

# 資本自由化下에서의 最適金融政策\*

金 仁 竣\*\* · 洪 承 杓\*\*\*

.....〈目 次〉.....

I. 序 論
II. 巨視經濟確率模型
III. 實證的 分析：日本經濟
IV. 結 論

.....

## I. 序 論

本 論文에서는 자본이동이 완전히 자유롭고 금융자산이 완전대체적인 小規模開放經濟 下에서 해외부문과 노동시장에서 교란요인이 발생할 경우 經濟安定을 달성하기 위한 最適金融政策문제를 다룬다. 資本自由化의 가정 하에서 환율은 利子平衡定理에 따라 내생적으로 결정되며 교란요인에 의해 영향을 받는다. 금융정책은 이와 같은 환율의 변동에 대응하는 伸縮的 貨幣供給을 의미하며, 최적금융정책은 산출 및 물가의 분산으로 구성된 損失函數를 極小化하는 금융정책이다.

서론에 이어 Ⅱ절에서는 국제간 자본이동이 자유로운 소규모 개방경제에 대한 巨視經濟確率模型을 세운다. 다음 설정된 모형으로부터 각 식의 파라미터와 교란요인의 분산으로 도출된 손실함수를 理論的으로 유도해 낸다. Ⅲ절에서는 이 모형을 가지고 일본을 대상으로 實證分析을 한다. 현재 한국은 자본자유화가 되어 있지 않기 때문에 일본경제를 대상으로 모형의 妥當性을 입증하고자 한다. 끝으로 Ⅳ절에서는 同分析의 결과를 가지고 정책적 의미를 살펴 본다.

## II. 巨視經濟確率模型<sup>(1)</sup>

모형의 諸變數들은 주어진 추세로부터의 이탈로 표시되며 이자율을 제외한 모든 변수는

\* 本研究는 大宇經濟研究所의 支援을 받아 이루어졌음.  
 \*\* 本研究所 研究員, 서울大學校 國際經濟學科 副教授.  
 \*\*\* 서울大學校 大學院 國際經濟學科 博士課程.  
 (1) Ⅱ절에서의 모형은 김인준·홍승표(1989)에서 이미 제시되었다.

로그형태로 표시된다. 모형은 다음과 같다.

$$y = a(m_s - p) + b(e - p) + v_t \tag{1}$$

$$m_s = \theta(e - p) \tag{2}$$

$$m_d = p - g(\bar{e}_{t+1} - e) \tag{3}$$

$$p = \phi w + (1 - \phi)e \tag{4}$$

$$w = \gamma p_{t-1} + \Phi \bar{y}_t + u_t \tag{5}$$

$$m_s = m_d \tag{6}$$

식(1)은 財貨部門의 균형을 나타낸 식으로 產出이 實質貨幣殘高( $m - p$ )와 實質換率( $e - p$ ), 그리고 교란요인( $v_t$ )에 의해서 결정됨을 보여 준다. 이때  $v_t$ 는 예상치 않은 해외경제여건 변화에 따른 교란요인으로 간주할 수 있다. 여기서는 화폐공급의 증가나 환율의平價切下에 따라 재화에 대한 수요가 증가함을 보여준다.

식(2)는 화폐공급식으로서 실질환율의 변화에 따른 화폐공급의 변화를 나타낸다. 여기서  $\theta$ 는 政策變數로서 실질환율변화에 따른 貨幣供給의 彈力性을 의미한다.  $\theta < 0$ 이면 실질환율이 평가절하할 경우 화폐공급을 추세증가율보다 감소시키는 것을 의미하며,  $\theta > 0$ 이면 그 반대이다.

식(3)은 貨幣需要式이다. 여기서는 실질화폐에 대한 수요가 양국의 이자율차이에 따라 결정된다고 본다. 그런데 利子平衡定理 下에서는 국내이자율( $r$ )과 해외이자율( $r^*$ )의 차이는 환율의 예상변화율과 같아진다. 즉  $r - r^* = (\bar{e}_{t+1} - e)$ 의 관계가 성립한다. 여기서  $\bar{e}_{t+1}$ 는 다음 期の 豫想換率을 의미한다. 이 논문에서 우리는 合理的 期待를 가정하고 해당변수의 기대치를 「~」로 표시하기로 한다. 이자평형정리를 이용하면 (3)식과 같이 화폐에 대한 수요식을 이자율 대신 환율에 대한 예상변화율로 나타낼 수 있다.

(4)식은 物價가 賃金과 輸入財價格의 加重平均에 의해서 결정됨을 의미한다. 이 때 해외 통화표시 수입재가격이 일정하다고 가정하고 편의상 1로 놓으면 (4)식과 같이 쓸 수 있고, 여기서  $\phi$ 와  $(1 - \phi)$ 는 가격결정에 있어 임금과 수입재가격이 각각 차지하는 비중이다.

(5)식은 賃金決定方程式이다. 임금이 지난 期の 가격( $p_{t-1}$ ), 이번 期の 豫想所得( $\bar{y}$ ), 그리고 노동시장에서의 예상치 못한 외생적 교란요인( $u_t$ )에 의해서 결정됨을 보여준다.

(6)식은 화폐부문의 균형식으로서 화폐시장에서의 수요와 공급을 일치시킨다.

손실함수에 필요한 산출 및 물가의 분산은 아래와 같이 유도된다. 먼저 (2)식과 (4)식을 (1)식에 대입하여 산출을 임금과 환율의 함수로 정리하면 (7)식과 같다.

$$y = [a\theta + b - (1 - \phi)\{a(1 + \theta) + b\}]e - \phi\{a(1 + \theta) + b\}w + v_t \tag{7}$$

한편 (2)식과 (3)식을 일치시키고  $p$ 를  $\phi w + (1-\phi)e$ 로 대체시킨 뒤, 1期 뒤로 시차조정하면 다음의 (8)식을 얻는다.

$$\bar{e} = H_0 e_{t-1} + H_1 w_{t-1} \tag{8}$$

여기서,  $H_0 = \frac{g - \theta + (1+\theta)(1-\phi)}{g}$

$$H_1 = \frac{(1+\theta)\phi}{g}$$

안정적인 해가 존재한다면 이번 期の豫想換率과 前期의 換率 간의 관계식 (9)식을 얻는다. 마찬가지로 임금에 대해서도 동일한 가정으로 다음의 (10)식과 같은 豫想賃金の 解를 얻는다.

$$E_{t-1} e_t = b_1 e_0 \mu^t, \quad \bar{e}_t = \mu e_{t-1} \tag{9}$$

$$E_{t-1} w_t = b_2 w_0 \mu^t, \quad \bar{w}_t = \mu w_{t-1} \tag{10}$$

이들 식에서 나타나는 안정적인 특성근  $\mu$ 는 이하에서 모형으로부터 분석적으로 유도된다.

(7)식에 합리적 기대를 취하여 이를 (5)식에 대입하고, (4)식을 1期 뒤로 시차조정하여 다시 (5)식에 대입하면 (11)식과 같은 결과를 얻게 된다.

$$w_t = \frac{\gamma\phi + \Phi(\tau_1 - a)H_1}{1 + \Phi\tau_1} w_{t-1} + \frac{\Phi(\tau_1 - a)H_0 + \gamma(1-\phi)}{1 + \Phi\tau_1} e_{t-1} + u_t \tag{11}$$

여기서,  $\tau_0 = a\theta + b$ ,  $\tau_1 = \phi(\tau_0 + a)$

다음으로 (9)식을 (8)식에 대입하여,  $e_{t-1}$ 을  $w_{t-1}$ 로 표시하면, (12)식과 같은 換率과 賃金 간의 관계식이 유도된다.

$$e_{t-1} = \frac{H_1}{\mu - H_0} w_{t-1} \tag{12}$$

(12)식에 (11)식을 대입하면, 이번 期の 임금을 前期의 임금만으로 표현할 수 있는 賃金の 最終解인 (13)식을 얻을 수 있다.

$$w_t = \mu w_{t-1} + u_t \tag{13}$$

여기서,  $\mu = 1/2 \left[ H_0 + \frac{1}{1 + \Phi\tau_1} \{ \gamma\phi + \Phi(\tau_1 - a)H_1 \} \right.$

$$\left. - \sqrt{\left[ H_0 + \frac{1}{1 + \Phi\tau_1} \{ \gamma\phi + \Phi(\tau_1 - a)H_1 \} \right]^2 - \frac{4}{1 + \Phi\tau_1} \cdot \frac{\gamma\phi(g - \theta)}{g}} \right]$$

(13)식으로부터 임금의 분산은 아래와 같이 얻어진다.

$$\sigma_w^2 = \frac{1}{1-\mu^2} \sigma_n^2 \tag{14}$$

다음, (12)식과 (14)식으로부터 환율의 분산은 다음과 같이 얻어진다.

$$\sigma_e^2 = \frac{q^2}{1-\mu^2} \sigma_n^2 \tag{15}$$

여기서,  $q = \frac{H_1}{\mu - H_0}$

이제 (4), (12)과 (15)식을 사용하면 物價의 分散은 다음과 같이 얻어진다.

$$\sigma_p^2 = \frac{[\phi + (1-\phi)q]^2}{1-\mu^2} \sigma_n^2 \tag{16}$$

마찬가지로 (7), (12)와 (15)식을 이용하여 다음과 같은 產出의 分散을 얻는다.

$$\sigma_y^2 = \frac{[(\tau_1 - a)q - \tau_1]^2}{1-\mu^2} \sigma_n^2 + \sigma_e^2 \tag{17}$$

이제 산출 및 물가의 분산을 계산하고 이들에게 각기 다른 비중을 줌으로써 각기 다른 손실함수를 정의할 수 있다. 그리고 이와 같은 손실함수를 극소화하는  $\theta$ 의 값, 즉 최적통화정책을 유도해낼 수 있다.

### III. 實證的 分析 : 日本經濟

여기서는 II절에서 설정된 모형을 사용하여 日本經濟를 대상으로 실증적 분석을 하고자 한다. 모형의 각 방정식의 계수를 회귀분석에 의해 추정하고 여기서 얻은 推定係數를 기초로 損失函數를 최소화하는  $\theta$ 의 최적값을 얻고자 한다. 각 방정식은 일본의 1980년 1/4분기에서 1988년 2/4분기까지의 분기별 자료를 사용하여 추정한다. 그런데 연립방정식체제로 구성된 巨視經濟模型 上의 諸變數 간의 관계는 일방적인 관계가 아니고 상호 영향을 주고받게 되므로 內生變數와 攪亂項 간에는 상관관계가 성립하여 독립적이지 못하다. 따라서 이러한 문제에 직면하여 바람직한 母數를 구하기 위해 二段階最小自乘推定方法을 사용하여 추정한다.

재화부문의 균형식인 (1)식의 계수  $a$ 와  $b$ 를 추정하기 위해서 이단계최소자승법과 코크란-오컷方法을 사용하여 국민총생산을 實質貨幣殘高( $M/P$ )와 實質換率( $E/P$ )에 회귀시킨다. 그 결과 <表 1>과 같은 추정결과를 얻는다. 이로부터  $a$ 와  $b$ 의 추정계수값으로 각각 2.311

〈表 1〉  $a$  및  $b$ 에 대한 係數推定結果 : 2SLS · 코크란-오컷방법 사용

$$\ln Y = -5.933 + 2.311 \ln(M/P) + 0.4053 \ln(E/P)$$

(-1.295)(4.1488)
(1.598)

$$R^2 = 0.96, \text{ s.e.} = 0.025, ( ) : t\text{統計量}$$

資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 各號.

註 : 여기서  $Y, M, P$ , 그리고  $E$ 는, 각각 季節調整된 國民總生産, 季節調整된 總通貨( $M_2$ ), 消費者物價指數(1980=100), 換率을 의미한다.

과 0.4053을 취한다.

貨幣需要函數인 (3)식에서  $g$ 값을 추정하기 위해서는 이 단계최소자승법과 「박스-젠킨스」方法(Box-Jenkins method)을 사용하여 실질화폐소득을 이자율에 회귀시킨다. 同推定結果는 〈表 2〉와 같다. 이 결과로부터 우리는 화폐수요에 대한 예상환율의 효과를 나타내는  $g$ 의 값으로 0.0179를 택한다.

〈表 2〉  $g$ 에 대한 係數推定結果 : 박스-젠킨스 移動平均法 사용

$$\ln(M/P) = 7.831 - 0.0179r, \text{ MA}(1-3)$$

(35.91)
(-2.09)

$$R^2 = 0.85, \text{ s.e.} = 0.034, ( ) : t\text{統計量}$$

資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 各號.

註 : 여기서  $r$ 로는 國公債收益率을 사용한다.

物價方程式인 (4)식의 계수를 추정하기 위해 물가를 賃金과 輸入中間財價格에 회귀시킨다. 여기서는 각 독립변수의 계수의 합이 1이라는 조건을 부과하지 않고 회귀분석하였는데, 이는 그 추정결과가 제약조건을 크게 벗어나지 않으므로 각각의 계수값으로 0.807과 0.159를 그대로 취한다.

〈表 3〉 物價方程式의  $\phi$ 에 대한 推定結果 : 2SLS · 코크란-오컷방법 사용

$$\ln P = 0.807 \ln W + 0.159 \ln Uvim$$

(5.11)
(29.6)

$$R^2 = 0.96, \text{ s.e.} = 0.086, ( ) : t\text{統計量}$$

資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 各號.

註 : 여기서  $W$ 와  $Uvim$ 으로는 각각 月平均賃金과 輸入物價指數(1980=100)를 사용한다.

〈表 3〉의 추정계수값에서 알 수 있듯이 일본에서는 賃金이 物價에 미치는 효과가 輸入中間財價格의 효과보다 큰 것으로 나타나고 있다.

끝으로 賃金方程式 (5)식에 대한 계수값을 얻기 위해, 임금을 前期의 가격과 예상산출에 회귀시킨다. 이때 분석의 편의상 完全豫想을 가정하여 예상산출을 이번 기의 산출로 대체

〈表 4〉 賃金決定式的 推定結果：2SLS・코크란-오켓방법 사용

$$\ln W = -3.29 + 0.7747 \ln P_{-1} + 0.3499 \ln Y$$

(-11.49)(2.89)                      (3.75)

$R^2=0.98$ ,  $s.e.=0.087$ , ( ) : t統計量

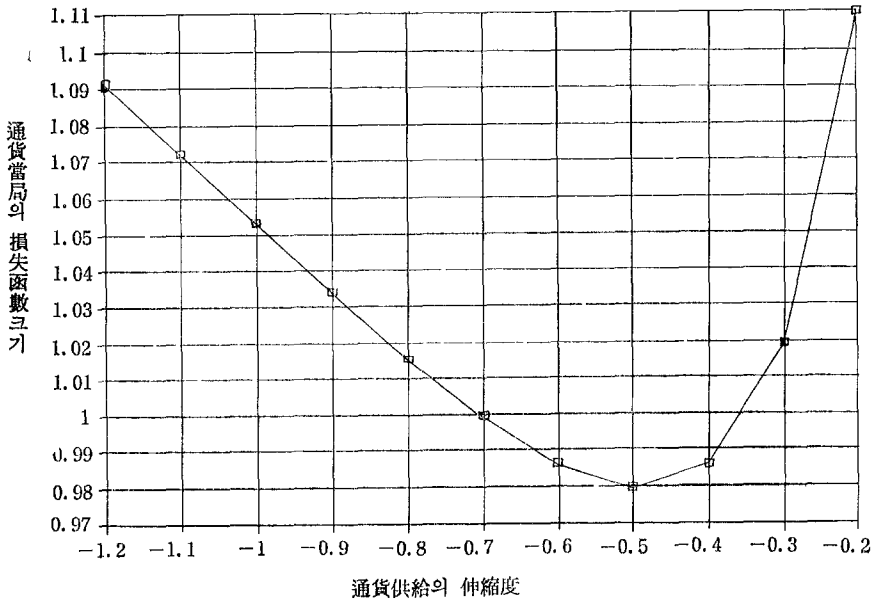
資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 各號.

시켜 추정한다. 〈表 4〉의 추정결과로부터 0.7747과 0.3499를 각각  $I'$ 와  $\Phi$ 에 대한 추정계수로 사용한다.

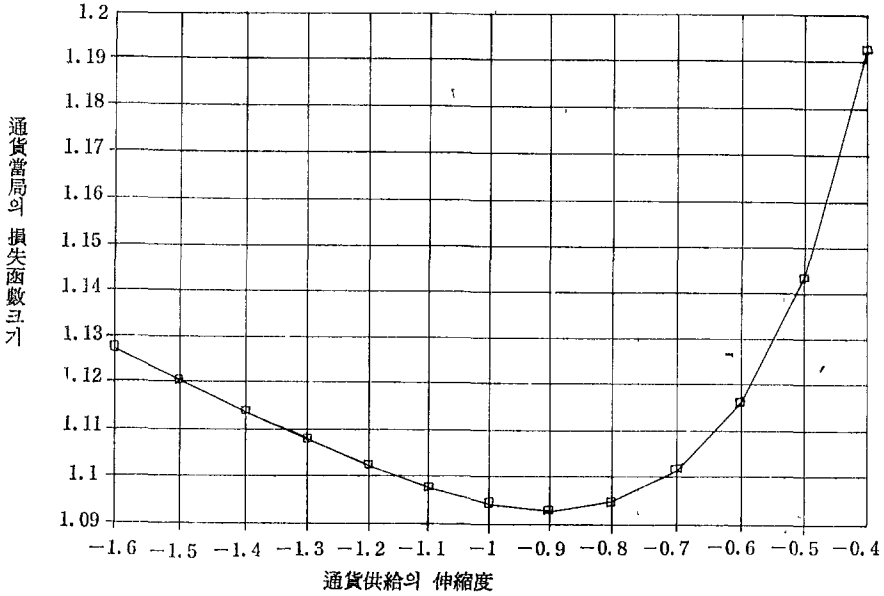
다음으로 이와 같은 추정계수를 가지고 疑態分析技法을 사용하여 손실함수를 극소화시키는  $\theta$ 의 값, 즉 최적금융정책을 구한다.

需要 및 供給의 外生的 衝擊에 대해서는 양자에게 모두 동일한 가중치를 주기 위해  $\sigma_{\mu}^2 = \sigma_{\nu}^2 = 1$ 로 가정한다. 그러나 이러한 가정은 자의적인 것으로 교란요인의 분산들에 상이한 가중치를 주어 분석할 수 있다. 선정된 推定係數를 사용하여 0.1을 단위로  $-2 < \theta < 0.2$ 의 범위에 대하여 세 가지의 상이한 損失函數를 대상으로 하여 依態分析을 한다. 여기서 최대값을 0.2로 잡은 이유는 이를 초과할 경우  $\mu > 1$ 이 되어 안정성 가정에 위배되기 때문이다.

먼저 정책당국이 物價安定과 產出安定에 동일한 정책비중을 두는 경우를 생각해 보자. 〈그림 1〉에서 보듯이  $\theta^* = -0.5$ 에서 손실함수는 극소화되어 최적금융정책이 된다. 이는 實質換率이 平價切下될 때 경제안정화의 유지를 위해서 통화공급이 다소 감소되어야 함을 의



〈그림 1〉 通貨供給의 最適伸縮度：產出 및 物價安定에 同一한 政策比重을 두는 경우(加重值 1:1)



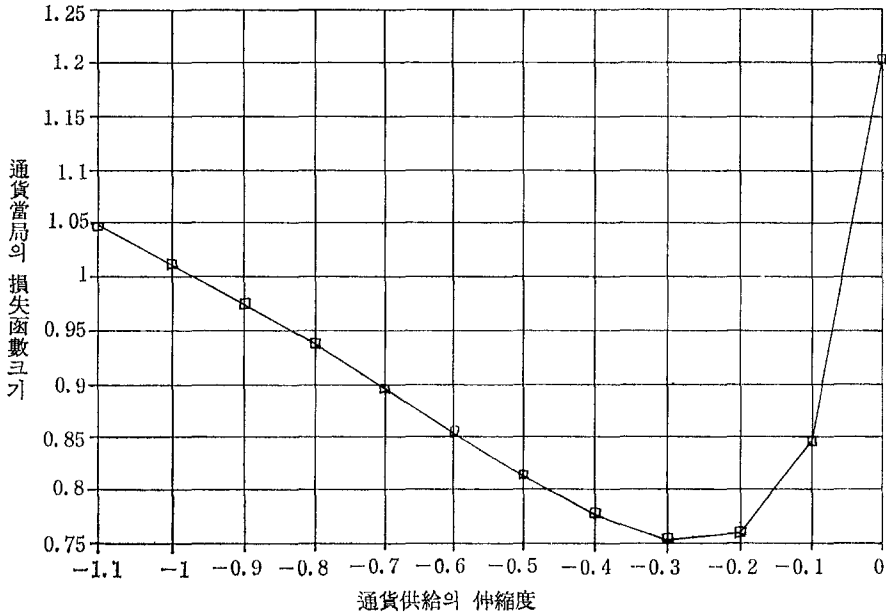
〈그림 2〉 通貨供給의 最適伸縮度 : 産出安定에 보다 큰 政策比重을 두는 경우(加重値 7 : 3)

미한다. 그러나 실질 환율의 변화를 보정하기 위한 통화공급의 반응정도는 그렇게 큰 것은 아니다. 이는 實質換率變化에 대한 통화당국의 필요 이상의 과민한 반응은 산출의 안정성 증가에 의한 이익증가보다 이로 인한 물가의 불안정성 증가에 따른 비용측면이 오히려 빠른 속도로 증가하기 때문이다.

다음으로 산출과 물가의 분산에 대한 가중치를 7 : 3으로 두어 산출의 안정에 보다 큰 비중을 둔 경우를 살펴보면, 〈그림 2〉에서 보듯이  $\theta^*$ 는 -0.9에서 달성되어 이전의 최적값 -0.5보다 신축성 정도가 증가한 것으로 나타난다.

이처럼 정책당국이 産出의 安定性에 보다 큰 비중을 두는 경우에는  $\theta$ 의 절대값 증가로 인한 産出의 安定性 增加가 손실함수를 감소시키는 효과가, 이로 인한 물가의 불안정성 증가가 손실함수를 증가시키는 효과보다 크기 때문에, 최적금융정책을 나타내는  $\theta^*$ 의 절대값은 앞의 경우보다 큰 값으로 나타난다.

마지막으로 산출과 물가의 분산에 대한 가중치를 3 : 7로 두어 정책당국이 인플레이 안정에 보다 주력하는 경우를 살펴보자. 이 경우는 〈그림 3〉에서 보듯이 첫번째 손실함수형태의 그것보다 감소된  $\theta^* = -0.3$ 이다. 가격안정에 보다 큰 정책비중을 두는 경우에는 일정한 통화성장준칙을 따르는 것이 최적금융정책에 가까운 것임을 알 수 있다. 위의 결과에 의하면, 통화성장준칙을 주장하는 화폐론자의 모형은 인플레이의 안정에 보다 주력하는 모형이라



〈그림 3〉 通貨供給의 最適伸縮度：物價安定에 보다 큰 政策比重을 두는 경우(加重值 3 : 7)

해석할 수 있다.

한편 위의 모형을 이용해 일본이 실제 產出과 物價 중 어느 쪽에 비중을 두고 安定化政策을 추구해 왔는지를 추정해 볼 수 있다. 〈표 5〉의 貨幣供給函數의 추정결과에서 보는 바와 같이 일본경제의 실제 實質換率에 대한 貨幣의 供給彈力性은  $-0.984$ 이다. 이 값은 산출과 물가에 각각 7 : 3의 비중을 두었을 때 얻었던 最適金融政策  $\theta^*$ 의 값인  $-0.9$ 에 매우 근사하다. 따라서 일본은 산출부문에 좀더 비중을 두면서 經濟安定化政策을 추구하였다고 추론해 볼 수 있다.

〈表 5〉  $\theta$ 에 대한 推定結果：2SLS·코크란-오깃방법 사용

$$\ln M = -13.23 - 0.984 \ln(E/P)$$

(13.28) (-7.03)

$$R^2 = 0.95, \text{ s.e.} = 0.0402, ( ) : t\text{統計量}$$

資料：IMF, *International Financial Statistics*, 各號.

마지막으로 모형의 적합도를 알아보기 위해서 平均自乘誤差의 平方根(RMSE)과 平均自乘퍼센트誤差의 平方根(RMSE(%))을 구해 보았다. 產出, 物價, 賃金の 평균자승퍼센트 오차의 평방근은 모두 3% 이내로 本模型이 일본경제를 설명하는데 적합함을 입증해 준다.



〈表 6〉 模型의 適合度 檢定結果

RMSE	產 出 (Y)	物 價 (P)	賃 金 (W)
		10708.7	1.33199
RMSE(%)	2.564%	1.2055%	1.0454%

註 : 1)  $RMSE = \sqrt{\sum_{t=1}^T (Y_t^s - Y_t)^2 / T}$ ,  $t=1, 2, \dots, T$ .

단,  $Y_t^s$ 는  $Y_t$ 의 의태값이고  $Y_t^p$ 는  $Y_t$ 의 실제값을 나타낸다.

2)  $RMSE(\%) = \sqrt{\sum_{t=1}^T \left( \frac{Y_t^s - Y_t^p}{Y_t^p} \right)^2 / T} \times 100$ ,  $t=1, 2, \dots, T$ .

#### IV. 結 論

본 논문에서는 需要 및 供給側面으로부터의 예상치 않은 外生的 衝擊에 직면하고 있는 開放經濟 下에서 經濟안정을 달성하기 위한 最適通貨政策의 問題를 다루었다. 이를 위해 경직적 가격과 완전자본자유화를 가정한 巨視經濟確率模型을 설정하고 정의된 損失函數를 最小화하는 最適통화정책을 분석하고 일본경제를 대상으로 실증연구를 행하였다.

그 결과 最適通貨政策은 외생적 충격으로 인한 실질환율의 변동이 산출에 미치는 효과를 부분적으로 상쇄시키는 정책임을 알았다. 교란요인에 의해 실질환율이 평가절하될 때 정책 당국이 物價 및 產出의 安定에 동일한 정책비중을 둔다면 그 때의 最適通貨政策은 통화공급을 감소시키되 그 보정의 정도는 그다지 크지 않도록 유지하는 정책이어야 한다. 한편 產出의 安定에 큰 비중을 두는 경우에는 보정의 정도가 상대적으로 큰 정책이어야 한다. 반면에 物價安定에 보다 큰 정책비중을 두는 경우에는 통화공급증가율을 일정하게 유지하는 일종의 準則에 가까운 통화공급정책이어야 함을 분석결과가 보여준다.

#### 參 考 文 獻

金仁坡·洪承杓, 「새로운 換率政策의 展開方向: 小規模 開放經濟下에서의 換率政策의 選擇」, 『經濟論集』, 第28卷 第1號, 1989.

朴元巖, 「海外與件變化와 우리나라 國際收支」, 『韓國開發研究』, 第1卷 第4號, 1987.

嚴峰成, 「韓國의 通貨金融政策樹立을 위한 短期計量模型: 通貨論의 接近法」, 『韓國開發研究』, 第6卷 第1號, 1984.

Aizenman, J., and Frenkel, Jacob A., "Optimal Wage Indexation, Foreign Exchange

- Intervention and Monetary Policy,” *American Economic Review*, Vol. 75 No. 3, 1985.
- Corbo, V., and Nam, S.W., “Controlling Inflation: South Korea’s Experience,” KDI Working Paper, 1986a.
- \_\_\_\_\_, “The Recent Macroeconomic Evolution of the Republic of Korea,” KDI Working Paper, 1986b.
- Dornbusch, R., “Exchange Rate Rules and Macroeconomic Stability,” in John Williamson (ed.), *Exchange Rate Rules*, London: Macmillan Press, 1981.
- \_\_\_\_\_, “Exchange Rate Policy for NICs,” KIET Working Paper, 1987.
- Fisher, Stanley, “Long-term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Monetary Policy Rule,” *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 1, 1977.
- Frenkel, Jacob. A., “Monetary Policy: Domestic Targets and Internal Constraints,” *American Economic Review*, Vol. 73 No. 2, 1983.
- Jwa, Sung Hee, “Korea’s Exchange Rate Policy: System Effect and Issues,” KDI Working Paper, 1987.
- Kim, In June, and Hong, Seung Pyo., “Exchange Rates, Monetary Policies, and Macroeconomic Stability: Case of Korea,” *Seoul Journal of Economics*, Vol. 2 No. 1, 1989.
- Kwack, S., “Korea’s Exchange Rate Policy in a Changing Economic Environment,” Unpublished Paper, KDI, 1987a.
- \_\_\_\_\_, “Exchange Rate Management of Korea,” Unpublished Paper, KDI, 1987b.
- Mckinnon, R.I., and Ohno, K., “Getting the Exchange Rate Right: Insular vs. Open Economies,” *Seoul Journal of Economics*, Vol. 1 No. 1, 1988.
- Penati, A., “Monetary Targets, Real Exchange Rates and Macroeconomic Stability,” *European Economic Review*, 1985.
- Taylor, J.B., “Staggered Wage Setting in a Macro Model,” *American Economic Review*, Vol. 69 No. 2, 1979.
- \_\_\_\_\_, “Output and Price Stability: An International Comparison,” *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1980.
- \_\_\_\_\_, “Stabilization, Accommodation, and Monetary Rules,” *American Economic Review*, Vol. 71 No. 2, 1981.

## 〈彙 報〉

1. 本研究所 研究員 정운찬 교수, 이준구 부교수, 양동휴 부교수가 각각 本研究所 연구부장, 발간부장, 자료부장으로 임명되었다(4月 17日).
2. 本研究所 研究員 김신행 교수는 本研究所 부소장으로 임명되었다(4月 25日).
3. 本研究所는 Columbia大 E. Phelps 교수를 초청하여 토론회를 가졌다(5月 1日).
4. 한국금융학회(회장: 本研究所 研究員 박재운 교수)는 용평에서 「금융의 국제화—대응과 도전」이라는 주제로 정기 학술대회를 가졌다(6月 15~17日).
5. 本研究所는 2/4분기 중 다음과 같이 週例發表會를 가졌다.  
李天杓 교수: 금융실명제(3月 28日)  
鄭基俊 교수: 호킨스·사이몬 조건에 대한 토론(4月 4日)  
李承勳 교수: 북한경제의 총량측정(4月 11日)  
유항근 박사: Applications of ONB Regression(4月 18日)  
李之舜 부교수: 공공지출과 경제활동(4月 25日)  
裒茂基 교수: 경제구조 조정과 노동문제(5月 16日)  
梁東然 부교수: 미국 남부경제의 변모, 1860~1880(5月 23日)  
趙 淳 전부총리: 경제정책의 구조와 한계 및 과제(5月 30日)  
윤정렬 교수: 비대칭적 정보 하에서의 효율적인 고용계약(6月 13日)