

제 9장. 화폐시장과 AD-AS 모형

강창민

서울대학교 경제학부

2013년 8월 31일

- 1 AD-AS 모형에서 균형국민소득의 결정
 - 1.1 총수요곡선 (Aggregate Demand Curve)
 - 1.2 총공급곡선 (Aggregate Supply Curve)
 - 1.3 균형국민소득과 균형물가
 - 1.4 석유가격 상승의 효과
- 2 화폐시장과 이자율
 - 2.1 화폐와 통화량
 - 2.2 화폐의 수요와 공급
 - 2.3 화폐시장의 균형과 통화정책
- 3 은행제도와 화폐공급
 - 3.1 은행제도와 예금창조
 - 3.2 중앙은행의 통화관리방식
 - 3.3 통화정책 vs. 재정정책

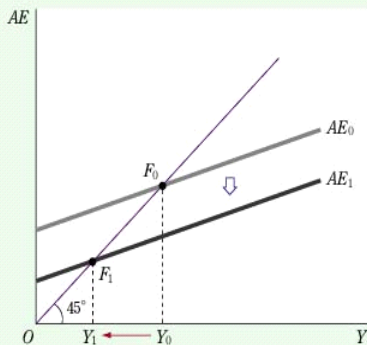
차 례

- 1 AD-AS 모형에서 균형국민소득의 결정
 - 1.1 총수요곡선 (Aggregate Demand Curve)
 - 1.2 총공급곡선 (Aggregate Supply Curve)
 - 1.3 균형국민소득과 균형물가
 - 1.4 석유가격 상승의 효과
- 2 화폐시장과 이자율
 - 2.1 화폐와 통화량
 - 2.2 화폐의 수요와 공급
 - 2.3 화폐시장의 균형과 통화정책
- 3 은행제도와 화폐공급
 - 3.1 은행제도와 예금창조
 - 3.2 중앙은행의 통화관리방식
 - 3.3 통화정책 vs. 재정정책

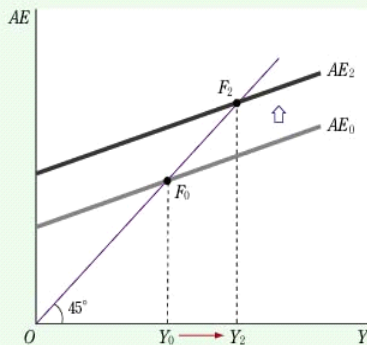
AD 곡선의 도출

- 그림에서 물가가 상승 ($P_0 \rightarrow P_1$) 하면 실질자산효과에 따라 소비지출 감소. \Rightarrow 소득-지출 모형에서 균형국민소득이 감소 ($Y_0 \rightarrow Y_1$).
반대로 물가가 하락 ($P_0 \rightarrow P_2$) 하면 실질자산효과에 따라 소비지출 증가. \Rightarrow 소득-지출 모형에서 균형국민소득이 증가 ($Y_0 \rightarrow Y_2$).
- 순수출 : 국내 물가상승 \Rightarrow 주어진 환율에 대하여 수입품의 상대가격 하락 \Rightarrow 수입 증가, 순수출 감소 \Rightarrow 소득-지출 모형에서 균형국민소득이 감소.
- 그런데 이 균형국민소득은 공급측면은 무시하고 수요측면만을 고려하여 구한 것이므로, 이것을 각 물가수준에 대응되는 총수요 (aggregate demand)로 해석할 수 있음.
- 물가와 균형국민소득 사이의 관계를 (Y, P) 평면에 그린 것이 **총수요곡선 (AD curve)**. 그 기울기는 -.

AD 곡선의 도출 I

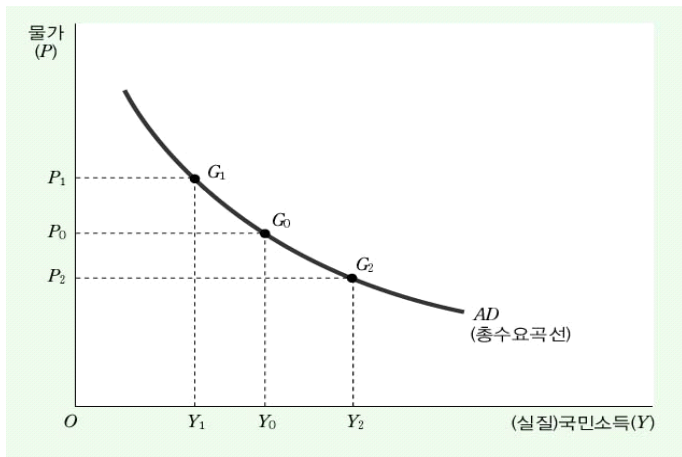


(i) 물가의 상승

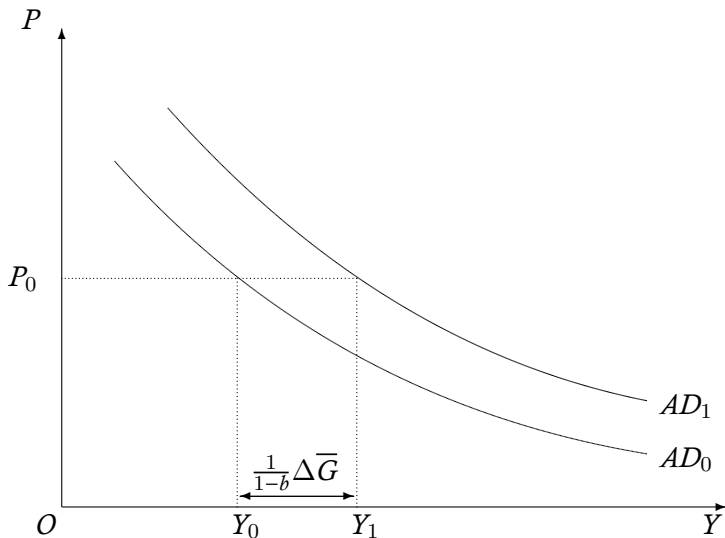


(ii) 물가의 하락

AD 곡선의 도출 II



정부지출 증가의 승수효과와 AD 곡선의 이동



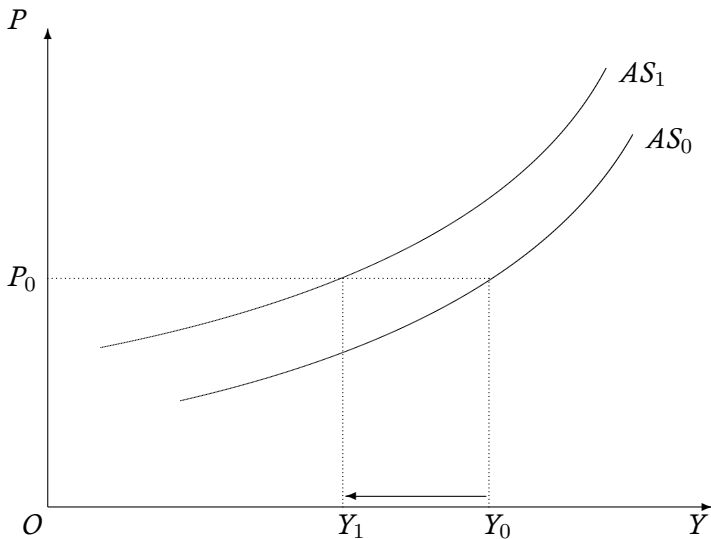
AS 곡선의 도출

- **총공급곡선 (AS curve)** : 다른 요인들에는 변화가 없다고 가정할 때, 각 물가수준에서 기업들이 생산하는 상품들의 총공급량을 나타내는 곡선.
- 가정 : 경제 내의 모든 기업은 완전경쟁적으로 조업.
- 생산요소들의 가격이 불변이라면 상품가격이 상승할 때 개별기업의 이윤극대화 생산량 증가. \Rightarrow 모든 기업들이 마찬가지로 경제전체의 공급량이 증가, 우상향하는 AS 곡선.
- 그러나, 상품가격 상승에 따라 생산요소의 가격도 같은 비율로 상승한다면 공급량은 불변. \Rightarrow 수직의 AS 곡선.
- 일반적으로, 낮은 국민소득 수준에서는 상품가격 상승에 따르는 생산요소의 가격상승폭이 매우 적어서 AS 곡선의 기울기가 매우 완만하고, 국민소득 수준이 완전고용국민소득 수준에 가까워질수록 상품가격상승에 따르는 생산요소의 가격상승폭이 커서 AS 곡선의 기울기가 급해짐.

AS 곡선의 이동

- 물가가 고정된 상태에서 불변이라고 가정했던 임금이 w_0 에서 w_1 으로 상승했다면? \Rightarrow 기업들이 한계비용 (marginal cost) 의 상승에 따라 생산량을 줄이게 되고, AS 곡선이 왼쪽으로 이동.
- 임금 뿐만 아니라 다른 생산요소들의 가격상승도 AS 곡선을 왼쪽으로 이동시킴.
- 생산성의 향상, 생산요소의 부존량 증가 등은 AS 곡선을 오른쪽으로 이동시킴.

임금의 상승과 AS 곡선의 이동



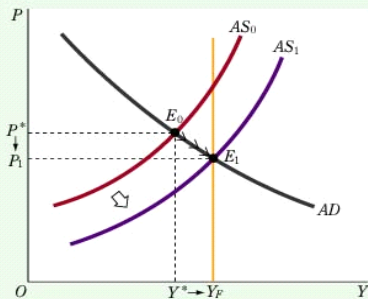
단기 균형

- 총수요곡선과 총공급곡선이 만나는 점에서 균형국민소득(Y^*)과 균형물가수준(P^*)이 결정됨.
- P^* 보다 높은 물가수준에서는 초과공급 발생 \Rightarrow 재고증가. 이를 해소하기 위해서는 가격을 낮추고 생산량을 줄여야 함.
 P^* 보다 낮은 물가수준에서는 초과수요 발생 \Rightarrow 재고감소. 이를 해소하기 위해서는 가격을 높이고 생산량을 늘려야 함.
- 여기에서 구한 균형국민소득 Y^* 를 소득-지출 분석에서의 Y_e 와 혼동하지 말 것.
 단기 균형국민소득 Y^* 는 생산요소의 가격이 변하지 않는 것으로 가정하고 구한 균형상태.

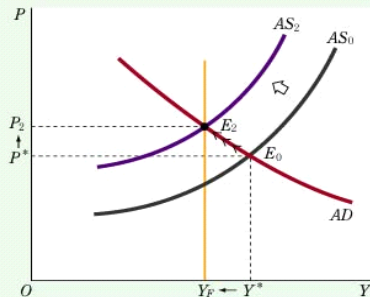
장기 균형

- **인플레이션 갭 (inflationary gap)** : $Y^* > Y_F$ 일 때 양자의 차이.
총수요가 과다해 기업들이 정상 수준 이상으로 조업 중 \Rightarrow
생산요소 가격상승 \Rightarrow AS 곡선이 왼쪽으로 이동 \Rightarrow 물가가
상승 ($P^* \rightarrow P_1$) 하고 균형국민소득 감소 ($Y^* = Y_F$ 가 될 때까지)
장기균형 (long-run equilibrium)에서는 더이상 임금상승과 AS
곡선의 이동이 일어나지 않음.
- **경기침체 갭 (recessionary gap)** : $Y^* < Y_F$ 일 때 양자의 차이.
총수요가 부족하여 생산요소의 공급초과 상태 \Rightarrow 생산요소
가격하락 \Rightarrow 총공급곡선이 오른쪽으로 이동 \Rightarrow 물가가
하락하고 균형국민소득 증가 (역시나 $Y^* = Y_F$ 가 될 때까지)
- **자동조정기능 (self-correcting mechanism)** : 경제가
완전고용상태에 있지 못할 경우 (정부의 개입 없이도) 임금의
조정을 통해 완전고용상태로 회귀하는 움직임을 보임.
시카고학파 (Chicago School) 는 시장의 신속한 자동조정기능을
신뢰하는 반면, 케인즈학파는 그 기능이 불완전할 뿐만 아니라
그다지 신속하지 않다고 주장함.

인플레이션 갭과 경기침체 갭



(i) 경기침체갭의 해소

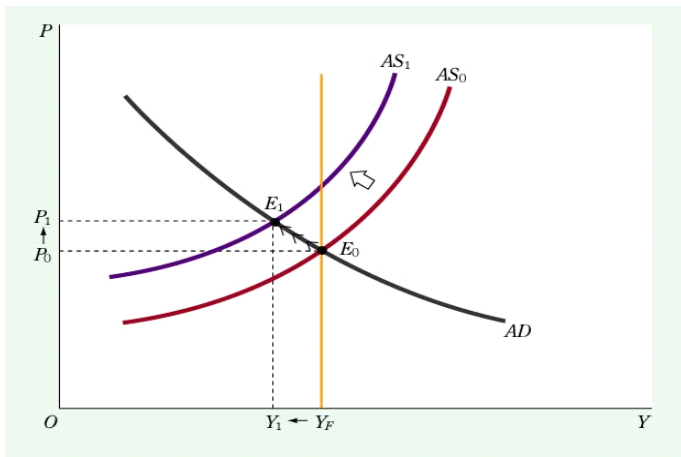


(ii) 인플레이션갭의 해소

공급충격

- **공급충격(supply shocks)** : 임금이나 원자재 가격의 변화, 기술진보, 노사분규, 기후변동 등 총공급에 영향을 미치는 모든 변화.
- 석유가격의 상승 역시 일종의 공급충격에 해당하며, 석유가격의 변화는 전세계에서 경기변동을 일으키는 중요한 요인임.
- 석유가격 상승 \Rightarrow AS 곡선이 왼쪽으로 이동 \Rightarrow 단기균형에서 불경기과 인플레이션이 동시에 발생. (스태그플레이션)

석유가격의 상승



석유가격의 상승

- 장기적으로는 임금 등 다른 생산요소 가격의 하락에 따라 AS 곡선이 다시 오른쪽으로 이동하여 원래 상태 (완전고용국민소득)를 회복할 것임. 그러나, 임금이 쉽게 떨어지지 않는다면 자동조정기능에 의해 완전고용국민소득 상태를 회복할 것이라고 기대하기 어려움.
- 석유가격 상승에 따라 기업들이 생산과정에서 석유 투입량을 종전보다 줄인다면 기업의 생산성 자체가 저하 \Rightarrow 실물경제에 항구적인 충격 (permanent shock)을 줄 수 있음.
- 한편, 석유가격 상승에 따라 자본의 생산성이 떨어지면 기업들이 투자지출을 줄일 수도 있음¹. 즉, 총공급 뿐만 아니라 총수요도 감소.

¹ 물론, 기업이 투자지출을 유지할 것인가 줄일 것인가 하는 문제는 공급충격 자체가 항구적인 것인가 일시적인 것인가 하는 판단에 달려 있다.

차 례

1 AD-AS 모형에서 균형국민소득의 결정

- 1.1 총수요곡선 (Aggregate Demand Curve)
- 1.2 총공급곡선 (Aggregate Supply Curve)
- 1.3 균형국민소득과 균형물가
- 1.4 석유가격 상승의 효과

2 화폐시장과 이자율

- 2.1 화폐와 통화량
- 2.2 화폐의 수요와 공급
- 2.3 화폐시장의 균형과 통화정책

3 은행제도와 화폐공급

- 3.1 은행제도와 예금창조
- 3.2 중앙은행의 통화관리방식
- 3.3 통화정책 vs. 재정정책

화폐의 기능과 정의

- **교환매개의 기능 (medium of exchange)** : 교환의 매개체가 없으면 욕망의 상호일치 (double coincidence of wants) 가 발생해야만 거래가 성립하므로, 그 거래비용 (transaction cost) 이 커질 수 있음.
- **가치척도의 기능 (unit of account)** : 교환매개의 기능과 분리될 수도 있음.
ex. 1980년대 아르헨티나 “peso” 화
- **가치저장의 기능 (store of value)** : 현대경제에서는 가치저장수단으로서의 화폐의 기능이 퇴색되고 있음.

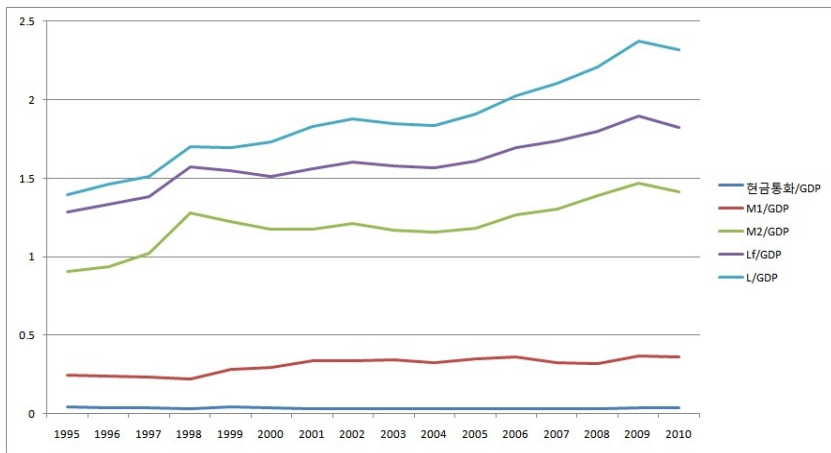
화폐의 역사

- 상품화폐 (commodity money) : 휴대가능성, 가분성, 내구성 등의 속성이 필요.
- 금속화폐 (metallic money) : 공급 제한 문제. **Gresham's Law**
- 태환지폐 (convertible note) : 일반은행권 → 중앙은행권
- 불환지폐 (inconvertible note)..... 법화 (legal tender)
- 신용카드, 전자화폐.

주요 통화지표

- **통화지표 (measures of money)** : 한 경제에 유통되는 화폐의 양을 나타내는 지표. 분류의 기준은 “유동성 (liquidity)”.
- **현금통화 (cash currency)** : 민간이 보유하고 있는 지폐와 주화.
- **협의의 통화 (M1)** : 현금통화 + 은행 요구불예금 + 수시입출식 저축예금 (MMDA, MMF)
- **광의의 통화 (M2)** : M1 + 만기 2년 미만 정기예적금 + 시장형 금융상품 (CD, RP) + 실적배당형 금융상품 (수익증권, 금전신탁) + 만기 2년 미만 금융채 등.
- **금융기관유동성 (L_f)** : M2 + 만기 2년 이상 정기예적금, 금융채 및 장기금전신탁 + 비은행 금융기관의 보험계약준비금, 환매조건부채권매도, 장단기 금융채, 고객예탁금 등.
- **총유동성 (L)** : L_f + 국채, 지방채, 기업어음, 회사채 등.

주요 통화지표의 대 명목GDP 비율 (% , 말잔, 1995~2010)



화폐에 대한 수요

- **거래적 동기 (transactions motive)** : 일상생활의 거래에 사용하기 위해 화폐를 보유. 소득수준과 물가수준에 비례하고 물가상승률에 반비례.
- **예비적 동기 (precautionary motive)** : 예기치 않게 일어날 일에 대비하기 위해 화폐를 보유.
- **투기적 동기 (speculative motive)** : 포트폴리오 (portfolio)를 구성할 때에 자산의 보유형태로서 화폐가 상대적으로 유리한 점이 있다는 관점에서 화폐를 보유. 이자율에 반비례하고 타 자산의 위험도에 비례 (화폐는 무위험 무수익 자산).

화폐수요곡선

- **화폐수요곡선 (money demand curve)** : 다른 요인들 (국민소득, 물가, 물가상승률)이 불변이라고 가정하고 이자율과 화폐수요량 사이의 관계를 (M, r) 평면에 그린 것.
- 화폐수요곡선은 우하향함.
Why? 이자율이 상승하면 투기적 동기에 의한 화폐수요 감소. (이자 = 화폐보유의 기회비용)
- 주어져 있다고 가정한 국민소득 수준이나 물가수준이 상승하면 화폐수요곡선이 오른쪽으로 이동.
물가상승률이 증가하면 화폐수요곡선이 왼쪽으로 이동.

화폐공급곡선

- **화폐공급곡선 (money supply curve)** : 다른 요인들 (국민소득, 물가, 물가상승률) 이 불변이라고 가정하고 이자율과 화폐공급량 사이의 관계를 (M, r) 평면에 그린 것.
- 중앙은행이 완벽하게 화폐의 공급량을 조절할 수 있고, 그 공급량이 이자율과 상관없이 결정된다는 가정 하에서 수직으로 그려짐.
- 현실적으로는, M2 뿐만 아니라 M1 조차도 중앙은행이 완벽하게 결정하지는 못함. M1 가운데에서 중앙은행이 직접 통제할 수 있는 것은 (현금통화 + “지급준비금”)

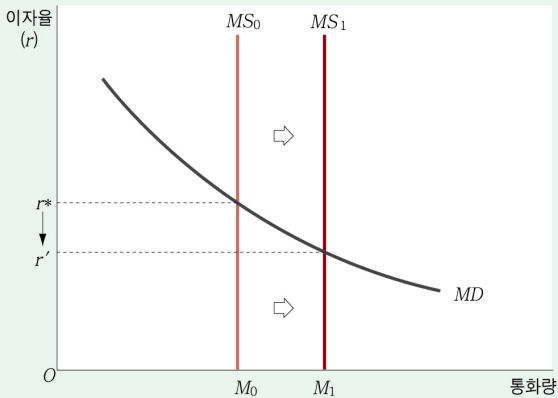
◀ ◻ ▶ ◀ ◻ ▶ ◀ ≡ ▶ ◀ ≡ ▶ ≡ ▶ ↺ 🔍 ↻

A set of navigation icons typically found in Beamer presentations, including symbols for back, forward, search, and other slide controls.

통화정책과 이자율

- **통화정책(monetary policy)** : 화폐의 공급량을 조절함으로써 경제를 바람직한 방향으로 이끌어 나가려는 정책.
- 중앙은행이 화폐공급량을 늘리면 (expansionary monetary policy) 이자율 하락.
중앙은행이 화폐공급량을 줄이면 (contractionary monetary policy) 이자율 상승.
- 물가와 국민소득 등 다른 요인들이 고정되어 있다는 가정 하에서의 분석임에 유의할 것.

팽창적 통화정책과 이자율



차 례

- 1 AD-AS 모형에서 균형국민소득의 결정
 - 1.1 총수요곡선 (Aggregate Demand Curve)
 - 1.2 총공급곡선 (Aggregate Supply Curve)
 - 1.3 균형국민소득과 균형물가
 - 1.4 석유가격 상승의 효과
- 2 화폐시장과 이자율
 - 2.1 화폐와 통화량
 - 2.2 화폐의 수요와 공급
 - 2.3 화폐시장의 균형과 통화정책
- 3 은행제도와 화폐공급
 - 3.1 은행제도와 예금창조
 - 3.2 중앙은행의 통화관리방식
 - 3.3 통화정책 vs. 재정정책

은행의 기원과 기능

- 금세공업자 → 은행가
금보관증 → 은행권,
금보관증의 대출수수료 → 대출이자
금보관사례금 → 예금이자, ...
- 은행의 기능
 - (1) 금융중개 (financial intermediation)
 - (2) 예금창조 (deposit creation, credit creation) ←
부분준비제도 (fractional reserve banking)

시중 은행의 대차대조표

자 산		부채와 자본	
지급준비금	3,000	예 금	15,000
대 출	12,000	기타 부채	3,000
유 가 증 권	3,000	자 본	2,000
기타 자산	2,000		
총 계	20,000	총 계	20,000

예금창조과정 I

- 한국은행이 수출업자 C_1 에게 1억원을 지급하고, C_1 이 주거래은행인 A 은행의 요구불예금 계좌에 1억원 입금. A 은행은 법정지급준비금 (required reserve)³ 20%를 제외한 나머지 8천만원을 다른 고객 C_2 에게 대출.
 \Rightarrow A 은행 대차대조표의 자산항목에 지급준비금 2천만원 + 대출 8천만원, 부채 및 자산 항목에 예금 1억원 기록.
- C_2 가 주거래은행인 B 은행의 요구불예금 계좌에 8천만원 입금. B 은행은 법정지급준비금 20%를 제외한 나머지 6천4백만원을 다른 고객 C_3 에게 대출.
 \Rightarrow B 은행 대차대조표의 자산항목에 지급준비금 1천6백만원 + 대출 6천4백만원, 부채 및 자산 항목에 예금 8천만원 기록.

³지급준비금이 항상 법정지급준비금과 일치하는 것은 아님. 지급준비금 중 법정지급준비금을 초과한 부분을 초과지급준비금 (excess reserve)이라고 함.

예금창조과정 II

- A 은행과 B 은행의 대차대조표

자산		부채 및 자본	
지급준비금	+2,000만원	요구불예금	+1억원
대출	+8,000만원		

자산		부채 및 자본	
지급준비금	+1,600만원	요구불예금	+8,000만원
대출	+6,400만원		

예금창조과정 III

- 이 과정이 무한반복되면...

은행	예금액	대출액	지급준비금
A	1억원	8,000만원	2,000만원
B	8,000만원	6,400만원	1,600만원
C	6,400만원	5,120만원	1,280만원
D	5,120만원	4,096만원	1,024만원
E	4,096만원	3,277만원	819만원
⋮	⋮	⋮	⋮
합계	5억원	4억원	1억원

통화승수

- **통화승수 (money multiplier)** : 중앙은행이 처음 공급한 화폐의 양과 은행의 예금창조 과정을 거쳐 궁극적으로 증가한 통화량 사이의 비율. 위의 예에서는 $\frac{5\text{억원}}{1\text{억원}} = 5$.
- 법정지불준비율을 z 라고 하면, 개인의 현금보유비율이 0이라는 가정 하에서 통화승수 m 을 다음과 같이 계산할 수 있음.

$$m = 1 + (1 - z) + (1 - z)^2 + (1 - z)^3 + \cdots = \frac{1}{z}$$

- 은행의 예금창조기능에 의해 화폐공급량 이상으로 통화량이 늘어나지만, 이것은 경제 전체적인 유동성 (liquidity)이 증가한 것일 뿐 국민경제의 부 (wealth)가 증가한 것은 아님.
- 만약 모든 개인들이 은행으로부터 대출받은 돈의 $c \times 100\%$ 를 은행에 다시 예금하지 않고 현금으로 보유한다면?

$$\begin{aligned} m &= 1 + (1 - c)(1 - z) + (1 - c)^2(1 - z)^2 + (1 - c)^3(1 - z)^3 + \cdots \\ &= \frac{1}{1 - (1 - c)(1 - z)} = \frac{1}{c + z(1 - c)} \end{aligned}$$

본원통화와 통화량

- **본원통화 (monetary base; high-powered money)** : 중앙은행이 직접적으로 통제할 수 있는 화폐량.
- B 를 본원통화, C 를 민간보유 현금통화, R 을 은행의 지급준비금이라 하면,

$$B = C + R$$

통화승수 m 은 본원통화에 대한 통화량의 비율이므로 (D 는 예금)

$$m = \frac{M}{B} = \frac{C + D}{C + R} = \frac{C/D + 1}{C/D + R/D} = \frac{c/(1-c) + 1}{c/(1-c) + z} = \frac{1}{c + z(1-c)}$$

- 일반적으로 은행은 법정지불준비금 이상의 지불준비금을 보유하므로, 실제 통화승수는 위에서 계산한 값보다 작아짐.

주요 통화관리 정책

- **재할인율정책 (discount rate policy)** : 중앙은행이 시중은행에 빌려주는 자금에 적용되는 금리인 재할인율을 높이거나 낮춤으로써 통화량을 조절하는 정책.
재할인율이 상승하면 본원통화 감소.
- **지급준비율 정책 (reserve rate policy)** : 법정지급준비율을 조절함으로써 통화승수의 크기에 변화를 가져오는 정책.
법정지급준비율이 상승하면 통화승수 하락.
- **공개시장조작 (open market operation)** : 중앙은행이 공개시장에서 국공채나 기타 유가증권을 사고 파는 것을 통해 통화량을 조절하는 정책.
중앙은행이 국공채를 매입하면 본원통화 증가, 이자율 하락.
- **직접규제방식 (direct control)** : 통화량을 바람직한 수준으로 유지하기 위해 중앙은행이 시중은행의 행동에 직접 제약을 가하는 것.
ex) 은행별 여신한도 설정, 대출자제 지시, 창구지도 등.

A set of navigation icons typically found in Beamer presentations, including symbols for back, forward, search, and other slide controls.

물가안정목표제

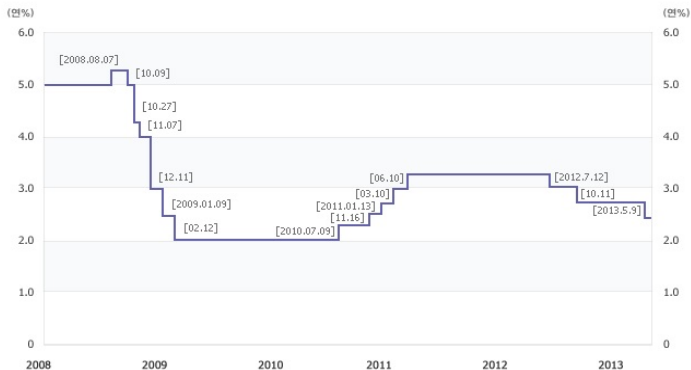
- **물가안정목표제 (inflation targeting)** : 통화량이나 이자율과 같은 중간목표를 생략하고 물가상승률만을 통화정책의 유일한 목표로 채택하는 제도. 우리나라는 1998년 도입.
- 도입의 배경 : 통화정책으로 다양한 정책목표들을 동시에 달성하기 힘들다는 인식.
물가상승에 대한 민간부문의 기대심리를 조절할 수 있음.
- 실제로 이 제도가 물가안정에 효과를 발휘할 수 있으려면 중앙은행의 독립성이 보장되어 있고, 중앙은행이 현재와 미래의 물가 관련 정보를 충분히 가지고 있어야 함.
- 어떤 물가지수에 근거하여 물가상승률 목표를 정하는지에 따라 여러가지 운영방법이 있음. 우리나라는 근원인플레이션 (core inflation)⁴에 기초하여 정책을 운영하다가 지금은 CPI의 상승률을 $3.0 \pm 0.5\%$ 으로 유지하는 것을 목표로 하고 있음.
- 극심한 스태그플레이션이 발생한다면 그 운영이 논란거리가 될 수 있음.

⁴가격변동성이 큰 농산물, 유류 가격 등을 제외하고 구한 소비자물가지수

한국은행의 통화관리 정책

- 중장기적으로는 물가안정에 주력하면서 단기적으로는 경제성장과 금융시장 안정도 중시. **신축적 물가안정목표제 (Flexible Inflation Targeting).**
- 2008년 3월 ‘콜금리목표제’에서 ‘한국은행기준금리 목표제’로 변경.
- 공개시장조작을 위해서 주로 통화안정증권과 7일물 RP를 거래. 2008년 9월 리먼사태 이후에는 신용경색 완화를 위해 대상증권을 한시적 (08.11.7~09.11.6)으로 확대.
- ‘총액한도대출’ 제도 : 만기 1개월. 주로 시중은행의 중소기업 대출 확대를 유도하는 용도로 이용.
- 대기성 여수신제도 (자금조정대출 + 자금조정예금), 일중당좌대출제도 : 1영업일 미만의 단기적인 시중은행의 지급결제부족자금을 지원.

한국은행기준금리



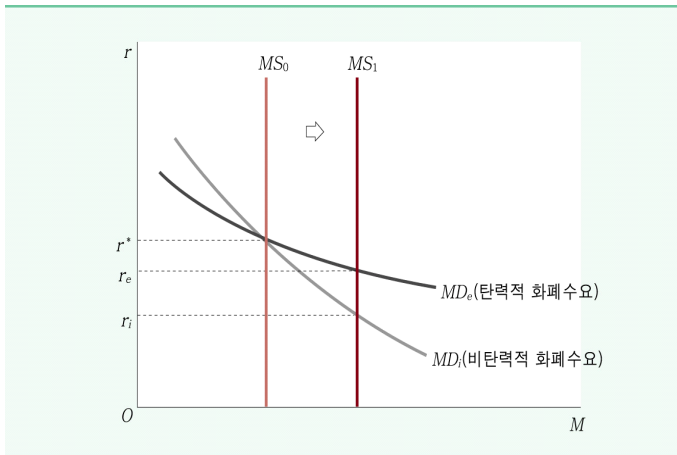
통화정책의 단기효과 : 이자율 경로 (Interest Rate Channel)

- 통화정책의 **전달경로 (transmission mechanism)** : 통화량의 변동이 실물경제 (GDP) 에 영향을 미치는 과정.
- 화폐공급 증가 → 이자율 하락 → 투자 증가 → 총수요 증가 → 국민소득 증가
- 화폐공급 감소 → 이자율 상승 → 투자 감소 → 총수요 감소 → 국민소득 감소
- 통화정책이 충분한 실물효과를 가지려면 일단 AS 곡선이 수직이 아니라는 가정 하에서,
 - (1) 화폐공급이 늘어날 때 이자율이 하락하고
 - (2) 이자율이 하락할 때 투자가 증가해야 하며
 - (3) 투자증수가 충분히 커야 함.

유동성함정

- 통화정책 전달경로의 첫번째 단계에서 화폐공급량이 증가할 때 이자율이 얼마나 감소하는가 하는 것은 화폐수요함수의 이자율탄력성에 달려 있음.
- **유동성함정 (liquidity trap)** : 화폐수요함수의 이자율탄력성이 무한대인 경우, 화폐공급을 아무리 많이 늘려도 이자율에는 변화가 없음. 따라서 실물효과도 기대할 수 없음.
- 한편, 전달경로의 두번째 단계에서는 투자함수의 이자율탄력성이 통화정책의 효율성을 좌우함.
고전파 경제학자들은 투자함수의 이자율탄력성이 상당히 크다고 생각한 반면, 케인즈는 투자함수의 이자율탄력성이 0에 가깝다고 판단함.

화폐수요의 이자율탄력성과 균형이자율의 변화



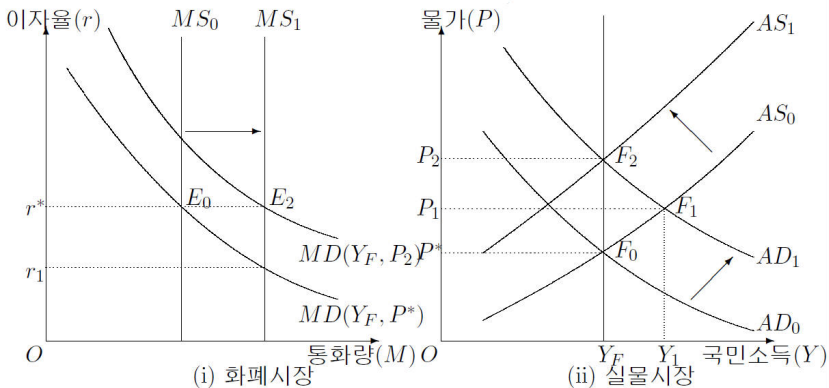
통화정책의 다른 전달경로

- **자산가격경로 (asset price channel)** : 화폐공급 증가 → 이자율 하락 → 주식과 부동산 등 자산가치 상승 → 소비 및 투자지출 증가
- **환율경로 (exchange rate channel)** : 화폐공급 증가 → 이자율 하락 → 환율상승 → 순수출 증가
- **신용경로 (credit channel)** : 화폐공급 증가 → 이자율 하락 → 시중자금 가용량 증가, 기업재무 개선 → 소비 및 투자지출 증가

통화정책의 장기효과

- 완전고용국민소득 (Y_F) 상태에서 화폐공급량을 증가시켜 단기적으로 국민소득이 Y_F 이상으로 증가(Y_1)했다고 가정.
- 인플레이션 갭 ($|Y_1 - Y_F|$)이 발생했으므로 생산요소가격 상승 \rightarrow AS 곡선이 좌측으로 이동 ($AS_0 \rightarrow AS_1$)
- 새로운 장기균형에서 국민소득 수준은 Y_F 로 그대로인 반면, 물가수준은 P^* 에서 P_2 로 상승.
- **화폐의 장기중립성 (long-run neutrality of money) :**
화폐공급의 변화는 장기적으로 물가의 변동만을 가져올 뿐 국민소득의 절대적 수준에는 아무런 영향을 주지 못할 뿐만 아니라, 총수요의 구성성분 (소비, 투자, 정부지출, 순수출)을 변화시키지도 못함.

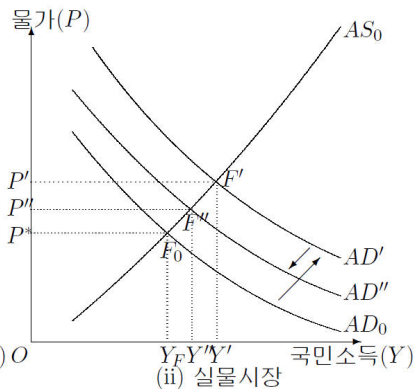
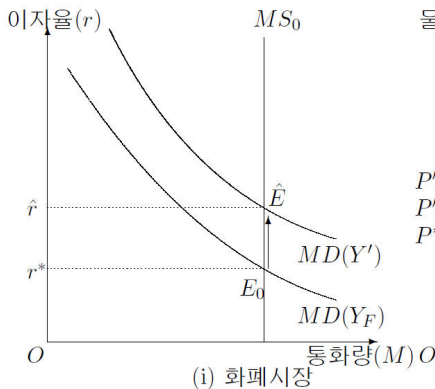
통화정책의 장단기효과



재정정책의 단기효과

- 국민경제가 완전고용 상태에 있고, 국민소득, 물가, 이자율, 화폐공급량이 각각 Y_F , P^* , r^* , M_0 로 주어져 있다고 가정.
- 국채발행을 통해 정부지출을 $\Delta \bar{G}$ 만큼 늘리면 AD 곡선이 $\frac{1}{1-b} \Delta \bar{G}$ 만큼 우측으로 이동 ($AD_0 \rightarrow AD'$) \Rightarrow 국민소득의 증가 ($Y_F \rightarrow Y'$)에 따라 화폐수요곡선이 우측으로 이동, 이자율 상승 \Rightarrow 투자지출 감소에 따라 AD 곡선이 다시 좌측으로 이동 ($AD' \rightarrow AD''$)
- **구축효과 (crowding-out effect)** : 정부지출을 늘렸을 때 이자율이 상승하고 결과적으로 민간기업의 투자지출을 축소시키는 현상.

재정정책의 단기 효과



재정정책의 장기효과

- 단기적으로 인플레이션 갭이 발생 \Rightarrow AS 곡선이 좌측으로 이동하여 결국은 완전고용국민소득 수준을 회복, 물가만 상승.
- 통화정책의 장기효과와 비교해 보면, 결과적인 국민소득이나 물가수준은 동일하나 총수요의 구성성분에 차이가 있음. (\therefore 구축효과)
 \Rightarrow 재정정책의 장기중립성은 성립하지 않음.