

# 貨幣的經濟分析의 實證的研究

—인플레이숀 및 失業을 中心으로—

李 康 濟\*

## I. 序 論

### II. 通貨供給과 物價分析

1. 物價變動의 貨幣의要因
2. 物價變動의 長期分析

### III. 通貨供給과 失業分析

1. 失業變化의 貨幣의要因
2. 貨幣의 失業變化의 長期分析

### IV. 結 論

## I. 序 論

物價에 대한 貨幣의 效果는 貨幣改革의 경우에 가장 간단하게 나타난다. 즉, 貨幣單位가 變化하면 모든 價格이 同一한 比率로 變動하는 것을 볼 수 있다.<sup>1)</sup>

完全雇傭均衡狀態로부터 시작해서 貨幣의 增加率이 低下하면 이로부터 6개월내지 12개월후에 景氣後退가 시작된다. 그리고 貨幣의 增加率이 安定되면 景氣後退를 終息시키는 條件이 조성되고 經濟는 回復過程에 들어서며 貨幣의 增加가 加速化하면 다시 景氣는 새로운 peak 단계를 맞게 된다.<sup>2)</sup>

以上과 같은 두가지 poole의 命題가 진실이냐 하는 것을 과거 20年間의 韓國, 日本 및 美國의 「歷史的分析」을 통하여 實證고자 하는 것이 本論文의 目的이다.

論題에 의 接近方法은 먼저 Monetarist의 基本性格을 간단히 要約하고 다음에 貨幣의 供給變化가 物價 및 失業에 미치는 effect를 각각 分析하고자 하는 것이다.

Monetarist의 性格을 명확하게 定義한다는 것은 매우 困難한 일이지만 지금까지 나타난 代表의 特性을 파악하고자 試圖한다면 대체로 다음과 같이 集約할 수 있을 것이다.

1. 인플레이숀은 貨幣現象이므로 通貨量에 比例하여 價格水準도 變化한다.
2. 價格 매카니즘이 충분히 作用하고 있다면 短期的으로는 貨幣의 增加率의 變化는 物價水準

\* 本研究所 研究員, 檀國大 商經大 副教授

1) William Poole, Money and The Economy, Addison-Wesley publishing Company, Inc., 1978, ch. 3.

2) Ibid., ch. 4.

## 產業研究

에 뿐만 아니라 薩國民生產에도 영향을 미친다. 그러므로 好況이나 景氣後退(recession)라고 하는 景氣循環도 주로 通貨供給의 不安定性에 起因하고 있다.

3. 貨幣 stock의 管理는 技術的으로 可能하므로 通貨量의 不安定性에서 발생하는 結果에 대해서는 政策當局이 책임을 져야 한다.

### 1. 通貨供給과 物價分析

#### (1) 物價變動의 貨幣的要因

貨幣數量說에 따르면 貨幣供給의 어떠한 증가도 消費에 영향을 주는 것이며 이는 財貨와 用役에 소비되는 것이라고 看做한다.

그러나 Keynes에 의하면 貨幣의 數量은 그것이 總支出 또는 有效需要에 영향을 줄 수 있다는 의미에서 物價에 간접적으로 영향을 미치는 것이라고 한다.<sup>3)</sup>

이와같이 貨幣數量은 직접적이던 간접적이던 간에 物價變動의 要因이 되고 있다는 것은 분명한 것이며 사람들은 일 반적으로 去來的目的을 위하여 貨幣를 保有할려고 한다고 가정하면 더욱 더 그러한 것이다.

Keynes學派의 貨幣나 物價에 대한 理論을 살펴보면 만약에 우리가 完全雇傭으로부터 출발한다면 去來貨幣額이 貨幣數量과 均衡을 이를 때까지 物價는 上昇하며, 만약에 失業이 있고 供給이 완전히 彈力의라면 產出高은 總去來額이 貨幣數量과 同一한 水準에 도달할 때까지는 物價의 上昇을 수반함이 없이 增加할 것이다.<sup>4)</sup>

前者의 경우에는 物價의 등귀는 새로운 貨幣所得이 貨幣數量과 상응하는 수준으로 上昇할 때까지 價格의 등귀를 가져올 것이며 이것은 모든 物價는 貨幣需要와 貨幣數量이 균등하게 될 때까지 上昇할 것이라는 것이며 後者の 경우에는 雇傭은所得이 貨幣數量과 均等을 이를 때까지 증가할 것을 의미하는 것이다.

따라서 어느 경우에 있어서도 貨幣需要는 所得水準의 函數라는 것이다.<sup>5)</sup> 그러나 貨幣는 所得目的을 위해서 뿐만 아니라 資產으로서 保有할려는 欲求가 있는 것이다.

貨幣數量이 증가할 때에는 資產으로서 保有하고자 하는 貨幣需要가 去來에 필요하지 않는 貨幣數量과 均等하게 되는 水準에서 利子率이 引下될 때까지 金融投資가 이루어질 것이다. 이리하여 貨幣需要는 利子率의 函數라고 말하게 되는 것이다.

貨幣數量說에서는 完全雇傭下에서의 貨幣의 增加는 所得에의 附加이므로 物價는 上昇할 것이라고 하는 반면 Keynes에 있어서는 貨幣의 增加가 個人의 流動資產을 증가시키기 위한 手段으

3) Ibid., ch. 1.

4) A.H. Hansen, Monetary Theory and Fiacial policy, 1949, ch. 9.

5) Ibid., ch. 9.

貨幣的經濟分析의 實證的研究

로 나타날 때에는 利子率은 下落하는 것으로 생각하고 있다.

그러므로 Keynes에 있어서는 貨幣數量은 總支出에 대한 하나의 중요한 決定要因이라고 간주되며 어떻게 해서 貨幣量의 變動이 有效需要에 영향을 주는가? 또한 貨幣數量의 變動은 어떻게 하여 投資의 限界效率, 利子率 및 消費函數에 영향을 줄 수 있는 것인가에 관심이 집중되고 있는 것이다. 그리하여 通貨量은 以上의 어느 하나 또는 전부의 方法으로 總需要에 变動을 가져오게 될 것이다.

貨幣數量의 變動이 如何히 하여 총수요에 영향을 미치는가 하는 것을 확정한다면 다음은 이러한 變動이 여하히 하여 物價에 영향을 주는가 하는 것이 문제가 된다. 有效需要는 貨幣數量의 變動에 正比例하여 变動하지 않을 것이며 또한 物價는 有效需要의 變動에 正比例하여 變動하지 않을 것이다.

有效需要의 증가는 그 일부는 雇傭量을 증가시킬 것이며 또한 일부는 物價水準을 上昇시킬 것이기 때문이다. 처음에 不景氣로부터 출발한다면 雇傭은 物價上昇보다도 더욱 신속하게 上昇하는 경향이 있으나, 후에는 完全雇傭에 접근함에 따라 物價가 雇傭보다도 더욱 신속하게 上昇하는 경향이 나타날 것이다.

때문에 貨幣와 物價에 관한 理論은 貨幣數量의 變動에 따른 物價의 彈力性을 결정하기 위한 通貨量의 變動과 物價變動과의 關係를 分析하는 것이 된다.

貨幣數量의 变동이 有效需要에 영향을 미치는 方法은 매우 복잡하여 貨幣數量의 變動의 영향은 利子率, 資期의 限界效率 및 消費函數의 變化를 거쳐서 作用하는 것이기 때문이다.

그러나 이러한 變動이 확대되어 가는 과정은 지극히 복잡한 것이며 여러가지 문제를 생각할 수 있다. 즉 새로운 貨幣中에서 얼마만큼이 實體로 流通에 流入되고 또한 얼마만큼이 遊休殘高로 들어가는가 하는 것이다.

또한 總支出의 增加分은 어떻게 해서 物價上昇과 產出高 및 雇傭으로 分類되느냐 하는 문제 가 있다. 더욱이 새로운 所得은 어떻게 하여 여러가지 社會階層에 나누어 지느냐 하는 문제이다. 또한 乘數의 크기와 많은 다른 복잡한 相互作用 및 諸關係에 영향을 주는 문제인 것이다. Keynes는 이러한 重要性을 지나치게 강조하고 있다.

만일에 貨幣數量에 관한 物價의 彈力性이 1이라면 이때에 物價는 貨幣數量과 同一한 比率로 变동할 것이다. 그러나 이것은 첫째로 有效需要에 관한 物價의 彈力性의 고찰이 필요하며 둘째는 貨幣數量의 變動에 관한 有效需要의 彈力性의 고려가 필요한 것이다.

貨幣數量의 變動에 의한 有效需要의 彈力性은 근본적으로 貨幣需要를 결정하는 流動性選好에 의존하는 것이다. Keynes는 주로 貨幣數量의 變動이 物價에 미치는 短期的 考察을 중요시하고 있으며 長期的 觀點에서 보면 아마도 어떤 간단한 關係가 발견될 수 있을 것이라고 示唆하고 있다.<sup>6)</sup> 즉 長期間에 있어서는 國民所得과 貨幣數量 간에는 어떤 종류의 소박한 關係가 있을 수

## 產業研究

있다는 것을 말해 주고 있는 것이다.<sup>7)</sup>

貨幣와 景氣循環에 대한 古典學派의 理論은 所得의 支出의 흐름은 그 자체가 영속적인 경향에 있으며 따라서 예상되는 彈力性은 1이므로 上昇할 때에는 계속하여 上昇하는 경향에 있고 下落하는 경우에는 또한 계속적으로 下落하는 경향에 있다.

만약에 賣上高가 증가하면 企業은 生產을 확대시킬 것이며 이리하여 所得은 한층 더 上昇하고 따라서 支出은 증가하게 된다. 이것은 say의 法則이 말해 주고 있는 바와 같이 積得된 所得은 모두 消費되는 경향에 있다는 것을 容認하는 것이며 이는 Ricardo 이후의 數量說에서도 볼 수 있다.

즉, 만약에 銀行이 市場利子率보다도 低率로 貸出한다면 銀行이 貸出할 수 없는 貨幣란 없는 것이다. 市場利子率은 銀行利子率과 아무런 관계가 없으며 그것은 資本을 사용함으로써 이루어 질 수 있는 利子率에 의하여 規制된다고 설명한다. 따라서 이 두가지 利子率間의 gap은 銀行利子率의 上昇이나 利潤率의 감소로 同一해 질 수 있는 것이다.<sup>8)</sup>

Hume은 貨幣에 대한 需要函數가 利子彈力의이라는 것을 부인하였다. 그의 見解는 貨幣의 需要是 勞動 및 商品의 價格에 관해서만 彈力의이라고 하였다. 따라서 低利子率은 풍부한 貨幣에 기인한다는 것을 부인하고 貨幣가 풍부하다는 것은 勞動 및 商品의 價格을 등극시키는 것以外에 아무런 效果도 가질 수 없다고 말하고 조정 과정에서 通貨의 增大는 產業을 자극함으로써 약간의 영향을 줄 수 있을 것이라고 하였다. 그러나 利子率은 通貨量으로부터 生成되지 않는다고 믿었다.<sup>9)</sup>

그는 높은 利子率은 高利潤率, 多量의 投資(多額의 借入需要) 및 少量의 貯蓄(需要를 供給하는 少額의 富)에 의해서 발생하는 것이라고 하였다. Hume은 利子率이란 勤勉과 儉約, 換言하면 生產力과 節約에 의존하는 것이라고 하였다.<sup>10)</sup> 이리하여 결국 貨幣供給의 증가는 物價水準에는 영향을 주나 利子率에는 영향을 주지 않는다는 것이다.<sup>11)</sup>

### (2) 物價變動의 長期分析

1923年 11月 獨일의 物價水準은 16개월前에 비하여 10億倍이상 上昇하고 貨幣의 流通量도 같은 수준으로 증가하였다.<sup>12)</sup> 이와 같은 「하이퍼·인플레이션」이 되면 貨幣는 제 機能을 발휘할 수 없고 따라서 貨幣는 價值를 상실하게 되는 것이다.

6) J.M. Keynes, The general theory of Employment, Interest and Money, 1936, p. 306.

7) Ibid., p. 306.

8) David Ricardo, Political Economy and Taxation, 1921, p. 246.

9) A.H. Hansen, Ibid., Appendix, A.

10) Ibid., Appendix, A.

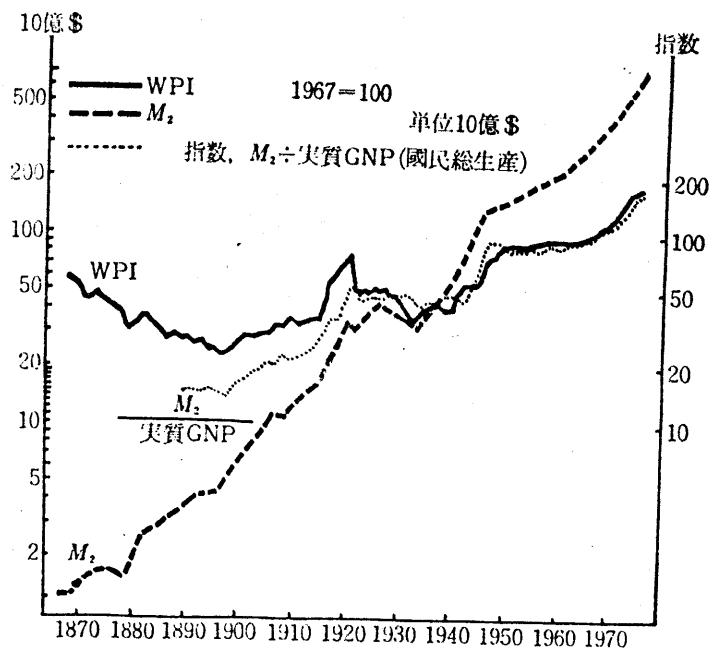
11) Ibid., Appendix, A.

12) William poole, Ibid., ch. 2.

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 1

美國의 貨幣와 物價



資料 : W. Poole, "Money and the Economy," Addison-wesley publishing Co., Inc., 1978, ch. 2.

「인플레이션」에 대한 特徵을 이해하기 위해서는 첫째로 平面的 價格水準의 上昇은 貨幣「스톡크」의 증가와 밀접한 關係에 있으며, 둘째는 「하이퍼·인플레이션」下에서 생활하는 사람들은 일반적으로 流通하는 通貨量이 증가하여도 通貨量이 부족한 것과 같은 인식을 하고 있다는 것이다.

이러한 사실을 다음과 같은 몇가지 歷史的 實例를 들어서 論證하고자 한다. 먼저 美國의 경 우를 圖表 1에서 分析하여 보면 實線과 破線은 1867年에서 1976年까지 110年間의 美國에 있어서 貨幣와 物價의 경향을 나타내고 있는 것이다.

이期間을 선택한 것은 美國의 貨幣「스톡크」에 대한 信賴할 수 있는 資料가 1867年부터이기 때문이다. 貨幣「스톡크」는 1880年的 約 20億「달러」에서 1890年에는 40億「달러」로 증가하였다. 그러나 같은 期間에 1944年的 1,000億「달러」에서 1958年에는 約 2,000億「달러」로 증가하였다.

全期間을 통해서 보면 貨幣「스톡크」는 物價上昇率을 上廻하여 증가하고 있다. 1967年에서 1895年까지의 期間에는 物價가 총체적으로 下落하고 있지만 貨幣「스톡크」의 증가율이 높은 期間에는 物價水準의 上昇率도 대체로 높다는 것을 알 수 있다.

이러한 현상은 특히 戰時中이나 戰後에는 더욱 명백히 나타나고 있다. 物價가 在 戰時中에 색

## 產業研究

戰後에 이르는期間中에는 전형적으로 上昇하느냐 하는 것은 軍事費支出의 財貨나 用役에 대한總需要를 증가시키고 生產이 民需目的으로부터 軍需目的으로 轉換되기 때문이라고 설명할 수 있을 것이다.

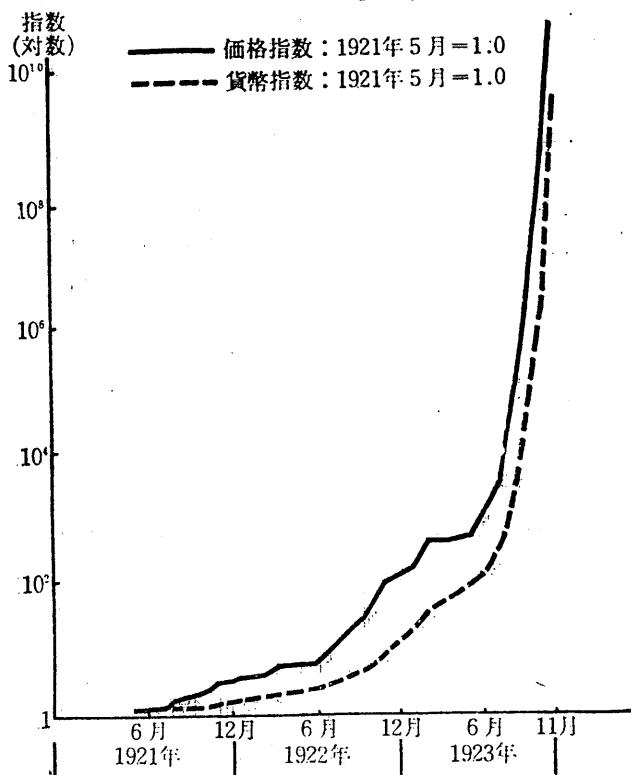
「달려」의 流通量이 人口에 比例하여 증가하는 경우에는 財貨의 價格은 떨어질 필요가 없어진다. 1976年의 美國의 人口는 1867年에 비하여 約 5.8倍 증가하였으나 貨幣「스톡크」는 1867年に 비하여 1976년에는 約 550倍로 증가하였다. 1人當 貨幣「스톡크」는 1867년에 비하여 1976년에는 約 95.5倍로 증가하였고 이 기간중에 物價水準은 約 3.2倍로 上昇하였다.

95.5와 3.2의 차이는 1人當 生產의 증가를 고려하면 대체로 이해가 잘 것이다. 즉, 1976年的 貨幣「스톡크」는 1889年の 約 200倍이지만 1976年的 實質 G.N.P. 單位當 貨幣「스톡크」는 1889年の 約 11.2倍이다. 그러므로 1976年的 物價指數는 1889年の 6.4倍이므로 實質 G.N.P.의 증가를 고려하는 것 만으로도 1889年 이후의 貨幣「스톡크」와 物價水準의 上昇率에 대한 乖離는 이해가 된다.

表 2

獨逸의 Hyper Inflation

1921年5月 - 1923年11月

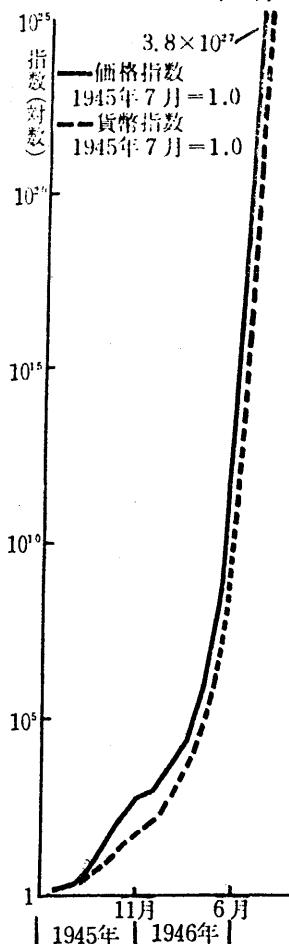


資料 : W.Poole, Ibid., ch. 2.

### 貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 3 Hungary Hyper Inflation

1945年 7月 - 1946年 7月



實質 G.N.P. 單位當 貨幣의 증가와 物價上昇間의 乖離는 거의 1920年 이전에 일어난 것이며 實質 G.N.P. 單位當 貨幣와 物價의 關係가 1920年경을 기점으로 하여 명백히 變化한 것은 그 이후의 生活水準의 向上, 政府役割의 增大, 定期預金 利子의 規制, 그리고 1930年에 시작된 要求拂預金 利子의 禁止 등 經濟의 대폭적인 變質 때문이다.

流通貨幣量과 物價水準과의 關係는 「하이퍼·인플레이션」의 期間 중에는 더욱 밀접하게 나타나고 있는 것을 알 수가 있다. 그리고 「인플레이션」期間에는 物價는 貨幣「스톡크」의 증가율을 상회하는 속도로 上昇하고 있는 것이다.

이제 단순한 實驗을 假想해 보면 그 原理가 實證될 것이다. 우리가 購買하는 모든 物價가 일시에 100倍로 上昇하고 동시에 貸金, 利子, 配當金 등으로 부터의 收入도 100倍로 上昇하였다고 가상하여 보자. 이것은 우리가 현재 月 1,000「달러」받던 收入이 100,000「달러」 받는다는 것이 된다.

그러나 모든 物價도 100倍 上昇하게 되므로 우리가 구매하는 量은 月 100,000「달러」의 所得이 있을 때에도 1,000「달러」收入의 경우와 똑같은 것이 된다.

圖表 2와 3은 독일과 「헝가리」의 貨幣「스톡크」와 物價水準의 심한 變化를 例示한 것이다. 1920年代初의 유명한 독일의 「인플레이션」은 1922年 8月부터 1923年 11月 期間中에 10億倍이상( $1.02 \times 10^{10}$ ) 物價水準이 上昇하였으며 또한 1945年에서 1946年間에 있어서 「헝가리」의 「인플레이션」은 13개월 간에 1,000兆의 1兆倍以上( $5.20 \times 10^{27}$ )이 上昇하였다.

資料 : W. Poole, Ibid., ch. 2. 이러한 數字는 독일의 「인플레이션」은 物價가 平均 1個月當 322%, 「헝가리」의 경우에는 19,800% 이상의 上昇을 가져온 것이 된다.

어떤 경우에 있어서도 「하이퍼·인플레이션」에 있어서는 財貨에 대한 購買力準備의 不足이라는 貨幣不足이 발생하게 된다. 왜냐하면 通貨供給은 많아도 物價의 急激한 上昇 때문에 貨幣形態로서 購買餘力を 보유하고자 않기 때문이다. 즉, 名目的 通貨量의 過剩供給은 實質的 通貨量의 不足을 의미하게 되는 것이다.

그려므로 「하이퍼·인플레이션」時에 있어서 貨幣의 不足(實質的 貨幣)을 終息시키는 方法은 貨幣의 大量印刷을 中止하는 길 뿐이다. 그것은 貨幣의 供給이 증가하면 그의 價值 즉 購買力:

產業研究

美國의 Marshall의  $k$

表 4

年	國民所得 Y 單位百萬弗	預約과 通貨 M 單位百萬弗	所 得 貨幣의 比率 k
1 8 8 0	0.78	0.038	0.05
1 8 1 0	0.99	0.077	0.08
1 8 2 0	0.95	0.094	0.10
1 8 3 0	1.06	0.122	0.12
1 8 4 0	1.77	0.262	0.15
1 8 5 0	2.62	0.389	0.15
1 8 6 0	4.67	0.689	0.15
1 8 7 0	7.39	1.37	0.19
1 8 8 0	7.83	2.93	0.37
1 8 9 0	11.59	5.50	0.48
1 9 0 0	17.5	8.8	0.51
1 9 0 5	23.2	13.2	0.57
1 9 1 0	30.4	16.9	0.56
1 9 1 5	37.0	20.6	0.56
1 9 2 0	69.5	39.6	0.57
1 9 2 5	73.7	48.1	0.65
1 9 3 0	75.0	54.1	0.72
1 9 3 5	56.8	49.1	0.86
1 9 4 0	81.3	66.1	0.82
1 9 4 5	182.8	138.4	0.75
1 9 4 7	203.0	164.1	0.81
1 9 4 8※	256.0	164.1	0.76

資料：國民所得，1800—1909，經濟年鑑 National Industrial Conference Board

1 909—1947 商務省

預金과 通貨 1800—1830 J.P. Wernette, *Financing Full Employment*

1840—1890, *Statistical Abstract*

1895—1940, *Banking and Monetary Statistics*, Board of Governors, Federal Reserve System,  
1945—1947, 聯邦準備月報 또한 Howard R. Bowen, *Money and prices*, Irving Trust Company,  
New York 參照。

※上半期

은 저하되고 物價는 貨幣에 先行하여 上昇하게 되기 때문이다.  
 美國에 있어서 과거 150年間의 記錄에 의하면 所得에 대한 貨幣의 比率은 현저한 長期的 증가가 있었다. 社會가 所得과 富의 面에서 더욱 부유해짐에 따라, 또한 더 많은 生產이 市場經濟에 投入됨에 따라 일반대중이 보유하고자 하는 貨幣의 數量은 所得보다도 훨씬 신속하게 증가하여 왔다. David Hume도 그의 論文 「貨幣에 관해서」 (of Money, Political Discourses)에 서 15世紀이래 貨幣는 物價上昇보다도 더 많이 증가하였다고 지적하고 있다. 이것은 商品이 더욱 많이 市場에 流入하였다는 사실에 의한 것이라고 생각되며 이리하여 去來를 위한 貨幣가 더

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 5

美國의 通貨 및 物價增加率

期 間	預金과 通貨 M	國民所得 Y	所得에 貨幣의 比率 k	物價趨勢
1800—1840	5%	$2\frac{1}{4}\%$	$2\frac{3}{4}\%$	下落
1840—1870	$5\frac{3}{4}$	5	$\frac{3}{4}$	上昇
1870—1900	$6\frac{1}{2}$	3	$3\frac{1}{2}$	下落
1900—1947	$6\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$	1	上昇

資料 : A.H. Hansen, Monetary theory and Fiscal policy, 1949, ch. 1.

을 필요하게 된 것이다.

미국에 있어서 1800年에서 1950年까지의所得에 대한 貨幣의 比率을 먼저 살펴보면 圖表 4에 써 보는 바와 같이 「마샬」의  $k$ (所得에 대한 貨幣의 比率)는 1800年의 0.05에서 1935年에는 0.86으로 최고기록을 나타내고 있으며 이는 通貨量이 G.N.P.의 5%에 불과한 것이 무려 86%까지 확대되었다는 것을 보여주고 있는 것이다.

그러나 “마샬”的  $k$ 는 이期間中에 결코 일정한 比率로 증가해 온 것은 아니었다. 어떤 10年間에 있어서는 급격히 上昇하였으며 다른 10年間에 있어서는 완만하게 증가하였다. 그러므로所得에 대한 貨幣의 比率은 신뢰할 수 있는 固定的인 관계가 있는 것은 아닌 것이다.

따라서 貨幣의 適正量을 歷史的經驗에서 찾아내기는 不可能한 것 같다. 그러나 이 資料는 「마샬」의  $k$ 가 현저한 上昇傾向에 있다는 것을 보여주고 있으며 이는所得이 증가함에 따라 社會는 더욱 많은 通貨量을 保有하려고 한다는 것을 의미하고 있는 것이다.

圖表 5는 과거 150年間에 있어서 貨幣와 物價와의 關係를 나타내고 있는 것이며 4個의 小期間으로 區分하여 1800年에서 1840年의 第 1期間中에는 物價추세가 下落하였으며 1840年에서 1870年間의 第 2期間中에는 物價가 上昇하였으며 1870年에서 1900年間의 第 3期間中에는 다시 物價가 下落하였고 1900年에서 1947年까지의 第 4期間中에는 物價가 다시 上昇하고 있다.<sup>13)</sup>

貨幣供給의 추세는 第 1期에 年 5%, 第 2期에는 年 5.75%, 그리고 第 3, 4期에는 각각 年 6.5%의 復利率로 上昇하였다. 그러나 物價가 上昇하던 下落하면 間에 貨幣供給은 처음 70年間에는 5~5.27%의 상당히 安定的인 率로 上昇하고 마지막 77年間에는 65%의 比率로 급격히 증가하였다.

13) A.H. Hansen, Ibid., ch. 1.에서 다음과 같이 引用하였다. 1900年에서 1947年까지의 期間은 현저한 價格變動으로 특징 지어지고 있다. 그러나 1930年代의 低點에 있어서 조차 物價水準은 1900年보다 16% 높았으며 1917年으로부터 1947年까지의 일반평균은 1900年의 水準의 約 2倍이었다. 1947年에는 物價指數가 1926年보다 50% 높았으며 1900年의 水準의 約 3倍이었다.

### 產業研究

이제 圖表 6과 7에 의하여 美國에 있어서 과거 30年間의 通貨供給과 物價에 관한 추이를 分析하여 보면 1950年에 있어서는 3,4分期에 物價가 7~8%로 높게 上昇하였음에도 通貨量은 3~4%의 증가로 安定되고 있다. 1960年에는 通貨量이 1,2分期에 있어서 「マイ너스」로 0.5~1.4%.

**表 6 % Changes in Quarterly Averages of Seasonally Adjusted Consumer Price Index at Annual Rates**

1950	1	-1.14796	3.07617	7.22885	8.18596
1951	1	16.3143	3.82767	-0.240183	5.97382
1952	1	1.55602	1.07803	2.60429	0.383759
1953	1	-0.984073	1.48773	1.78223	0.845718
1954	1	0.827408	-0.528526	-1.07484	-1.40944
1955	1	0.548935	-0.332332	0.149536	1.21346
1956	1	0.082397	2.60162	4.09927	3.4874
1957	1	3.21465	3.55797	3.52631	1.82648
1958	1	4.85878	2.64854	-0.200248	0.307465
1959	1	0.753403	0.782776	1.91498	2.3941
1960	1	0.500107	2.3613	0.22583	2.66228
1961	1	0.743918	-0.14925	1.62621	0.549316
1962	1	1.54305	1.49269	1.13373	0.998306
1963	1	1.21574	0.744629	2.41966	1.17378
1964	1	1.5892	0.69046	0.80452	1.84898
1965	1	1.2558	2.60315	1.28632	1.9722
1966	1	3.78494	3.68042	3.37143	3.28865
1967	1	1.32637	2.0237	4.29497	3.98369
1968	1	4.20761	3.77312	5.15633	5.21774
1969	1	4.77371	5.95894	5.92365	5.78461
1970	1	6.41479	5.72929	4.49524	5.69954
1971	1	3.2589	3.79028	3.9753	2.73361
1972	1	3.47557	2.58369	3.42331	4.03061
1973	1	5.98526	8.48427	8.00362	9.83353
1974	1	12.0209	10.635	11.5517	12.4748
1975	1	1.12225	4.74281	8.2859	7.78999
1976	1	4.10194	3.18451	6.55632	6.06155
1977	1	7.04269	6.77071	6.06613	6.12106
1978	1	6.96182	8.74748	9.38873	9.71298
1979	1	10.0098	11.8855	13.2893	13.5265
1980	1	15.5956	12.5366	7.57675	12.3043
1981	1	10.4317	7.33452		

資料 : ① 1981年 8月 筆者が Federal Reserve Bank of Richmond를 訪問하여 首席副總裁 Dr. James Parthenos의 特別配慮로 提供받은 것임.

② 방대한 資料를 Computer 처리하여 Associate Economist Mrs. Sandra D. Baker에 의하여 作成된 것임.

貨幣의經彙分析의 實證的研究

表 7 % Changes in Quarterly Averages of Seasonally Adjusted Money Stock\* at Annual Rates

1950	1	3.60222	5.83153	4.45709	3.48015
1951	1	4.14009	3.64227	5.07504	7.35168
1952	1	5.25017	3.34663	4.06807	4.02756
1953	1	1.57394	2.71721	0.622559	0.310898
1954	1	1.13907	0.92926	3.81241	4.08211
1955	1	4.64745	2.39677	1.68762	0.691986
1956	1	1.38168	1.08147	0.098038	1.8631
1957	1	0.780869	0.19455	0.096893	-2.14162
1958	1	-0.489116	4.60548	3.97186	4.89159
1959	1*	-0.853038*	3.22876	2.92015	-3.17972
1960	1	-1.41411	-0.567508	3.97911	0.281143
1961	1	1.40572	3.26958	2.5013	3.68309
1962	1	2.82822	2.53639	-0.360036	2.34261
1963	1	4.03099	3.72505	4.21753	3.82614
1964	1	2.75612	2.99377	6.62231	4.92783
1965	1	3.13492	2.37389	4.71992	7.07817
1966	1	6.95496	4.3499	-1.22948	0.924683
1967	1	4.30679	5.5542	8.78029	6.16837
1968	1	5.64079	7.1312	7.70683	8.24852
1969	1	7.61032	3.43666	1.50719	2.67639
1970	1	4.02099	4.30183	4.8275	6.33888
1971	1	7,10526	9.53102	6.2851	3.32756
1972	1	8.16307	7.20558	7.96967	9.56268
1973	1	8.37898	4.86145	4.8027	4.74586
1974	1	6.65741	3.72047	3.63693	4.67606
1975	1	2.985	6.21223	7.48215	3.23334
1976	1	5.54466	6.73409	4.356	7.43065
1977	1	9.45358	7.127	6.79512	8.5556
1978	1	7.49855	9.24034	7.9216	7.09229
1979	1	5.45692	10.149	9.08165	4.61349
1980	1	6.82411	-3.06826	13.8634	10.8372
1981	1	4.85992	8.78181		

\* M-1B for 1959 through 1981; old M1 series for 1950 through 1958. Quarterly change for first quarter 1959 using the old M1 series is +5.4%. The attached table shows old M1 series monthly for 1950 through 1959 and the new M-1B series monthly for 1959.

資料 : Federal Reserve Bank of Richmond, Ibid.

로 출고 있으며 物價도 0.5~2% 수준으로 떨어지고 있다.

1970年에는 物價가 1,2分期에 5~6%수준으로 上昇하였으나 通貨量은 4% 수준으로 안정되고 있다. 1980年에는 通貨量이 1分期에 6.8%, 2分期에 「마이너스」 3%수준임에도 物價는 12~15%로 높아 上昇하고 있다.

産業研究

表 8

美國의 通貨量, 物價 및 失業

年 度	G.N.P. 單位: 10億 dollar	通貨量 單位: million dollar	通貨 增加率	marshall k	要 求 拂預金 回轉率	C.P.I.	物 價 上昇率 (%)	失業率 (%)	經 濟 成長率 (%)
1960	503.7	146.6		0.29	60.0	(1963=100) 97			
61	520.1	151.4	3.27	0.29	70.0	98	1.03	6.7	2.0
62	560.3	155.4	2.64	0.28	77.8	99	1.02	5.5	6.4
63	590.5	159.5	2.64	0.27	84.8	100	1.01	5.7	4.0
64	632.4	168.0	5.33	0.27	93.9	101	1.00	5.2	5.4
65	684.9	176.1	4.82	0.26	102.2	103	1.98	4.5	6.3
						(1970=100)			
66	749.9	180.0	2.21	0.24	121.8	84	2.91	3.8	6.0
67	793.9	193.6	7.56	0.24		86	2.38	3.8	2.7
68	865.0	208.9	7.90	0.24	147.7	90	4.65	3.6	4.4
69	930.3	216.3	3.54	0.23	145.7	94	4.44	3.5	2.6
70	977.1	227.8	5.32	0.23	170.6	100	6.38	4.9	-0.3
71	1,055.5	241.8	6.15	0.23	196.6	104	4.00	5.9	3.0
72	1,155.2	260.4	7.69	0.23	215.7	108	3.85	5.6	5.7
73	1,289.2	277.8	6.68	0.21	269.8	114	5.59	4.9	5.5
74	1,412.9	286.7	3.20	0.20		127	11.40	5.6	-1.7
						(1975=100)			
75	1,528.8	301.6	5.19	0.19		100	9.45	8.5	-1.3
76	1,702.2	318.7	5.67	0.19		105.8	5.76	7.7	6.0
77	1,899.5	342.5	7.47	0.18		112.7	6.12	7.0	5.3
78	2,127.6	367.8	7.39	0.17		121.2	7.54	6.2	4.4

資料 : 1. U.N. Statistics, Year Book, 1970~1977.  
 2. I.L.O. Year Book, Labor Statistics, 1976—1978.  
 3. I.M.F. International statistics, 1980.  
 4. 日本銀行 統計局, 國際比較統計, 1968—1980.

또한 圖表 8에 의하여 1960年에서 1978年까지의 通貨와 物價를 分析해 보면 「마샬」의 k가 0.29로 가장 높았던 1960年과 61년에는 物價가 1%수준으로 안정되고 있으며 「마샬」의 k가 0.17로 가장 낮았던 1978年的 物價는 7.5%로 높이 上昇하고 있다.

이상에서의 分析을 종합해 보면 物價는 通貨量이나 「마샬」의 k에 상관이 없으며 比例관계에 있는 것이 아니라는 것을 알 수 있다.

이번에는 圖表 9에 의해서 日本의 경우를 살펴 보면 通貨增加率이 29%로 가장 높았던 1971年的 物價上昇率은 6%이며 반면에 通貨增加率이 8%로 가장 낮았던 1977年的 物價는 8.5%로 높은 上昇率을 보이고 있다. 通貨增加率과 物價上昇은 一定한 關係에 의해서 變動하지 않는다는 것을 알 수 있다.

끝으로 韓國에 있어서의 通貨와 物價와의 關係를 圖表 10에 의해서 살펴보면 通貨增加率이

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 9 日本의 通貨量, 物價 및 失業

年 度	G.D.P. 單位: 10億 Yen.	通貨量 單位: 100萬 Yen	通貨 增加率	Marshall k	要 求 拂預金 回轉率	C.P.I.	物 價 上昇率 (%)	失業率 (%)	經 濟 成長率 (%)
1960	15,500	4,242		0.27	20.2	(1963=100)	3.75		13.4
61	19,126	5,158	21.59	0.27	21.9	83	4.82	1.0	14.4
62	21,199	6,090	18.07	0.28	21.8	87	6.90	0.9	7.0
63	24,465	7,703	26.49	0.31	15.5	93	7.53	0.9	10.4
64	28,839	8,704	12.99	0.30	19.2	100	4.00	0.8	13.2
65	35,787	10,287	18.19	0.32	15.4	104	6.73	0.8	5.1
66	36,544	11,716	13.89	0.32	15.0	(1970=100)	5.40	0.9	9.8
67	43,585	13,369	14.11	0.31		81	3.70	1.3	12.9
68	51,677	15,155	13.36	0.29	16.8	88	4.76	1.2	13.4
69	60,304	18,282	20.63	0.30	16.7	93	5.68	1.1	10.8
70	71,008	21,358	16.83	0.30	17.8	100	7.53	1.2	10.9
71	79,307	27,692	29.66	0.35	16.1	106	6.00	1.2	7.3
72	90,694	34,526	24.68	0.38	15.3	111	4.72	1.4	9.1
73	112,871	40,312	16.76	0.36	17.1	124	11.71	1.3	9.8
74	135,312	44,950	11.51	0.33	17.4	(1975=100)	24.19	1.4	-1.3
75	148,155	49,948	11.11	0.34	18.0	89.4	11.69	1.9	2.4
76	167,451	56,179	12.47	0.34	16.9	100.0	9.30	2.0	6.3
77	186,301	60,786	8.2	0.33	16.3	109.3	8.51	2.0	5.4
78	204,976	68,928	13.4	0.34	16.1	118.1	3.81	2.4	6.0
						122.6			

- 資料 : 1. U.N. Statistics, Year Book, 1970—1977.  
 2. I.L.O. Labor Statistics, Year Book, 1976—1978  
 3. I.M.F. International Financial Statistics, 1980  
 4. 日本銀行 統計局, 國際統計, 1968—1980.

57%로 가장 높았던 1961년의 物價는 8%로 安定되고 있으나 通貨增加率이 6%로 가장 낮았던 1963년의 物價는 20%수준으로 높게 上昇하였다. 이것은 經濟與件보다는 1961년의 5.16 軍事革命과 1962년의 貨幣改革이란 特殊사정이 많이 作用한 것이라고 생각할 수 있으므로 비교적 社會의 變動이 없었던 1970年代에서 다시 分析해 보기로 한다.

즉 通貨增加率이 45%로 높았던 1972년의 物價는 12% 수준으로 안정되고 있다. 그리고 通貨增加率이 24%로 다소 둔화되었다 1975년의 物價는 25.9로 높게 上昇하고 있다. 그러나 이것도 1973년의 「에너지·속크」가 物價에 영향을 크게 미친 것으로 생각된다.

以上에서 通貨와 物價의 關係를 美國, 日本 및 韓國에 있어서의 實際를 分析한 바와 같이 長期의으로 볼 때 通貨와 物價는 서로 밀접한 關係를 유지하고 있지 않다는 것을 알 수가 있는 것이다.

## 產業研究

**表 10**  
韓國의 通貨量, 物價 및 失業

年 度	G.N.P. 單位: 10億 원	通貨量 單位: 百萬	通貨 增加率	Marshall k	要 求 拂預金 回轉率	C.P.I.	物 價 上昇率 (%)	失業率 (%)	經 濟 成長率 (%)
1960	246.34	22,736		0.09		(1963=100)			
61	297.08	35,768	57.32	0.12		72	8.33		5.6
62	348.89	39,359	10.04	0.11		78	6.41	8.4	2.2
63	488.54	41,914	6.49	0.08		83	20.48	8.1	9.1
64	700.20	48,903	16.67	0.07		100	29.00	7.7	9.6
65	805.32	65,618	34.18	0.08	9.1	129	13.95	7.4	5.8
66	1,032.45	85,083	29.66	0.08	9.3	(1970=100)	12.0	7.1	12.7
67	1,269.95	122,998	44.56	0.09	9.1	62	11.29	6.2	6.6
68	1,598.04	177,858	44.60	0.11	8.6	69	11.59	5.1	11.3
69	2,081.52	252,007	41.69	0.12	9.1	77	11.69	4.8	13.8
70	2,589.26	307,601	22.06	0.12	9.2	86	16.28	4.5	7.6
71	3,151.55	357,974	16.38	0.11	8.3	100	13.00	4.5	9.4
72	3,860.00	519,393	45.09	0.13	7.0	113	12.39	4.5	5.8
73	4,928.67	730,297	40.61	0.15	7.6	127	3.15	4.0	14.9
74	7,332.50	945,707	29.50	0.13	8.8	131	23.66	4.1	8.0
75	9,792.85	1,181,745	24.96	0.12	10.3	(1975=100)	25.93	4.1	7.1
76	13,272.59	1,544,043	30.66	0.12	11.9	100	15.00	3.9	15.1
77	17,021.37	2,172,570	40.71	0.13	12.5	115	10.43	3.0	10.3
78	22,917.60	2,713,799	24.91	0.12	16.3	127	14.17	3.2	11.6

- 資料 : 1. U.N. statistics, Year Book, 1970—1977.  
 2. I.L.O. Labor statistics, Year Book, 1976—1978.  
 3. I.M.F. International Financial statistics, 1980.  
 4. 日本銀行 統計局, 國際統計, 1968—1980.

## 2. 通貨供給과 失業分析

### (1) 失業變化의 貨幣의 要因

貨幣와 景氣變動의 關係를 이해하는데 있어서 가장 중요한 部門이 失業에 관한 것이다. 貨幣와 物價의 關係를 論할 때에는 비교적 매우 간단하고明白한 理論을 가지고 이해할 수 있었지만 失業문제는 그렇게 간단한 것이 아니다.

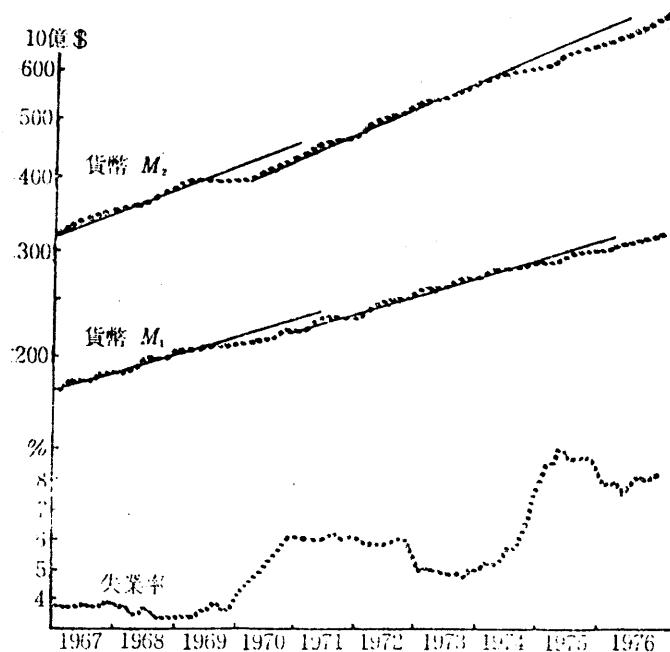
가장 素朴한 貨幣와 物價의 關係는 貨幣가 2倍로 증가하면 物價도 2倍로 上昇한다고 하는 이론으로부터 출발할 수 있다. 이때에 貨幣「스톡크」가 2倍로 증가한 후에 物價를 2倍로 上昇시키는 經濟的 또는 貨幣的 要因을 발견하는 것은 단순한 交換方程式으로 명확히 설명할 수 있다.

그러나 貨幣와 景氣循環의 關係를 論하는데 있어서는 이와 같은 信賴할 수 있는 간단한 理論 「모델」이 없는 것이다. 圖表 11에서 例示한 바와 같은 實證的根據를 해석할 때에 주요한 問題

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 11

美國의 通貨와 失業



資料 : W.Poole, Ibid., ch. 4.

의 하나는 貨幣「스톡크」가 變化함으로써 經濟活動에 變化를 가져온 것인가 또는 經濟活動이 變化함으로써 貨幣「스톡크」가 變動한 것인가, 그렇지 않으면 다른 第3의 要因에 의해서 雙方이 變化한 것인가 하는 데에 대한 확신이 없다는 것이다.

물론 原則的으로는 貨幣와 物價의 關係에 있어서도 物價上昇이 貨幣增加를 유발하느냐 또는 貨幣의 increase가 物價上昇을 자극하느냐 하는 문제가 있는 것이다. 物價上昇이 貨幣의 증가를 유발하는 것을 甘受하는 경우에는 항상 고 결과는 高率의 「인플레이션」 또는 「하이퍼·인플레이션」이 된다는 것은 理論的으로나 實際的으로나 우리가 잘 이해하고 있는 것이다.

또한 物價로부터 貨幣으로 進行하여 가는 因果律이 붕괴하는 경우에는 「인플레이션」의 終息을 가져온다는 것도 잘 이해하고 있다. 그러나 景氣循環의 關係는 이것에 비해서 충분히 이해되지 못하고 있는 것이다.

그것은 貨幣가 長期間에 걸쳐서 완전히 安定的으로 증가하여 온 사실이 없기 때문에 만일 그러한 時期가 있었다면 景氣循環은 貨幣가 變動하지 않아도 일어날 수 있는 것인지도 의문이 많아 있는 것이다.

이렇게 貨幣와 景氣循環의 관계를 명확하게 한다는 것은 어려운 것이며 만일 經濟活動의 變

## 產業研究

化가 貨幣의 變動을 가져오는 것이라면 貨幣의 變化는 貨幣當局의 行動에 대하여 여러가지 양 향을 미치는 「메카니즘」을 통하여 발생하는 것이 틀림없을 것이다.

歷史的으로 보면 일 반적으로 貨幣와 生産의 因果關係는 貨幣「스톡크」로부터 生産의 方向으로 가는例가 많이 있다.<sup>14)</sup> 美國에 있어서 聯那準備制度가 설립되기 전의 金本位制時代에는 당시 金의 發見이 미국 經濟社會에 流入되었을 때 그랬으며 또한 1936年 Keynes의 「一般理論」이 발표된 이후 貨幣의 變動보다는 오히려 政府支出과 稅金의 變化가 景氣循環과정에 있어서 중요한 것이라는 것이 일반화 되었다.

新規로 창조된 貨幣는 政府豫算의 赤字를 배우기 위해서 자주 사용되었으며 따라서 政府豫算是 貨幣變動과 景氣循環의 雙方의 原因이 되었다. 그러므로 貨幣變動 그 자체는 景氣循環 중에서 매우 작은 役割 뿐이었다. 그러나 政府豫算과 貨幣「스톡크」는 언제나 同時에 變動하기 때문에 이 兩者를 分離해서 생각한다는 것은 어려운 것이었다.

미국에서 政府豫算과 貨幣가 逆으로 변동한例가 있으며 이는 1966年에 政府의 戰費支出은 急增하였으나 貨幣의 供給은 減少하는 相反된 作用의 결과 經濟活動이 駁화되었던 것이다. 그래서 1967年の 1分期 實質 G.N.P.는 低下되었다.

貨幣需要는 所得이 높으면 높을수록 保有하는 貨幣의 平均殘高도 커진다. 또한 貨幣需要에 대한 이해는 貨幣「스톡크」에 대한 名目所得水準의 比率의 개념이 필요없다. 미국에 있어서는  $M_2$ 速度의 水準은 약 2.5이며 貨幣는 個人보다도 企業이 더 많이 保有하고 있다.

만일 貨幣「스톡크」가 10% 減少하면 이때에 貨金率이 變함이 없다면 勞動時間이 10% 감소함으로써 名目所得도 10% 감소하지 않으면 아니된다. 名目所得이 일단 10% 감소되면 貨幣需要도 10% 감소되어 貨幣供給의 감소요인이 되는 것이다.

또한 名目所得이 떨어지면 사람들은 要求拂預金을 늘리기 위하여 賄蓄性預金을 引出할려고 하지는 않을 것이다. 모든 貨金과 物價가 同時に 切下되는 方法이 있다면 확실히 勞動時間의 감소없이 名目所得은 10% 떨어질 것이 가능할 것이다.

그러나 貨幣需要는 名目所得의 일정한 比率關係에 있는 것이 아니기 때문에 위에서 들은 例의 경우도 단지 하나의 例證에 불과한 것이다. 사실 貨幣「스톡크」의 감소와 金利上昇에 의하여 貨幣의 節約이 유도된다면 貨幣와 名目所得의 사이의 關係는 다른 要因에 의해서 變動할 것이다.

價格水準은 實質 G.N.P. 單位當 貨幣와 밀접한 관계가 있다. 圖表 12는 貨幣「스톡크」의  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ 을 각각 사용하여 計算한 速度를 例示하고 있다.

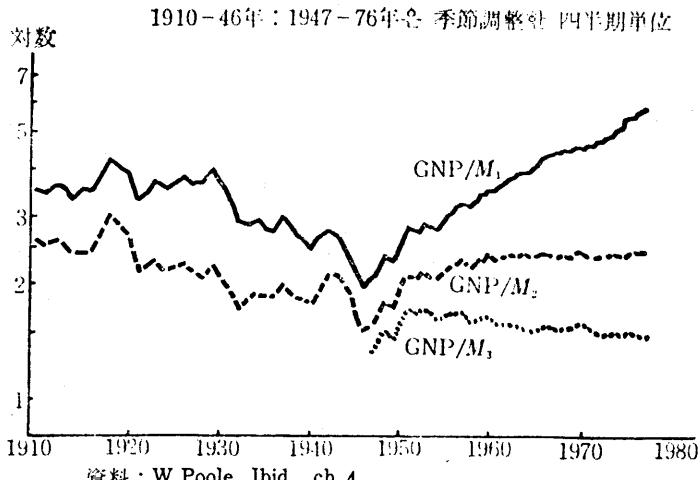
여기서 보면 二次大戰後의  $M_1$ 의 速度가 上向의 추세에 있으며 G.N.P. 對  $M_1$ 과  $M_2$ 의 比는 안정된 관계에 있다. 그러나  $M_1$ 速度의 戰後 추세는 그 이유가 명확하지 않지만 G.N.P.의

14) W. Poole, Ibid., ch. 4.

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 12

貨幣의 年間所得速度



資料 : W.Poole, Ibid., ch. 4.

變動은 歷史的으로 貨幣「스톡크」의 變化의 結果이며 또한 通貨速度의 結果라는 것을 말해 주고 있다.

그러므로 이와 같은 간단한例에서 貨幣와 名目所得 사이의 관계가 밀접하다는 것을 알 수 있으며 따라서 貨幣「스톡크」의 變化와 經濟活動(實質所得水準)의 사이의 관계를 이해하기 위해서는 貨幣的混亂에 대한 物質의 短期的要因을 이해하는 것이 중요하다.

「하이퍼·인플레이션」을 제외하고는 物價와 貨金이 신속하게 適應하지 못하는 이유를 생각해 볼 필요가 있다. 많은 사람들은 契約期間에 있어서 일정한 貨金率에 의해서 노동하고 있다. 이 때 貨金契約期間이 2~3年間이라고 하면 財貨는 價格을 표시한 「개타로그」印刷物에 의해서 일정기간 판매하는 관습이 일반적이다.

企業은 이 價格을 수시로 變動시키지 않을려고 하며 그 이유는 새로운 「개타로그」의 인쇄비 때문이기도 하며 또한 顧客에게 약속한 價格에 대한 信賴와 義務感 때문이기도 하다.

그러나 長期的으로는 勞動組合의 習慣的行動, 社會慣習 등의 要因도 있지만 많은 경우에는 物價의 硬直性이며 일반적 접근방법은 貨金과 價格을 변동시키는 것이 當事者에게 혜택과 原價上의 利益을 주는 것인가에 대한 比較이다. 따라서 當事者는 價格과 貨金의 最適水準을 설정하는데 최선을 다하게 되며企業은 利益의 極大化, 個人에게는 效用의 極大化를 뜻하는 것이다.

貨幣의 급속한 증가는 일반적으로 景氣變動에 영향을 미치지만 그것이 不安定하게 되면 經濟活動에 대한 效果는 복잡해진다. 貨幣의 變動率이 일정하지 않고 變化하기 쉬운 때면 企業이나 家計는 이로부터 충격을 최소화하기 위한 行動이 나타난다.

例컨대 「인플레이션」率이 零이고 貨幣伸張率이 비교적 안정되고 있으면 長期的의 價格 및 實

## 產業研究

金도 안정된다. 그러나 「인플레이션」이 급격해지고豫測하기 어려운 경우에는 「인플레이션」率에 상응하는自動의 賃金調整이 이루어진다. 그리고 賃金契約期間도 단축된다.

끝으로 雇傭과 物價의 관계에 있어서 「필립스」曲線에 의한 상호 對立關係를 설명하면 그는 「1962年～1957年の英國에 있어서의 失業과 賃金變化率의 關係」<sup>15)</sup>에서 약 1世紀에 걸친 英國의統計를 사용하여 해마다의 失業率과 賃金의 變化率을 조사하여 이는 서로 反比例의 관계에 있다는 것을 實證하였다.

즉 貨幣賃金變化率과 失業率 사이의 逆關係를 나타낸 것인데 이를 다시 物價上昇率과 失業率 관계로 바꾸어 物價「필립스」곡선으로 變化시켰다. 이曲線은 物價와 失業이 서로 對立關係에 있으므로 完全雇傭과 物價安定은二者擇一밖에 없는 것이고, 이 두 目標를 동시에 추구하는 것은 不可能한 것이다.

일반적으로 物價가 上昇하면 失業率은 감소되고 物價가 下落하면 失業은 증가한다고 하는 것 이지만 이 理論도 1970年代의 심각한 「스태그·플레이션」에서는 무의미하게 되었다.

貨幣的不均衡(monetary disequilibrium)이 가져오는 景氣變動은 長期的인 것보다는 短期的인 면에서 「인플레이션」에 크게 영향을 준다. 大衆의 손에 貨幣가 流入되면 일시적으로所得이 支出을 초과하게 되는 바 여기에 支出「마진」이 증가되지만 곧 支出은 증가하고 일부 現金은 다시 商人에게 환류되고 나머지는 증가된所得과 現金殘高間의 適正比率을 유지하게 될 것이다.<sup>16)</sup>

通貨量의 變化가 產出量과 物價水準에 미치는 效果를 일반적으로 要約하면 다음과 같다.

첫째, 貨幣需要는 利子彈力性이 클 때 利子率의 약간의 下落에 의해서는 追加的 貨幣供給이 흡수되므로 利子率에 큰 變化가 없으며 때문에 投資에 미치는 영향은 매우 작은 것이며 이러한 流動性陷阱(liquidity trap)는 雇傭量이나所得에 영향을 미치는 效果도 적은 것이다.

둘째, 貨幣需要의 所得彈力性은 일반적으로 일정한 數值를 가지고 있으며 貨幣需要의 利子彈力性에서와 같이 큰 영향은 미치지 못한다.

세째, 投資의 利子彈力性은 그것이 작을 때에는 利子率의 變化가 投資에 큰 영향을 미치지 못함으로 貨幣供給量의 변화가 雇傭量이나所得에 영향을 미치는 일이 적다.

네째, 限界貯蓄性向은 所得乘數의 決定要因이며 所得乘數는 限界貯蓄性向의 逆數이므로 限界貯蓄性向이 1보다 작으면 작을수록 乘數效果는 크다.

다섯째, 財貨供給의 價格彈力性은 生產函數의 성질에 따라 變化하고 한편 價格彈力性이 작으면 작을수록 物價上昇率은 安定되고 雇傭量과 實質所得은 작아진다. 만일 完全傭雇이 되면 供給의 價格彈力性이 零일 때 貨幣供給의 增加는 物價와 賃金의 比例의 上昇을 가져올 것이다.

15) A.W. Phillips, The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862～1957, *Economica*, Nov., 1958.

16) A.H. Hansen, *Bysiness Cycles and National Income*, W.W. Norton & Co., New York, 1951, Ch. 7.

만약에 貨幣量 그 자체가 貨金水準과 物價水準의 函數라고 하면 사실 이런 것에 대하여 希望을 둘 아무 이유도 없는 것이다. 그러나 만약에 通貨量이 사실상 固定되어 있다면 貨金單位에 의하여 측정된 貨幣量은 通貨貨金의 충분한 引下로 무한히 증가시킬 수 있다는 것은 명백한 것이다.<sup>17)</sup>

그러므로 우리는 적어도 理論적으로는 貨金水準이 不變일 때 貨幣量을 증가시킴으로써 가져올 수 있는 效果와 같은 效果를 貨幣量이 不變인 경우 貨金을 저하시킴으로써 얻을 수 있는 것이다. 完全雇傭을 확보하는 方法으로서 貨金의 引下도 通貨量을 증가시키는 것과 同一한 제한을 받게 되는 것이다.

貨幣數量의 근소한 增加는 長期利子率에는 불충분한 영향밖에 미치지 못하지만 한편 과도한 증가는 信賴에 교란을 가져옴으로써 其他의 利點을相殺하는 것이 된다.

이리하여 貨幣貨金의 근소한 引下로는 불충분하다는 것을 알게 될 것이며 한편 과도한 引下는 그것이 실행 가능하다고 하더라도 信賴感을 좌절시킬 것이다.

伸縮的인 貨幣政策이 계속적인 完全雇傭을 유지할 수 있다고 믿을 만한 근거는 없다. 公開市場 貨幣政策이 그러한 것이라고 따라서 經濟組織을 自己調節의으로 할 수는 없는 것이다.<sup>18)</sup>

## (2) 貨幣的 失業變化의 長期分析

貨幣의 伸張과 失業의 관계를 먼저 圖表 11에 의하여 分析하여 보면 미국이 경험한 것은 1969年과 1973年에 失業이 감소되고 景氣는擴張되는期間中에 貨幣「스톡크」는 上昇하고 있다는 사실이다.

이것을 더욱 주의깊이 검토하여 보면 貨幣「스톡크」가 1969年에 둔화된 후 景氣循環이 1969年 11月에 「피—크」에 이르고 그 후에는 貨幣의 伸張率이 以前과 같은 水準을 유지하고 있다는 것을 알 수 있다.

이것은 1969~70年の景氣後退는 비교적 적은 것이었지만 貨幣의 증가폭의 鈍化가 景氣後退時에는 지속될 수 없다는 사실과 일치하는 것이다. 이와 대조적으로 1974年 중반부터 貨幣의 증가는 크게 떨어지고 있는 것은 1973~75年の景氣後退가 비교적 심했던 사실과 일치하는 것이다. 그러므로 그 이유에 대해서는 심한 論爭이 있을 수 있고 因果關係도 심중히 分析하지 않으면 아니될 것이다.

圖表 13은 미국에 있어서 큰 관심을 끈 세 가지 「스태그·플레이슨」을 표시한 것이며 期間은 1957~58年, 1969~71年, 그리고 1974~76年的期間이다.

1957~58年の景氣循環에 있어서 收縮局面은 1957年下半期부터 1958年上半期까지 계속되고 있다. 이것은 失業率이 이 기간중에 上昇하고 있다는 것을 의미한다. 1958年初에 시작한 「인플

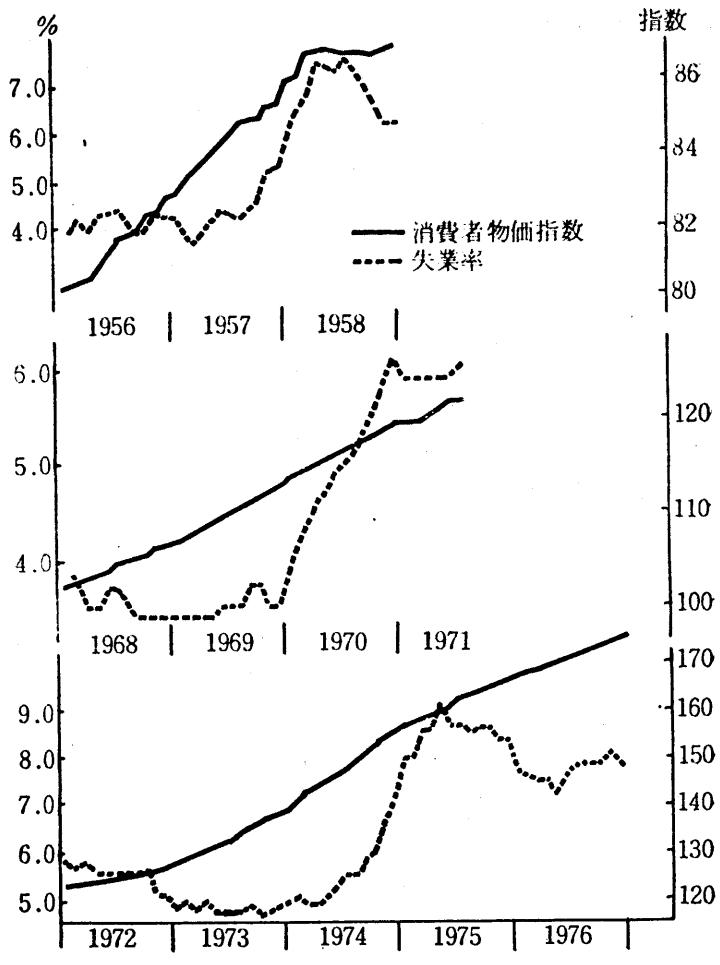
17) J.M. Keynes, General theory, p. 266.

18) J.M. Keynes, Ibid., pp. 266~277.

産業研究

表 13

美國의 物價와 失業率



資料 : W. Poole, Ibid., ch. 4.

레이션」은 景氣下降局面에도 지속되어오다가 1958年初에 鈍化되었다.

1958年の 經験과는 대조적으로 1970~71年の 「インフレイ션」은 1969~70年の 景氣後退에 대응하여 대단히 완만하게 둔화하고 있다. 1970~71年の 消費者物價指數線에 따라 똑바로 선을 그어 보면 알 수 있는 바와 같이 확실히 「インフレ이션」은 둔화되고 있는 것이다.

1973~75年の 景氣後退에 대응하여 1975~76年に 「インフレ이션」이 둔화하고 있는 점도 같은 方法으로 확인할 수 있을 것이다. 1960年代와 1970年代의 「stagflation」에 있어서 「インフレイ션」率은 완만하게 지속되고 있다.

사실 1971年に 「インフレ이션」의 개선이 없었기 때문에 同年 8月에 総合賃金物價統制策이 실시

## 貨幣的經濟分析의 實證的研究

되었다.<sup>19)</sup> 그러므로 이 圖表에서는 1968~71年の「스태그·플레이션」은 1971年 7月의 物價指數 및 失業率은 종반에서 매우 침습하고 있다. 1975~76年の「인플레이션」은 O.P.E.C.의 石油「카르텔」이 油價를 대폭 引上한데도 원인이 있다.

1970~71年과 1975~76年の「인플레이션」과의 경향이 1958年과 비교하여 매우 완만하여 이는 실제의 경향이 「인플레이션」이 길게 계속되면 「인플레이션」期待가 작용하기 때문이다.

1958年の 경향을 고찰하는데 있어서 유의할 점은 消費者物價指數가 1953~54年の 景氣後退의 末期에서 저하하기 시작하여 1955年 중반까지 완만한 경향이 계속되고 따라서 景氣循環은 1957年 중반에 「피크」에 이르고 다시 景氣後退局面에 들어가며 그 以前의 「인플레이션」은 불과 약 1年半밖에 지속되지 않고 있는 점이다.

그러나 「베트남」戰爭에 의한 「인플레이션」은 1965年부터 1970年까지 5年間의 期間中에 있어서 1967年的 경미한 景氣後退期에는 약간 둔화하였으나 대체로 일관된 上昇을 지속하였다. 1964年的 消費者物價指數는 1.2%上昇하였다. 그리고 1965年은 1.9%, 그리고 1967年에서 69年까지에는 각각 3.3%, 3.2%, 4.7%, 6.0%로 「인플레이션」이 진행되었다.<sup>20)</sup>

이러한 背景에서 볼 때 1969~70年的 완만한 景氣後退가 「인플레이션」의 급격한 변화를 가져오지 못하고 있는 것을 이해할 수가 있을 것이다. 1975年까지 경기는 악화되고 1972年の「인플레이션」鈍化 후부터 消費者物價指數는 1973年에 8.9%, 74年에 12.1% 上昇하였다.

「스태그·플레이션」이라고도 하는 不快한 현상은 과연 景氣理論과 모순된 것인가 하는 것에 대한 관심은 이러한 실제적인 分析에서 이해될 수 있는 것이다. 圖表 13에 나타난 것에서 消費者物價指數는 右上向의 지속적인 上昇을 유지하고 있음에도 失業率은 上下運動을 하고 있다는 점이 주목을 끌고 있다.

圖表 14에 의한 美國에 있어서의 G.N.P., 物價, 失業 및 生產性을 1920年代을 중심으로 살펴보면 다음과 같다.

1921年に 급격하였던 잠시동안의 不景氣와 1924年, 27年的 약간의 失業을 제외하고는 1920年代는 上昇의 好景氣이었다. 그리고 이 好況時에는 G.N.P.의 증가로 1925年에서 29년까지 失業水準이 2%를 넘지 못하였다.

1929年的 G.N.P.는 1,044億弗이었으나 1933年에는 560億弗로 半減했으며 失業은 同期間中에 160萬名에서 1,280萬名으로 증가하였다.

1929年 10月의 證券市場의 붕괴와 恐慌의 初期에 있어서 貨幣供給은 급격히 감소되었다. 즉 1929年的 貨幣供給量은 2,640億弗이었으나 1933年에는 1,980億弗로 줄어들었다. 이와같은 貨幣供給의 감소는 國內外의 복잡한 作用의 결과이었다.

19) W. Poole, Ibid., ch. 4.

20) W. Poole, Ibid., ch. 4.

產業研究

表 14

1920年代 GNP, 物價水準, 失業 및 生產業

(1) Rear	(2) GNP, billions of current dollars	(3) Real GNP, billions of 1947 dollars	(4) Unemployment, millions	(5) Index of output per man-hour in manufactur- ing, per cent (1939=100)	(6) Consumers' price index, per cent (1947—1949 =100)
1920	\$ 91.6	\$ 102.0	0.6	48.0	85.7
1921	70.0	93.0	4.8	55.2	76.4
1922	74.3	106.6	2.9	60.5	71.6
1923	85.5	119.5	0.7	59.5	72.9
1924	85.1	119.6	2.0	63.4	73.1
1925	93.6	130.3	0.8	67.6	75.0
1926	97.8	137.1	0.5	69.5	75.6
1927	95.8	137.6	1.6	71.3	74.2
1928	98.3	139.7	1.9	75.1	73.3
1929	104.4	149.3	0.4	78.1	73.3

資料 : Columns 2, 3, and 6 are from The National Industrial Conference Board, *The Economic Almanac*, 1958 (New York: Thomas Y. Crowell Company, 1958), pp. 71, 394. Columns 4 and 5 are from U.S. Bureau of the Census *Historical Statistics of the United States: 1789—1945* (1949), pp. 65, 70—71.

부분적으로는 證券市場의 붕괴와 관련되었으며 일부는 通貨當局에 의해서 채택된 政策의 失敗이며 또 다른 원인은 規模가 적으며 상대적으로 약한 貨幣供給의 위축이 銀行體制를 마비시켰다. 通貨供給의 급격한 減少가 1930年의 初期의 特征인 消費量의 심한 감소현상을 일으켰던 것이다.

이러한 「디플레이션」은 企業活動을 악화시켰으며 生產物價格의 下落은 投資支出을 위축시킨 것이다. 消費者들은 物價下落을 예상하여 耐久財에 대한 구매를 연기하는 경향이 있었으며 企業들은 사실상 이러한 이유때문에 資本施設의擴大를 하지 못한 것이다.

國民經濟는 1930年代 중반에 와서 回復을 시도하게 되었으나 1936~7年이 上昇추세는 完全雇傭에 미치지 못하였다. 이러한 약한 회복은 消費와 投資支出의 증가에 의해서 일어났으나 투자지출을 충분히 하는 데에는 실패한 것이다.

많은 企業家들은 「뉴딜」政策에 회의를 느꼈으며 經濟的 干涉이 私的 投資支出을 위축시킬지 모른다고 생각하였다. 때문에 失業은 여전히 지속되었고 1939年에도 1,000萬名에 달했으나 결국 二次大戰이 이를 해결해 주었다.

즉 戰員調達을 위한 財政支出의 증대가 雇傭機會를 증대시켰으며 한편 이는 戰時 「인플레이션」의 壓力이 되었으며 따라서 物價水準은 급격히 上昇하였다.

美國에 있어서 과거 30年間의 通貨量이 失業, G.N.P. 및 利子率과 어떤 關係에 있는가 하는 것을 살펴보면 먼저 表 7에 의하여 通貨供給의 年增加率이 13.8%로 가장 높았던 1980年의

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 15 Unemployment Rate (Quarterly Averages of Monthly Data)  
(Seasonally Adjusted, %)

1950	1	6.4	5.56667	4.63333	4.23333
1951	1	3.5	3.1	3.16667	3.36667
1952	1	3.06667	2.96667	3.23333	2.83333
1953	1	2.7	2.56667	2.73333	3.7
1954	1	5.26667	5.8	5.96666	5.33333
1955	1	4.73333	4.4	4.1	4.23333
1956	1	4.03333	4.2	4.13333	4.13333
1957	1	3.93333	4.1	4.23333	4.93333
1958	1	6.3	7.36666	7.33333	6.36666
1959	1	5.83333	5.1	5.26667	5.6
1960	1	5.13333	5.23333	5.53333	6.26666
1961	1	6.8	7.	6.76666	6.2
1962	1	5.63333	5.53333	5.56667	5.53333
1963	1	5.76666	5.73333	5.5	5.56667
1964	1	5.46666	5.2	5.	4.96667
1965	1	4.9	4.66667	4.36667	4.1
1966	1	3.86667	3.83333	3.76667	3.7
1967	1	3.83333	3.83333	3.8	3.9
1968	1	3.73333	3.56667	3.53333	3.4
1969	1	3.4	3.43333	3.56667	3.56667
1970	1	4.16667	4.73333	5.16667	5.86666
1971	1	5.9	5.9	6.03333	5.96666
1972	1	5.76666	5.63333	5.6	5.33333
1973	1	4.93333	4.9	4.8	4.76667
1974	1	5.06667	5.13333	5.6	6.53333
1975	1	8.2	8.86666	8.49999	8.26666
1976	1	7.73333	7.5	7.7	7.76666
1977	1	7.5	7.13333	6.86666	6.6
1978	1	6.26666	5.96666	5.93333	5.83333
1979	1	5.83333	5.66667	5.76666	5.93333
1980	1	6.23333	7.33333	7.53333	7.5
1981	1	7.33333	7.4		

資料 : Federal Reserve Bank of Richmond, Ibid.

失業率은 表 15에서 보는 바와 같이 7.5%이었으며 通貨供給의 年增加率이 0.4%로 가장 낮았던 1958년의 失業率은 6.3%이었다.

그리고 實質 G.N.P. 成長率은 表 16에서 보는 바와 같이 1980年에 3.1%, 1958年에 -7.8% 이었다. 利子率은 表 17에서 보는 바와 같이 1980年에 16.3%, 1958年에 4.1%이었다.

表 8에 의하면 「마샬」의  $k$ 가 0.24으로 가장 컷던 1968의 失業率은 3.6%이고 「마샬」의  $k$ 가 0.17로 가장 작았던 1978년의 失業率은 6.2%이며 이는 通貨供給이 크면 失業率이 감소하고 통-

產業研究

表 16 Quarterly % Changes in Real GNP(Seasonally Adjusted Annual Rates)

Year	Quarter	Real GNP (%)	Real GNP (%)	Real GNP (%)	Real GNP (%)
1950	1	19.1	11.2	13.9	9.5
1951	1	6.	8.4	8.6	0.8
1952	1	3.2	0.4	4.2	9.7
1953	1	5.7	3.3	-2.4	-3.9
1954	1	-4.9	-1.6	5.9	7.7
1955	1	10.3	5.8	6.3	3.8
1956	1	-1.6	2.	0.3	4.7
1957	1	3.	0.4	2.6	-5.3
1958	1	-7.8	2.7	9.9	10.
1959	1	5.2	8.5	-2.8	3.8
1960	1	7.2	-1.2	-0.4	-3.
1961	1	3.1	6.9	5.2	10.6
1962	1	5.3	4.8	3.6	1.2
1963	1	3.5	5.8	6.5	4.3
1964	1	7.5	4.5	3.3	2.7
1965	1	9.3	5.8	6.4	10.1
1966	1	8.	1.6	3.6	3.6
1967	1	0.5	2.6	4.9	4.4
1968	1	3.7	7.6	4.8	1.4
1969	1	4.7	1.7	1.2	-2.3
1970	1	-1.5	0.6	3.9	-3.1
1971	1	10.3	2.	3.2	3.5
1972	1	7.9	7.6	5.	7.5
1973	1	11.1	0.6	2.5	3.3
1974	1	-3.8	0.5	-2.4	-5.1
1975	1	-8.2	4.9	9.3	3.7
1976	1	9.	2.7	2.3	3.7
1977	1	9.6	5.3	6.7	1.7
1978	1	3.2	9.	3.9	5.4
1979	1	3.9	-1.7	4.1	0.6
1980	1	3.1	-9.9	2.4	3.8
1981	1	8.6	-1.9		

資料 : Federal Reserve Bank of Richmond, Ibid.

화공급이 작으면 失業率이 증가하고 있다는 것을 시사해 주는 것이라고 하겠다.

日本에 있어서 과거 20年間의 通貨供給과 失業의 관계를 表 9에 의해서 분석하여 보면 通貨增加率이 29.6%로 가장 높았던 1971年の 失業率은 1.2%이며 통화공급의 증가율이 11%로 가장 낮았던 1975年の 失業率은 1.9%이다.

韓國에 있어서 通貨量과 失業의 관계를 表 10에서 검토하여 보면 과거 20年間에 있어서 通貨增加率이 45%로 가장 높았던 1972年の 失業率은 4.5%였으며 통화증가율이 6.49%로 가장 낮

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 17 Prime Rate Charged by Banks on Short-Term Business Loans  
(Quarterly Averages of Monthly Data) (Percent per Annum)

1950	1	2.	2.	2.02667	2.25
1951	1	2.48	2.5	2.5	2.74
1952	1	3.	3.	3.	3.
1953	1	3.	3.17667	3.25	3.25
1954	1	3.21	3.	3.	3.
1955	1	3.	3.	3.16	3.46667
1956	1	3.5	3.71667	3.89333	4.
1957	1	4.	4.	4.30667	4.5
1958	1	4.11333	3.61	3.61	4.
1959	1	4.	4.24333	4.66667	5.
1960	1	5.	5.	4.78333	4.5
1961	1	4.5	4.5	4.5	4.5
1962	1	4.5	4.5	4.5	4.5
1963	1	4.5	4.5	4.5	4.5
1964	1	4.5	4.5	4.5	4.5
1965	1	4.5	4.5	4.5	4.5
1966	1	5.11667	5.50666	5.87666	6.
1967	1	5.80667	5.5	5.5	5.72666
1968	1	6.	6.4	6.46666	6.25
1969	1	7.06333	7.74333	8.5	8.5
1970	1	8.46333	8.	7.94333	7.23333
1971	1	5.88333	5.39	5.96666	5.63666
1972	1	4.89333	5.00333	5.34	5.75666
1973	1	6.10666	7.03666	9.12999	9.81333
1974	1	9.26333	10.9367	11.99	11.0033
1975	1	8.98	7.32333	7.56333	7.58333
1976	1	6.83333	6.9	7.08666	6.54333
1977	1	6.25	6.47	6.90333	7.67333
1978	1	7.97666	8.29999	9.13999	10.81
1979	1	11.75	11.7167	12.1167	15.08
1980	1	16.3967	16.3233	11.61	16.7333
1981	1	19.2133	18.93		

資料 : Federal Reserve Bank of Richmond, Ibid.

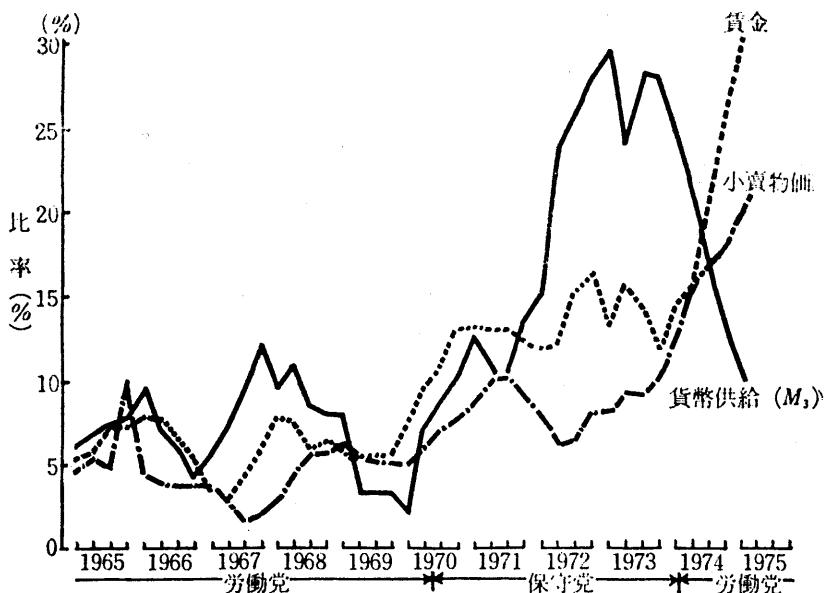
앞면 1963년의 失業率은 8.1%로 나타나 있다.

한편 英國에 있어서의 通貨供給과 貨金의 關係를 表 18에서 살펴 보면 1971年에서 1975年期間中에는 通貨供給과 貨金의 關係는 상호 逆相關의인 것이다. 通貨供給이 증가하면 貨金은 低下되고 反面에 통화증가율이 낮으면 貨金上昇率은 높아지고 있다.

## 產業研究

表 18

貨幣供給, 小賣物價, 賃金의 上昇率(對前年同期比)



資料 : Howard J. Sherman, Stagflation, 1976, 長島誠一譯, 新評社, 1979, p. 79.

## II. 結論

貨幣의 變化가 미치는 영향에 대한 實證的 研究는 通貨量이 增加할 때와 減少할 때에 각각 物價와 失業에 어떤 效果를 가져오느냐 하는 것이 本論文의 關心이었다. 理論的으로는 通貨量이 增加하면 物價는 上昇하고 失業은 減少되며 反對로 通貨供給이 減少하면 物價는 下落하고 失業은 증가한다고 하는 것이 일반적인 견해이었다.

즉 貨幣의 存在量의 증가는 物價를 上昇시키는 것은 個人所得의 증가에 의한 것이며,<sup>21)</sup> 따라서 個人所得의 증가는 失業의 감소를 뜻하는 것이라고 할 수 있는 것이다.

이것은 金融政策에 있어서 量的規制에 따라 銀行行動이 어떻게 영향을 받는가 하는 것을 고찰하는 데에도 有益할 것이며<sup>22)</sup> 또 거시적으로는 國民所得에도 영향을 미치게 된다.

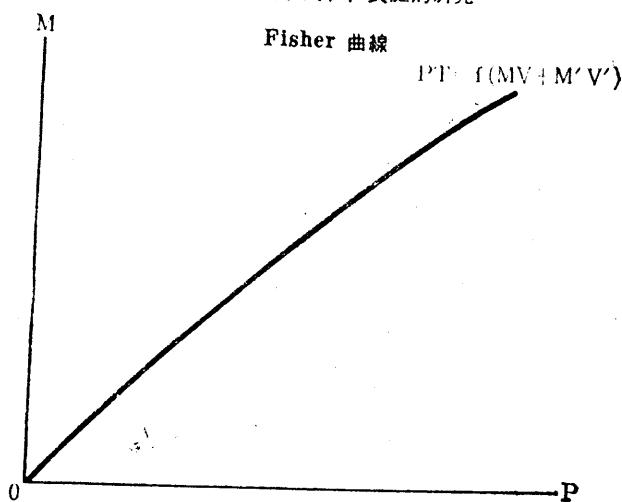
通貨量의 증가는 物價의 上昇, 國民所得의 증가, 利子率의 下落, 雇傭의 증가 및 賃金의 上昇을 가져오고 通貨量의 減少는 이와 反對의 效果를 가져올 것이라고 일반적으로 믿고 있다.

21) Jea Marchal et Jacques Lecaillon, Théorie des Flux Monétaires, paris, 1967, 著山泉 譯, ミネルバ・ア房, 1978, p. 80.

22) 岩田一政, 濱田宏一, 金融政策と 銀行行動, 東洋經濟新聞社, 1981, p. 14.

貨幣的經濟分析의 實證的研究

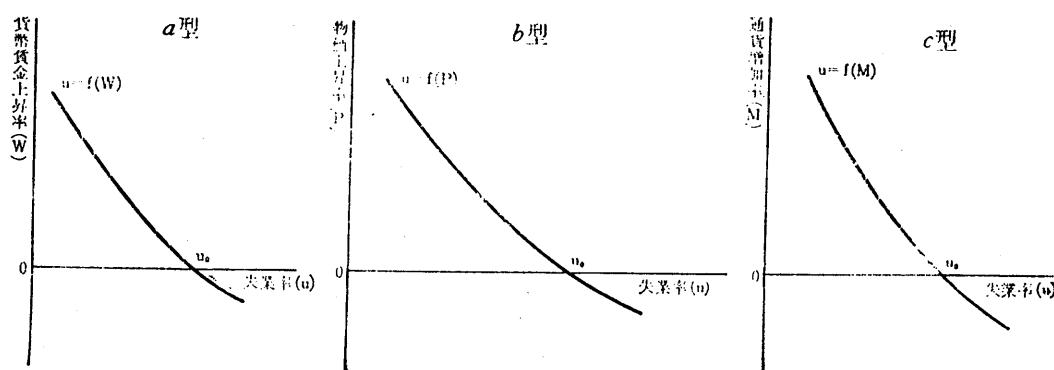
表 19



註：筆者에 의하여 考察된 Fisher 曲線

表 20

Phillips 曲線의 變型



註：Phillips 曲線의 原型

註：Phillips 自身에 의하여 變型된 曲線

註：筆者에 의하여 變型된 曲線

특히 通貨와 物價와의 關係는 貨幣數量說에서 이론적 근거를 찾을 수 있고 通貨와 物價의 關係는 「필립스」의 曲線에 의해서 論證되고 있다.

貨幣數量說의 인 接近方法은 方程式의 兩邊에서 左邊은 貨幣, 右邊은 財貨의 關係에 있으며 貨幣側은 貨幣의 支拂總額이고 貨幣와 그의 流通速度의 積이라고 생각할 수 있으며 財貨의 側은 交換된 財貨의 數量과 각각의 價格의 積으로 成立되고 있다.<sup>23)</sup>

23) F. Fisher, The purchasing power of Money, Macmillan, 1911, p. 27.

## 產業研究

따라서  $MV + M'V' = PT$ 의 交換方程式에서 보는 바와 같이 左邊의 貨幣側이 增加하면 右邊의 物價側도 따라서 上昇하게 마련이다.

「필립스」의 曲線은 表 19에서 보는 바와 같이 貨幣貨金上昇率(物價上昇 및 通貨量의 增加)이 높으면 失業은 減少되고 따라서 通貨量이 減少하면 失業은 增加한다는 것이 된다.

「필립스」曲線의 原型 즉, 貨幣率과 失業率을 「필립스」자신이 후에 物價上昇率과 失業率의 關係로 變化시켰으나 이를 다시 通貨增加率과 失業率의 關係로 發展시킬 수 있을 것이다.

그러면 이 상에서 要約한 通貨量과 物價 및 失業의 關係에 대한 理論이 實제로 어떻게 作用하고 있는가 하는 것을 要約해 보기로 한다.

먼저 通貨量과 物價와의 關係를 美國, 日本, 韓國에 있어서 과거 20年間을 分析하여 보면 대체로 다음과 같은 경향을 나타내고 있다.

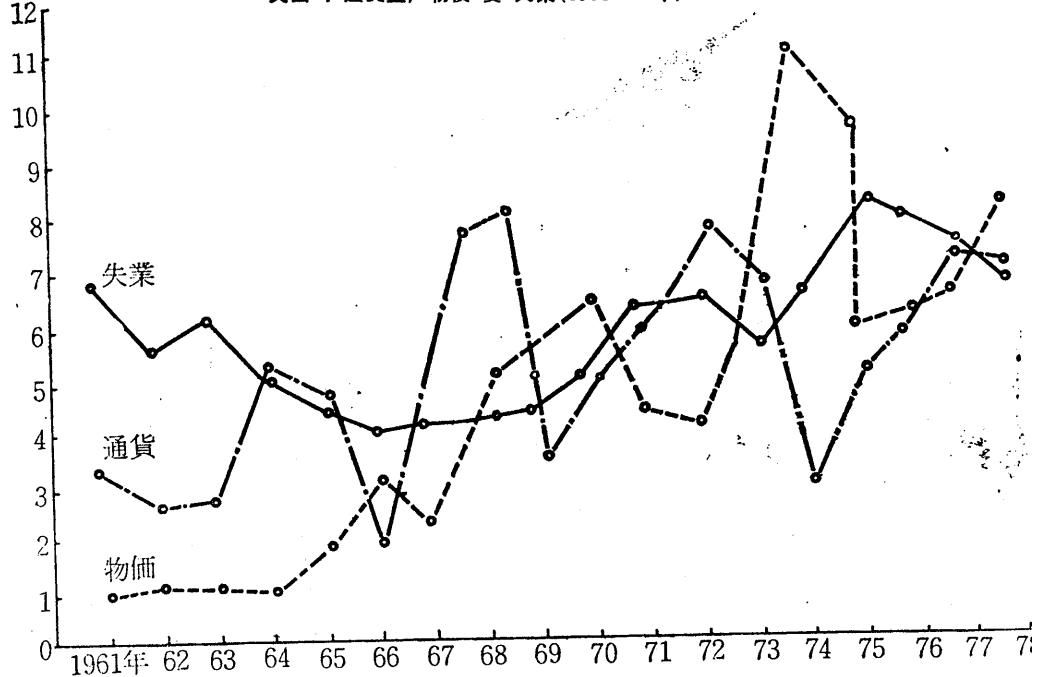
表 21에 의하여 美國의 通貨量과 物價의 相關관계를 보면 1961~63年까지는 比例的으로 變動하다가 1964~67年에는 反比例的으로 變化하고 이러한 反比例 현상은 1967~68年을 제외하고는 전기간을 통하여 거의 反比例的으로 變化하고 있다.

失業과 通貨量의 관계는 1963년과 1973~75年간에는 反比例的으로 變化하고 있다.

表 22에 의해서 日本의 通貨量과 物價의 추이를 보면 1970~73年, 1977~78年은 反比例的으로 變動하고 나머지 기간은 比例的으로 變化하고 있다.

表 21 (%)

美國의 通貨量, 物價 및 失業(1961~78年)

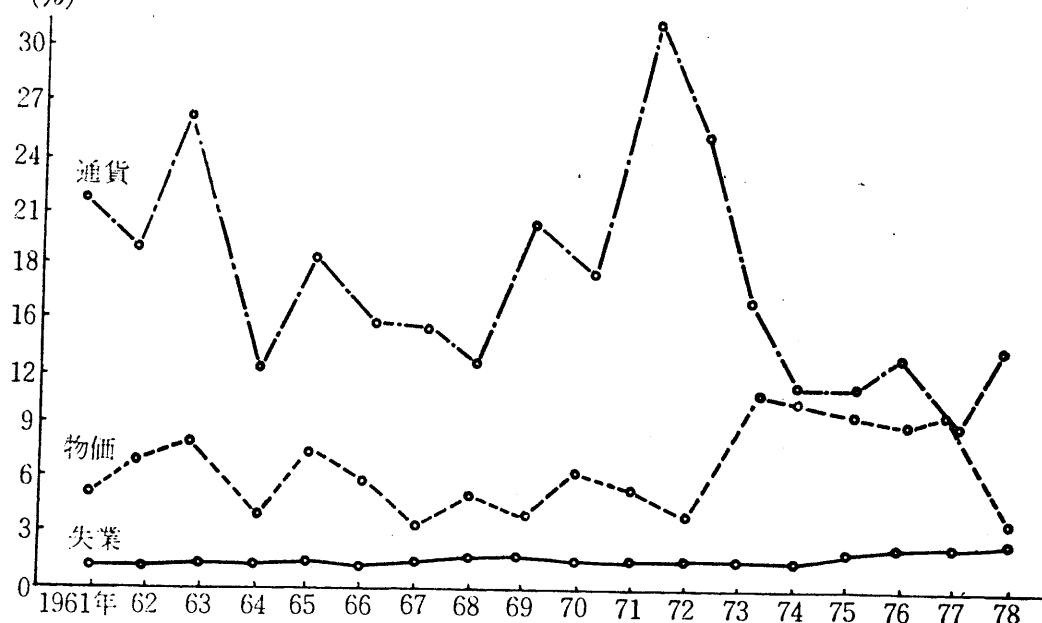


資料：筆者가 表 8에 의하여 大略 目測으로 作成한 것임。

貨幣的經濟分析의 實證的研究

表 22 (%)

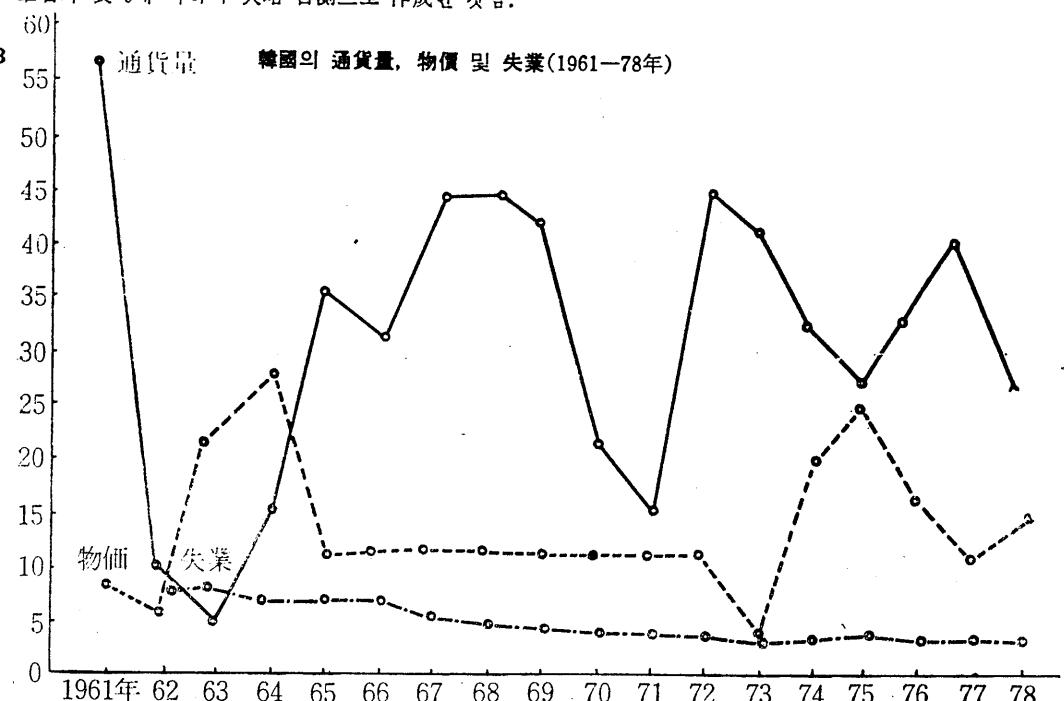
日本의 通貨量, 物價 및 失業(1961—78年)



資料：筆者가 表 9에 의하여 大略 目測으로 作成한 것임。

表 23

韓國의 通貨量, 物價 및 失業(1961—78年)



資料：筆者가 表 10에 의하여 大略 目測으로 作成한 것임。

## 產業研究

失業과 通貨量은 通貨量變動과는 상관없이 거의 일정한 수준의 失業率을 유지하고 있으며 전혀 통화량 변동에 영향을 받지 않고 있는 것은 日本固有의 終身雇傭制의 영향을 크게 받고 있기 때문이라고 생각한다.

表 23에 의하여 韓國의 通貨量과 物價의 關係를 살펴 보면 1962~65年, 1972~78年 사이에는 反比例的으로 변동하고 있으며 특히 1965~71年 기간중에는 通貨量변동과 상관없이 일정한 物價水準을 유지하고 있다.

通貨量과 失業의 관계는 日本과 마찬가지로 전혀 通貨量의 영향을 받지 않고 일정한 失業水準을 持續하고 있다.

그러므로 通貨供給과 物價 및 失業의 相關관계는 歷史的으로 볼 때 全期間을 통하여 比例 또는 反比例의 一定한 관계를 항상 유지하고 있는 函數關係는 아니며 어떤 때에는 正比例하고 또 어떤 때에는 反比例하고 있음을 알 수가 있다.

따라서 長期的으로 볼 때 通貨量과 物價 및 失業의 관계는 절대적인 相關 관계에 있는 것은 아니므로 金融의 量的인 政策은 短期的인 效果를 위해서 적절히 操作되어야 할 것이다.