

經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果

李 天 杓*

<目 次>	
I.	問題意識
II.	分析技法 및 適用例
III.	몇가지 經濟政策의 效果
IV.	經濟政策運營의 焦點

I. 問題意識

經濟政策이란 어떠한 주어진 經濟像을 그것보다 나은 經濟像으로 變化시켜 나가고자 하는 것을 目的으로 하여 企圖된다. 따라서 그 本來의 意圖와 合致하게끔 經濟政策을 運營하기 위해서는 各種 經濟政策手段이 가지는 經濟像에 대한 效果를 제대로 알고 있어야 한다. 經濟政策이라고 할 수 있는 어떤 手段이 어떠한 效果를 지니는지를 알아야 비로소 보다 나은 經濟像의 具現을 위해 必要한 效果와 對應하는 政策手段의 活用이 있을 수 있다.

各種 經濟政策手段이 지니는 效果는 쉽게 確認되고 識別된 수 있는 것이 아니다. 同一한 政策手段이라 하더라도 그것이 適用되는 經濟社會가 相異함에 따라 異質的인 效果를 가지며 그 效果를 어떠한 時點에서 어떠한 視角을 가지고 把握하느냐에 따라 政策效果는 相異하게 認識되게 된다.

經濟政策의 正當한 運營을 위해서는 무엇보다도 政策이 適用되는 政策社會가 제대로 理解되고 있어야 한다. 여러가지 問題意識에 따라 여러 觀點에서 經濟社會의 實狀이 理解되고 客觀的으로 明視될 수 있어야 한다. 그런데 具體的인 經濟社會의 特性과 關係 없이 어떤 經濟社會에도 適用될 수 있는 經濟政策의 設計와 執行에 있어서의 留意事項도 있다.

그 하나로서 經濟社會가 複雜해지고 不確實性이 커짐에 따라 政策效果面에 있어서 不確實性이 나타나는 範圍가 넓어졌다는 것을 들 수 있다. 새로운 技術이 나타나고 經濟社會의 構成員들 사이의 相互依存關係의 樣相이 複雜해지면서 同時에 緊密해지게 됨에 따라 同一

* 本研究所 研究員, 서울大學校 貿易學科 助教授
이 論文은 文敎部 1980學年度 基礎學問研究費 支援에 따른 研究結果이다.

한 政策手段이라 하더라도 經濟社會에 대해 미치는 效果가 變異되게 된다([2]).

마찬가지로 어떤 經濟社會인을 不問하고 政策이 施行된 후의 어떤 時點에서 그 效果를 認識하느냐에 따라 各種 經濟政策이 지니는 效果는 一律적이 되지 못한다. 많은 경우 經濟政策의 效果가 時間의 흐름에 따라 多樣하게 나타나는 點에 注目하고 政策效果는 時差分布(distributed lag)의 形態를 갖는다는 方式을 通하여 이 事象을 表現해 본다([7], [12]).

이 研究의 關心은 後者인, 時間의 次元에서 본 經濟政策의 效果에 대한 것이다. 일단 經濟政策이 試行되었을 때 그것의 效果가 時間의 흐름에 따라 一定하지 않다는 것, 그리고 이러한 效果面에서의 差異를 經濟學의 慣行에서는 短期的 效果와 長期的 效果로 兩分하고 있었다는 것에 注目하여, 이러한 區分の 基準은 理論적으로 어떠한 것이며 특히 區分을 要한다고 留意되어 왔던 經濟現象에는 어떠한 것들이 있는가를 살펴 본다. 나아가 經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果가 同一하지 않아 政策決定이 쉽지 않은 狀況에서 經濟政策手段을 어떻게 運營해 나아가야 適當하겠는가를 생각해 본다.

II. 分析技法 및 適用例

이런 經濟가 均衡狀態에 處해 있는데 그것의 與件의 一種이던 經濟政策의 變化가 있게 되면 그 經濟社會의 經濟像은 變化해 가야 한다고 생각된다. 經濟政策의 變化以前에 當時 주어진 經濟政策變數들의 內容에 對應하는 均衡狀이 成立하고 있다가 政策變更으로 政策變數에 새로운 값이 주어지면 經濟社會는 이러한 새로운 政策變數의 값에 對應하여 새로운 均衡狀으로 移行해 간다고 여긴다. 이때 移行에 所要된 時間의 長短에 따라 比較的 짧은 時間이 經過한 뒤에 形成된 均衡狀과 相當히 긴 時間이 지난 뒤에 이루어진 均衡狀을 區別한 다음, 이들을 政策變化가 있기 前 에초의 均衡狀과 比較하여 相對적으로 짧은 時間이 지난 후에 成立한 均衡狀에서 把握된 經濟政策의 效果를 短期的 效果라고 하고 比較的 긴 期日이 지난 다음에 이루어진 均衡狀에서 把握된 經濟政策의 效果를 長期的 效果라고 한다.

一般的으로 經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果는 相異하다. 이들은 서로 그 規模에 있어 다를 수 있을 뿐만 아니라 경우에 따라서는 方向에 대해서도 反對가 될 수 있다. 때문에 經濟政策을 運營함에 있어서는 短期的 效果와 長期的 效果를 우선적으로 區分하여야 하고 政策運營의 目的이 어디에 있는지를 確實히 하여야 한다. 특히 經濟政策을 運營함에 있어 當時 短期的 效果에 注目하고 있는지 또는 長期的 效果에 執念하면서 政策을 試行해 나가는지를 明白히 하여야 本來의 意圖에서 벗어나지 않는 政策運營을 할 수 있겠다.

물론 經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果를 明示的으로 區分하려고 한다 하더라도 實際로 그러한 區分이 결코 쉬운 일은 아니다. 前述된 대로 經濟政策은 時差分布形態의 效果를 가지리라 짐작되는데 이러한 複雜한 形態를 가지는 效果를 定性的으로 短期와 長期로 二分하는 것은 相當한 恣意性의 發揮이 아닐 수 없다. 時間이란 繼續的으로 흘러가는 것이요, 原則的으로는 連續的인 時間의 흐름 每瞬間에 대해 限定된 斷面이나마 政策의 效果가 規定될 수 있는 것이기에 이러한 흐름의 어떤 點을 잡아 그 以前을 短期라고 하고 그 以後를 長期라고 한다는 것은 매우 恣意的인 것이 되지 않을 수 없다.

政策效果를 短期的 效果와 長期的 效果로 二分하여 識別한다는 것이 쉬운 일이 아니요, 더구나 恣意性을 지니는 일이라 하더라도, 두가지로나마 區分하여 政策執行을 하는 데 活用하는 것이 區分識別的 努力을 아예 拋棄하거나 考慮外로 하는 것보다는 有益하고 必要하다. 短期的 效果와 長期的 效果는 크기 뿐만 아니라 方向에 있어서도 相異할 수 있음을 想起할 때 지금까지 알려진 바 短期的 效果와 長期的 效果의 差異가 顯著한 經濟現象을 세심 吟味해 보고 그러한 現象과 關聯된 政策手段의 運營에 더 한층 신중해야 하겠다는 點이 소홀히 되어서는 아니 되겠다.

이러한 必要를 意識하며 아래에서는 經濟理論에서 短期的 效果와 長期的 效果를 어떻게 區分하는가를 分析技法에 焦點을 두고 살펴 본다. 하나의 모델을 例로 하여 두가지 分析方法을 適用 比較하여 보고 兩方法의 比較優位性을 評價해 본다.

1. 分析技法

經濟學의 文獻의 많은 例에서는 區分基準을 明示함이 없이 短期와 長期를 區別하여 使用한다. 區分の 基準이 明示되지 않았으니 區分된 短期的 效果와 長期的 效果를 定量化하지 않고 있으리라는 것은 세심 말할 必要도 없겠다.

그런데 明示되지 않은 區分이나마 흔히 쓰이는 區分에서의 어떤 共通點을 찾아 본다면 短期와 長期는 하나 또는 몇가지의 變數에 注目하여 그들의 값의 變化가 있었느냐 또는 그들의 變化가 微小하여 차라리 變化가 없었다고 보아도 좋은 程度이나에 따라 區分되는 것 같다. 比較的 짧은 期間 동안에는 關心의 對象이 되는 變數가 變動한다고 하더라도 그 變化의 程度는 매우 작을 것이다. 反面 充分한 時間이 흐른다면 關心의 對象인 變數 값의 變化도 相當할 것이다. 따라서 어떤 主要한 政策變數의 實質的인 變化의 程度는 短期와 長期를 定性的으로 區分하는 것이 좋은 基準이 된다.

一般的으로 經濟社會를 各種 經濟變數로 描寫하는 經濟學模型에서는 여러가지 種類의 變數들이 存在한다. 短期에 있어서는 그 變化程度가 無視될 수 있으나 長期的으로만 實質的

인 變化를 지닌다고 認識되는 變數들도 있고 短期에서도 充分한 變化를 하는 變數들도 存在한다고 본다. 短期에 變化하는 變數들은 長期라고 認識되는 充分히 긴 期間에서는 물론 短期라고 認識되는 比較的 짧은 期間內에서도 實質的인 變化를 經驗하여, 오로지 長期에서만 實質的 變化를 하는 變數들과 對比된다.

그래서 이러한 短期 및 長期에서 實質的인 變化를 하는 經濟變數를 短期變數라고 부르기로 하고, 오직 長期에서만 實質的인 變化를 하는 變數를 長期變數라고 부르기로 하여 보자. 그러면 長期와 短期란 長期變數를 注視하여 그 값이 實質的으로 變化한 比較的 긴 期間이 있느냐 또는 그 값의 變化를 事實上 無視할 수 있는 짧은 期間이 있느냐의 與否로 區分될 수 있겠다. 同時에 短期變數란 短期에서도 實質的인 變化를 한 만큼 變化速度가 빠른 變數이고 長期變數란 그것과 對立하는 變化速度가 느린 變數라고도 할 수 있겠다.

短期와 長期, 短期的 變數와 長期的 變數를 위와 같이 區別한다면, 어떤 經濟政策의 短期的 效果란 그 政策變數의 短期變數에 대한 效果로서 識別될 수 있고, 長期的 效果란 長期變數에 대한 效果로서 理解될 수 있겠다. 어떤 經濟模型에서의 短期變數 및 長期變數가 各各 그들의 均衡值을 가지고 있을 때 政策變數가 變更되게 되면 短期變數와 長期變數는 政策變數의 變更에 對應하여 經濟模型에 內包된 바 適應過程(adjustment process)을 通하여 새로운 均衡值을 갖게끔 變化해 간다. 이때 短期變數는 그 適應速度(speed of adjustment)가 빠르기에 短期的으로도 새로운 均衡值을 갖게 된다. 反面 適應速度가 매우 느린 長期變數는 短期內에서는 그 變化程度가 無視할 수 있는 程度에 그친다. 즉 長期變數의 값은 政策變更以後 短期 동안에는 元來의 均衡值과 實質的으로 다르지 않다.

政策變更의 短期的 效果란 短期變數를 通하여 觀察된다. 短期變數의 애초의 均衡值과 政策의 變更이 있고 나중 取하게 된 새로운 均衡值의 差異로서 政策變更의 短期的 效果가 論議된다. 이때의 狀況은 短期이기에 長期變數의 變化는 實質的으로 없다. 短期에 있어서는 長期變數의 變化가 事實上 없었다고 보기에 政策變更에도 不拘하고 長期變數를 通한 長期的 效果는 計測될 餘地가 없다.

反面 長期라고 부를 수 있는 充分한 時間이 흐르고 나면 短期變數나 長期變數 모두가 그들의 새로운 均衡에 到達하게 된다. 이러한 새로운 均衡點은 政策變更以前の 均衡點과 同一하지 않을 것이기에, 두가지 均衡點의 比較에서 短期變數 및 長期變數 모두를 通한 長期的 效果가 識別될 수 있게 된다.

經濟政策의 短期的 效果란 오로지 短期變數를 通하여서만 찾아질 수 있고 短期 동안에는 長期變數의 變化는 無視할 수 있다는 이러한 事情은 長期와 短期를 區別하여 다룸에 있어

分析的으로 두가지 方法을 提示한다.

그 하나는 經濟政策의 短期的 效果를 다룸에 있어 오직 短期變數라고 認定될 수 있는 經濟變數들만을 가지고 經濟模型을 作成하고 그러한 模型을 通하여 政策變數의 短期的 效果를 認識하는 것이다. 이러한 模型에서는 長期變數는 包含되어 있지 않으니 長期變數의 變化로서 認識되는 長期的 效果가 考慮될 수 있는 餘地가 없다.

이러한 方法과 다른 方法은 短期變數와 長期變數를 모두 模型에서 包括하되 適應速度가 빠른 短期變數는 平常의 代數方程式(algebraic equation)으로 表現하고 變化速度가 느린 長期變數는 微分方程式(differential equation)으로 表現하는 것이다. 短期라는 짧은 期間에 있어서는 代數方程式으로 그 變化의 論理가 表示되는 바 短期變數들은 그러한 代數方程式의 內容에 따라 變化한다.⁽¹⁾ 그러나 微分方程式을 가지고 그 變化의 論理가 記述되는 長期變數들은 短期的으로는 그 값이 一定하게 固定되어 있다. 따라서 經濟의 短期的 움직임은 오로지 代數方程式만으로 이루어진 關係에 의해 說明된다. 微分方程式을 手段으로 하여 그 움직임이 說明되는 長期變數들은 短期的으로는 어떤 一定한 값을 지닌 채 代數方程式에 登場한다. 즉 短期的 움직임을 記述하는 經濟의 短期體系에서는 長期變數들은 事實上 外生變數의 役割을 한다.

反面 長期變數들도 變化하는 長期에서는 短期體系에서 論外로 되었던 微分方程式도 考慮의 對象이 되어 代數方程式 뿐만 아니라 微分方程式도 包括된 總體的 方程式體系에 의해 經濟의 長期에서의 움직임 또는 長期體系가 形成된다.⁽²⁾ 長期體系에서는 事實上 外生變數의 役割을 하는 內生變數는 없으며 短期變數나 長期變數 모두가 內生變數가 되어 經濟의 움직임을 表現한다.

이러한 두번째 方式의 論理的 構成에 의하면 經濟政策의 短期的 效果는 短期體系에서의 短期變數들에 대한 效果를 가지고 認識될 수 있다. 同時에 短期變數와 長期變數가 모두 變化하고 있음이 總體的이고 明示的으로 考慮되고 있는 長期體系를 地盤으로 하여 經濟政策의 長期的 效果가 模型內的 모든 內生變數들에 대한 效果로서 認識될 수 있다.

以上の 方法中 첫번째 方法에서는 오직 短期變數만이 考慮되고 있고 長期變數들은 關心圈外에 處하고 있기 때문에 短期變數와 長期變數가 서로 作用·反作用의 關係를 形成할 餘地가 없다. 그러나 두번째 方法에 있어서는 長期體系에서는 短期變數와 長期變數의 相互依存關係가 作動함이 可能하게 된다.

(1) 經濟理論에서는 그 本質的인 差異를 가지지 않고 微分方程式과 定差方程式이 選擇的으로 쓰일 수 있다.

(2) 이러한 構成에서는 短期體系에서 보다 長期體系에서 方程式의 個數가 많게 된다.

두번째 方法에 있어서도 短期에서는 短期變數와 長期變數 사이의 相互作用이 감안될 餘地가 없고 事實上 外生變數로 役割하는 長期變數가 短期變數에 대해 一方的인 影響을 가지고 있을 뿐이다. 長期에서는 短期變數와 長期變數는 모두 함께 總體體系를 形成하고 서로 影響을 주고 影響을 받고 한다.

經濟體系를 總括的으로 把握하고 그에 따라 短期體系나 長期體系가 一貫性을 지니게 된다는 點에서 두번째 方法은 첫번째 方法보는 分析方法으로서 一般的이요 優秀한 것이다. 이러한 方法에 의하면 短期的으로는 事實上 外生變數의 役割을 하나 長期的으로는 內生的으로 變化하고 있는 長期變數가 模型內에서 明示的으로 考慮되고 있어 長期體系로서 나타내지는 바 큰 趨勢에 基盤을 가지면서 短期體系가 規定되게 된다. 經濟의 長期的인 變動과 獨立的인 變연변이로서의 短期現象이 나타날 수가 없다.

그러나 經濟를 總括的으로 把握하는 두번째 方法은 經濟를 記述하는 데 있어 模型內에 長期的 現象과 短期的 現象을 모두 包括하여야 하기 때문에 短期的 現象의 描寫에 相對的으로 소홀하게 된다. 經濟模型을 分析하고 操作해야 한다는 必要性 때문에 하나의 經濟模型內에 包含될 方程式의 數에 대해 어떠한 制限이 있음을 避하지 못하는 限, 限定된 數의 方程式을 가지고 長期的 現象과 短期的 現象을 모두 包括하려고 하는 경우 短期的 現象의 記述에 割愛하는 方程式의 數는 오로지 短期的 現象만을 가지고 經濟模型을 作成하는 경우의 方程式의 總數보다 적게 될 것이다. 따라서 相對的으로 많은 數의 方程式을 가지고 短期的 經濟現象을 記述하려 할 때보다 相對的으로 적은 數의 方程式을 가지고 短期的 經濟現象을 記述하는 경우가 經濟의 短期現象을 分析的으로 다룸에 있어 詳細하지 못하고 充實하지 못할 一面을 가지게 될 것도 또한 自明하니, 두번째 方法은 첫번째 方法보다 短期體系를 다루는 데 덜 充實할 수 밖에 없다.

短期的 經濟現象을 다룸에 있어 그것을 總括的인 總體體系의 一部로서 다루는 두번째 方法의 長點은 短期的 現象을 그것 自體로서 獨立시켜 다루는 첫번째 方法의 弱點이 된다. 反面 두번째 方法의 弱點으로서 短期的 經濟現象을 보다 充實히 다루고 있지 못하다는 事情은 적어도 短期的 經濟現象을 相對的으로 많은 數의 方程式을 가지고 詳細히 다룰 수 있다는 첫번째 分析方法의 長點이 된다.

두가지 方法이 各各 長短點을 지니고 있으니 어떤 方法이 항상 選好될 수도 없고 經濟現象을 分析하고 특히 短期的 現象과 長期的 現象을 解明하여 經濟政策의 運營의 根據로 하려고 할 때의 問題意識과 必要에 따라 두가지 方法中 어떤 것을 選擇하느냐가 決定될 수 있을 것이다.

마샬은 生産要素로서의 勞動과 資本을 使用함에 있어 勞動雇傭量의 增減은 比較的 容易한데 資本使用量의 增減은 그리하지 못함을 觀察하여, 資本스톡은 一定한데 勞動의 雇傭量만이 可變인 경우를 短期라고 하였고 勞動 뿐만 아니라 資本스톡도 可變인 이 되는 狀況을 長期라고 하였다. 이러한 區分은 生産過程의 技術的 特性을 充實히 反映하려는 데 에서 由來한 것이라 보여진다.

이러한 마샬의 例에서는 勞動의 雇傭量은 短期變數이고 資本스톡은 長期變數이다. 勞動과 資本을 使用하는 生産過程에 어떤 政策의 干與가 있을 때 短期的으로 資本스톡은 一定한 채 오로지 勞動의 雇傭量만이 變化한다. 그러나 長期라 부를 수 있을 만큼의 充分한 時間이 흐르게 되면 政策干與의 效果는 勞動의 雇傭量 뿐만 아니라 資本스톡에 대해서도 나타나게 된다.

마샬의 例를 따라 資本스톡의 可變性을 基準으로 삼아 短期와 長期를 區分하는 方法은 아마도 經濟學에서 가장 널리 使用된 短期와 長期의 區分方法일 것이다. 그러나 그 變化速度가 매우 느려서 短期에서는 그 變化하는 程度를 無視할 수 있는 長期變數는 資本스톡에 局限되지는 않는다. 요즘 많이 考慮의 對象이 되는 長期變數에는 인플레이션에 대한 豫想(inflationary expectation)이 있다. 인플레이션이 進行되고 國民總生産의 水準이 바뀌고 있어도 短期的으로 인플레이션에 대한 豫想은 이러한 短期的 變化와 關係없이 變化하지 않는다. 인플레이션에 대한 豫想은 相當 期間 인플레이션을 經驗한 長期에서나 變化할 수 있게 된다.

開發途上經濟의 狀況에서 名目貨金이나 名目利率은 短期的으로 固定되어 있다. 物價가 上昇하고 國民所得水準이 變化하고 있는데도 名目貨金이나 名目利率은 그들에 對應하여 變化하지 않는다. 따라서 物價水準, 國民所得水準, 實質貨金率 等 여러가지 經濟變數가 短期變數가 되고 있는데도 名目貨金이나 名目利率은 長期變數가 되며 相當한 時間을 單位로 해서 보아야 비로소 可變인 것으로 把握된다.

2. 適用例

以上 經濟政策의 短期와 長期의 效果를 區別하기 위하여 經濟模型內의 內生變數를 短期變數와 長期變數로 區分하면, 短期的 效果는 短期變數를 通하여 認識될 수 있고 長期的 效果는 短期變數 및 長期變數를 通하여 認識할 수 있다 함을 보았다. 同時에 短期變數의 움직임은 代數方程式을 通하여 表現되고 長期變數의 運動法則은 微分方程式을 媒介手段으로 하여 記述됨도 알았다.

여기에서는 두가지 중 보다 一般的이라고 할 수 있는 方法을 따라 代數方程式으로 短期

體系가 說明되고 微分方程式으로 長期變數의 움직임이 說明되어 經濟의 總體的 움직임이 이루어지는 關係를 例示하고 그러한 關係를 基盤으로 하여 通貨膨脹과 平價切下라는 두가지 政策運營에 대한 短期的 效果와 長期的 效果를 살펴 본다. 例에서 短期體系는 2個의 代數方程式으로 整理되고 微分方程式으로 그 움직임이 記述되는 長期變數도 2個가 存在한다. 短期에서는 長期變數는 一定한 값을 가지고 있는 것으로 假想되기에 2個의 代數方程式으로 이루어진 關係가 短期的 經濟現象을 表現한다. 그러나 長期에서는 代數方程式으로 그 運動이 說明되는 2個의 短期變數나 微分方程式으로 그 움직임이 表示되는 2個의 長期變數가 모두 內生變數가 되어 變化한다. 그래서 政策運營으로 通貨量이 增大되거나 平價切下가 施行되었을 경우에 短期變數에 대한 그들의 短期的 效果가 把握되고 또 長期變數 및 短期變數를 通하여 短策變化의 長期的 效果가 把握된다.

이렇게 代數方程式과 微分方程式을 가지고 經濟의 總體體系를 記述한다는 것은 短期와 長期를 區別하는 데 있어 앞에서 提示된 分析方法 중 두번째 方法을 使用하고 있다는 點을 意味한다. 그런데 두번째 方法에 대해서는 短期體系를 보다 充實히 다룰 수 있는데도 分析과 操作의 必要上 그것을 多少 간단히 다루어야 힘이 不可避하게 된다는 弱點도 있음이 摘示되었다. 그래서 以下 모형을 가지고 通貨膨脹과 平價切下の 短期的 效果와 長期的 效果를 檢討하고 난 다음 段階에서는 이때의 短期體系의 限界性 또는 硬直性이 注目되고 그러한 硬直性을 벗어나기 위하여 첫번째 方法과 類似하게 여기에서의 短期體系가 어떻게 擴張 補正될 수 있는가를 생각해 본다.

여기에서 例示되는 經濟社會에는 勞動, 財貨 및 貨幣라는 經濟客體가 存在하며, 財貨에는 國內에서 生産되어 國內에서 消費되면서 同時에 海外에 輸出되는 것과 海外에서 生産되어 輸入되어 와 消費되는 것 두가지가 있다. ⁽³⁾

雇傭水準은 總需要에 依存하는 케인즈모형의 側面이 基幹이 되되, 需要는 相對價格 및 實質賃金에 따라 左右되는 性格이 加味된다. 나아가 通貨量이 需要의 說明因子가 되어 通貨가 雇傭水準을 左右하는 面도 存在하게 된다.

國內生産物에 대한 國內 및 海外로부터의 需要를 各各 D 및 M^* 라고 하고, 需要 一單位에 따라 勞動 a 單位가 必要하다고 하면 總勞動의 需要 또는 雇傭水準은

$$N = a(D + M^*). \quad (1)$$

國內生産物의 價格(P)은 單位勞動費用인 名目賃金率(W)에 比例한다고 보아

$$P = bW. \quad (2)$$

(3) 以下の 모형은 돈부쉬[4] 제 9 장의 雛案이다.

이때 b 는 利潤 및 기타 費用要素를 考慮한 마크·임률을 包含하고 있는 常數이다.
貿易收支(T)란 輸出에서 輸入을 差減한 것이므로

$$T = PM^* - P^*eM. \quad (3)$$

여기에서 M 은 輸入, P^* 는 外換表示 輸入價格이고, e 는 換率이다. 以下 便宜上 $P^*=1$ 로 測定한다.

國內生産物에 대한 海外로부터의 輸出需要는 輸出品의 海外에서의 價格 P/e 에 依存한다고 하여

$$M^* = M^* \underset{(-)}{(P/e)}. \quad (4)$$

한편 國內生産物과 輸入品에 대한 國內의 需要는 모두 相對價格(P/e), 實質所得(WN/e) 및 實質殘高(H/e)에 依存한다고 본다. 이때 H 는 通貨스톡이다.

$$D = D \underset{(-)}{(P/e),} \underset{(+)}{WN/e,} \underset{(+)}{H/e}. \quad (5)$$

$$M = M \underset{(+)}{(P/e,} \underset{(+)}{WN/e,} \underset{(+)}{H/e}). \quad (6)$$

(2)를 利用하여 P 를 消去하고 (4)와 (5)를 (1)에 代入한 다음 N 에 대하여 풀면

$$N = N \underset{(-)}{(W,} \underset{(+)}{H,} \underset{(+)}{e}). \quad (7)$$

이때 需要函數 D 에서 代替效果가 所得效果를 壓倒한다고 假定하였다.

通貨量과 換率이 一定할 때 名目賃金의 上昇은 國內生産物의 絶對價格 및 相對價格을 上昇시킨다. 代替效果가 所得效果보다 크다면 國內生産物의 需要가 減少한다. 또한 國內生産物의 相對價格의 上昇은 需要를 減縮시킨다. 그 結果 名目賃金의 上昇은 雇傭水準을 減少시킨다.

名目賃金과 換率이 一定할 때 通貨量의 增加는 實質殘高를 크게 하고 實質殘高의 增大는 國內需要를 크게 하며 雇傭水準을 增加시키게 된다.

名目賃金과 通貨스톡이 一定할 때 換率의 增加는 相對價格 P/e 를 떨어뜨림으로써 代替效果를 통하여 需要를 增大시키고 雇傭水準을 높이기만 作用한다. 同時에 e 의 上昇은 實質所得과 實質殘高를 減少시키어 所得效果와 實質殘高效果를 통하여서는 國內需要 D 를 줄이고 雇傭水準도 떨어뜨리는 方向으로 作用한다. 通例와 같이 代替效果가 所得效果와 實質殘高效果보다 그 絶對值에 있어 크다고 보아 平價切下는 雇傭水準을 높이기 된다고 본다.

마찬가지로 (2)를 利用하여 P 를 消去하고 (4) 및 (6)을 (3)에 代入하여 풀면

$$T = T \underset{(-)}{(W,} \underset{(-)}{H,} \underset{(+)}{e}). \quad (8)$$

通貨量과 換率이 一定할 때 名目賃金의 上昇은 國內生産物의 價格을 높이어 交易條件의 好轉을 가지 오고 貿易收支를 惡化시킨다. 賃金率과 換率이 不變일 때 通貨量의 增加도 實質殘高를 높이고 轉入을 늘리어서 貿易收支를 惡化시킨다. 賃金率과 通貨스톡이 주어졌을 때 換率의 上昇은 相對價格의 經路를 通하여서는 貿易收支를 改善시키나 所得 및 實質殘高의 經路를 通해서는 貿易收支를 惡化시킨다. 이때에도 代替效果가 기타 效果를 증가한다고 假定하여 平價切下는 貿易收支를 改善시키는 效果를 갖는다고 본다.

自由變動換率制度가 아닌 限 通貨量은 國際收支에 따라 變化해 간다. 그래서 內生的인 通貨量의 增減 메커니즘이 必要하게 된다. 通例에 따라 通貨를 國內資産(A)과 海外資産(R)으로 二分하여 認識하기로 하면

$$H = A + eR, \tag{9}$$

國內資産에 基반을 둔 通貨量의 增大는 完全히 政策의 由로 左右될 수 있는 政策變數가 된다. 反面 海外資産의 增減은 國際收支事情에 依存한다. 不胎化(sterilization)도 因해 短期的으로 複雜해지는 側面을 論外로 하기로 하면 海外資産의 增減은 全的으로 國際收支에 依存한다. ⁽⁴⁾

$$\dot{R} = T(W, H, e), \tag{10}$$

實質賃金의 騰落은 勞動市場의 需給事情에 依存한다. 勞動의 供給은 外生的으로 決定되는 勞動力 \bar{N} 와 같다고 볼 수 있고 勞動의 需要는 (7)에 의해 주어지므로 實質賃金의 變化란

$$\left(\begin{array}{c} \dot{W} \\ e \end{array} \right) = \phi \left[\begin{array}{c} N(W, H, e) - \bar{N} \end{array} \right]. \tag{11}$$

(-) (+) (+)

이러한 經濟模型에서 政策手段으로 이기질 수 있는 것에는 國內資産을 增減시키어 通貨量을 變化시키는 通貨政策과 平價를 變更시키는 平價切下가 있다. 즉 A와 e가 各各 政策變數가 된다.

微分方程式에 의해 그 움직임이 說明되는 長期變數에는 實質賃金率(W/e)과 實質殘高(H/e)가 있다. ⁽⁵⁾ 後者가 長期變數가 되는 事情은 (9)를 微分하여 일어지는 것에 (10)을 代入하면 알 수 있다. 즉

$$\left(\begin{array}{c} \dot{H} \\ e \end{array} \right) = \left(\begin{array}{c} \dot{A} \\ e \end{array} \right) + T \left(\begin{array}{c} W, H, e \end{array} \right), \tag{10}'$$

(-) (-) (+)

代數方程式에 의해 그 運動이 記述되는 短期變數에는 雇傭水準 N과 貿易收支 T가 있고

(4) 資本去來를 論外로 하고 있기 때문에 國際收支는 貿易收支와 一致한다.

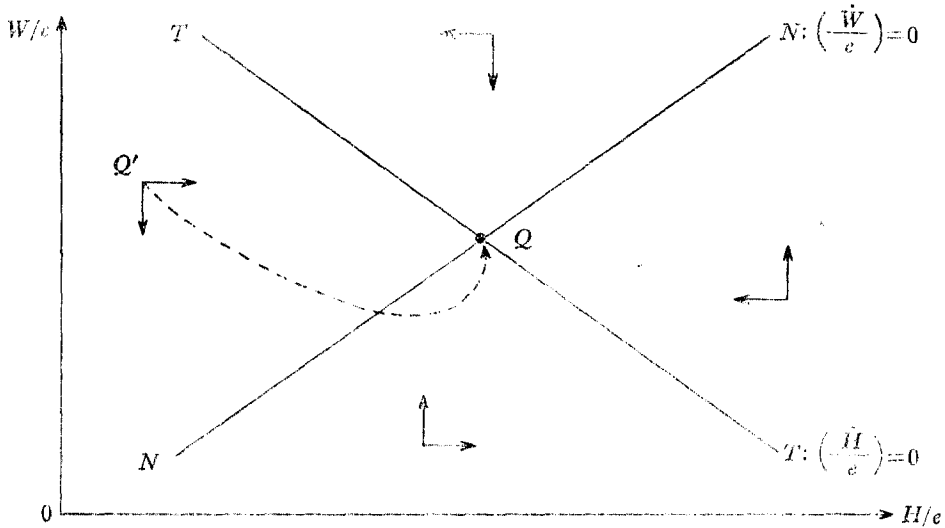
(5) e가 外生變數이므로 W/e와 H/e는 各各 W 및 H와 同質의이다.

또 이들의 값이 決定되던 導出될 수 있는 D, M^*, M 이 있다. (6)

短期的으로는 政策變數의 값이 一定하게 주어지고 또 長期變數인 W/e 및 H/e 가 事實上 外生變數의 役割을 하는 狀況에서 短期變數인 N 및 T 의 값은 (7) 및 (8)과 같이 決定된다. 나아가 N 및 T 의 값에 依存하며 기타 短期變數의 값이 決定된다.

(7)과 (8)로써 短期體系가 形成되고 있기에 政策變數인 H 나 e 의 N 및 T 에 對한 效果로서 認識되는 政策變更의 短期的 效果는 (7) 및 (8)을 通하여 倅각적으로 把握될 수 있다. (7) 즉 通貨膨脹은 原儲水準을 높이고 貿易收支를 惡化시키는 短期的 效果를 가지며, 平價切下는 原儲水準을 높이고 貿易收支는 改善시키는 短期的 效果를 갖는다.

勞動의 需要가 \bar{N} 와 同一하지 않고 貿易收支가 均衡에서 벗어나게 된다면 時間의 經過와 더불어 長期變數인 H/e 와 W/e 가 變化하게 된다. 이들 長期變數는 動的의 適應過程을 거쳐 長期均衡點인 恒常狀態(steady-state)에 到達하게 된다. 아래의 <그림 1>에서는 長期均衡點과 그것을 둘러싸고 있는 動的인 힘(dynamic force)이 나타나 있다.



<그림 1> 恒常狀態와 動的인 힘

그림에서 TT 曲線은 $(\frac{dH}{e}) = 0$ 의 關係를 나타내는 것이다. (10)'에서 볼 때 一定한 e 의 값에서 H 가 增大하려면 W 가 減少하여야 $(\frac{dH}{e}) = 0$ 의 關係가 깨지지 않고 持續될 수 있다. 때문에 TT 曲線은 $(H/e, W/e)$ 空間에서 右下向의 모양을 갖는다. 反面 NN 曲線은 右上向

(6) P 는 代數方程式을 通하여 記述되고 있음에도 不拘하고 實質的으로는 W 와 關聯을 가지고 있고 W 는 長期變數이므로 P 도 長期變數이다.

(7) M, M^* 및 D 에 대한 效果도 쉽게 알려질 수 있다.

의 모양을 지닌다. (11)에서 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) = 0$ 가 維持되기 위해서는 H 가 增加하면 W 도 增加하여야 하기 때문이다.

TT 曲線과 NN 曲線이 以上과 같이 주어지는 限 長期均衡點은 이들이 交叉하는 Q 點에서 成立한다. Q 點에서는 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 이고 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) = 0$ 이므로 H 나 W 가 더 以上 變化하게 되지 않아 恒常狀態가 成立된다.

TT 曲線의 윗쪽 오른쪽에서는 TT 曲線의 그것보다 W/e 의 값이 크거나 H/e 의 값이 크다. 一定한 e 의 값에서 W/e 의 값이나 H/e 의 값이 커진다는 것은 W 나 H 의 값이 커진 것과 同一하고, (10)'에 依存하여 볼 때 W 나 H 가 커지게 되면 貿易收支가 惡化되어 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) < 0$ 가 된다. 즉 TT 曲線에서의 H/e , W/e 보다 더 큰 H/e , W/e 의 값과 결부되고 있는 TT 曲線의 윗쪽 오른쪽 空間에는 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) < 0$ 로 把握되는 動態的인 힘이 內在하고 있어 H 가 減少하게 된다. 마찬가지로의 論理에 依해 TT 曲線의 아래쪽 왼쪽의 空間에는 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) > 0$ 로 把握되는 動態的인 힘이 內在하고 있다. 그래서 <그림 1>에서는 이러한 動態的인 힘이 H/e 軸에 나란한 화살표로서 表示되어 있다.

NN 曲線의 윗쪽 왼쪽의 空間에서는 NN 曲線에서의 그것보다 W/e 값은 크고 H/e 값은 작다. 그런데 一定한 e 의 값이 前提될 때 W 의 값이 增加하거나 H 의 값이 減少한다면 (11)은 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) < 0$ 가 될 것임을 알려 준다. 反面 NN 曲線의 아래쪽 오른쪽에서는 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) > 0$ 라고 把握되는 動態的인 힘이 찾아질 수 있다. 그래서 이러한 動態的인 힘이 또한 W/e 軸에 나란한 화살표로서 表示되어 있다.

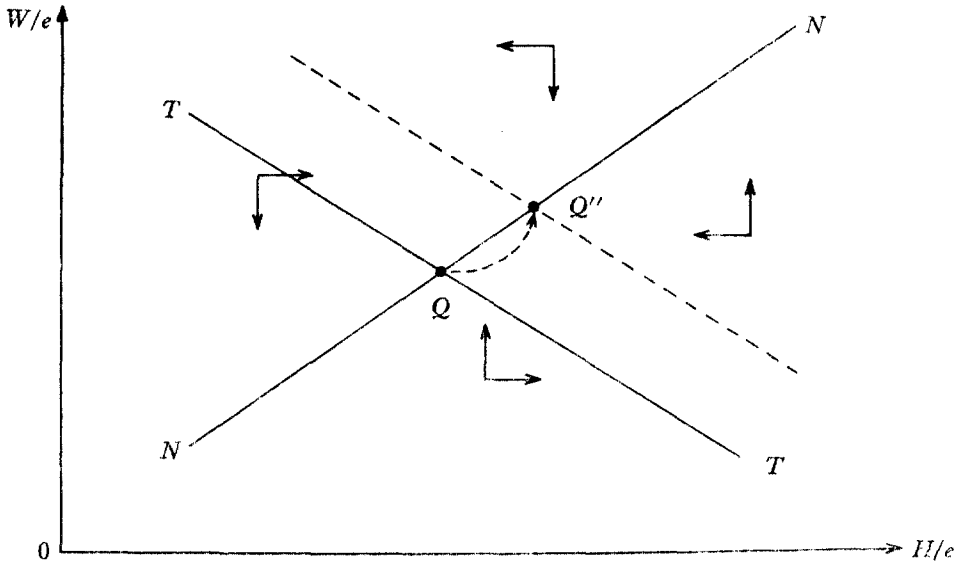
<그림 1>에서 다루어지고 있는 動態的인 局面에서는 H/e 軸에 나란한 화살표가 代表하는 動態的인 힘과 W/e 軸에 나란한 화살표가 나타내는 動態的인 힘의 複合되어 作用하고 있다. 이들 兩側의 힘의 相對的 크기에 따라 恒常狀態 밖에 處한 狀態는 動態的인 適應過程을 거쳐 恒常狀態로 移行해 가게 된다고 본다. 예컨대 Q' 點에 處한 狀態도 時間이 經過하게 되면 點線의 화살표가 例示하는 經路를 通하여 Q 點에 到來하게 된다.

이제 長期均衡과 動態的인 適應過程을 包括하는 <그림 1>을 手段으로 하여 두가지 政策驅使의 長期的인 效果를 찾아 보자.

우선 國內資産을 增大시키는 形態를 가지는 通貨膨脹의 경우를 考慮해 보자. A 의 上昇은 (11)에는 하등의 直接的인 影響을 끼치지 않으나 (10)'에 대해서는 右邊을 增大시킨다. $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 로 把握되는 長期均衡點의 狀態에서 (10)'의 右邊이 커진다는 것은 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 가

더 以上 成立하지 않게 됨을 意味한다. 이러한 때에는 새로운 長期均衡點으로 移動해 가게 될 수 밖에 없는데, 그곳에서는 역시 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 의 條件이 充足되고 있어야 된다. A의 增加($\dot{A} > 0$)가 있고 나시오 여전히 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 가 充足되려면 $T(W, H, e)$ 가 A의 增加以前보다 작아야 한다. 이를 달리 表現하면 W나 H가 從來보다 커야 한다.

이에 따라 A의 增加가 있고 나면 TT曲線은 윗쪽 왼쪽으로 移動해 가게 된다. <그림 2>에서 나타나고 있는 것처럼 TT曲線은 上方 移動하여 새로운 長期的 均衡點 Q''이 얻어지게 된다.



<그림 2> 通貨増大의 效果

Q點과 Q''點의 比較에 의해 通貨増大의 長期的 效果를 알 수 있다. 그것은 長期變數인 H/e 및 W/e의 값을 모두 增大시킨다. 또한 A의 增加는 短期變數인 N과 T도 變化시킨다. A는 直接的으로 N을 增加시키는데 外에 長期變數인 H 및 W를 增大시킨다는 間接經路를 통해 N을 各各 增加시키기도 하고 減少시키기도 한다. A의 N에 대한 長期的 效果는 서로 相反하는 效果의 合計가 되어 明白하지는 않으나 N을 減少시키는 間接的 效果가 다른 效果보다 弱하리라고 보아 純計로서는 N을 크게 하리라고 짐작해도 좋겠다.

한편 A의 T에 대한 效果를 보면 거기에는 貿易收支를 나쁘게 하는 直接的인 效果 以外에 H 및 W의 增大를 통해 貿易收支를 惡化시키는 間接的 效果도 存在하고 있다. 즉 A의 增加는 直接 間接의 經路를 통하여 長期的으로 貿易收支를 惡化시킨다.

애초의 均衡點이 Q일 때 A가 增加되어 새로운 均衡點 Q''으로 移行해 가는 適應過程은

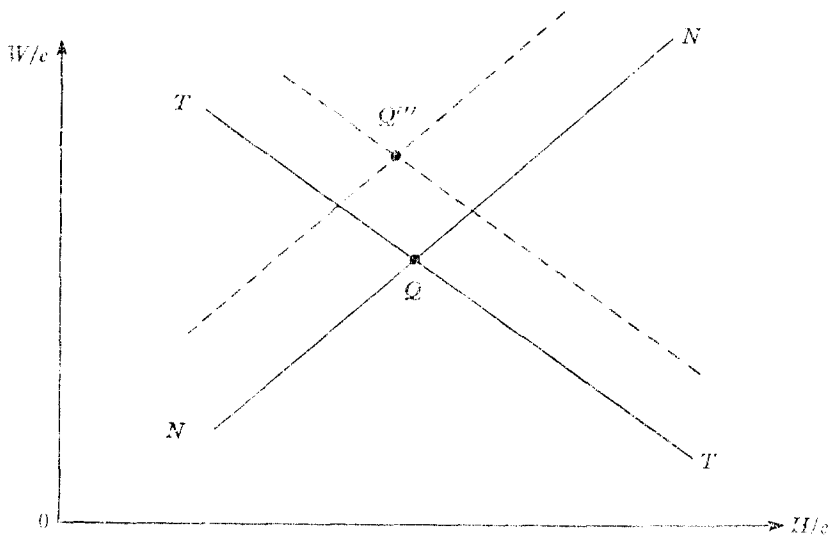
〈그림 2〉의 점선으로 그리진 화살표와 類似할 것이다. 移行經路의 每瞬間에 대해 $W/e, H/e$ 값이 規定되고 그것에 대응하는 短期變數들의 適應이 있을 것이다.

두번째 政策運營의 例로서 平價切下의 경우를 생각해 보자. 平價切下는 (7) 및 (8)을 通해서 볼 수 있듯이 短期的으로는 N 을 增大시키고 또한 T 도 크게 한다 함은 前述되었다. 平價切下의 長期的 效果도 역시 그림을 手段으로 檢討됨이 便利하겠다.

(11)에서 e 의 上昇은 N 을 크게 하여 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) = 0$ 를 破壞한다. 그래 계속 $\left(\frac{\dot{W}}{e}\right) = 0$ 가 維持되려면 e 의 增加는 H 의 減少 또는 W 의 增加와 同伴되어야 한다. 이러한 觀察은 平價切下는 NN 曲線을 윗쪽 왼쪽으로 移動시키는 作用을 함을 意味한다. 한편 (10)'에서 e 의 上昇은 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) > 0$ 를 가져 오고 다시 $\left(\frac{\dot{H}}{e}\right) = 0$ 가 回復되려면 W 나 H 가 增加하여야 하겠음을 알 수 있다. 이 點은 平價切下는 TT 曲線을 윗쪽 오른쪽으로 移動시키는 效果를 가진을 意味한다.

〈그림 3〉에는 平價切下의 이러한 效果가 나타내지고 있다. 平價切下는 實質賃金を 增加시키는 長期的 效果를 가지나, 實質殘高도 크게 하는지의 與否는 屢備에 대한 效果와 貿易收支에 대한 效果의 相對的 크기에 따라 決定될 것으로서 여기에서의 水準의 分析에서는 確定되기 어려운 것이 되겠다.

平價切下의 短期變數인 T 및 N 에 대한 長期的 效果는 短期的 效果로서 認識된 直接的 效果와 W 및 H 를 통한 間接的 效果의 合計로서 把握할 수 있겠다. 여기에서 e 의 H/e 에 대



〈그림 3〉 平價切下의 效果

한 效果를 零이라고 하더라도 e 의 增加가 있으면 H 는 上昇하고 또 W/e 의 上昇을 통하여 W 도 增加하기에, e 의 上昇은 長期的으로는 T 를 惡化시키는 效果를 갖는다. 또한 e 의 N 에 대한 效果는 W 의 增加가 媒介가 되는 N 의 減少, H 의 增加가 媒介가 되는 N 의 增加 및 e 의 N 에 대한 直接的 效果의 純計에 따라 N 을 크게 할 수도 있고 적게 할 수도 있다.

以上 短期體系와 長期體系를 總括적으로 다루는 標準的인 分析方法의 適用例를 볼 때 이 방법은 長期體系의 分析에 보다 集中하고 있음을 알 수 있다. 短期體系는 (7)式과 (8)式으로 表示되고 있는데, 이들은 모두 外生變數 또는 事實上的 外生變數인 長期變數에 의해 說明되고 있을 뿐이요 短期變數인 N 과 T 사이의 相互作用이 明示적으로 보여지고 있지 않다. 貿易理論에서는 經濟의 短期的 變化가 交易條件의 움직임에 크게 左右될 것을 밝히고 있음에도 不拘하고 여기에서는 交易條件이 外生變數 또는 事實上的 外生變數를 통하여 短期體系 밖에서 規定되기 때문에 그것이 經濟의 短期的 變化的 內部에서 決定될 餘地가 없어졌다.

關心의 焦點이 交易條件의 變動과 결부된 經濟의 短期現象이라고 한다면 여기에서처럼 硬直적으로 交易條件을 處理하는 방식은 分明히 效果的이지 못하다. 차라리 長期變數인 W 나 H 와의 關聯을 斷切하는 희생을 치루더라도 T 와 N 이 內部的으로 相互依存關係를 가지고 交易條件의 變動과 貿易去來規模 및 雇傭水準이 同時的으로 決定되는 모형이 보다 合目的으로 될 것이다.

內部的인 相互依存性的의 導入을 위해서는 交易條件의 內生的 決定이 必要하다. (2)의 마크·업 價格決定方式을 그대로 받아들이고 또 換率 e 가 계속 政策變數로서 認識되는 狀況에서 交易條件 P/e 가 短期的 變化를 할 수 있으려면 微分方程式 (11)이 消去되면 되겠다. 즉 賃金의 策定이 서서히 決定 變更되는 것이 아니라 勞動市場의 需給에 즉각적으로 反應한다고 하면, 貿易收支와 雇傭水準의 短期的 關聯性은 回生될 수가 있겠다.⁽⁸⁾

結局 이러한 修正은 長期體系의 根本的 修正을 意味한다. 따라서 短期的 經濟現實을 效率的으로 分析하기 위해서는 長期的인 考慮事項에 너무 얽매이지 않고 獨立的인 短期體系를 構築해야 함이 效果的이 될 것이라 볼 수 있겠다.

III. 몇가지 經濟政策의 效果

以上 經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果가 相異하다는 것, 그것이 分析的으로 어떻

(8) 단, 이 때에는 (11)이 提示하는 바 賃金決定의 現實性이 희생된다.

게 認識될 수 있다는 것에 대한 論議에 이어서, 아래에서는 具體的인 政策手段에 注目하여 그 短期的 效果와 長期的 效果가 同一하지 않음이 특히 留意되어야 하는 3가지의 경우를 考慮해 본다. 그 첫째는 흔히 通貨政策과 同一視되는 바 通貨量의 增減이다. 通貨量의 增減은 貨幣의 中立性(neutrality of money)과 聯關되어 短期와 長期에 있어 同質的이지 않은 影響력을 가진다.

둘째는 通貨政策이나 財政政策 어느 경우와도 결부될 수 있는 것으로서 公債를 發行하여 財政支出을 支辨하는 것이다. 公債는 결국은 國民 一般이 稅金으로 償還하여야 하겠기에 將來의 租稅義務(future tax liability)와 對應하게 되는데, 이런 將來의 租稅義務를 어떻게 認識하느냐에 따라 公債發行의 短期的 效果와 長期的 效果는 同一하지 않게 된다.

세째는 平價切下와 關聯된 것이다. 平價切下란 交易財와 非交易財 사이의 相對價格을 一時的 倅각적으로 變更시키는 것인데, 이러한 相對價格의 變化를 通하여 相對的으로 比싸진 交易財의 生産은 늘고 消費는 줄게끔 適應이 이루어지고 相對的으로 값이 싸진 非交易財에 대해서는 生産은 줄고 消費는 늘게끔 되는 變化가 따라 오게 함으로써 貿易收支를 改善해 보코자 意圖하는 것이다. 그런데 平價切下가 있고 나서 이러한 適應이 이루어지기까지는 相當한 時日이 所要된다. 그러한 時日이 지나기 以前까지는 平價切下가 있고 나면 交易財의 國內價格은 올랐으나 交易費나 非交易財의 生産이나 消費는 不變이라는, 즉 純粹한 名目價格의 引上만이 觀察되는 現象이 나타나게 되는 期間이 있다. 그리고 이러한 現象이 나타나는 短期에서의 平價切下の 效果는 充分한 時日이 지나 實質的으로 充分한 適應이 끝난 長期에서의 效果와 역시 다르게 된다.

1. 貨幣의 中立性과 通貨膨脹의 效果

通貨가 n 倍 增大하게 되면 長期的으로 名目價格으로 본 모든 財貨의 價格이 n 倍 오르고 物價水準도 n 倍 오르며 名目所得도 n 倍 增加하게 된다고 본다. 通貨의 增大는 모든 名目變數를 n 倍 增大시킨다. 그러나 通貨의 增大에도 不拘하고 實質變數들은 아무런 影響을 받지 않아야 한다. 內在하는 相對價格構造라든가 實質利率과 같은 實質的 經濟變數는 通貨의 增大에도 하등의 影響을 받을 理由가 없다.

一般的으로 貨幣의 存在가 經濟社會의 均衡에서 成立하는 相對價格과 利率에 대해 하등의 實質的인 影響을 미치지 않을 때 貨幣는 中立的이라고 이야기된다([8]). 또한 巨視經濟模型에서는 적어도 長期에 있어서는 貨幣의 中立性이 保障되어야 할 것이라고 여겨진다. 換言하면 長期的으로도 貨幣의 中立性이 成立하지 않는다면 그러한 모형은 잘못된 經濟社會의 묘사라고 보는 것이다.

貨幣의 中立性이 成立하기 위해서는 各種 行態方程式에서 貨幣의 錯亂이 存在하지 말아야 한다. 그런데 貨幣의 錯亂이 不在한다는 것(lack of money illusion)은 各種 行態方程式이 오로지 相對價格과 實質富를 비롯한 實質變數에만 依存하고 다른 名目變數에는 左右되지 않는다는 것을 뜻하기에, 長期的으로 貨幣의 中立性이 保障되기 위해서는 名目變數를 說明因子로 가지고 있어 貨幣의 錯亂에 左右되는 行態方程式은 巨視經濟模型의 構成因子가 되어서는 아니되게 된다.

어떤 모형을 構成하는 여러 方程式中 行態方程式의 說明變數가 모두 實質變數로 나타난다면 長期的으로 貨幣의 中立性을 遵守하는 데 아무런 어려움이 없다. 反面 어떤 行態方程式의 說明變數로서 다른 說明變數들과 달리 名目變數가 나타나는 경우가 있다면 그러한 方程式을 包括한 모형이 長期的 貨幣의 中立性을 지탱하지 못할 것임을 쉽게 짐작할 수 있다.

多少 까다로운 事情은 어떤 經濟變數가 實質變數인지 名目變數인지가 確實하지 않은 경우에 發生한다. 이러한 미묘한 變數의 例로서 인플레이션에 대한 豫想(inflationary expectation)이 있다.

인플레이션 過程에서 物價가 常時的으로 上昇하게 되면 將來에도 物價는 上昇하리라고 생각하게 되고 그에 따라 將來의 인플레이션의 進行에 대한 豫測을 하게 되는데, 이러한 인플레이션에 대한 豫想은 드디어는 그 自體가 하나의 獨立의인 인플레이션의 因子가 된다.

그러나 인플레이션에 대한 豫想이 어떻게 形成되는지는 確實하지 않아 그것에 대한 많은 意見이 提示되고 있다. 인플레이션率이 인플레이션에 대한 豫想을 어떻게 形成하고 일단 形成된 인플레이션에 대한 豫想이 다시 인플레이션率을 어떻게 左右하는지에 對해서는 많은 異見이 보여지고 있다.

長期的인 貨幣의 中立性을 얻기 위해서는 인플레이션에 대한 豫想이 아무렇게나 形成되어서는 아니 된다. 인플레이션 過程에서 通貨의 增加 等 다른 要因들과 더불어 인플레이션에 대한 豫想은 인플레이션率에 영향을 주는 要因이 된다. 인플레이션에 대한 豫想은 인플레이션率의 決定을 위한 實體的 要因의 하나가 되는데 그러한 實體的 要因도 長期的인 貨幣의 中立性을 無視하게끔 作動해서는 안 된다. 인플레이션에 대한 豫想은 短期的으로는 그 獨自의 役割을 充分히 發揮하되 그러한 短期的 作用의 累積으로써 이루어지는 長期的 效果에 가서는 그러한 獨自의 作用의 純計가 零이 되고 終局的으로 인플레이션率은 通貨의 增加率과 同一하게 歸着되게끔 獨自의 役割이 限定되어야 한다. 그리고 이렇게 制限을 받으면서 인플레이션에 대한 豫想이 形成되어야 한다는 것은 바로 인플레이션에 대한 豫想이

합부로 確定되어서는 아니 된다는 것을 意味한다. 또한 인플레이션에 대한 豫想이 實質變數인지 또는 名目變數인지가 一應 確然하지 않다는 것은 長期的 貨幣의 中立性을 위한 條件으로서 行態方程式의 貨幣의 錯亂의 不在를 確證하는 것이 반드시 쉽고 自明한 일만은 아니라는 것을 알려 주는 一要因이라 하겠다(〔11〕).

貨幣의 中立性이란 長期的으로 成立하면 足하다. 貨幣의 中立性이란 長期에서만 遵守되면 되는 條件이기에 長期가 미쳐 到來하기 以前인 短期 또는 短期의 動態的 適應過程의 途中에서는 반드시 強制될 必要가 없다.

短期的으로는 貨幣의 中立性이 強制되지 않아도 좋으나 적어도 長期的으로는 그것이 지켜져야 하겠다는 點은 通貨政策을 立案함에 있어 短期에서의 着眼點과 長期에서의 着眼點이 서로 相異할 수 있음을 示唆해 준다.

흔히 通貨를 n 배 增加시키면 그것은 物價水準을 n 배 상승시킬 것이기 때문에 通貨의 增加는 警戒되어야 한다고 하는데 이러한 觀察이 注目하는 現象은 通貨增大의 長期的 效果와 결부된 것이다. 長期的으로는 物價水準의 n 배 上昇은 必然이나 그러한 效果가 나타나기 以前인 短期에서는 貨幣의 中立性의 要件에서 解放되어 物價가 n 배 以上 上昇할 수도 있고 物價는 n 배 以下 上昇하면서 總需要가 增大하게 된다든지 하는 效果도 있을 수 있다. 通貨의 增大가 一般的 物價水準을 上昇시키고 모든 財貨의 價格을 均一的으로 올리기 以前에, 通貨供給이 集中된 部門의 價格은 그리하지 않은 部門에서의 價格보다 더 빨리 上昇하고 그로써 相對價格構造가 一時的으로 變化하여 經濟社會에 實質的인 效果를 가져 오게도 되는 短期的 可變性이 소홀히 되어서는 아니 되겠다. 狀況에 따라서는 短期的 經濟現象에 焦點을 모아 短期에서는 그 適用性이 限定되는 貨幣의 中立性이 提示하는 制約을 전혀 無視하는 것이 短期的 經濟現象을 제대로 밝히는 데 有效하게 될 수도 있겠다.

2. 公債發行과 將來的 租稅義務

政府가 어떤 財政需要를 充足시키기 위해 公債를 發行했다고 하면 그러한 公債는 政府가 아닌 部門, 즉 民間部門의 富로 된다. 公債를 買入한 民間部門은 公債라는 金融資產의 增加를 通하여 富의 增大를 經驗한다. 民間部門의 富의 增大는 이어서 貯蓄의 減少 등 새로운 變化를 誘發한다.

그런데 政府는 財政支出을 通하여 市場에서 팔 수 있는 財貨나 서비스를 生産하는 것이 아니기 때문에 政府의 債務로서의 公債는 終局的으로는 民間部門으로부터의 租稅를 通하여 償還될 수 밖에 없다. 公債의 存在는 당장의 租稅義務를 意味하는 것은 아니지만 窮極的으로는 民間部門이 負擔해야 할 潛在的 義務라 할 수 있다. 이렇게 볼 때 公債란 民間

部門에게는 資産인 同時에 負債인 性格을 가지고 있다. 個人으로 볼 때 公債도 틀림없는 金融資産의 하나이기에 그런 것이 합쳐져서 民間部門 全體로 보아도 資産性을 지니고 있다. 그러나 民間部門 全體로서 보아 公債와 결부된 將來의 租稅義務에 注目한다면 公債는 그것을 償還하는 데 드는 만큼의 負債를 意味하기도 한다.

따라서 實質資産으로서의 公債의 價値는 公債의 價額에서 租稅義務를 差減한 것과 같다고 생각할 수 있다. 民間部門이 公債라는 富와 그것에 對應하는 바 將來의 租稅義務가 정확히 同一하다고 여긴다면 公債는 實質의으로는 富의 一因子가 되지 못한다. 따라서 公債의 發行이 있어 民間部門이 保有하고 있는 公債의 스톡이 增大한다고 하더라도 富의 增大에 對應하는 바 貯蓄의 減少 등의 行態는 따라 오지 않는다.

反面 民間部門이 公債의 資産으로서의 價値가 將來의 租稅義務보다 크다고 여긴다면 公債의 發行은 貯蓄의 減少 등 民間部門의 富가 增大되었을 때 豫見할 수 있는 效果를 自然스럽게 가져오게 된다([1], [3]).

公債를 保有하는 사람에게 公債가 富의 一部라는 側面은 分明하다. 그러나 公債의 償還을 위해 將來 어느 때에 가서 租稅負擔이 增大되어야 한다는 것은 보다 덜 自明할 수 있다. 將來의 租稅義務는 民間部門 一般의 것이나 保有하고 있는 資産으로서의 公債는 民間部門의 具體的인 一部가 누리는 資産의 合計이기 때문에 資産으로서 公債의 實質價値는 그 未來의 負債性을 相殺하고 남을 餘地가 크다.

長期的 終局的으로 公債는 租稅에 依據하여 모두 償還되어야 할 것이기에 富로서의 實質價値는 零이라고 보아 適當할 것이다. 그러나 實際에 있어 公債의 償還이 強制되는 長期는 現實化되지 않은 채 公債는 資本市場에서 活潑히 去來되고 있기에 公債란 性格의으로 그 資産性이 더 強力할 可能性이 많다. 그래서 公債와 租稅義務에 대한 計算에서 그 純價値를 零 以上으로 認識함을 公債價値 認識의 錯覺이라고 한다면, 이러한 錯覺은 長期보다는 短期에서 顯著할 것이다.

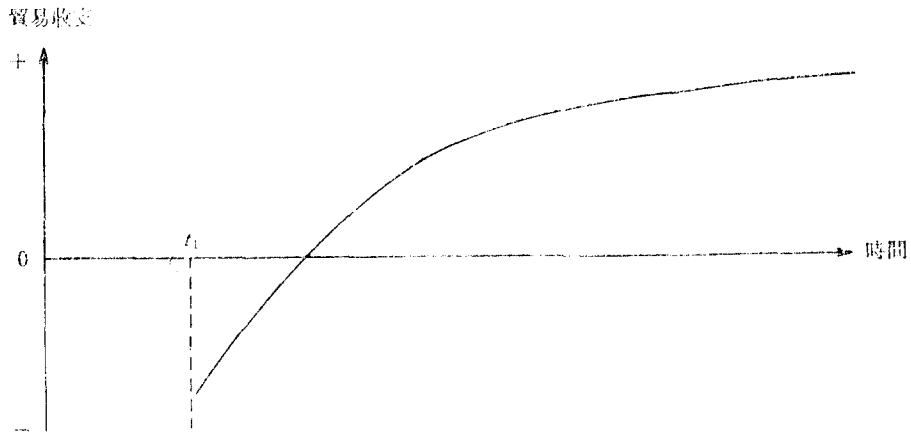
이러한 觀察이 受肯된다면 政府의 公債發行은 短期的으로는 民間部門의 富의 增大를 通하여 經濟社會에 實質的인 效果를 가지나 長期的으로는 中立의이 된다는 事情을 推論할 수 있겠다. 따라서 公債發行이 民間部門의 行態에 아무런 實質的인 影響을 미치지 않는다는 長期的 屬性에 사로 잡혀 함부로 公債를 發行하고 그 短期的인 實質的인 影響을 看過한다는 것은 重要的 잘못이 될 수 있다고 하겠다.

3. 平價切下와 J曲線效果

平價의 變更이란 異種 貨幣 사이의 交換比率의 變更이요 平價의 變更으로 各國의 相對價

格構造 및 交易條件의 變動이 따라오게 된다. 平價의 切下로써는 貿易收支의 改善을 期待하는데, 이는 平價切下를 施行하는 經濟의 輸出品의 價格이 相對的으로 저렴해지고 輸入品의 價格은 높아져 各國에서 代替行爲가 따라오게 됨을 前提로 하기 때문이다. 소위 마샬·러너條件(Marshall-Lerner condition) 등과 더불어 揭示되는 바 各國의 輸入需要曲線의 價格 彈性이 充分히 크다면 平價切下는 貿易收支의 改善을 가져 오리라고 보는 것이다.

그런데 平價切下가 있는 후 貿易收支의 改善이 따라오기까지는 相當한 時間이 所要된다. 平價切下가 있고 난 직후에는 貿易收支의 惡化가 나타나다가 차차 時間이 경과하고 代替行爲가 實體化되어야 비로소 貿易收支의 改善이 招來되게 된다. 흔히 이러한 現象을 平價切下의 J曲線效果라고 부르는데, 다음 <그림 4>에서 볼 수 있는 것처럼 t_1 時點에서 平價切下가 있는 후 잠시 얼마 동안은 貿易收支가 惡化되다가 드디어는 貿易收支가 好轉되는 事情이 마치 英字 J字를 옆으로 눕어 놓은 것과 비슷하게 보이기 때문이다.



<그림 4> J曲線效果

J曲線效果가 나타나는 根據는 平價切下 以後 名目價格은 즉각적으로 變化하는 데 비해 名目價格의 變化와 같이 나타나는 相對價格 等의 變化에 대한 數量的인 適應에는 時間이 所要되는 데 있다.

外換으로 測定한 輸出品과 輸入品の 價格이 各各 一定할 때 平價切下가 있었다고 하여 보자. 그러면 國內通貨로 測定된 바 輸出品과 輸入品の 價格은 上昇하게 된다.

輸出品의 價格上昇은 輸出品의 生産이 增大되고 國內消費가 줄어들도록 誘導하고 그 結果 輸出이 增加하게 된다. 한편 輸入品の 價格上昇은 輸入品の 消費를 줄이어 輸入을 減少시킨다. 輸出品과 輸入品の 外換價格이 平價切下에도 不拘하고 一定할 때 平價切下는 오

로지 數量的 側面에서의 適應을 通하여 貿易收支를 改善한다.

그런데 平價切下가 이러한 效果를 가지게 되는 것은 輸出과 輸入의 兩側에서 數量的인 適應이 이루어질 수 있을 만큼의 充分한 時間이 經過한 다음의 경우이다. 平價切下の 직후 數量的 適應이 일어나기 以前의 時點에서 보면, 輸出入의 數量은 變함이 없고 또 外換價格으로 보아 輸出價格과 輸入價格의 變化도 없으니 貿易收支에 대해 하등의 效果가 없다.⁽⁹⁾

그런데 平價切下에도 不拘하고 外換價格으로 본 輸出價格과 輸入價格이 一定 不變인 경우는 極端的인 小規模經濟의 狀況에나 該當되는 것이다. 小規模經濟가 아닌 狀況에서는 平價의 變更과 더불어 輸出價格은 떨어지고 輸入價格은 上昇하게 된다. 平價切下로써 드디어 貿易收支가 改善되고 또 그것을 可能하게 하기 위해 平價切下를 하는 經濟에 대한 交易條件의 惡化가 結果될 것을 미리 豫想할 수 있는 限, 미처 數量的 適應이 完成되기 以前에 數量的 適應이 이루어졌을 때의 價格構造와 相應하는 價格側面에서의 調整이 經濟狀況에 대한 豫想(expectation)의 經路를 通하여 미리 이루어질 수가 있다. 이러한 豫想의 作用이 存在하고 있는 限, 平價切下 以後 數量的 變化가 있기 以前에 우선 價格調整이 일어난다. 그리고 이러한 때의 價格調整의 內容은 輸出價格은 下落하고 輸入價格은 上昇하게 되는 樣態를 取한다.

마찰·러너條件 등이 成立되는 限, 終局的으로는 價格과 數量的 適應에 의해 貿易收支는 改善된다. 그러나 外換表示 輸出入價格이 平價切下에 따라 一定하게 維持되지 않는 狀況에서 平價切下가 있게 되면 미처 數量的 適應이 이루어지지 않은 短期的인 事情에서는 輸出과 輸入의 數量은 不變인데 輸出價格은 떨어지고 輸入價格은 上昇한 것이 되어 貿易收支의 惡化를 가져 오게 된다. 實上 J曲線效果가 表示하고 있는 現象은 이러한 局面에 對한 것이다.

最近 J曲線效果는 惡循環(vicious circle)과 善循環(virtuous circle)에 關聯된 論議를 通하여 널리 認識되게 되었다([5], [6]). 어떤 經濟가 平價切下를 企圖하는 理由는 그것으로 하여 貿易收支를 改善하고자 하는 것이다. 그런데 平價切下를 한 經濟는 短期的으로는 貿易收支의 改善가 아니라 惡化를 經驗하게 된다. 특히 인플레이션이 相對的으로 심하게 進行되고 있는 經濟에서의 平價切下는 交易財價格의 引上을 媒介로 하여 輸出品의 國內價格이 오르게 되고 경우에 따라서는 이 때의 自國通貨로서 測定한 輸出品價格의 上昇率이 平價切下の 程度보다 커서 事實上 外換表示 輸出價格을 上昇시키게 할 수도 있다.

(9) 貿易赤字가 있을 때 平價切下는 自國通貨表示 貿易赤字幅을 增大시킨다.

平價切下の 短期的 貿易收支 惡化에 대한 效果가 심각하게 되는 限, 이러한 經濟는 다시 平價切下를 試圖하여 貿易收支의 改善을 꾀하려고 할 수가 있다. 그런데 이러한 平價切下는 다시 貿易收支의 惡化를 同伴하게 된다. 그래서 短期的으로 「平價切下→貿易收支 惡化→平價切下→貿易收支 惡化」라는 惡循環에서 벗어나지 못하게 될 수가 있다.

이에 比해 貿易收支의 黑字를 보이는 經濟는 平價切上을 꾀하게 되고 平價切上은 短期的으로 貿易收支의 改善을 가져와 다시 平價切上을 하게 될 수도 있다. 이러한 狀況은 앞의 惡循環의 경우와 對立되어 善循環으로 理解된다.

短期 以上の 充分한 時間의 흐름이 許與될 수 있는 限, 惡循環이나 善循環이 提示하는 事情은 더 以上 妥當하지 않게 된다. 그러나 經濟現實이 그러한 充分한 時間을 감내하지 못하여 수없이 많은 短期의 連續과 다르지 않을 때에는 惡循環 等の 罅에서 쉽게 벗어날 수 있는 바가 아니다.

때문에 平價切下를 企劃함에는 惡循環의 論議가 例示하는 바 平價切下로서 궁극적으로 이루고자 하는 것과 相反되는 短期的인 效果를 確實히 認識하여야 하고, 그러한 短期的인 어려움을 克服할 方途가 마련된 다음에야 비로소 平價切下를 實施하도록 하여야 하겠다.

IV. 經濟政策運營의 焦點

以上 提示되었듯이 經濟政策의 短期와 長期에서의 效果는 相異하다. 어떤 經濟政策이 施行되면 長期的으로는 經濟의 適應過程을 거쳐 長期效果로서 意圖하였던 效果를 가지게 되겠지만 短期에서는 各種 障礙와 硬直性이 있을 수 있어 長期的 效果와 만드시 同質의이지만은 않은 結果를 가져 올 수 있다.

많은 開發途上經濟에서 平價切下는 인기있는 조치가 아니었다. 經濟 全體의 效率性을 위해서 올바른 相對價格을 維持해야 하겠다는 理論家들의 平價切下에 대한 支持에도 不拘하고 企業과 官廳의 實務者들은 平價切下를 고집스럽게 反對하여 왔다. 理論家들과 實務家들의 意見이 同一하지 않을 때 實際는 實務家들의 立場에 支配되게 되어 흔히 遲延되다가 더 이상 지연될 수 없는 어떤 極限點에 達하게 되면 하는 수 없이 平價切下가 斷行되고는 하였다.

과연 무슨 理由로 理論家와 實務家들 사이에 이처럼 意見의 差異가 있게 되는 것일까? 아마도 平價切下가 貿易收支를 改善하리라는 長期的 效果를 염두에 두고 平價切下를 主唱하게 되나, 이러한 長期的인 效果가 發現되기 以前인 短期的 狀況에서 企業을 지탱해 나아

가야 하는 實務家들은 당장의 어려움을 피해야 된다는 事情에 支配되어 平價切下를 反對하게 되는 것이 아닐까?

理論家들과 實務家들의 立場이 相反되는 事態는 利子率의 決定과 關聯되어서도 發見된다. 理論家들은 公的인 金融組織으로부터의 信用에 대한 利子率을 市場의 均衡金利 또는 그 代理值로서 認識되는 바 私的인 金融組織으로부터의 資金의 利子率에 가깝게 誘導해 가기를 願하나 實務家들은 항상 利子率의 引上에 反對한다. 資本이 根本的으로 不足하기에 信用의 機會費用이 資本이 豊富한 다른 經濟보다 높아야 함을 根本的 出發點으로 하는 理論家들은 資本의 效率的 配分을 위하여 終局的으로 到達해야 할 어떤 均衡利子率水準에 實際의 利子率이 接近해 가야 함을 알고 있다. 反面 實務家들은 均衡利子率에의 接近이 利子率의 引上으로 나타날 것과 利子率이 上昇하면 資金負擔이 커져 生産技術의 轉換을 통한 要素使用에서의 適應이 이루어지기 以前인 短期에서도 企業經營이 當장 어려워질 것에 몰두하게 된다. 따라서 實務家들과 理論家들 사이에 相反되는 立場이 나타나게 되는 것 같다.

經濟政策의 短期的 效果와 長期的 效果가 다르고 그로써 關聯 利害關係者들의 主張이 다르게 될 때 이들 相反되는 見解를 綜合하여 全體的인 厚生增大를 目的으로 해야 하는 經濟政策當局이 當面하게 되는 課題는 短期的 效果와 長期的 效果 중 어떤 것에 注目하면서 政策決定을 해 나가야 하느냐 하는 것이다.

窮極的으로 到達해야 할 狀態란 長期에 있어 持續되어야 할 狀態이니 長期的 效果와 合致해야 한다. 따라서 經濟政策이란 終局的으로는 長期的인 考慮에 左右되지 않을 수 없다. 그러나 長期라고 부를 수 있는 充分한 時日이 經過하기 以前에 갖가지의 外部的인 錯亂이 屢발하여 長期的인 效果가 實際化되기 어려운 狀態에서는 長期的 效果에 留念한다는 것이 또한 어리석은 일이 된다.

結局 經濟政策의 設計와 遂行은 經濟學의 範圍 以上인 現實經濟에 대한 事實判斷에 크게 依存하지 않을 수 없다. 비록 短期에 있어서는 終局的으로 이루어져야 할 事態와 相反되는 事態가 展開되더라도 그러한 바람직스럽지 않은 過渡期를 견뎌 나갈 餘裕가 있는 경우에는 長期的 考慮에 따라 政策決定이 이루어져 나가야 할 것이고, 우선 短期的으로 나타나는 어려움부터 헤쳐 나가야 하는 狀況이라면 短期的 效果에 대한 냉엄한 事實을 看過해서는 아니 될 것이다.

元來 經濟社會를 올바르게 理解하는 데에는 知識과 情報의 限界가 있을 뿐만 아니라 事實을 認識하고 認識된 事實에 對應하는 對應方案을 決定하고 決定된 方法을 施行해 나가는 데 各各 認識의 時差(recognition lag), 決定의 時差(decision lag), 遂行의 時差(action lag)

등으로 摘示되는 바 各種 時差가 介在되게 마련이다([7]).

이들은 모두 經濟政策을 올바르게 執行해 나가는 데 避지 못할 限界性을 알려 주는 것들인데, 만약 이러한 限界性의 存在에 壓倒되게 되면 能動的으로 政策手段을 通하여 經濟에 대한 어떤 介入을 하는 것을 反對하는 非干涉主義(non-interventionist)의 立場을 取하게 될 것이다.

非干涉主義의 哲學은 從來 通貨政策의 遂行에 대한 論議를 通하여 發現되었다. 본래 經濟政策이란 成長率을 높인다든지 物價를 安定시킨다든지 또는 國際收支의 赤字를 一定 限度內로 收束한다든지 하는 根本的인 目標變數와 關聯을 가져야 하나 實際로 政策手段과 目標變數 사이에 適合한 關係를 確立한다는 것은 쉬운 일이 아니요, 또 行爲되는 統計值를 얻는 것이 쉽지 않다.

그 結果 經濟政策을 遂行해 나감에는 잘못 定立된 關係에 立脚하여 正確하지 못한 統計值를 根據로 하였을 危險性이 있고, 그러한 經濟政策은 經濟狀況을 改善시키기 보다는 改惡하였을 염려도 있다. 反面 經濟政策을 통한 干涉이 없다면 經濟는 오로지 民間部門의 自發的인 經濟行爲의 總合이 된다. 그런데 民間部門의 經濟行爲란 모두 各者의 目標를 追求하는 合理的인 行爲이기 때문에 이러한 合理的인 行爲의 總計로서 經濟는 대단히 安定的인 것이 된다. 따라서 干涉이 없다면 經濟는 各個人의 合理的인 行爲에 의해 效果의 組織營爲될 것이니 干涉은 最小限이 될수록 바람직스럽다고 생각된다.

즉 經濟社會의 成長과 對應하는 通貨量의 成長이 非人格的 法則에 의해 規定되면 足하고 通貨量을 비롯한 여러가지 經濟變數를 人間이 裁量性을 發揮하여 管理하는 것은 마땅하지 않다는 것이다. 干涉이 許容되면 裁量性의 名分 아래에서 管理者의 잘못된 判斷이나 恣意性이 介在하게 되고 또 政治的으로 濫用될 염려도 있다. 그러니 아예 政策的 介入을 삼가 함으로써 誤謬의 發生을 防止해 보자는 것이다.

그러나 非干涉主義의 이러한 消極的 立場은 經濟社會에 대해 人間이 지니고 있는 知識을 통채로 放棄해 버리는 잘못으로 나타날 염려가 있다. 人間의 知識과 情報은 限定되어 있으나 全無한 것은 아니다. 따라서 이들 有用한 情報은 十分 活用되어야 마땅하다. 經濟社會를 조금도 잘못이 없게끔 把握하고 틀림없는 政策的 對處를 한다는 것은 不可能하다고 하더라도 그 不適合한 程度가 가장 덜한 論理的 틀(the least inadequate model)을 根據로 하여 可用한 情報을 最大限 活用하는 努力을 포기한 채 敗北主義에 빠지거나 極端的인 機械論的 思考에 빠지는 것은 賢明하지 못하다.

近來 經濟社會는 不確實性和 相互依存性이 커졌기에 어떤 單純한 機械的 法則을 가지고

여러가지 可變의인 狀況에 對應할 수 없게 되었다. 여러가지 착란이 國內에서 發生하기도 하고 또 海外에서 流入되어 들어 오기도 하는데 이러한 착란의 性質에 따라 最善의 對處 方案은 달라진다.

설사 어떤 하나의 單純한 圖式이 平均의으로는 優秀한 實績을 보였다고 하더라도 많은 可變의인 狀況에 대해 항상 優越한 方途일 수는 없다. 때문에 經濟政策手段을 驅使해 감에는 어떤 固定된 規則을 고집하기 보다는 可用한 여러가지 手段을 準備해 놓고 進行되는 經濟社會의 現象으로부터 事實把握을 위한 最大의 情報을 얻어 조심스럽게 對處해 나아가야 하겠다.

最善의 對處方案은 쉽게 確定되지 못한다 하더라도 各種 政策手段을 조금씩 變化시켜 보는 實驗을 통하여 對處方案을 開發해 가고 政策運營의 論理를 定立해 가야 하겠다.

經濟政策運營의 焦點은 어떤 政策手段을 選擇하느냐(instrument choice)에 있기 보다는 주어진 政策手段을 어떻게 活用하느냐(instrument variation)에 있다고 보고, 相互依存성과 不確實性의 狀況에서 여러가지 政策手段을 活用할 融通性을 지녀야 하겠다. 傳統의인 通貨政策이나 財政政策에만 執念할 것이 아니라 換率, 海外借入, 그리고 各種 誘因制度(incentive system)의 利用 등 選擇手段의 幅을 넓게 認識하고 展開되는 狀況에 따라 이들을 配合하여 使用하게 되어야 하겠다.

參 考 文 獻

- [1] Barro, R., and H. Grossman, *Money, Employment and Inflation*, Cambridge University Press, 1976.
- [2] Bryant, R.C., *Money and Monetary Policy in Interdependent Nations*, Brookings Institution, 1980.
- [3] Cook, S., and P. Jackson, eds., *Current Issues in Fiscal Policy*, Martin Robertson Co., 1979.
- [4] Dornbusch, R., *Open Economy Macroeconomics*, Basic Books, 1980.
- [5] Dornbusch, R., "Expectations and Exchange Rate Dynamics," *Journal of Political Economy*, 1976.
- [6] Frenkel, J., and H. Johnson, eds., *The Economics of Exchange Rates*, Addison-Wesley, 1978.

- [7] Friedman, M., "The Lags in Effects of Monetary Policy," *Journal of Political Economy*, 1967.
- [8] Patinkin, D., *Money, Interest and Prices*, Harper & Row, 1965.
- [9] Peacock, A., and G. Shaw, *The Economic Theory of Fiscal Policy*, George Allen & Unwin, 1976.
- [10] Poole, W., "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macromodel," *Quarterly Journal of Economics*, 1970.
- [11] Sergent, T., and N. Wallace, "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy," *Journal of Monetary Economics*, 1976.
- [12] Stein, J.L., *Monetarism*, North-Holland, 1976.