

:  
 - 가 ( )  
 - , 가 가 가  
 - (signal)  
 vs.  
 :  
 :  
 :  
 :  
 - M2 M2  
 - 2 가  
 :  
 .  
 .  
 .  
 .  
 現 :  
 - : 「 ( ) ( ) 」  
 .  
 . : -  
 :  
 . : currency inflation( , ), domestic deflation( )  
 . : cost inflation( 가 ), 高 ( 가· , )  
 - 期  
 - 再考 :

## 금리정책의 딜레마와 스태그플레이션 압력

- 
- 2001 ( 9 · 11 ),
- , 가 가 가
- 가 高 가 ,

- 가
- 가 가
- ( 가 ) ,

- 
- ,
- 

- : (M2)
- (M2) 가 1979 M2
- M2 ( + )

· 90 2 가 MCT, M3 가  
M2 가

M3 M2 , ,

- :

· (flight to quality)

· M2 가 M2 M3 가

· , 가

· 가

· M3

-

· 가 ( )

· ,

· ,

·

2001 M2 M3 가

가

(W. Poole)



· ,

- .

가 (+) 가 (< 2>),  
 가 (-) (< 3>)

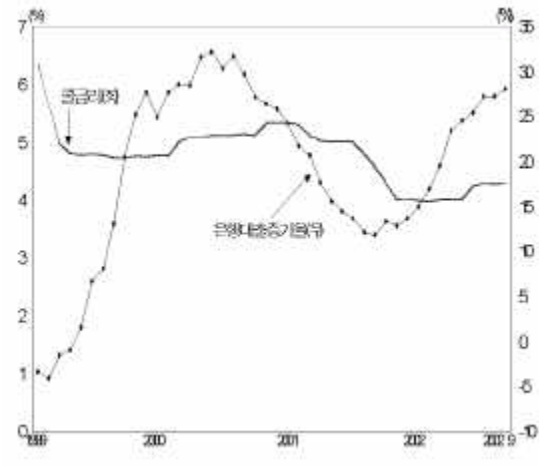
가 0.40 ,

-0.16 (-) 가

< 2 :



> < 3 :



:

3)

,  
 가 (-) 가  
 가

3) , “ ” 2003. 1. ( )

가

가

-

. ,

가

:

(-)

4)5)

가

: ( )가

가 6)

(bias)

:

가

-

:

가

가?

. 1999

가

,

가

가

(< 4>)

. 가

,

4)

60%

時

29

가

15

3

(relationship)

가

5)

,

가

가가

가 ( )

Allen & Gale, Comparing Financial Systems, The MIT Press, 2000. Ch. 8

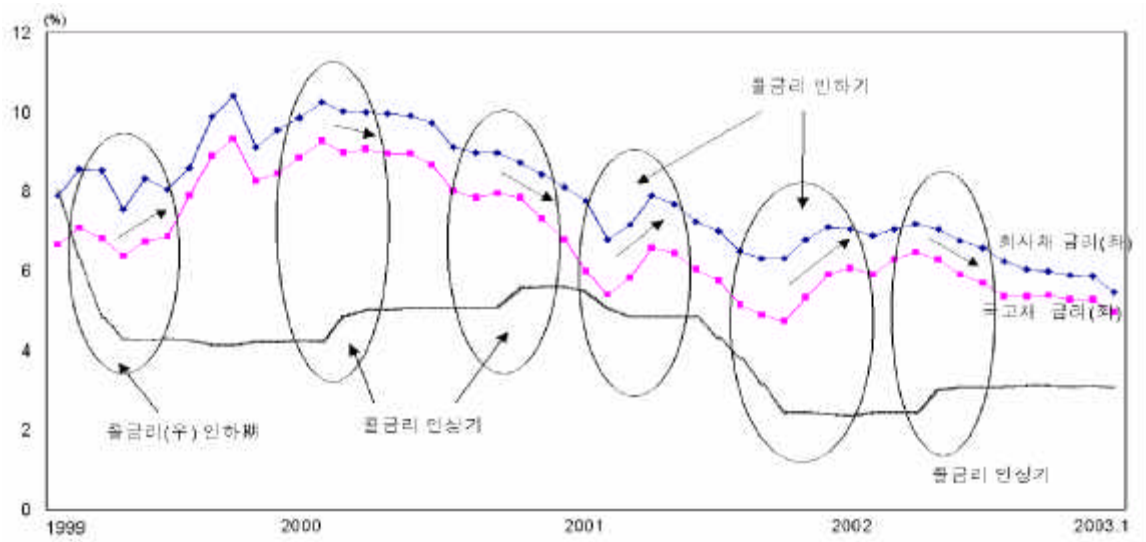
6)

(-)

3

가  
 ( ) 가  
 가  
 , 가 .

< 4 : >



:

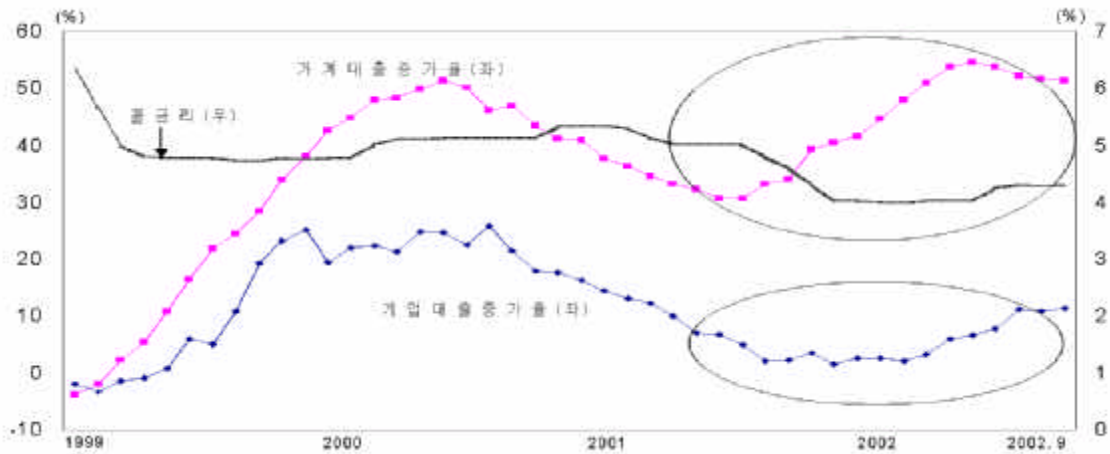
(bias)

- . 가  
 가  
 가  
 가  
 2001  
 154.8 가 가 가 62.8% ,  
 37.2% (< 5> 가 < 6>)

가

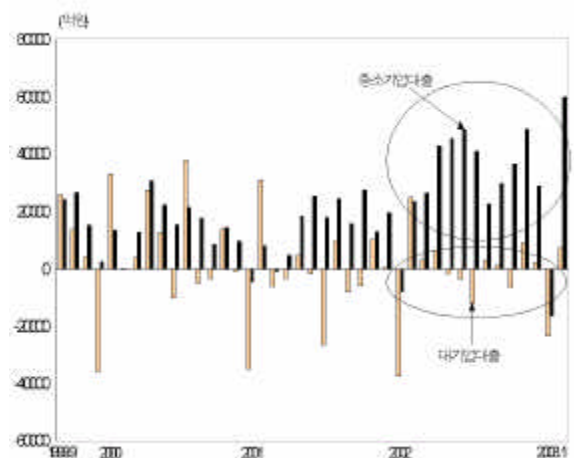
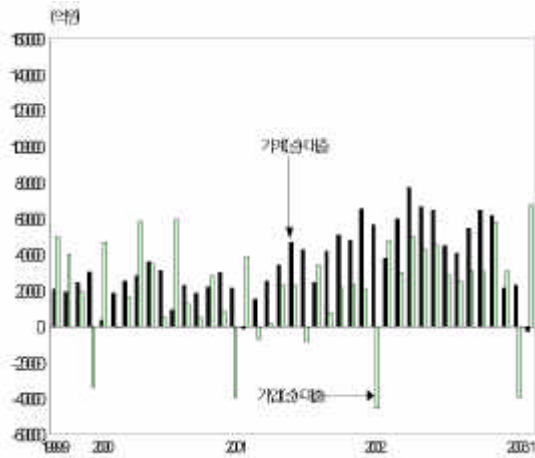
, ( < 7 > )  
 2001  
 , 60.2 가  
 2.5

< 5 : >



: = 가 + ( 가 )  
 :

< 6 : > < 7 : >



: = 가 ( ) + ( ) , ( ) = +  
 :



가

( )

가

가

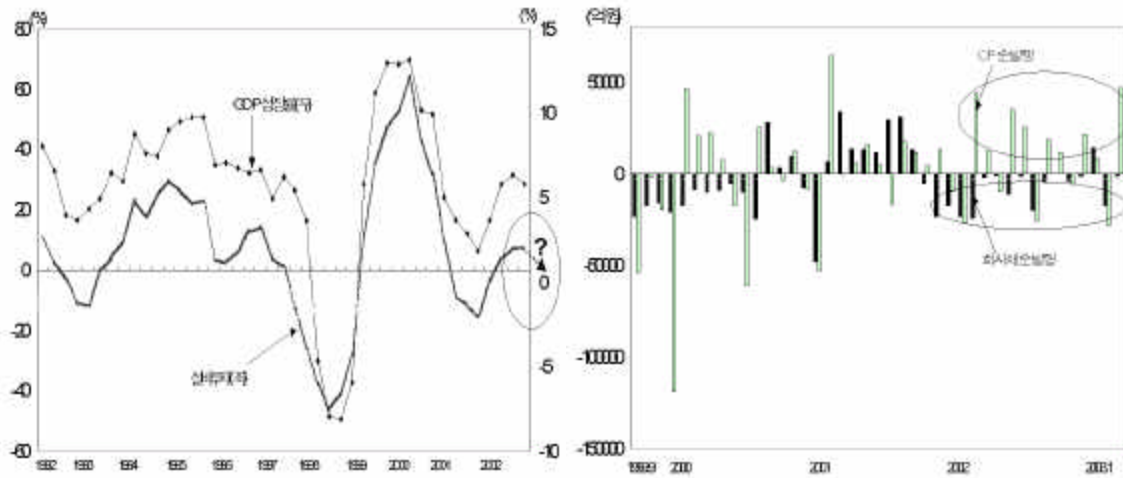
( < 8 > )

( < 9 > )

가

가

< 8 : > < 9 : CP >



:

(不在)

· 2001

( )

2001

CP

가

,

· , ( )  
· 가 가 , 가  
- 가  
· - 가 가 , 가  
50%  
· ,  
· , 가  
- 가  
· 2002 가  
가 M3가 7)  
가 , 가  
가 가  
· 가 가 1:1 가 8)  
가 가  
- 가 가 가  
· 가 가 가  
, 1992 가 0.001

7) MB가 ( , 12%)

8) , “ - 가 ” 2003. 1. ( )

가  
 0.74  
 ,  
 .  
 北美  
 , 2001  
 美 (trading reference) 1 : 10  
 , 가  
 가 / ( 가  
 ) 가  
 가  
 .

< 1970 >

		1970	
	가	가	가
		:	, 가
	) ( ) (		. 가
	가		,
			가

- - - ,
    - , -
    - ,
- 가 가

- 期
  - ,
  - 가 , 가
  - 가 價 가
- 現
  - : currency inflation & domestic deflation
  - currency inflation : ,
  - domestic deflation : .
  - , 가 가 ( 逆 )
  - : cost inflation & 高
  - cost inflation : 가 /
  - 가 가
  - 가

- (再考)  
가  
,  
가  
, M2

(flight to quality) M2 가 M2  
, 2  
,

- ( 가 )  
,



jhno@hri.co.kr 3669-4031