

우리나라 消費者物價 變動의
分布와 政策的 含意

柳潤河(本院 研究委員)
成明基(本院 主任研究員)

◇要 約◇

본고에서는 우리나라의 消費者物價指數 편제를 위해 調査되고 있는 470개 품목의 價格變動分布가 어떠한 특성을 지니고 있는지, 그리고 이같은 특성이 의미하는 이론적인 含意가 무엇인지를 분석하여 보았다.

분석결과 얻어진 價格變動 분포의 일반적 특성들은 첫째, 價格變動의 분포가 한쪽으로 심하게 기울어져 있으며 0의 값에서 암도적으로 긴 막대를 갖고 있다. 즉 대부분 품목의 가격변동이 평균보다 낮은 수준에 밀집해 있는 가운데 일부 품목의 대폭적인 가격상승이 전체 평균을 끌어올리는 현상을 보이고 있다.

둘째, 전체평균을 끌어올리는 품목은 대체로 일정하게 정해져 있다. 즉 外食費, 家事서비스, 被服·신발서비스, 理美容 등과 같이 人件費 비중이 높은 품목들과 果實, 어개류, 菜蔬·海草, 乳卵, 肉類 등 農畜水產物이 물가상승을 주도하고 있는 품목들이다.

셋째, 인플레와 가격변동 분포의 分散 및 歪度는 陽의 相關關係를 갖고 있다. 즉 인플레가 진행될 때 相對價格體系의 심한 교란이 동반된다는 것이 확인된다.

위에서 얻은 결과들은 가격변동이 신축적이지 않다는 것, 즉 價格變動에 메뉴費用이 소요된다는 것을 시사하는 것으로 보인다.

가격변동에 메뉴費用이 소요된다는 사실은 최근 선진국에서 활발히 논의 또는 추구되고 있는 ‘제로인플레’운동이 상당한 실증적 근거를 갖는다는 것을 의미한다. 메뉴費用의 절감은 물론 인플레에 수반되는 相對價格體系의 교란을 피함으로써 자원배분의 효율성을 기할 수 있게 되기 때문이다.

I. 序 論

物價는 어떻게 오르는 것일까? 1995년 3월중에 消費者物價는 전월에 비해 1.4% 上昇하였다. 현재 우리가 사용하고 있는 1990년 기준 全都市 消費者物價指數의 산정에는 470개 品目의 價格이 포함되어 있는데 3월중 消費者物價가 1.4% 올랐다는 것이 무엇을 의미하는 것일까? 모든 品目의 價格이 동일하게 1.4%씩 오르면 물론 전체 物價는 1.4% 오를 것이다. 그러나 모든 個別品目의 價格이 1995년 3월 한달중에 정확히 1.4%씩 오른다는 것은 현실성이 없고 실제 그렇지도 않다. 3월 한달중 個別品目의 價格動向을 보면 221개 品目의 價格은 올랐고 57개 品目의 價格은 내렸으며 192개 品목의 價格은 움직이지 않았다. 그리고 이렇게 오르고 내린 價格들의 전체 평균이 1.4%가 된 것이다.

모든 品目의 價格이 일시에 같은 폭으로 움직이는 것이 아니라면 이를 개별 品目 價格들의 分布는 어떠한 모습을 하고 있을까? 평균 상승률 1.4% 주위에 正規分布와 비슷한 모습으로 고르게 分布되어 있을까? 어느 한 곳에 밀집해 있을까, 또는 널리 퍼져 있을까? 한쪽으로 기울어져 있지는 않을까?

Lucas를 비롯하여 合理的期待假說, 또는 보다 넓게는 古典派의 전통을 따르는 경제학자들은 物價變動이 신축적이라고 가정한다. 반면 케인지안들은 物價 또는 賃金의 움직임이 경직적이며, 특히 賃金이나 物價가 오르기는 쉽지만 하락하기는 힘들다는 賃金·物價의 下方硬直性을 주장한다. 物價들의 움직임에 이러한 下方硬直性이 실제로 존재하는가? 硬直性이 존재한다면 이것이 價格變動의 分布에 어떠한 형태로 나타날 것인가?

시간의 경과에 따라 價格變動 分布가 변화하는가? 특히 높은 올의 인플레가 진행되고 있을 때와 물가가 비교적 안정되어 있을 때의 分布 사이에 어떤 규칙적인 차이가 존재하는가? 분포의 우측 끝 부분에 위치한 품목들, 즉 어느 한 시점에서 가격상승을 주도하는 품목들은 거의 일정하게 정해져 있는가, 시간의 경과에 따라 順位가 바뀌고 있는가?

최근 物價變動의 이같은 微視的 構造에 대한 관심이 세계적으로 높아져 가고 있다. 위에 든 의문들은 물론 그들 자체로서도 흥미있는 것이지만 최근 들어 이와 관련된 분석들이 크게 늘어나고 있는데는 다음의 두가지 추세가 크게 기여하고 있는 것 같다. 그 하나는 인플레의 害惡(the welfare costs of inflation)에 대한 인식의 변화를 들 수 있다. 종래의 인플레이론에 의하면 인플레는 예견된 것 일 경우 通貨需要의 감소를 초래하고 대신 잊은 은행출입을 유발하는 등 소위 신발끈 비용(shoe leather cost)과 같은 社會的 費用을 증대시킨다. 반면 예견되지 않은 인플레는 所得分配의 변화를 가져온다. 즉 名目金額이 고정되어 있는 계약의 채권자로부터 채무자에게로 소득의 이전을 초래하는 것이다. 인플레의 이같은 福祉費用을 추산하려고 시도한 70년대까지의 연구결과들은 대체로 인플레 비용이 미미하다는 것, 특히 인플레를 낮추려고 할 경우 감내해야 될 景氣沈滯費用까지를 감안한다면 그럴 만한 가치가 없는 것이라는 결론이 우세하였다.¹⁾

그러나 80년대 이후 그리고 특히 최근에 와서는 인플레가 단순히 화폐수요의 감소나 소득분배악화뿐만이 아니고 相對價格體系의 교란을 통하여 資源分配에 심대한 왜곡을 초래하고 따라서 경제전반

1) 인플레 해악에 비하여 인플레 收束費用이 더 크므로 인플레율을 낮추려고 시도하기보다는 어느 정도의 인플레를 용인하는 것이 낫겠다는 입장을 취하고 있는 대표적인 글로서는 Tobin(1972, 1980) 참조. 이같은 입장에 대한 반론으로서는 Fischer and Summers(1988) 참조.

에 큰 해악을 끼친다는 견해가 점점 더 광범한 지지를 받아가고 있다. 이같은 인플레의 상대가격 攢亂假說²⁾은 다시 크게 두가지로 나누어 볼 수 있는데, 그중 하나는 예견되지 않은 인플레가 경제주체들의 착각을 불러일으킨다는 이론이다. Lucas를 비롯한合理的期待論者들의 주장이 이에 속하는 것으로서, 인플레과정에서 어느 특정시장에서 가격이 오를 때 이것이 전체물가의 상승을 의미하는 것인지 특정상품에 대한 상대적인 수요의 증가를 의미하는 것인지를 구분하는 것이 어렵게 된다는 것이다. 두번째 그룹은 인플레가 진행될 때 메뉴費用 등으로 각 상품간 가격변동의 시차가 발생하고 이로 인해 자원배분이 왜곡될 수 있다는 주장이다.³⁾ 이론적으로는 前者가 古典派의 전통에 따라 가격변동의 신축성을 가정하고 따라서 가격변동이 正規分布를 한다는 가정에 입각하고 있는 반면, 후자는 주로 新 Keynesian들을 중심으로 價格變動의 硬直性을 가정하고 이로 인해 가격변동이 非正規分布의 모습을 취한다고 주장한다.⁴⁾

이중 어느 입장을 취하든 인플레가 相對價格 체계를 교란시킨다는 직접적인 증거는 價格變動의 실제 分布를 조사해 봄으로써 확인

-
- 2) 相對價格體系의 교란 외에 인플레가 資源配分에 악영향을 끼치는 또 다른 경로로는 인플레가 장래에 대한 불확실성을 증대시킨다는 점을 들 수 있다. 즉 인플레율이 높을수록 인플레율의 可變性(variability) 내지 不可測性(uncertainty or unpredictability)이 높아진다는 Okun(1971), Friedman(1977)의 가설이 그것인데 이를 경험적으로 검증하기 위한 노력도 그동안 상당히 많이 진행되어 오고 있다. 최근의 서베이로는 Ball and Cecchetti(1990) 참조.
 - 3) 최근의 인플레의 해악에 관한 논의를 조감해 보기 위해서는 Fischer and Modigliani(1978), Fischer(1981a, 1995), Driffil et al.(1990), Briault(1995) 참조. 또한 인플레가 상대가격체계를 교란시켜 단기적인 총공급곡선을 우상향하게 만든다는 이같은 주장 외에, 특히 최근에는 인플레가 장기적으로 經濟成長率 자체를 낮춘다는 이론적 실증적 연구도 많이 행해지고 있다. 성장과 인플레에 관한 논의를 위해서는 Jones and Manuelli(1993), Bruno and Easterly(1995), Barro(1995), Easterly(1996), Gregorio(1996) 참조.
 - 4) 分布의 正規性 여부가 가격변동의 伸縮性 또는 硬直性 여부를 가리는 절대적 기준이 되는 것은 물론 아니다. 이같은 기준은 價格變動을 유발하는 실질쇼크(real shock)에 대하여 임의의 특수한 분포를 가정하지 않고 정규분포를 가정하는 경우 결과적으로 나타나는 가격변동의 사후적 분포도 정규분포에서 크게 벗어나지는 않으리라는 선형적 기대에 기초하고 있을 뿐이다.

해 볼 수 있다. 즉 인플레율이 높아질수록 가격변동 분포의 分散이나 歪度가 증가하고 있는지 여부를 검정해 봄으로써 그 교란효과의 유무를 판단해 볼 수 있는 것이다. 또한 대립하는 두 理論의 현실적 타당성여부도 각 이론의 分布에 대한 함의를 실제 자료와 비교해 봄으로써 확인해 볼 수 있을 것이다.

최근 들어 價格變動의 分布에 관한 관심이 늘어나고 있는 두번째의 이유는 첫번째에 비하여 좀더 실질적인 데 있다. 앞서 인플레의 해악에 대한 견해가 최근 바뀌고 있다고 했거니와 이와 동시에 진행되고 있는 또 하나의 세계적 추세는 인플레 收束을 위해 中央銀行의 권한을 강화함과 동시에 그 책임소재를 분명히 해가는 것이라고 할 수 있다. 즉 최근 中央銀行으로 하여금 成長이나 雇傭, 또는 國際收支 등 경제전반에 관한 책임을 지도록 하기보다는 오직 通貨價值의 안정에 전념토록 하는 경향이 세계적으로 늘어가고 있다.⁵⁾ Kydland and Prescott(1977), Barro and Gordon(1983), Rogoff(1985) 등이 지적하고 있는바, 中央銀行이 물가안정 외에 成長이나 國際收支 등에도 관심을 쏟게 될 경우 통화정책에 소위 動態的矛盾(dynamic inconsistency)이 발생하게 되고 이로 인해 불필요하게 인플레율이 높아지게 될 가능성이 높아진다는 결론을 받아들이는 나라들이 늘어나고 있기 때문이다.⁶⁾ 이같은 추세변화로 인해 중앙은행의 행태에도 큰 변화가 일고 있는데, 그 대표적인 것으로는 중앙은행이 종래와 같이 通貨量이나 利子率과 같은 中間目標(intermediate targets)를 설정하지 않고 명시적으로 인플레율 목표자체를 정하고 이를 목표(inflation targeting)로 통화정책을 운용한다는 점을 들 수 있다.⁷⁾ 사실상 종래의 中間目標 관리방식은

5) 최근의 중앙은행 제도의 이같은 변화 추이에 관해서는 Fischer(1995) 참조.

6) 經濟政策의 動態的矛盾에 관한 알기 쉬운 해설을 위해서는 拙稿(1989) 참조.

7) Infation targeting 정책을 택하고 있는 나라들과 그 구체적인 운용실태에 관해서는 Haldane(1995), McCallum(1996) 참조.

中央銀行이 추구하는 목표가 多數였기 때문에 그중 어느 것 하나만을 제시하기가 어려웠고, 그러다 보니 “여러가지 측면을 다각적으로 고려한 후에 선택된 최선의 목표치”라는 어중간한 성격을 띠고 있었던 것이다. 그러나 경제의 여러가지 측면을 다각적으로 검토하여 통화목표를 설정한다는 것 자체가 불가능한 것이고 오히려 최적이 아닌(suboptimal) 결과가 초래될 뿐이라는 사실이 밝혀진 이상, 그 같은 목표를 설정한다는 것이 무의미해졌다고 할 수 있을 것이다. 반면 中央銀行의 목표를 物價安定이라는 단일 목적에 둔다고 하면 통화량이나 기타의 중간목표 대신 目標인플레이션 자체를 분명하게 공표하고 이를 달성하도록 하는 것이 金融政策의 효과적인 집행방법이라고 하겠는데 최근의 인플레이팅 타겟팅제도는 이같은 시각을 반영하고 있는 것이다.

그러나 中央銀行이 인플레이션 목표를 설정하는 것에 위협이 없는 것은 아니다. 왜냐하면 실제로 나타나는 물가상승 중에는 통화량과는 무관한 短期的 特殊要因에 의해 초래된 부분이 있을 수 있기 때문이다. 이러한 경우 단기적 특수요인에 의한 물가상승까지 中央銀行의 책임으로 돌리는 것은 무리한 일이고 따라서 실제물가 상승 중 中央銀行이 통제할 수 있는 부분과 통제할 수 없는 부분을 구분하는 것이 필요하게 된다. 최근 들어 물가변동의 미시적 구조나 분포에 관한 연구가 널리 행해지고 있는 이유는 바로 이같은 필요성에 연유한다. 즉 物價變動構造의 분석을 통해서 물가상승 중 통화적 요인 또는 총수요적 요인에 의한 것—이를 흔히 ‘根源의 인플레이션(core inflation)’이라고 한다—과 단기적 공급쇼크에 의한 것을 구분해 보자는 것이다.⁸⁾

8) 이에는 몇가지 방법이 있는데 그중 대표적인 것은 價格變動의 分布 중 左右극 단을 잘라내는 방법이다. 이는 수요측 요인에 의해 초래되는 價格變動은 일정한 추세를 가지고 완만하게 변동하는 한편 공급측 사정에 의한 價格變動은 일시 大幅의 변동의 성격을 지닌다는 가정에 입각하고 있다.

본고에서는 위와 같은 문제의식하에 우리나라 消費者物價指數를 구성하고 있는 품목들의 價格變動分布와 그 개략적인 함의를 살펴보자 한다. 시간과 지면의 제약상 분포의 조사와 함께 특정분포가 갖는 이론적 함의에 대한 포괄적인 검토를 이 논문에서 다 시도 할 수는 없다. 본고에서는 우선 일차적으로 消費者物價變動의 개략적인 分布와 그 특성만을 요약하는 데 그치고 연관된 명제들에 관한 보다 깊이있는 분석은 차후로 미루고자 한다.

본고의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 우리나라 消費者物價 41개 中·細分類의 價格變動分布를 살핀다. 다음 제Ⅲ장에서는 앞 장에서 나타난 몇가지 價格變動分布의 기본적 특성을 통계적으로 검증하고, 이어 Ⅳ장에서는 物價變動에 관한 이론적 모형의 틀 속에서 관측된 분포를 再照明하기로 한다. 즉 왜 價格變動의 分布가 한쪽으로 기우는지, 價格의 變動에 하방경직성이 존재하는지, 또 시계열상 分散이나 歪度의 변동이 전체 인플레이션 진행과 어떠한 相關關係를 갖는지 등을 몇가지 대립하는 이론모형의 틀 속에서 살펴보아 어느 모형의 함의가 실제 자료에 의해 지지되는지를 검토한다. 마지막으로 제Ⅴ장에는 요약과 결론을 정리한다.

II. 價格變動의 分布

1. 資 料

본고에서 사용하는 자료는 우리나라의 消費者物價指數를 이루는 41개의 中·細分類指數이다. 기간은 1975년 1월부터 1995년 3월까지로 잡았다. 원래 價格變動의 分布를 정확히 파악하기 위해서는 여러개의 商品價格을 가중평균한 中分類나 細分類指數보다는 각각

의 個別 商品價格指數를 대상으로 삼는 것이 좋겠지만 자료제약상 中·細分類指數를 이용하였다. 個別商品價格이 아니고 여러개의 價格을 종합평균한 중·세분류지수를 이용하게 되면 평균되는 과정에서 價格變動의 폭은 작아지고 빈도는 많아지게 되므로 개별 기업단위에서의 정확한 價格策定行態를 분석하는 데는 한계가 있게 된다.⁹⁾ 반면 개별상품을 대상으로 할 경우에는 消費者物價指數의 기준연도가 바뀔 때마다 일부 調查對象品目이 바뀌게 되므로(특히 새로운 상품이 추가되는 경우) 價格系列의 연속성이 유지되지 않는 단점이 있다. 물론 현행 消費者物價指數의 기준연도가 1990년이므로 1990년 이후의 자료만을 이용한다면 전체 調查對象品目 470개의 개별계열을 이용할 수는 있다. 그러나 이 경우엔 이용가능한 자료의 포괄기간이 20년에서 최근 5년으로 크게 줄어들게 된다. 본고에서는 보다 많은 과거의 시계열자료를 이용할 수 있다는 장점을 취하여 세분류를 이용하는 쪽을 택하였다.¹⁰⁾ 외국의 연구사례를 보면 Fischer(1982), Blejer(1983), Mizon et al.(1990), Lach and Tiddon(1992) 등이 세분류지수를 이용하고 있고, Rae(1993)는 個別商品價格指數를 이용하고 있는데 전반적인 결론에는 큰 차이가 없어 보인다.

본고에서 사용하고 있는 41개 中·細分類는 아래와 같다.

1. 穀類, 2. 肉類, 3. 乳卵, 4. 어개류, 5. 菜蔬·海草, 6. 果實,
7. 油脂·調味料, 8. 빵·과자, 9. 茶·飲料, 10. 酒類, 11. 外食,
12. 住居費, 13. 電氣料, 14. 水道料, 15. 燃料, 16. 一般家具, 17.

9) 個別價格指數를 이용하는 경우에도 정확한 개별상품가격의 행태를 파악하지 못할 가능성이 있다. 왜냐하면 消費者物價 지수산정상 개별가격으로 취급되는 상품의 경우에도 실제 조사과정에서는 여러개의 商品價格을 조사하여 그것을 평균하거나 한개의 상품이라고 하더라도 調查對象處는 복수일 가능성이 있기 때문이다.

10) 사용된 자료 중 세분류 자체가 송두리째 변경되는 경우는 없었다.

家庭用家具, 18. 廚房用品, 19. 家事雜貨消耗品, 20. 寢具 및 織物製品, 21. 家事서비스, 22. 外衣, 23. 스웨터·셔츠, 24. 內衣, 25. 織物·실, 26. 기타被服, 27. 신발, 28. 被服 및 신발서비스, 29. 醫藥品, 30. 保健醫療用品, 31. 保健醫療서비스, 32. 教育, 33. 文房具, 34. 教養·娛樂, 35. 交通, 36. 通信, 37. 理美容, 38. 裝身具, 39. 담배, 40. 宿泊料, 41. 手數料

분석의 기본자료로서는 中·細分類의 月指數를 이용하였다. 分期 또는 年間指數를 사용하지 않고 月間指數를 이용한 것은 價格變動의 週期나 價格變動幅의 산정에 정확을 기하는 데 이편이 더 정확하리라고 판단되었기 때문이다. 分期나 年間資料를 이용할 경우에는 物價指數의 变동이 그 기간동안 발생한 價格變動의 평균으로 나타나기 때문에 变동의 週期 등을 파악하는 데 어려움이 있게 된다.¹¹⁾ 본고에서는 따라서 消費者物價 41개 項目的 전월대비 变동률의 分布를 主對象으로 하였으며 간간이 分期 또는 年間變動率의 分布도 참고하였다. 그러나 이 경우에도 기간평균지수의 变동률을 이용하지 않고 각월지수의 前分期 同月 또는 前年同月대비 变동률을 이용하여 分期 및 年間 價格變動이 평균되어 나타나는 현상을 피하고자 하였다.¹²⁾

2. 全體 標本의 分布

이제 價格變動의 개략적인 分布를 먼저 알아보기로 하자. [그림

11) 月指數의 경우에도 실제 조사는 매월 5일, 15일, 25일 3회에 걸쳐서 이루어지고 그 평균이 月指數가 되기 때문에 이같은 平均現象을 완전히 피하기는 힘들다.

12) 가격변동의 膨落이 심하게 교차하는 경우에는 이 방법이 더 부정확할 수도 있을 것이다. 그러나 대부분의 경우 價格이 지속적으로 상승하는 추세를 보이고 있기 때문에 前期 同月對比 变동률을 산정하는 것이 더 정확한 모습을 전달해 줄 수 있을 것이다.

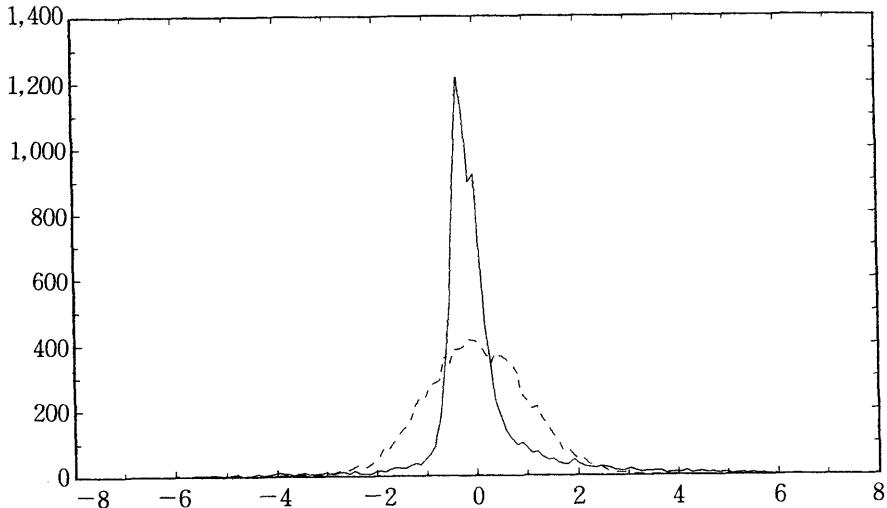
1]은 全體 標本期間에 걸쳐 발생한 모든 個別品目의 價格變動 分布를 그린 것이다. 여러개의 기간을 하나의 標本集團으로 간주하여 일괄처리하기 위해서는 每期間別 平均과 分散效果를 제거해 주어야 하므로 먼저 月別 平均과 分散을 구하고 이를 이용하여 원자료를 標準化하였다. 즉 어느 한 상품항목 i 의 t 시점에서의 전기대비 價格變動率을 p_{it} 라고 하고 각 시점의 平均과 標準偏差를 각각 \bar{p}_t , s_t 라고 할 때 표준화된 價格變動率 z_{it} 는 다음과 같이 정의된다.

$$z_{it} = (p_{it} - \bar{p}_t) / s_t$$

그래프는 이 z_{it} 의 分布를 그린 것이다. 分布에 나타난 모습을 보면 우선 두가지 현상이 두드러져 보인다. 첫째, 價格變化의 分布가 특정값의 주변에 매우 밀집되어 있다. 전체 標本 중 평균의 좌우 標準偏差 1% 이내에 전체의 86.3%가 밀집되어 있고 標準偏差의 0.2% 이내에는 31.0%가 밀집되어 있다. 만일 이같은 價格變化 分布가 正規分布에서 추출된 것이었다면 標準偏差의 1% 이내에는 전체의 68.2%, 그리고 標準偏差의 0.2% 이내라면 15.8%만이 평균치 주위에 몰려 있었을 것이다. 參考로 분석에 사용된 자료갯수만큼의 假標本을 標準正規分布로부터 생성시켜서 그 分布의 그래프를 함께 실어보았다. 그럼에서 점선으로 나타나 있는 것이 正規分布인데 物價分布의 밀집정도가 정규분포에 비해 상당히 큼을 알 수 있다.

두번째 특징은 평균값을 기준으로 하여 볼 때 평균보다 낮은 價格上昇을 기록한 品目數가 평균값보다 큰 폭의 價格上昇을 보인 品目數보다도 많다는 점이다. 즉 物價上昇率의 分布들이 평균의 좌측에 몰려 있으며 꼬리부분에서는 우측의 꼬리가 약간 더 길고 두껍게 나타나고 있다. 이는 대부분의 品目이 평균보다 낮은 價格變化를 보이는 가운데 상대적으로 적은 수의 品目이 큰 폭의 價格上昇을 보임으로써 전체 평균값을 끌어올리고 있음을 의미하는 것이라

[그림 1] 價格變動의 分布(全體標本)



고 할 수 있다. 구체적으로는 平均보다 낮은 上昇率을 보인 品目數가 전체의 64.3%를 보이고 있다.

價格變動의 分布가 원쪽으로 기우는 것¹³⁾은 외국의 사례에서도 자주 발견되는 현상으로서, 이를테면 아르헨티나(Blejer[1983]), 뉴질랜드(Rae[1993]), 영국(Mizon et al.[1990]), 미국(Ball and Mankiw[1995]) 등의 자료에서도 비슷한 현상이 관찰되고 있다.¹⁴⁾ 이러한 현상이 일어나는 이유에 대해서는 소위 메뉴費用(menu

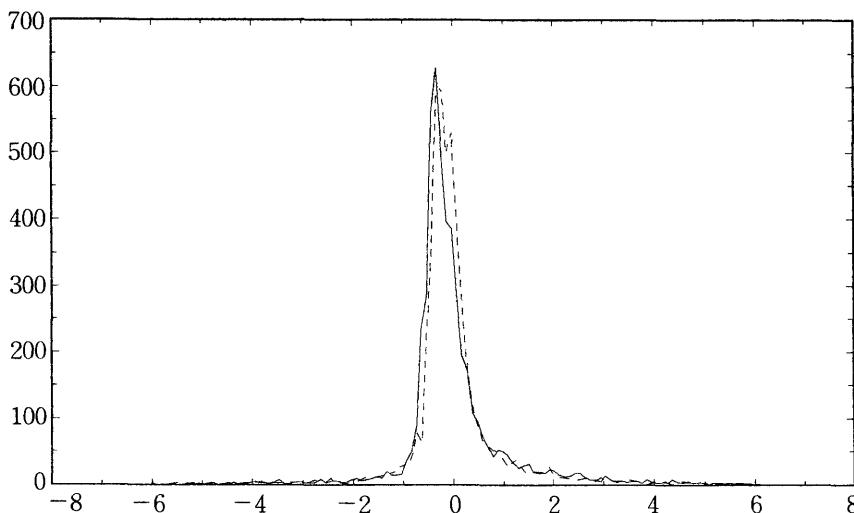
13) 위와 같은 모습의 分布를 “원쪽으로 기울어 있다”고 표현하는 것에 반론을 제기할 독자가 있을지는 모르겠다. 실제 이같은 分布의 英語式 표현은 “skew to the right”가 되어 상기 표현과는 반대로 들리기도 한다. 아마도 英語式 표현은 分布의 꼬리가 어느 쪽으로 길게 뻗어 있는가를 기준으로 구분한 표현인 듯하다. 또는 分布의 非對稱 정도를 나타내는 歪度(skewness) 값이 위와 같은 경우에 陽數로 나타나기 때문일 수도 있을 것이다. 본고에서는 직관적으로 빈도가 원쪽으로 치우쳐져 있는 모습을 보인다는 점에서 이같은 분포를 “원쪽으로 기운 분포”로 표현하였다.

14) 分布가 원쪽으로 기우는 것은 標本期間중의 평균적인 현상일 뿐 每期에 나타나는 것은 아니다. 외생적인 물가 쇼크가 마이너스로 나타날 경우에는 分布가 오히려 오른쪽으로 기우는 모습을 보이기도 하는데 이에 관해서도 뒤에 다시 언급하게 될 것이다.

cost)이라는 것으로 설명되고 있는바, 이에 관해서는 뒤에 다시 언급하기로 한다.

分布가 시간의 경과에 따라 변화하는지를 보기 위해 전체 標本을 前·後半으로 나누어 그려 보았다(그림 2 참조). 구체적으로 1975년 1월부터 1995년 3월까지의 월별자료를 1985년 6월을 전후하여 2개의 標本集團으로 구분한 다음 각각의 分布를 그린 것인데 전후반의 分布가 거의 동일하게 나타나고 있다. 먼저 分布의 密集程度를 보면 전반부 표본에서는 標準偏差의 1% 이내에 전체의 86.0%가 몰려 있고 후반부 표본에서도 전체의 86.5%가 밀집해 있어 全體標本의 86.3%에서 크게 벗어나지 않고 있다.¹⁵⁾ 分布가 기울어져 있는 정도는 표본의 前半期 分布에서 약간 심하게 나타나는데, 구체적으로는 평균보다 낮은 上昇率을 보인 品目數가 전반부 표본에서는 전

[그림 2] 價格變動의 分布(上半 및 下半標本)



15) 이상의 密集比率은 正規分布와의 비교를 용이하게 하기 위하여 平均값을 기준으로 산출한 것이다. 그러나 전체 分布가 원편으로 기울어져 있다는 점을 감안하여 最頻數(mode)를 기준으로 계산했더라면 이보다 더 높은 密集度를 보였을 것이다.

체의 65.9%, 그리고 후반부 표본에서는 62.8%로 나타나고 있다.

3. 各月에 있어서의 橫斷面分布

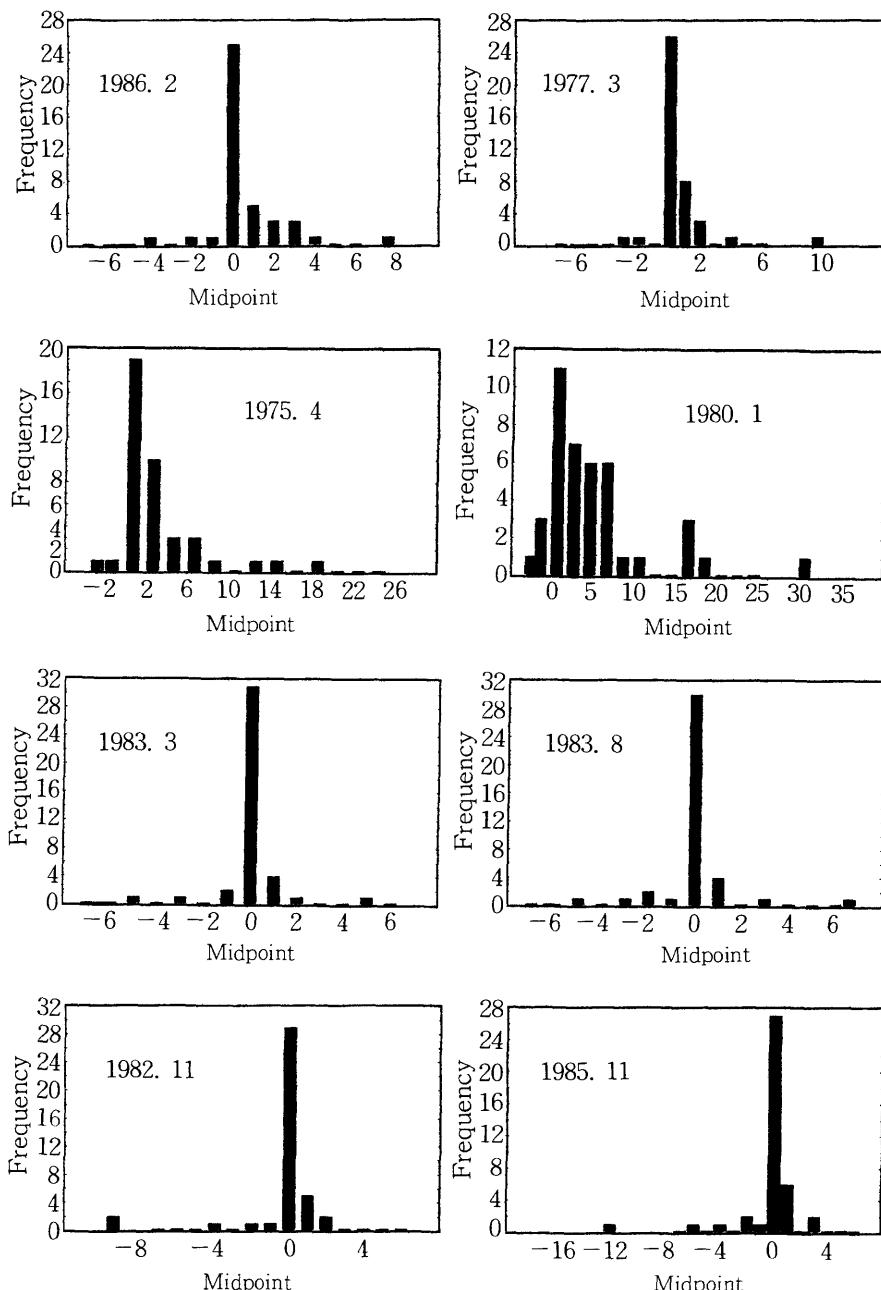
이제 價格變化의 月別 橫斷面分布를 보기로 하자. [그림 3]은 어느 특정 月에 있어서 41개 品目 價格變化率의 分布를 그린 것이다.¹⁶⁾ 지면 관계상 총 242개월의 分布를 다 나열할 수 없기 때문에 가장 전형적인 分布들을 뽑아서 열거한 것이다. 먼저 첫번째 행의 두 그래프는 월중 인플레율¹⁷⁾이 전기간중의 月平均增加率(0.7%)에 가까웠던 月에서 추출한 것인데 이러한 의미에서 가장 전형적인 分布라고 할 수 있다. 두번째 행은 物價가 상당한 오름세를 보이고 있던 기간(月 2.0% 이상)에서, 그리고 세번째 행은 인플레율이 0에 머물러 있을 때, 마지막 행은 物價가 下落하고 있을 때에서 추출한 것이다. 그래프에는 아래와 같은 두가지 특징들이 드러난다.

첫째, 分布上 0의 값에서 매우 긴 막대가 나타나고 있다. 즉 月中 價格變化가 없는 品目의 數가 압도적으로 많다. 그리고 이같은 현상은 全體物價가 上昇하고 있을 때이든 下落하고 있을 때이든 관계 없이 동일하게 나타난다. 全體物價가 추세적으로 오르고 있음에도 불구하고 가격이 전혀 변하지 않는 품목이 이같이 많다고 하는 것은 가격변동이 경직적이라고 하는 가설을 지지하는 것이라고 판단된다. 價格變動이 신축적이어서 價格變化가 조금씩 연속적으로 일어난다면 0의 값에서 긴 막대가 나타나기보다는 正規分布와 같이 비교적 매끄러운 곡선형태의 分布가 나타날 것이기 때문이다.

16) 이하는 標準化하지 않은 原資料를 그대로 분석에 사용한 것이다.

17) 원래 消費者物價에서의 인플레율은 각 품목의 價格變動에 加重值를 곱하여 구한 加重平均을 주로 쓰는데 본고에서는 加重 없이 單純平均하여 인플레율을 계산하였다. 이는 加重할 경우 후술하는 Shapiro-Wilk의 正規分布檢定이 왜곡될까 우려되었기 때문이다. Mizon et al.(1990)도 같은 이유에서 加重하지 않은 자료를 사용하고 있다.

[그림 3] 價格變動의 月別 橫斷面分布



두번째 특징은 앞에서의 전체표본 分布와 마찬가지로 많은 경우 分布가 왼쪽으로 기울어져 있다는 점이다. 그럼에서 왼쪽으로 기우는 分布를 보이는 것은 첫번째 행과 두번째 행에 불과하지만 전기간의 월별분포를 分布의 기운 방향에 따라 구분한다면 왼쪽으로 기울어 있는 월이 절대다수를 차지한다.¹⁸⁾ 그래프의 상하 행들을 비교해 보면 드러나듯이 分布가 어느 쪽으로 치우쳐져 있느냐 하는 것은 그 기간중 物價가 上昇하였는가 하락하였는가와 밀접한 관련을 가지고 있다. 즉 物價가 上昇한 월에는 대체로 分布가 왼쪽으로 치우쳐져 있고 物價가 하락한 달에는 오른쪽으로 치우쳐져 있다. 따라서 分布가 왼쪽으로 기울어져 있는 경우가 많다는 것은 物價가 상승한 달이 하락한 달보다 훨씬 많았다는 것을 의미하는 것이기도 하다.

지금까지의 결과를 요약하자면 分布가 한쪽으로 기울어져 있고 평균주위에 밀집되어 있으며 0의 값에서 긴 막대를 가지고 있다는 것이 되겠다. 또 이같은 특성은 價格變化가 正規分布를 하지 않는다는 것을 의미하는 것이기도 하다.

III. 統計的 檢定

1. 正規分布 檢定

위에서 그래프를 통해 얻은 결과를 좀더 구체적으로 확인하기 위하여 Shapiro-Wilk의 正規分布檢定을 실시해 보았다. 檢定結果는 지면관계상 그 일부만을 <표 1>에 정리하였다. 전체적인 檢定結果

18) 이는 뒤에 실제 계산된 歪度(skewness) 값이 대부분 양수라는 점에 의해서도 확인된다.

를 보면 5% 有意水準에서 매월의 價格分布가 正規分布를 하지 않는다는 歸無假說을 기각하는 월이 전체 242개월 중 하나도 발견되지 않고 있다. 즉 價格變化가 正規分布를 하지 않는다는 강력한 증거를 보이고 있는 것이다. 價格變化를 전월대비로 측정하지 않고 전년동월비, 즉 연간 變化率로 측정한 경우에는 약간 다른 결과가 얻어지긴 하지만 正規分布假說을 전반적으로 받아들일 정도는 못된다. 즉 총 242개월 중 非正規分布假說을 기각하는 月이 60개로 늘거나 시간의 경과에 따라 分布가 正規化되는 경향이 있는 것으로 보이긴 하지만 182개월은 여전히 正規分布를 부정하고 있다.

이같은 결과는 표에 함께 정리한 月間 및 年間 價格變動率 分布의 歪度(skewness)나 尖度(kurtosis)에 의해서도 확인된다. 표에서 分布의 第3 및 第4積率을 나타내는 歪度와 尖度는 아래의 공식에 따라 小規模標本 調整方式으로 산출하였다.

$$\text{skewness} = \frac{n}{(n-1)(n-2)} \sum_{j=1}^n (p_{jt} - \bar{p}_t)^3 / s_t^3$$

$$\text{Excess Kurtosis} = \frac{n(n+1)}{(n-1)(n-2)(n-3)} \sum_{j=1}^n (p_{jt} - \bar{p}_t)^4 / s_t^4 - \frac{3(n-1)^2}{(n-2)(n-3)}$$

윗식에서 n 은 品目數를 의미하고, \bar{p}_t 는 표본의 월평균 價格上昇率, 그리고 s_t 는 표본의 標準偏差를 의미한다.

계산된 統計量들을 보면 대부분의 기간에서 分布가 비대칭적인 것으로 나타나고 있으며 이중 70개월은 오른쪽으로 그리고 나머지 172개월에서는 왼쪽으로 기운 것으로 나타나고 있다. 또 尖度값도 3을 크게 초과하여 正規分布에 비해 평균 주위 그리고 꼬리부분에 많은 표본이 몰려 있음을 보이고 있다. 연간 價格變動率을 기초로 계산한 것에서도 결과는 비슷한데, 이를테면 오른쪽으로 기운 分布를 가지고 있는 월의 갯수는 46개에 불과하다. 차이가 있다면 연간 變化率을 이용한 경우에는 월간 변동률을 이용한 경우에 비해 歪度

〈表1〉 價格變動의 平均, 標準偏差, 歪度, 尖度 及 Shapiro-Wilk 統計量

年月	月間 變動率					年間 變動率				
	平均	標準偏差	歪度	尖度	S-W	平均	標準偏差	歪度	尖度	S-W
1984.9	0.78	2.33	3.34	10.99	0.46	2.67	4.68	1.83	5.64	0.85
1984.10	-0.30	1.13	-2.39	6.56	0.64	2.49	5.27	1.57	5.43	0.83
1984.11	-0.11	1.27	-2.67	11.45	0.54	2.48	5.60	1.43	4.62	0.84
1984.12	0.20	2.12	0.40	8.96	0.64	2.25	6.33	1.61	4.19	0.83
1985.1	0.11	1.46	0.13	4.30	0.85	1.88	5.88	1.30	4.13	0.86
1985.2	0.57	1.38	2.55	6.33	0.60	1.79	6.50	1.24	6.12	0.78
1985.3	-0.02	1.68	-3.33	15.76	0.59	1.50	6.61	1.90	6.96	0.73
1985.4	0.06	1.08	-1.91	8.10	0.67	1.45	7.14	1.64	5.56	0.77
1985.5	0.28	0.88	0.37	2.92	0.72	1.56	5.64	2.38	9.14	0.79
1985.6	-0.02	0.80	-2.73	13.56	0.69	1.84	5.28	2.74	9.64	0.72
1985.7	-0.08	1.53	-1.81	13.01	0.57	1.78	5.38	2.71	10.81	0.76
1985.8	0.15	1.57	-3.65	21.73	0.54	1.61	4.14	1.17	2.33	0.87
1985.9	0.85	2.82	4.59	24.62	0.49	1.69	3.95	1.35	3.70	0.87
1985.10	0.35	1.93	2.85	15.98	0.61	2.33	3.82	1.66	3.28	0.84
1985.11	-0.44	3.04	-4.47	23.43	0.48	2.00	3.06	1.45	4.54	0.91
1985.12	0.24	0.55	2.01	3.36	0.70	2.04	3.58	0.82	3.08	0.93
1986.1	0.59	1.43	2.28	4.62	0.62	2.53	4.73	0.56	2.76	0.89
1986.2	0.65	1.80	2.19	9.53	0.75	2.61	5.32	0.07	2.86	0.90
1986.3	0.16	1.14	-0.64	6.49	0.77	2.78	5.04	0.76	2.09	0.91
1986.4	0.22	1.62	0.38	4.73	0.76	2.95	5.05	1.19	1.89	0.89
1986.5	0.71	2.76	3.23	14.24	0.58	3.37	6.01	1.17	2.36	0.88
1986.6	0.00	3.28	-2.96	11.63	0.57	3.39	6.49	0.85	5.11	0.86
1986.7	0.02	0.75	-0.89	6.84	0.71	3.50	7.00	0.07	6.52	0.83
1986.8	-0.04	0.55	-1.19	7.70	0.74	3.30	6.13	0.90	5.11	0.87
1986.9	0.43	1.42	3.22	11.70	0.56	2.87	6.10	0.65	2.88	0.94
1986.10	-0.37	2.29	-4.56	24.92	0.50	2.16	7.94	-1.49	7.72	0.84
1986.11	-0.04	1.29	-2.13	5.77	0.69	2.56	7.06	-0.68	4.62	0.86
1986.12	0.08	0.73	-1.36	10.79	0.72	2.40	7.28	-1.09	5.49	0.84

나 尖度값이 모두 낮게 나타나고 있다는 점이다. 즉 시간이 경과함에 따라 여타의 다른 品目의 價格들이 후속적인 움직임을 보이면서 전체적인 分布가 보다 正規分布에 가까운 모습으로 變化하고 있다는 것은 여기에서도 부분적으로 확인이 된다.

2. Friedman Matched Sample 檢定

전체적으로 보아 價格變動의 分布가 左側으로 기울어져 있고 두 꺼운 꼬리를 가지고 있다는 점 등은 인플레가 꼬리의 끝 부분에 分布되어 있는 少數品目에 의해 초래되고 있다는 것을 시사한다고 볼 수 있다. 특히 物價上昇을 주도하고 있는 品目들은 오른쪽 꼬리부분인데 이들의 價格上昇이 전체 平均物價를 끌어올리고 나머지 品目的 價格들은 平均物價上昇率보다 약간 낮은 수준에 함께 밀집해 있는 것이다.

物價上昇이 이같이 일부 少數品目들에 의해 주도되고 있다면 이를 物價上昇 主導 品目이 거의 항상 동일한 品目들인지, 아니면 개별 品目들이 돌아가면서 거의 균등하게 物價上昇을 유발하고 있는지를 알아보는 것도 의미있는 일이다. 이를 위해 Friedman(1937)의 Matched Sample Test를 실시해 보았다. 檢定方法의 개략적인 내용은 다음과 같다. 먼저 매기에 있어서 각 品목의 價格變化率을 가장 높은 것에서부터 낮은 것에 이르기까지 순서대로 배열한다. 그 다음 이같은 순위가 매번 거의 독립적이라고 할 만큼 임의로 변하고 있는 것인지, 아니면 한 기간에서 순위가 높게 나타났던 항목이 다른 기간에도 높은 순위를 유지하고 있는지를 비교하는 것이다. 이때 歸無假說은 순위가 매기 독립적이라는 것이 된다. 검정결과를 보면 χ^2 分布를 하는 통계량이 675.2를 보여 자유도 40에서의 臨界值 63.7보다 훨씬 큰 값을 가지고 있다. 즉 순위가 독립적이라

는 歸無假說이 기각되고 있어서 物價上昇을 주도하고 있는 品目이 거의 일정하게 정해져 있음을 보이고 있는 것이다.

〈표 2〉는 상위 10위권에 들고 있는 物價上昇 主導品目과 하위 10위권에 속해 있는 品目을 나열한 것이다.

이를 보면 生產性增加가 부진하고 作況에 따라 공급과 價格이 상대적으로 불안정한 움직임을 보이는 農畜水產物들(果實, 어개류, 菜蔬·海草, 乳卵, 肉類 등)과 人件費의 비중이 높은 品目들(外食,

〈표 2〉 價格變動 順位 最高 · 最下 品目

순위	전월비 증가율	전월비 증가율(절대값)
1	外食	菜蔬·海草
2	住居費	果實
3	廚房用品	乳卵
4	果實	油脂·調味料
5	어개類	肉類
6	家事서비스	어개類
7	被服·신발서비스	穀類
8	外衣	裝身具
9	油脂·調味料	外食
10	理美容	住居費
32	交通	保健醫療用品
33	裝身具	家庭用家具
34	燃料	交通
35	保健醫療서비스	스웨터·셔츠
36	家庭用家具	保健醫療서비스
37	水道料	水道料
38	手數料	通信
39	通信	담배
40	담배	手數料
41	電氣料	電氣料

家事서비스, 被服·신발서비스, 理美容)이 높은 순위를 보이면서 物價上昇을 주도하고 있는 것으로 나타나고 있다. 변동률의 순위를 절대값을 기준으로 산정한 경우에도 그 결과는 거의 비슷하게 나타나고 있다. 반면 낮은 순위를 보인 品目들을 보면 電氣料, 담배, 手數料, 通信, 水道料 등 대부분 공공요금적 성격을 띤 品目들이 많음을 알 수 있다.

그러나 이같은 순위비교에 기초하여 公共料金이 우리나라 消費者 物價의 안정에 기여하고 있다고 결론짓는 것은 무리이다. 왜냐하면 뒤에 밝혀지듯이 이들 品目은 오랫동안 변하지 않고 있다가 일단 변하게 되면 매우 큰 폭으로 上昇하여 그 이전에 뒤쳐 있던 것을 일거에 회복하거나 그 이상 追越하고 있기 때문이다.

3. 價格變動의 頻度와 變動幅과의 관계

價格變動의 分布상 0의 값에서 높은 막대를 보인다는 것은 많은 品目的 價格이 연속적으로 변하지 않고 한 價格水準에 고정되어 있는 기간이 많음을 의미한다. [그림 4]의 상단은 각 品目價格의 平均持續期間(duration)을 나타낸 것이다. 많은 品目이 1~2개월의 지속기간을 갖고 있는 가운데 몇가지 品目은 반년 또는 일년 이상의 긴 지속기간을 지니고 있는 것으로 나타나고 있다(정확한 品目別 價格의 평균지속기간은 <표 3> 참조).

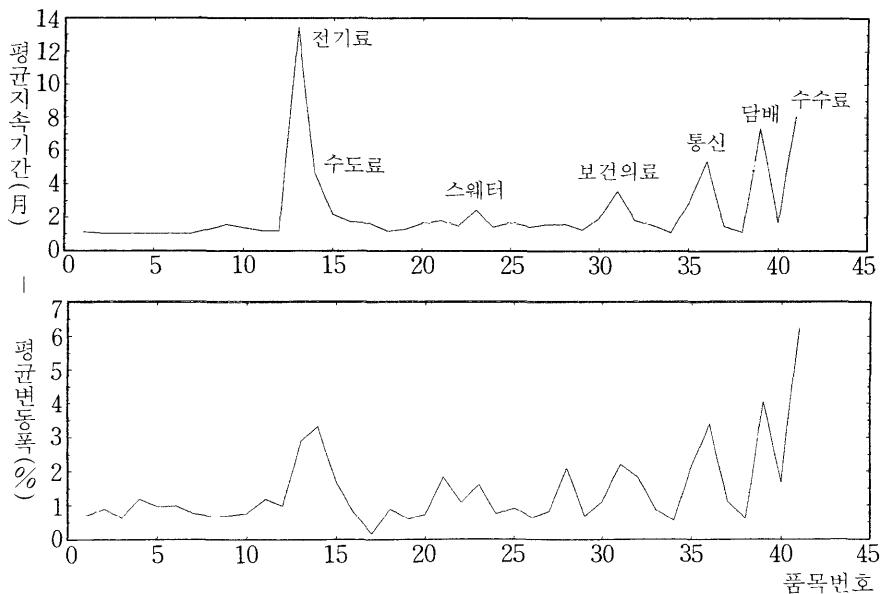
특히 價格이 변하지 않고 오래 지속되는 品目을 보면 電氣料, 手數料, 담배, 通信, 水道料, 保健醫療서비스 등으로 나타나고 있어 위에서 價格變動의 순위상 하위에 머물렀던 品目임을 알 수 있다. 즉 위에서 이들이 최하위에 머물렀던 이유는 이들 品目이 오랫동안 변하지 않고 따라서 그 기간동안 변동률이 0의 값을 가졌던 데 연유하고 있는 것이다.

〈표 3〉 價格의 平均持續期間 및 變動幅

품 목	지속기간 (월)	변동폭 (%)	품 목	지속기간 (월)	변동폭 (%)
1. 穀類	1.10	0.70	22. 外衣	1.46	1.08
2. 肉類	1.04	0.89	23. 스웨터·셔츠	2.42	1.60
3. 乳卵	1.03	0.63	24. 內衣	1.42	0.75
4. 어개류	1.04	1.18	25. 織物·실	1.68	0.91
5. 菜蔬·海草	1.01	0.97	26. 기타被服	1.43	0.64
6. 果實	1.03	0.99	27. 신발	1.57	0.83
7. 油脂·調味料	1.02	0.75	28. 被服 및 신발서비스	1.59	2.09
8. 빵·과자	1.27	0.68	29. 醫藥品	1.22	0.69
9. 茶·飲料	1.54	0.70	30. 保健醫療用品	1.94	1.10
10. 酒類	1.35	0.77	31. 保健醫療서비스	3.56	2.20
11. 外食	1.18	1.19	32. 教育	1.82	1.80
12. 住居費	1.19	0.98	33. 文房具	1.51	0.85
13. 電氣料	13.44	2.99	34. 教養·娛樂	1.09	0.55
14. 水道料	4.65	3.33	35. 交通	2.85	2.16
15. 燃料	2.14	1.69	36. 通信	5.38	3.39
16. 一般家具	1.74	0.80	37. 理美容	1.45	1.09
17. 家庭用家具	1.65	0.17	38. 裝身具	1.11	0.60
18. 廚房用品	1.19	0.89	39. 담배	7.33	4.04
19. 家事雜貨消耗品	1.29	0.61	40. 宿泊料	1.70	1.68
20. 寢具 및 織物製品	1.62	0.73	41. 手數料	8.07	6.23
21. 家事서비스	1.81	1.83			

이제 價格이 한번 변할 때 얼마나 큰 폭으로 변하는가, 즉 平均變動幅을 보기로 하자. 이를 그래프로 나타낸 것이 [그림 4]의 하단이다. 대부분의 品目이 평균 1~2% 내외에서 변하고 있는 가운데 몇 가지 品目은 특히 큰 폭의 변동률을 보이고 있는 것이 눈에 띈다 (品目別 平均變動幅의 숫자는 〈표 3〉 참조). 그리고 이를 品目은 위에서 價格이 변하지 않고 고정되어 있는 기간이 특히 길었던 品目과 대부분 일치함을 알 수 있다. 즉 水道料, 담배, 通信, 電氣

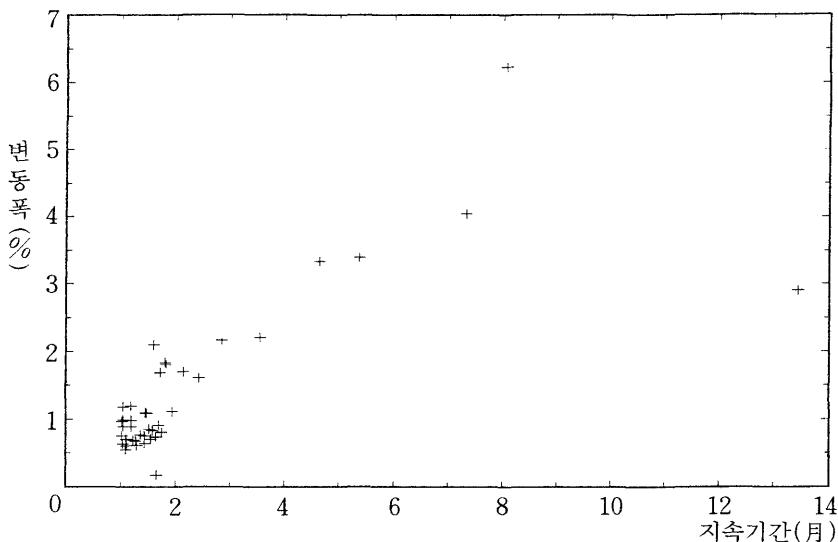
[그림 4] 品目別 價格의 平均持續期間 및 平均變動幅



料 등이 매우 높은 平均變動幅을 보이고 있고 保健醫療서비스의 變動幅도 상대적으로 높게 나타나고 있다. 이외에 乳卵, 어개류, 菜蔬·海草, 果實, 油脂·調味料 등 농수산품이 상대적으로 높은 價格變動幅을 보이고 있는데 이들은 앞에서 價格變動의 順位上 이미 상위를 기록했던 品目들이다. 즉 농수산품들은 價格이 자주 변하면서도 상대적으로 그 變動幅이 커서 전체적으로 높은 순위를 보인 반면 공공요금은 장기간 고정되어 있던 관계로 순위상 하위로 떨어지고는 있지만 變動幅면에서는 매우 높은 증가율을 보이고 있음을 알 수 있다.

價格의 平均持續期間과 變動幅과의 관계를 보다 명료하게 보기 위해 양자간의 관계를 散布圖(scatter plot)로 그려보면 [그림 5]와 같이 兩者 사이에 매우 밀접한 陽의 相關關係가 있음을 알 수 있다. 즉 가격변동의 頻度가 낮아서 한 價格水準에 오랫동안 머물러 있는

[그림 5] 價格의 平均持續期間과 平均變動幅과의 관계



품목일수록 가격이 한번 변하면 큰 폭으로 변하며, 가격이 자주 변동하는 품목의 1회 變動幅은 대체로 낮은 것으로 나타나고 있다.

4. 인플레율과 分布의 分散과의 관계

價格의 伸縮性을 가정하는 고전파적 세계에서 相對物價의 변동정도가 인플레의 정도와 연결되어 있을 이유는 없다. 즉 가격변동의 분포면에서 볼 때 분산이나 표준편차는 그 평균과는 독립적이라는 것이 고전파적 결론이 된다.

그리나 실제 物價變動의 분포에서 보면 인플레율이 높아질수록 相對價格體系의 변동이 커지는 경향이 있다는 사실이 많은 나라들에서 발견되고 있다(Vining and Elwertowski[1976], Parks [1978], Blejer[1983], Gerhaeusser[1988], Mizon et al.[1990], Lach and Tsiddon[1992], Rae[1993] 참조). 명목변수의 움직임

이 실물변수에 이같이 비중립적인 영향을 미치는 이유로서는 메뉴費用이나 價格變動의 下方硬直性, 또는 인플레와 분산의 상관관계를 초래하는 제3의 요인 등이 지적되고 있는데, 이같은 요인분석에 관한 고찰은 다음 장에서 다루기로 하고 먼저 우리나라 消費者物價 변동의 분포에 있어서 양자가 어떠한 관계를 가지고 나타나는지를 살펴보기로 한다.

인플레와 함께 相對價格의 可變性이 증대된다는 일차적인 증거는 개별가격변동의 최대·최소값간의 차이가 인플레와 어떤 상관관계를 갖는지를 보면 알 수 있다. 다음은 양자간의 관계를 회귀분석한 것이다(최대·최소값간의 차이를 *dif*로 표기하고 인플레를 *inf*로 표기).

$$dif = 9.224 + 4.759 inf, \quad R^2 = 0.26, \quad () \text{ 안은 } t\text{-값}$$

(17.28) (9.13)

단순한 회귀분석의 결과이지만 개별가격의 변동폭이 인플레수준과 양의 상관관계를 갖고 있음을 나타내고 있다.

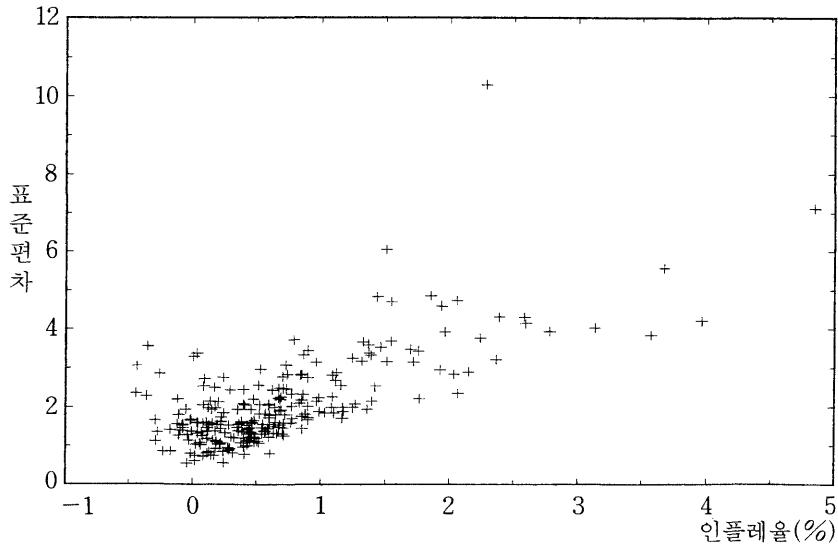
最大·最小값간의 差뿐만이 아니고 전체 분포의 분산정도가 인플레율의 차이에 따라 어떻게 변하고 있는지를 그래프로 보면 [그림 6]과 같다. 인플레율을 수평축에, 그리고 표준편차를 수직축에 놓고 양자간의 散布圖를 그린 것인데 양자 사이에 뚜렷한 양의 상관관계가 있음을 다시 한번 확인시켜 주고 있다. 회귀분석 결과는 (표준편자는 *std*로 표기)

$$std = 1.332 + 1.073 inf, \quad R^2 = 0.50$$

(18.84) (15.56)

로서 決定係數의 크기로 보아 윗식보다도 높은 설명력을 보여 주고 있다. 즉 인플레율이 높아질수록 分布의 분산이 커진다는 것, 바꾸어 말하면 인플레율이 높아질수록 相對價格의 변동폭이 커진다는

[그림 6] 인플레율과 價格變動分布의 標準偏差

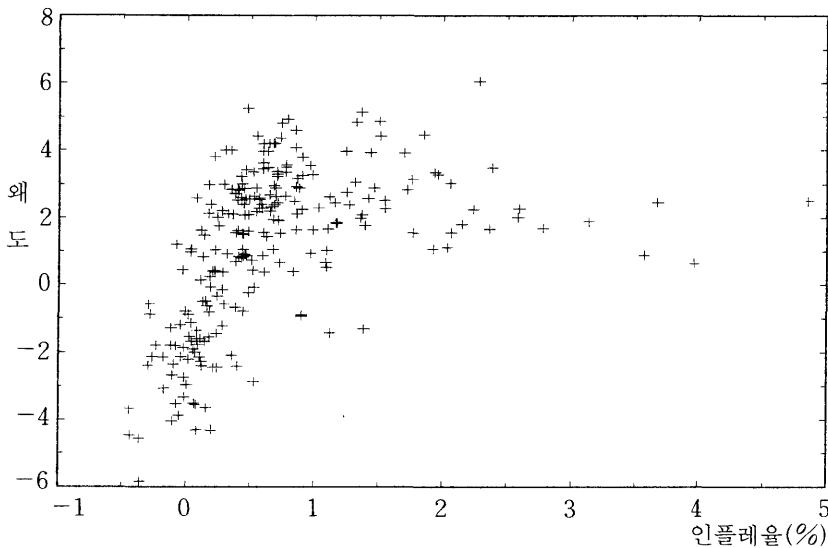


것을 알 수 있다.

5. 인플레율과 分布의 歪度와의 관계

인플레율이 높아질수록 價格變動分布의 분산이 커진다는 위의 결과는 다수품목의 가격이 평균주위에 머물러 있는 가운데 일부 소수 품목의 가격이 큰 폭으로 오르면서 分布의 오른쪽 상단 부분으로 옮겨가기 때문인 것으로 판단된다. 이같이 일부 품목의 가격상승이 인플레를 주도하는 현상은 인플레과정에서 分布가 한쪽 방향으로 기울 가능성의 있음을 시사하는 것이기도 하다. 실제 인플레율이 높아질수록 분포의 分散이 커질 뿐 아니라 분포의 第3積率, 즉 歪度가 커진다는 것도 거의 정형화된 사실(stylized facts)로서 지적되고 있는데, [그림 7]은 우리나라의 자료에도 이같은 현상이 관측되는지를 보기 위하여 인플레율과 歪度와의 관계를 그래프로 나타

[그림 7] 인플레율과 價格變動分布의 歪度와의 관계



낸 것이다. 일견 歪度가 인플레와 陽의 相關關係를 갖는다는 위의 추측이 확인되기도 하지만 좀더 자세히 보면 歪度의 정도가 어느 수준의 인플레까지는 증가하다가 그 다음에는 하락하는 형태를 보이고 있음을 알 수 있다.

두 변수간의 관계를 선형과 2차함수의 형태로 각각 회귀해 보면 (歪度는 *skew*로 표기)

$$\text{skew} = 0.160 + 1.428 \text{ inf}, \quad R^2 = 0.220$$

$$(0.902) \quad (8.223)$$

$$\text{skew} = -0.750 + 4.180 \text{ inf} - 0.954 \text{ inf}^2, \quad R^2 = 0.438$$

$$(-4.01) \quad (12.99) \quad (-9.63)$$

가 되어 2차함수 형태를 가정한 두번째 식의 회귀결과가 더 좋게 나타나고 있다.

IV. 物價變動分布의 理論的 含意

제Ⅱ장에서는 우리나라 消費者物價에 포함되어 있는 항목들의 價格變動이 대부분 왼쪽으로 기울어져 있으며, 分布의 꼬리도 正規分布에 비해 현저히 두껍게 되어 있고 또 특정부위에 밀집되어 있다는 것을 보았다. 價格變動 分布의 이같은 非正規性은 무엇을 의미하는 것일까? 또한 이같은 비정규성의 원인은 또 무엇일까? 본장에서는 주로 Rae(1993)가 뉴질랜드의 자료를 대상으로 시도하였던 몇가지 설명들을 중심으로 우리나라 價格變動의 특성을 살펴보기로 한다.

Rae는 뉴질랜드의 消費者物價指數에서 나타나고 있는 價格變動의 비정규성을 설명하기 위하여 몇가지의 대립적인 이론모형을 제시한 다음 각각의 타당성을 자료에 입각하여 검정하려고 하고 있다. 그가 제시하고 있는 物價理論은 다음의 네가지이다. 그 첫째는 完全伸縮的 物價假說이다. 즉 모든 價格이 아무런 마찰이나 제약 없이 자유롭게 變動되기 때문에 價格變動이 미세한 連續變動의 형태를 취하리라는 것이다.

이를 제외한 나머지 세가지 가설은 價格變動이 자유롭지 못하다는 것에서 출발한다. 즉 價格에 어느 정도의 硬直性이 존재한다는 것이다. 이중 하나인 두번째 가설은 價格變動이 경직적이되 그 경직성의 방향은 위 아래 모두 비슷하다는 것이다. 이같은 對稱的 價格 硬直性이 있을 경우에는 價格變動의 分布상 0의 값에서 큰 막대가 형성되리라고 기대할 수 있다. 그리고 分布에 非對稱性이 발생하는 것은 分布가 이동할 때 0의 값에 밀집되어 있는 分布가 함께 이동하지 못하고 그대로 고정되어 있기 때문이라고 설명할 수 있

다. 新케인지안의 전통을 따르고 있는 거시경제이론에서 특히 강조하고 있는 소위 메뉴費用理論(menu cost theory)은 바로 이러한 上下方 對稱的 硬直性을 시사하는 이론이라고 할 수 있다.

세번째 가설은 소위 下方硬直性 假說이다. 즉 物價가 경직적이긴 하지만 오를 때는 비교적 쉽게 오르는 반면 떨어지는 것에 대해서는 특히 강한 저항을 보인다는 것이다. 네번째 가설은 物價가 공통적으로 어떤 경직적 성격을 갖는 것이 아니라 상품의 성격에 따라서 서로 다른 價格變動의 속도를 갖는다는 것이다. 즉 일정한 외생적 쇼크가 있을 때 각 상품의 價格이 장기적으로는 똑같은 폭의 價格調整을 이룬다고 하더라도 단기적 조정에 있어서는 큰 차이가 있을 수 있다는 것이다. 이같은 價格調整의 속도차는 價格變更으로부터 초래되는 각종 비용의 차이에 기인할 수도 있겠고, 아니면 공급의 단기탄력성차에 기인할 수도 있을 것이다.

1. 完全伸縮的 物價 假說

價格이 완전히 신축적이라는 이 가설은 Lucas(1973)나 Sargent and Wallace(1975)에 의해 도입된 소위 景氣變動의 貨幣的錯覺模型(monetary misconception theory of business cycles)의 근간을 이루는 것이다. 이 모형에 의하면 物價나 賃金은 언제나 신축적이다. 따라서 이 이론은 物價의 硬直性을 가정하고 수요가 감퇴할 때 物價나 임금이 충분히 하락하지 않기 때문에 대신 물량면에서의 조정이 일어난다는 케인지안의 景氣變動論과 정면으로 대립한다. 착각모형에서 경기후퇴가 발생하는 것은 物價가 경직적이기 때문이 아니라 개별시장에서의 價格變動에 포함되어 있는 일반적 物價에 대한 정보의 부족 때문이다. 즉 個別商品價格이 변할 때 그것이 실물적 요인을 반영하는 相對價格의 變化를 의미하는 것인지 전반적

인 物價水準의 變化를 의미하는 絶對價格의 變化인지를 정확히 구분하지 못하기 때문에 실업이나 경기후퇴가 발생한다는 것이다.¹⁹⁾

위에서 살펴본 價格變動의 分布가 신축적 가격가설에 대하여 어떠한 시사점을 갖는가? 우선 기존의 몇몇 연구들은²⁰⁾ 가격변동의 분포가 正規分布가 아니라는 사실을 가격신축성 가설을 부정하는 일차적인 증거로 제시하는 경향이 있는데 엄밀한 의미에서 이것은 잘못된 것이라고 해야 할 것 같다. 왜냐하면 伸縮的 價格假說이 價格變動分布의 형태에 대하여 어떠한 함의를 갖는지는 사실상 불분명하기 때문이다. 需給狀況의 변화 등 가격변경을 요하는 쇼크가 실제 가격에 즉각적이고 연속적으로 반영된다면 최종적으로 나타나는 가격변동의 분포는 당초 쇼크의 분포형태를 그대로 취할 가능성 이 높다고 할 것이다. 즉 신축적 가격가설이 분포의 형태에 관하여 말할 수 있는 것은 외생적 쇼크의 분포에 따라 최종분포가 달라질 것이라는 점밖에는 없다.

그럼에도 불구하고 신축적 가격가설이 곧 正規分布를 의미하는 것으로 해석되게 된 데는 다음과 같은 두가지 이유가 있다고 생각된다. 첫째는 외생적 쇼크가 특정형태를 취한다고 가정하기 어렵기 때문에 가장 일반적인 형태인 正規分布를 가정하는 것이 가장 무난 하지 않겠는가라는 생각이 그것이다.²¹⁾ 둘째 이유로는 Lucas나 Curkierman(1984) 등 伸縮的 價格假說을 주장하는 사람들이 그들의 이론을 전개시키는 데 있어서 個別價格의 分布가 全體物價水準

19) 착각모형의 두번째 근간을 이루는 假說은 合理的期待假說이다. 즉 絶對物價水準에 대한 예측오차로부터 實質產出의 변화가 초래되지만 이같은 豫測誤差는 기대가 합리적이기 때문에 아무런 체계를 갖지 않고 불규칙적(random)이라리는 것이다. 그리고 이 결론으로부터 政策無力論(policy ineffectiveness)이 도출된다.

20) Mizon et al.(1990), Rae(1993) 등.

21) 그러나 Ball and Mankiw(1995)는 원래 쇼크의 분포가 기울어져 있다고 가정하고 이같이 기운 分布가 메뉴費用의 가정하에서 인플레로 연결된다는 가설을 개진하고 있다.

주위에 正規分布를 하리라는 가정을 명시적으로 이용하였다는 점을 들 수 있다. 즉 그들에 의하면 어느 한 상품의 價格 p_{it} 는 그 시점에서의 평균物價 p_t 주위에 아래와 같은 관계를 가지고 分布되어 있다.

$$p_{it} = p_t + e_{it},$$

윗식에서 e_{it} 는 평균값 0의 正規分布를 갖는 확률변수이다. 물론 이같은 正規分布 가정은 그들의 이론전개에 필수적인 것이 아니고 단지 분석의 편의상 도입된 것이라는 면이 짙다. 하지만 이같은 가정이 正規分布가 마치 신축적 物價假說의 논리적 귀결인 것처럼 받아들여지게 되는 데 기여한 것만은 틀림없다.

이와 같은 점에서 볼 때 신축성 가설은 正規分布를 지지해 줄 수 있는 가장 대표적인 가설의 하나로서만 의미를 가질 뿐이라고 보아야 할 것이다. 바꾸어 말하자면 만일 관측된 價格變動의 분포가 正規分布를 하지 않는다고 할 때 여러 가설 중 가장 타격을 받게 되는 가설은 역시 伸縮的 物價假說이라는 의미에서 아래의 결과를 해석해야 할 것이다.

실제로 앞에서 살펴본 價格變動의 특성들은 다음과 같은 몇가지 점에서 價格伸縮性 假說에 강한 의문을 제기하고 있다. 첫째, 앞의 <표 1>에 요약한 바와 같이 Shapiro-Wilk 검정결과 正規分布假說을 강력히 기각하고 있다. 즉 分布가 과도하게 한편으로 기울어져 있는 것이다. 둘째, 價格變動의 分布가 0의 값에서 매우 긴 막대를 가지고 있다. 價格의 硬直性이 없이도 價格變動이 어느 특정값에서 긴 막대를 가질 수는 있지만 유독 0의 값에서 규칙적으로 긴 막대가 나타난다는 것은 價格의 변동률이 0이 되도록 하는 어떤 요인이 작용하고 있다는 것을 의미한다. 즉 어떤 형태로든 가격변동에 硬直性이 있다는 일차적 증거가 되는 것이다. 셋째, 價格變動

에 있어서 평균과 분산 사이에 강한 포지티브 상관관계가 있다는 점도 價格變動이 신축적이라는 가설에 대하여 의문을 제기한다. 價格이 伸縮的인 세계에 있어서 경제의 名目部門과 實質部門은 서로 독립적으로 움직이며(이를 classical dichotomy라고 할 수 있을 것이다) 따라서 名目部門에서는 인플레이션이 결정되고 實物部門에서는 相對價格이 결정된다. 그리고 이러한 세계에서는 相對價格의 變動을 의미하는 價格變動分布의 分散과 平均 사이에 아무런 관계가 존재하지 않아야 한다. 그러나 평균인플레와 價格變動의 分散 사이에는 [그림 7]에 나타나 있는 바와 같이 강한 양의 상관관계가 발견되고 있다.

2. 價格 硬直性

硬直性理論은 價格을 바꾸는 데 비용이 든다는 가정에 입각하고 있다. 소위 新케인지안 이론의 골간을 이루는 메뉴費用理論이 이것이다.²²⁾ 이 이론에서 價格變動費用으로 흔히 거론되는 것은 다음의 두가지이다. 한가지는 문자 그대로 새로운 카탈로그의 인쇄나 價格表의 변경 등 개별상품의 메뉴표를 바꾸는 데 드는 비용이다. 다른 한가지는 가격변경을 포함한 계약갱신 비용, 가격홍보 비용, 價格變動에 대한 소비자의 저항 등 가격변경과 관련된 포괄적인 제반비용 모두를 의미한다.²³⁾ 어느 경우에나 공통적으로 도입되는 가정은

22) 메뉴費用理論, 新케인지안, 價格硬直性 등에 관한 최근의 서베이 論文으로는 Gordon(1990), Mankiw(1990), Ball and Mankiw(1994b), Cassino(1995) 등을 참조할 것.

23) 넓은 의미의 비용을 의미한다고 하더라도 그 비용 절대액 자체는 그리 크지 않을 수도 있다. 이런 의미에서 메뉴비용이론이 價格硬直性 가설의 미시경제학적 기초로서는 너무 빈약한 것이 아닌가 하는 반론이 제기될 수도 있을 것이다. 이 점에 관하여 Mankiw(1985)는 개별경제주체의 입장에서 볼 때 미미한 규모의 메뉴비용이 경제전체로서는 매우 큰 경기변동을 유발할 수 있음을 보이고 있다.

이같은 가격변동의 비용이 가격의 변동폭과는 무관하게 변동횟수에 의존한다는 점이다. 물론 가격변동에 대한 소비자의 저항 등은 價格變動의 횟수는 물론 價格變動의 폭에 따라 비용이 달라질 수도 있겠는데, 대부분의 문헌에서 메뉴비용이라고 할 때는 價格變動幅과는 무관하게 횟수에 의존하는 비용만을 의미하는 것으로 쓰이고 있다.

만일 메뉴비용이 價格變動의 폭과는 무관하고 한번 바꿀 때마다 일정액을 지불해야 하는 성격을 떤다면 언제 가격을 바꾸어야 할 것인가의 최적 價格變動解는 간단해진다. 즉 價格의 변경으로부터 기대되는 수익이 변경에 수반되는 비용을 초과할 때만 價格을 변경 시킬 것이므로, 작은 價格變更要因이 발생하였을 때는 價格을 변경시키지 않고 그대로 두었다가 나중에 價格變更의 이유가 충분이 누적되었을 때 일시적으로 대폭 價格을 변경시키는 것이 유리한 것이다.²⁴⁾

이 메뉴비용이론이 價格變動의 分布에 대하여 시사하는 가장 직접적인 함의는 어느 한 시점에서 價格을 변경시키지 않고 그대로 존속시키는 판매자의 수가 많으리라는 점이다. 즉 價格變動의 分布상 0의 값에서 긴 막대가 존재하리라는 것인데, 앞서 살펴본 價格變動分布의 대부분이 이같은 모습을 보이고 있어서 일차적으로 이 가설이 지지되고 있음을 알 수 있다.

이 밖에 價格變動分布의 分散이나 歪度에 대하여 메뉴비용이론이 시사하는 함의는 인플레율과 分散(또는 歪度)의 관계에 있어서 어느 것을 외생적인 것으로 간주하느냐에 따라 달라지기 때문에 일의적으로 정의하기 힘들다. 즉 앞에서 인플레율과 分散이 陽의 相關

24) Scheshinski and Weiss(1983)의 (s, S) 준칙이 바로 이것이다. 이들에 의하면 기업의 價格變更에 비용이 들 경우에는 현재 가격주위에 上限價格(S)과 下限價格(s)을 정해놓고 가격변동의 필요성이 이 밴드를 넘어서 때 가격을 변경시키는 것이 최적이 된다.

關係를 (歪度의 경우에는 일정 한계영역내에서) 갖는다는 것을 보았는데 이같은 相關關係를 설명하는 데는 다음의 두가지 방법이 있을 수 있다. 하나는 인플레를 외생으로 간주하여 인플레가 가속될 때 이것이 分散이나 歪度에 어떠한 영향을 미치겠는가라는 시각에서 접근하는 것이다. 다른 하나는 分散이나 歪度를 외생적인 것으로 취급하여 分散이나 歪度의 증가가 인플레의 가속으로 연결되겠는가를 보는 방법이다. 그런데 이중 어느 방법을 택하든 인플레율과 분산이 같은 방향으로 움직인다는 결론에는 변함이 없지만 歪度와 인플레의 相關關係에 대해서는 상반된 결론이 도출된다. 이제 그 구체적인 내용을 보기로 하자.

먼저 인플레를 외생적인 것으로 간주하고 인플레율이 높아질 때 分散과 歪度가 어떠한 영향을 받겠는가를 보기로 하자. 價格變動의 分布를 중심으로 볼 때 인플레란 전체분포가 우측으로 이동하는 현상을 의미한다고 볼 수 있다. 이 경우 가격변동에 아무런 장애가 없다면 전체분포의 외연상 형태는 변하지 않은 채 오직 그 위치만이 우측으로 이동하는 형식을 취하게 될 것인데 바로 이것이 古典的兩分論(classical dichotomy)에 해당한다. 반면 메뉴費用理論이 말하듯 가격변동에 경직성이 있는 경우에는 전체분포가 우측으로 이동하되 그중 일부는 움직이지 않고 전에 있던 곳에 그대로 머물러 있게 된다. 결과적으로 인플레율이 上昇함에 따라 價格變動分布의 左端부분이 두껍게 나타나게 될 가능성이 높아진다. 좀더 구체적으로, 인플레율이 0일 때에는 0의 값에서 긴 막대를 갖는 좌우 대칭의 분포에서부터 출발해 보기로 하자. 이제 인플레율이 높아짐에 따라 분포가 이동하기 시작하면 결과적으로 正規分布에 0의 값에서 긴 막대를 갖는 分布를 합성해 놓은 것과 같은 分布를 갖게 될 것이다. 결과적으로 인플레율이 높아짐에 따라 分布의 分散은 커지게 된다. 한편 歪度에 있어서는 분포의 左端부분이 두껍

게 남아 있게 되는(때로는 雙峰分布(bimodal distribution)의 형태를 취하기도 하면서) 형태가 되어 歪度와 인플레율 사이에는 마이너스의 相關關係를 보이게 된다. 또한 인플레率이 아주 높아져서 0의 값과 分布 사이에 중첩되는 부분이 없어지게 되면 分散과 歪度는 다시 작아지게 될 것이다.

그러나 <표 1>과 [그림 3]에서 확인되듯이 歪度에 관한 이같은 예측은 자료에 의해 지지되지 않고 있다. 즉 대부분의 기간에서 인플레율이 포지티브한 값을 가지고 있음에도 불구하고 분포가 오른쪽으로 기울어져 있는 경우는 발견하기 힘들다. 오히려 인플레율이 높을 때는 왼쪽으로 기울어져 있고 인플레율이 마이너스값을 보일 때는 오른쪽으로 기울어져 있음을 보이고 있는 것이다. 또 전기간을 통틀어 볼 때에도 인플레율과 歪度 사이에는 음의 상관관계는 발견되지 않는다.²⁵⁾

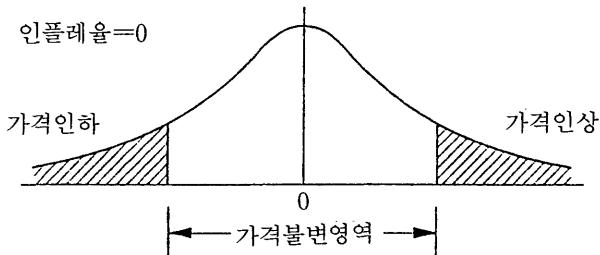
다음으로 分布의 分散이나 歪度를 외생적인 것으로 간주하여 分散이나 歪度가 증가할 때 이것이 인플레를 유발하는가를 보기로 하자.²⁶⁾ 현실세계에서 나타나는 價格變化는 언제나 상대가격과 명목가격변화가 혼재되어 나타나지만 여기서는 相對價格 변화효과만을 보기 위해 분포의 歪度나 分散은 변하되 평균은 변하지 않는 분포를 가정하기로 한다. 아래의 [그림 8]은 평균은 항상 0에 고정되어 있지만 분포의 형태가 한번은 좌측으로 기울고 다른 한번은 우측으로 기운 외생적 가격쇼크의 분포를 그린 것이다. 평균이 0에 고정되어 있으므로 만일 가격변동이 완전신축적이어서 가격쇼크가 그대

25) 그러나 이같은 설명은 價格不變更範圍(inaction range) 밖에 있는 품목의 가격은 모두 인플레율만큼 일정하게 움직인다는 가정하에서만 성립한다. 뒤의 Fischer假說에서 설명하듯이 만일 품목별로 메뉴費用이 달라서 상대적으로 낮은 비용을 갖는 품목으로부터 시작하여 높은 비용을 갖는 품목에 이르기까지 개별적으로 이동하기 시작한다면 分布가 왼쪽으로 기울 수도 있을 것이다.

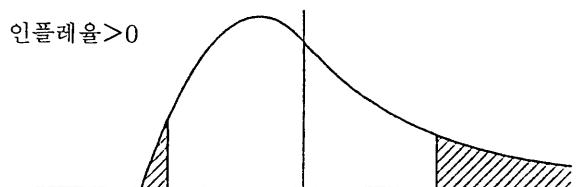
26) 이 부분은 주로 Ball and Mankiw(1995)의 설명방법을 그대로 따른 것이다.

[그림 8] 歪度에 따른 相對價格變化의 인플레效果

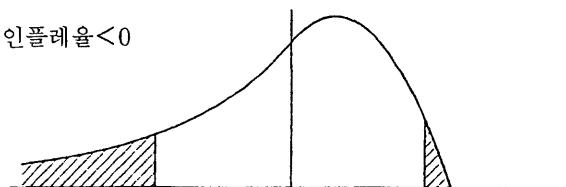
• 좌우대칭분포



• 좌측으로 기운 분포



• 우측으로 기운 분포

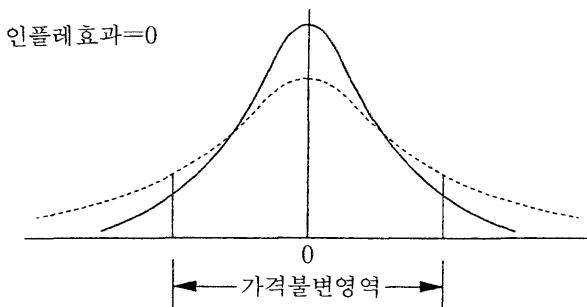


로 현실가격에 반영된다면 인플레이율은 0이 된다. 이제 이곳에 메뉴費用을 도입하여 0의 값 좌우의 일정 영역내에 있는 품목의 가격은 변동되지 않고, 그 영역의 밖에 있는 품목의 가격들만이(그림에서 빗금으로 표시된 영역) 변동된다고 가정해 보자.

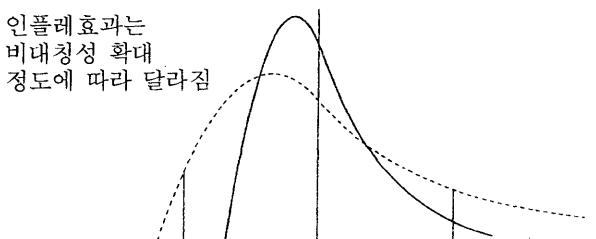
이때 만일 가격쇼크의 분포가 좌우대칭이라면 우측의 가격상승이 좌측의 가격하락과 정확히 상쇄되어 평균값은 다시 0이 된다. 반면 分布가 좌측으로 기울어져 있는 경우에는 우측의 빗금 부분이 좌측의 빗금 부분을 압도하기 때문에 전체 평균은 양수로 나타나게, 즉

[그림 9] 價格分布의 分散과 인플레

• 좌우대칭분포



• 기운 분포



전체 물가는 오르게 된다. 분포가 오른쪽으로 기울어져 있는 경우에는 반대로 물가가 떨어지게 됨은 물론이다.

다음으로 分散이 증가하는 경우의 효과를 보기로 하자. [그림 9]에 나타나 있는 바와 같이 가격쇼크가 좌우대칭인 경우에 分散의 증가는 인플레에 대하여 중립적이다. 반면 分布가 한쪽으로 기울어져 있는 경우 분산의 증가는 꼬리부분의 비대칭성을 확대시켜서 분포가 기운 방향에 따라 전체 물가를 올리기도 하고 내리기도 한다.

이같은 설명이 분포에 대하여 갖는 첫번째 시사점은 물가상승기에서는 좌측으로 기운 분포가, 그리고 물가하강기에는 우측으로 기운 분포가 얹어지리라는 것이고, 두번째 시사점은 주어진 程度하에서 分散이 증가함에 따라 인플레율이 높아지리라는 점이다.

이제 이같은 시사점을 위에서 얻어진 價格變動分布와 비교해 보면 첫번째 시사점은 자료에 의해 비교적 충실하게 지지됨을 알 수 있다. 즉 물가가 오를 경우에는 분포가 왼쪽으로 기울어져 있고 물가가 떨어질 때에는 분포가 오른쪽으로 기울어져 있다는 사실은 [그림 3]에 의해 쉽게 확인된다. 다만 [그림 7] 및 그에 후속하는 回歸方程式의 결과를 보면 인플레가 일정 한계선을 넘어가게 되면 歪度가 감소하는 것으로 나타나고 있어서 이러한 현상을 어떻게 설명할 것인가가 숙제로 남는다. 물론 價格쇼크分布의 형태를 외생으로 간주하고 있는 이 이론에서는 分布의 分散이나 歪度는 물론 平均까지도 외생적으로 간주할 수 있기 때문에 문제가 되는 高인플레-低歪度의 조합이 원천적으로 불가능한 것은 아니다. 즉 우연히도 高인플레 物價쇼크가 모든 품목에 고르게 발생할 수는 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 [그림 7]과 같이 꽤 규칙적인 패턴을 가지고 일어난 다수의 예를 모두 우연에 돌린다는 것은 이 이론의 약점이라고 하지 않을 수 없을 것이다.

두번째 시사점에 대한 증거를 그래프로 확인하기는 힘들다. 歪度를 불변으로 한 상태에서 분산과 인플레율과의 관계를 보기 위해서는 3차원의 그래프를 보아야 하나 위의 그래프는 모두 2차원의 단순비교에 그치고 있기 때문이다. 回歸方程式을 통해 歪度를 일정하게 고정시킨 다음 인플레와 分散과의 관계를 볼 수는 있겠는데 아래 식은 이같은 관계를 회귀해 본 것이다.

$$\text{inf} = -0.284 + 0.414 \text{ std} + 0.097 \text{ skew}, \quad R^2 = 0.58$$

$$(-4.35) \quad (14.43) \quad (6.81)$$

이 식을 보면 歪度를 통제했을 때 인플레와 標準偏差간에 강한 양의 相關關係가 있음을 보여 상기 가설을 지지하고 있다.

歪度의 증가가 인플레를 가져온다는 이 명제는 인플레理論에서

소위 費用上昇(cost push)이론이나 供給쇼크(supply shock)이론과 밀접하게 연결되어 있다. 즉 70년대와 80년대초의 두차례에 걸친 석유파동 등과 같이 일부품목의 가격이 폭등함으로써 전체 인플레가 초래되었다는 설명방법이 이것이다. 이 문제는 또한 공공요금 등 일부품목의 가격규제를 통하여 인플레를 안정시킬 수 있다는 논리적 근거로 종종 사용되기도 한다.

과연 석유가격의 폭등이 인플레를 유발하는가? 일부품목의 가격 통제가 효과적인 인플레 수속대책으로 사용될 수 있는가? 이같은 질문에 대한 전형적인 해답²⁷⁾은 통화량의 증가에 의해 인플레압력이 수용(accommodation)되지 않는 한 일부품목의 가격상승이 전체물가의 지속적인 상승을 가져오지는 못한다는 것이다. 그 논지는 이렇다(Friedman[1977] 참조). 즉 한 상품의 가격이 크게 오르게 되면 소비자는 그 상품을 구매하기 위하여 종래보다 더 많은 금액을 지출해야 하고 따라서 다른 재화에 사용할 수 있는 소득의 양은 줄어들게 된다. 그리고 이같은 다른 재화에 대한 구매력의 감퇴가 통화량의 증가 등에 의해 보전되지 않는 한 수요감소를 통해 다른 재화가격의 하락을 불가피하게 할 것이다.

이러한 점에서 볼 때 인플레를 가격쇼크분포의 罷度에 연결시키는 위와 같은 해석은 인플레과정에서 일어나는 단기적인 현상에만 설명력을 가진다고 보아야 할 것이다. 메뉴비용으로 인하여 전체분포의 얼마만큼이 잘려나가든 실제 구매력의 배분에 영향을 미치는 부분은 잠재되어 있는 인플레압력이 아니고 실제 실현된 가격이기 때문이다. 즉 [그림 9]의 두번째 그래프에서 평균이 0보다 크게 나타나는 것은 일시적인 현상일 뿐이고 궁극적으로 사회전체의 구매

27) 일부 학자들은 이같은 설명에 동의하지 않을 것이므로 전형적이라는 명명이 적합하지 않을 수도 있겠다. 그러나 70~80년대에 비해 최근에는 이같은 통화 수용론(monetary accommodation)을 받아들이는 학자들의 수가 압도적으로 많아졌다는 것도 사실이다.

력이 증가되지 않는 한 이것이 전체 거래액에 대한 제약조건으로 작용하여 평균은 다시 0으로 돌아가야 할 것이다.²⁸⁾

3. 價格의 下方硬直性

이 가설은 價格의 硬直性을 가정한다는 면에서 위와 동일하나 다만 그 방향면에서 價格이 상방으로 움직이는 것에 대해서보다는 하방으로 움직이는 것에 대하여 더 경직적이라는 것이다. 이 가설은 현실 경제의 중요한 특징 중 하나로서 자주 거론되고 있지만 이를 합리적으로 설명해낼 만한 이론적 뒷받침이 매우 한정되어 있다는 약점을 지니고 있다. Fischer(1982)는 價格變動에 비대칭성이 존재한다는 것을 지적하면서도 그 이유에 관해서는 스스로 모르겠다고 말하고 있다. 최근에는 Ball and Mankiw(1994a)가 下方硬直性에 관한 비교적 치밀한 논리적 추론에 입각한 이론모형을 제시하고 있는데 아마도 이들의 논문이 下方硬直性에 관한 유일한 체계적 설명이 아닌가 한다. 이하에서는 주로 이들의 설명을 중심으로 下方硬直性理論 및 그 경험적 함의를 보기로 한다.

Ball and Mankiw(1994a)는 下方硬直性의 이유를 趨勢인플레와 메뉴費用의 상호작용에서 찾는다.²⁹⁾ 즉 趨勢인플레가 있을 때 가격을 조정하지 않고 방치해 두면 결국 相對價格을 인하하는 효과를

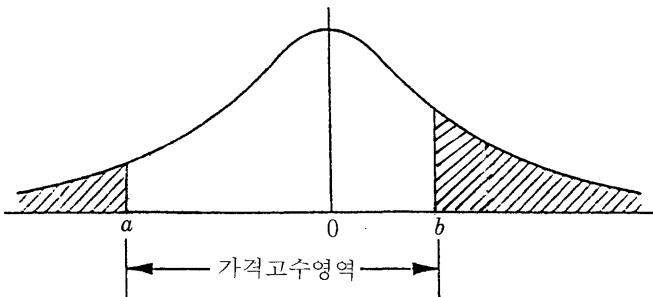
28) Ball and Mankiw(1995)는 그들의 이론이 Friedman의 지적에 대한 반론이라고 주장하고 있으나 이같은 주장은 위와 같은 장단기효과를 오해하고 있는데 기인하는 것으로 생각된다. 물론 Ball and Mankiw도 그들의 이론이 단기적인 현상을 위한 것이라고는 말하고 있으나 그러면서도 Friedman의 설명을 반론의 표적으로 삼고 있는 것은 논리적인 비약이라고 하겠다. 왜냐하면 위에 인용한 Friedman의 주장이 공급쇼크로 인한 일시적인 물가상승을 부정하기 위한 것은 아니었기 때문이다.

29) 본고에서는 편의상 價格硬直性을 대칭적 경직성과 하방경직성으로 나누었지만 이들에 따르면 결국 메뉴費用이라는 한가지 항목하에서 두가지 현상이 모두 설명되는 셈이다.

갖게 되므로 굳이 메뉴費用을 지불하면서까지 名目價格을 낮출 필요는 없다는 것이다. 반면 相對價格을 올려야 할 필요가 있을 때는 그대로 둘 경우 趨勢인플레로 인하여 상대가격이 하락하는 현상을 상쇄하기 위해 가격을 더 자주 그리고 큰 폭으로 올려야 되는데, 이로 인해 명목가격이 오를 때는 신축적이지만 내릴 때는 경직적인 것처럼 나타난다는 것이다.

이 이론이 價格變動의 분포에 대하여 시사하는 바는 아래와 같은 두가지 명제로부터 유도해 볼 수 있다. 첫째, 주어진 외생적 쇼크에 대하여 소망스러운 가격변경(desired price adjustment)의 폭은 쇼크의 크기에 비례하지만 같은 절대값 크기의 쇼크에 대해서는 쇼크가 양수값을 취할 때 더 크다. 즉 일단 가격을 인상시키려고 한다면 그동안 추세인플레하에서 가격을 변경시키지 않고 고수해 오는 데서 발생했던 상대가격의 자동하락분까지 반영할 유인이 존재하는 것이다. 그리고 과거의 상대가격 하락분만이 아니고 향후 예상되는 추세인플레만큼도 또한 가격인상에 반영을 해주어야 한다. 반대로 價格을 인하해야 할 쇼크, 즉 음수값의 쇼크가 발생한 경우에는 가격인하의 필요성 중 이미 일부가 추세인플레로 실현되었거나 또 앞으로 실현될 것이므로 추가적인 소망변경폭은 작다. 둘째, 쇼크의 일정한 범위내에서는 옛 가격을 그대로 고수하고(이를 價格堅守領域(inaction range)이라고 해보자) 그 범위를 벗어나는 쇼크가 있을 때에 가격을 변경시키게 되는데, 이 경우 價格堅守領域의 兩極端(아래 그림에서의 $[a, b]$)에서의 所望價格變動幅은 같다. 이는 양극단의 한계점에서 價格變更과 堅守 사이에 아무런 차이가 없어야 한다는 점에서 쉽게 유도되는 조건이다. 즉 가격을 변경시키거나 고수하거나 이익에 아무런 차이가 없는 점이 한계점이 되는데, 이 점은 외생적으로 주어진 메뉴비용이 가격의 인하시에나 인상시에 동일하게 적용되기 때문이다.

[그림 10] Ball and Mankiw의 下方硬直性 假說



이상의 두가지 명제로부터 도출되는 함의를 보자. 우선 가격변동을 필요로 하는 외생적 쇼크는 평균값 0을 갖는 單峰의 대칭적 분포 형태(이를테면 正規分布)를 취한다고 가정하기로 한다. 이 경우 첫번째 함의는 가격을 변동시키지 않고 그대로 유지하는 價格固守領域(inaction range)이 추세인플레가 양수일 때 0의 값에서 좌우 대칭을 보이는 것이 아니라 왼쪽으로 치우치는 형태를 취한다는 점이다. 즉 가격인상요인은 비교적 넓은 영역에서 곧 가격변경으로 연결되는 반면 가격인하 요인은 가격을 변경시키지 않고 그대로 유지하는 영역이 커지는 것이다. 바로 이 점이 價格의 下方硬直性을 직관적으로 설명하는 부분인데 이같은 결과가 초래되는 것은 앞의 第1命題와 第2命題의 결합에서 도출된다. 즉 메뉴비용이 주어져 있을 때 양극단에서의 소망변동폭은 같아야 하는데, 쇼크가 양수일 때의 소망변동폭이 쇼크가 음수일 때보다 크므로 양자를 같게 해주기 위해서는 가격고수영역이 왼쪽으로 이동해야 하는 것이다.

둘째, 실제 가격변경이 이루어진 영역, 즉 價格固守領域 밖에서 이루어진 가격변동의 평균, 즉 가격변동폭의 절대값은 引上쪽이 引下쪽보다 커야 한다. 이는 앞서 가격고수영역 양극단에서의 소망변동폭이 같고 이 점에서 멀어질수록 변동폭이 커지는데, 위 그림에서와 같이 가격고수영역이 왼쪽으로 기울어져 있어서 오른쪽 빗

금친 부분의 평균값이 왼쪽의 평균값보다 커지지 않으면 안된다는 사실에 기인한다.

위의 두가지 합의 중에서 두번째 합의는 실제 변경이 이루어진 자료에 의해 검정될 수 있는 것이다. 즉 가격변동폭의 절대값이 가격상승품목에서 가격하락품목에서보다 더 크게 나타나야 한다는 점이다.³⁰⁾

가격변동의 方向에 따라 그 변동의 폭이 다르게 나타나는가를 검정해 보기로 하자. 추세인플레에 대해서는 다음의 두가지 경우를 다 살펴보기로 한다. 그 하나는 전기간에 걸쳐 우리나라의 추세인플레가 양수였다고 가정하는 것이다. 즉 가끔 물가가 하락한 경우가 있었지만 이것은 일시적으로 나타난 현상일 뿐 경제주체들이 갖고 있는 추세인플레기대치는 전기간을 통하여 내내 陽數값을 유지하고 있었으리라는 가정이다. 두번째 가정은 매기 실현된 인플레율을 그 기의 추세인플레로 간주하여 실제물가가 오른 경우에는 추세인플레도 양수였던 것으로, 물가가 하락한 경우에는 추세인플레가 음수였던 것으로 가정하는 것이다. 일종의 perfect foresight를 가정하는 셈이라고 하겠다. 이제 그 결과를 보기로 하자.

〈표 4〉는 위와 같은 가정하에 가격이 상승할 때의 평균변동폭과 하락할 때의 평균변동폭 절대값을 계산한 것이다. 앞서 말한 대로 Ball and Mankiw의 매뉴費用-趨勢인플레 假說이 성립하려면 양수의 추세인플레가 가정된 전기간과 물가상승기에서 가격하락품목의 평균변동폭이 상승품목의 평균변동폭보다 커야 하는데, 결과는 이 같은 이론적 기대와는 정확히 일치하는 것으로 나타나고 있다. 즉

30) 물론 추세인플레가 음수일 때, 즉 추세적으로 물가가 하락하고 있을 때에는 반대가 된다. 이 모형은 가격의 상향변동과 하향변동을 모두 허용하고 있다는 의미에서 엄밀하게 따지자면 下方硬直性만에 대한 이론은 아니라고 할 수 있다. 이 이론에서 하방경직성이 일어나는 것은 추세인플레가 양수일 때뿐이고, 추세인플레가 음수일 때는 상방경직성 현상이 발생하게 된다.

〈표 4〉 價格上昇品目과 下落品目간의 價格變動幅(절대값) 비교

전 기 간		물가상승기		물가하락기	
상승품목	하락품목	상승품목	하락품목	상승품목	하락품목
1.70 > 1.48		1.78 > 1.38		0.75 < 1.90	

전기간에 걸쳐 추세인플레가 양수였다고 가정한 전기간에서 보면 價格上昇品目의 평균 변동폭은 1.70%로 下落品目의 평균변동폭 1.48% 보다 크다. 또한 物價上昇期와 下落期를 나누어 각 경우의 평균변동폭을 계산한 경우에도 물가상승기에는 상승품목의 평균변동폭이, 그리고 물가하락기에는 하락품목의 평균변동폭이 상대적으로 더 크게 나타나고 있어서 Ball and Mankiw의 추세인플레 가설을 뒷받침하고 있다.

물론 위와 같은 결과는 애당초 가격변경을 요하는 외생적 쇼크가 0의 주위에 대칭적으로 분포되어 있다는 가정에 기인하는 것일 수도 있다. 만일 당초 쇼크의 분포가 인플레이션에는 오른쪽으로 기울어져 있었고 물가하락기에는 왼쪽으로 기울어져 있었다고 가정하면, 위의 결과는 이같은 원초적 쇼크의 비대칭성에 기인하는 것이지 가격조정에 있어서의 下方硬直性에 기인하는 것은 아닐 수도 있는 것이다. 즉 원초적인 쇼크가 이미 기울어져 있었기 때문에 전체 물가가 상승하거나 하락한 경우에는 價格固守領域이 왼쪽으로 치우쳐져 있지 않고 좌우대칭을 이루고 있다고 하더라도, 다시 말해 가격의 하방경직성 현상은 없는 것이라고 하더라도 위와 같은 결과가 얻어질 수 있는 것이다. 따라서 위의 결과가 가격의 下方硬直性을 절대적으로 지지하는 것은 아니다. 엄밀한 의미에서 Ball and Mankiw 류의 하방경직성 가설을 검증하려면 원초적 쇼크의 분포에 관한 사전적 지식이 있어야 하겠지만 이를 구분해낼 수 있는 방법이나 자료가 없는 현재로서는 이 정도의 검증결과에 만족하는 수밖에 없을 것 같다.

4. 價格變動에 대한 適應速度의 差異

이 가설에 의하면 價格變動을 유발하는 명목 쇼크가 있을 때 조정 비용이 없거나 작은 品目의 價格은 즉각적으로 分布의 꼬리부분으로 옮겨가고 나머지는 원래의 價格에 그대로 머물러 있을 것이라는 것을 의미한다. 물론 시간이 경과함에 따라 나머지 價格도 따라 움직여서 결국에는 正規分布를 회복하겠지만 과도기중에는 일시적으로 한 쪽으로 기울거나 꼬리가 두꺼워지는 현상을 보인다는 것이다.

Fischer(1982)는 價格의 조정속도에 차이가 나는 이유로서 다음의 두가지를 들고 있다. 그 하나는 品目마다 메뉴비용에 차이가 있다는 것이다. 이 경우 메뉴비용이 큰 品目은 價格을 변경시켜야 할 요인이 발생해도 오래 기다렸다가 한목에 대폭 변경시키는 쪽을 선택하게 될 것이다. 만일 소비자 저항이 메뉴비용의 주된 요인이라면 비교적 작은 價格變動에 익숙한 식료품 등은 조정비용이 낮고 구매빈도가 낮은 내구재의 경우에는 조정비용이 높다고 할 수 있을 것이다. 조정비용에 차이가 발생하는 두번째 이유는 단기 공급곡선의 탄성치가 다르기 때문이다. 즉 장기 탄성치는 동일하다고 하더라도 단기 탄성치에 차이가 있다면 수요쇼크가 있을 때 價格變更의 속도에 차이가 발생하게 되리라는 것이다.

메뉴비용에 차이가 있기 때문에 價格變動에 시차가 발생한다는 이 가설의 핵심은 일단 價格이 變動된 品目의 價格은 그 수준에서 한동안 머물고 대신 남아 있던 品目들의 價格들이 변경을 하게 되리라는 점이다. 이는 인접해 있는 기간의 價格變動幅(절대값)의 순위에 마이너스의 상관관계가 있으리라는 것을 의미하는 것이라고 해석할 수 있다. 그러나 실제 이를 검정해 보면 인접된 달을 바로 다음달로 할 경우 <표 5>의 1개월란에 나타나 있는 바와 같이 대부분의 품목에서 상관관계가 매우 낮고 또 그 방향에서는 住居費에서

〈表 5〉 隣接月價格變動幅順位間의相關關係

품 목	1개월	2개월	품 목	1개월	2개월
1. 穀類	0.37	0.27	22. 外衣	0.28	-0.09
2. 肉類	0.24	0.21	23. 스웨터·셔츠	0.30	-0.06
3. 乳卵	0.05	0.20	24. 內衣	0.27	0.08
4. 어개류	0.10	-0.05	25. 織物·絲	0.34	0.06
5. 菜蔬·海草	0.12	0.14	26. 기타被服	0.36	0.17
6. 果實	0.15	0.14	27. 신발	0.23	0.05
7. 油脂·調味料	0.32	0.18	28. 被服 및 신발서비스	0.37	0.25
8. 빵·과자	0.27	0.12	29. 醫藥品	0.41	0.23
9. 茶·飲料	0.34	0.04	30. 保健醫療用品	0.46	0.16
10. 酒類	0.21	0.04	31. 保健醫療서비스	0.25	0.08
11. 外食	0.28	0.14	32. 教育	0.21	0.01
12. 住居費	-0.02	-0.04	33. 文房具	0.43	0.19
13. 電氣料	0.10	-0.08	34. 教養·娛樂	0.17	0.05
14. 水道料	0.49	0.15	35. 交通	0.35	-0.09
15. 燃料	0.22	-0.11	36. 通信	0.24	0.07
16. 一般家具	0.35	-0.02	37. 理美容	0.31	0.06
17. 家庭用家具	0.24	-0.07	38. 裝身具	0.16	0.26
18. 廚房用品	0.34	0.18	39. 담배	0.18	0.01
19. 家事雜貨消耗品	0.30	0.10	40. 宿泊料	0.30	0.07
20. 寢具 및 織物製品	0.33	0.06	41. 手數料	0.40	0.13
21. 家事서비스	0.34	0.01			

유일하게 마이너스의 상관관계가 발견되고 있을 뿐 나머지는 모두 포지티브한 상관관계를 보이고 있어서 이론적 기대치와 상반된다.

今月과翌月의 가격변동폭 사이에 포지티브한 상관관계가 나타나는 것이 곧 Fischer가설의 부정을 의미하는 것은 아닐 수도 있다. 현재消費者物價指數는 月別로 발표되고 있지만 실제로는 매달 5일, 15일, 그리고 25일의 3회에 걸쳐 조사를 한 다음 이것을 평균하여 월지수를 산정한다. 따라서 5일자에 반영된 가격변동은 상관없지만 15일자, 25일자에 반영된 것들은 그 달의 월지수에 실제 가격

변동의 각각 2/3와 1/3만 반영되고 나머지는 다음달 지수로 이월되게 된다. 즉 가격조사가 월 3회 실시되고 이것이 평균되는 과정에서 월별지수간에 인위적인 포지티브 상관관계가 생성되는 것이다.

이같이 물가변동분의 일부가 翌月指數에 이월되는 효과는 비교하는 월지수의 간격을 2개월로 넓힐 때는 발생하지 않는다. 이러한 점을 고려하여 가격변동순위간의 상관관계를 2개월의 시차를 두고 산출해 보았는데(〈표 5〉의 세번째와 여섯번째 열 참조) 이로 인해 위에서 얻은 결론이 바뀌지는 않는 것 같다. 즉 마이너스 상관관계를 보이는 항목의 수가 다소 늘어나긴 하지만 전반적으로는 오히려 포지티브 상관관계를 보이는 품목의 수가 여전히 많다.

價格變動幅의 순위 사이에 왜 이같은 포지티브 상관관계가 존재하는지는 불분명하다. 농수산품의 경우와 같이 수시로 구매가 이루어지는 품목의 경우에는 대폭적인 가격변동에 대한 소비자의 저항을 완화하기 위해 價格引上要因을 수차례에 나누어 價格에 반영할 수도 있을 것 같다. 만일 이것이 사실이라면 메뉴費用理論과는 정면으로 상치하는 것이 될 것이다.

Fischer가설의 둘째 함의는 價格變動의 조정비용이 品目에 따라 일정하게 주어져 있다면, 이중 조정비용이 작은 品目은 價格變動 요인이 발생할 때마다 먼저 價格을 변경하게 되기 때문에 그 순위에 있어서 거의 동일한 순위를 보이리라는 것을 의미한다. 그리고 이 가설은 앞서 Friedman의 matched sample test에서 지지되고 있다.

품목에 따라 메뉴費用이 다르다는 이 가설은 앞서 인플레와 分散 간의 相關關係 설명이 다소 수정되어야 함을 의미하기도 한다. 즉 앞에서 인플레를 외생으로 간주하는 경우와 分散을 외생으로 간주하는 경우 두가지를 살피면서, 이중 전자의 경우는 이론적으로 분포의 꼬리가 왼쪽으로 남아 있어야 하나 실제는 그렇지 않음을 지적하였다. 그러나 인플레 진행과정에서 분포의 꼬리가 왼쪽에 남아

있어야 한다는 결론은 모든 품목의 메뉴費用이 동일하다는 가정에 입각한 것이다. 만일 메뉴비용이 품목에 따라 다르다면 비용이 작은 품목이 우선적으로 우측으로 이동하게 될 것이므로 외견상 나타나는 分布는 오른쪽 꼬리가 두껍고 길게 나타날 가능성도 있게 된다. 즉 인플레를 외생으로 간주하는 경우에도 실제 자료에 의해 나타나는 分布가 도출될 수 있게 되는 것이다.

또한 이 가설은 Ball and Mankiw(1995)에서 외생적이라고 가정된 쇼크의 분포가 사실은 내생적 조정의 결과일 가능성도 시사한다. 인플레가 相對價格의 교란을 가져오는 것인지, 상대가격의 심한 변동이 인플레로 나타나는 것인지의 구분은 정책적으로 상당히 중요한 의미를 갖는데, 품목별로 메뉴費用이 다르다는 것을 인정할 경우 양자의 구분은 불가능해지는 것이다.

V. 要約 및 結論

이상에서 우리나라의 消費者物價 變動의 分布가 어떠한 특성을 지니고 있는지, 그리고 이같은 특성이 의미하는 이론적인 含意가 무엇인지를 분석해 보았다. 분석결과 얻어진 價格變動 분포의 일반적 특성들을 요약해 보면 다음과 같다.

첫째, 價格變動의 분포가 正規分布를 하지는 않는다. 전체적으로 한쪽으로 심하게 기울어져 있으며 0의 값에서 압도적으로 긴 막대가 발견되고 있다. 그리고 分布가 평균값보다 다소 낮은 수준에 밀집해 있는 경향이 있다. 전체적으로 보아 대부분 품목의 가격변동이 평균보다 낮은 수준에 밀집해 있는 가운데 일부 품목의 대폭적인 가격상승이 전체 평균을 끌어올리는 현상을 보이고 있다.

둘째, 전체평균을 끌어올리는 품목은 대체로 일정하게 정해져 있다. 즉 外食費, 家事서비스, 被服·신발서비스, 理美容 등과 같이 人件費 비중이 높은 품목들과 果實, 어개류, 菜蔬·海草, 乳卵, 肉類 등 農畜水產物이 물가상승을 주도하고 있는 품목들이다.

셋째, 價格의 平均持續期間과 平均變動幅 사이에는 강한 포지티브 相關關係가 존재한다. 즉 한 가격수준에 오랫동안 머물러 있는 품목의 價格은 일단 변하면 큰 폭으로 변하고 價格變動이 자주 일어나는 품목의 1회 변동폭은 작은 경향이 있다. 이중 電氣料, 담배, 手數料, 通信, 水道料 등 공금요금적 성격을 띤 품목들은 가격변동의 빈도가 낮은 대표적인 품목들인데, 대신 가격조정이 이루어질 때는 매우 큰 폭으로 이루어지기 때문에 장기에 걸쳐서 물가에 기여하는 정도는 다른 품목들과 비슷하거나 오히려 높은 경향이 있다.

넷째, 인플레와 가격변동분포의 分散 및 歪度는 陽의 相關關係를 갖고 있다. 즉 인플레가 진행될 때 相對價格體系의 심한 교란이 동반된다는 것이 확인된다.

다음으로 이같은 分布가 시사하는 이론적 함의를 요약해 보기로 한다. 價格變動에 관한 그간의 이론들을 보면 가격변동이 伸縮의이라는 가설과 硬直의이라는 가설이 대립하고 있는데 위에서 얻은 결과들은 가격이 신축적이지 않다는 것을 시사하는 것으로 보인다. 分布에서 0의 값에 긴 막대가 존재한다는 것은 적어도 단기에 있어서 가격의 자유로운 변동이 이루어지지 않고 있다는 것을 의미하기 때문이다.

가격변동이 이같이 경직적인 것은 메뉴費用이 소요되기 때문인 것으로 보인다. 일정기간 동안 가격이 전혀 변동하지 않는 품목이 많다는 것 외에도 分布가 正規分布에 비해 밀집되어 있다든지 한쪽으로 기울어져 있다든지 하는 등등이 이를 말해 준다. 또한 인플레와 분포의 分散 또는 歪度가 陽의 相關關係를 갖는다는 것도 메뉴

費用의 존재를 가정하지 않고는 설명하기 힘들다.

가격이 下方硬直性을 갖는다고 흔히 말하지만 구체적으로 하방경직성을 合理性 公準하에서 체계적으로 설명하고 있는 이론모형은 많지 않고 따라서 이들을 비교분석하는 것은 힘들다. 최근의 Ball and Mankiw 모형은 下方硬直性의 이유를 추세인플레하에서 상대가격이 자동적으로 잠식되는 것에 대처하기 위한 가격책정전략의 일환으로서 설명한다. 즉 인플레가 지속되는 상황하에서 어느 개별 품목의 가격이 고정되어 있다고 하는 것은 상대가격이 자동적으로 하락하고 있다는 것을 의미하므로 굳이 메뉴비용을 지불하면서까지 가격을 인하할 필요성은 약해지며 따라서 가격인하는 드물게 발견된다는 것이다. 가격변경을 요하는 외생적 쇼크가 대칭적으로 주어진다는 가정하에 그 합의를 검정한 결과는 이 모형의 예측과 일치하는 것으로 나타나고 있다. 그러나 외생적 가격쇼크가 비대칭적인 경우에는 하방경직성이 없더라도 같은 결과가 나타날 수 있기 때문에 본고의 검정결과가 Ball and Mankiw 류의 가설을 그렇게 견고하게 지지하고 있는 것은 아니다.

품목마다 메뉴비용이 다르고 따라서 품목간 가격조정에 시차가 발생한다는 가설은 여러가지 증거에 의해 지지되고 있다.

가격변동에 메뉴費用이 소요된다는 사실은 최근 선진국에서 활발히 논의 또는 추구되고 있는 ‘제로인플레’운동이 상당한 실증적 근거를 갖는다는 것을 의미한다. 제로인플레가 사회적 복지향상에 기여하는 경로는 크게 두가지가 있다. 우선 첫째는 인플레의 수속을 통하여 이같이 불필요한 사회적 비용을 절감할 수 있다는 점이다. 즉 인플레가 지속될 때 이로 인해 정기적으로 메뉴표를 바꾸어야 하는 비용이 절약되는 것이다. 둘째는 인플레에 수반되는 相對價格體系의 교란을 피함으로써 자원배분의 효율성을 기할 수 있게 된다는 점이다. 인플레가 곧 相對價格體系의 교란을 가져오는 것은 아

닐 수도 있지만 메뉴費用과 결합된 인플레는 상대가격의 왜곡이나 교란을 불가피하게 한다. 메뉴비용 자체를 정책적으로 낮추기는 어려운 상황하에서 인플레를 제로로 유지하는 것은 메뉴비용의 부작용이 相對價格體系의 교란으로 확산되는 것을 막는 유용한 방법이 될 수 있는 것이다.

▷ 參 考 文 獻 ◇

柳潤河, 「經濟政策의 動態的 矛盾과 信賴性」, 『韓國開發研究』, 제 11권 제2호, 韓國開發研究院, 1989 여름.

- Ball, L. and S. G. Cecchetti, "Inflation and Uncertainty at Short and Long Horizons," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1990, pp. 215~254.
- Ball, L. and N. G. Mankiw, "Asymmetric Price Adjustment and Economic Fluctuations," *The Economic Journal*, 104, 1994a, pp. 247~261.
- , "A Sticky-Price Manifesto," WP No. 4677, National Bureau of Economic Research, March 1994b.
- , "Relative-Price Changes As Aggregate Supply Shocks," *The Quarterly Journal of Economics*, February 1995, pp. 161~193.
- Barro, R. J., "Inflation and Economic Growth," NBER Working Paper 5326, October 1995.
- Barro, R. J. and D. B. Gordon, "A Positive Theory of Money"

- tary Policy in a Natural Rate Model," *Journal of Political Economy*, 12, July 1983.
- Blejer, M. I., "On the Anatomy of Inflation: The Variability of Relative Commodity Prices in Argentina," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 15, November 1983, pp. 469~482.
- Briault, C., "The Costs of Inflation," *Bank of England Quarterly Bulletin*, February 1995, pp. 33~45.
- Bruno, M. and W. Easterly, "Inflation Crisis and Long-run Growth," NBER Working Paper 5209, August 1995.
- Cassino, V., "Menu Costs—A Review of the Literature," Discussion Paper G95/1, Reserve Bank of New Zealand, March 1995.
- Curkierman, A., *Inflation, Stagflation, Relative Prices and Imperfect Information*, Cambridge University Press, 1984.
- Driffil, J., G. E. Mizon, and A. Ulph, "Costs of Inflation," in B. M. Friedman and F. H. Hahn(eds.), *Handbook of Monetary Economics*, North-Holland, New York, 1990.
- Easterly, W., "When is Stabilization Expansionary? Evidence from High Inflation," *Economic Policy*, April 1996.
- Fischer, S., "Towards an Understanding of the Costs of Inflation: II," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 15, 1981a.
- , "Relative Shocks, Relative Price Variability, and Inflation," *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, 1981b, pp. 381~431.
- , "Relative Price Variability and Inflation in the Uni-

- ted States and Germany," *European Economic Review*, 18, 1982, pp. 173~196.
- , "Modern Approaches to Central Banking," NBER Working Paper 5064, March 1995.
- Fischer, S. and F. Modigliani, "Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation," *Weltwirtschaftliches Archive*, 114, 1978.
- Fischer, S. and L. H. Summers, "Should Nations Learn to Live with Inflation," Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper No. 1417, December 1988.
- Friedman, M., "The Use of Ranks to avoid the Assumption of Normality Implicit in the Analysis of Variance," *JASA*, 32, 1937, pp. 675~701.
- , "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment," *Journal of Political Economy*, 85, 1977, pp. 451~472.
- Gerhaeusser, K., "Price Dispersion and Inflation: A Test of Causality," *Applied Economics*, 20, 1988, pp. 701~709.
- Gordon, R., "What is New-Keynesian Economics?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 28, 1990, pp. 1115~1171.
- Gregorio, J., "Inflation, Growth, and Central Banks: Theory and Evidence," The World Bank Research Working Paper 1575, February 1996.
- Haldane, A., "Inflation Targets," *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1995, pp. 250~259.
- Jones, L. E. and R. E. Manuelli, "Growth and the Effects of Inflation," NBER Working Paper 4523, 1993.
- Kydland, F. E. and E. C. Prescott, "Rules Rather than Dis-

- cretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy*, 85, 1977.
- Lach, S. and D. Tsiddon, "The Behavior of Prices and Inflation: An Empirical Analysis of Disaggregated Price Data," *Journal of Political Economy*, 100, 1992, pp. 349~389.
- Lucas, R. E., Jr., "Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs," *American Economic Review*, 63, June 1973.
- Mankiw, N. G., "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly," *The Quarterly Journal of Economics*, May 1985, pp. 529~537.
- , "A Quick Refresher Course in Macroeconomics," *Journal of Economic Literature*, December 1990, pp. 1645~1660.
- McCallum, B. T., "Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in General," NBER Working Paper 5579, May 1996.
- Mizon, G. E., J. C. Safford, and S. H. Thomas, "The Distribution of Consumer Price Changes in the United Kingdom," *Economica*, 57, 1990.
- Okun, A. M., "The Mirage of Steady Inflation," *BPEA*, 2, 1971.
- Parks, R. W., "Inflation and Relative Price Variability," *Journal of Political Economy*, Vol. 86. No. 1, 1978.
- Rae, D., "Are Retailers Normal? The Distribution of Consumer Price Changes in New Zealand," Discussion Pa-

- per G93/7, Reserve Bank of New Zealand, July 1993.
- Rogoff, K., "Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," *Quarterly Journal of Economics*, 100, 4, November 1985.
- Sargent, T. J. and N. Wallace, "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Political Economy*, 83, April 1975.
- Shapiro, S. S. and M. B. Wilk, "An Analysis of Variance Test for Normality: Complete Samples," *Biometrika*, 52, 1965, pp. 591~611.
- Sheshinski, E. and Y. Weiss, "Optimum Pricing Policy under Stochastic Inflation," *Review of Economic Studies*, 50, 1983.
- Tobin, J., "Inflation and Unemployment," *American Economic Review*, 62, 1972.
- , "Stabilization Policy Ten Years After," *BPEA*, 1, 1980.
- Vining, D. R. and T. Elwertowski, "The Relationship between Relative Prices and the General Price Level," *American Economic Review*, 66, September 1976.

論評

朴宗奎

(韓國租稅研究院)

우리가 접하는 소비자물가 상승률이라는 것은 사실상 470개 개별 품목지수 증가율의 가중평균치이다. 즉 소비자물가 상승률은 470 가지의 개별적인 정보를 하나의 숫자로 요약하고 있을 뿐이다. 著者는 이와 같은 풍부한 소비자물가 데이터를 세부적으로 분석함으로써 대립적인 경제이론들을 평가하고 그로부터 우리가 얻을 수 있는 정책함의를 이해하기 쉬운 문체로 서술하고 있다.

著者が 인용하고 있는 참고문헌에 따르면 이러한 방법론은 최근 들어 시도되기 시작한 것으로서, 특히 우리나라의 물가 데이터를 세분하여 연구하였던 경우는 없진 않지만 물가 상승률의 분포에 대해 심도 있는 연구를 하였던 경우는 논평자가 알고 있는 한 그야말로 최근의 일이 아닐까 생각한다. 이러한 방법론의 목적은 가격결정의 행동양식에 대해 보다 정확한 이해를 얻고 나아가 著者が 언급한 바와 같이 가격변화율 분포의 분석을 통하여 소위 코어인플레이션을 추출하는 데에 있다고 할 수 있다. 이 가운데 後者は 매우 중요한 거시정책적 함의를 가지는 것으로서 著者が 본문에서 이미 약속한 바와 같이 이 분야에 대한 著자의 또 다른 홀륭한 力作을 기대해 본다.

이 논문의 세부적인 내용에 대해 논평자가 의견을 달리하는 부분¹⁾

1) 특히 가격변화율 분포의 비정규적 특성이 화폐적 착오모형에 대한 시사점을 평가하는 데 있어서 그리고 하방경직성과 Ball and Mankiw의 논문과의 관계에 대한 평가에 있어서 논평자는 저자와 의견을 달리 한다.

이 없는 것은 아니지만 지면의 제약을 무시하면서까지 굳이 논평자의 의견을 첨가시킴으로써 讀者의 耳目을 어지럽힐 필요는 없다고 생각하며, 다만 이 기회를 빌어 이 논문의 정책시사점 가운데 하나, 메뉴비용의 존재가 제로 인플레이션의 유력한 실증적 근거로서의 역할을 할 수 있다고 본 것(pp. 112~113)에 대해서만 논평자의 의견을 개진하고자 한다.

Lucas(1973)의 표현대로 말하자면 명목수요가 불균등하게 배분(unevenly distributed)되거나 메뉴비용이론의 표현대로 말하자면 產業別로 수요 내지 비용의 변화 정도가 다르다면(sectoral shock) (Ball and Mankiw[1995]) 상대가격은 某種의 분포에 따라 변하게 된다. 이러한 상대가격의 변화가 존재하는 한 인플레이션율에 관계 없이 메뉴비용은 발생하게 되며 이러한 메뉴비용과 기대인플레이션율과는 아무런 명시적인 관계가 설정되어 있지 않다.²⁾ 한편 朴宗奎(1996)³⁾는 Ball and Mankiw(1994)의 모형을 발전시켜, 기대인플레이션율이 낮아질수록 가격변화율이 0%인 頻度(frequency) 값은 더욱 증가한다는 이론적 결과를 도출한 바 있다. 따라서 著者の 기대와는 달리 인플레이션율이 0%가 될 뿐 아니라 기대인플레이션율마저 0%가 된다 하더라도 메뉴비용이 사라진다고 보아야 할 이론적 이유는 없으며 가격의 경직성은 오히려 높아지기 때문에 메뉴비용의 존재가 제로 인플레이션 운동에 대해 시사하는 경험적 근거가 과연 무엇인지 이 논문만으로는 납득하기 어렵다.

著者の 주장대로 제로 인플레이션이 달성되면 메뉴비용이 사라진다고 가정해 보아도 우리가 당면한 인플레이션율이 이를테면 3~4% 정도의 안정적이며 예측가능한 성질의 것이라면 과연 인플레이

2) 예를 들어 Ball and Mankiw(1995)는 기대인플레이션율이 0%인 상황에서 출발하여 메뉴비용이론을 전개하고 있다.

3) 박종규, 「메뉴비용과 가격충격분포」, 『재정금융연구』, 제3권 제2호, 한국조세 연구원, 1996(출간예정) 참조.

션율을 0%로 만들려고 노력할 필요가 있을지 뚜렷한 이유를 발견하기 힘들다.

메뉴비용은 메뉴판의 가격을 고치는 불편을 지칭하는 것이지만 보다 광범위하게는 계약갱신 비용, 가격변동에 대한 소비자의 저항⁴⁾ (p. 94)을 모두 포함한다. 또한 인플레이션으로 인해 상대가격체계가 혼란스러워지며 미래에 대한 불확실성이 높아진다. 인플레이션을 정도에 따라 분류하였을 때 高率의 인플레이션이 바람직하지 않다는 것에 대해서는 異論의 여지가 없다. 우리의 경험을 돌아보자면 高率의 인플레가 진행되는 가운데 인플레期待心理가 蔓延되어 부동산 가격과 그에 따른 전세값이 급등함으로써 여러가지 사회문제가 야기되었음을 기억할 수 있다. 전세값이 폭등하여 아무리 내집생활을 해보아도 오르는 전세금을 감당할 수 없다면 근로의욕이 떨어질 수밖에 없으며, 또한 고율의 인플레이션은 저축을 늘려보겠다는 의욕도 좌절시키고 국민 모두에게 富의 가치를 강제로 빼앗아가는 하나의 조세의 성격을 갖기도 한다. 변화폭이 심한 인플레이션도 바람직하지 않다. 인플레이션율의 등락이 예측 가능하지 못하다면 기업가의 창의적 노력이 좋은 제품을 생산하여 경쟁에서 勝者가 되려는 데에 집중되기보다는 이익이 많이 나는 財테크에 집중되기 때문에 결국 지속적인 富의 창출에 필요한 가장 중요한 자원을 낭비하는 결과를 초래한다. 그러나 대체재가 별로 없는 재화와 용역의 가격을 폭등시킬 없이, 안정적이고 예측 가능한 완만한 성질의 인플레이션이라면 그것이 경제 전체적으로 심각한 비효율을 초래한다고 볼 수만은 없을 것이다. 물론 인플레이션율이 아예 0%가 된다면 경제 전체적 복지가 더욱 향상되는 측면이 있음을 부정할 수 없지만 그러나 제로 인플레 운동을 실제로 전개하는 데에도 무

4) 실제로 우리 국민들의 과반수는 소비자물가 상승률이 5%를 밀도는 현재에 있어서도 물가문제가 가장 중요한 정책과제라고 믿고 있다.

시할 수 없는 비용이 수반되며 경제 전체적 복지를 오히려 희생시킬 수 있다는 점을 간과해서는 안될 것이다. Okun의 법칙이 말하는 실업률과 인플레이션율간의 상충관계는 우리나라의 경우 얼마정도의 크기인지 논평자는 확신할 수 없지만, 예를 들어 3~4%의 인플레이션율을 0%로 낮추기 위해 1%의 실업증가가 필요하다고 한다면 과연 인플레이션율을 0%로 만들기 위해 그만큼의 실업증가를 감수해야 하는지 의문이 아닐 수 없다.

예를 들어 소비자물가 상승률이 3~4% 정도라고 했을 때 그로인한 경제적·사회적 비용은 무엇인가. 이론적으로 말하자면 인플레이션으로 인해 자신이 인출한 금액의 가치가 떨어지므로 예전보다 은행에 자주 출입해야 한다는 점을 인플레이션의 비용으로 드는 경우도 있다. 이 비용은 집을 나서서 은행으로 가기 위해 신발끈을 다시 매야 하기 때문에 신발끈이 뚱아버린다고 하여 소위 신발끈 비용이라는 궁색한 이름으로 불리고 있다. 그러나 은행에 가기를 아무리 싫어하는 사람이라도 거래하는 은행으로 가기 위해 승용차 속에서 낭비해야 하는 시간과 심리적 에너지가 은행출입 자체가 요구하는 그것보다 비교할 수 없을 만큼 막대하다는 것은 교통체증을 경험해보았다면 누구나 이해할 수 있다. 또한 예측 가능한 인플레이션이라면 계약갱신 비용이 아예 발생하지 않을 수 있으며 우리 주변에서 상품의 디자인이나 성능에 대한 홍보를 하는 경우는 볼 수 있어도 가격만을 홍보하는 경우가 과연 얼마나 될 것인가를 생각해 보면 우리가 우려하는 가격홍보 비용이란 무시할 수 있는 정도가 아닐까 생각된다.

반면에 실업이 의미하는 경제적 대가는 너무나도 명백하다. 평상시에 한 경제가 충분히 생산해낼 수 있었던 재화와 용역을 실업으로 말미암아 생산해내지 못하여 결국에는 그만큼을 누리지 못한다는 것이다. 무엇보다도 3~4% 정도의 인플레이션율을 달성하기 위

해 우리가 포기해야 하는 생산액과 실업을 생각한다면 제로 인플레이션 운동은 더욱 설득력이 없다. 일본의 인플레이션율이 거의 0%에 도달했다지만 일본이 인플레이션율을 0%로 만들기 위하여 성장을 포기하면서까지 0%의 인플레이션율을 달성하려 노력한 결과였다는 戰後 최장기간의 불황을 겪다보니 그렇게 된 것이라고 평가하는 것이 오히려 타당할 것이며, 미국 및 유럽 각국의 인플레이션율이 3% 미만이라고 하지만 그들 나라들이 1980년대 이후 현재까지 감수해야 했던 실업률 수준을 생각해 본다면 과연 그런 것들을 감수하면서까지 제로 인플레이션율을 달성하려 애쓸 필요가 있을까 하는 생각이 든다.

물론 인플레이션으로 피해를 입는 사람은 시장에서 성공을 거두는 사람이라기보다는 그렇지 못한 사람이다. 인플레이션으로 인하여 서민들의 실질소득이 낮아져 1만원을 들고 가게에 가더라도 과거에 비해 살 만한 물건이 별로 없는 상황을 맞게 된다. 그렇지만 한개에 1만원씩 하는 배를 서슴없이 사고 한벌에 몇백만원 하는 옷을 서슴없이 사는 사람에게는 소비자물가가 10% 오르든 20% 오르든 아무런 생활의 변화를 가져오지 못할 것이다. 그러나 3~4% 정도의 완만한 인플레이션이라면 서민들 역시 그에 충분히 대처할 수 있는 나름대로의 방법을 알고 있다. 즉 사과값이 오른다면 사과를 사지 않고 대신 배를 사며 배추값이 오르면 김치를 조금 적게 담근다. 물론 사고 싶은 것을 마음대로 살 수 없는 불편은 있지만 서민들이 겪어야 하는 일상적인 고충(예를 들어 승용차를 사고 싶은데도 살 수 없다든지, 보다 넓은 아파트에서 살고 싶지만 그렇게 하지 못한 다든지, 자녀들에게 과외를 시키고 싶어도 그렇게 할 수 없다든지 등등 그러한 예는 셀 수 없이 많다)에 비한다면 그것은 그리 특별한 불편이라고 할 수 없다.

우리가 간과할 수 없는 것은 실업이 발생하였을 때 가장 취약한

계층 역시 시장에서 성공을 거두는 사람이라기보다는 그렇지 못한 사람들이라는 점이다. 실업이 서민들에게 요구하는 비용이란 완만한 인플레이션이 서민들에게 요구하는 그것과는 성질을 달리한다. 완만한 인플레이션으로 인하여 경제 전체적으로 일정한 비용이 초래되더라도 그것은 모든 사람들이 조금씩 나누어 부담하는 형식을 취하기 때문에 개인의 입장에서는 그리 커다란 비용이 될 수 없지만, 같은 크기라 하더라도 실업으로 인하여 초래되는 비용은 대부분의 사람들과는 무관한 가운데 실업자라는 일부의 사람들에게만 집중되기 때문에 그것을 겪어보지 않은 사람들은 가히 상상할 수 없을 만큼의 어려움을 겪도록 강요한다. 職場과 함께 잃어버리게 되는 當事者의 자존심이나 인격 같은 것은 경제적인 가격을 매기기 어렵다 할지라도 그것이 개인적으로 얼마나 귀중한 가치를 가지는지를 우리 모두는 너무나 잘 알고 있다.⁵⁾

서민생활의 안정을 위하여 인플레이션을 퇴치하는 것은 인플레이션의 종식으로 인한 효율성과 서민생활 안정이라는 공평성을 동시에 추구한다는 大義名分을 부여받는다. 그러나 퇴치하려는 인플레이션이 완만하고 예측 가능한 것이라면 그러한 인플레이션 자체로 말미암아 서민생활이 불안해진다기보다는 그 인플레이션을 퇴치하기 위해 동원되어야 하는 反인플레이션(anti-inflation)정책에 의해 서민생활은 오히려 심각한 위협을 받게 될 수도 있음에 주의하여야 할 것이다. 특히 파레토 효율이라는 측면에서 보았을 때 그러한 정책방향은 파레토 비효율적이며 공평성 측면에서도 막대한 손실을 감수하도록 하는 결과를 초래할 것이다.

물론 저자는 이 논문을 통해 제로 인플레 운동을 시행하자고 주

5) 마틴 루터 킹 牧師 같은 사람은 “우리 사회에서 한 남자로부터 일자리를 박탈해 가는 것은 그 사람에게 心理的 살인을 저지르는 것이다. 그것은 마치 당신은 더 이상 존재할 권리가 없다고 통고하는 것이나 본질적으로 다름이 없다.”라고까지 痛烈하게 말한다.

장하지는 않고 있다. 그러나 메뉴비용의 존재를 그 운동의 실증적 근거로 간주하기도 어려우며 3~4%의 안정적이고 예측 가능한 인플레이션을 달성하는 것은 매우 중요한 정책과제임이 분명하지만 거기서 한걸음 나아가 0% 인플레이션을 추구하는 것은 논란의 여지가 있으리라고 본다.

洪 基 錫

(本院 專門研究員)

최근 인플레이에 관한 많은 연구들은 단순히 全體物價水準의 변동만을 분석하는 데 그치지 않고, 보다 微視的인 수준에서 個別價格들의 변동에 주목하고 있다. 이러한 접근방법은 각 인플레 사례의 구체적 특징들을 밝힘으로써 그에 따른 적절한 대응정책이 수립되도록 할 뿐 아니라, 보다 근본적으로는 인플레라는 현상 자체와 경제주체들의 가격결정 메커니즘에 대한 이해를 돋는 데에도 기여한다. 이 논문은 우리나라의 물가자료에 나타난 個別價格變動의 分布를 분석함으로써 여러가지 흥미로운 실증결과들을 보고하고 있다. 또한 그 실증결과들에 비추어 가격조정에 대한 여러가지 假說들을比較함으로써 한국경제의 물가결정에 대한 우리의 이해를 높이고 있다.

먼저 이 논문의 앞부분에서 보고된 우리나라 가격변동분포의 특성을 요약하면, 가격변동의 분포가 보통 非對稱的이라는 것, 가격변동분포의 分散이나 歪度가 증가할수록 인플레가 상승한다는 것, 어떤 한 기간 동안 가격변동은 대부분의 품목에 있어서 0이라는 것, 그리고 가격변동이 잦은 품목은 그 변동폭이 작다는 것 등이다. 이러한 특성들은 최근 미국의 물가자료에서도 관찰된 바 있지

만(Ball and Mankiw[1995]), 우리나라의 자료에서도 비슷한 특성들이 관찰됨을 실제로 확인한 것에 이 논문의 중요성이 있다. 물가변동에 관한 이러한 기초적 사실들은 앞으로 물가정책의 집행에 있어서 많은 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

이 논문의 뒷부분에서는 앞부분에서 보고된 실증결과들에 비추어 가격조정에 대한 여러가지 假說들을 比較·檢定하고 있다. 크게 나누어 伸縮的 가격조정과 硬直的 가격조정의 두 가지 가설이 여러 측면에서 비교되고 있는데, 이 논문의 실증결과들은 대체로 경직적 가격조정가설, 특히 최근 들어 新케인지안들을 중심으로 주장되고 있는 (S, s) 式의 가격조정모델을 지지하는 것으로 보인다. (S, s) 모델은 개인의 경제행위에 수반되는 調整費用의 중요성을 강조한다. 예를 들어 어떤 기업이 가격을 조정할 때마다 조정비용을 부담해야 한다면, 그 기업은 現在의 가격이 最適價格에서 벗어난 정도가 클 때에만 조정을 하고 그 정도가 어떤 범위 이내일 때에는 조정을 하지 않을 것이라는 주장이다. ((S, s) 밴드란 바로 이 범위, 즉 현재가격과 최적가격간 차이의 최대값과 최저값을 일컫는 말이다.) 따라서 調整費用下의 가격조정은 非伸縮的으로 된다. 이러한 (S, s) 모델은 전통적 케인지안들이 흔히 가정하는 경제내의 경직성에 대해 염밀한 微視的基礎를 제공하면서 최근 비단 가격조정만이 아니라 투자나 내구재소비를 비롯한 다른 분야의 연구에도 활발하게 적용되고 있다. 이 논문의 여러 결과들은 바로 이러한 (S, s) 式의 가격조정모델에 의해 가장 자연스럽게 설명되며, 따라서 적어도 短期에 있어서는 케인지안의 思考가 중요함을 시사한다고 하겠다.

이 논문에 대해 한가지 욕심을 부릴 것이 있다면, 그것은 논문의 결과들이 가지는 政策的 示唆點에 대한 보다 염밀하고 자세한 논의이다. 특히 인플레와 가격변동분포간의 관계와 그 相對的 外生性은

인플레정책의 수립에 있어서 결정적일 수 있으므로 보다 구체적인 논의가 필요하다고 여겨진다. 아마도 이 논문의 著者는 앞으로 별도의 논문에서 이러한 문제들을 본격적으로 다를 것이라고 믿어진다. 다만, 이 논문에서 언급된 인플레와 가격변동분포 사이의 관계에 대한 설명 중 다소 불분명한 점이 있으므로 本 檢討者는 아래에서 간단한 추가설명을 하고자 한다.

먼저, 인플레와 가격변동분포의 상대적 외생성의 문제가 왜 중요 한가를 정리하겠다. 인플레가 외생적으로 결정되는 경우, 이 논문에서 보고된 비신축적 가격조정이 의미하는 것은 總供給曲線이 단기적으로 右上向한다는 것이다. 따라서 통화량의 예기치 못한 증가는 총수요곡선을 이동시켜서 생산의 증가와 물가상승을 동시에 가져오게 된다. 반면 가격변동의 분포가 외생적이라는 것은 상대가격의 변화가 總供給曲線 자체를 移動시킬 수 있다는 것을 의미한다. 이 경우 어떤 특정품목의 급격한 相對價格 상승은 총공급곡선을 “원쪽으로” 이동시켜서 물가상승과 함께 생산의 감소를 가져오게 된다. 그러므로 인플레가 외생적인 경우에는 화폐의 非中立性이나 인플레의 相對價格攪亂效果 등에 대한 논의가 중요해지지만, 가격변동이 외생적인 경우에는 그렇지 않다. 전자의 경우 안정적 통화정책의 중요성이 강조되지만, 후자의 경우 품목별 需給安定을 통한 상대가격의 안정이 강조된다.

그러면 인플레와 가격변동분포 중 어느 것이 더 外生의일까? 실제자료를 보고서 그 상대적 외생성을 어떻게 결정할 수 있을까? 이 논문의 저자는 인플레가 외생적으로 결정되는 경우, (S, s)식 가격조정하에서 인플레와 가격변동분포의 歪度 사이에는 陰의 관계가 존재해야 한다고 주장한다. 그런데 실제자료를 보면 두 변수 사이에 陽의 상관관계가 관찰된다. 따라서 저자는 아마도 단기적으로는 가격변동의 분포가 외생적이고 인플레가 내생적으로 결정되는 듯하

다고 결론짓는다. 그러나 본 검토자의 생각으로는 인플레가 외생적인 경우에도 인플레와 가격변동분포의 왜도 사이에 陽의 관계가 존재할 것으로 여겨진다. 예를 들어 통화량의 증가율이 외생적으로 상승한 경우 기업들은 최적가격의 상승과 더불어 (S, s) 밴드 자체를 위로 조정할 것이다. 이 경우, 통화량의 증가가 없었더라면 상승하지 않았을 가격들 중 일부가 上方으로 조정되고 조금 상승했을 가격들은 더 많이 상승하게 될 것이다. 반면 이전에 하락했을 가격들 중 일부는 더 이상 하락할 필요가 없게 되거나 일부는 이전보다 더 크게 하락할 것이다. 따라서 인플레율의 상승과 더불어 가격변동분포의 왜도도 증가하게 될 것이다. Ball and Mankiw(1995)도 원칙적으로는 통화량의 외생적인 증가가 가격변동분포의 왜도를 증가시킬 수 있다고 인정하고 있다.

앞의 논의에 따르면, 인플레가 외생적으로 통화량에 의해 결정되는 경우에는 생산량의 증가가 수반되는 반면 가격변동이 외생적으로 결정되는 경우에는 생산량의 감소가 수반될 것으로 기대된다. 따라서 단기에 있어서 인플레가 주로 통화량에 의해 결정되는가 아니면 상대가격의 충격에 의해 결정되는가를 살펴보기 위해서는, 인플레와 가격변동의 분포 외에 통화량과 생산량의 변화를 같이 고려하는 것도 한 방법이 될 수 있을 것이다.