

現金通貨比率과 通貨量の變動：論評

李 性 輝*

河 成根교수는 『經濟學研究』 제32집에 「現金通貨比率과 通貨量の變動」이라는 論文을 발표하였다. 河교수는 이제까지 通貨指標, 通貨乘數 및 通貨政策에 관하여 많은 실증적 연구를 하였으며, 이번에 다시 現金通貨에 관한 논문을 발표한 것은 아주 반가운 일이다. 通貨指標 중심의 通貨政策의 운용에 있어서 政府 내지 中央銀行이 民間部門의 행태를 반영하는 現金通貨比率이나 支拂準備率 등의 변수를 고려하면서 통화관리를 해야 한다는 사실을 감안할 때 現金通貨比率에 관한 연구의 중요성은 새삼 강조할 필요가 없다. 우리나라의 경우 現金通貨比率에 관한 연구가 없었던 것은 아니지만, 河교수가 새로운 實證分析을 통하여 다시 한번 이 문제를 부각시켰다는 것은 바람직한 일이다.

本 論評에서는 河교수의 論文에 있어서의 문제점을 몇 가지 지적해 보고자 한다. 첫째, 河교수는 現金의 通貨에 대한 比率을 정의함에 있어서 현재 通貨政策의 中心指標로 사용되고 있는 總通貨에 한정하여 $\langle \text{現金} / \text{總通貨} \rangle$ 비율을 이용하여 分析하고 있다. 그러나 分析對象期間(1971~1983년) 동안의 金融構造의 급속한 변화를 감안할 때 $\langle \text{現金} / \text{總通貨} \rangle$ 비율뿐만 아니라 협의의 通貨를 이용하여 $\langle \text{現金} / \text{通貨} \rangle$ 비율을 정의한 후, 두 개의 비율을 이용하여 分析을 진행하는 것이 훨씬 바람직하다고 본다. 總通貨를 구성하고 있는 화폐민간보유량, 요구불예금 및 저축성예금을 볼 때, 특히 利率에 대한 반응면에서 $\langle \text{現金} / \text{通貨} \rangle$ 비율과 $\langle \text{現金} / \text{總通貨} \rangle$ 비율은 상당히 다르게 반응할 것이기 때문이다. 現金通貨比率의 分析에 있어서 어떤 利率을 택하여 分析할 것인가 하는 문제도 現金通貨比率의 定義의 문제와 관련이 있다.

둘째, 實證分析期間 동안의 現金通貨比率의 추이를 보면 1970~1979 년간의 現金通貨比率의 추이를 보면 1980~1983 년간의 現金通貨比率의 움직임이 1970~1979 년간의 現金通貨比率의 움직임과는 현격하게 다르다. 따라서, 論文의 第4節에서의 實證分析에서 전기간에 걸쳐서 모형에서 고려하는 변수를 제외하고는 實證分析

* 서울大學校 經濟學科.

에 영향을 주는 金融構造의 변화가 없었다는 전제하에서 동일한 방정식을 推計하는 것은 바람직하지 못한 결과를 초래할 수도 있다. 최소한 동일한 방정식을 1970~1979년의 기간에 대하여 推計한 결과를 같이 제시하여 주는 것이 바람직한 것으로 보인다.

세째, 實證分析의 해석과 관련된 문제를 몇 가지 살펴보도록 하자.

(1) 豫想物價上昇率의 부호를 보면 河교수가 이론적으로 제시하고 있는 부호와 동일하게 나오는데 그 계수의 값이 아주 작다. 河교수의 論文의 내용전개를 보면 1980년 이후 인플레이션율이 급속하게 감소한 결과 이것이 現金通貨比率의 下落에 큰 영향을 미친 것으로 기술하고 있는데 實證分析의 계수값과 비교하면 차이가 난다.

(2) 現金通貨比率의 1分期 時差變數의 계수가 0.9652로 지나치게 커서 現金通貨比率의 조정속도가 아주 낮다는 것을 의미하는데 일반적으로 믿고 있는 現金通貨比率의 조정속도가 신속하다는 것과 크게 차이가 난다. 이러한 결과는 上記의 둘째 문제점에서 지적한 實證分析 對象期間 동안의 構造變化와 관련이 있지 않나 짐작된다.

(3) 일인당 國民所得의 증가가 現金通貨比率에 어떠한 영향을 미칠 것인가에 관한 논의를 經濟成長에 따른 現金通貨比率의 추세와 관련하여 좀 더 생각해 볼 필요가 있을 것 같다.

네째, 지엽적이고 기술적인 문제를 한 가지 지적한다고 하면, 부록에서 M 을 시간(t)에 관한 함수로 보고 테일러씨리즈(Taylor's series) 전개를 하고 있는데, 2次항까지 고려하여 전개한 후 $\frac{d^2 m_{t-1}}{dt^2}$ 과 $\frac{d^2 B_{t-1}}{dt^2}$ 는 무시할 수 있을 정도로 작으므로 이를 무시하고 $\frac{dm_{t-1}}{dt} \cdot \frac{dB_{t-1}}{dt}$ 항만을 고려하여 分析을 하고 있는데 $\frac{dm_{t-1}}{dt} \cdot \frac{dB_{t-1}}{dt}$ 항만은 고려하여 2次式으로 전개하는 것보다는 애초부터 2次항 이상은 무시하고 1次式에 의하여 전개하는 것이 훨씬 단순하고 바람직하다. 왜냐하면 $\frac{dm_{t-1}}{dt} \cdot \frac{dB_{t-1}}{dt}$ 항은 비교적 값이 작을 뿐만 아니라 나중에 단순히 2등분하여 m 효과와 B 효과로 배분하는 것보다는 아예 무시하고 분석하는 것이 나을 것이기 때문이다.

以上에서 河교수의 論文에 대한 몇 가지 문제점을 지적하기는 하였지만 이러한 문제점에도 불구하고 河교수의 論文의 전체적인 構成과 實證分析의 내용이 아주 훌륭하다.