

平價切下の 收斂 効果에 관한 研究

金 永 春*

目 次

- I. 序 論
- II. 平價切下の 所得效果
 - 1. 巨視經濟模型에 의한 接近
 - 2. 平價切下の 所得再分配效果
 - 3. 平價切下の 財政 金融效果
- III. 平價切下の 디플레이펙트效果
- IV. 平價切下の 政策的 意味
- V. 結 論

I . 序 論

平價切下는 一般的으로 經濟活動을 刺戟시켜 安定化計劃을 樹立하고자 하는 重要な 政策手段의 하나임은 周知의 事實이다. 特히 固定換率制度下에서 外換市場의 安定條件이 充足되어 있는 경우에 國際收支의 不均衡을 是正하는 有力한 政策手段이 된다. 그러나 그 安定化政策 道具로서의 單純性과는 判異하게 그 經濟的인 波及效果는 다양하고 복잡하여 劃一的인 結果를 期待하기는 不可能하다. 平價切下の 經濟的인 效果가 다양한 만큼 政策樹立 目的에서 期待하는 바와 같이 平價切下가 성공적으로 國際收支를 改善시킬 수가 있느냐 하는 問題는 一定한 條件이 前提되어야 한다. 따라서 條件이 만족되는 않을 경우 오히려 平價切下로 인해 經濟活動을 萎縮시킬 수 있는 餘地가 있음을 뜻한다.

* 師範大學 助教授

平價切下가 國際收支改善에 寄與할 것인가의 問題는 外換市場의 安定條件과 결부되나 단순히 外換市場의 背後에 놓여 있는 輸出入財의 彈性性分析만으로 平價切下의 分析이 충분할 것이냐에 反論을 提起하게 된다. 최근에 傳統的 安定化 問題가 平價切下의 分析에 따른 經濟學者들에 의하여 舉論되어 왔다.¹⁾ 그것은 名目 平價切下가 相對價格調整에 의하여 收支가 改善된다 할지라도 높은 社會的 費用에서 行해진다는 것에서 爭點化되어 왔다. 特히 平價切下에 의해 發生된 社會的 費用은 總產出과 雇傭을 萎縮시키게 된다는 것이다.²⁾

따라서 傳統的 見解에 反하여 平價切下로 인해 經濟의 收斂效果를 초래하는 理論的 背景은 다음과 같다. 첫째 名目平價切下는 總需要에 대하여 收縮壓迫을 가져오게 하는 結果라 할 수 있다. 이것은 높은 價格水準의 結果로 負의 實質殘高效果를 초래함으로 傳統的 支出轉換效果(價格效果) 側面에서 보다 所得效果의 側面에서 오는 相殺作用이 크기 때문이다. 그리고 初期의 收支赤字狀態가 크면 收斂效果도 커지게 된다. 둘째 平價切下의 結果로 限界貯蓄性向이 낮은 階層(賃金)에서 限界貯蓄性向이 높은 階層(利潤)으로 所得再分配效果를 가져올 수 있으며 輸出入의 價格彈性性이 충분히 낮다면 國內貨幣表示의 貿易收支는 景氣後退效果에 따라 더욱 惡化될 수 있다. 世界政府의 財政收入이 平價切下에 의하여 增加될 때 所得이 個人部門에서 政府部門으로 再分配되므로 短期에 있어서 1의 貯蓄性向을 갖게 되어 總需要를 減少하게 된다.

平價切下가 國民所得水準에 미치는 영향을 다음과 같이 整理해 볼 수 있다. 一國이 낮은 雇傭水準에 있는 경우에는 보다 높은 雇傭 및 生産增大效果和 보다 큰 交易條件의 惡化로 인한 所得減少 效果가 共存하는 反面에 높은 雇傭水準에 있을 때에는 보다 낮은 雇傭 및 生産增大 效果和 보다 적은 交易條件의 惡化로 인한 所得減少 效果가 共存한다고 볼 수 있다. 그러므로 所得水準에 미치는 純效果는 兩者를 서로 相殺한 것이 될 것이다. 이 結果가 恒常 어떻게 될 것이라고 斷言을 할 수는 없으나 대개의 경우 平價切下는 實質所得의 增大를 가져오는 경향이 있으며 一國이 낮은 雇傭水準에 있을수록 그 效果는 클 것으로 豫想된다. 왜냐하면 雇傭 및 生産의 增大는 遊休資源이 있는 한 乘數效果를 통해서 급속히 波及 擴大될 것이나 이에 反하여 交易條件 惡化에 의한 實質所得의 減少는 交換過程에서 일어나는 所得의 減少이기 때문에 마이너스의 乘數效果가 作用하지 않을 뿐더러 통상적으로 交易條件의 惡化로 인한 所得減少는 GNP에 대해 극히 낮은 比率를 차지하는데 불과하기 때문이다. 이와 같이 一國의 雇傭水準에 따라 程度의 差異는 있지만 平價切下는 切下國의 實質所得을 增大시키고 實質所得의 增大는 限界輸入性向의 크기에 따라 切

1) Hirschman, Albert O. (1949), "Devaluation and the trade balance : A note," *Review of Economics and Statistics* 31, pp.50~53.

Diaz-Alejandro, Carlos F. (1963), "A note on the impact of devaluation and the redistributive effect," *Journal of Political Economy* 71, pp.577~580.

Taylor, L. (1974), "Short-term policy in semi-industrialized countries : The narrow limits of the possible," *Journal of Development Economics* 1, pp.85~104.

2) Hinshaw, R. (1974), "Elasticity pessimism, absorption and flexible exchange rates," *International Trade and Finance*, London and Basing stoke, Macmillan, p.59.

下國의 輸入을 增大시킬 것이 또한 分明한 사실이다.

따라서 本稿에서는 平價切下の 收斂效果를 分析하기 위하여 巨視經濟模型을 利用하여 平價切下の 所得效果와 디플레 影響效果를 考察함으로써 平價切下の 政策的 意味를 提示하고자 한다.

II. 平價切下の 所得效果

1. 巨視經濟模型에 의한 接近

分析을 單純化하기 위하여 다음과 같은 假定을 設定하고 展開한다. 첫째 世界市場을 위하여 生産되는 輸出部門과 國內需要를 위해 生産되는 國內財貨部門의 서로 다른 두개의 部門으로 區分한다. 둘째 輸出入價格은 外國貨幣에 固定되어 있으며 賃金率은 國內貨幣에 固定되어 있다. 세계 短期에 있어서 價格變化에 대한 輸出入間의 代替反應은 무시하며 輸出은 輸入에 의하여 決定되어 지는 반면에 輸入은 國內生産의 固定係數와 關係를 맺고 있다. 네째 利子率은 所得-支出關係를 고려할 필요가 있기 때문에 通貨當局의 作用에 의하여 不變을 유지한다.

國內産業은 保護에 의하여 輸入代替를 樹立해 왔으므로 短期에 있어서 代替가 不可能하기 때문에 中間財 原料輸入은 非競爭의이다.

自國財貨의 價格에 대한 式은 다음과 같다.

$$P_H = (A_{LH}W + A_{MH}P_M) (1+Z) \dots\dots\dots (1)$$

여기서 A_{LH} 와 A_{MH} 는 各各 自國財貨에 대한 勞動, 輸入原料의 投入係數이고 W 는 賃金率, P_M 은 自國의 輸入價格 그리고 Z 는 價格引上要素이다. 輸出·輸入價格은 國際價格, 關稅 그리고 換率에 의하여 決定된다.

$$P_x = e(1-t_x) \cdot P_x^* \dots\dots\dots (2)$$

$$P_M = e(1-t_M) \cdot P_M^* \dots\dots\dots (3)$$

여기서 e 는 換率, t_x 와 t_M 은 輸出과 輸入에 대한 從價關稅率 그리고 P_x^* 와 P_M^* 은 國際市場에서 輸出·輸入의 外國貨幣 表示의 價格이다. 式(1)-(3)은 換率變化가 自國財貨의 價格과 賃金率에 대하여 交易財를 變化시킨다는 것을 내포하고 있으나 交易條件에는 影響을 미치지 않는다.³⁾

所得收入은 賃金과 利子로 分類하고 그에 따른 名目所得은 다음과 같이 決定되어 진다.

$$Y_w = (A_{LH}H + A_{LX}X) W \dots\dots\dots (4)$$

$$Y_R = Z(A_{LH}W + A_{MH}P_M) H + (P_x - A_{LX}W) X \dots\dots\dots (5)$$

3) Connolly, M. and D. Taylor(1976), "Testing the monetary approach to devaluation in developing countries," *Journal of Political Economy* 84, pp.849~850.

Krugman, P. and L. Taylor(1978), "Contractionary effect of devaluation," *Journal of International Economics* 8, pp.445~448.

여기서 H와 X는 自國財貨의 產出量과 輸出을 나타내고 A_{LX} 는 한 單位 輸出에 대한 勞動投入이다.

分析을 單純化하기 위해서 모든 輸入은 自國財貨 生産에 投入되어 지는 것을 假定한다. 그리고 實質所得을 產出하기 위해서 P_H 가 디플레이트(deflator)임을 암시한다. 따라서 模型의 需要側面을 다음과 같이 두개의 分野로 분리한 消費函數로 나타낸다.

$$H = C_w(Y_w/P_H) + C_R(Y_R/P_H) + I(r) + G \dots (6)$$

$$M = A_{MH}H \dots (7)$$

여기서 M은 實質輸入을 나타내며 r은 利子率 I는 實質投資 G는 政府의 支出이다. 따라서 $\partial C_w / \partial (Y_w/P_H) = \theta_w$ 와 $\partial C_R / \partial (Y_R/P_H) = \theta_R$ 로 정의한다. 換率이 固定되어 있을때 式(4)-(7)은 전형적인 케인지언(Keynesian) 開放經濟模型이다. 따라서 政府支出變化的 乘數效果는 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\frac{dH}{dG} = \frac{1}{D}, \quad \frac{dM}{dG} = A_{MH}/D$$

여기서 $D = 1 - \theta_w A_{LH} W/P_H - \theta_R Z/(1+z) > 0$ 이다. 이러한 結果는 乘數값의 變化로 인하여 換率이 變化할 때 나타난다.

2. 平價切下의 所得再分配效果

허쉬만(Albert O. Hirschman)과 쿠우퍼(Ricard N. Cooper)는 비록 相互 다른 分析方法에 있어서 거의 影響(impact)를 갖지 않는다 할지라도 初期의 收支赤字로부터 平價切下는 實質所得을 減少시키고 따라서 總需要의 萎縮을 招來할 수 있음을 암시하고 있다.⁴⁾ 한편으로 平價切下는 輸出 價格引上을 招來하는 반면에 輸入價格의 上昇을 억제시키기도 한다. 만약 貿易이 均衡되어지고 交易條件이 不變이라면 이러한 價格變化는 서로 相殺된다. 그러나 만약 輸入이 輸出을 超過한다면 그 結果로 一國의 實質所得을 減少시키게 된다. 이러한 所得의 減少는 특별한 경우를 고려하여 本稿에서 使用되고 있는 模型으로 한정시킨다.

初期의 收支不均衡狀態에서 平價切下의 效果를 考察하고 所得再分配效果를 分析하고자 한다. 一國의 分配效果를 무시하여 $\theta_R = \theta_w = \theta$ 라 두고 財政效果도 무시하는 의미에서 $t_x = t_m = G = 0$ 라 假定한다. 따라서 換率에 대한 自國財貨 產出의 彈力性은 다음과 같이 導出된다.

$$\frac{dH}{de} \cdot \frac{e}{H} = K \cdot \frac{P_X X - P_M M}{P_H H}$$

4) Hirschman, Albert O., op.cit., p.51.

Cooper, Richard N. (1971c); "An assessment of currency devaluation in developing countries," in G. Rains, ed., *Government and economic development* (Yale, New Haven), pp.472~515.

여기서 $K = (\theta/D) \{1 - (P_M/P_H) (1+Z)\}$ 이다. 式(1)-(7)로부터 $P_M M (1+Z) < P_H H$ 이기 때문에 K 는 正이다. 그리고 貿易의 初期에는 $P_X X < P_M M$ 으로 놓여 있기 때문에 위의 방정식값은 負의 값으로 나타난다. 이것은 外國需要의 反作用이 없는 小規模 經濟의 경우에 萎縮된다. 따라서 自國財貨의 總產出, 雇傭 그리고 輸入은 初期의 收支가 黑字 또는 赤字에 따라 增加 또는 減少한다. 一般적으로 收支가 赤字狀態에서 平價切下를 적용하기 때문에 그 효과는 收斂된다 하겠다. 平價切下率의 크기는 國內產出에 대한 初期收支赤字率에 比例한다. 이러한 結果는 특히 開發途上國인 경우 國際收支가 慢性的인 赤字로 놓인 狀態에 있어서는 國際收支를 改善시키기가 어렵다. 그러나 關稅를 賦課했을 경우에는 상황이 달라질 수가 있다. 이 부분은 財政效果에서 다루기로 한다.

平價切下로 인해 두가지 理由에서 所得이 再分配된다. 첫째, 貨幣資金이 短期에 있어서 硬直의 이라면 平價切下는 上昇된 中間財輸入 費用의 結果로 自國財價格이 上昇함으로 實質資金이 더 낮아진다. 둘째, 式(5)의 둘째項으로 부터 超過利潤을 가져옴으로 國內貨幣表示의 輸出輸入은 또한 增加하게 된다. 만약 利潤에서 限界貯蓄性向이 資金에서의 限界貯蓄性向보다 더 크다면 所得分配에 있어서 이 變化는 디아즈-알렌도(Carlos F. Diaz-Alejandro)에 의하여 지적된 바와같이 總需要와 輸入을 減少하게 될 것이다.⁵⁾ 初期에 $P_X * X = P_M * M$ 인 貿易이 均衡되어짐을 假定하면 그 結果 國際收支效果는 제로이고 또한 $t_X = t_M = G = 0$ 이다. 그리고 $\theta_W > \theta_R$ 이라 假定하면 換率에 대한 自國財產出의 彈力성은 다음과 같이 展開될 수 있다.

$$\frac{dH}{de} \cdot \frac{e}{H} = \frac{\theta_R - \theta_W}{D} \cdot \frac{Y_W}{Y} \cdot \frac{P_M M}{Y} \cdot (1 + Z)$$

여기서 $Y = Y_W + Y_R$ 은 個人的 總所得이다. 따라서 平價切下에 대한 產出의 彈力성은 限界消費性向의 差와 所得 가운데 資金 및 輸入의 몫(share)에 比例한다. 만약 消費性向이 같다면 平價切下는 產出, 雇傭 또는 國際收支에 관하여 短期效果를 갖지 않는다. 그러나 단지 資金에서 利潤으로 所得이 轉換하게 된다.

傳統的인 分析에 의하면 平價切下는 國內貨幣表示의 輸出入財價格을 上昇시키게 된다. 따라서 名目資金이 上昇하지 않거나 上昇하여도 큰 폭으로 上昇하지 않는다면 國內의 需要패턴은 輸入財로부터 國內生産財로 轉換되어 輸入競爭産業 및 輸出産業의 利益率을 上昇시키게 된다. 이러한 현상으로 平價切下の 궁극적 目的인 交易財生産의 增加를 가져온다. 아울러 初期의 完全雇傭狀態에서 시작되었다고 한다면 交易財의 追加生産으로 인해 非交易財需要는 萎縮된다.⁶⁾

換率의 名目平價切下에 의해 交易財産業의 競爭力이 높아지고 아울러 實質資金의 下落을 招來하게 된다. 즉 일정한 名目資金이 주어졌을대 平均物價水準이 上昇하게 된다. 그러나 平價切下에 따른 이러한 國內物價의 上昇은 實質資金이 初期의 水準에 回復하도록 名目資金의 上昇을 招來함

5) Diaz-alejandro Carlos F., op.cit., p.579.

6) Sebastin Edwards, "Are devaluations contractionary," *The Reviav of Economics and Statistics*, No.3(Aug. 1986) p.501~507.

으로써 名目平價切下の 效果를 相殺시킬 가능성이 있다는 問題點이 있다. 이렇게 되면 國際收支 改善을 위해 요구되는 非交易財에서 交易財로의 生産패턴 轉換과 輸入財에서 國內生産財로의 消費패턴 轉換은 어렵게 된다. 만약에 勞動者들이 勞動供給의 減少없이 實質賃金引下를 마지못해 받아 들인다면 또 명목임금이 勞動市場에서 需要와 供給에 의해서 決定되어 진다면 產出高는 勞動供給에 의해서 決定되어지고 實質賃金を 上昇시키는 政策에 의해서 단지 增加되어질 수는 있다.⁷⁾

平價切下는 輸出産業의 收益率을 높임으로써 供給増大를 招來함은 물론 海外市場開拓의 促進 등을 통해 外貨表示의 輸出所得을 가능케 한다. 그러나 輸出産業의 收益率을 높이는 措置는 단순히 輸入을 減少시키는 措置에서라기 보다 實質賃金を 下落시키는 傾向이 있다.

3. 平價切下の 財政·金融效果

지금까지는 政府豫算部門을 排除했을 경우 所得效果를 分析하여 보았다. 이 章에서는 租稅를 賦課했을때 政府財政收入이 平價切下에 의해서 增加되어진다면 國內產出에 있어서 萎縮될 수 있음을 分析하고자 한다.

政府豫算이 初期에 不均衡狀態에 있다면 貿易赤字에 의한 平價切下の 所得效果에 필적되는 效果가 있다. 累進所得稅 또는 賃金보다 利潤에 더 높은 租稅를 賦課한다면 政府는 所得의 增加된 부분에 徵收하게 되고 輸出入財에 從價稅가 賦課된다면 上昇된 交易財價格은 政府로 所得을 再分配하게 된다. 個人部門은 輸出로 인해 受取한것 보다 輸入으로 인해 支拂되는 것이 더 많다.

財政의 反作用이 어떻게 平價切下로 인해 通貨收縮을 일으킬 수 있는가에 대하여 輸出稅을 고려 $t_M=0$, $\theta_R=\theta_W=\theta$ 라 假定한다. 그리고 貿易收支와 政府豫算은 初期에 均衡된 것으로 假定한다. 따라서 $P_X \cdot X = P_M \cdot M$, $Y_W + Y_R = eP_X \cdot X + P_H H - eP_M \cdot M$ 이다. 이러한 結果로 다음과 같은 式을 展開할 수 있다.

$$\frac{dH}{de} \cdot \frac{e}{H} = -t_X \cdot \frac{1}{D} \cdot \theta \cdot (P_M M / P_H H)$$

平價切下の 彈力性은 輸出에 대한 稅率과 所得에 있어서 輸入 舍어(the share of imports)에 比例한다. 模型은 限界率에 관련된 租稅의 比例函數를 假定한다 할지라도 그것은 매우 높은 값을 가질 수 있다. 예를 들어서 農産物輸出은 限界租稅率이 1인 固定된 價格狀態에서 모색되어야 한다. 그래서 平價切下로부터 財政的인 牽引力은 매우 강하다.⁸⁾

7) Hanson, James A., (1983), "Contractionary devaluation, substitutim in production and consumption, and the role of the labor market," *Journal of International Economic* 14, pp.179~189.

8) Gylfason, T. and M. Schmid, (1983), "Does devaluation cause stalfation?", *Canadian Journal of Economics*, pp.641~654.

平價切下가 交易條件을 惡化하게 된다는 見解는 지배적이다. 平價切下가 交易條件에 미치는 최종적인 效果야 어쨌든 平價切下の 短期的인 效果는 交易條件을 惡化하게 된다. 즉 $x\%$ 의 平價切下는 $x\%$ 의 輸入關稅賦課와 $x\%$ 의 輸出補助金支給과 同一하므로 輸出入 및 기타의 資源再分配에 미치는 效果를 감안하지 않았을때 平價切下の 短期的인 效果는 交易條件을 惡化시키게 된다는 것이다. 그리고 交易條件의 惡化는 平價切下國의 實質所得을 減少시킨다.

平價切下の 長期的인 效果에 관해서 살펴보기로 한다. 케인즈의 所得理論에 의하면 平價切下의 政府支出減少政策이 수반되지 않으면 지속적인 效果를 갖일 수 없다. 그 理由는 政府支出減少는 交易財에 대한 國內需要를 減少시키거나 非交易財에 대한 需要를 減少시키게 된다. 非交易財의 경우 長期完全雇傭을 假定할 때 生産要素는 交易財에 대한 非交易財의 相對價格下落으로 非交易財產業에서 交易財產業으로 轉換하게 될 것이다. 따라서 政府豫算黑字는 收支黑字만큼 長期的으로 改善을 가져온다. 政府支出減少가 주로 非交易財產業에 轉換되거나 追加租稅收入이 非交易財產業에 대한 需要減少를 가져오는 경우 調整過程은 交易財에 대한 非交易財의 相對價格을 반드시 떨어 뜨리게 된다. 만약 價格이 下向硬直의 이라면 國內貨幣表示의 交易財價格을 上昇시키는 것은 平價切下에 의해 調整이 가능하다. 따라서 平價切下가 輸出財에 대한 需要를 增加시키는 同時에 輸入財에서 國內交易財로 需要를 이동시킨다면 그 結果 國內超過需要는 相對價格關係가 回復될때 까지 價格을 上昇시키게 된다. 반면에 關稅로부터의 財政收入이 政府에 의하여 保有되지 않고 民間部門에 再分配가 될때 輸入需要는 國內交易財產業으로 轉換이 되고 輸出은 減少하게 된다. 따라서 實質所得의 減少를 招來하게 된다.

赤字財政에 의한 國內有效需要의 創出은 케인즈의 理論體系에서 所得을 增大시키게 된다. 所得의 增大는 限界輸入性向에 따라 輸入을 增加시키고 다른 한편으로는 國內貨幣需要의 增加를 통해 利子率을 上昇시킴으로써 外國으로부터 資本流出을 招來하게 된다. 그러므로 財政政策은 國際收支에 있어서 經常計定에는 赤字를 資本計定에는 黑字를 가져오는 相反되는 影響을 미치게 된다. 따라서 國際間的 資本移動性이 높은 經濟와 그렇지 않는 經濟를 區分하여 考察한다.

資本移動性이 높은 經濟에서는 資本計定の 收支黑字가 經常計定の 赤字를 증가하여 國際收支에 黑字가 발생할 가능성이 높으며 그렇지 못한 經濟에서는 오히려 赤字가 발생할 가능성이 높아진다. 赤字財政으로 인해서 收支黑字가 발생하면 變動換率制度에서 換率이 下落되어 財貨에 대한 超過需要를 減少시키고 赤字財政의 所得增加效果를 相殺시켜 버린다. 반면에 國際資本移動性이 낮고 收支赤字가 발생하는 경우에는 換率이 오히려 上昇되어 財貨에 대한 超過需要를 더욱 增加시켜 擴散的인 所得增加效果를 가져오게 된다.⁹⁾

固定換率制度에서는 國際收支不均衡이 換率의 變化보다는 貨幣供給의 變化로써 적응하게 된다. 國際資本移動性이 높은 經濟에서 財政政策의 收支黑字效果는 銀行의 支拂準備金を 增加시키고

9) Gylfason, T. and O. Risager (1984), "Does devaluation improve the current account?" *European Economic Review* 25, pp.37~64.

貨幣가 팽창되는 결과가 되며 이로써 所得은 增加하게 된다. 반대로 資本移動性이 낮은 經濟에서 收支赤字効果는 貨幣를 收縮시켜 赤字財政의 所得增加效果를 萎縮시키게 된다.

케인지언接近(Keynesian approach)에 의한 分析은 國際收支에 대한 通貨論的接近方法(monetary approach)과 매우 무관한 것으로 볼 수도 있다. 이것은 만약 固定된 利率 대신에 通貨當局이 總通貨를 不變으로 유지할 수 있다면 平價切下의 所得效果는 하찮은 것으로 論證되어 진다. 그런데 通貨論者의 一般의인 假定인 完全雇傭과 變動possible한 價格水準 대신에 不完全雇傭의 가능성이 허용된다면 本稿의 分析은 一般의인 模型과 일치하게 된다. 따라서 價格引上에 의한 平價切下는 어떤 주어진 產出과 雇傭水準에서 名目貨幣에 대한 需要를 增加시킨다. 임팩트효과(impact effect)는 利率이 不變을 유지할 때 收斂하게 된다.

通貨側面에 관해 收斂效果를 考察하기 위하여 貨幣數量說의 적용을 假定한다. 그것은 다음과 같이 總通貨와 所得間에는 比例關係에 있음을 알 수 있다.

$$A = k(Y_w + Y_r) \dots \dots \dots (8)$$

여기서 A는 短期에 있어서 固定된 總通貨이다. 방정식(1)-(5) 그리고 (8)를 使用하여 다음과 같이 그 結果를 導出할 수 있다.

$$\frac{dH}{de} \cdot \frac{e}{H} = -k(P_x X + Z P_M M) / (A - k P_x X)$$

이러한 導出結果는 항상 負로 나타나며 케인지언接近(Keynesian approach) 뿐만 아니라 通貨論的 模型에 있어서도 短期에는 通貨收縮 效果를 가져온다. 이 경우에 있어서 通貨論的 假定하에서 平價切下로부터 收斂結果는 通貨當局이 실질적으로 總通貨를 決定할 수 있다는 것을 假定하고 있다.¹⁰⁾

이미 檢討한 바와같이 平價切下가 外貨表示로 測定될 때 收支改善이 된다할지라도 國內通貨表示로는 收支赤字를 야기할 수 있음을 考察하였다. 이것은 平價切下가 通貨베이스(monetary base)의 成長率 減少를 가져올 가능성이 있다. 즉 디플레이션(deflation)의 영향을 가져오게 된다. 이 결과는 正통과의 通貨論的接近 模型에 의한 結果와는 확실히 반대가 됨을 立證하고 있다.¹¹⁾

III. 平價切下의 디플레 임팩트效果

平價切下가 디플레 效果를 發生할 것인가의 問題는 平價切下에 의해서 有效需要가 어떻게 영향

10) Krugman, P. and L. Taylor, op.cit., pp.452~454.

11) Johnson, Harry G. (1972) "The monetary approach to balance of payment theory," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 7, pp.1555~1572.

Johnson, Harry G. (1976), "Elasticity, absorption, Keynesian multiplier, Keynesian policy and monetary approach to devaluation theory: A Simple geometric exposition," *American Economic Review* 66, pp.448~452.

을 받게 되느냐의 問題인 것이다. 平價切下の 國內支出需要를 통한 디플레 效果는 總支出接近을 통하여 豫見되는 바와같이 限界支出性向이 높은 階層으로부터 낮은 階層으로의 平價切下の 所得再分配效果는 확실히 디플레 效果를 發生하게 되는 것이며 平價切下の 現金殘高效果 역시 디플레 效果를 追加시키게 된다. 資源再分配效果는 實質所得의 增加를 招來하고 이에 따라 貨幣需要를 增加시키게 된다. 貨幣供給이 적절히 제공되지 않는 경우에는 貨幣의 超過需要가 利率을 上昇시키고 投資支出을 減少시킴으로써 디플레 效果를 發生하게 된다.

分析에 앞서 다음과 같은 단순한 巨視經濟模型을 이용하고자 한다.

$$Y = E + D, \quad i = i(Y, p, L), \quad E = E(Y, i, r)$$

$$L = H + R, \quad D = D(Y, r), \quad \Delta R = D + K$$

符號表示는 다음과 같다.

Y : 平價切下國의 產出 및 所得水準

E : 國內支出

D : 國內貨幣表示 國際收支

L : 貨幣供給

H : 國內信用

R : 對外支給準備金

K : 資本流入

r : 外國貨幣表示換率

i : 金融資產에 대한 利率

p : 價格水準, k = 平價切下率

그리고 模型分析을 위해 다음과 같이 假定을 設定한다. 첫째 輸出을 위해 生産에 投入된 國內 生産價格은 일정하게 유지된다. 價格의 變動은 平價切下로 인하여 國內貨幣表示로 輸入價格의 上昇을 招來하게 된다. 둘째 輸入商品의 外國價格은 不變이다. 세계 利率를 決定하는 函數는 實質殘高에 대한 貨幣需要와 供給이 일치하는 것을 반영한다. 產出에 대한 影響(impact)는 乘數過程으로 所得, 輸入, 支出에 影響을 끼치게 될 것이다.

上記의 模型을 全微分하고 項을 再整理하면 다음과 같다.

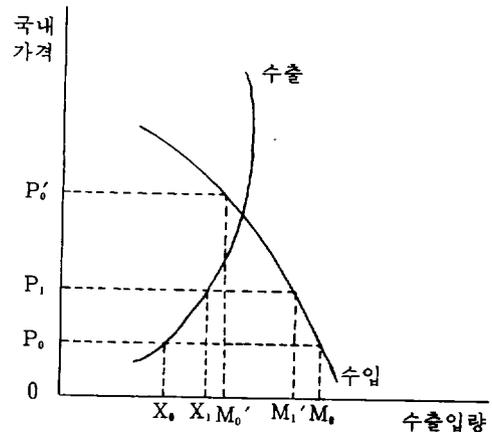
$$dY = \frac{1}{S + m - E_y i_y} [D_r dr + E_r dr + E_i (i_L dL + i_p dp)]$$

여기서 밑글자表示는 언급된 變數에 관해 部分微分을 나타내며 $s = 1 - E_y$, $m = -D_y$ 이다. 所得變化는 平價切下로 인해 國際收支, 國內總支出, 貨幣供給, 價格 등에 의존하고 있다. 이러한 것은 式에서 증괄호 안의 項을 고려하면 平價切下로 인해 產出이 增加 또는 減少로 나타날 수 있음을 暗

示한다.¹²⁾

그 理由는 첫째 國際收支를 外國貨幣로 表示될 때 즉각적으로 平價切下에 따른 그 期間에 實質的으로 惡化될 수 있다. 이것은 그 經濟에 디플레적인 影響(impact)를 가질 것이다. 만약 輸入自由化로 輸入增加를 가져오는 것이 즉각적인 效果를 가진다면 收支惡化는 發生할 것이고 반면에 輸出에 대한 刺戟이 지연되는 동안 輸入增加를 招來하게 된다. 그 時期에 輸出의 刺戟으로 國內經濟를 刺戟시킬 것이다. 따라서 즉각적인 影響은 디플레임에 틀림없다. 또한 關稅로 인하여 政府가 즉시 追加的인 財政收入을 支出하지 않으면 디플레效果를 가져오게 될 것이다. 둘째로 輸入需要의 非彈力性은 비록 輸入數量和 平價切下比率만큼 外換支給額이 減少한다 할지라도 國內貨幣價格의 급격한 上昇은 支出增加를 가져올 것이다. 이 점에 관해서 平價切下는 輸入數량을 減少시키는 것보다 價格上昇으로 效率的인 財政收入을 위하여 關稅을 賦課하게 된다. 輸入은 때때로 外國의 補助金과 資本流入에 기인하여 輸出을 超過할지라도 增加된 國內貨幣所得이 輸入에 따른 增加된 國內貨幣支出을 超過하기 前에는 輸出이 擴大될 것이다.

그림(1)에서 보는 바와 같이 輸入에 대한 國內貨幣의 總支出額은 $P_1M_1 - P_0M_0$ 만큼 增加하는 반면에 國內貨幣受取額은 단지 $P_1X_1 - P_0X_0$ 만큼의 L 字型範圍 만큼 增加하게 된다. 그 差異는 資本流入으로 增加된 國內貨幣額을 나타내는 部分이다. 그것은 追加的인 租稅收入과 같이 政府가 支出하지 않으면 즉시 디플레作用이 나타난다. 더 큰 폭의 平價切下는 M_1 보다 더 낮은 輸入을 가져올 수도 있다. 그러나 非彈力的인 輸入需要는 國內總支出에 있어서 增加를 招來할 수 있다. 따라서 外國貨幣表示의 國際收支가 改善되어 진다 할지라도 平價切下는 디플레 影響效果를 가져오



<그림 1>

게 된다. 그런데 平價切下의 程度에 따라서 輸出에 의해 增加된 受取는 輸入으로 인해 增加된 支出을 만회하게 된다. 성공적인 平價切下가 팽창할 수 있다는 傳統的인 假定은 우세할 것이다.¹³⁾

平價切下の 國際收支效果가 디플레될 것이라는 條件은 다음과 같은 關係에서 더욱 명백해 진다. $B=rD$, 이 式을 全微分하면 다음과 같다.

$$dB=r(1+k)dD+kB \quad (\text{여기서 } k=\frac{dr}{r} \text{ 으로써 平價切下率임})$$

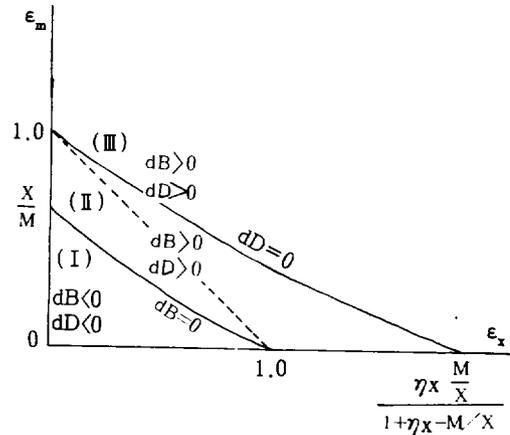
12) Cooper, Richard N. (1971a), Currency devaluation in developing countries, *Essays in International Finance* No.86, pp.172~176.

13) Negish, T. (1968), "Approach to the analysis of devaluation", *International Economic Review*, vol.9, pp.218 ~227.

여기서 平價切下率(k)는 負이다. 따라서 dB 는 初期에 貿易收支赤字이기 때문에 正이므로 外國貨幣表示의 國際收支가 改善된다 할지라도 dD 는 負의 가능성이 강하다. 이것은 輸入需要彈力性(ϵ_m)이 1보다 낮고 비록 1이상 일지라도 輸出에 대한 外國需要彈力性(ϵ_x)이 충분히 낮다면 확실히 디플레가 發生할 것이다. 이점은 兩國의 輸入需要彈力性(ϵ_x, ϵ_m)에 따라 外國貨幣表示 國際收支와 國內貨幣表示 國際收支는 改善領域과 惡化領域으로 各各 區分된다.

이것은 그림(2)에서 表示된다. 이 그림의 橫軸은 外國의 輸入需要彈力性(ϵ_x)을 縱軸은 平價切下國의 輸入需要彈力性(ϵ_m)을 나타내고 있다. 여기서 $dB=0$ 와 $dD=0$ 는 3개의 領域(I, II, III)으로 區分시키고 있다.

그것은 初期 收支不均衡($\frac{X}{M}$)과 輸出供給彈力性(η_x)에 의하여 영향을 받고 있는 領域들은 外國貨幣表示의 國際收支는 改善될 것이고 國內貨幣表示 國際收支는 惡化될 것이다. 그래서 그 經濟에서는 디플레 壓力을 받게 된다. 만약 初期에 國際收支均衡이라면 두개의 領域은 동시에 發生한다. 그리고 收支를 改善시키는 平價切下는 팽창될 것이다.



〈그림 2〉

I 領域($dB < 0, dD < 0$)에서는 外貨表示 國際收支로 개선되지 못하고 디플레 效果가 發生되고 있으며 III 領域($dB > 0, dD > 0$)에서는 國際收支改善과 인플레 效果가 병행되고 있다. 그리고 II 領域($dB > 0, dD < 0$)이 넓어질수록 성공적인 平價切下가 디플레 效果를 야기시키게 될 가능성이 높아진다. 그림(2)에서 알 수 있듯이 平價切下 이전의 國際收支赤字가 클수록 $\frac{X}{M}$ 가 적어지므로 II 領域이 넓어지게 되는 것을 알 수 있으며 平價切下國의 輸出財의 供給彈力성이 非彈力的 일수록 II 領域은 커지게 된다. 따라서 輸出財와 輸入財에 대한 두 交易國의 輸入需要彈力성이 낮을수록 디플레 效果가 커지게 되는 것을 알 수 있다.¹⁴⁾ 또한 平價切下 이전의 收支赤字가 큰 國家일수록, 輸出入財에 대한 需要 및 供給彈力성이 작은 國家일수록 平價切下の 디플레 效果가 커진다는 것을 위의 分析 結果로부터 알 수 있다. 이러한 사실은 慢性的인 國際收支赤字와 輸入需要, 輸出供給의 非彈力的으로 特徵지어질 수 있는 開發途上國의 平價切下の 디플레 效果를 發生하게 될 가능성이 높아진다.

대부분의 開發途上國에서의 輸入品目は 原料, 中間財 및 資本財로써, 이에 대한 輸入需要는 所得의 函數보다는 產出量의 函數關係로써 나타나지게 된다. 그러므로 開發途上國의 輸入需要는 非彈力的인 것이 特徵으로 되어 있다. 또한 一次商品이 主從輸出品目으로 보기 힘들다. 따라서 輸出供給과 輸入需要가 非彈力的으로 特徵지어질 수 있는 開發途上國의 平價切下の 디플레 效果

14) Ibid., pp.178~196.

를 발생하게 될 가능성이 높아지게 된다. 그리고 이와 같은平價切下의 디플레 効果는平價切下 이전에 收支赤字幅이 큰 國家에서는 그 발생 가능성이 더욱 높아진다.¹⁵⁾

IV. 平價切下의 政策的 意味

平價切下는 傳統的 見解에 따르면 需要增加를 招來하는 것으로 結論을 내리고 있다. 이러한 結論은 輸出과 輸入이 전적으로 相對價格에 민감하고 모든 輸入商品들은 生産에 投入 使用되어 직접적으로 産出에 比例하는 模型으로부터 導出되어 졌음을 지적한다.

本考의 分析에 의하면 國際收支赤字의 狀態에서 平價切下는 生産과 消費에 관하여 代替可能性을 배제했기 때문에 總需要와 産出高의 減少를 招來할 수 있음을 暗示한다. 이러한 代替可能性이 고려된다면 輸出供給 또는 資本流入이 있어서 어떠한 反應을 무시한다 할지라도 平價切下의 收斂可能性은 적어지게 된다.

이러한 爭點의 根據는 다음과 같이 指摘할 수 있다. 첫째 短期에 있어서 國際收支赤字는 構造的이라는 점이다. 즉 輸出과 輸入은 주어진 國內産出의 水準에서 價格變化가 매우 민감하지 않다는 것이다. 군즈(H. Junz)와 롬버그(R. Rhomberg)는 國際貿易에서 價格變化에 대한 數量 反應에는 現實적으로 다섯가지의 時差가 存在할 수 있음을 밝혔다.¹⁶⁾ 그 내용은 價格變化를 명확히 인식할 수 있을때 까지의 意識時差(recognition lag), 價格變化를 이용하기 위한 決定時差(decision lag), 價格變化의 結果 새로운 주문을 받게 되는 傳達時差(delivery lag), 새로운 주문을 받기 전에 이용 가능한 在庫를 소모하는 代替時差(replacement lag) 마지막으로 價格變化의 結果 生産物의 構成을 變化시키기 위한 生産時差(production lag) 등이다. 이러한 研究는 價格이 變化한 당해 년도말의 數量反應을 測定하기 때문에 長期的인 彈力性を 크게 過小評價하고 있는 것이다.

둘째 赤字國이 平價切下를 할 때, 만일 이로 인해 賃金所得로부터 利潤所得者에게로 所得이 再分配된다면 實質賃金を 下落시키며 經濟活動을 침체시키는 상황을 전개할 수 있다. 또한 平價切下로 인한 國內價格 上昇은 民間이 保有하고자 하는 實質現金殘高의 價値를 減少시킨다. 實質現金殘高의 價値를 回復하기 위해서는 民間은 消費支出을 줄이지 않으면 안된다. 그리고 國內物價 上昇은 보다 많은 國民들을 高水準의 納稅階層으로 만들고 消費를 減少시킨다. 이러한 自動的인 效果의 크기나 속도는 불확실하므로 긴축적인 財政政策이나 金融政策이 國內吸收를 적절히 減少시킬 수 있도록 이용되어질 수도 있다.¹⁷⁾

15) 金信行, 「國際經濟論」 法文社, 1979. p.494.

16) Junz, H. and R. Rhomberg, "Price competitiveness in export trade among industrial countries," *American Economic Review*, May 1973.

17) Dornbusch, R. and M. Mussa (1975), "Consumption, real balances and the hoarding function," *International Economic Review* 16, pp.415~421.

세계 國際收支에 관해 正인 平價切下の 短期效果는 代替라기 보다는 經濟的 收斂을 통하여 導出된 結果이며 많은 經濟的 費用을 招來한다. 이와 같이 短期에 있어서 國際收支를 改善시키기 위하여 平價切下를 쉽게 受容하기는 어려울 것이다. 이런 경우 政府는 短期의 收支赤字를 貸借로 매꾸어야만 할 것이며 中期에 있어서는 交易財生産의 擴大에 의하여 構造的 問題를 제거하기 위한 作業이 수행되어야 한다.

平價切下로 인한 國際收支均衡을 달성하기 위한 政策중의 한가지는 固定된 名目貨幣스톡을 유지하면서 實質貨幣스톡 減少, 利子率上昇, 投資減少가 있을 것이다. 선택적으로 政策當國은 貨幣스톡을 減少내지는 政府支出을 減少할 수 있다. 이러한 政策의 一般均衡效果는 自國財貨에 대한 需要, 實質賃金, 그리고 勞動供給을 減少하게 될 것이다. 그 結果로써 產出高는 떨어질 것이다. 동시에 外國貨幣表示의 國際收支는 所得과 價格效果가 輸入數量을 더 減少시키게 되므로 改善될 것이다.

平價切下の 收斂效果는 특히 輸入代替産業化 過程이 進展되고 있는 開發途上國에서 두드러지게 나타나고 있는 現象이다. 대체로 國際收支赤字의 幅이 크고 輸入需要의 彈力性이 낮아 平價切下가 收斂된다 할지라도 그 效果는 財政政策에 의하여 相殺되어질 수 있기 때문에 최후에 취해지는 措置로 간주된다.

問題는 政策的으로 어떻게 構造的 問題를 調整할 수 있는 方法을 摸索하는 것이다. 世界市場에 밀접하게 結付되어 있는 經濟는 政府의 直接投資가 그다지 도움을 줄 수 있는 것 같지 않다. 그래서 交易財部門의 規模를 擴大하기 위하여 私的인 投資의 獎勵政策에 의존하여야 한다. 이것은 補助金, 關稅 特惠金融, 複數換率 등의 다양한 政策的 道具로 交易財生産을 增大시키도록 유도해야 하며 短期에 있어서 보다는 中長期에 國際收支의 問題를 調整하기 위하여 根本的이고 包括的인 調整政策手段이 필요하다.

마지막으로 效率的 調整政策의 選擇을 위해서는 餘他國의 協力問題를 考慮하여야 한다. 만약 國際收支赤字國이 採擇하는 調整政策에 대해 餘他國의 協力可能性이 없거나 各各의 調整政策 사이에 충돌 危險性이 존재할 때는 國際收支赤字의 改善 可能性은 매우 희박할 수 밖에 없다. 各國이 競爭的으로 平價切下를 行하거나 貿易障壁의 設定 外換統制 등을 實施하는 경우에는 當該國 뿐만 아니라 全世界 經濟에 더욱 惡影響을 미치게 된다.

V. 結 論

平價切下는 國內의 生産 및 雇傭을 刺戟하는 경향이 있으므로 國內景氣가 不景氣일 때는 그 景氣 回復의 機能을 한다는 것은 분명하다. 그러나 國內에 인플레이션이 進行되고 있는 경우에는 인플레이션을 激化시킬 우려가 있으며 또한 本稿에서 分析한 結果 (1) 初期의 收支不均衡狀態일

경우 (2) 限界貯蓄性向이 낮은 賃金所得者의 階層에서 높은 利潤所得者로 所得再分配될 경우 (3) 關稅로 인한 財政收入이 個人部門에서 政府部門으로 所得이 分配될 경우 등의 3가지 環境에서 平價切下가 產出과 雇傭의 減少를 招來하게 되고 그 結果 實質賃金の 減少로 인해 總需要를 萎縮시켜 디플레이션을 초래할 수 있음을 밝혔다.

現實世界에서는 一國에서의 獨立的 攪亂의 結實으로써 所得, 物價水準, 利子率, 輸出 輸入 그리고 기타의 變數 등이 變化하며 一國에서의 攪亂이 다른 國家에 영향을 미치고 그 反應이 다시 그 國家로 전파된다. 이들 變數 사이에는 대단히 복잡한 關係가 存在하고 있고 또한 時間이 지남에 따라 기타의 變化와 攪亂이 發生하며 各國은 國內目標과 對外目標을 달성하기 위하여 다양한 政策을 채택하고 있기 때문에 現實世界에서 이러한 效果를 모두 파악하기는 대단히 어려운 것이다.

Summary

A Study on the Contractionary Effects of Devaluation

Kim Yeoung-chun

Devaluations are usually an important component of orthodox stabilization programs. According to the traditional theory it is expected that a nominal devaluation will result in expenditure switching, increased production of tradables, higher exports, and in an improvement of the external position of the country in question.

This paper presents a simple marco-economic model. A simple model has investigated a number of contractionary effects of devaluation. It is shown that devaluation can lead to a reduction in national output on real income if (1) imports initially exceed exports; (2) there are differences in consumption propensities from profits and wages; (3) government revenues are increased by devaluation, e.g. when there are significant export taxes.

The purpose of this paper has been to argue that, in the short-run at least, devaluation may not work the way we usually assume: that taken by itself it is quite likely to have the presumably undesirable effects of shifting the income distribution against labor and reducing employment and output.

There is a reasonable argument which starts from this point and continues as follows :

(1) In the short-run the balance of payment deficit is structural that is, both imports and exports are not very sensitive to price change for a given level of domestic output.

(2) As a consequence, any favorable short-run effects of devaluation on the trade balance come primarily through economic contraction rather than substitution.

(3) Devaluation not only reduces output and employment, but redistributes income from labor to capital as well

(4) Thus devaluation is a costly cure, and a devaluation big enough to reduce the balance of payments deficit substantially in short-run may be unacceptable. In such a case, the government should beg or borrow to meet the short-term deficit and work toward eliminating its structural difficulties by expansion of traded goods production in the medium run.

In any case, it is not the purpose of this paper to give policy advice valid for all countries at all time. The important point that devaluation may be deflationary and one should be on the alert for that possibility.