 할 수 있다. 또한 實質所得이 변화하지 않고 期待인플레이션만 상승한다고 하던 실질소득의 상당부분은 내일도 오르게 될 높은 價格水準 때문에 오늘의 消費에 사용되어지게 된다. 그러나 기대인플레이션의 상승정도가 낮은 경우 실질소득이 감소되더라도 實質消費支出을 미래로 연기시킬 수도 있다.

이상과 같은 期待인플레이션이 消費支出에 미치는 代替 및 富의 效果는 計劃된 미래의 소비를 현재의 소비로 이동시키게 되는 결과를 초래하게 된다고 할 수 있다.

이와는 반대로 기대인플레이션의 상승이 현재의 소비지출을 감소시킨다는 所得效果의 측면을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, Juster와 Wachtel(1972)에 의하면 貨幣所得이 物價水準의 動向과 자동적으로 連動되어 지지 않는다는 假說의 結果로서 실질소득은 아마도 인플레이션이 매우 높은 수준일 때 가장 불안정하게 된다는 것이다. 따라서 높은 수준의 期待인플레이션으로 인한 不確實性이 높을 수록 소비자들은 未來所得의 不安定에 대하여 그들 자신을 보호하기 위하여 貯蓄率을 높이게 된다는 것이다. 그러므로 不確實性에서 유발된 所得效果는 기대인플레이션과 연관되어 耐久財 및 非耐久財

와 써비스에 대한 消費支出을 억제시키는 결과를 가져오게 된다고 주장하였다. 또한 기대인플레이율의 상승은 消費者의 감정이나 분위기를 저하시키게 되며 이것은 결국 소비지출의 감소형태로 나타나게 된다고 할 수 있다.

둘째, 기대인플레이율의 상승은 家計의 實質資產價値를 저하시키게 된다고 할 수 있으며 따라서 기존 수준의 資產價値를 유지하기 위하여 貯蓄을 증대시키게 되어 消費支出을 감소시키는 방향으로 작용한다고 할 수 있다.

셋째, Deaton(1977)에 의하던 消費者들이 불규칙적인 간격으로 구매하는 많은 상품들의 價格을 알고 싶어하지 않기 때문에 相對價格과 絕對價格을 구분할 수 있는 방법이 없으므로 絕對價格의 상승을 相對價格의 상승으로 오인하는 환상으로 인하여 소비지출을 감소시키게 된다는 것이다. 즉, 인플레이가 가속화되는 時期에는 물가의 변화에 대한 사람들의 期待는 대부분이 그들의 최근 경험에 의하여 형성될 뿐만 아니라 實際價格의 變化에 時差를 두고 결정된다고 가정하고 이것 때문에 소비자들은 절대가격의 상승을 相對價格의 상승으로 잘못 인식하게 된다는 것이다. 따라서 그는 “모든 商品이 相對적으로 비싸지게 되기 때문에 소비자는 각기 자신의 구매를 이에 적응시킬려고 함으로, 實質消費는 감소하며 그리고 만약 實質所得이 유지된다고 하더라도 貯蓄率을 상승하게 만드는 많은 환상이 존재한다.” 라고 주장하고 있다. 그러므로 인플레이가 現實과 時差를 두고 뒤따라오는 期待와 함께 가속화될 경우 貯蓄率은 비정상적으로 높은 수준을 유지하게 된다고 지적하고 있다. 이러한 論理를 적용할 경우 인플레이율의 지속화는 비정상적으로 낮은 貯蓄率과 연관되어지게 된다고 할 수 있다. 이와 같은 Deaton에 의한 환상의 형태는 통상 勞動의 供給이 貨幣賃金 뿐만 아니라 實質賃金의 函數라고 보는 勞動市場에서의 케인즈의 화폐환상과는 구분되는 것이라고 할 수 있다.

넷째, 그러나 Tobin(1947)은 만약 賃金所得者가 勞動力的 販賣者로서 행동할 때 화폐의 환상으로 인한 희생자라면 왜 그들이 消費者로서 市場에 참가할 때 合理的이 될 것으로 기대하여야 하는가에 대한 의문을 제기하고 화폐의 환상이 消費支出의 감소에 영향을 미치게 된다고 주장하고 있다. 즉, 그는 만약 화폐

의 환상이 消費函數에 작용한다면 實質所得은 일정한 채로 화폐소득과 실질소비 지출간에는 逆의 관계가 기대된다고 주장하고 있다. 이것은 화폐소득의 상승이 소비자들로 하여금 소득이 상승한 것으로 느끼게 하기 때문이며 따라서 케인즈의 消費函數에서와 같이 그들의 소득중 상당부분을 저축에 그리고 적은 부분을 소비에 바치게 될 것이기 때문이다. 그러므로 Tobin에 의하면 “동일한 實質所得水準을 유지할 경우 현재의 貨幣所得과 物價가 상승할 수록 實質消費支出은 감소할 것이다.” 라고 하였다.

이와 같은 분석은 임금인프레와 消費支出間에는 逆의 관계가 있음을 나타내고 있으며 더욱이 높은 수준의 賃金인프레와 價格인프레가 연관되어 있다고 가정할 경우 價格인프레와 消費支出간에도 逆의 관계가 있음을 보여주고 있다.

이상에서 보는 바와 같이 消費者의 인프레에 대한 期待는 소비지출에 현저한 영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 그러나 기대인프레율의 변화가 消費支出水準의 변화에 미치는 영향의 방향은 어느 一方的인 방향으로 진행되는 것이 아니라 所得效果와 代替效果간의 크기에 따라 결정된다고 할 수 있으며 동시에 未來의 所得水準이 어떻게 변화하는가는 가장 큰 決定要素 중의 하나라고 할 수 있다.

#### 나. 實證的 研究

期待인프레가 대체로 다음과 같은 經路를 통하여 소비지출에 영향을 미친다는 것은 이미 언급한 바와 같다. 즉, 古典的인 富의 效果, 傳統的인 貨幣의 幻像效果, Deaton에 의해 최근에 개발된 貨幣幻像效果, 不確實性效果, 實質利子率에 영향을 미치는 인프레의 誘發效果에 의한 有價證券調整效果를 들 수 있으며 실증적 연구의 대부분이 期待인프레가 이와 같은 과정을 거쳐 消費支出에 미치는 영향의 程度 및 方法과 統計的 有意性을 나타내는데 집중되어 있다고 할 수 있다.

먼저 Springer(1977)의 연구에 의하면 耐久財, 非耐久財 및 써비스의 消費支出에 대한 期待인프레效果를 조사한 결과 높은 수준의 기대인프레율은 다음과 같은 두 가지 주요한 효과를 가지고 있음을 주장하였다.

첫째, 代替效果로서 높은 수준의 기대인프레율은 이자율을 저하시키며 이것은 다시 金融貯蓄에 대한 收益率을 저하시키게 되므로 모든 종류의 소비재에 대한 현재의 소비지출을 증가시키도록 유도 한다. 특히 내구재에 대한 소비지출의 경우 實物資產에 대한 수익의 증가 때문에 이러한 효과는 강하게 나타난다.

둘째, 所得效果 또는 不確實性效果로서 Katona(1960)와 Juster 및 Wachtel(1972)에 의하여 사용된 개념이다. 이 효과에 따르면 기대인프레율의 상승은 소비자의 소비지출에 대한 분위기불 억제할 뿐만 아니라 미래의 實質所得水準에 대한 기대감을 저하시키게 되므로 소비재에 대한 소비지출을 감소시키는 것으로 나타나게 된다.

Springer는 所得效果가 非耐久財의 경우에는 代替效果를 압도하게 되어 소비지출과 期待인프레率間에 負의 관계가 될 것으로 기대한 반면에 耐久財의 경우는 소득효과와 대체효과와 差異인 純效果는 미미한 수준일 것이라고 기대하였다.

Fortune(1981)의 연구에 의하면 耐久財價格의 인프레효과와 非耐久財價格의 인프레효과를 일반적인 인프레효과와 개념으로 생각할 것이 아니라 구분하여 고찰하여야 한다고 주장하였다. 즉 장래에 있어서 耐久財價格上昇은 다른 조건이 일정하다면 家計가 내구재의 구매를 촉진시키도록 유도할 뿐만 아니라 기존 저축의 감소를 통하여 미래의 용도를 위한 내구재를 저장하게 될 것이라고 가정하고 있다. 따라서 가계의 예상되는 實質資產은 耐久財의 蓄積과 金融資產(貯蓄)의 감소에 의하여 適正水準에서 유지되어 진다. 이와 같은 관점에서는 개인저축율과 내구재가격의 기대인프레율간의 관계는 負의 형태를 지니게 된다고 할 수 있다.

한편으로는 내구재의 장래가격이 상승할 것으로 기대되어 질 경우 金融資產의 형태로 되어 있는 家計實質資產의 손실이 발생하게 된다. 이러한 경우 비내구재의 기대가격상승이 家計가 비저장소비재의 구매를 감소시키도록 하고 저축을 증가시키도록 유도하게된다. 그러므로 비내구재의 가격에 대한 기대인프레는 저축율과 正의 관계를 가지게 된다고 주장하고 있다.

끝으로 Blinder와 Deaton(1985), Modigliani(1985) 및 Borooah와

Sharpe(1985) 등은 소비함수의 연구에서 사용된 變數들은 잘못 측정되거나 적합하지 못한 變數들을 사용하므로서 다양한 研究結果가 발생하게 된다고 주장하고 實證的인 연구에서는 각 變數들을 정확하게 구체화 시킬 뿐만 아니라 조정하여 사용하여야 한다고 주장하였다.

이상의 여러 學者들에 의하여 분석된 인프래의 消費支出에 대한 效果는 다양한 증거를 제시하고 있는 바 이러한 실증적 연구결과들은 대부분 인프레효과에 대한 法則을 찾으려고 하는 것 보다 오히려 例外에 해당되는 사실을 뒷받침 하려는 증거를 제시하고자 하는 경향이 농후하다.

대부분의 연구에서는 선택된 論題에 초점을 맞추고, 채택한 模型이 명백하게 대조적인 발견을 설명할 능력이 있는지의 여부와 그리고 그 이전에 다른 學者들이 시도한 模型을 극복할 수 있는지에 관한 노력은 거의 기울이지 않고 새로운 결과만을 추구하려고 하므로서 消費函數의 研究가 새로운 진전을 이루고 있는지의 여부를 판별하기에도 어려운 상태라고 할 수 있다.

그러나 전반적으로 볼 때 인프레效果에 대한 다양한 연구결과들은 대체로 標本期間的 選定, 選好의 差異, 變數의 定義와 具體化, 變數의 測定問題 등의 차이점에 그 원인이 있으며 이러한 요인들에 따라 기대인프레율이 소비지출에 미치는 영향의 정도와 방향은 달라지게 된다고 할 수 있다.

#### 4. 不確實性

##### 가. 理論的 考察

어떤 經濟現實은 변화무쌍한 것이므로 장차의 經濟現實에 대한 經濟主體의 여상은 정확할 수가 없을 뿐만 아니라 예측치의 확률이 1이 될 수가 없다. 따라서 經濟學에 있어서 이와 같은 불명확한 예상의 성질을 不確實性이라고 할 수 있다.

일찌기 Knight(1921)는 이 문제에 관한 古典的 著作이라고 할 수 있는 "Risk, Uncertainty and Profit" 라는 그의 著書에서 先驗的 推論 이나 과거 경험의 통계들 통하여 측정할 수 있고 따라서 보험과 같은 수단으로 디지할 수 있는 위험과 선험적 추론이나 과거 경험의 統計로 부터 그 결과를 알 수 없

Sharpe(1985) 등은 소비함수의 연구에서 사용된 變數들은 잘못 측정되거나 적합하지 못한 變數들을 사용하므로써 다양한 研究結果가 발생하게 된다고 주장하고 實證的인 연구에서는 각 變數들을 정확하게 구체화 시킬 뿐만 아니라 조정하여 사용하여야 한다고 주장하였다.

이상의 여러 學者들에 의하여 분석된 인프래의 消費支出에 대한 效果는 다양한 증거를 제시하고 있는 바 이러한 실증적 연구결과들은 대부분 인프래효과에 대한 法則을 찾으려고 하는 것 보다 오히려 例外에 해당되는 사실을 뒷받침 하려는 증거를 제시하고자 하는 경향이 농후하다.

대부분의 연구에서는 선택된 論題에 초점을 맞추고, 채택한 模型이 명백하게 대조적인 발견을 설명할 능력이 있는지의 여부와 그리고 그 이전에 다른 學者들이 시도한 模型을 극복할 수 있는지에 관한 노력은 거의 기울이지 않고 새로운 결과만을 추구하려고 하므로써 消費函數의 研究가 새로운 진전을 이루고 있는지의 여부를 판별하기에도 어려운 상태라고 할 수 있다.

그러나 전반적으로 볼 때 인프래效果에 대한 다양한 연구결과들은 대체로 標本期間的 選定, 選好의 差異, 變數의 定義와 具體化, 變數의 測定問題 등의 차이점에 그 원인이 있으며 이러한 요인들에 따라 기대인프래율이 소비지출에 미치는 영향의 정도와 방향은 달라지게 된다고 할 수 있다.

#### 4. 不確實性

##### 가. 理論的 考察

어떤 經濟現實은 변화무쌍한 것이므로 장차의 經濟現實에 대한 經濟主體의 여상은 정확할 수가 없을 뿐만 아니라 예측치의 확률이 1이 될 수가 없다. 따라서 經濟學에 있어서 이와 같은 불명확한 예상의 성질을 不確實性이라고 할 수 있다.

일찌기 Knight(1921)는 이 문제에 관한 古典的 著作이라고 할 수 있는 "Risk, Uncertainty and Profit" 라는 그의 著書에서 先驗的 推論 이나 과거 경험의 통계들 통하여 측정할 수 있고 따라서 보험과 같은 수단으로 디지할 수 있는 위험과 선형적 추론이나 과거 경험의 統計로 부터 그 결과를 알 수 없

으며 또한 보험으로 보상할 수 없는 위험으로 구분하고 前者의 것을 위험으로 後者の 것을 불확실성으로 간주하였다.

또한 그에 의하면 經濟分析에 사용되는 일상용어로서 위험이란 말은 때때로 측정가능한 數量을 의미하며 반대로 이 성질을 갖지 않는 것도 의미한다고 하였다. 그런데 企業利潤成立의 근거를 찾아 볼 때 이 兩者의 개념을 엄밀하게 구분할 필요가 있다. 왜냐하면 生産計劃에 관한 불확실한 事象이 측정가능하고 數量化가 가능하면 그것은 보험수학적 계산에 의하여 보험화되고 따라서 손실의 비용화가 가능해 진다. 그러나 불확실한 사상이 測定不可能하고 數量化가 되지 않는 경우에는 大數의 法則에 의한 보험화는 불가능하고 따라서 손실은 費用化가 될 수 없다. 그런데 企業家는 그와 같은 비용화가 될 수 없는 손실도 적극적으로 인수하는 기능을 한다고 본다면 기업가가 받는 利潤은 그러한 위험부담의 보수로 인정된다고 할 수 있다. 그러므로 Knight는 측정가능한 불확실성을 위험이라고 하고 측정불가능한 불확실성을 진정한 불확실성이라고 하였다.

主流巨視經濟學에서는 대부분의 불확실한 경제환경을 선형적인 確率分布를 가지는 현상으로 파악하게 되므로 여기에서 不確實性이란 사실상 Knight가 정의한 위험을 의미한다고 할 수 있다.

이와 같은 不確實性이 消費函數의 주요한 설명변수로서 소비지출에 영향을 미친다고 보는 근거는 다음과 같다.

첫째, 不確實性이 未來所得에 영향을 미치게 된다는 것이다. 즉 소비자들이 장래에 그들의 소득이 감소하게 되리라고 판단한다면 미래의 適正水準의 소비지출을 유지하기 위하여 저축증대를 통한 현금잔고를 증가시킬 것이며 반대의 경우에는 소비지출을 증대시킬 것으로 기대할 수 있다.

둘째, 不確實性은 미래의 實質資產價値에 변화를 주게 되어 消費支出分布에 영향을 미치게 된다는 것이다. 즉, 불확실성이 증가할 수록 소비자들은 그들의 資産이 손실의 가능성에 적게 노출되어 질 수 있도록 적게 저축하고 많이 지출하도록 고무시키는 代替效果가 발생하게 된다는 것이다. 그러나 이와는 대조적으로 많이 저축한 사람일 수록 예상되지 못한 財政的 곤란함에 잘 대처한다는 측

변을 고려할 때 不確實性은 저축의 증대와 소비의 감소를 가져온다는 所得效果도 발생하게 된다는 것이다.

셋째, 불확실성은 인생동안의 消費支出分布에 영향을 미치게 된다는 것이다. 즉, 생애의 불확실성효과는 그 사람의 수명과 연관되어 있으며 수명이 긴 사람은 더 오래 살 것이라는 것 때문에 현재의 소비는 감소하며 반대로 수명이 짧고 위험한 직업에 종사하는 사람들의 경우 현재의 소비를 보장하려는 열망 때문에 소비지출은 증가하게 된다는 것이다.

넷째, 不確實性이 소비자의 심리에 중압감을 주게 된다는 것이다. 즉, 불확실성의 증가는 消費者들의 주변 분위기를 침체시키게 되므로 소비지출에 대한 慾求를 억제하도록 한다는 것이다.

이상에서 보는 바와 같이 不確實性의 效果는 소비지출형태에 다양한 영향을 미친다고 볼 수 있으며 또한 효과의 방향은 事前的으로 결정되어 질 수 없다고 하겠다.

이러한 不確實性의 變化水準을 나타내는 방법으로 선행된 연구에서는 대체로 失業率 및 期待인프레率 등을 變數로 사용하고 있으며 특히 失業率의 變化를 그 指標로 활용하는 경우가 대부분이라고 할 수 있다. 이와 같이 失業率이 消費支數의 重要變數라고 보는 理由를 열거하면 다음과 같다.

첫째, 失業이 미래소득에 대한 不確實性의 원인이며 家計消費支出의 流動性에 제약을 가하는 推定值로서의 역할을 하기 때문이다.

둘째, 실업수준의 변화는 所得分配狀態에 변화를 줄 뿐만 아니라 個人可處分 所得의 構成에 변화를 주게 됨으로써 소비지출에 영향을 미치게 된다.

셋째, 실업은 消費性向에 변화를 주기 때문이다. 이러한 점에 대하여 Keynes는 “消費性向은 一定한 것이 아니라 고용이 증가할 수록 감소하게 된다.” 라고 말하고 있으며 이것은 失業水準이 소비지출에 영향을 미치는 점을 지적하는 것이라고 할 수 있다.

이와 같이 失業은 선행된 여러 研究에서 불확실성의 전형적인 變수로서 사용되어지고 있으며 이러한 생각의 밑바탕에는 만약 失業이 증가하고 있다면 모두

가 失業者가 될 것이라는 두려움도 역시 증가하게 된다는 점을 감안하고 있기 때문이라고 할 수 있다. 그러므로 고용되어 있는 사람은 현재 失業率의 上昇으로 야기되는 장래에 대한 不安感 때문에 보다 많은 量의 豫備的 貯蓄을 쌓기 위하여 보다 많은 貯蓄을 할 것이기 때문에 不確實性은 현재의 소비지출을 감소시키게 될 것이라고 주장하고 있다.

지금까지의 理論的 考察에서 所得效果 뿐만 아니라 다양한 效果가 소비지출에 영향을 미치게 될을 알 수 있다. 그러나 현실적으로 그러한 效果를 찾아내는 것이 어려울 뿐만 아니라 또한 그러한 效果가 동시에 발생하게 되므로 전체적인 순수한 效果의 방향을 事前的으로 결정하는 것은 불가능하다고 할 수 있다.

#### 나. 實證的 研究

이미 언급한 바와 같이 消費函數에 대한 不確實性의 영향을 파악하기 위하여 대부분의 선행된 연구에서는 失業을 그 변수로 활용하고 있다. 이와 같이 실업을 不確實性의 變數로 사용한 연구결과를 고찰하면 다음과 같다.

Adams(1964), Evans(1964) 등은 美國의 경우를 분석한 실증적 연구결과에서 失業이 自動車나 耐久財의 消費를 설명하는데 통계적으로 신뢰성이 있는 변수라는 것을 보여주고 있다. 그와 같은 연구에서 失業變數는 자동차의 구매에 否定的인 영향을 미치는 것으로 나타났으며 이러한 결과에 대한 설명을 보면 높은 수준의 실업에 의한 불확실성이 소비자들로 하여금 보다 많은 내구재에 대한 소비지출을 미래로 연기시키도록 하였다고 주장하고 있다.

Howard(1978)은 그의 연구에서 독일과 미국, 캐나다 및 영국의 경우 個人貯蓄과 失業率간에는 正의 관계가 있으나 일본의 경우에는 실업이 저축의 중요한 決定要因이 아니라는 것을 발견하였다고 주장하였다.

Koskela와 Viren(1986)은 그의 연구에서 12개 국가중 오직 3개 국가만이 失業變數의 係數가 95%의 통계적 신뢰성이 있으며 負의 失業效果를 발견함에 따라 失業效果는 국가에 따라 현저하게 다르다고 밝히고 있다.

미국의 경우를 분석한 Akerlof와 Main(1980)에 의하면 失業率을 消費函數

의 說明變數로 사용할 경우와 그렇지 않는 경우에 따라 소비지출에 미치는 현재 소득의 효과와 신뢰성이 변화한다고 주장하였다. 즉,

첫째, 失業變數를 포함시키지 않을 경우 소비지출은 현재소득에 민감하게 반응하며 統計的으로도 신뢰성이 높게 나타난다.

둘째, 失業變數를 模型에 포함시킬 경우 소비에 미치는 現在所得의 效果는 신뢰성이 없어질 뿐만 아니라 係數의 크기도 감소하게 되며 또한 소비지출은 실업률에 대하여 負의 방향으로 반응하게 된다.

Townend(1976)은 美國의 경우를 분석한 연구에서 실업이 비내구재의 소비지출에 미치는 영향을 설명하고자 하였다. 그의 연구에서 실업을 불확실성의 정도를 나타내는 推定値로 사용한 결과 消費支出은 失業과 함께 증가하는 것을 발견하였다.

이상에서 보는 바와 같이 소비함수의 변수로서의 不確實性 특히 失業은 消費理論을 다양하게 설명하는데 커다란 공헌을 하였다고 할 수 있다. 그리고 失業變數의 符號는 學者들의 研究에 따라 다양하게 나타났으며 따라서 또 다른 실증적 연구에서 반대의 결과가 나타난다고 해서 놀라운 것은 아니라고 할 수 있다.

그러나 지금까지의 연구결과에서 一貫性 있게 나타나는 점은 美國의 경우 실업이 내구재에 대한 소비지출을 억제하며 특히 자동차의 판매를 감소시킨다는 것과 실업을 감안한 life-cycle 소득가설은 流動性制約을 받지 않는 家計의 경우에만 적용될 수 있으며 상대적으로 가난하거나 실업의 상태에 있는 사람들에게는 만족할 만한 설명이 부족하다는 점이라고 할 수 있다. 이러한 점으로 볼 때 소비함수에 관한 理論과 실증적 연구의 대부분이 케인즈의 假說과 극단적인 life-cycle 所得假說을 기각하고 있음을 알 수 있다.

### Ⅲ. 理論模型의 修正

本章에서는 韓國의 經濟的 狀況하에서 소비지출에 利子率, 期待인프레率 및 不確實性的 變數가 미치는 영향이 선행된 연구결과와 어떠한 차이가 있는지를 검

의 說明變數로 사용할 경우와 그렇지 않는 경우에 따라 소비지출에 미치는 현재 소득의 효과와 신뢰성이 변화한다고 주장하였다. 즉,

첫째, 失業變數를 포함시키지 않을 경우 소비지출은 현재소득에 민감하게 반응하며 統計的으로도 신뢰성이 높게 나타난다.

둘째, 失業變數를 模型에 포함시킬 경우 소비에 미치는 現在所得의 效果는 신뢰성이 없어질 뿐만 아니라 係數의 크기도 감소하게 되며 또한 소비지출은 실업률에 대하여 負의 방향으로 반응하게 된다.

Townend(1976)은 美國의 경우를 분석한 연구에서 실업이 비내구재의 소비지출에 미치는 영향을 설명하고자 하였다. 그의 연구에서 실업을 불확실성의 정도를 나타내는 推定値로 사용한 결과 消費支出은 失業과 함께 증가하는 것을 발견하였다.

이상에서 보는 바와 같이 소비함수의 변수로서의 不確實性 특히 失業은 消費理論을 다양하게 설명하는데 커다란 공헌을 하였다고 할 수 있다. 그리고 失業變數의 符號는 學者들의 研究에 따라 다양하게 나타났으며 따라서 또 다른 실증적 연구에서 반대의 결과가 나타난다고 해서 놀라운 것은 아니라고 할 수 있다.

그러나 지금까지의 연구결과에서 一貫性 있게 나타나는 점은 美國의 경우 실업이 내구재에 대한 소비지출을 억제하며 특히 자동차의 판매를 감소시킨다는 것과 실업을 감안한 life-cycle 소득가설은 流動性制約을 받지 않는 家計의 경우에만 적용될 수 있으며 상대적으로 가난하거나 실업의 상태에 있는 사람들에게는 만족할 만한 설명이 부족하다는 점이라고 할 수 있다. 이러한 점으로 볼 때 소비함수에 관한 理論과 실증적 연구의 대부분이 케인즈의 假說과 극단적인 life-cycle 所得假說을 기각하고 있음을 알 수 있다.

### Ⅲ. 理論模型의 修正

本章에서는 韓國의 經濟的 狀況하에서 소비지출에 利子率, 期待인프레率 및 不確實性的 變數가 미치는 영향이 선행된 연구결과와 어떠한 차이가 있는지를 검

증하기 위하여 理論的 模型을 설정하기로 한다. 이러한 理論的 模型은 本 論文에서 活用할 Keynes의 消費函數模型과 Ando-Modigliani의 消費函數模型으로 이 함수들을 기초로 하여 利率率, 期待인프레率 및 不確實性的 變數를 추가하는 형태로 模型을 定立하고자 한다.

### 1. 變數의 選擇

우리나라의 經濟는 1962년 제 1차 經濟개발 5개년계획을 시행한 이래로 지속적인 高度成長을 이룩하여 왔다. 그러나 고도성장을 이룩하는 과정에서 파생된 諸般 政策과 문제점은 우리 經濟의 여러 부분에 다양한 변화를 주게 되었으며 특히 本 論文의 分析期間에 해당되는 1970년대 및 80년대는 한국경제에서 가장 변화가 많았던 시기였다고 할 수 있다. 즉 1970년대와 80년대 초반까지의 기간에 제 1, 2차 油價波動에 의한 극심한 인프레의 경험과 국제경제상황의 변화에 따른 것은 經濟의 不安定性 露出, 수출위주의 經濟개발전략에 따른 金利體係 및 經濟制度의 급격한 변화, 公金利와 私金利의 二重構造, 부동산투기, 정치, 사회적 불안감의 확대 등의 변화를 겪게 되었던 기간에 해당된다고 할 수 있다.

이러한 변화과정 속에서 인프레에 대한 期待心理가 형성되었고 金利가 정책수단으로 活用되었으며 소비자의 心理에 장래에 대한 불확실성이 조성되지 않을 수 없었다.

이러한 期間을 分析對象으로 하는 경우 선행된 대부분의 실증적 연구에서와 같이 소비지출에 미치는 영향을 어느 하나 내지 2개의 變數를 사용하여 이들 변수가 소비지출에 미치는 效果의 방향 내지 特定效果의 작용여부를 검증하고 그 원인을 파악하려는 것은 韓國의 경우 알맞은 分析方法이라고 할 수 없다. 즉, 한국경제에서는 분석기간중 상기에서 언급한 다양한 경제변수들을 경제성장을 위한 政策變數로 活用하였거나 또는 그 기간중의 문제점으로 부각되었던 것이므로 어느 特定變數만을 이용하여 소비지출에 미치는 效果를 분석할 경우 分析期間중의 다양한 韓國的 經濟現象을 설명하기에는 부족하다고 할 수 있다.

그러므로 本 論文에서는 선행된 연구에서와 같이 特定變數를 선정하여 이들 독립변수의 효과를 파악할 뿐만 아니라 선행된 研究에서 사용된 期待인플레이션率, 利子率 및 不確實性變數들을 모두 도입하여 이들 變數의 종합된 效果分析을 시도함으로써 分析期間中の 變化에 부합되는 變數의 選定과 推定模型을 設定하고자 하였다.

이상에서 언급한 바와 같은 의도로 선택된 變數들을 이용하여 우리나라의 消費支出形態를 분석하기 위한 消費函數模型은 Keynes의 消費函數模型과 利子率을 說明變數로 포함시키고 있는 Ando-Modigliani의 消費函數模型을 기초로 하여 修正된 模型을 설정하였다.

그리고 두 模型의 選定背景과 타당성에 관한 論議는 지면관계상 생략하기로 한다.

## 2. 修正模型

### 가. Keynes 消費函數의 修正

케인즈는 그의 消費理論을 설명함에 있어서 소비지출의 크기를 결정하는 주요한 변수는 絕對所得의 크기라고 주장하였으며 이와 같은 消費函數의 특성을 函數記號로 표시하면 다음과 같다.

$$C = c(Y) \dots\dots\dots ①$$

여기에서 C는 消費支出, Y는 所得이며 이것은 소비가 소득의 절대적 수준에 의존함을 나타내고 있다.

함수①에 消費支出의 주요한 說明變數라고 할 수 있는 期待인플레이션率(PE)를 도입하게 되면 다음과 같다.

$$C = p(Y, PE) \dots\dots\dots ②$$

이러한 함수관계는 소비지출이 소득 뿐만 아니라 장래에 기대되는 物價水準의 變化에 의해서도 반응하게 된다는 것을 나타낸다고 할 수 있다. 여기에서 期待

인플레이션의 형성은 正常的 期待假說과 適應的 期待假說을 통하여 이루어지게 된다고 가정한다.

理論模型에서 설정한 함수②의 형태를 自然對數(natural log:  $\ln$ )를 이용하여 구체화 시키면 다음과 같다.

$$\ln C = a_0 + a_1 \ln Y + a_2 \ln PE + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{1}-1$$

여기에서  $a_0$ 는 常數,  $\varepsilon$ 는 殘差項이며  $a_1, a_2$ 는 각각 설명변수의 係數를 나타낸다.

總消費支出을 구체적으로 非耐久財 및 서비스에 대한 消費支出(ND)과 耐久財에 대한 消費支出(CD)로 구분하여 추정모형을 기술하면 다음과 같다.

$$\ln ND = b_0 + b_1 \ln Y + b_2 \ln PE + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{1}-2$$

$$\ln CD = c_0 + c_1 \ln Y + c_2 \ln PE + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{1}-3$$

不確實性은 消費支出水準의 변화를 유발하게 되므로 이를 또하나의 說明變數인 不確實性變數( $Un$ )로 도입하게 되면 다음과 같다.

$$C = n(Y, PE, Un) \dots\dots\dots \textcircled{3}$$

함수③을 추정모형으로 구체화 하면 다음과 같다.

$$\ln C = d_0 + d_1 \ln Y + d_2 \ln PE + d_3 \ln Un + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{3}-1$$

여기에서도 총소비지출을 비내구재 및 서비스와 내구재에 대한 소비지출로 구분하는 경우에는 종속변수를 각각 해당부문의 소비지출로 변경하는 형태를 취하였다.

나. Ando-Modigliani 消費函數의 修正

life-cycle 所得假說에서 消費와 貯蓄은 時間的 選擇이란 측면을 가지고 있으며 利率, 期待인플레이션 등이 시간적 선택의 기준에 중요한 영향을 미치고

있다.

Modigliani와 Brumberg(1945)는 I.Fisher의 均衡消費決定理論을 토대로 하여 life-cycle 소득가설의 기초가 되는 模型을 제시하고 있다. 이들은 일생동안 利率( $i$ )과 價格이 고정되어 있다고 가정하고 현재의 均衡消費支出( $C_0$ )은 일생동안 벌어들일 수 있는 總所得의 흐름의 現在價值(PVY)에 의하여 결정된다고 주장하였다.

이러한 관계를 函數의 형태로 나타내면 다음과 같다.

$$C_0 = f(PVY), f' > 0 \dots\dots\dots ⑤$$

여기에서 개인의 現在均衡消費는 그 소비자가 일생동안 얻을 수 있는 總所得의 현재가치가 높으면 높을 수록 증가하게 된다는 것을 의미한다.

函數⑤를 구체적인 추정모형으로 나타내면 다음과 같다.

$$C = K \cdot PVY \dots\dots\dots ⑤-1$$

여기에서  $K$ 는 현재가치로 환산된 미래소득과 현재소득 중에서 소비하고자 하는 比率를 의미하며  $PVY$ 는 미래소득의 현재가치와 현재소득의 합계를 나타낸다.

상기⑤-1의 방정식을 자연대수를 이용하여 나타내면 다음과 같다.

$$\ln C = \ln K + \ln PVY \dots\dots\dots ⑤-2$$

方程式⑤-1과 ⑤-2에서 현재의 소비지출수준은 현재소득과 미래소득간에 형성되는 無差別曲線과 價格線의 接點에서 이루어지게 되므로 上記 方程式의  $K$ 는 接點에서의 價格線의 기울기에 해당되며 따라서 이것은 무차별곡선의 형태와 利率의 크기에 의하여 결정된다고 할 수 있으므로 이를 函數의 형태로 나타내면 다음과 같다.

$$K = k(i) \dots\dots\dots ⑤-3$$

이를 자연대수를 사용한 방정식의 형태로 표시하면 다음과 같다.

$$\ln K = k_0 + k_1 \ln i + \varepsilon_k \dots\dots\dots \textcircled{5} - 4$$

Ando 와 Modigliani(1963)는 上記의 Modigliani-Brumberg(1954)의 理論을 그대로 유지하면서 일생동안의 총소득을 消費者의 勞動所得( $Y_L$ )과 資產所得( $Y_P$ )의 합으로 나타내고 이를 利率率에 의하여 현재가치로 환산하는 模型을 제시함으로써 life-cycle 소득가설에 대한 實證的 연구에 커다란 공헌을 하였다. 이러한 函數關係의 模型은 다음과 같다.

$$PVY = v ( Y_L, Y_P, i ) \dots\dots\dots \textcircled{6}$$

函數⑥을 推定模型으로 구체화 시키면 다음과 같다.

$$\ln PVY = y_0 + y_1 \ln i + y_2 \ln Y_L + y_3 \ln Y_P + \varepsilon_Y \dots\dots\dots \textcircled{6} - 1$$

여기에서  $Y_L$  과  $Y_P$  의 합이 전체소득이 된다고 할 수 있으므로 이들 소득의 계수인  $y_2$  과  $y_3$  의 합은 1이 되므로 方程式⑥ - 1과 같은 자연대수의 형태를 취할 수 있게 된다.

上記의 함수⑥을 함수⑤에 대입하게 되면 현재의 소비지출이 근로소득과 자산소득 및 이 두 종류의 소득을 현재가치로 할인하는 이자율에 의하여 영향을 받게 된다는 것을 나타내는 函數⑦의 형태를 얻을 수 있게 된다.

$$C_0 = c ( Y_L, Y_P, i ) \dots\dots\dots \textcircled{7}$$

方程式⑤ - ④와 方程式⑥ - 1을 方程式⑤ - ②에 代入하게 되면 다음과 같은 方程式을 얻을 수 있다. 즉,

$$\ln C = k_0 + k_1 \ln i + \varepsilon_k + y_0 + y_1 \ln i + y_2 \ln Y_L + y_3 \ln Y_P + \varepsilon \dots\dots \textcircled{6} - 2$$

方程式⑥ - 2에서  $k_0 + y_0 = \alpha_0$ ,  $k_1 + y_1 = \alpha_1$ ,  $y_2 = \alpha_2$ ,  $y_3 = \alpha_3$ ,  $\varepsilon_k + \varepsilon_y = \varepsilon$  라고 한다면 다음과 같이 정리할 수 있다.

$$\ln c = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{6} - 5$$

函數⑦에 消費支出水準과 장래의 근로 및 자산소득에 중요한 영향을 미치는 期待인프레率變數를 도입하면 다음과 같은 函數形態를 얻을 수 있다.

$$C_0 = p ( Y_P, Y_L, i, PE ) \dots\dots\dots \textcircled{8}$$

이를 推定模型으로 나타내게 되면 다음과 같다.

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \alpha_4 \ln PE + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{5} - 4$$

함수⑧에 不確實性變數를 추가하면 다음의 함수⑨의 형태를 얻을 수 있다.

$$C_0 = \mu ( Y_P, Y_L, i, PE, U_n ) \dots\dots\dots \textcircled{9}$$

함수⑨를 추정방정식의 형태로 나타내면 다음과 같은 형태가 된다.

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \alpha_4 \ln PE + \alpha_5 \ln UR + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{6} - 6$$

지금까지의 총소비지출을 중심으로 한 추정모형에서 이를 세분화한 즉 비내구재 및 서비스와 내구재소비지출에 대한 추정모형을 설정하는 경우에는 각각 종속변수를 해당부분의 종속변수로 전환하여 설정하였으며 이 부분에 대한 기술은 생략하기로 한다.

#### IV. 實 際 計 劃

本 章에서는 上記의 理論模型을 토대로 하여 設定한 推定模型을 이용하여 消費函數에 대한 實證分析을 시도하였다. 그러나 실제추정에 있어서는 추정모형에서 설정한 소득, 기대인프레율, 이자율, 불확실성변수들을 計量化 하기에 용이한 實際變數들로 변형시켜 활용하였다.

즉, 소득의 경우 Keynes 모형에서는 韓國銀行에서 작성한 1980년 不變價格表

$$\ln c = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{6} - 5$$

函數⑦에 消費支出水準과 장래의 근로 및 자산소득에 중요한 영향을 미치는 期待인프레率變數를 도입하면 다음과 같은 函數形態를 얻을 수 있다.

$$C_0 = p ( Y_P, Y_L, i, PE ) \dots\dots\dots \textcircled{8}$$

이를 推定模型으로 나타내게 되면 다음과 같다.

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \alpha_4 \ln PE + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{5} - 4$$

함수⑧에 不確實性變數를 추가하면 다음의 함수⑨의 형태를 얻을 수 있다.

$$C_0 = \mu ( Y_P, Y_L, i, PE, U_n ) \dots\dots\dots \textcircled{9}$$

함수⑨를 추정방정식의 형태로 나타내면 다음과 같은 형태가 된다.

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln i + \alpha_2 \ln Y_L + \alpha_3 \ln Y_P + \alpha_4 \ln PE + \alpha_5 \ln UR + \varepsilon \dots\dots\dots \textcircled{6} - 6$$

지금까지의 총소비지출을 중심으로 한 추정모형에서 이를 세분화한 즉 비내구재 및 서비스와 내구재소비지출에 대한 추정모형을 설정하는 경우에는 각각 종속변수를 해당부분의 종속변수로 전환하여 설정하였으며 이 부분에 대한 기술은 생략하기로 한다.

#### IV. 實 際 計 劃

本 章에서는 上記의 理論模型을 토대로 하여 設定한 推定模型을 이용하여 消費函數에 대한 實證分析을 시도하였다. 그러나 실제추정에 있어서는 추정모형에서 설정한 소득, 기대인프레율, 이자율, 불확실성변수들을 計量化 하기에 용이한 實際變數들로 변형시켜 활용하였다.

즉, 소득의 경우 Keynes 모형에서는 韓國銀行에서 작성한 1980년 不變價格表

示 GNP를, Ando와 Modigliani 모형에서는 근로소득을 經常賃金支給額을 1980年基準 分期別 全都市 消費者物價指數를 이용하여 不變價格으로 換價한 價額으로, 財産所得은 韓國銀行의 分期別 家計와 企業의 貯蓄性預金에 1年以上 定期預金金利를 적용하여 산출한 價額을 分期別 全都市消費者物價指數로 換價한 수치를 대입하였으며 기대인플레이율은 분기별 전도시소비자물가지수의 상승율에서 기대가설에 따라 調整係數에 0.1, 0.3, 0.5, 0.7, 0.9를 대입하는 형태로  $\lambda$ 와  $\rho$ 의 값을 조정하였으며 정상적 기대가설의 경우 정상적 물가상승율은 분석시점에서 4分期 以前까지의 상승율을 산술평균한 것을 적용하였다.

또한 이자율의 경우 3개월 이상 정기예금금리를 公金利率에 적용하였으며 私金利率의 경우에는 한국은행에서 발표한 私金利率資料를 활용하였다.

不確實性的 경우에는 선행된 대부분의 연구에서 사용하였던 失業率과 경기동향 지표중 선행지표에 해당되는 기계수주액, 건축허가면적도 같이 사용하여 우리나라에 적합한 불확실성의 변수를 찾아내는데 노력하였다.

이와 같은 實際推定에 있어서 變形된 推定方程式中 대표적인 것만 나타내면 다음과 같다.

총소비지출에 대한 Keynes형 추정방정식을 보면 아래와 같다.

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GNP + \alpha_2 \ln PE \dots\dots\dots \textcircled{7} - 1$$

단:  $\lambda$ 와  $\rho = 0.1, 0.3, 0.5, 0.7, 0.9, 1.0$

$$\bar{P} = (P_{t-4} + P_{t-3} + P_{t-2} + P_{t-1}) / 4$$

不確實性的 失業率變數(UR)를 포함시킨 경우에는

$$\ln C = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GNP + \alpha_2 \ln PE + \alpha_3 \ln UR \dots\dots\dots \textcircled{7} - 2$$

⑦-2의 방정식에서 불확실성변수를 실업률 대신에 건축허가면적 또는 기계수주액을 사용하여 추정을 시도하였다. 그리고 추정모형에서와 같이 총소비지출을 세분한 비내구재 및 써비스와 내구재소비지출에 대한 추정의 경우에는 종속변

수만을 해당 부문의 증속변수로 교체하여 활용하였다.

Ando 와 Modigliani 模型의 경우에는 다음과 같은 추정방정식을 사용하였으며 대표적인 것을 기술하면 총소비지출의 경우

$$\ln C = d_0 + d_1 \ln Y_P + d_2 \ln Y_L + d_3 \ln PE + d_4 \ln GIR (\text{or } PIR) \dots \dots \textcircled{10} - 1$$

단:  $\lambda$  와  $\rho = 0.1, 0.3, 0.5, 0.7, 0.9, 1.0$

$$\bar{P} = (p_{t-4} + p_{t-3} + p_{t-2} + p_{t-1}) / 4$$

GIR 은 公金利

PIR 은 私金利

上記의 방정식에 불확실성변수인 실업률변수가 추가된 추정방정식을 보면 다음과 같다.

$$\ln C = d_0 + d_1 \ln Y_P + d_2 \ln Y_L + d_3 \ln PE + d_4 \ln GIR (\text{or } PIR) + d_5 \ln UR$$

이 추정방정식의 경우에도 Keynes 型 모형과 같이 불확실성변수에 실업률 뿐만 아니라 기계수주액과 건축허가면적을 적용하여 추정하였으며 비내구재 및 서비스와 내구재소비지출의 추정방정식에서도 해당 부문의 증속변수만을 변경하여 실제추정하는 형태를 취하였다.

### 1. 總消費支出函數의 推定結果<sup>10)</sup>

消費支出函數의 推定은 Keynes 型과 Ando 와 Modigliani 型 消費支出函數로 구분하고 이를 다시 適應的 및 正常的 期待假說에 따라 分離推定하였다. 그리고 利率의 경우에는 公金利와 私金利變數로 구분하고 不確實性變數의 경우에는 失業率, 建築許可面積 및 機械受注額으로 분리하여 각각의 推定方程式을 推定하였다.

이러한 推定方程式의 推定結果를 綜合하여 要約한 分析內容만을 기술하면 다음

10) 推定結果表와 이에따른 개별적인 분석은 생략하였음.

과 같다.

첫째, 어느 推定模型에서나 適應的과 正常的 期待假說中에서 어느 것이 더 높은 說明力이 있는가는 명확하게 分辨할 수 없었다. 그러나 適應的 期待假說의 개념을 적용한 推定方程式의 推定結果에서  $\lambda$ 의 값이 0.5 일때 係數의 크기와 統計的 信賴水準이 높은 점으로 볼 때 과거의 平均的인 인플레이율이 消費支出에 미치는 영향이 크다는 점을 의미하는 것이라고 할 수 있다.

둘째, 期待인플레이率變數의 부호가 Keynes 模型에서는 負로, Ando-Modigliani 模型에서는 正의 형태로 나타나므로서 消費支出에 미치는 期待인플레이率變數의 效果는 추정모형에 따라 달라지게 된다고 할 수 있다.

셋째, 不確實性變數로서 建築許可面積과 失業率을 사용한 경우 두 模型에서 모두 統計的 信賴水準이 낮았으며 機械受注額을 사용한 경우 Keynes 模型에서는 統計的 信賴性도 있고 係數의 크기도 큰 것으로 나타났으나 Ando-Modigliani 模型에서는 강한 自己相關關係를 나타낼 뿐만 아니라 Multicollinearity를 유발하는 것으로 볼 때 推定模型에 따라 不確實性을 대변하는 變數의 選擇이 중요하다고 할 수 있다.

넷째, 利子率變數의 경우 公金利나 私金利에 관계없이 負의 符號를 가지므로서 代替效果가 강하게 나타남을 보여주고 있으며 또한 公金利 보다 私金利變數를 도입할 때 각 變數의 係數值의 절대값이 크고 또한 統計的 信賴性이 높아지는 것으로 볼 때 私金利變數가 推定模型의 說明力을 제고시키는 것으로 생각할 수 있다. 이러한 점은 우리나라에는 熾와 같은 전통적인 私金融組織이 사회에 뿌리박혀 있다는 점과 장기적인 인플레이션下에서 銀行貯蓄과 保險등의 收益率이 私金融의 收益率에 비하여 훨씬 낮다는 점 그리고 一般 家計가 私金融資金을 借用하기가 公金融에 비하여 훨씬 용이하기 때문이라는 점 등에서 그 原因을 찾아 볼 수 있다.

다섯째, Ando-Modigliani 型 推定方程式에서 賃金所得의 係數가 財產所得에 비하여 크게 나타났다. 이러한 계수의 차이는 先行된 여러 研究에서 많이 발견되는 결과라고 할 수 있으며 Kelly와 Williamson(1968)의 주장과 같이 所

得源泉에 따라 消費性向이 變化할 수 있음을 보여주는 것이라 하겠다. 이러한 주장의 근거를 보면 財産所得이 主宗을 이루는 기업가계층은 그들의 主所得源인 資産의 減價償却을 고려해야 하므로 所得의 상당부분을 貯蓄하여야 하며 또한 資本市場이 不完全한 條件下에서는 근로자가 收益性資産形態로 貯蓄을 投資하는 기회는 대체로 제한되어 있지만 企業家は 그들의 貯蓄을 다른 계층의 貯蓄에서 얻어지는 平均收益率 보다 높은 收益率을 얻을 수 있는 자기 事業에 직접 投資할 수 있기 때문이며, 또한 企業家は 그들 자산의 經營권을 유지하기 위하여 內部投資를 선호하기 때문에 자산소득과 임금소득에 따른 소비성향은 다르게 될 수 있다.

## 2. 非耐久財 및 서비스消費支出函數의 推定結果

個別 推定方程式과 推定結果表에 관한 내용은 생략하기로 하고, 두 推定模型에 의한 推定結果에서 分析된 내용을 綜合한 結果는 다음에서 보는 바와 같다.

첫째, Keynes型 推定方程式을 사용한 경우에 期待인프레率變數의 符號는 負이며 統計的 有意性이 있는 것으로 나타났다. 또한 適應的 期待假說의 개념을 적용한 추정방정식에서는  $\lambda$ 의 값이 0.5일 때, 正常的 期待假說에서는  $\rho$ 의 값이 0.7일 때 계수의 크기와 統計的 信賴性이 높은 수준을 보여주고 있다. 그러나 Ando-Modigliani型 推定方程式에서는 변수의 부호가 기계주수變數를 도입한 경우를 제외하고는 正의 형태이며 또한 適應的 期待假說을 적용한 추정방정식에서는  $\lambda$ 의 값이 낮을 수록, 正常的 期待假說에서는  $\rho$ 의 값이 높을 수록 계수치의 절대값이 크게 나타났으나 期待인프레率變數의 전반적인 統計的 有意性은 결여되어 있다. 따라서 非耐久財 및 서비스 消費支出函數에서 期待인프레率變數는 Keynes型 推定模型에 보다 적합한 變數라고 할 수 있다.

둘째, Keynes型 추정방정식에서 不確實性變數로서 機械受注額을 그 변수로 도입한 경우에는 여타변수를 사용한 경우 보다 各變數의 統計的 信賴水準도 높고 係數의 값도 크게 나타나고 있다. 그러나 Ando-Modigliani型에서는 이 變數를 도입한 경우 財産所得變數의 부호가 負의 형태로 변화될 뿐만 아니라 期待인프레率變數의 係數値와 信賴水準을 저하시키는 경향을 보여주고 있다. 이러한 점

으로 판단할 때 기계수주액변수를 Ando-Modigliani 型 推定模型에 不確實性變數로 사용하는 것은 적합하지 못한 變數의 선택이라고 할 수 있다.

셋째, Ando-Modigliani 型 추정방정식에서 절대값으로 본 利子率變數의 係數値는 總消費支出函數의 것에 비하여 그리고 私金利가 公金利에 비하여 크며 따라서 非耐久財 및 써어비스의 消費支出에 대하여 私金利가 미치는 效果가 더 큰 것으로 판단된다.

### 3. 耐久財消費支出函數의 推定結果

上記의 推定結果를 기술한 것과 같이 추정방정식의 개별적인 분석과 추정결과표를 생략하고 두 模型의 分析을 통한 종합적인 분석결과만을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 各 變數의 係數値가 總消費支出과 非耐久財 및 써어비스의 경우 보다 크게 나타나므로서 각 변수가 내구재소비지출에 미치는 效果가 여타 소비지출에 비하여 크다는 것을 의미한다고 할 수 있다.

둘째, 賃金所得의 係數値가 1.0 을 초과하는 경우가 대부분이며 따라서 내구재소비지출은 賃金所得의 上昇을 초과하는 수준으로 이루어 진다는 점을 나타낸다고 할 수 있다.

셋째, 이자율변수의 부호가 負의 형태로 나타났으며, 私金利의 경우가 公金利에 비하여 계수치의 절대값이 높게 나타난 점은 私金利變數가 消費支出에 보다 큰 效果를 가지고 있음을 반영하는 것이라고 할 수 있다.

넷째, Ando-Modigliani 型 추정방정식에서는 전반적으로 期待인프레올變數의 부호는 正의 형태이며 통계적 유의성이 결여된 것으로 나타났으나 Keynes 型 추정방정식에서는 負의 형태이며 통계적 신뢰성이 높은 수준을 나타내고 있음을 볼 때 기대인프레올변수는 추정모형에 따라 소비지출에 미치는 效果가 달라지게 되며 또한 Ando-Modigliani 型 推定模型에는 적합치 못한 변수라고 판단할 수 있다.

다섯째, 기대인프레올변수는 Keynes 型 推定方程式에서는  $\lambda$  의 값이 0.5,  $\rho$

의 값이 0.9일 때 계수의 크기와 통계적 신뢰수준이 높게 나타나므로 과거의 평균적인 인플레이션이 期待形成에 주요한 영향을 미치는 경향을 보여주고 있으나 Ando-Modigliani형 推定方程式에서는 非耐久財 및 써어비스의 경우와 같이  $\lambda$ 의 값이 낮을 수록,  $\rho$ 의 값이 높을 수록 계수치가 크게 되는 양상을 보이기도 하지만 몇몇 추정방정식에는 이와 같은 경향이 전혀 나타나지 않는 추정결과를 보여줌으로써 이 모형으로 耐久財消費支出에 대한 期待인플레이션率變數가 適應的인가 또는 正常的 期待假說에 해당되는 개념으로 영향을 미치는지를 판별하기에는 미흡하다고 할 수 있다.

여섯째, 不確實性變數의 경우에는 실업률변수의 부호는 負로 그리고 건축허가 면적 및 기계수주액의 부호는 正으로 나타난 것은 두 형태의 추정방정식에서의 공통적인 현상이라고 할 수 있다. 그러나 Keynes型 추정방정식에서는 실업률변수의 통계적 신뢰수준이 낮게 나타났으며 기계수주액변수를 도입한 경우 다른 변수들의 통계적 신뢰수준이 높아지는 경향이 있으나 Ando-Modigliani형 추정방정식에서는 不確實性變數의 統計的 有意性이 있는 것으로 나타났으나 기계수주액변수가 도입된 추정방정식에서는 自己相關關係가 강하게 나타남을 발견할 수 있다. 이와 같은 양상은 總消費支出, 非耐久財 및 써어비스에 대한 消費支出의 推定方程式에서도 공통적으로 발생하고 있으며 이러한 점으로 볼 때 추정모형에 따라 不確實性變數중에서 적합한 變數를 선택하여 사용하여야 한다고 할 수 있다.

## V. 要約 및 結論

消費支出은 短期的으로 所得水準에 의하여 결정될 수 있으나 長期的으로는 기대인플레이션, 이자율, 불확실성, 소득분배의 정도 등의 要因에 의하여 영향을 받게 된다고 할 수 있다. 그러므로 본 연구에서는 韓國經濟의 成長過程에서 지속적으로 영향을 미쳤을 뿐만 아니라 정책변수로 활용한 소득, 기대인플레이션, 이자율 및 불확실성을 說明變數로 하는 推定模型을 설정하여 1970년 1/4분기부터 1988년 4/4분기까지의 총소비지출, 내구재 및 써어비스와 내구재소비지출에

의 값이 0.9일 때 계수의 크기와 통계적 신뢰수준이 높게 나타나므로 과거의 평균적인 인플레이션이 期待形成에 주요한 영향을 미치는 경향을 보여주고 있으나 Ando-Modigliani형 推定方程式에서는 非耐久財 및 써어비스의 경우와 같이  $\lambda$ 의 값이 낮을 수록,  $\rho$ 의 값이 높을 수록 계수치가 크게 되는 양상을 보이기도 하지만 몇몇 추정방정식에는 이와 같은 경향이 전혀 나타나지 않는 추정결과를 보여줌으로써 이 모형으로 耐久財消費支出에 대한 期待인플레이션率變數가 適應的인가 또는 正常的 期待假說에 해당되는 개념으로 영향을 미치는지를 판별하기에는 미흡하다고 할 수 있다.

여섯째, 不確實性變數의 경우에는 실업률변수의 부호는 負로 그리고 건축허가 면적 및 기계수주액의 부호는 正으로 나타난 것은 두 형태의 추정방정식에서의 공통적인 현상이라고 할 수 있다. 그러나 Keynes型 추정방정식에서는 실업률변수의 통계적 신뢰수준이 낮게 나타났으며 기계수주액변수를 도입한 경우 다른 변수들의 통계적 신뢰수준이 높아지는 경향이 있으나 Ando-Modigliani형 추정방정식에서는 不確實性變數의 統計的 有意性이 있는 것으로 나타났으나 기계수주액변수가 도입된 추정방정식에서는 自己相關關係가 강하게 나타남을 발견할 수 있다. 이와 같은 양상은 總消費支出, 非耐久財 및 써어비스에 대한 消費支出의 推定方程式에서도 공통적으로 발생하고 있으며 이러한 점으로 볼 때 추정모형에 따라 不確實性變數중에서 적합한 變數를 선택하여 사용하여야 한다고 할 수 있다.

## V. 要約 및 結論

消費支出은 短期的으로 所得水準에 의하여 결정될 수 있으나 長期的으로는 기대인플레이션, 이자율, 불확실성, 소득분배의 정도 등의 要因에 의하여 영향을 받게 된다고 할 수 있다. 그러므로 본 연구에서는 韓國經濟의 成長過程에서 지속적으로 영향을 미쳤을 뿐만 아니라 정책변수로 활용한 소득, 기대인플레이션, 이자율 및 불확실성을 說明變數로 하는 推定模型을 설정하여 1970년 1/4분기부터 1988년 4/4분기까지의 총소비지출, 내구재 및 써어비스와 내구재소비지출에

대한 消費函數를 推定하고자 시도하였다.

그리고 추정결과를 통하여 각 說明變數가 從屬變數에 미치는 效果의 정도와 방향 및 期待假說에 따른 기대인플레이션변수의 說明力의 차이 등에 관한 실증적인 증거를 확인하는데 주된 목적을 두었다.

제 II 장에서는 論文의 目的을 실증분석하기 위한 사전단계로서 각 變數가 消費函數의 說明變數로서 도입, 활용되어지는 이론적인 배경과 이러한 變數를 이용한 여러 學者들의 先行된 실증적 연구결과를 검토하였다. 이와 같은 선행된 연구에서의 다양한 說明變數에 의한 여러 형태의 實證的인 推定結果를 검토하므로써 한국적 경제상황의 분석에 적합한 變數의 選定과 模型의 設定에 대한 이론적이며 실증적인 기초를 확립하고자 하였다.

제 III 장에서는 各 說明變數와 推定模型이 한국경제의 分析에 사용되어야 하는 당위성과 추정모형의 설정과정을 설명하였으며 推定을 위한 模型으로는 케인즈의 消費函數와 Ando-Modigliani의 消費函數를 다소 수정한 형태를 사용하였다.

제 IV 장에서는 이 模型을 중심으로 구체화시킨 推定方程式을 통하여 총소비지출, 비내구재 및 서비스 소비지출, 내구재소비지출에 대한 回歸分析을 시도하였다.

이러한 推定方程式의 回歸分析을 통하여 다음과 같은 推定結果를 확인할 수 있었다.

첫째, 실명변수의 부호가 所得變數는 正으로 利子率變數는 負로 그리고 不確實性變數로서 失業率은 負로 建築許可面積 및 機械受注額은 正으로 推定模型에 관계없이 一貫性 있게 나타났으나 期待인플레이션變數의 경우 Keynes 型 模型에서는 負로, Ando-Modigliani 型 模型에서는 正의 형태를 가짐으로서 推定模型에 따라 從屬變數에 미치는 效果가 正과 負의 형태로 변화되는 것을 확인할 수 있었다.

둘째, 적응적 기대가설과 정상적 기대가설 중에서 어느 가설이 韓國의 消費支出에 대한 分析에 보다 적합한가에 대한 분석은 推定模型에 따라 다소간의 차이는 있으나 대체로 期待形成에 있어서 과거와 최근수준의 인플레이션이 均衡있게 고

려되고 있으며 우리나라의 調整係數는 0.5에 접근하는 수치를 나타낸다고 할 수 있다.

셋째, 期待인프레率變數는 Ando-Modigliani型 推定模型中 總消費支出의 推定方程式에서는 統計的 有意性이 있는 것으로 나타났으나 非耐久財 및 서비스와 耐久財消費支出의 경우에는 통계적 신뢰도가 낮았다. 이와는 대조적으로 Keynes型 推定模型에서는 全般的으로 統計的 有意性이 있는 것으로 나타난 점을 미루어 볼 때 이 變數를 도입한 실증적 검증에는 케인즈型 추정모형이 적합하다고 할 수 있으며 설명 Ando-Modigliani型 모형에 적용한다고 하더라도 구체적인 특정부문의 消費支出에 대한 소비함수의 변수로서는 적합하지 못하다고 할 수 있다. 따라서 지속적인 인프레에 대한 기대감의 상승이 소비지출을 억제 또는 증가시키게 되리라는 확신을 가질 수가 없다.

넷째, 利率은 公金利나 私金利에 관계없이 消費支出에 負의 效果를 미친다는 점을 발견할 수 있었다. 그러나 추정방정식의 추정결과에서 公金利 보다 私金利變數가 係數의 絕對值가 크고 統計的 信賴水準이 높은 점으로 볼 때 私金利變數의 說明力이 높다고 할 수 있으며 이 變數의 조정을 통하여 과도한 消費支出의 억제수단으로서 효과를 얻을 수 있을 것으로 기대된다.

다섯째, 각 설명변수의 계수치를 종속변수에 따라 비교할 때 耐久財消費支出函數의 경우가 가장 큰 것을 확인할 수 있었다. 따라서 추정모형에서 선택된 설명변수들의 변화에 따라 가장 큰 영향을 받게 되는 消費支出部門은 耐久財消費支出部門이라고 할 수 있다. 그러므로 최근의 임금인상과 이자율의 인하추세는 전반적인 소비지출을 증가시킬 뿐만 아니라 특히 耐久財部門에 대한 과소비를 야기시키게 되므로 이의 억제를 위해서는 과도한 賃金引上의 自制와 利率의 引上을 유도하는 방안이 고려될 수도 있다.

여섯째, Ando-Modigliani型 推定模型에서는 不確實性變數는 대체로 통계적 유의성이 있는 것으로 판단할 수 있으나 총소비지출과 내구재소소비지출의 경우에 있어서 기계수주액변수를 도입한 추정방정식에서는 강한 自己相關關係가 있는 것으로 나타났다. 그러나 Keynes型 推定模型에서는 실업률변수의 통계적 유의성

이 걸여된 것으로 나타난 반면에 건축허가면적과 기계수주액변수의 경우에는 통계적 신뢰수준이 높게 나타났다. 이상과 같은 추정결과를 감안하여 볼 때 불확실성변수는 추정모형에 따라 상이한 변수의 선택이 이루어져야 하며 또한 경제변수에 관한 資料의 正確性 등을 고려할 때 건축허가면적을 불확실성변수로 활용하는 것이 보다 추정모형의 설명력을 제고시키는데 도움이 될 것으로 사료된다.

일곱째, Keynes 型과 Ando-Modigliani 型 推定模型에서 期待인프레率變數를 제외시킨 추정방정식에서의 추정결과는 이 變數가 포함된 경우와 비교하여 볼 때 커다란 차이가 없다는 점을 확인할 수 있었다.

여덟째, 설명변수의 계수치, 상관관계 및 자기상관관계, 통계적 신뢰성 등에 대한 추정결과를 기초로 하여 판단할 때 소비함수의 추정에는 전반적으로 Keynes 型 推定模型이 안정성이 높은 결과를 보여준다고 할 수 있다.

## 參 考 文 獻

經濟企劃院, 韓國統計年鑑, 各年度.

金光錫, 韓國家計의 貯蓄形態, 韓國開發研究院 研究叢書 4, 1975.

金奉浩, 通貨供給의 不安定性이 實質產出量에 미친 效果分析, 建國大學校大學院  
經濟學科 博士學位論文, 1989.

勞動部, 勞動統計年鑑, 各年度.

李啓植, 인플레이션期待와 經濟安定, 韓國開發研究院 研究報告 84 -- (5), 1984.

韓國銀行, 經濟統計年鑑, 各年度.

A. Ando and F. Modigliani, "the Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate  
Implications and Tests," American Economic Review, March 1963.

A.P. Thirwall, Inflation, Saving and Growth in Developing Economics, Mac-  
millan Press Ltd.

D. Fischer, Macroeconomics, McGraw-Hill, Inc., 1981.

D. Howard, "Personal Saving Behavior and the Rate of Inflation," the Review of  
Economics and Statistics 60, (Nov. 1978).

D. Lechari and L.J. Mirman, "Savings and Consumption with an Uncertain  
Horizon," Journal of Political Economy, April 1977, 85(2), pp. 265-  
281.

De Leeuw and E. Gramlich, "Federal Reserve-MIT Econometric Model," Federal  
Reserve Bulletin, 54 (Jan. 1968).

D. Patinkin, Money, Interest, and Price, 2nd ed., Harper and Row, New York,  
1965.

- D. Pyle, "Observed Price Expectation and Interest Rate," the Review of Economics and Statistics, Aug. 1972.
- E. Gilboy, "Propensity to Consume," Quarterly Journal of Economics, Nov. 1983.
- E. James, "a Note on Uncertainty and the Evaluation of Public Investment Decisions," American Economic Review, March 1975, 65(1), pp. 200-205.
- E. Juster and L.D. Taylor, "Personal Savings in the Postwar World Implications for the Theory of Household Behavior," American Economic Review, May 1975, 65(2), pp. 203-209.
- E. Shapiro, Macroeconomic Analysis, Harcourt Brace Jovanovich, Inc.
- F. Juster and P. Wachtel, "Inflation and Consumer," Brookings Paper on Economic Activity, Jan. 1972.
- F. Juster and L. Taylor, "Towards a Theory of Saving Behavior," American Economic Review 65, May 1975.
- F. Knight, Risk, Uncertainty and Profit, 1921.
- F. Mishkin, "Illiquidity, Consumer Durable Expenditure and Monetary Policy," American Economic Review 66, Sept. 1976.
- F. Modigliani and R. Brumberg, "Utility Analysis and Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data," in Kurihara (ed.), Post Keynesian Economics, 1954.
- G. Ackley, Macroeconomics: Theory and Policy, Collier Macmillan Publishing Co., Inc.

- G. Hadjimatheou, *Consumer Economics after Keynes—Theory and Evidence of the Consumption Function*, Wheatsheaf Books Ltd., Sussex England, 1987.
- G.K. Shaw, *Rational Expectations and Elementary Expolition*, Distributed by Havester Press, Sussex England, 1984.
- H. Houthakker and L. Taylor, *Consumer Demand in the United States: Analysis and Projection*, Havard University Press, 1970.
- H. Williams and J.D. Huffngle, *Macroeconomic Theory: Selected Readings*, Appleton-Century-Crofts, U.S.A., 1969.
- H. William, *Stagfation; Radical Theory of Unemployment and Inflation*, Harper & Row Publishers, Inc., New York, U.S.A. 1976.
- J. Duesenberry, *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, 1949.
- J. Hammond, *Essays in the Theory of Risk and Insurance*, Scott, Foresman and Company, U.S.A.
- J. Hudson, *Inflation-Theoretical Survey Synthesis*, George Allen & Unwin Publishing Co., Inc.
- J. Keynes, *General Theory of Employment, Interest and Money*, London, 1936.
- J. Kmenta, *Elements of Econometrics*, the Macmillan Company, New York, U.S.A., 1971.
- J. Mosak, "Forecasting Postwar Demand III" *Econometrica*, Jan. 1945.
- J. Tobin, "Liquidity Preference and Monetary Policy," *the Review of Economics and Statistics*, May 1947.

- K. Cuthertson, "The Determinant of Expenditure on Consumer Durables," National Institute Economic Review, 1980.
- K. Bhatia, "Capital Gains and the Aggregate Consumption Function," American Economic Review, Dec. 1972, 62(5), pp. 866-879.
- L. Metyler, "Wealth, Saving and the Rate of Interest", Readings in Macroeconomics, Edited by Dept. of International Economics, Seoul National University.
- L. Summers, "Inflation, the Stock Market and Owner-Occupied Housing", American Economic Review, May 1981.
- M. Boskin, "Taxation, Saving and the Rate of Interest", Journal of Political Economy, April 1978.
- M. Evans, Macroeconomic Activity, Harper and Row, U.S.A., 1967.
- P. Howrey and S. Hymans, "The Measurement and Determination of Loanable Funds Saving", Brookings Paper on Economic Activity (3, 1978).
- P. Kennedy, Macroeconomics, Allyn and Bacon, Inc., U.S.A., 1979.
- P. Wachtel, "Survey Measures of Expected Inflation and Their Potential Usefulness", in J. Popkin (ed.), Analysis of Inflation; 1965-1974, 1977.
- R. Husby, "A Nonlinear Consumption Function Estimated from Time-Series and Cross-Section Data", the Review of Economics and Statistics, Feb. 1971, 53(1), pp. 76-79.
- R. Parker and G.C. Harcourt, "Readings in the Concept and Measurement of Income", Cambridge at the University Paper, 1969.

- S. Burch and D. Werneke, "The Stock of Consumer Durables, Inflation, and Personal Saving Decisions", the Review of Economics and Statistics, May 1975.
- S. Figlewski and P. Wachtel, "the Formation of Inflationary Expectation", the Review of Economics and Statistics, Feb. 1981.
- S. Hymans, "Consumer Durable Spending. on Explanation and Prediction", Brookings Paper Economics Activity 1970(2), pp. 173-199.
- S. Kuznets, Uses of National Income in Peace and War, U.S.A., 1942.
- T. Gylfason, "Interest Rate, Inflation and the Aggregate Consumption Function", the Review of Economics and Statistics, May, 1981.
- W. Branson and A.K. Klevorick, "Money Illusion and the Aggregate Consumption Function: Reply", American Economic Review, March 1972, 62(1), pp. 207-210.
- W. Gibson, "Interest Rates and Inflationary Expectation: New Evidence", American Economic Review, 62(Dec. 1972), pp. 854-865.
- W. Poole, "the Role of Interest Rates and Inflation in the Consumption Function", Brookings Paper on Economics Activity 1972(1), pp. 211-220.
- W. Springer, "Consumer Spending and Rate of Inflation", the Review of Economics and Statistics, Aug. 1977.
- W. Weber, "Interest Rates, Inflation, and Consumer Expenditures", American Economic Review 65, Dec. 1975.