

韓國의 貯蓄行態 및 展望

南 相 祐
李 德 勳

目 次

- I. 序 論
- II. 貯蓄行態에 대한 研究事例 檢討
- III. 國內貯蓄率 決定 模型
- IV. 方程式의 推定 및 貯蓄率「시뮬레이션」結果
- V. 1982~86年の 國內貯蓄率 豫測
- VI. 結 論

I. 序 論

經濟發展에 있어서 貯蓄의 重要性은 自明하다. 貯蓄은 投資의 規模를 決定하고 投資를 통해서만 經濟의 生産能力을 增大시켜갈 수 있기 때문이다. 물론 投資의 量的 規模만이 問題되는 것은 아니고 얼마나 收益性이 큰 事業 혹은 産業에 얼마나 効率的으로 投資하느냐, 또한 既投資된 資本「스톡」을 충분히 活用

하고 있느냐 하는 것도 중요한 課題이다. 그러나 投資의 効率性에 특별한 問題가 없다고 하면 長期的으로 볼 때 投資를 통한 資本「스톡」의 增加는 經濟成長의 主된 源泉이라고 할 수 있다.

우리 經濟는 60年代 初盤 以後 높은 經濟成長 過程에서 投資率은 1次 5個年計劃 期間中の 16.3%에서 4次計劃 期間中에는 30.7%로 增大되었다. 그러나 60年代만 하더라도 우리의 所得水準은 매우 낮은 水準에 머물러서 國內貯蓄動員은 큰 制約이 있었다. 따라서 相當 分의 投資가 海外借入에 의해 調達되었다. 만일 우리 産業의 國際競爭力이 커서 輸出増大를 통한 國際收支 均衡을 이룰 수 있었다면 投資財源을 海外에 크게 依存하지 않을 수 있었을 것이나, 輸出의 높은 增加에도 불구하고 國際收支 不均衡은 좀처럼 解消되지 못했다. 1次 石油波動直前 및 그 以後 1976~78年만 하더라도 國際收支는 크게 改善되었으나 1979~81年中 2次 石油波動으로 다시 惡化되어 投資財源의 海外依存度는 상당히 높아졌다.

한편 國際金融市場에서의 開發途上國의 借入環境은 近年에 극도로 惡化되고 있다. 非產油開途國은 油價引上에 따른 國際收支補填을 위해서, 또 一部 國家들은 重化學工業化나 石油 등 資源開發을 위해서 外債를 크게 늘려왔다. 1979年 2次 石油波動 以後 이들 國家들은 國際高金利에 따른 利子負擔의 加重 및 世界景氣沈滯의 長期化에 따른 輸出不振으로 外債償還에 어려움을 겪고 있다. 最大의 債務國인 멕시코와 브라질이 國際通貨基金이나 世界銀行과 같은 國際金融機關의 協助下에 緊急借入 및 償還延期 惠澤을 받아 危機를 넘겨가고 있으며, 이밖에도 크고 작은 30餘個 國家가 外債償還 延長이 필요한 狀況에 있다.

債務國의 支給不能을 우려한 西方銀行들은 開途國에 대한 資金供給을 縮小함으로써 借入條件이 惡化되고 있으며, 특히 油價引下에 따른 外債事情 惡化로 인해 純資金借入國으로 轉落함으로써 우리나라와 같은 非產油 開途國은 더욱 어려운 與件에 處해 있다. 國際高金利가 상당히 수그러지기는 하였으나, 美國의 不透明한 財政赤字 展望 등으로 인하여 當분간 金利가 비교적 높은 水準에 머물어 外債利子負擔도 계속 클 것으로 보인다.

이러한 與件을 감안할 때 우리는 가능한 한 外債依存을 줄여가야 하겠으며, 이를 위해 國內貯蓄을 極大化해야 할 것이다. 政府가 그간의 對內外的인 環境變化에 對處한 5次計劃의 修正에 있어서 바로 이 課題에 最優先을 두고 있는 것은 더없이 當然하다 하겠다.

우리나라의 國內貯蓄率은 周邊의 日本이나 臺灣과 같은 國家들과 비교하여 크게 낮은 것이 事實이다. 日本의 경우는 60年代 初부터 35%를 넘는 貯蓄率을 維持해 왔으며, 臺灣의

경우도 70年代부터 30% 이상의 貯蓄率로 投資財源의 自立을 이룩해왔다. 그 反面 우리나라의 경우는 4次計劃 期間中 23.5%, 82년에는 21.5%의 國內貯蓄率을 記錄하는데 그쳤다. 높은 輸出伸張과 投資擴大로 빠른 經濟成長을 보였던 1977~78年만하더라도 26%를 넘는 國內貯蓄率을 시현하였으나 그 以後 景氣後退에 따라 國內貯蓄은 不振을免치 못하였다.

5次計劃의 修正과 關聯하여 86년까지 國內貯蓄率을 얼마나 提高시킬 수 있는지를 展望하기 위하여 本稿는 먼저 지난 60年代 初부터의 우리나라 家計, 法人 및 政府의 貯蓄行態를 分析하였다. 이들의 貯蓄行態에 影響을 미치는 要因들을 發見해 냄으로써 앞으로의 國內貯蓄을 極大化하기 위한 政府手段을 導出해 내고, 여러 代案的인 經濟與件 및 政府政策下에서 期待되는 貯蓄率이 어느 정도의 水準인가를 展望해 보고자 한다.

Ⅱ. 貯蓄行態에 대한 研究事例 檢討

貯蓄行態를 決定하는 要因들에 대한 分析은 오랫동안 經濟學者들의 관심있는 研究對象이 되어왔다. 특히 資本蓄積의 不足으로 貧困의 惡循環을 脫皮하지 못하고 있는 開發途上國家에서는 國內貯蓄增大가 安定的인 高度成長을 위하여 當面하고 있는 가장 중요한 課題가 되고 있다. 따라서 貯蓄行態에 대한 계속적인 理論開發과 함께 實證分析이 활발히 進行되어왔다. 그러던 經濟主體들의 貯蓄行態를 說明하는 理論과 이를 基礎로 하여 우리나라를 포

한한 開發途上國家들을 對象으로 한 代表的인 몇 개의 貯蓄行態 實證研究結果를 檢討해 보기로 한다.

貯蓄水準을 決定하는 가장 중요한 變數는 所得이라고 대부분의 經濟學者들은 생각하고 있다. 그러나 所得이 어떻게 貯蓄行態에 영향을 미치는가에 대하여는 여러 假說들을 基礎로 하여 說明을 달리 하고 있다. 貯蓄行態를 說明하는 代表的인 假說로는 絶對所得假說¹⁾ (absolute income hypothesis), 相對所得假說²⁾ (relative income hypothesis), 恒常所得假說³⁾ (permanent income hypothesis), 平生所得假說⁴⁾ (life-cycle income hypothesis) 등이 있다. 絶對所得假說에서는 貯蓄은 所得水準에 의하여 決定되는데 낮은 所得水準에서는 負의 貯蓄을 하게 되고 所得이 增加함에 따라 貯蓄이 增加하는 것은 물론 平均貯蓄性向과 限界貯蓄性向도 함께 增加한다. 個人사이의 消費의 從屬性과 時間에 걸친 消費의 非可逆性에 基礎를 둔 相對所得假說에서는 社會的 側面에서의 個人的 貯蓄은 自身の 所得과 함께 자기가 소속된 集團의 所得에 영향을 받으며 또한 時間的 側面에서 考察하여 볼 때 一時點에서의 貯蓄은 그 時點에서의 所得水準과 함께 과거의 最高所得水準에 의하여 決定된다고 한다. 恒常所得假說에서는 個人的 貯蓄水準은 실제로

實現된 所得에 영향을 받는 것이 아니라 人的 資本(human capital)과 非人的資本(non-human capital)으로 구성된 富로 부터 平均적으로 기대되는 收益인 恒常所得(permanent income)에 의하여 決定된다. 平生所得假說에 의하면 經濟主體는 一生동안 消費를 均等하게 維持하기 위하여 所得稼得時期에는 充分한 貯蓄을 하게 되고 所得稼得時期外에는 所得水準을 넘는 消費를 하게 되어 貯蓄은 當期の 所得뿐만 아니라 未來의 所得을 決定하는 財産의 크기에 의해서 영향을 받는다고 한다.

지금까지 檢討해본 假說들에 立却하여 所得이 貯蓄에 미치는 영향을 檢證하기 위하여 많은 實證分析이 행하여져 所得概念으로서 絶對所得, 1人當 所得, 所得의 增加分, 지난 2~4 年間의 所得을 移動平均한 恒常所得등이 使用되었다. 이와 같은 實證分析중에서 開發途上國家를 對象으로 한 몇개의 代表的인 研究로는 Chenery and Ekstein(1970), Williamson(1968), Gupta(1970), Kelly and Williamson(1968) 및 Leffand Sato(1975) 등이 있다.

대부분의 實證研究結果에서 1人當所得과 貯蓄은 比例적으로 增加하며 所得의 增加率도 貯蓄에 陽의 영향을 미치고 있는 것으로 報告되고 있다. 아직 貯蓄과 消費의 關係가 어느 한 假說에 의하여 잘 說明되고 있다는 是는 意見의 統一을 보고 있지 못하나 開發途上國家에서는 恒常所得假說이 상당한 說明力이 있는 것으로 보인다.

물론 貯蓄行態가 所得에 의하여만 決定되는 것은 아니다. 古典學派에서는 貯蓄을 現在 消費하는 데 따르는 만족을 미래의 만족으로 代替하려는 行爲로 보았다. 일반적으로 經濟主體들은 미래의 만족보다는 현재의 만족을 選

- 1) Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan, 1936 參照.
- 2) Duesenberry, J.S., *Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1949 參照.
- 3) Friedman, M., *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957 參照.
- 4) 代表的인 論文으로 Ando, A. and F. Modigliani, "The Life Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Test," *American Economic Review*, March 1963, pp. 55-84 參照.

好하게 된다. 따라서 현재의 만족을 포기하는 代價로 지불되는 利率은 貯蓄에 심각한 영향을 미친다고 보았다.

貯蓄과 利率의 關係를 實證分析해 본 대표적인 報告書로는 Williamson(1968), Gupta(1970), Chandavarkar(1971) 등이 있다. Williamson은 아시아 6개국 중 버마(Burma)를 제외하고는 實質金利(real interest rate)는 貯蓄에 陰(-)의 영향을 미친다는 實證分析結果를 얻었다. 반면 Gupta는 印度를 對象으로 實證分析을 하여 實質利率이 貯蓄에 심각한 陽(+)의 영향을 주고 있다는 相反된 結論을 얻었다. 利率과 貯蓄과의 관계는 각 나라의 經濟構造, 金融產業의 發展狀態, 文化, 社會的인 背景에 따라 다르게 나타나고 있는 것으로 보인다. 그러나 지금까지의 深層分析研究結果에 의하면 貯蓄에 대한 利率의 영향은 무시할 수 없다는 것이 지배적인 見解이다.

貯蓄에 영향을 미칠 수 있는 變數로는 所得, 金利이외에 物價, 租稅, 海外로부터의 援助와 借入등이 있고 이들 關係에 대한 理論의 전개와 많은 實證研究가 이루어졌다. 그러나 經濟變數 사이에 相關關係가 높고 또한 統計資料에 信賴도가 높지 않은등 計量分析上 問題點과 더불어 각 나라마다 社會, 文化, 經濟的 背景이 달라 貯蓄과 經濟變數들의 聯關關係는 一貫性있고 統一된 結論에 도달하지 못하고 있다⁵⁾.

우리나라의 貯蓄行態에 관한 研究는 지난 10餘年 동안 꾸준히 進行되어 韓國銀行(1971,

1974, 1975), 金光錫(1973, 1975), Williamson(1975), Ortmeier(1980), Yusuf and Peters(1983) 등이 있다. 우리나라의 경우에서도 所得이 貯蓄行態를 決定하는 가장 중요한 變數라는 것이 立證되었다. 또한 注目할 만한 사실은 名目金利나 實質金利가 貯蓄에 대하여 正(+)의 영향을 미치고 있고 인플레이와 貯蓄은 負(-)의 關係에 있다고 研究結果들은 밝히고 있다. 즉 높은 物價上昇率과 낮은 金利水準이 우리나라의 貯蓄을 위축시키는 것으로 보인다.

貯蓄의 增加가 物價安定, 國際收支의 均衡, 高度經濟成長의 基本 前提가 됨에도 불구하고 韓國의 貯蓄行態를 分析하는 研究가 아직 活潑히 進行되고 있지 못하다. 本稿는 우리나라 貯蓄行態의 決定要因을 究明하기 위하여 지금까지 一般的으로 취하였던 分析方法과는 다른 새로운 接近을 시도하였다.

지금까지의 대부분의 研究는 國內의 總體的 貯蓄 또는 個人, 法人, 政府로 區分된 主體別 貯蓄의 決定要因을 單一方程式 接近方式으로 分析했다. 그러나 이와 같은 單一方程式 接近方式으로는 貯蓄 메카니즘을 밝히는데 限界가 있다고 판단된다. 따라서 本稿에서는 主體別 貯蓄의 構成을 所得 혹은 收入과 消費, 納稅, 配當 등의 支出로 分類하여 그 構成들에 영향을 미치는 決定要因들을 分析해 보고자 한다.

Ⅲ. 國內貯蓄率 決定 模型

國內貯蓄을 貯蓄主體인 個人(家計), 法人및 政府로 區分하여 이들의 貯蓄이 決定되는 過

5) Mikesell, R. and J.E. Zinser, "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature," *Journal of Economic Literature*, March 1973, pp. 1-26 參照.

程을 貸借對照表의 恒等關係를 따라 分析하였다. 이러한 分析은 資金循環 및 國民所得計定 資料를 利用하여 各 經濟主體別 貯蓄「메카니즘」을 보여줌으로써 이들의 貯蓄增大를 위한 條件들을 보다 具體的으로 파악할 수 있다는 利點이 있을 것으로 期待된다.

1. 個人部門

非法人企業을 包含한 個人部門에 있어서는 個人所得(政府로부터의 純移轉收入을 包含)에서 租稅를 納付하고난 後의 可處分所得中에서 다시 消費支出하고 남은 金額이 純貯蓄이 되며, 여기에다 非法人企業의 資本消耗充當金을 합한 것이 總貯蓄이 된다. 이것을 數式으로 表示하면 아래와 같다.

$$S_k = Y_k - T_k - C_k + DP_k \dots\dots\dots(1)$$

여기서 S_k : 個人部門 貯蓄

Y_k : 個人部門所得으로서 被傭者報酬, 財產 및 非法人企業所得, 政府로부터의 純經常移轉收入을 包含

T_k : 個人部門의 直接稅

C_k : 個人部門의 消費支出

DP_k : 非法人企業의 資本消耗充當金⁶⁾

個人部門의 貯蓄 S_k 가 어떻게 決定되는가 보기 위해서는 이와 恒等關係를 갖고 있는 Y_k , T_k , C_k 및 DP_k 의 決定要因을 分析하여야 하며, 이를 위한 回歸方程式 推定에 있어서는 GNP 혹은 다른 變數에 대한 比率의 形態로 推定하는 것이 보다 安定的일 것으로 생각되

었다. (1)式을 實際로 推定할 方程式의 形態로 다음과 같이 고쳐 쓸 수 있다.

$$\frac{S_k}{GNP} = \frac{Y_k}{GNP} - \frac{T_k}{Y_k} \cdot \frac{Y_k}{GNP} - \frac{C_k}{Y_k^d} \cdot \left[\frac{Y_k}{GNP} + \frac{NCT_f}{GNP} - \frac{T_k}{Y_k} \cdot \frac{Y_k}{GNP} \right] + \frac{DP_k}{GNP} \dots\dots\dots(2)$$

但, 個人可處分所得

$$Y_k^d = Y_k + NCT_f - T_k$$

즉, 個人貯蓄率을 決定하기 위해서는 海外로부터의 純經常移轉收入(NCT_f)을 外生으로 取扱하더라도 Y_k/GNP , T_k/Y_k , C_k/Y_k^d 및 DP_k/GNP 의 네 方程式 推定이 필요하다.

1) Y_k/GNP : GNP에 대한 個人所得의 比率은 所得水準의 增加와 더불어 下落하는 推移를 보이고 있다. 이것은 經濟成長 過程에서 農業生産의 比重이 작아지고 이밖에도 法人企業에 비해 非法人企業의 相對的인 成長이 低調한데 기인한 것이 아닌가 생각된다. 또한 被傭者報酬등의 個人所得은 景氣變動 過程에서 相對的으로 所得의 變動幅이 작기 때문에 Y_k/GNP 比率은 景氣變動과 逆의 關係에 있을 것으로 期待된다. 마지막으로 만일 勤勞者의 實質賃金이 GNP 보다 훨씬 빠르게 上昇한다면 GNP 對比 個人所得의 比率은 增加할 것이다. 따라서 Y_k/GNP 는 다음과 같이 定式化되었다.

$$Y_k/GNP = f(\ln V, \dot{V}_n, GNP_a/GNP, (W/P_v)/V_n) \dots\dots\dots(3)$$

여기서 V : 1975年 不變 GNP

\dot{V}_n : 非農林水産 附價加値(不變, V_n)增加率

6) 非法人企業의 資本消耗充當金은 個人部門 貯蓄에 포함시키고 企業部門貯蓄에서는 이를 差減하여 순수한 法人企業의 資本消耗充當金만을 포함시켰다.

GNP_v: 農林水産 附價加値(名目)

W: 名目賃金(鑛工業)

P_v: GNP 「더플레이터」

2) T_h/Y_h : 個人所得에 대한 個人 直接稅의 比率은 基本的으로 個人所得稅, 財産稅등의 直接稅率과 景氣狀態에 따라 決定된다고 할 수 있다. 稅率이 不變이라 할지라도 景氣가 좋아져서 많은 사람들의 所得이 增加하면 이들은 累進的인 租稅構造로 인해서 從前보다 높은 實効 稅負擔을 갖게 된다. 이 方程式을 推定하는데 있어서 큰 어려움의 하나는 租稅構造가 매우 複雜하여 說明變數로 稅率을 利用할 수가 없다는 점이다. 다만 所得水準의 向上에 따라 個人的 稅負擔이 높아졌을 것으로 期待되고, 또한 1972~73年과 같이 景氣浮揚의 手段으로 租稅輕減이 광범하게 이루어졌거나 全面的인 稅率引上이 있었거나 한 경우에는 「더미」變數를 使用하였다. 이밖에 個人事業所得에 대한 租稅는 所得發生과 納稅間의 時差와 더불어 아직 상당히 남아있는 認定課稅의 價行을 감안하여 前年の 租稅負擔도 說明變數로 追加하였다.

$$T_h/Y_h = f(\dot{V}, \ln(Y_h/P_v), D, (T_h/Y_h)_{-1}) \dots\dots\dots(4)$$

여기서 \dot{V} : 實質 GNP 成長率

D: 稅率變更, 租稅減免의 擴大등이 있었던 年度의 「더미」變數

3) C_h/Y_h^d : 個人的 可處分所得에서 얼마만큼을 消費로 支出하는가 하는 것은 個人貯蓄을 決定하는데 있어 가장 重要한 影響을 미친다고 할 수 있다. 所得에 대한 消費의 比率은 먼저 所得水準 및 景氣狀況과 밀접한 函數關

係를 갖을 것으로 豫想된다. 所得增加에 따라 限界消費率이 낮아질 것이며, 景氣의 上昇局面에서는 豫期치 못한 一時的 所得(transitory income)의 比重이 클 것이므로 消費比率은 더욱 낮아질 것이다. 또한 消費—貯蓄間의 選擇은 現在消費와 未來消費 사이의 選擇問題이므로 利率과 物價上昇率도 說明變數로 包含하였다.

이밖의 說明變數로는 扶養人口比, 株式과 不動産 所有에 따른 資本利得(capital gain), 個人 保有의 總金融資産 등이 試圖되었다. 雇傭機會가 擴大되어 扶養人口比가 낮아지면 所得에 대한 消費比率은 낮아질 것으로 期待되며, 所得(國民所得計定上의 附加價値)이 一定하더라도 資本利得과 같은 不勞所得으로 富가 增大되면 消費增加가 招來될 수도 있을 것이다. 물론 地價上昇과 같은 경우에 既土地所有者의 資本利得은 新規 土地購買者의 負擔增加로 어느 정도 서로 相殺될 것이나, 資本利得이 實現된 後 적어도 短期間에는 純消費增加를 가져올 可能性이 크다고 하겠다. 金融發展에 따른 金融資産保有의 增加는 한편으로 多樣하고 便利한 貯蓄手段을 提供함으로써 貯蓄을 促進시킬 것이나, 다른 한편으로는 信用制度의 發達에 따라 豫備의 動機에 의한 貯蓄誘因이 低下할 수도 있어 消費에 미치는 影響은 事前的으로 不確實하다 하겠다.

$$C_h/Y_h^d = f(\ln(Y_h^d/P_v), (Y_h^d/P_v), r_d, \dot{P}_v, POP/E, CG/Y_h^d, FA/Y_h^d) \dots\dots\dots(5)$$

여기서 (Y_h^d/P_v) : 實質 個人可處分所得의 增加率

r_d : 銀行 貯蓄(1年滿期 定期預

金) 金利

\dot{P}_c : 消費者物價 上昇率

POP/E: 扶養人口比(總人口/就業者數)

CG: 個人的 株式 및 土地所有에 대한 資本利得

FA: 個人的 總金融資産保有額

4) DP_k/GNP : 非法人企業의 資本「스톡」에 대한 消耗充當金은 이들 資本「스톡」의 資料가 없는데다가 資本「스톡」의 構成이 달라짐에 따라 消耗率도 相異하고, 때때로 投資促進策으로 特別減價償却을 認定하는 등의 問題點 때문에 그 推定이 쉽지 않다. 資本消耗充當金(DP)이 帳簿價格에 의한 固定資本「스톡」(K)의 一定 比率(d)로서 決定된다고 하면

$$DP = dK = d(K_{-1} \cdot (1-d) + I) \\ = (1-d) \cdot DP_{-1} + dI$$

가 된다. 위에서 I는 新規 固定投資를 가리킨다.

따라서 DP는 기본적으로 前年の DP와 近年의 新規投資 I, 그리고 物價上昇率 및 景氣狀況에 따라 決定된다고 보았다. 인플레이션이 높거나 景氣가 上昇할 때에는 投資所要가 커지게 되므로 可能的 限 資本消耗充當金을 늘림으로써 稅負擔도 줄이고 投資資金도 確保하려 할 것이기 때문이다.

$$DP_k/GNP = f(DP_{k-1}/GNP, I_k/GNP, \dot{P}_w, \dot{V}_w) \dots \dots \dots (6)$$

여기서 I_k : 個人部門의 固定投資

\dot{P}_w : 都賣物價 上昇率

2. 法人 部門

法人에 있어서는 法人利潤中에서 法人稅⁷⁾를 納付하고 다시 配當을 支給하고 남은 社內留保가 純法人貯蓄이 되며, 여기에 法人의 固定資本에 대한 消耗充當金이 합쳐져서 總貯蓄이 된다. 따라서 法人의 總貯蓄이 어떻게 決定되는가를 보기 위해서는 法人利潤, 法人稅負擔, 配當行態 및 資本「스톡」의 減價償却에 대한 分析이 必要하게 된다.

$$S_c = Y_c - T_c - D_{iv} + DP_c \dots \dots \dots (7)$$

여기서 S_c : 法入(總)貯蓄

Y_c : 法人利潤

T_c : 法人稅

D_{iv} : 配當支給

DP_c : 法人의 資本消耗充當金

(7)式은 다시 實際로 分析·推定할 變數를 포함하도록 다음과 같이 고쳐 쓸 수가 있다.

$$\frac{S_c}{GNP} = \frac{Y_c}{GNP} - \frac{T_c}{Y_c} \cdot \frac{Y_c}{GNP} - \frac{D_{iv}}{Y_{c-1}} \cdot \left(\frac{Y_c}{GNP} \right)_{-1} \cdot \frac{GNP_{-1}}{GNP} + \frac{DP_c}{GNP} \dots \dots (8)$$

위의 式에서 (GNP_{-1}/GNP) 가 外生으로 주어지면 $Y_c/GNP, T_c/Y_c, D_{iv}/Y_{c-1}, DP_c/GNP$ 를 推定함으로써 法人貯蓄率 S_c/GNP 의 값을 얻을 수가 있다.

1) Y_c/GNP : GNP에 대한 法人利潤의 比率은 法人이 經濟發展의 가장 活動的인 原動力이 되고 있음을 감안할 때 長期的으로 增加할

7) 法人稅率(t_c)은 公開法人과 非公開法人에 적용되는 最高 限界稅率의 加重平均値를 使用하였다. 公開法人의 加重値는 1958年을 零이라고 보고, 1978年은 40%(公開法人 課稅標準額/法人全體의 課稅標準額)로 하여 그 사이에 年間 同一率로 增加한 것으로 假定하였다.

것으로 期待된다. 또한 法人利潤은 景氣變動의 上昇局面에서는 相對的으로 커질 것이다. 稼動率이 높아지고 賣上高가 늘어가는 것에 비하여 勞賃 등의 生産費用은 적게 增加할 것이기 때문이다. 한편 一定한 景氣狀況에서 企業利潤은 「코스트」面에서 얼마나 壓迫을 받느냐에 따라 크게 影響을 받을 것으로 생각된다. 중요한 「코스트」要因으로는 借入利率로 代表되는 資本費用과 勞賃 및 海外原資材 輸入 「코스트」를 考慮할 수 있을 것이다.

借入利率의 경우는 名目利率에서 인플레이션을 除한 實質利率이 企業의 資本費用負擔을 보다 잘 가리켜 줄 것으로 보인다. 다만 輸入「코스트」의 上昇에 의한 인플레이션은 需要壓迫에 의한 物價上昇과는 달리 企業의 利潤에 寄與한다고 보기 어려우므로 이를 調整한 인플레이션을 감안하는 것이 妥當할 것이다. 勞賃 「코스트」의 경우는 實質賃금이 勞動生産性보다 더 빨리 上昇할 경우에 實質勞賃單價가 올라서 企業利潤을 壓迫하는 것으로 볼 수 있다. 마지막으로 輸入「코스트」는 輸入單價와 輸出單價를 함께 考慮한 交易條件의 變化가 對外去來에 따른 收入壓迫 程度를 보다 잘 나타내 줄 것으로 생각된다.

따라서 Y_c/GNP 方程式은 다음과 같이 推定될 수 있을 것이다.

$$Y_c/GNP=f(\ln V, \dot{V}_n, r_b - (\dot{P}_o - m \cdot \dot{P}_m), (W/P_o)/(V_n/E_n), TOT) \dots\dots\dots(9)$$

여기서 r_b : 銀行의 一般貸出金利;
 \dot{P}_o : GNP「디플레이터」上昇率
 m : 輸入性向(總輸入/GNP)
 \dot{P}_m : 換率 및 輸入單價 上昇에 의한 원

貨 輸入「코스트」上昇率

E_n : 非農林水産部門 就業者數

TOT : 交易條件(輸出單價指數/輸入單價指數)

2) T_c/Y_c : 法人利潤에 대한 法人稅의 比率을 分析하는데 있어서는 法人稅의 精算이 翌年에 이루어지기 때문에 利潤의 發生年度와 稅納付年度가 반드시 一致하지 않는데 一次的인 어려움이 있다. 어쨌든 이 比率은 法人稅率 및 景氣變動에 의하여 가장 큰 影響을 받을 것으로 생각된다. 法人稅率을 說明變數로 使用하는 데에는 法人稅가 單一稅率의 形態를 취하지 않고 있는데다 前年の 法人稅를 精算하고 當年 稅負擔의 一部를 中間豫納하는데 相異한 稅率이 適用된다는데 있다. 그러나 法人稅率 構造는 비교적 簡單하기 때문에 最高稅率을 代表稅率로 利用하되, 公開法人과 非公開法人에 相異한 稅率이 適用되는 것은 公開法人의 比重 增加를 감안한 加重平均 稅率을 計算하여 使用할 수 있을 것이다.

景氣變化에 따른 (法人稅/法人利潤) 比率의 騰落은 기본적으로 損失을 낸 法人에 「네가티브」稅金을 認定하지 않는데 起因한다. 景氣下降으로 많은 企業이 損失을 記錄한 경우에 經濟全體의 (法人稅/法人利潤) 比率은 上昇할 것이다.

이밖에도 비록 名目 法人稅率에 變動이 없다 하더라도 特別減價償却이나 投資에 대한 稅額控除制度 등의 法人稅減免이 얼마나 許容되느냐에 따라 法人稅收는 크게 달라질 것이다. 이러한 減免의 程度를 數值化하기가 어려우므로 次善策으로 특별히 減免이 컸던 年度를 「더미」變數로 處理할 수 있을 것이다. 마

지막으로, 아직 中小企業의 경우에 根據課稅에 의한 稅行政이 確立되어 있지 못한 狀況에서 前年度의 稅納付 實績도 稅徵收에 중요한 變數가 될 것으로 期待되고 있다. 이러한 要因들을 감안하여 T_c/Y_c 는 다음과 같이 推定되었다.

$$T_c/Y_c = f(t_c, \dot{V}_n, D(T_c), (T_c/Y_c)_{-1}) \dots\dots\dots(10)$$

여기서 t_c : 法人稅率

$D(T_c)$: 法人稅減免이 특히 컸던 年度의 「더미」變數

3) D_{iv}/Y_{c-1} : 法人의 利潤配當은 營業年度가 끝난 以後에 支給되기 때문에 前年度 法人利潤에 대한 比率로 推定되었다. 一般的으로 配當支給의 減少는 企業 收益性的 惡化로 받아들여지기 쉽기 때문에 企業은 가능한 限 配當支給의 安定성을 維持하려는 것으로 알려져 있다. 이것이 事實이라면 前年の 配當實績이 중요한 說明變數가 될 것이며, 또한 前年の 法人利潤이 적을수록, 혹은 當年の 法人利潤增加率이 높을수록 D_{iv}/Y_{c-1} 은 커질 可能性이 높다고 하겠다.

이밖에도 企業公開를 促進하기 위하여 當局은 한동안 株式購買의 魅力을 높이는 手段으로 高配當을 誘導하는 政策을 폈으며, 適正配當率은 종종 銀行金利와 견주어 提示되는 傾向이 있다. 따라서 D_{iv}/Y_{c-1} 方程式은 아래와 같이 推定되었다.

$$D_{iv}/Y_{c-1} = f((D_{iv}/Y_c)_{-1}, \dot{Y}_c, r_d, \Delta F_0/F_0^{max}) \dots\dots\dots(11)$$

여기서 \dot{Y}_c : 法人利潤의 增加率

$\Delta F_0/F_0^{max}$: 公開企業數의 增減/標本期

間中 最多 公開法人數

4) DP_c/GNP : GNP 對比 法人의 固定資本 消耗充當金은 앞서 提示한 非法人企業의 경우와 거의 마찬가지로 推定되었다. 前年度의 減價償却, 近年의 法人固定投資 및 物價上昇率, 그리고 法人利潤의 如何 등이 說明變數로 試圖되었다.

$$DP_c/GNP = f(DP_{c-1}/GNP, I_c/GNP, \dot{P}_w, \dot{Y}_c) \dots\dots\dots(12)$$

여기서 I_c : 法人의 固定投資

3. 政府 部門

政府部門에 있어서는 租稅를 包含한 政府經常收入에서 消費等 經常支出되지 않은 金額이 純貯蓄이 되며, 여기에 政府部門의 固定資本 消耗充當金이 합해져서 政府 總貯蓄이 된다.

$$\frac{S_g}{GNP} = \frac{GR}{GNP} - \frac{C_g}{GNP} + \frac{DP_g}{GNP} \dots\dots(13)$$

여기서 S_g : 政府貯蓄

GR : 政府의 財產 및 企業所得(公債利子 控除), 각종 租稅收入 및 家計로부터의 經常移轉을 포함하는 政府 經常收入

C_g : 政府의 消費, 補助金支給 및 家計에 대한 經常移轉을 包含하는 經常支出

DP_g : 政府 및 政府企業의 資本消耗充當金

위의 政府總貯蓄率 決定式에서 GR/GNP 나 C_g/GNP 등은 政策變數의 性格이 強하기는 하지만, GR/GNP 의 경우에는 「國民들의 租稅負

擔率을 무턱대고 올리기 어려울 뿐 아니라 稅率이 一定하다 하더라도 景氣狀況에 따라 實効稅率은 크게 變動하기 때문에 內生變數로 取扱하였다. 즉, 政府部門에서는 GR/GNP 및 DP_g/GNP 方程式을 推定하여 政策的으로 주어지는 C_g/GNP 와 함께 政府貯蓄率을 決定하도록 하였다.

1) GR/GNP : 政府 經常收入의 대부분은 租稅收入이며 租稅收入은 複雜한 構造를 가진 稅率에 의하여 決定되지만, 國民의 租稅負擔率은 所得水準의 向上과 더불어 提高되는 것이라고 하겠다. 비록 稅率에 變化가 없다고 하더라도 예컨대 景氣上昇局面에서 個人所得稅는 그 累進性 때문에 實効稅率이 增加하고 法人稅의 경우에는 앞서 指摘한 바와 같이 實効稅率이 低下할 것이며 間接稅의 경우에는 큰 差異는 없을 것이다. 稅外收入도 景氣變動에 影響을 받기는 하겠으나 그 程度는 크지 않을 것으로 보인다.

이 외에도 稅行政上的의 惰性(*inertia*)으로 인하여 前年度의 經常收入도 중요한 說明變數가 될 것으로 期待되며, 複雜한 稅構造 때문에 稅率을 說明變數로 포함 하기는 어려울 것이나 個人部門의 T_h/Y_h 方程式 推定에서 試圖했던 바와 같이 큰 폭의 稅率變更이나 租稅減免으로 稅收에 큰 影響을 미쳤던 年度를 「더미」變數(D)로 포함할 수 있을 것이다.

$$GR/GNP=f(\ln V, \dot{V}, D, (GR/GNP)_{-1}) \dots \dots \dots (14)$$

2) DP_g/GNP : 政府 및 政府企業의 固定資本 消耗充當金은 投資活動에 있어서의 政府의 役割이 相對的으로 低下해 감에 따라 對 GNP 比率은 長期的으로 減少해갈 것이나, 基本的

으로는 아래와 같이 個人 및 法人部門의 경우와 비슷하게 推定될 수 있을 것이다.

$$DP_g/GNP=f(DP_{g-1}/GNP, I_g/GNP, \dot{P}_w, \dot{V}_n) \dots \dots \dots (15)$$

여기서 I_g : 政府部門의 固定投資

V. 方程式의 推定 및 貯蓄率 「시뮬레이션」結果

1. 方程式 推定結果

方程式의 推定은 年間 資料를 利用하였으며, 1960년부터 81년까지를 標本期間으로 하였으나, 60년부터의 資料가 없는 說明變數가 포함된 方程式의 경우에는 資料가 利用可能한 年度부터 推定하였다.

1) Y_h/GNP (個人部門所得/GNP)

$$Y_h/GNP=0.821-0.0251 \ln V \quad (3.69) \quad (-2.12) \\ -0.000790 \dot{V}_n+0.200 \left(\frac{GNP_a}{GNP} \right) \quad (-2.75) \quad (3.94) \\ +0.179(Y_h/GNP)_{-1} \dots (16) \quad (1.12) \\ R^2=0.968 \quad D.W.=1.52$$

2) T_h/Y_h (個人直接稅/個人部門所得)

$$T_h/Y_h=0.0015+0.00124 \ln(Y_h/P_v) \quad (0.39) \quad (1.00) \\ +0.000359 \dot{V} +0.00471 D \quad (3.56) \quad (5.00) \\ +0.740(T_h/Y_h)_{-1} \dots \dots \dots (17) \quad (8.20) \\ R^2=0.920 \quad D.W.=1.31$$

여기서 D : 「더미」變數(1963, 64, 72, 73年 -1:
1968, 76年 +1 : 其他年度는 0)

.....(19)

$$R^2=0.526 \quad D.W.=1.66$$

3) C_h/Y_h^d (個人消費支出/個人可處分所得)

$$(i) C_h/Y_h^d = 0.865 - 0.0585 \ln(Y_h^d/P_v)^m \\ (4.92) \quad (-4.39) \\ -0.00440(Y_h^d/P_v) + 0.00153\dot{P}_v^m \\ (-6.62) \quad (2.71) \\ +0.331(C_h/Y_h^d)_{-1} \dots \dots (18-1) \\ (2.39) \\ R^2=0.932 \quad D.W.=1.56$$

$$(ii) C_h/Y_h^d = 0.307 - 0.00338(Y_h^d/P_v) \\ (3.25) \quad (-2.97) \\ -0.00070 r_d + 0.00239\dot{P}_v^m \\ (-0.71) \quad (2.59) \\ +0.314(C_h/Y_h^d)_{-1} \\ (1.92) \\ +0.106(POP/E) \dots \dots (18-2) \\ (3.99) \\ R^2=0.920 \quad D.W.=2.01$$

標本期間 : 1965~81

$$(iii) C_h/Y_h^d = 0.989 - 0.0968 \ln(Y_h^d/P_v)^m \\ (4.79) \quad (-4.06) \\ -0.00351(Y_h^d/P_v) + 0.00262\dot{P}_v^m \\ (-3.42) \quad (2.95) \\ +0.301(C_h/Y_h^d)_{-1} \\ (1.86) \\ +0.0964(FA_{-1}/Y_h^d) \dots (18-3) \\ (1.56) \\ R^2=0.928 \quad D.W.=2.10$$

標本期間 : : 1965~81

위에서 어깨글자 m 은 當年 및 前年の 移動
平均値를 가리킴.

4) DP_h/GNP (非法人企業 資本消耗充當金/
GNP)

$$DP_h/GNP = 0.0045 + 0.875(DP_{h-1}/GNP) \\ (0.95) \quad (2.98) \\ +0.00069\dot{P}_w + 0.00016\dot{V}_n \\ (1.01) \quad (1.35)$$

5) Y_c/GNP (法人利潤/GNP)

$$Y_c/GNP = -0.238 + 0.0406 \ln V^m \\ (-8.50) \quad (9.26) \\ +0.00154\dot{V}_n^m \\ (4.56) \\ -0.000268[r_v - (\dot{P}_v - m\dot{P}_m)] \\ (-2.07) \\ -0.000237(W/P_v)/(V_n/E_n) \\ (-4.92)$$

.....(20)

$$R^2=0.901 \quad D.W.=1.88$$

標本期間 : 1963~81

6) T_c/Y_c (法人稅/法人利潤)

$$T_c/Y_c = -0.065 + 0.00501 t_v^m - 0.00605\dot{V}_n \\ (-1.00) \quad (2.08) \quad (-2.69) \\ -0.155D_{72,73} + 0.973(T_c/Y_c)_{-1} \\ (-3.91) \quad (7.21)$$

.....(21)

$$R^2=0.886 \quad D.W.=1.84$$

여기서 $D_{72,73}$: 「더미」變數(1972, 73年 1 : 其他 0)

7) D_{iv}/Y_{c-1} (法人利潤配當/前年度 法人利
潤)

$$D_{iv}/Y_{c-1} = -0.017 + 0.786(D_{iv}/Y_c)_{-1} \\ (-0.18) \quad (3.27) \\ +0.00166\dot{Y}_c + 0.0032r_d \\ (2.47) \quad (0.90) \\ +0.579(\Delta F_0/F_0^{max}) \dots \dots (22) \\ (2.09)$$

$$R^2=0.649 \quad D.W.=2.00$$

8) DP_c/GNP (法人의 資本消耗 充當金/
GNP)

$$DP_c/GNP = -0.0057 + 0.817(DP_{c-1}/GNP) \\ (-1.42) \quad (3.79)$$

$$\begin{aligned}
& +0.165(I_{t-1}/GNP) \\
& \quad (2.65) \\
& +0.00018\dot{P}_m + 0.000080\dot{Y}_c \\
& \quad (1.54) \quad (2.02) \\
& \dots\dots\dots(23) \\
R^2 = 0.922 \quad D.W. = 1.77
\end{aligned}$$

9) $GR/GNP = (\text{政府經常收入}/GNP)$

$$\begin{aligned}
GR/GNP = & -0.102 + 0.0196 \ln V \\
& (-3.89) \quad (4.94) \\
& -0.000718\dot{V} + 0.0206D \\
& \quad (-3.36) \quad (10.6) \\
& +0.630(GR/GNP)_{-1} \dots(24) \\
& \quad (9.94) \\
R^2 = 0.987 \quad D.W. = 1.96
\end{aligned}$$

10) DP_g/GNP (政府部門 資本消耗充當金/
GNP)

$$\begin{aligned}
DP_g/GNP = & 0.00162 + 0.819(DP_{g-1}/GNP) \\
& (4.66) \quad (9.84) \\
& +0.00275D_{62} \dots\dots\dots(25) \\
& \quad (6.59) \\
R^2 = 0.917 \quad D.W. = 1.42
\end{aligned}$$

여기서 D_{62} : 1962년의 「더미」變數(1962年 1 :
其他 0)

위에 提示된 方程式들은 대체로 期待했던
結果를 보여주고 있으며, 이를 다음과 같이
要約할 수 있을 것이다.

1) Y_k/GNP : GNP 에 대한 個人所得의 比
率은 GNP 가 增加함에 따라, 또한 GNP 에서
農林水產所得의 比重이 낮아짐에 따라, 趨勢
의으로 下落하는 傾向이 있으며, 뿐만 아니라
景氣가 좋을 수록 個人所得의 比重은 相對的
으로 낮아지는 것으로 나타나고 있다. 다만
非農林水產 GNP 에 대한 勤勞者 實質賃金
(W/P_v)/ V_n 變數는 별로 有意한 係數를 얻지

못하였다.

2) T_k/Y_k : 個人所得에 대한 個人直接稅의
比率은 實質個人所得의 增加에 따라 크게 增
加하는 것으로는 보이지 않으며, 前年度의
 T_k/Y_k 가 매우 큰 係數를 보이고 있음에 비추
어 매우 緩慢하게 變化하는 것을 알 수 있다.
다만 累進的인 直接稅 構造로 인해서 好景氣
에는 同 比率이 上昇하며, 稅率變更 등으로
인한 租稅負擔의 年度別 變化도 민감하게 反
映하고 있다. 租稅構造가 매우 複雜하여 分明
하게 말하기는 어려우나 1963, 64, 72, 73년에는
稅率引下 혹은 特別減價償却의 認定 등을 통
해 稅負擔이 상당히 輕減되었던 것으로 보이
는 反面, 1968, 76년에는 稅負擔이 컸던 것으
로 나타나고 있다.

3) C_k/Y_k' : 個人部門의 貯蓄率에 가장 決定
的 影響을 미치는 同 方程式은 說明變數間의
多重共線性(multicollinearity)을 감안하여 여
러가지 相異한 定式化에 의해 推定되었다. 이
消費/所得 比率은 實質可處分所得이 增加함에
따라 下落하며, 또 實質可處分所得의 增加率
이 크던 一時的 所得의 部分이 커서 消費率이
더욱 낮아지는 것으로 나타나고 있다. 그러나
扶養人口比가 說明變數로 포함되게 되면 實質
可處分所得의 趨勢變數는 그 有意성을 잃게
된다. 이밖에 銀行預金金利에 따른 消費節約
効果는 거의 없는 것으로 나타나고 있는 反面
인플레이션은 매우 有意性있게 消費를 助長하는
것으로 보인다. 所得과 對比한 金融資產保有
額의 增加는 消費率을 다소 높이는 것으로 보
이나 統計的인 有意성은 크지 않으며, 마지막
으로 株式 및 土地所有에 따른 資本利得은 消
費率에 影響을 주지 않는 것으로 나타났다.

4) DP_h/GNP : GNP에 對比한 非法人企業의 資本消耗充當金の 比率은 期待했던대로 前年の 消耗充當金이 가장 重要한 說明變數로 나타나고 있으며, 이밖에 有意性은 없으나 都賣物價上昇率 및 景氣에 대해서도 正의 影響을 받는 것으로 보인다. 當年 혹은 前年の 個人 固定投資規模에 대해서는 正의 係數를 얻지 못하였다.

5) Y_c/GNP : GNP에 대한 法人利潤의 比率은 期待했던 것처럼 GNP가 增加함에 趨勢的으로 上昇할 뿐만 아니라 景氣가 좋아 GNP 增加率이 높을수록 높게 나타나고 있다. 또한 法人利潤/GNP 比率은 國內要因에 의한 인플레이션과 比較한 借入金利率이 높을수록, 그리고 勞動生産性和 比較한 實質賃金이 높을수록, 커지는 것을 알 수 있다. 그러나 法人利潤에 正의 影響을 줄 것으로 期待했던 交易條件은 豫想과 反對되는 符號의 係數를 보여주었다. 이같은 結果는 交易條件이 다른 說明變數와 높은 相關關係를 갖고있기 때문이 아닌가 생각된다.

6) T_c/Y_c : 實効法人稅率은 前年度 實効稅率에 의해 決定的인 影響을 받으며, 當年 및 前年の 平均 法人稅率은 有意性 있게 나타나고 있다. 成長率이 높은 好景氣 局面에 있어서는 景氣萎縮으로 많은 企業들이 缺損을 볼 때와 比較하여 實効稅率이 낮은 것도 確認할 수 있었다. 또한 1972, 73년의 「더미」變數가 有意性 높은 負의 係數를 나타내고 있는 것은 72년의 8·3措置와 關聯하여 法人稅負擔의 輕減이 컸던 것을 反映하는 것으로 보인다.

7) D_{iv}/Y_{c-1} : 前年度 法人利潤에 대한 配當率은 企業들이 配當의 安定性을 維持하려는

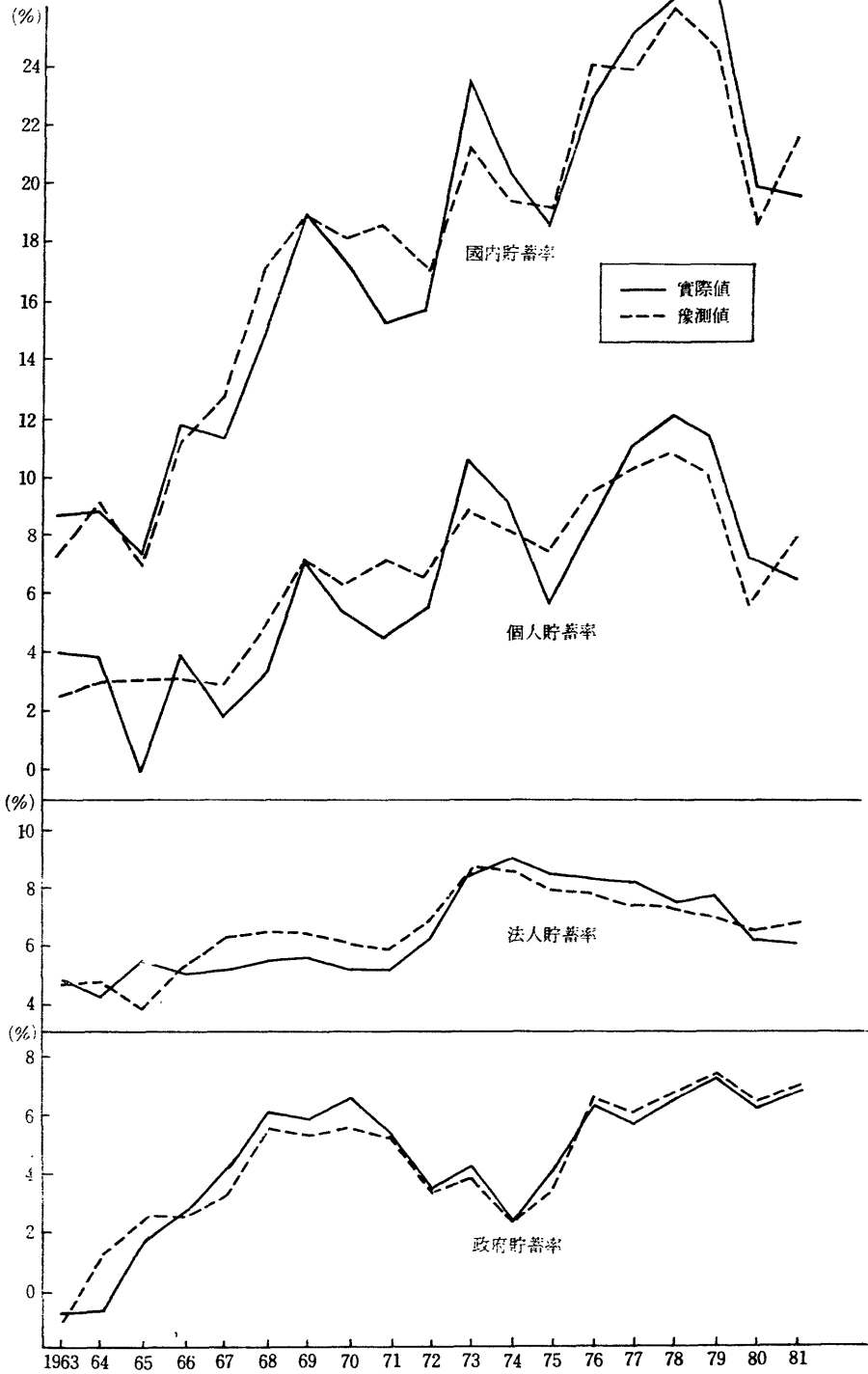
傾向이 크에 따라 前年度의 配當額과 높은 正의 關係를 가지며, 配當이 이루어지는 當年の 法人利潤增加率이 클수록 높게 나타나고 있다. 이밖에 銀行預金金利가 높을수록 配當率이 높을 것으로 期待하였으나 統計的 有意性은 없었다. 公開法人數가 늘어남에 따라 配當率이 높아지는 傾向이 있는 것은 企業이 公開될 경우 配當支給에 보다 신경을 쓰게 됨을 反映하는 것일 것이다.

8) DP_c/GNP : GNP에 대한 法人의 資本消耗充當金은 期待한대로 前年の 消耗充當金과 固定投資, 그리고 當年の 法人利潤 增加率에 대해 有意性있는 正의 影響을 받고 있으며, 都賣物價를 使用한 前年과 當年の 平均인플레이션과도 正의 關係에 있으나 그 統計的 有意性은 높지 않게 나타나고 있다.

9) GR/GNP : GNP對比 政府經常收入의 比重은 所得의 向上에 따른 擔稅能力 增大와 더불어 上昇하는 것으로 나타나고 있으나, 景氣變動과는 逆의 關係를 보여주고 있다. 이것은 個人의 實効直接稅率이 비록 景氣와 正의 關係를 갖고 있다고 하더라도 個人所得 自體가 景氣와 逆關係가 있는데다 法人稅收는 물론이고 間接稅收도 GNP增加率에 比例的으로 增加하지는 못하기 때문인 것으로 보인다. 이 외에 稅率變更등 租稅負擔의 變化를 나타내는 年度別 「더미」變數(T_h/Y_h 方程式 推定에 이미 使用)와 前年の GR/GNP 比率도 매우 有意性이 크게 나타나고 있다.

10) DP_g/GNP : GNP對比 政府部門 資本消耗充當金の 比率은 前年度 消耗充當金を 除外하고는 모든 說明變數에 별 影響을 받지 않는 것으로 나타나고 있다. 다만 1962년에는 趨勢

[圖 1] 國內貯蓄率「시뮬레이션 結果」



值에서 크게 벗어나는 높은 消耗充當金이 積立됨에 따라 이를 「더미」變數로 處理하였다.

2. 過去 實績의 「시물레이션」 結果

위에 提示된 推定方程式들이 全體로서 各 部門別 貯蓄率 및 國內貯蓄率을 얼마나 잘 豫測하고 있는가를 보기 위해서는 推定方程式과 恒等關係式을 망라한 全體 方程式 體系를 利用하여 「시물레이션」을 하는 것이 필요하다. 恒等式(2), (8), (13)과 (16)에서 (25)까지의 構造方程式 그리고 아래의 國內貯蓄率恒等式으로 模型은 構成된다.

$$\frac{S_d}{GNP} = \frac{S_h}{GNP} + \frac{S_c}{GNP} + \frac{S_g}{GNP} \dots\dots(26)$$

위에서 S_d : 國內貯蓄

위의 方程式體系에 의한 動態的 「시물레이션」 結果를 國內貯蓄率 및 部門別 貯蓄率만 그림으로 表示하면 [圖 1]과 같다. 推定方程式中에 式(20) Y_t/GNP 의 標本期間은 1963년부터이므로 「시물레이션」도 1963~81년의 期間에 걸쳐 行해졌다.

여러 方程式에 自體의 時差變數가 說明變數로 包含되어 있고 模型에서 「시물레이트」된 값이 다시 翌年の 豫測에 利用되는 動態的 「시물레이션」은 그 結果가 흔히 不安定하기

쉬운 것을 감안할 때 本模型의 豫測度는 대체로 良好하다 할 수 있겠다. <表 1>에서 보는 바와 같이 國內貯蓄率의 경우 實際値와 「시물레이션」結果値의 相關係數는 0.967에 달하며, RMSE는 1.46으로서 期間平均値의 8.3%에 불과하다. 部門別 貯蓄率을 보면 個人이나 法人보다 政府貯蓄의 경우에 豫測度가 높게 나타나고 있다.

V. 1982~86年の 國內貯蓄率 豫測

위의 模型에 의해 標本期間 以後인 1982년부터 第5次計劃 마지막 年度인 86년까지의 國內貯蓄率을 豫測하였다. 이를 위해서는 먼저 模型에 포함된 外生變數들의 값이 주어져야 하는데 이것이 <表 2>에 나타나 있다. 아직 修正 5次計劃의 總量變數들이 確定되지 않은 상태이므로 이들 假定은 獨立의인 展望에 根據한 것이다.

總量前提의 基本案은 1983~84년에 대해서는 韓國開發研究院의 最近展望値를 中心으로 使用하였으며 1985~86年の 成長에 관해서는 經濟企劃院의 展望値를 利用하였다. 1983~84년에는 美國을 中心으로 先進國 景氣가 回復

<表 1> 國內貯蓄率의 「시물레이션」 結果

	國內貯蓄率 (S_d/GNP)	個人 (S_h/GNP)	法人 (S_c/GNP)	政府 (S_g/GNP)
實際値와 豫測値의 相關係數	0.969	0.922	0.874	0.976
Root-mean-squared error(RMSE)	1.46	1.28	0.72	0.49
Mean absolute error	1.27	1.18	0.63	0.39
平均値(1963~81)	17.5	6.52	6.57	4.38

되는데 힘입어 8% 이상의 성장을 보이고 1985~86년에는 7.5%水準의 성장이 가능할 것

〈表 2〉 1983~86年 國內貯蓄率 豫測을 위한 總量前提(基本案)

(단위 : %)

	1983	1984	1985	1986
實質 GNP(V)	8.8	8.1	7.5	7.5
(非農林水産)(V _n)	(9.5)	(9.1)	(8.2)	(8.2)
GNP 「디플레이터」(P _g)	3.5	2.5	2.5	2.5
名目 GNP(GNP)	12.6	10.8	10.2	10.2
(農林水産)(GNP _a)	(6.5)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
法人固定投資(I _c)	12.0	10.0	9.5	9.5
政府消費支出(I _g)	10.0	3.0	10.2	10.2
非農林水産就業者數(E _n)	4.0	3.7	3.5	3.5
都賣物價(P _w)	0.3	1.5	1.5	1.5
消費者物價(P _c)	3.5	2.0	2.0	2.0
名目賃金(W)	12.0	5.0	5.0	5.0
換 率(年末)	6.0	0	0	0
輸 入 單 價 } (P _m)	-5.0	4.0	4.5	4.5
金 利				
預 金(r _d)	8	8	7	7
貸 出(r _b)	10	10	9	9

註: 위에 提示된 假定外에도 ①上場法人數가 每年 약 10 個業體씩 增加 ②法人稅率은 82年末의 稅法改正에 따라 4%「포인트」引下 ③輸入性向은 84年以後 小幅 增加하나 86年이 40%로서 81年水準과 同一하고 ④家計의 海外로부터의 純經常移轉收入은 年間 약 400億원씩 增加하는 것을 前提로 함.

8) 國內貯蓄率 豫測을 위한 實際 動態 「시뮬레이션」에서는 앞에 提示된 方程式과 다소 相異한 方程式이 利用된 것이 있다. ① C_h/Y_h^q 方程式 (18-1)은 物價安定에 따른 매우 有意한 消費節減效果를 나타내줌으로써 家計貯蓄을 지나치게 樂觀的으로 豫測하는 것으로 보이는 反面, 金利의 影響이 없는 것으로 나타나 있다. 따라서 인플레이션(P_c) 대신 實質金利(r_a-P_c^m)를 포함한 아래 方程式을 推定하여 兩方程式의 平均値를 C_h/Y_h^q로 使用하였다

$$C_h/Y_h^q = 0.871 - 0.0533 \ln(Y_h^q/P_c)^m$$

(4.38) (-3.59)

$$- 0.00450(Y_h^q/P_c) - 0.00071(r_a - P_c^m)$$

(-5.99) (-1.41)

$$+ 0.330(C_h/Y_h^q)_{-1}$$

(2.10)

$$R^2 = 0.913 \quad D.W. = 1.55$$

② T_c/Y_c, D_{iv}/Y_{c-1} 方程式들은 自體의 前期値가 說明變數로 包含될 경우에 多분히 例外的인 1981年의 값이 큰 影響을 미쳐 다소 非現實的인 結果를 얻었기 때문에 이를 포함하지 않은 方程式 推定結果를 使用하였으며, DP_g/GNP의 경우에도 自體의 前期値를 포함하지 않을 경우에 더 現實的인 結果를 얻었기 때문에 이를 使用하였다.

으로 展望하였다.

한편 物價에 있어서는 原油 등 國際原資材價格의 安定에 힘입어 1983년에 都賣物價가 0.3% 정도에 그치는 反面, 消費者物價와 GNP 「디플레이터」는 약 3.5%가 上昇할 것으로 展望하였다. 1984~86년에는 海外原資材價格이 不安要因으로 작용할 가능성이 있으나 그간의 物價安定을 바탕으로 賃金이 크게 安定되고 換率도 上昇要因이 없을 것으로 보여져 인플레이션이 더욱 낮아질 수 있을 것으로 보았다. 都賣物價의 경우年 1.5%, 消費者物價는 2%, GNP 「디플레이터」의 경우는 2.5%水準의 物價上昇을 假定하였다. 이같은 安定의 定着에 따라 金利도 1985년부터는 다소 낮아질 수 있을 것으로 展望하였다. 한편 政府는 財政運用의 健實化를 위해서 1984年度의 歲出豫算을 今年水準에서 凍結할 計劃으로 있는 바, 이를 감안하여 84年의 政府消費支出은 名目으로 前年對比 3%에 그치는 것으로 假定하였으며 1985~86년에는 名目 GNP와 同一한 增加率로 늘어나는 것으로 보았다.

이러한 外生變數에 대한 假定下에서 1982~86年間の 各部門의 貯蓄率 展望値가 〈表 3〉에 提示되어 있다⁸⁾. 個人貯蓄率이 81年 6.6%에서 1986년에 11%水準으로 크게 提高되고, 法人貯蓄率은 81年의 6.7%에서 역시 9%水準으로 增加할 것으로 推定되고 있다.

이렇게하여 1986年의 國內貯蓄率이 29%以上까지 달할 것으로 「시뮬레이션」 結果가 보여 주고 있으나, 實際로는 이보다 다소 낮은 28~29%가 될 것으로 보는 것이 現實的인 것이다. 그理由로는 첫째로, 豫測 初年度인 82年에 國內貯蓄 實際値는 21.5%인데 反해 豫測値는 21.8%로 0.3% 過大推定되고 있으며,

둘째로, 1983년에 도 民間消費가 上半期에 前年 同期比 7.6%나 增加하는등 消費가 크게 늘어나고 있는 것을 볼 때 國內貯蓄率이 豫測值에 未達할 可能性이 크기 때문이다. 물론 近來에 消費가 높게 增加하는 것은 家計의 인플레이心理가 아직 남아 있는 데다가 名目金利의 대폭 下向調整, 비교적 餘裕있는 流動性 供給, 1983年 봄의 不動產 價格上昇, 「마이카 붐」등이 複合적으로 作用한 一時的인 現象이라고 한다 면 86年の 國內貯蓄率은 「시물레이션」結果值에서 큰 修正을 要하지 않는다고 하겠다.

各 部門別로 豫測된 貯蓄率의 決定要因들을

살펴보면, 個人部門에 있어서 GNP對比 個人 所得의 比率($Y_h/$ GNP)이 꾸준한 經濟成長과 農林水産 附加價値 比重의 減少에 따라 81年의 74.8%에서 86년에 72.2%까지 下落함에도 불구하고, 個人可處分所得에 대한 個人消費率(C_h/Y_h^d)이 所得의 增加와 物價安定에 힘입어 81年の 82.7%에서 1986년에 86.6%까지 下落함으로써 個人貯蓄率 增加에 決定的인 影響을 주는 것으로 나타나고 있다. 個人所得에 非法 人企業의 資本消耗充當金 比率($DP_h/$ GNP)은 큰 變動없이 小幅 增加할 것으로 豫想되고 있다.

〈表 3〉 國內貯蓄率 豫測結果(1982~86)

(1) 個人貯蓄($S_h/$ GNP) (단위: %)

	$Y_h/$ GNP	T_h/ Y_h	C_h/ Y_h^d	$DP_h/$ GNP	$S_h/$ GNP
1 9 7 7	74.59	3.71	87.38	2.55	11.19
1 9 7 8	74.87	3.62	85.02	2.24	12.27
1 9 7 9	74.67	3.66	85.78	1.86	11.52
1 9 8 0	75.25	3.47	91.54	1.91	7.40
1 9 8 1	74.75	3.76	92.67	1.99	6.64
1 9 8 2	74.10	3.82	92.22	2.16	7.08
1 9 8 3	73.29	4.00	89.35	2.30	9.02
1 9 8 4	72.85	4.12	87.92	2.41	10.09
1 9 8 5	72.55	4.19	87.16	2.50	10.69
1 9 8 6	72.20	4.26	86.58	2.58	11.14

(2) 法人貯蓄($S_c/$ GNP) (단위: %)

	$Y_c/$ GNP	T_c/ Y_c	$D_{iv}/$ Y_{c-1}	$DP_c/$ GNP	$S_c/$ GNP
1 9 7 7	7.39	26.8	37.1	5.11	8.33
1 9 7 8	7.17	32.2	32.2	4.54	7.64
1 9 7 9	6.53	37.9	24.7	5.16	7.82
1 9 8 0	3.55	63.7	21.5	6.23	6.32
1 9 8 1	3.28	69.9	31.0	6.18	6.28
1 9 8 2	3.93	42.2	24.2	6.51	8.08
1 9 8 3	4.29	34.4	27.0	6.50	8.25
1 9 8 4	5.12	31.9	28.0	6.65	8.74
1 9 8 5	5.61	33.0	26.7	6.69	8.87
1 9 8 6	6.06	33.0	26.5	6.70	9.05

(3) 政府貯蓄($S_g/$ GNP)

(단위: %)

	GR/ GNP	$C_g/$ GNP (外生)	$DP_g/$ GNP	$S_g/$ GNP
1 9 7 7	19.73	14.58	0.46	5.61
1 9 7 8	20.22	14.17	0.42	6.46
1 9 7 9	21.05	14.25	0.44	7.24
1 9 8 0	22.13	16.38	0.44	6.18
1 9 8 1	22.23	16.00	0.47	6.69
1 9 8 2	22.37	16.17	0.47	6.67
1 9 8 3	22.37	15.79	0.47	7.05
1 9 8 4	22.58	14.68	0.47	8.37
1 9 8 5	22.90	14.68	0.47	8.69
1 9 8 6	23.24	14.68	0.47	9.03

(4) 綜 合

(단위: %)

	個 人	法 人	政 府	國內貯蓄率
1 9 7 7	11.19	8.33	5.61	25.14
1 9 7 8	12.27	7.64	6.46	26.37
1 9 7 9	11.52	7.82	7.24	26.58
1 9 8 0	7.40	6.32	6.18	19.91
1 9 8 1	6.64	6.28	6.69	19.60
1 9 8 2實績	14.81		6.67	21.48
1 9 8 2豫測	7.08	8.08	6.67	21.83
1 9 8 3	9.02	8.25	7.05	24.32
1 9 8 4	10.09	8.74	8.37	27.21
1 9 8 5	10.69	8.87	8.69	28.25
1 9 8 6	11.14	9.05	9.03	29.22

한편 法人貯蓄率의 增加에 주된 影響을 미치는 것은 GNP對比 法人利潤 比率($Y_c/$ GNP)의 增加로 나타나고 있는데, 이것은 非農林水産部門의 成長이 비교적 높게 持續되고 이 部門의 勞動生産性이 實質賃金보다 빨리 增加하는데 起因하는 것으로 보인다. 이밖에 實効法人稅率(T_c/Y_c)은 1983年の 法人稅率 引下를 反映하여 83年 以後 32~34% 水準으로 安定되고, 法人의 配當率(D_{iv}/Y_{c-1})은 82년에는 法人利潤率의 低位 및 金利引下 등을 反映하여 다소 낮게 나타나지만 83年 以後에는 法人利潤率의 向上에 따라 27% 内外 水準을 보여주고 있다. GNP對比 法人 資本消耗充當金 比率($DP_c/$ GNP)은 그 長期的인 增加趨勢와 法人利潤率이 增加에 따라 81年の 6.2%에서 86년에는 6.7%로 높아질 展望이다.

政府部門에 있어서는 國民所得의 增加에 따른 租稅負擔率의 提高로 GNP對比 政府經常收入 比率이 1981年の 22.2%에서 86년까지 1% 「포인트」정도 높아지는 것으로 나타나고 있다. 그 反面 84年度의 歲出凍結로 인해서 政府消費가 微微한 增加에 그치고 81년에 16%에 달한 政府消費/GNP比率이 1984~86年間에는 14.7% 水準에 머물 것으로 假定됨에 따라서

政府貯蓄率은 3% 「포인트」 以上 增加하는 것으로 展望되고 있다.

한편 巨視經濟 모습 및 政策運用이 달라졌을 때 國內貯蓄率의 展望이 얼마나 달라지는가를 보기 위하여 基本案과 다른 두가지 代案을 想定하여 國內貯蓄率을 豫測하였다. <代案 1>은 物價安定에 보다 큰 政策努力을 기울여 1984~86年の 物價·賃金上昇率이 基本案에 비해 1% 「포인트」 낮은 反面, 實質 GNP成長率도 1984~86년에 각각 7%로 낮아지는 경우이다.

<代案 2>는 實質 GNP成長이 基本案과 같으나 物價·賃金上昇率과 名目賃金만이 2% 「포인트」 낮아지는 것으로 想定하였다. 이러한 代案에서 豫測된 貯蓄率 展望을 基本案의 경우와 比較한 것이 <表 4>에 나타나 있다. <代案 1>의 경우에는 物價가 더욱 安定됨에도 불구하고 낮은 實質成長으로 인해서 1986年の 國內貯蓄率이 基本案보다 0.2% 「포인트」 낮은 것으로 나타나 있다. 反面 <代案 2>에 있어서는 物價安定에 힘입어 國內貯蓄率이 0.5% 「포인트」 높게 豫測되고 있다.

<表 4> 代案別 國內貯蓄率 展望

(단위 : %)

	代 案 1			代 案 2			基 本 案		
	1984	1985	1986	1984	1985	1986	1984	1985	1986
國內貯蓄率	26.7	27.9	29.0	27.4	28.6	29.7	27.2	28.3	29.2
個人貯蓄率	9.9	10.6	11.0	10.2	10.9	11.4	10.1	10.7	11.1
法人貯蓄率	8.6	8.8	9.1	8.9	9.1	9.3	8.7	8.9	9.1
政府貯蓄率	8.2	8.5	8.8	8.4	8.7	9.0	8.4	8.7	9.0
代案別 假定的 差異	1984~86年 成長年 7%			物價上昇率: 基本案 -2%			<表 2> 參照		
	物價上昇率: 基本案 -1%			金利 : 基本案 -2%					

V. 結 論

本稿에서는 個人, 法人 그리고 政府의 貯蓄 行態를 分析하고, 巨視經濟展望 등의 前提下에서 國內貯蓄率 豫測을 試圖하였다. 이 結果에 의하면 5次計劃의 마지막 해인 86년에 우리의 國內貯蓄率은 28~29%에 달할 것으로 展望된다.

이것은 82년의 國內貯蓄率 21.5%에 비해서는 상당히 높은 水準이나 과연 投資財源의 自立을 이룩하기에 充分한 것인가에 대한 檢討가 別途로 必要한 것이다. 韓國開發研究院의 産業聯關 線型計劃模型에 의하면 産業別 限界 資本係數, 附加價值率 등의 現實의인 「과라미터」와 86년까지 負의 海外貯蓄을 이루려는 政策目標 制約下에서 1984~86年間的 年間 GNP 成長은 약 7.5%, 그에 必要한 投資率은 86년에 약 32.5%(1980年不變價格 基準)에 달하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 1986년까지 不變價格基準의 國內貯蓄率이 32.5%가 되어야

投資財源의 自立을 이룰 수 있는 것이다.

그런데 一般的으로 投資「디플레이터」는 GNP「디플레이터」보다 安定的이므로 基準年度 以後의 不變 投資(貯蓄)率은 經常 投資(貯蓄)率보다 높다. 이를 감안할 때 投資財源의 自立을 위한 經常 國內貯蓄率은 29~30%가 되어야 할 것으로 展望된다. 이것은 本稿의 國內貯蓄率 推定值 28~29%보다 다소 높은 水準이므로, 86년부터 海外貯蓄에 依存하지 않는 成長을 하기 위해서는 貯蓄增大를 위한 加一層의 努力이 必要하다고 하겠다.

貯蓄增大를 위해서 經濟運用面에서는 특히 인플레이션心理가 되살아나지 않도록 通貨政策上의 節度가 要求되며, 이밖에도 사치성 서비스 등의 지나친 消費抑制, 政府의 지속적인 經常 支出 節約, 「코스트」安定化를 통한 企業利潤 및 社內留保의 增大 등이 필요할 것으로 생각된다. 또한 直接的인 貯蓄誘因策으로서는 金融機關利用의 生活化를 꾸준히 誘導하고, 勤勞者 賃金引上分의 일부를 強制貯蓄토록 하며 住宅·教育등 投資所要가 큰 分野에 있어서 實需要者에게 有利한 貯蓄手段을 開發하는 것 등을 檢討할 필요가 있을 것이다.

▷ 參 考 文 獻 ◁

金光錫, 『韓國 인플레이션의 原因과 影響』, 韓國開發研究院, 1973.
_____, 『韓國家計의 貯蓄行態』, 韓國開發研究院, 1975.
韓國銀行, 「우리나라 貯蓄推移」, 『調查月報』, 1971. 5.
_____, 「우리나라 貯蓄函數에 관한 小考」,

『調查月報』, 1974. 10.
_____, 「金利와 民間貯蓄에 관한 小考」, 『調查月報』, 1975. 9.
Ando, A. and F. Modigliani, "The Life Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests", *American Economic Review*, March 1963, pp. 55-84.

- Chandavarkar, A.G., "Some Aspects of Interest Rate Policies in Less Developed Economies: The Experience of Selected Asian Countries", I.M.F. Staff Paper 1971.
- Chenery, H.B. and P. Eckstein, "Development Alternatives for Latin America", *Journal of Political Economy*, supplement to July-August, 1970, pp.966-1006.
- Duesenberry, J.S., *Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1949.
- Friedman, M., *A Theory of the Consumption Function*, Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957.
- Gupta, K.L. "Personal Saving in Developing Nations: Further Evidence", *Economic Record*, June, 1970, pp.243-249.
- Kelley, A.C. and J.G. Williamson, "Household Saving Behavior in Developing Economies: The Indonesian Case", *Economic Development Cultural Change*, April, 1968, pp.385-403.
- Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan, 1936.
- Kim, Mahn Je and Yung Chul Park, "A Study on the Savings Behavior in Korea, 1953-72", KDI, mimeo.
- Leff, N. and K. Sato, "A Simultaneous Equation Model of Saving in Developing Countries", *Journal of Political Economy*, December, 1975, pp.1217-1228.
- Mikesell, R. and J.E. Zinser, "The Nature of the Savings Function in Developing Countries: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature", *Journal of Economic Literature*, March, 1973. pp.1-26.
- Modigliani, F., "The Life Cycle Hypothesis of Saving and Intercountry Differences in the Saving Ratio", in W.A. Eltis, M. F. Scott and J.N. Wolfe(eds.), Introduction, *Growth and Trade: Essays in Honour of Sir Roy Harrod*, Oxford Univ. Press, 1970.
- Ortmeyer, D.L., "Does Income Drive Saving?, Exogeneity Testing Applied to East Asian Data", *Journal of Development Economics*, 1980, pp.397-407.
- Tobin, J., "Life Cycle Saving and Balanced Growth", in W.J. Fellner and Others (eds.), *Ten Economic Studies in the Tradition of Irving Fisher*, N.Y., 1967.
- Wai, U.T., "Financial Intermediaries and National Savings in Developing Countries", 1972.
- Williamson, J.G., "Personal Saving in Developing Nations: An Intertemporal Cross-Section from Asia", *Economic Record*, June, 1968, pp.194-210.
- _____, "Why Do Koreans Save 'So Little'?", *Journal of Development Economics*, September, 1979, pp.343-362.
- Yusuf, S. and R.K. Peters, "Why Savings Matter Once Again: The Case of Korea" World Bank Staff Working Paper, May 1983.