

韓國 經濟, 動態的으로 效率的인가*

安 國 臣**・金 亨 珍***

논 문 초 록 :

Abel・Mankiw・Summers・Zeckhauser(1989)는 한 나라 경제가 동태적으로 효율적인가의 여부를 가려 주는 새롭고 실용적인 기준을 제시했다. 한 나라의 기업 전체가 자본스톡면에 서 창출하는 소득(총자본소득)이 투입되는 비용(총투자)보다 항상 크면 동태적으로 효율적이고 항상 작으면 동태적으로 비효율적이라는 것이다. 이 AMSZ기준에 따르면 서유럽 선진국은 동태적으로 효율적이라고 알려져 있다. 본 논문은 AMSZ기준을 이용하여 한국 경제가 동태적 (비) 효율성의 충분조건을 만족시키지 못하며 1980년대 말부터 총자본소득보다 총투자가 더 커 과잉 자본축적의 경향을 띠고 있음을 보인다. 이는 제 1, 2차 석유파동기를 제외하고 볼 때 동태적으로 효율적인 대만과 대조적이다.

핵심주제어 : 경제의 동태적 효율성

경제학문헌연보 주제분류 : E0

I. 머리말

한 나라 경제가 동태적으로 효율적인가의 여부는 그 나라 경제성장과 국민복지의 관계를 보여 준다는 점에서 중요한 토픽이다. 1980년대부터 거시경제학을 품미하고 있는 내생적 성장이론을 포함한 모든 성장이론은 한 나라 자본이 과잉축적되면 그 경제는 동태적으로 비효율적이라고 평가한다. 과잉자본축적을 가리는 전통적인 기준은 실질이자율(또는 자본의 순한계생산물)이 실질경제성장률보다 낮아야 한다는 것이다. 실질이자율이 경제성장률보다 항상 높거나 같

* 本稿는 한국경제학회 제7차 국제학술대회(1996년 8월)에서 발표한 논문을 수정·보완한 것이다. 유익한 논평을 해 준 정도성 교수(이화여대)와 익명의 두 논평자에게 감사드린다.

** 중앙대 경제학과 교수

*** 중앙대 강사.

으면 동태적으로 효율적이다. 그러나 실질이자율이 경제성장률보다 항상 낮으면 동태적으로 비효율적이다.

동태적 효율성 여부를 판정하는 전통적인 기준은 동태적 효율성을 위한 충분조건으로서 현실세계에서 특별한 실용성이 없다. 경기순환국면에 따라, 그리고 실질이자율을 계산하는 방식에 따라 실질이자율이 경제성장률보다 높아지기도 하고 낮아지기도 하는 것이 현실세계이기 때문이다. 따라서 동태적 효율성에 관한 전통적인 기준보다 실용적이면서도 전통적인 기준 못지 않게 이론적 근거가 확고한 또 다른 기준이 없을까 하는 의문이 제기된다.

Abel · Mankiw · Summers · Zeckhauser(1989)는 위 의문에 대한 명쾌한 한 가지 해답을 제시하였다. 그들은 한 나라 경제의 생산부문이 창출하는 순현금흐름(net cash flow)이 항상 양이나 음이나에 따라 그 나라 경제의 동태적 효율성 여부가 판정된다는 것을 이론적으로 엄밀하게 보였다. 그들이 말하는 순현금흐름은 전체 기업이 창출하는 총자본소득(gross capital income)과 전체 기업이 사용하는 총투자(gross investment)의 차액이다. 총자본소득이 총투자보다 커서 순현금흐름이 양이면 기업으로부터 유출되는 소득이 기업으로 유입되는 자원가치보다 큰 것을 나타내는데, 이 상태가 지속되면 경제가 동태적으로 효율적이라는 것이다. 그들은 이 기준을 이용하여 미국 경제를 조사한 결과 1929년 이후 지금까지 순현금흐름이 항상 양인 것을 발견하였다. 나아가 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 캐나다, 일본 등 OECD 국가들도 1960년대부터 1980년대 중반까지 지속적으로 순현금흐름이 양이라는 것을 확인하였다. 1960년대에 다른 OECD 국가들과는 비교할 수 없을 정도로 고도성장을 누린 일본까지도 그들의 동태적 효율성을 위한 충분조건을 만족시킨다는 것은 놀라운 일이다.

본 논문의 목적은 AMSZ(1989)의 기준을 이용하여 한국 경제와 대만 경제의 동태적 효율성을 점검하는 것이다. 한국과 대만은 지난 30여 년간 어느 나라보다 높은 경제성장률과 투자율을 시현해 옴으로써 동태적 비효율성이 있음직한 유력한 두 후보국이라 할 수 있다. 따라서 두 나라 경제가 동태적으로 효율적인가의 여부를 가려 보는 것은 의미 있는 작업일 것이다. 지금까지 아시아 신흥공업국의 동태적 효율성에 관한 연구는 없었다.

본 논문의 주요 내용은 다음과 같다.

첫째, 우리 나라는 유럽 선진국과는 달리 AMSZ기준을 만족시키지 못하기

때문에 동태적으로 효율적이라고 단정할 수는 없다는 것이다. 반면에 대만은 제 1, 2차 석유파동기간과 같은 역의 공급충격이 가해진 기간을 제외하면 동태적으로 효율적이다.

둘째, 동아시아 경제의 동태적 효율성을 가늠하는 데에는 비법인기업소득(또는 개인부문의 영업잉여)을 자본소득과 노동소득으로 어떻게 분해하느냐에 따라 그 결과가 크게 달라진다는 것이다. 서유럽 선진국에서는 개인영업잉여가 국내총생산에서 차지하는 비중이 미약하여 이것을 모두 노동소득으로 보아 총자본소득에 포함시키지 않더라도 총자본소득이 총투자보다 항상 크다는 관계를 얻는다. 이에 반해 우리 나라와 대만은 개인영업잉여의 비중이 커서 이 중 얼마만큼을 자본소득으로 잡는가에 따라 총자본소득과 총투자의 대소관계가 예민하게 영향을 받는다. 이는 일본 경제도 마찬가지이다. AMSZ가 일본 경제를 동태적으로 효율적이라고 평가한 것은 이러한 차이를 도외시한 데에서 나온 잘못된 결론이다.

셋째, 우리 나라와 대만·일본 경제가 동태적 효율성 면에서 상이한 이유를 진지하게 연구해 보아야 한다는 것이다. 그 동안 우리 나라는 인위적인 저금리 정책을 추구해 오면서 높은 인플레이션과 주기적인 부동산투기에 시달리고 경제력집중이 유례없이 심화되었다. 이 때문에 우리 나라는 동태적으로 비효율적인 반면 이런 문제점들이 별로 없는 대만은 동태적으로 효율적인 것으로 평가된다. 한편 일본은 우리 나라보다 강도가 약하지만 저금리정책을 추구해 오는 한편 제1차 석유파동 이후 에너지절약적·환경친화적 산업구조로의 전환을 위한 합리화투자가 지속되어 물적 생산력 향상에는 큰 효과를 나타내지 못했기 때문에 동태적으로 비효율적인 양태를 보이는 것이 아닌가 하는 가설을 제기한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ절에서는 AMSZ가 보여 준 동태적 효율성 기준과 이 기준을 도출한 이론적 틀을 간단히 소개한다. 제Ⅲ절에서는 동태적 효율성에 관한 전통적인 기준과 AMSZ기준으로 한국 경제를 평가한다. 한국 경제는 두 기준 모두 충족시키지 못하기 때문에 서유럽 OECD 국가처럼 동태적으로 효율적이라고 단정할 수 없다. 그러나 전통적인 기준과는 달리 AMSZ기준은 1980년대 말 이후 한국 경제의 순현금흐름이 음이라는 것을 보여 준다. 제Ⅳ절에서는 우리 나라와 비슷한 신흥공업국인 대만 경제의 동태적 효율성을 평가하고 AMSZ가 1980년대 중반까지 평가한 일본 경제의 동태적 효율성을 1990년대까지 연장하면서 새롭게 평가한다. 대만 경제는 우리 나라

와 달리 제1차 및 제2차 석유파동기를 빼고는 AMSZ기준이 충족된다. 그러나 일본 경제는 1980년대 중반 이후는 물론 AMSZ의 평가와는 달리 1980년대 중반 이전에도 AMSZ기준이 항상 충족되는 것이 아니라는 것을 보인다. 그리고 동태적 효율성 면에서 상이한 평가를 낳는 한국·대만·일본 경제의 차이는 어디에서 나오는지를 살펴 보면서 위에서 설명한 가설을 제기한다. 제 V 절은 맺음말로 가름한다.

II. AMSZ의 동태적 효율성 기준 고찰

1. 일반적인 AMSZ기준

Abel · Mankiw · Summers · Zeckhauser(1989)는 동태적 효율성에 대한 전통적인 기준에 문제가 있다고 지적한다. 기존의 경제성장모형—예를 들어 Diamond(1965), Solow(1970)—은 한 나라 경제가 동태적으로 효율적인지를 판단하기 위해 실질이자율과 경제성장률을 비교하였다. 이러한 성장모형에서 실질이자율은 자본의 순한계생산물과 같고 자본재의 상대가격과 경제성장률은 변동하지 않는다고 흔히 가정된다. 그러나 현실경제에서는 실질이자율과 자본의 순한계생산물이 반드시 같은 것은 아니며 경기순환국면에 따라 경제성장률이나 자본재의 가치가 변동하는 등 불확실성이 내재하고 있다. 따라서 경제가 동태적으로 효율적인지를 판단함에 있어 기존 성장모형에서 제시하고 있는 전통적인 기준은 부적절하다는 것이다.

AMSZ에 의하면 한 나라 전체의 부가가치로부터 임금을 뺀 현금흐름(cash flow)과 투자액을 비교함으로써 동태적 효율성을 따져 볼 수 있다. 그들이 상정한 모형은 인구증가와 생산기술에 불확실성이 존재하는 중복세대모형(overlapping generations model)이자 (완전)경쟁모형이다. 개인은 2期 동안 살고 Von Neuman-Morgenstern 기대효용함수를 극대화한다.

$$u(c_t^y) + E_t v(c_{t+1}^o) \quad (1)$$

여기서, c_t^y : t 기의 청년소비, c_{t+1}^o : $t+1$ 기의 노년소비

E_t : t 기에 이용가능한 정보집합의 조건부 기대치

청년세대는 노동을 비탄력적으로 공급하고 노년세대는 노동을 하지 않는다. t 기에 태어난 인구는 N_t 이고, 이는 t 기의 노동공급과 같다. 각 청년은 임금의 일부를 소비하고 나머지는 기업의 지분에 투자한다. 노년기에 배당금과 청년에게 판 配當落지분가치를 모두 소비한다. 그러므로 개인은 다음과 같은 예산제약식에 직면한다.

$$c_t^y = w_t - V_t s_t \quad (2)$$

$$c_{t+1}^o = (D_{t+1} + V_{t+1}) s_t \quad (3)$$

여기서, w_t : 임금,
 s_t : 시장포트폴리오의 지분
 V_t : 시장포트폴리오 配當落의 총가치
 D_t : 총배당

시장포트폴리오의 t 기와 $t+1$ 기 사이의 조수익률을 $R_{t+1} = (V_{t+1} + D_{t+1}) / V_t$ 라 하면 자본재 자산가격결정에 대한 1계조건은

$$E_t \left[\frac{v'(c_{t+1}^o) R_{t+1}}{u'(c_t^y)} \right] = 1 \quad (4)$$

이 된다.

경제 내의 총소비 C_t 는 $N_t s_t = 1$ 과 식 (2), 식 (3)을 이용하면

$$\begin{aligned} C_t &= N_t c_t^y + N_{t-1} c_t^o \\ &= w_t N_t + D_t \end{aligned} \quad (5)$$

가 된다.

경제 내의 총생산을 Y_t 라 하면, 총자본소득은 $\pi_t = Y_t - w_t N_t$ 이고, 총투자는 $I_t = Y_t - C_t$ 이다. 따라서 식 (5)는

$$\begin{aligned}
 D_t &= C_t - w_t N_t \\
 &= (Y_t - w_t N_t) - (Y_t - C_t) \\
 &= \pi_t - I_t
 \end{aligned} \tag{6}$$

로 고쳐 쓸 수 있다. 경제 내의 총배당은 총자본소득에서 총투자를 뺀 나머지로 표시할 수 있는 것이다. 위와 같이 단순화된 모형에서 총자본소득은 한 나라 기업 전체의 현금흐름이라고 볼 수 있다. 따라서 식 (6)으로 표시되는 총배당은 한 나라 기업 전체의 순현금흐름으로 해석된다.

기업은 자본과 노동을 이용하여 생산물을 생산한다고 하면, 생산함수는

$$Y_t = F(I_{t-1}, I_{t-2}, \dots, I_{t-n}; N_t, \theta_t) \tag{7}$$

가 된다. 여기서 I_t 는 t 기의 총투자이고 θ_t 는 t 기의 상태(state of nature)이다.

식 (7)로 표현된 생산함수에서 과거의 투자수준이 생산량에 얼마나 영향을 미치는가는 자본의 조정비용과 감가상각의 크기에 의존한다. 위 식은 다양하게 존재할 수 있는 기술수준을 고려한 일반적인 생산함수의 형태이다.

노동시장이 완전경쟁시장이고 생산함수가 규모에 대한 보수불변이라고 가정하면, 실질임금은

$$w_t = \frac{\partial F(I_{t-1}, I_{t-2}, \dots, I_{t-n}; N_t, \theta_t)}{\partial N_t} \tag{8}$$

가 되고, 총자본소득은

$$\pi_t = \sum_{i=1}^n F'_i I_{t-i} \tag{9}$$

가 된다. 여기서 F'_i 는 생산함수에 대한 투자의 편미분을 나타내며, 그 값이 θ_t 이라고 가정한다. 식 (9)에 의하면 이윤은 모든 수명기간(vintage) 동안의 자본수익으로 구성되어 있다.

상태 θ_t 에 태어난 t 세대의 효용함수가 다음과 같다고 하자.

$$\Omega(\theta_t) = u(c_t^Y(\theta_t)) + E[v(c_{t+1}^O(\theta_{t+1}) | \theta_t)] \quad (10)$$

만약 다른 어떤 상태 θ'_t 에 대해 $\Omega(\theta'_t)$ 가 감소함이 없이 어떤 상태 θ_s 에서 $\Omega(\theta_s)$ 가 증가할 수 있으면, 즉 파레토개선이 가능하면 균형은 동태적으로 비효율적이다. 그러한 파레토개선이 불가능하면 균형은 동태적으로 효율적이다.

사회후생함수(W)는 다음과 같다고 하자.

$$W = v(c_0^O) + \sum_{t=0}^{\infty} \sum_{\theta_t} \mu(\theta_t) \Omega(\theta_t) \quad (11)$$

여기서 $\mu(\theta_t)$ 는 계획당국의 $\Omega(\theta_t)$ 에 대한 가중치이다. 만약 한 균형이 어떤 陽의 가중치 $\mu(\theta_t)$ 에 대해 사회후생 W 를 극대화하면 그 균형은 동태적으로 효율적이다. 계획당국은 모든 θ_t 에 대해 다음과 같은 제약에 직면한다.

$$N_t c_t^Y + N_{t-1} c_t^O + I_t = F(I_{t-1}, I_{t-2}, \dots, I_{t-n}; N_t, \theta_t) \quad (12)$$

결국 계획당국은 식 (12)의 제약하에 식 (11)로 표시되는 사회후생함수의 극대화를 추구한다. 이 극대화문제를 풀면 다음과 같은 정리가 도출된다.¹⁾

[정리 1] 만약 모든 상태와 모든 t 에 대해 $D_t/V_t \geq \epsilon > 0$ 이 성립하면 그 균형은 동태적으로 효율적이다. 모든 상태와 모든 t 에 대해 $D_t/V_t \leq -\epsilon < 0$ 이 성립하면 그 균형은 동태적으로 비효율적이다.

위의 [정리 1]은 총배당=순현금흐름 D_t 가 항상 陽이면 그 균형은 동태적으로 효율적이고 항상 陰이면 그 균형은 동태적으로 비효율적임을 의미한다. 이 [정리 1]이 일반적인 AMSZ기준이다.

기존의 성장모형에 의하면 실질이자율(r)이 경제성장률(n)보다 크면 그 경제는 동태적으로 효율적이었다. 그런데 rK 는 총자본소득(K)에 대한 총수입이고 nK 는 신투자(new investment)이므로 기업으로부터 유출되는 순현금흐름은 $rK - nK$ 가 된다. [정리 1]은 기존의 성장모형이 제시하는 전통적인

1) 이 정리의 자세한 도출과정은 AMSZ(1989) 참조.

동태적 효율성 기준을 포괄하는 좀더 일반적인 기준이다.

2. 자산수익률을 이용한 동태적 효율성 기준

앞절에서 시장포트폴리오의 수익률은 $R_{t+1} = (V_{t+1} + D_{t+1})/V_t$ 이었다. 이 자산의 시장가치증가율을 $G_{t+1} = V_{t+1}/V_t$ 로 정의한다면 다음과 같은 식을 얻는다.

$$\frac{R_{t+1}}{G_{t+1}} = 1 + \frac{D_{t+1}}{V_{t+1}} \quad (13)$$

식 (13)을 [정리 1]과 접목시키면 다음과 같은 정리가 도출된다.

[부정리 1] 모든 상태와 모든 t 에 $R_t/G_t \geq 1 + \epsilon > 1$ 이 성립하면 그 균형은 동태적으로 효율적이다. 모든 상태와 모든 t 에 $R_t/G_t \leq 1 - \epsilon < 1$ 이 성립하면 그 균형은 동태적으로 비효율적이다.

[부정리 1]은 경제가 동태적으로 효율적인가를 평가함에 있어서 자본수익률을 사용할 수 있음을 보여 준다. [부정리 1]의 효율성 조건은 자본수익률이 자본스톡증가율보다 항상 커야 한다는 것이다.

AMSZ는 다음과 같은 정리도 성립하는 것을 보였다.

[정리 2] 모든 상태와 모든 t 에 수익률 R_t^A 가 $R_t^A/G_t \geq 1 + \epsilon > 1$ 을 만족시키는 자산이 존재하면 그 균형은 동태적으로 효율적이다. 모든 상태와 모든 t 에 수익률 R_t^A 가 $R_t^A/G_t \leq 1 - \epsilon < 1$ 을 만족시키는 자산이 존재하면 그 균형은 동태적으로 비효율적이다.

[정리 2]는 동태적 효율성을 평가할 때 안전자산의 수익률이 이용될 수 있음을 보여 준다. 다시 말하면 경제 내의 안전자산수익률이 자본스톡의 시장가치증가율보다 항상 크면 그 경제는 동태적으로 효율적이다. 반대로 안전자산수익률이 자본스톡의 시장가치증가율보다 항상 작으면 그 경제는 동태적으로 비효율적이다. 한편 앞에서 정의한 순현금흐름(D)이 항상 0보다 크면 [정리 2]도

성립한다.

[부정리 1]과 [정리 2]는 자본이득이 발생하여 자본스톡의 시장가치증가율이 안전자산수익률을 초과하기도 하고, 자본손실이 발생하여 자본스톡의 시장가치증가율이 안전자산수익률보다 작아지기도 하는 현실경제에서는 특별한 실효성이 없다. 왜냐 하면, 안전자산수익률과 자본스톡의 시장가치 간의 大小關係가 항상 일관되게 나타나야만 동태적으로 효율적인지 비효율적인지를 판단할 수 있기 때문이다. AMSZ가 [정리 1]로 표현되는 일반적인 AMSZ기준을 선호하는 것은 이 때문이다.

III. 한국 경제의 동태적 효율성

1. 전통적인 기준에 의한 동태적 효율성

한 나라의 경제성장이 동태적으로 효율적인가에 대한 전통적인 기준은 실질이자율과 (실질)경제성장률을 비교하는 것이다. 즉, 실질이자율이 경제성장률보다 항상 높거나 같으면 동태적으로 효율적이고, 실질이자율이 경제성장률보다 항상 낮으면 동태적으로 비효율적이다.

〈표 1〉에는 한국 경제의 실질이자율과 경제성장률이 제시되어 있다. 시장금리에 가까운 것으로 평가되는 회사채수익률이 1975년부터야 편제되기 시작했다. 따라서 1975년 이전의 자료가 있는 1년 만기 정기예금금리와 대출금리도 살펴보았다. 실질금리는 명목금리에서 1990년 불변가격 GNP디플레이터 상승률을 빼서 구하였다.

표는 실질이자율과 경제성장률의 대소관계가 일관되게 나타나지 않는다는 것을 보여 준다. 1975년 이전에 예대금리와 경제성장률은 어느 한쪽이 항상 크거나 작은 관계를 보이지 않는다. 1975년 이후에 회사채수익률과 경제성장률도 어느 한 쪽이 항상 큰 관계를 보이지 않는다. 따라서 전통적인 기준을 가지고 한국경제가 동태적으로 효율적인가 아닌가를 판단할 수 없다.

2. AMSZ의 자산수익률을 이용한 동태적 효율성

AMSZ의 [부정리 1]은 앞에서 본 바와 같이 자본수익률이 자본스톡증가율

〈표 1〉 한국의 경제성장률과 실질이자율 추이

(단위: %)

연도	경제 성장률 ¹⁾	실질예 금금리 ²⁾	실질대 출금리 ³⁾	실질회사채 수익률3년 ⁴⁾	자본 수익률 ⁵⁾	자본스톡 증가율 ⁶⁾
1954	6.4	-19.8	-13.5	-	19.8	2.2
1955	10.9	-50.1	-43.8	-	20.5	2.5
1956	-1.7	-22.0	-15.7	-	19.7	2.7
1957	7.9	-10.2	-3.9	-	20.7	3.0
1958	5.2	13.3	19.6	-	21.1	2.7
1959	4.9	8.7	16.2	-	21.0	2.8
1960	0.9	-1.7	5.8	-	20.9	2.9
1961	6.2	1.0	3.5	-	21.5	2.9
1962	2.5	-3.4	-2.7	-	20.9	3.6
1963	12.2	-14.3	-13.6	-	21.9	4.4
1964	12.4	-15.0	-14.0	-	23.2	3.9
1965	6.3	20.2	19.8	-	23.0	4.7
1966	14.2	11.9	11.5	-	24.2	7.2
1967	7.9	10.8	10.4	-	23.5	8.2
1968	13.0	9.1	9.1	-	23.4	10.4
1969	15.6	8.0	9.2	-	23.6	13.0
1970	13.8	7.2	8.4	-	22.1	12.4
1971	8.0	7.4	9.0	-	21.2	12.4
1972	4.6	-5.2	-1.7	-	20.0	11.6
1973	12.6	-1.7	1.8	-	19.5	13.1
1974	8.0	-16.0	-15.5	-	18.6	13.7
1975	6.1	-10.7	-10.2	-5.6	17.8	13.2
1976	11.9	-6.3	-4.5	-0.8	17.3	14.9
1977	10.1	-1.8	-0.2	3.4	17.2	10.1
1978	9.4	-4.9	-4.5	-0.9	15.9	20.7
1979	6.8	-1.6	-1.2	7.6	14.0	19.6
1980	-3.9	-4.8	-4.3	3.9	11.6	15.5
1981	5.5	-1.1	-0.3	9.6	10.7	13.8
1982	7.5	1.2	3.2	9.1	9.8	13.5
1983	12.2	2.4	4.4	8.6	9.6	13.6
1984	8.5	4.6	5.6	9.6	9.1	13.0
1985	6.6	5.3	6.3	8.9	8.6	13.5
1986	11.9	5.2	6.2	8.0	8.6	12.8
1987	12.3	4.9	5.9	7.8	8.5	13.2
1988	12.0	3.1	5.1	6.8	8.6	9.2
1989	6.9	4.7	6.0	9.9	8.4	9.8
1990	9.6	-0.0	1.3	8.5	8.4	10.4
1991	9.1	-0.0	1.1	8.9	-	9.3
1992	5.0	3.9	5.2	7.9	-	9.8
1993	5.8	3.4	5.2	7.1	-	10.7
1994	8.4	3.8	5.0	8.7	-	8.2
1995	8.7	3.2	5.2	6.0	-	10.4

주: 1) 실질GNP성장률임.

2) 1년 만기 정기예금금리에서 GNP디플레이터상승률을 뺀 것임.

3) 1년 만기 대출금리에서 GNP디플레이터상승률을 뺀 것임.

4) 3년 만기 회사채수익률에서 GNP디플레이터상승률을 뺀 것임.

5) 김대식·안국신(1989).

6) 1990년까지는 Pyo(1992)의 주택을 뺀 총자본스톡 추계치,

1990년 이후는 Kim·Hong(1997)의 총자본스톡 추계치에서 계산한 것임.

자료: 한국은행(1995, 1996), 김대식·안국신(1989), Pyo(1992), Kim·Hong(1997).

보다 항상 크면 동태적으로 효율적이라는 것이다. 이를 우리 나라 경제에 적용시켜 보기 위해 <표 1>의 마지막 두列에 자본수익률과 자본스톡증가율을 실었다. 자본수익률은 자본의 순한계생산물과 같다고 보고 자본의 순한계생산물 자료는 김대식·안국신(1989)에서 취하였다. 자본스톡증가율은 1990년까지는 Pyo(1992), 1991-1995년은 Kim·Hong(1997)에서 계산하였다. 표에 의하면 1977년까지는 자본의 순한계생산물이 자본스톡증가율보다 크게 나타나는데, 1978년 이후부터는 거꾸로 자본스톡증가율이 자본의 순한계생산물보다 크게 나타나고 있다. 따라서 우리 나라는 서유럽 선진국과 달리 동태적 효율성의 충분조건을 만족시키지 못한다. 따라서 우리 나라 경제가 동태적으로 효율적이라고 단언할 수 없다. 물론 동태적 비효율성의 충분조건을 만족시키지 못하기 때문에 동태적으로 비효율적이라고 단언할 수도 없다. 그러나 1978년 이후로 국한시키면 동태적 비효율성의 충분조건을 만족시키기 때문에 1978년 이후부터는 자본의 과잉축적이 이루어져 동태적 비효율성의 징후를 띠는 것으로 평가할 수 있다.

3. 일반적인 AMSZ기준에 의한 동태적 효율성

순현금흐름의 부호를 사용하는 일반적인 AMSZ기준을 적용할 때 한국 경제의 동태적 효율성은 어떤가를 보자. 이 AMSZ기준에 의하면 경제의 동태적 효율성 여부는 앞에서 설명한 바와 같이 경제의 생산부문으로부터 흘러나오는 총자본소득과 생산부문으로 흘러들어가는 총투자를 비교함으로써 평가할 수 있다.

<표 2>에는 GDP에서 차지하는 비중을 백분비로 표시한 우리 나라의 총자본소득과 총투자 그리고 양자의 차이인 순현금흐름의 추이가 나와 있다.²⁾ 순현금흐름이 항상 陽의 값을 가지면 동태적으로 효율적이고 항상 陰의 값을 가지면 동태적으로 비효율적이다.

총자본소득과 총투자를 구하는 식은 AMSZ(1989)를 따라 다음과 같이 표시된다.

$$\begin{aligned}\text{총자본소득} &= \text{국내요소소득} - \text{비용자보수} - \text{기업주노동소득} + \text{고정자본소모} \\ \text{국내총투자} &= \text{국내총고정자본형성} + \text{재고증가}\end{aligned}$$

2) 한국 경제의 총자본소득수준과 총투자수준의 추이에 대해서는 <부표 1> 참조.

국민소득계정에 국내총투자는 나오지만 총자본소득은 나오지 않는다. 생산요소를 크게 노동과 자본의 두 가지로 나눈다면 국내요소소득에서 피용자보수를 뺀 영업잉여를 자본소득으로 의제하고, 여기에 고정자본소모를 더하여 총자본소득을 계산할 수 있다. 그러나 영업잉여에는 기업주와 경영진의 노동소득까지 포함되어 있다. 총자본소득을 계산하기 위해서는 이 노동소득의 몫을 추가로 더해주어야 하는데, 이 몫의 크기를 알 수 없다. 이런 상황에서 법인기업부문의 영업잉여 중에서 차지하는 기업주와 경영진의 노동소득은 무시할 수 있을 정도로 작다고 보고 도외시한다. 개인부문(농부, 의사, 회계사, 세무사 등)의 기업주와 경영진이 버는 노동소득(줄여서 개인기업주의 노동소득)만을 고려하여 국내요소소득에서 빼 주기로 한다. 이 개인기업주의 노동소득을 잡는 방법도 표준화되어 있지 않다. 따라서 본고에서는 개인기업주의 노동소득을 다음의 세 가지 방법으로 포착하였다.

첫째, 개인기업주의 노동소득이 전혀 없다고 가정하는 것이다. 현재 한국은행은 농부, 의사, 변호사 등의 개인기업주 소득을 모두 개인부문의 영업잉여로 처리함으로써 개인기업주의 노동소득을 편의상 도외시키고 있다. 이처럼 개인기업주의 노동소득을 뺀다고 놓고 계산한 총자본소득이 표에서 총자본소득(1)로 표시되어 있다.

둘째, 미국 경제처럼 개인부문 영업잉여의 67%를 개인기업주의 노동소득으로 가정하는 것이다. AMSZ(1989)는 미국 경제에 대해 이 비율을 적용하고 있다. 이렇게 계산한 총자본소득이 표에서 총자본소득(3)으로 표시되어 있다.

셋째, 서유럽 선진국보다 개인기업주의 노동소득 비중이 낮을 가능성에 대비하여 첫째와 둘째를 절충하여 개인부문 영업잉여의 50%를 개인기업주의 노동소득으로 가정하는 것이다. 이렇게 계산한 총자본소득이 표에서 총자본소득(2)로 표시되어 있다.

〈표 2〉는 세 가지 방법으로 계산한 총자본소득에서 국내총투자를 뺀 것을 각각 순현금 (1), (2), (3)으로 표시하여 나타내고 있다. 한국은행은 1975년 이전에 대하여는 개인부문의 영업잉여를 따로 추계하지 않고 전체 영업잉여만을 추계하고 있다. 표에서는 1975년 이전의 개인부문 영업잉여는 전체 영업잉여의 70%라고 가정하였다. 1975년 이후 개인영업잉여는 평균적으로 전체 영업잉여의 70% 정도를 차지하고 있기 때문에 이 비율을 원용한 것이다.

표를 보면 개인기업주의 노동소득이 전혀 없다고 가정하는 경우에는 순현금

〈표 2〉 한국의 對 GDP 총자본소득과 총투자, 순현금흐름 비중의 추이 (단위: %)

연도	총자본 소득 (1)	총자본 소득 (2)	총자본 소득 (3)	국내총 투자	순현금 흐름 (1)	순현금 흐름 (2)	순현금 흐름 (3)
1953	73.8	41.5	49.7	14.7	59.1	35.0	26.8
1954	67.5	38.4	45.8	11.7	56.1	34.4	27.0
1955	69.5	39.2	46.9	11.7	57.8	35.2	27.5
1956	70.8	39.9	47.8	8.0	62.8	39.8	31.9
1957	68.5	38.6	46.2	14.0	54.5	32.2	24.6
1958	64.0	36.3	43.3	11.8	52.2	31.5	24.5
1959	59.3	34.0	40.4	10.4	48.9	30.0	23.6
1960	60.2	34.4	40.9	10.0	50.2	30.9	24.4
1961	63.7	36.2	43.2	12.0	51.7	31.2	24.2
1962	61.6	35.2	41.9	11.8	49.8	30.1	23.4
1963	67.2	38.1	45.5	17.0	50.2	28.5	21.1
1964	70.5	39.9	47.7	13.2	57.3	34.5	26.7
1965	66.7	38.1	45.3	14.1	52.6	31.2	24.0
1966	65.0	37.2	44.3	20.4	44.6	23.9	16.8
1967	61.6	35.6	42.2	20.9	40.7	21.3	14.7
1968	60.0	34.9	41.3	24.9	35.1	16.4	10.0
1969	58.7	34.2	40.4	27.9	30.8	12.5	6.3
1970	56.9	33.6	39.5	24.3	32.6	15.2	9.3
1971	57.2	33.8	39.8	24.8	32.4	15.0	9.0
1972	58.6	34.5	40.6	20.9	37.7	19.7	13.6
1973	58.5	34.8	40.8	25.2	33.3	15.6	9.6
1974	59.6	35.4	41.5	31.8	27.8	9.7	3.6
1975	57.8	29.5	36.7	28.6	29.2	8.1	0.9
1976	56.1	29.6	36.4	26.5	29.6	9.9	3.1
1977	54.4	30.2	36.3	28.3	26.1	8.0	1.9
1978	52.1	29.4	35.1	32.5	19.6	2.6	-3.1
1979	50.4	29.4	34.7	35.8	14.6	-1.1	-6.4
1980	48.4	30.4	34.9	31.9	16.5	3.0	-1.5
1981	49.1	31.2	35.7	29.8	19.2	5.8	1.3
1982	48.5	30.6	35.1	28.9	19.6	6.2	1.7
1983	46.9	30.4	34.6	29.4	17.5	5.2	1.0
1984	47.8	31.0	35.3	30.6	17.2	4.7	0.4
1985	48.4	31.6	35.9	30.3	18.1	5.6	1.3
1986	49.2	31.7	36.2	29.2	20.0	7.0	2.5
1987	48.3	32.1	36.2	30.0	18.3	6.2	2.1
1988	47.0	31.1	35.1	31.1	15.9	4.0	-0.0
1989	44.7	29.3	33.2	33.8	10.9	-0.6	-4.5
1990	43.0	28.9	32.5	37.1	5.9	-4.6	-8.2
1991	42.1	28.4	31.9	39.1	3.0	-7.2	-10.7
1992	41.3	28.1	31.4	36.8	4.5	-5.4	-8.7
1993	41.7	29.2	32.3	35.2	6.5	-2.9	-6.0
1994	41.6	29.5	32.5	36.2	5.4	-3.7	-6.8
1995	40.9	29.0	32.0	37.4	3.5	-5.4	-8.4

주: 표의 숫자는 GDP에서 차지하는 비중을 백분비로 표시한 것임.

자료: 한국은행(1994, 1996).

흐름이 서유럽 선진국처럼 항상 陽으로 나타난다. 그러나 개인기업주의 노동소득이 전혀 없다고 가정하는 것은 비현실적인 가정이다. 개인부문 영업잉여의 2/3나 1/2을 개인기업주의 노동소득으로 보는 경우에는 순현금흐름이 일률적으로 양으로 나타나지 않는다. AMSZ(1989)는 미국 경제의 경우에 개인부문 영업잉여의 2/3를 자영업자의 노동소득으로 보고 1/3만을 자본소득으로 잡더라도 총자본소득이 국내총투자보다 항상 크다고 하였다. 그런데 우리 나라의 경우에는 개인부문 영업잉여의 1/2까지 자본소득으로 잡더라도 총자본소득이 국내총투자보다 항상 큰 관계는 성립하지 않는 것이다. 특히 1980년대 말 이후에는 총자본소득보다 국내총투자가 지속적으로 크게 나타나고 있다.

우리 나라 개인부문 영업잉여 중에 자영업자의 노동소득이 차지하는 비중은 얼마나 될 것인가? 이는 대답하기 어려운 문제이다. 선진국의 비중이 2/3라면 선진국보다 덜 자본집약적인 우리 나라의 경우에는 2/3보다 더 클 것이라고 추론해 볼 수 있다. 그러나 다른 한편으로는 개인부문 영업잉여가 자영업자의 노동소득 외에도 지대, 이자, 이윤 등으로 분해되기 때문에 임대료와 금리가 높은 우리 나라에서 이 다른 부분들이 1/3도 안 된다고 논단할 수도 없다. 이 상충적인 요인 때문에 자영업자의 노동소득은 선진국과 같은 비중인 2/3이거나 그보다 낮더라도 1/2 정도는 될 것이라고 가정해 볼 수 있을 것이다. Kim · Hong(1997)은 농부의 자본소득은 영업잉여의 15% 미만이고, 비농자영업자의 노동소득은 영업잉여의 41~81%에 달하는 것으로 추계하였다. 특히 비농자영업자의 노동소득은 1980년대 후반부터는 영업잉여의 50%를, 1990년대에는 60%를 훨씬 상회한다.³⁾ 앞에서 설명한 바와 같이 법인기업부문의 영업잉여 중에는 기업주와 경영진의 노동소득도 포함되어 있는바, 그 몫이 적지 않을 것이지만 편의상 도외시하였다. 따라서 자영업자의 노동소득을 2/3(자본소득을 1/3)나 최소한 1/2로 보는 것이 지나친 가정은 아니다.

이 가정이 타당하다면 우리 나라는 서유럽 선진국과 달리 동태적 효율성의 충분조건을 만족시키지 못한다. 따라서 우리 나라 경제가 동태적으로 효율적이라고 단언할 수 없다. 물론 동태적 비효율성의 충분조건을 만족시키지 못하기 때문에 우리 나라 경제가 동태적으로 비효율적이라고 단언할 수도 없다. 그러나 1980년대 말부터 순현금흐름이 음이 되어 과잉자본축적의 기미가 나타나고 있

3) Kim · Hong(1997), Table 6-4와 Table 6-9 참조.

는 것으로 평가된다.

AMSZ의 수익률기준에 의하면 1978년 이후로 국한시킬 때 한국 경제는 동태적으로 비효율적이다. AMSZ의 일반적인 기준에 의하면 1980년대 말 이후로 국한시킬 때 한국 경제는 동태적으로 비효율적이다. 양자가 다를 때에는 AMSZ가 선호한 일반적인 기준을 따르는 것이 무난할 것으로 보인다. 1989년부터 우리 나라 국내총투자율은 갑자기 높아졌다. 제2차 석유파동이 닥쳤던 1979년에 국내총투자율이 35.8%로 유례없이 높은 것을 제외하고는 1988년까지 국내총투자율은 30% 안팎에서 맴돌면서 결코 33%를 초과하지 않았었다. 그런데 1989년에 33.8%로 높아지고 1990년대에 들어와서는 35-39%대의 더 높은 수준을 계속 유지하고 있다. 이는 국내총고정투자율이 유례없이 높아진 데에 기인한다.

높은 투자율은 경제의 잠재적인 생산능력을 확충시키고 투자의 외부효과와 학습효과를 제고시킨다는 점에서 바람직스러운 일로 받아 들여져 왔다. 그러나 기업부문이 자본스톡면에서 창출하는 소득(총자본소득)보다 투입되는 비용(총투자)이 훨씬 크고 그 차이가 GDP의 5%대 안팎에 이른다는 것은 투자가 비효율적으로 많이 이루어지고 있다고 평가할 수밖에 없다.

IV. 대만 경제와 일본 경제의 동태적 효율성

1. 대만 경제의 동태적 효율성

앞절에서 우리 나라는 서유럽 선진국과는 달리 동태적 효율성을 위한 충분조건을 만족시키지 않으며, 이는 특히 1989년 이후 국내총투자가 총자본소득에 비해 많다는 의미에서 방만한 과잉자본축적이 이루어진 데에 기인한다는 것을 보았다. 그렇다면 우리 나라 못지않게 높은 총투자율과 경제성장을 자랑하는 대만도 마찬가지일 것인가? 혹시 마찬가지가 아니라면 우리 나라 경제와 비교하여 어떻게, 왜 다를 것인가? 이를 확인하는 것은 흥미있고 의미있는 작업일 것이다. 대만은 고저축·고투자·고성장면에서는 우리 나라와 비슷하지만 물가가 우리 나라보다 훨씬 안정되어 있고 중소기업이 경제의 중추역할을 하고 있으며, 우리 나라와 같은 이중구조의 문제를 안고 있지 않다. 따라서 이런 같은 점과 다른 점이 동태적 효율성면에서 우리 나라와 어떻게 같거나 달리 나타날 것인가

〈표 3〉 대만 경제의 순현금흐름 비중의 추이

(단위: %)

연도	국내총 투 자	총자본 소득 (1)	총자본 소득 (2)	총자본 소득 (3)	순현금 흐름 (1)	순현금 흐름 (2)	순현금 흐름 (3)
1965	22.7	47.4	36.5	39.3	24.7	16.6	13.8
1966	21.2	46.0	35.5	38.1	24.8	16.9	14.2
1967	24.7	45.4	35.0	37.7	20.7	13.0	10.4
1968	25.2	43.7	33.8	36.3	18.5	11.2	8.7
1969	24.5	42.4	32.9	35.3	17.9	10.8	8.4
1970	25.6	42.8	33.3	35.7	17.2	10.1	7.7
1971	26.3	41.9	32.7	35.0	15.6	8.8	6.4
1972	25.6	42.6	33.3	35.7	17.0	10.0	7.6
1973	29.1	43.7	34.1	36.5	14.6	7.4	5.0
1974	39.2	41.4	32.3	34.6	2.2	-4.6	-6.9
1975	30.5	39.3	30.8	33.0	8.8	2.5	0.3
1976	30.8	40.1	31.5	33.7	9.3	2.9	0.7
1977	28.3	39.9	31.4	33.6	11.6	5.3	3.1
1978	28.3	39.4	31.1	33.2	11.1	4.9	2.8
1979	32.9	38.2	30.3	32.3	5.4	-0.6	-2.6
1980	33.8	38.2	30.1	32.2	4.3	-1.7	-3.7
1981	30.0	37.7	29.8	31.8	7.6	1.8	-0.2
1982	25.2	37.5	29.9	31.8	12.3	6.6	4.6
1983	23.4	38.1	30.3	32.3	14.7	8.8	6.8
1984	21.9	38.1	30.3	32.2	16.2	10.3	8.3
1985	18.7	38.5	30.7	32.7	19.8	13.9	12.0
1986	17.1	40.4	32.0	34.1	23.3	17.0	14.9
1987	20.2	40.8	32.2	34.4	20.6	14.2	12.0
1988	23.1	39.3	31.2	33.2	16.2	10.1	8.1
1989	22.9	38.0	30.2	32.2	15.0	9.2	7.3
1990	22.5	36.8	28.2	30.4	14.3	7.9	5.7
1991	22.7	36.9	28.4	30.6	14.2	7.9	5.7
1992	24.4	35.8	27.5	29.6	11.4	5.2	3.0
1993	24.8	36.0	27.5	29.7	11.3	4.9	2.7

주: 표의 숫자는 GDP에서 차지하는 비중을 백분비로 표시한 것임.

자료: Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics Executive Yuan
Republe of China(1994).

가는 사전에 예단할 수 없다.

〈표 3〉은 〈표 2〉와 똑같은 방식을 대만에 적용하여 작성한 것이다. 표를 보면 개인부문 자영업자의 영업잉여가 모두 자본소득이고 노동소득은 없다고 가정하여 구한 순현금흐름(1)만 항상 양이고, 개인부문 자영업자의 영업잉여 중 1/2과 1/3이 자본소득이라고 본 순현금흐름(2)와 (3)은 항상 양을 보이지 않

는다는 점에서 우리 나라 경제와 같다. 그러나 순현금흐름이 음으로 나타나는 시점은 제1차 및 제2차 석유파동기일 뿐 나머지 기간은 양이며 특히 1980년대 말 이후에도 순현금흐름이 양으로 나타난다는 점이 우리 나라와 두드러지게 다르다. 따라서 대만은 두 차례의 유례없는 음의 공급충격이 일어난 특별한 기간을 제외하고 보면 동태적으로 효율적인 경제라고 평가할 수 있다.

협소한 국토, 부족한 자원 등 어려운 여건 속에서도 고도성장을 이룩해 왔다는 점에서 한국과 대만은 같다. 그러나 대만은 1인당 GNP가 3,000달러대인 1980년대 초부터 국내투자율이 30% 이하로 떨어졌다. 1980년대에 대만의 총저축률은 연평균 34%인 데 국내총투자율은 23%에 지나지 않는다. 반면에 우리 나라는 1인당 GNP가 5,000달러를 상회하기 시작한 1980년대 말에도 국내총투자율이 33%를 웃돌고 특히 1990년대에 들어 와서는 35%를 상회하고 있다. 이러한 차이가 1980년대 말 이후 동태적 효율성면에서 양국 간 차이를 보이는 배경이 되고 있다.

1980년대 말부터 한국과 대만이 이런 차이를 보이는 요인으로서는 다음과 같은 네 가지를 들 수 있을 것이다.

첫째, 양국의 기업구조와 시장경제 작동의 양상이 다르다는 점이다. 제1차 석유파동을 겪고 나서 중화학공업화를 추진했다는 점에서는 한국과 대만이 똑 같다. 그러나 추진방식이 달랐다. 우리 나라는 대단위 투자가 요구되는 자본집약산업을 재벌에 할당하다시피 하여 온갖 세제 및 금융지원을 재벌에 집중하였다. 그리하여 재벌구조의 고착과 중소기업의 위축을 낳았다. 재벌은 투자효율과 관계없이 전방위 다각화와 시설확장에 주력하였다. 禹榮洙(1996)는 재벌 주력기업의 생산성 증대가 수익증가로 이어지는 비율은 해당 업종의 전체 기업에 비해 낮다는 것을 보였다. 이 연구에 의하면 30대 재벌의 주력기업의 자본생산성과 총자본경상이익률 간의 상관관계는 업종 전체평균보다도 낮은 것으로 나타났다. 이는 선단식 경영을 특징으로 하는 재벌중심의 산업구조가 국민경제 전체의 효율성을 저해하는 요인임을 시사한다. 1980년대 후반부터 전개된 민주화시대에 재벌의 경제력집중과 과잉투자는 확대되었다. 대만보다 월등 높은 투자의 대부분이 생산시설 확대용으로 할애되고 R&D 투자비중은 극히 취약하다. 한보철강, 삼성자동차 등에서 단적으로 드러나는 바와 같이 재벌들은 총수 개인의 취향과 의지에 따라 자본비용이나 수익성과 관계없이 얼마든지 신규사업에 뛰어 들었다. 시류에 따르는 재벌은 아무리 많은 사업을 벌여도 망하지 않

는다는 기업풍토와 官 주도형 경제는 자유시장경제가 제대로 작동하는 풍토를 만들지 못하고 과잉·중복투자를 낳았다. 반면에 대만은 중소기업이라는 하부 구조를 기반으로 중화학공업화를 추진하고 정책지원도 선별적으로가 아니라 무차별적으로 이루어졌다. 이런 점에서 대만은 우리 나라와 달리 시장기제가 상대적으로 잘 작동되어 온 것으로 평가된다.

둘째, 양국의 금리와 물가에 관한 정책이 서로 상이하다는 점이다. 대만은 1950년대 이후 실질이자율의 보장을 위해 신축적인 高金利政策 및 물가안정을 견지해 왔다. 이는 국내저축을 제고시켜 투자재원을 늘리는 한편 투자의 효율성도 향상시켜 투자의 양과 질이 동시에 증대되었다. 시장실세를 반영하는 실질금리는 이 실질금리보다 생산성이 낮은 투자프로젝트를 배제시킴으로써 자원의 효율적인 배분에 기여한다. 이에 반해 한국은 기업의 금융비용을 절감시킨다는 명목하에 인위적인 저금리정책을 지속하였다. 이에 따라 시장실세를 반영하는 실질금리하에서는 추진되지 않았을 투자프로젝트들도 방만하게 추진되었다. 우리 나라는 행정규제에 의해 억압형 인플레이션이 지속되어 왔기 때문에 실제로는 경제의 성장잠재력에 비해 저금리체제였다는 것이 주지의 사실이다.

셋째, 우리 나라는 에너지 과소비형 산업구조로 고착된 데 비해 대만은 그렇지 않다는 점이다. 1992년에 우리 나라는 에너지 1kg당 GDP 생산액이 2.7 달러로서 일본의 8.2달러에 비해 크게 낮다. 대만의 자료는 구할 수 없지만 홍콩이 8.5달러, 싱가포르가 3.9달러인 것을 보면 대만은 우리 나라보다 훨씬 에너지효율이 클 것으로 보인다.⁴⁾

넷째, 우리 나라는 1980년대 말부터 국가적인 대규모 주택건설계획에 의해 상대적으로 자본생산성이 낮은 주택건설투자비중이 대폭 높아졌는데 대만은 이런 외생적 충격이 없었다는 점이다.

결국 대만은 우리 나라와 달리 중소기업 중심의 산업구조 조정과 물가안정에 바탕을 둔 실질금리의 보장이 투자의 효율성을 제고시키는 한편 자본축적 및 배분이 시장기능에 의해 이루어짐에 따라 전반적인 경제의 효율성을 향상시킬 수 있었던 것으로 보인다.

4) 통계청(1995), p.346.

2. 일본 경제의 동태적 효율성

다른 선진국들보다 높은 자본축적률과 낮은 실질이자율을 갖고 고도성장을 이룩한 일본 경제는 동태적으로 비효율적일 만한 유력한 후보이다. 그런데도 AMSZ(1989)의 연구에서는 1960년부터 1984년까지 일본 경제는 총자본소득이 국내총투자를 압도하여 동태적으로 효율적인 경제로 평가되었다.

여기에서는 1984년 이후에도 AMSZ의 연구결과가 유효한지 살펴본다. 일본의 국민계정을 이용하여 〈표 2〉, 〈표 3〉과 같은 방식으로 1984-1993년의 순현금흐름을 계산한 것이 〈표 4〉의 아랫부분에 나와 있다. 표를 보면 일본은 우리 나라와 비슷하게 나타난다. 개인부문의 영업잉여가 모두 자본소득이라고 의제하여 계산한 순현금흐름(1)만 항상 양이고 1/2과 1/3이 자본소득이라고 간주하여 계산한 순현금흐름(2),(3)은 1990년대에 들어와 음으로 나타나고 있다. AMSZ는 개인부문의 영업잉여가 GNP에서 차지하는 비중이 선진국에서는 낮기 때문에 자영업자의 노동소득을 개인부문 영업잉여의 2/3까지 모든 자영업자의 노동소득을 아예 도외시키고 모든 분석결과에는 차이가 없다고 말한다. 그러나 1984-1993년의 분석결과에 의하면 일본 경제는 서유럽 선진국과는 다르다는 것을 보여 준다. 따라서 1983년 이전도 우리 나라와 대만 경제에 대해 했듯이 세 순현금흐름을 다시 계산해 보았다. 이것이 〈표 4〉의 윗부분에 나타나 있다. 표에 의하면 자영업자의 노동소득을 2/3나 1/2로 보는 경우에는 순현금흐름이 음으로 나오는 경우가 많다는 것이다. 미국 경제에서는 개인부문 영업잉여가 GNP에서 차지하는 비중이 6% 내외에 불과하다. AMSZ가 조사한 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 캐나다 등도 이 수준에서 크게 벗어나지 않는 것으로 나타난다. 그러나 일본의 경우에는 개인부문의 영업잉여가 GNP에서 차지하는 비중이 약 16%나 된다. 따라서 일본을 다른 서유럽 선진국과 같이 개인부문 영업잉여의 비중이 미약하다고 본 AMSZ의 분석은 오류이다. 서유럽 선진국과는 달리 일본 경제의 경우에는 동태적 효율성의 충분조건을 만족시키지 못하고 있으며 따라서 동태적으로 효율적이라고 단정할 수 없다.

전반적으로 볼 때 대만 경제가 동태적으로 효율적이라면 대만처럼 물가가 안정되고 시장기제가 상대적으로 잘 작동되는 것으로 보이는 일본 경제도 효율적이어야 할 것인데 왜 그렇게 나타나지 않는 것인가? 이 질문은 만족스럽게 대답하기가 어렵다. 이에 대해 필자들은 세 가지 그럴 듯하다고 생각되는 이유를

들어 본다.

첫째, 일본도 우리 나라처럼 기초적으로 저금리체제였다는 점이다. 인위적인 저금리는 비효율적인 투자가 이루어지게 함으로써 자원배분의 효율성을 해친다. 1994년 일본 제조업체의 자기자본비율은 대만기업의 53.4%보다 우리 나라의 24.8%에 가까운 32.3%이다.

둘째, 선진국형 경제구조로의 전환을 들 수 있다. 일본은 제1차 석유파동을 겪은 후에 종전의 고물가-고성장체제에서 저물가-저성장체제로 이행하면서도 에너지 절약형 투자와 환경친화형 투자를 증가시켜 높은 투자율을 유지하였는

〈표 4〉 일본 경제의 순현금흐름 비중의 추이

(단위: %)

년도	국내총 투자	총자본 소득 (1)	총자본 소득 (2)	총자본 소득 (3)	순현금 흐름 (1)	순현금 흐름 (2)	순현금 흐름 (3)
1965	32.0	48.7	32.0	36.3	16.7	4.3	0.0
1966	32.5	49.6	33.2	37.4	17.1	4.8	0.6
1967	35.5	51.3	34.7	38.9	15.8	3.4	-0.8
1968	36.9	50.8	34.8	38.9	13.9	2.0	-2.1
1969	37.6	51.1	35.8	39.7	13.5	2.1	-1.8
1970	39.0	51.5	37.3	40.9	12.5	1.9	-1.7
1971	35.8	47.7	34.7	38.0	11.9	2.2	-1.1
1972	35.5	48.2	34.4	37.9	12.7	2.4	-1.1
1973	38.1	47.1	33.0	36.6	9.0	-1.6	-5.1
1974	37.3	43.6	30.5	33.8	6.3	-3.5	-6.8
1975	32.8	40.7	28.5	31.6	7.9	-1.2	-4.3
1976	31.8	40.4	28.7	31.6	8.6	-0.2	-3.1
1977	30.8	38.9	27.7	30.5	8.1	-0.3	-3.1
1978	30.9	40.0	28.8	31.6	9.1	0.7	-2.1
1979	32.5	39.2	28.9	31.5	6.7	-1.0	-3.6
1980	32.2	39.8	30.5	32.8	7.5	0.6	-1.7
1981	31.1	38.9	30.1	32.4	7.8	1.3	-1.0
1982	29.9	38.6	29.9	32.1	8.7	2.2	-0.0
1983	28.1	38.2	29.7	31.9	10.1	3.8	1.6
1984	28.0	38.3	30.0	32.1	10.3	4.1	2.0
1985	28.2	39.1	30.5	32.7	10.8	4.5	2.3
1986	27.8	39.1	30.7	32.9	11.3	5.1	2.9
1987	28.7	38.9	30.4	32.6	10.2	3.9	1.7
1988	30.6	39.2	31.0	33.1	8.6	2.5	0.4
1989	31.8	39.0	31.2	33.2	7.2	1.4	-0.6
1990	32.8	38.3	31.0	32.8	5.5	0.0	-1.9
1991	32.5	37.5	30.4	32.2	5.0	-0.3	-2.1
1992	31.2	36.0	28.9	30.7	4.8	-0.5	-2.3
1993	29.9	34.9	28.1	29.8	4.9	-0.1	-1.8

주: 표의 숫자는 GDP에서 차지하는 비중을 백분비로 표시한 것임.

자료: 日本經濟企劃廳, 『國民經濟計算年報』, 1995.

바 이것이 물질 생산이나 소득의 창출면에서는 비효율성으로 계측되기 쉽다.

셋째, 일본도 ‘토지신화’라는 말이 회자된 데에서 알 수 있듯이 우리 나라에 버금가는 부동산투기와 자산인플레이션에 주기적으로 시달려 왔다는 점을 들 수 있다.

V. 맺음말

본고는 우리 나라 경제가 동태적으로 효율적인가를 최초로 체계적으로 살펴 보았다. 그 결과 우리 나라는 서유럽 선진국이나 대만과는 달리 1990년대에 들어와 순현금흐름이 음으로 바뀌어 과잉자본축적의 징후를 보이고 있다는 결론을 얻었다. 물론 이로부터 한국 경제가 동태적으로 비효율적이라고 단정할 수는 없다. 원래 동태적 효율성 여부는 시간을 거의 무한대로 늘려서 살펴 보아야 하는 개념이기 때문이다. 그렇다 하더라도 현재의 상태가 앞으로도 지속된다면 동태적으로 비효율적이라고 조건부 추론을 할 수 있다. 그리고 생산부문이 창출하는 가치보다 더 많은 가치를 흡수하고 있다는 의미에서 현재 자본축적이 과잉이라고 평가할 수 있다.

현재 지나치게 많은 자원이 투자에 비효율적으로 배분되고 있다는 평가는 모형의 기본가정을 완화시킨다 하더라도 쉽게 바뀌지 않을 것으로 보인다. 본고에서 사용한 총자본소득에는 AMSZ가 지적한 바와 같이 실상 자본소득이 아닌 토지임대료까지 포함되어 있다. 토지임대료는 GDP에서 차지하는 비중이 미미하지만, 이것을 제외한다면 총자본소득은 더 줄어든 것이다. 토지임대료보다 더 총자본소득을 축소시킬 요소가 또 있다. AMSZ기준은 완전경쟁과 규모에 대한 보수불변을 가정한 모형으로부터 도출된 것이다. 독과점이윤이 존재하고 규모에 대한 보수증가가 있어 각 요소에게 한계생산물만큼 보상을 해 주지 못한다면 본고에서 산정한 총자본소득은 더 작아진다. 이 경우에는 순현금흐름이 음이고 자본축적이 과잉이라고 판단되는 연도가 늘어날 것이다.

그 동안 우리는 우리나라가 성장잠재력이 큰 젊은 경제인만큼 투자는 많을수록 좋다는 단순한 사고방식에 사로잡혀 왔다. 이제 이런 단선적인 사고방식에서 벗어나 투자의 효율을 객관적으로 따져 보고 국민복지와 삶의 질에 눈을 돌릴 때가 되었다. Alesina · Rodrick(1991)은 자본가와 노동자의 두 계급이 있는 최적성장모형에서 정부가 자본가뿐 아니라 노동자의 후생에도 관심을 가진다면

투자와 경제성장률을 무조건 높이는 정책을 쓰지 않을 것이라는 것을 보였다. 또한 노동자가 선호하는 경제성장률은 자본가가 선호하는 경제성장률보다 낮게 마련이라는 것을 보였다.

우리 나라는 1995년까지 3단계 금리자유화를 완료하여 외형상 인위적인 저금리정책을 졸업하게 되었다. 재벌구조의 비효율성을 극복하고 공정한 자유경쟁의 시장기제가 뿌리내리며 물가안정기조가 정착되면 대만처럼 동태적 효율성을 이룰 것이라고 전망해 볼 수 있다. 그러나 우리 경제의 선진화와 삶의 질의 제고를 위해서는 산업구조가 에너지 절약형으로 전환되어야 하고, 환경개선을 위한 시설투자가 대폭 확대되어야 하며, 대규모 사회간접자본투자가 이루어져야 한다. 이런 과정에서 과도기적으로 과잉투자가 일어나는 것은 용인될 수 있고 또 용인되어야 한다. 일본 경제에 나타나는 약한 비효율성의 징후는 이런 시각에서 분석할 수 있지 않겠는가 하는 가설을 제시해 볼 수 있겠다.

최근 우리 정부와 재계는 우리 경제의 저능률-고비용구조를 타파해야 한다고 강조해 왔다. 생산성이 낮는데, 요소비용은 높아 국제경쟁력이 되지고 투자가 위축된다는 것이다. 본고의 시사점은 국민경제적인 관점에서 볼 때 저능률-고비용은 과잉투자의 결과라는 측면이 크다는 것이다. 1980년대 말의 주택 200만 호 건설이 건설자재값과 임금을 크게 상승시켰듯이, 그 동안의 지나치게 방만한 투자가 요소가격을 상승시키고 투자의 효율성을 낮추어 온 것이다. 국민저축을 상회하는 방만한 투자가 한편으로는 기업부실과 금융부실로 연결되고 다른 한편으로는 경상수지적자를 누적시켜 외환위기의 토양을 마련해 주었다. 이제 이러한 방만한 투자는 줄이고 투자의 대부분이 시설확장용이었던 과거로부터 벗어나 R&D 투자를 제고시켜 투자의 질을 높여야 한다는 것이 본 논문의 시사점이다.

AMSZ기준은 경제가 동태적으로 (비)효율적이기 위한 충분조건을 제시해 준다. AMSZ가 보인 바와 같이 서유럽 선진국은 전 분석기간에 걸쳐 동태적으로 효율적이기 위한 충분조건을 만족시킨다. 우리 나라와 같이 전 기간에 걸쳐 이 충분조건을 만족시키지 못할 때에는 경제가 동태적으로 (비)효율적이라고 단정할 수 없다. 본문에서 논한 바와 같이 순현금흐름의 부호가 바뀌지 않는 기간에 국한하여 과잉자본축적의 경향 여부를 밝힐 수 있을 뿐이다. 동태적 효율성의 필요조건을 규명하고 이를 우리 경제에 적용하여 확인하는 작업이 앞으로의 과제이다.

參考文獻

1. 金大植・安國臣, 『開放經濟下的 金利政策』, 韓國經濟研究院, 研究叢書, 1989.1.
2. 玄鎮權, 『減價償却의 現況과 政策方向』, 韓國租稅研究院, 研究報告書, 1994.10.
3. 禹榮洙, 『韓國 大企業集團의 內部去來行爲와 競爭政策』, 政策研究 96-02, 對外經濟政策研究院, 1996.5.
4. 日本經濟企劃廳, 『國民經濟計算年報』, 1995.
5. 통계청, 『한국의 사회지표』, 1995.
6. 韓國銀行, “우리 나라의 潛在的 GNP 推定,” 『調查月報』, 1977.10.
7. _____, “臺灣 經濟와 韓國 經濟,” 調查研究資料 93-18, 1993.12.
8. _____, 『국민계정』, 1994.
9. _____, 『한국은행의 통계』, 1995.
10. _____, 『경제통계연보』, 1996.
11. Abel, A., N. Mankiw, L. Summers, and R. Zeckhauser, “Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence,” *The Review of Economic Studies*, 56, 1989, pp. 1-20.
12. Alesina, A. and D. Rodrick, “Distributive Politics and Economic Growth,” *NBER Working Paper* No. 3668, 1991.
13. Christensen, L., “Entrepreneurial Income: How Does It Measure Up?,” *The American Economic Review*, Vol.61, 1971.
14. Diamond, P., “National Debt in a Neoclassical Growth Model,” *American Economic Review*, Vol.55, 1965.
15. Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics Executive Yuan Republic of China, *National Income in Taiwan Area of the Republic of China*, 1994.
16. Kim, K. and S. Hong, *Accounting for Rapid Economic Growth in Korea, 1963-1995*, KDI, 1997.
17. Pyo, H., “A Synthetic Estimate of the National Wealth of

Korea, 1953-1990," *KDI Working Paper*, No. 9212, 1992.

18. Sachs, J., "Wages, Profits, and Macroeconomic Adjustment: A Comparative Study," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1979, pp. 269-332.
19. Solow, R., *Growth Theory: An Exposition*, Oxford University Press, 1970.

부 록

〈부표 1〉 한국의 총자본소득과 총투자 추이

(단위: 경상가격, 10억 원)

연도	총자본소득 (1)	총자본소득 (2)	총자본소득 (3)	국내총투자
1953	34.9	19.6	23.5	7.0
1954	44.3	25.2	30.0	7.5
1955	78.6	44.3	53.0	13.2
1956	106.3	59.9	71.7	12.0
1957	134.0	75.5	90.3	27.4
1958	130.2	73.8	88.1	24.0
1959	128.1	73.5	87.3	22.5
1960	146.4	83.5	99.5	24.3
1961	185.8	105.4	125.8	35.0
1962	217.1	124.1	147.7	41.6
1963	335.7	190.6	227.4	84.9
1964	501.7	283.7	339.0	93.9
1965	532.0	303.8	361.7	112.5
1966	665.8	381.3	453.4	208.8
1967	775.6	448.1	531.2	263.2
1968	978.4	569.0	672.8	405.8
1969	1,250.0	727.9	860.3	594.3
1970	1,577.4	930.1	1,094.4	673.4
1971	1,958.9	1,158.0	1,361.2	849.0
1972	2,466.5	1,455.2	1,711.8	880.3
1973	3,171.1	1,887.9	2,213.5	1,366.2
1974	4,569.1	2,712.2	3,183.4	2,437.1
1975	5,948.4	3,034.6	3,774.0	2,944.5
1976	7,909.8	4,175.8	5,123.2	3,733.3
1977	9,827.3	5,450.5	6,561.0	5,111.9
1978	12,706.2	7,165.4	8,571.3	7,326.2
1979	15,823.8	9,214.4	10,891.4	11,238.8
1980	18,457.9	11,588.9	13,331.8	12,169.3
1981	23,380.3	14,854.8	17,018.0	14,249.4
1982	26,549.9	16,732.6	19,223.6	15,814.4
1983	30,118.8	19,533.4	22,219.3	18,873.8
1984	35,201.7	22,801.4	25,947.7	22,523.2
1985	39,750.6	25,915.6	29,426.0	24,864.8
1986	47,137.7	30,364.8	34,620.6	27,955.0
1987	54,196.0	35,968.9	40,593.7	33,639.1
1988	62,599.2	41,377.7	46,762.3	41,404.7
1989	66,665.1	43,702.1	49,528.6	50,417.7
1990	77,235.8	51,919.4	58,343.0	66,609.0
1991	90,767.4	61,296.1	68,773.9	84,352.2
1992	99,173.6	67,567.1	75,586.7	88,464.3
1993	11,1473.7	77,920.0	86,434.0	94,035.4
1994	127,198.8	90,119.4	99,527.6	110,761.2
1995	143,723.9	10,1924.1	112,530.0	131,638.5

주·자료: 〈표 1〉 참조.

〈부표 2〉 대만의 국내총생산과 총자본소득 추이

(단위: 경상가격, 백만 NT달러)

연도	국내요소 소 득	파용자 보 수	개인영업 잉여	고정자본 소 모	국내총생산 (GDP)
1965	90,097	44,299	18,296	7,589	112,627
1966	100,197	50,627	19,803	8,399	126,022
1967	115,566	59,339	22,462	9,907	145,817
1968	132,874	70,354	24,976	11,650	169,904
1969	150,210	80,722	27,760	13,957	196,845
1970	175,299	94,611	32,234	16,408	226,805
1971	206,127	115,312	36,280	19,665	263,676
1972	245,521	135,039	44,137	24,335	316,172
1973	318,372	170,259	59,170	31,337	410,405
1974	428,944	241,781	74,770	40,308	549,577
1975	454,926	268,428	74,504	45,296	589,651
1976	544,509	317,556	90,666	56,737	707,710
1977	637,519	375,567	104,647	68,626	828,995
1978	755,611	449,825	122,159	84,503	991,602
1979	906,042	549,918	142,268	1,010,77	1,195,838
1980	1,148,253	699,269	179,365	120,379	1,491,059
1981	1,386,325	867,655	207,204	149,344	1,773,931
1982	1,498,760	953,194	217,949	167,532	1,899,971
1983	1,647,318	1,033,293	245,297	186,150	2,100,005
1984	1,853,216	1,168,132	273,685	207,314	2,343,078
1985	1,964,515	1,244,976	287,449	232,661	2,473,786
1986	2,309,321	1,410,107	359,228	254,657	2,855,180
1987	2,618,470	1,582,921	417,615	285,701	3,237,051
1988	2,840,948	1,769,287	426,897	311,719	3,523,193
1989	3,177,421	2,025,039	457,315	342,812	3,938,826
1990	3,479,757	2,274,546	551,742	379,355	4,307,043
1991	3,882,841	2,541,170	609,775	435,134	4,810,705
1992	4,287,018	2,860,624	664,190	485,113	5,337,692
1993	4,699,618	3,123,335	747,274	539,382	5,874,513

주: 개인영업잉여(POS)의 1986년 이전 시계열은 발표되어 있지 않다. 대안으로 1987~1989년의 영업잉여 중 개인영업잉여의 평균비중이 약 39.9%이므로 이 비중을 가지고 1986년 이전 시계열을 환산하였다.

자료: Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics Executive Yuan Republic of China(1994).