

가

2001. 5

LG

가

< >

VAR

가

가

가가 가

: , 가,

: / , / ,

: 가, 가

5

가 0.5%p

0.5%p

6

1.2%p

/ /

/ 100

2

2.8%p

5

2.3%p

, /

10

3

0.9%p

가
 가
 가 100pt 3 1.3%p
 1.1%p
 '가
 가 1000pt 0.15%p
 가 0.06%p
 가

		(:%p)			
		1	3	6	
/	100	2.46	2.61	2.31	'
	0.5%p	0.49	1.05	1.22	'
가	1%	0.92	0.68	0.98	가 '
	1%	-0.04	0.22	0.80	' '
/	10	0.54	0.90	0.75	'
	1% 가	0.33	-0.01	0.01	'
	1000pt	-0.15	-0.04	-0.06	wealth effect '
가	100pt	-0.84	-1.30	-1.17	wealth effect '

:

6

< >

< >

I. · 1

II. · 2

.

· 5

1. 1: · 5
2. 2: / · 12
3. 3: / · 15
4. 4: · 18
5. 5: 가 · 20
6. 6: 가 · 22

IV. · 24

< 1> · 26

- (1) · 26
- (2) · 27
- (3) · 28

< 2> · 30

< > · 36

•

FRB

3

5% , 3

AA-

6.5%

가

가
가

2

3

/

가

/

,

가 가

/

가

가

가

VAR

가

1

•

VAR(vector autoregression)
(impulse response function) .¹

가,

.²

가

가

가

가

(1993)³ (1997)⁴ VAR , (1998)⁵
(2000)⁶ SVAR(structural VAR)

, (1995)⁷ , (1997)⁸

(2000)⁹ ,

¹ < 1>

² < 2>

³ , “ ”, , 1993.4

⁴ , “ ”, , 1997

⁵ , “ ”, , 1998. 2

⁶ , “ : ”, , 2000

⁷ , “ ”, , 1995

⁸ , “ ”, , 1998.

⁹ , “ 가 ”, , 2000.

4 (1997) , , 가,
 VAR

< 1 >

	(1991)	-	-	가	.
(1993)	- VAR	-	-	가 가	가 가
	(1995)	- - VAR	-	1 가 가	가 ,
(1997)	- VAR	-	-	가	.
	(1997)	-	-	, CP 가	, 가
	(1998)	- SVAR	-	가, / 6 가 , 가	, 가 , , , .
(2000)	- SVAR	- 80	-		.
(2000)	-	-	-	가	1 1 , 가 .

6가

•

1. 1:

(→ → 가→)

(1) 가가

가

“	가	”
가	가	가
가		

가 ¹⁰ 가 , , 3가

(liquidity effect)

(income effect)

가 가 가 가

(Fisher effect, inflation expectation effect) 가 가

가 , 가 가 가

¹⁰

가

, 가 가 가

가

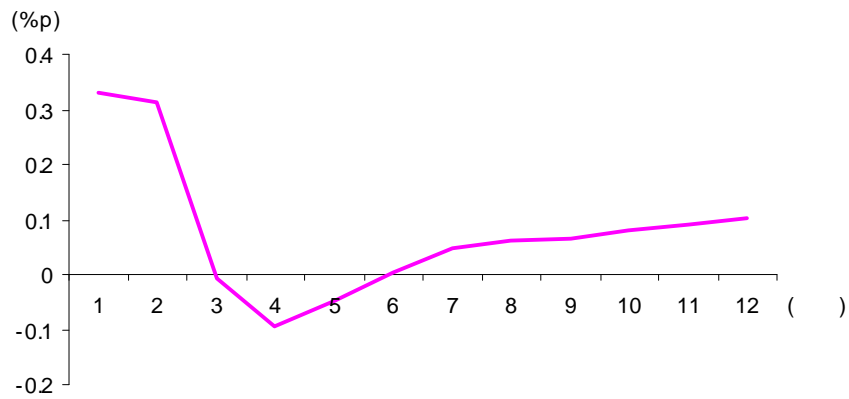
가

(M2),

VAR

< 2 > .¹¹

< 2 > 1% 가



- : 1. 가 VAR 1% 가
- 2. VAR Akaïke 2
- 3. 1992.1~2001.2

가 1% 가 0.3%p
 4 0.1%p 12
 0.1%p
 가가 가

¹¹ (M2) (M1) (M3)
 1% 가 1% 가 5 0.04%p
 8 0.27%p 3

가
, 가

가 가

(2)

가 .

“ .”
가 가 가
가 가 가

가
가
, 가 가 가
가 , 가

가 . , 가

가

가 가 가 가 가

가 가 가 가 .

,

,

가 가 가 .¹²

가

가

가

가

VAR < 3 > .¹³

가 1% 가 3

12 1%p

가 가 가 가 3 가

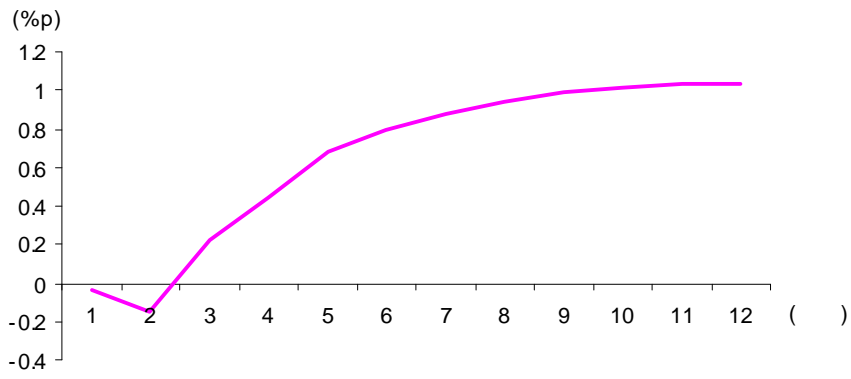
¹² , “ 가 ”, LG , 2000. 3.7

¹³ , “ ”, , 1998

5 0.27%p 1% 0.3%p

< 3>

1%



- 1. 가 VAR
- 2. VAR Akaike 1
- 3. 1992.1~2001.2

(3) 가

가

“ 가 ”

가 가 가 가

¹⁴ Fisher(1930)가

15

가

가

¹⁴ Fisher, I., "The Theory of Interest", Macmillan, New York, 1930

¹⁵

가

가

가
가

가 (Fisher hypothesis)

1 1

Fisher(1930) $(1 + r) = (1 + r^e)(1 + \pi^e)$

*

= +

가

1%

1%

가

가

(Fisher neutrality hypothesis)

가

Fama(1975)¹⁶

가

1 1

가

가

가

가

가

(Fisher's paradox

Paradox of Fisher hypothesis)¹⁷

.

가

가

,

VAR

< 4 >

¹⁸

¹⁶ Fama, E., "Short-term Interest rates as Predictors of Inflation", American Economic Review, Vol.65, 1975

¹⁷ Carmichael, Jeffrey & Stebbing, Peter W., "Fisher's Paradox and the Theory of Interest", The American Economic Review, Nashville, Vol. 73, Iss. 4, Sep 1983

¹⁸ 가 가 가 가
가 1% 가 0.25%p 7

2. 2: /

(/ → 가→)

가 .

	“ /		.”
가 /		가가	가 가
	/		가
	.		

가

.

,

.

가

.

가

가

가

가

가

.

가

가

가

.

가

가

가

가,

.

가

가

.

가

가

가

가

가

가

가

/

가

가

가

,

가

가

가

가

가

$$i = i^* + E_t(S_{t+1} - S_t) / S_t$$

i :

i^* :

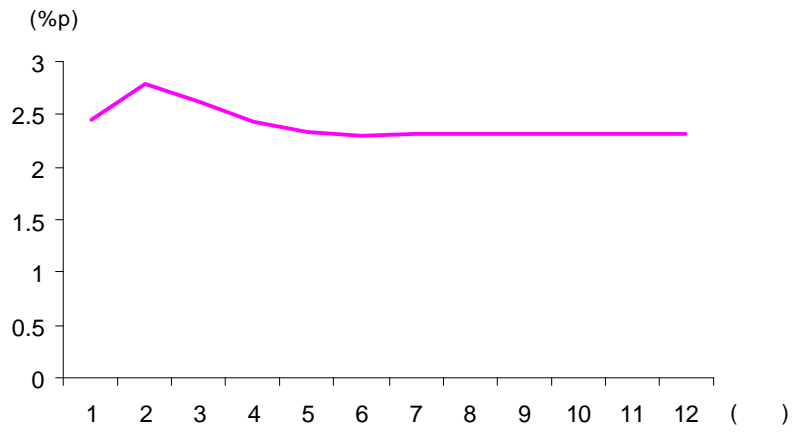
S_t :

$E_t(S_{t+1} - S_t) / S_t$:

가

/ VAR < 5 > .¹⁹

< 5 > / 100



: 1. / → 가→ VAR /
 100
 2: VAR Akaike 1
 3: 1992.1~2001.2

/ 100 2 2.8%p
 5 2.3%p

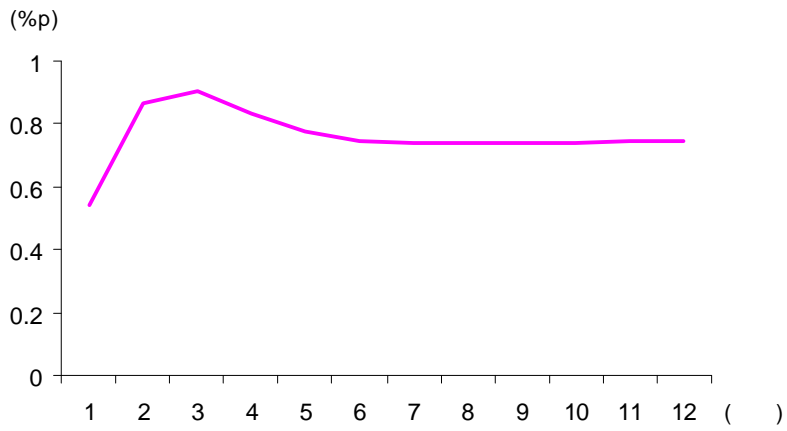
.²⁰

/ 가 가 가
 가 가 가

¹⁹

5 / 100 5 0.17%p
 0.9%p 0.4%p 1.27%p
 20 / 1997 12 IMF IMF 가
 1.5%p 12 100 IMF IMF
 2 2.9%p 5 3.8%p 2.4%p , IMF

< 6 > / 10



: 1. / → / → 가→ VAR
 2: VAR Akaike 1
 3: 1992.1~2001.2

/ 10 3 0.9%p
 6 0.75%p
 22
 , / 가 , /
 / 가 가 가
 가 가 가
 가
 , / /

22 / 가
 1997 12 IMF IMF 가
 , / 10 IMF
 0.2%p 12 0.6%p , IMF
 3 1.9%p 5 1.6%p
 IMF / 가
 IMF

4. 4:

(→ / → 가→)

가

“ ”
가 / 가
가 가

FRB

가

가

가

/

23

가

가

/

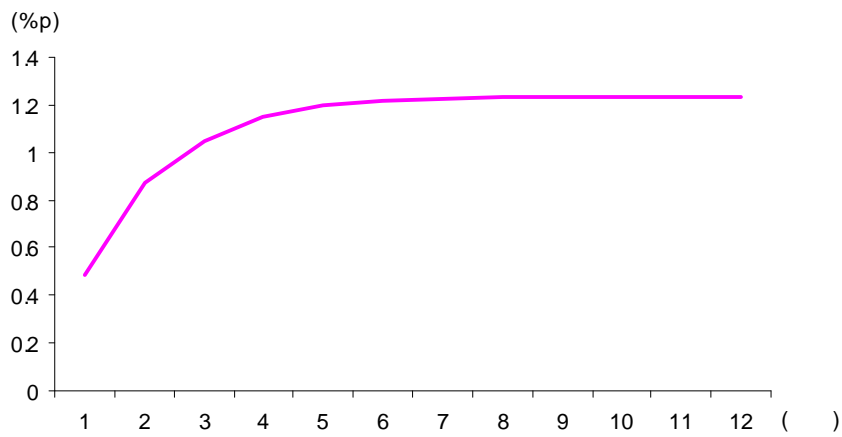
23

가 FRB

FFR(Federal Fund Rate)

가 가
/ 가
(FFR:federal fund rate),
VAR < 7> ²⁴

< 7> 0.5%p



: 1. → / → 가→ VAR
0.5%p
2: VAR Akaike 1
3: 1992.1~2001.2

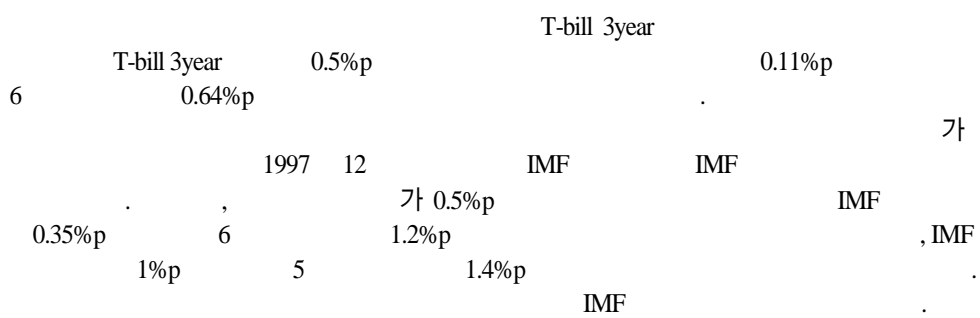
가 0.5%p
0.5%p
1.2%p

6

²⁵

²⁴

²⁵



가

19

가 가 / ,
 가 가
 가 가

5. 5: 가
 (가 → →)

가 .

“ 가 .”
 가 가 가 가 .
 가 가 가 가 가 가 .

가가

가 (wealth effect) .

가 .
 가 가 .
 가 .
 가 가 .

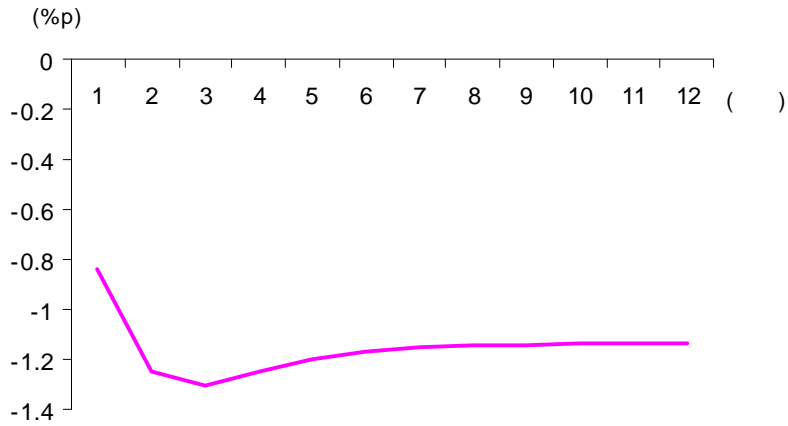
가

가 ,
< 8 >

VAR

.²⁶

< 8 > 가 100pt



- 1. 가 → → VAR 가
- 2. VAR Akaike 1
- 3. 1992.1~2001.2

가 가 100pt

3 1.3%p

1.1%p

가 가 , 가 가 가

가 가 가 가 가

가 가 가 가 가

가 , , '가 3

26

가 100pt 5 3 0.61%p

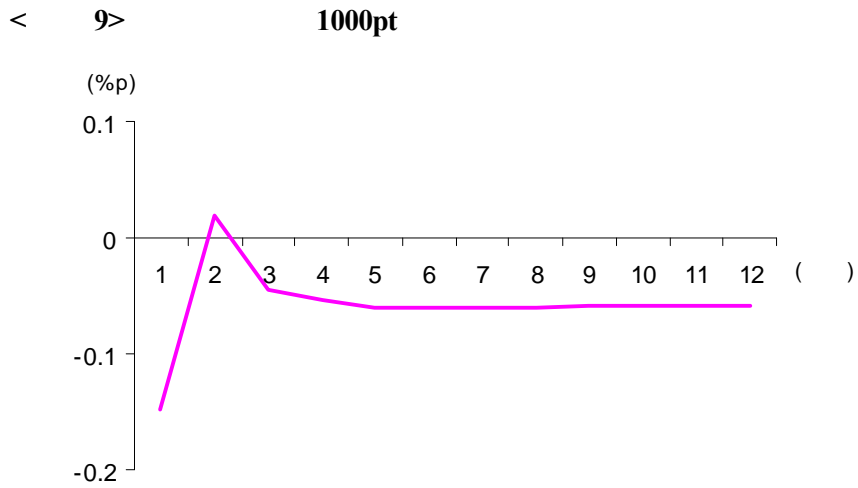
7 0.4%p

3 0.58%p 8 0.53%p

가

21

가 < 9> VAR



: 1. 가 → 1000pt → 가 → VAR
 2: VAR Akaike 1
 3: 1992.1~2001.2

가 1000pt 0.15%p
 가 0.06%p
 가 가 가 가 가 가
 가 가 가 가 가 가
 가 가 가 가 가 가

27 가 NASDAQ 100pt NASDAQ S&P 0.01%p 4
 0.1%p S&P 100pt
 0.18%p 5 0.25%p

VAR

: , 가,

: / , / ,

: 가, 가

1% 가

4

0.1%p

0.1%p

0.3%p

12

가

가

12

가

1%

1%p

3

가

1%

0.6%p

2

1%p

12

가

‘ 가 ’

/
5

100

2.3%p

2

2.8%p

/ 가

/ 가 가

/ 10 3 0.9%p
6 0.75%p

/ 가 /
/ /

0.5%p 0.5%p
6 1.2%p
가 / 가

가 100pt 3 1.3%p
1.1%p
가 가 가

가 1000pt 0.15%p
0.06%p
가 가 가

< 1 >

(1)

가 , 가 /

: , 가,
: / , / ,
: 가, 가

3 .

3
가 가 가

가 1992 1 2001 2
28

28

30%

2001 3

가
0.15%

가 .

(2)

(stationarity)

(nonstationary)

가

가

t

가

(spurious regression)

가

.

가

(unit root test)

.

가

(Augmented Dickey-Fuller test), PP

DF

(Dickey-Fuller test), ADF
(Phillips-Perron test)

1

ADF

.

1%

가

.

< 3>

가

.

:

,

:

:

1 .

< 4>

AIC

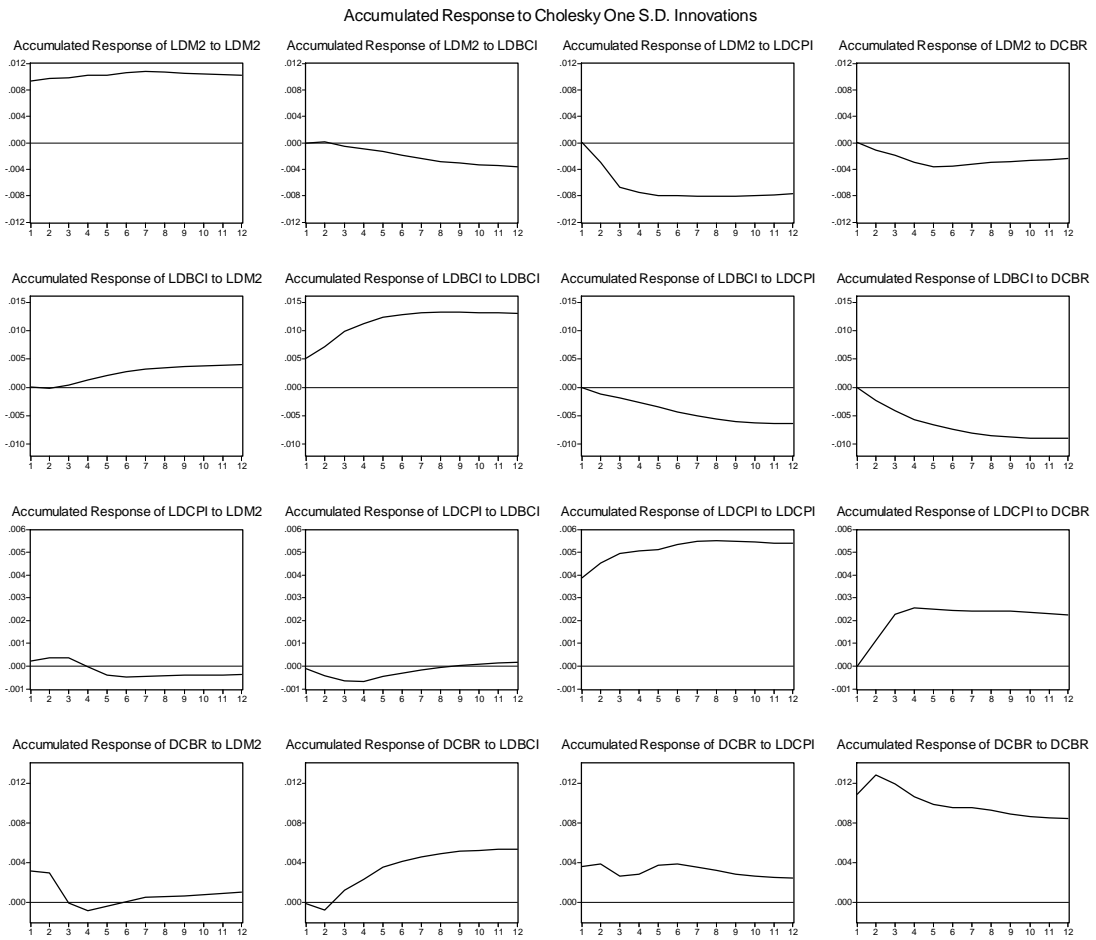
	1	2	3	4	
1	-28.021	-28.028 *	-27.798	-27.615	2
2	-19.406 *	-19.358	-19.226	-19.148	1
3	-23.660 *	-23.517	-23.233	-23.064	1
4	-29.444 *	-29.412	-29.027	-28.918	1
5	-15.807 *	-15.770	-15.772	-15.662	1
6	-9.822 *	-9.514	-9.244	-8.942	1

:*

AIC

< 2 >

(1) 1()



1. VAR

(LDM2) → (LDBC1) → 가(LDCPI) → (DCBR) .

2.

2-1 가

1 i (i=1,2,3,...)

2-2 가

i (i=1,2,3,...) 1

2-3 가

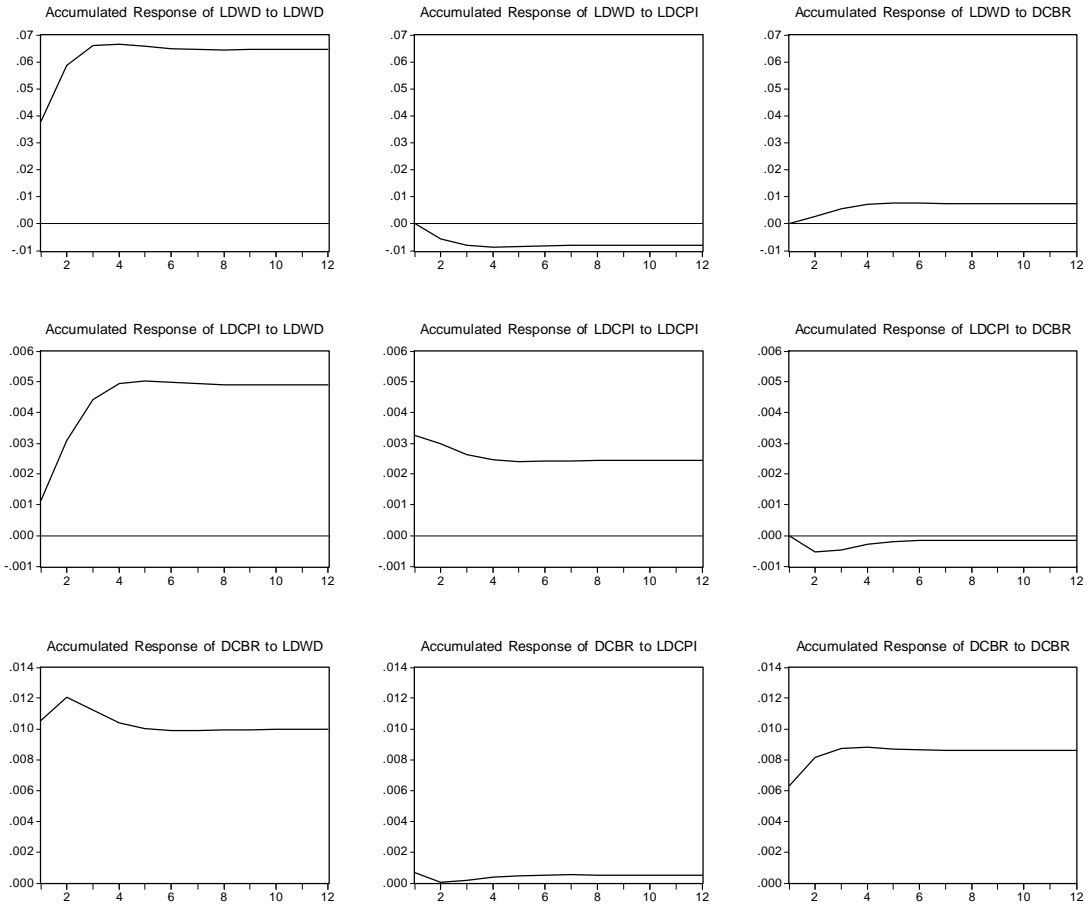
가

가

가

(2) 2(/)

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



: 1. VAR / (LDWD) → 가(LDCPI) → (DCBR) .

2. .

2-1 가 $\sum_{i=1}^{\infty} \rho^{i-1} \alpha_{ij}$ (i=1,2,3,...) .

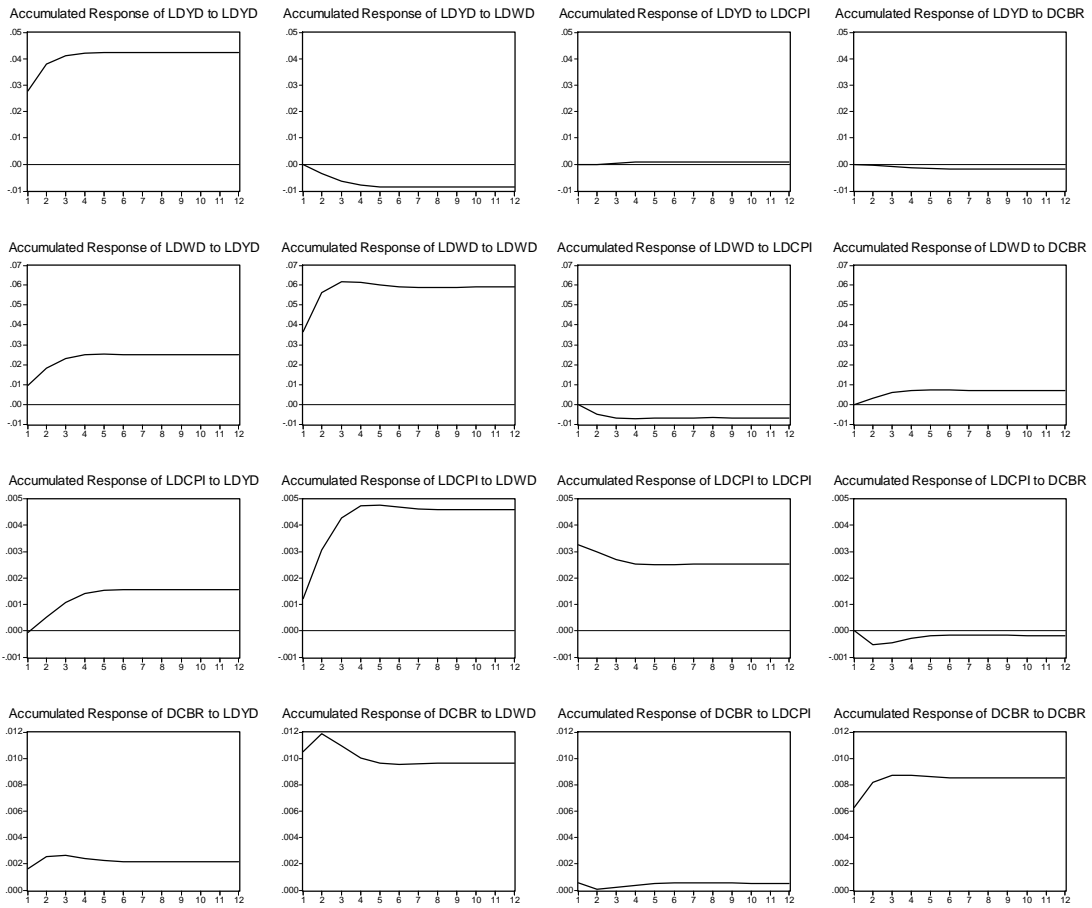
2-2 가 $\sum_{i=1}^{\infty} \rho^{i-1} \alpha_{ji}$ (i=1,2,3,...) 1 .

2-3 가 가 가

2-4. 1 2 (가) 가

(3) 3(/)

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



: 1. VAR

/ (LDYD) → / (LDWD) → 가(LDCPI) → (DCBR) .

2.

2-1 가

2-2 가

2-3 가

가

1 i (i=1,2,3,...)

i (i=1,2,3,...) 1

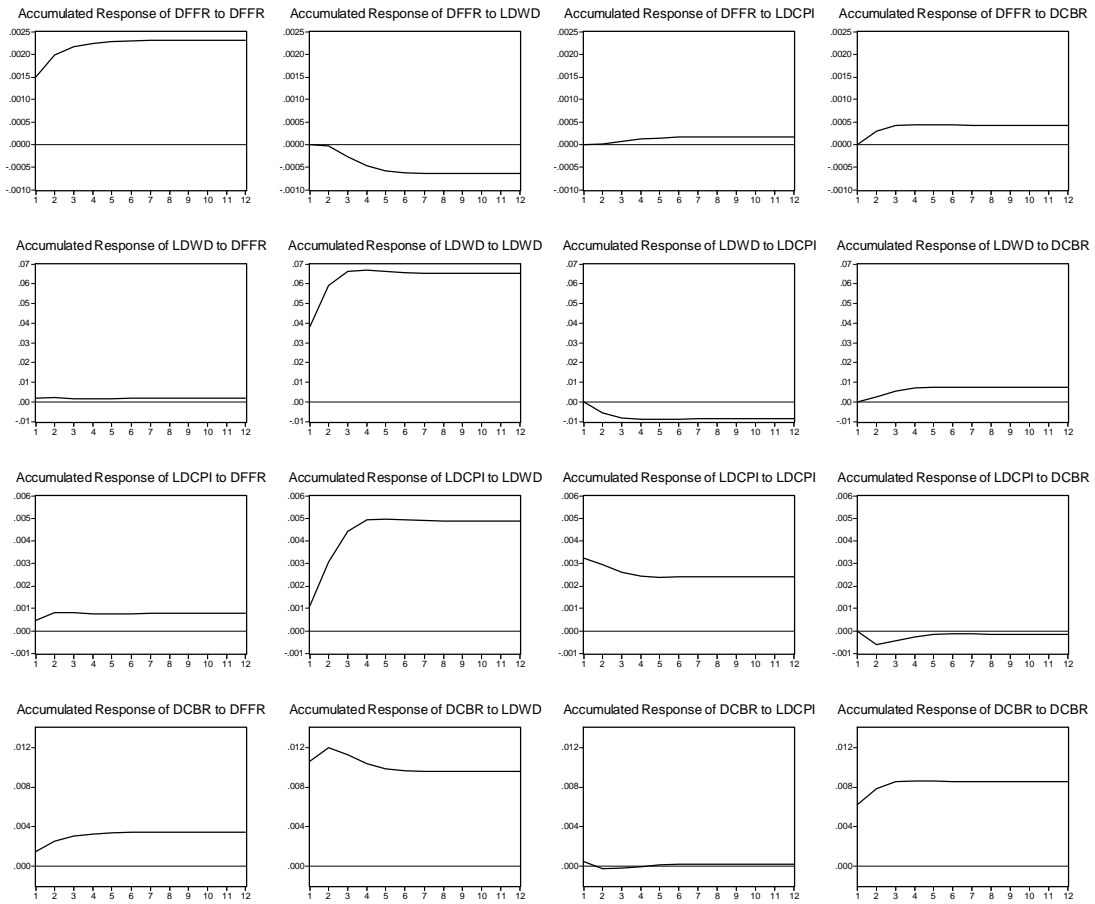
가 가

2-4. 2 3

(가) 가

(4) 4()

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



1. VAR

(DFFR) → / (LDWD) → 가(LDCPI) → (DCBR) .

2.

2-1 가

1 i (i=1,2,3,...)

2-2 가

i (i=1,2,3,...) 1

2-3 가

가 가 가

2-4. 2

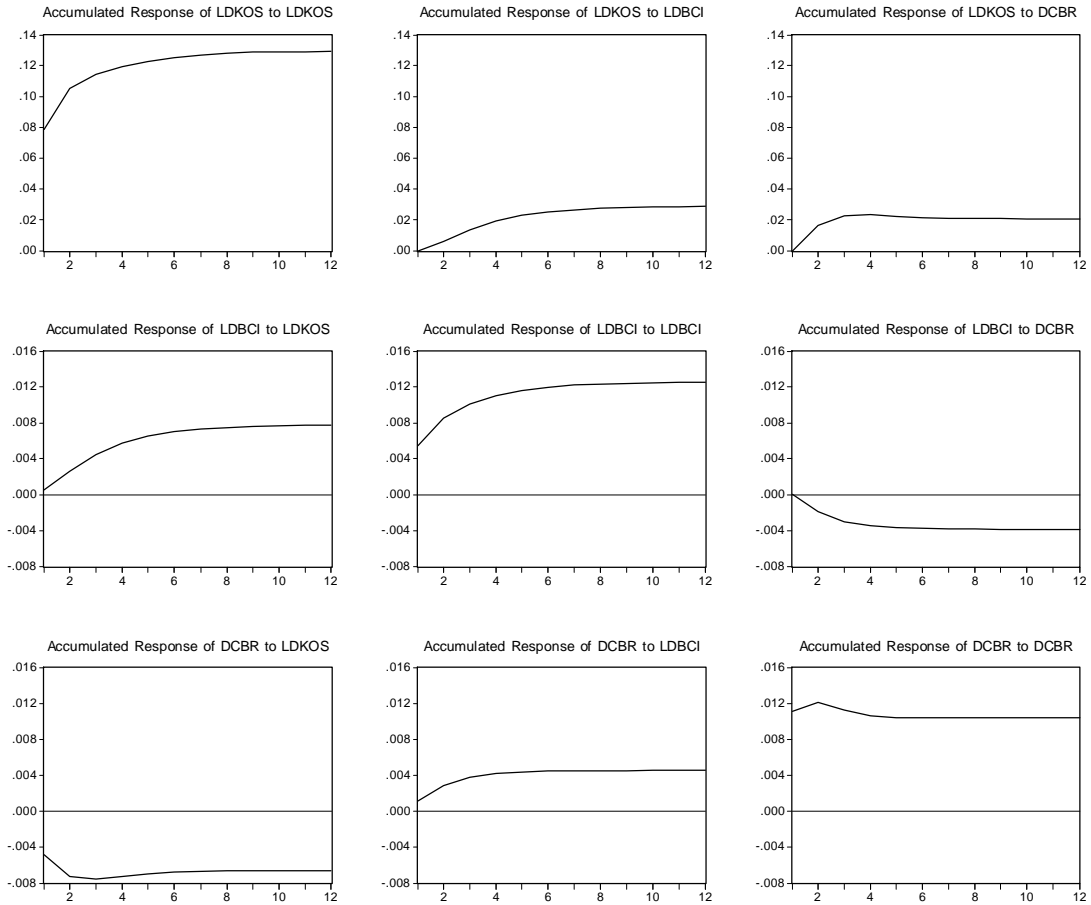
3

(가

) 가

(5) 5(가))

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



1. VAR 가(LDKOS) → (LDBCI) → (DCBR) .

2. .

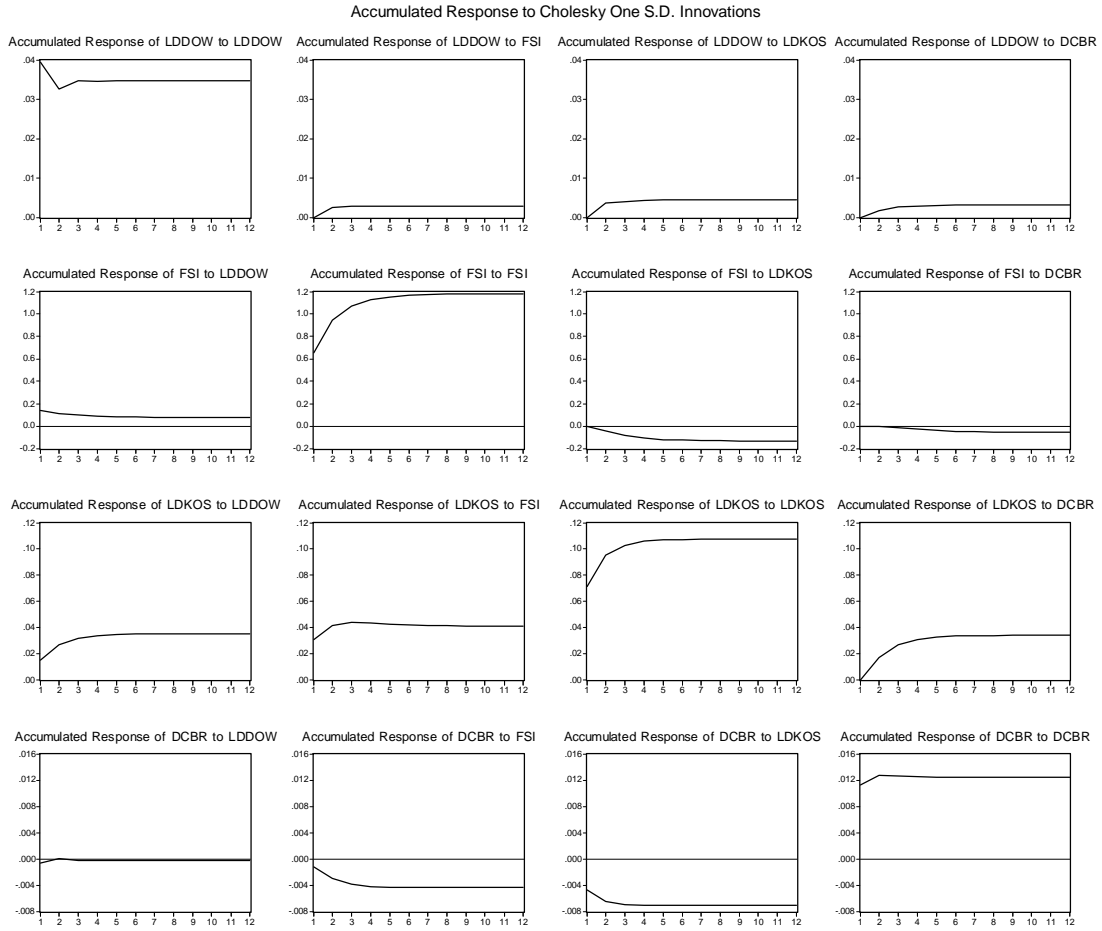
2-1 가 1 i (i=1,2,3,...) .

2-2 가 i (i=1,2,3,...) 1 .

2-3 가 가 가

2-4. 1 3 (가) 가

(6) 6(가)



1. VAR

가(LDDOW) →

(FSI) →

가(LDKOS) →

(DCBR) .

2.

2-1 가

1

i

(i=1,2,3,...)

2-2 가

i

(i=1,2,3,...)

1

2-3 가

가

가

가

2-4. 3

4

(가)

가

< >

, “ ”, LG , 2001
, “ - ”, LG 95-02, 1995. 2
, “ , 가 ”, , 1998.
, “ ”, , 1997
, “ ”, , 2000
, “ ”, , 1994. 11
, “ ”, , 1993.4
, “ 가 ”, ,
97-09, 1997. 5
, “ ”, , , 1998.
, “ ”, , 1993. 7
, “ ”, , 1995
, “ 가 ”, , 2000.
, “ ”, , 1998
, “ ”, , 1998
, “ ”, , 1997
, “ 가 ”, LG , 2000. 3.7
, “ ”, , 1995
, “ ”, 1993
, “ ”, , 1991
, “ ”, , 1991. 3

Carmichael, Jeffrey & Stebbing, Peter W., “Fisher's Paradox and the Theory of Interest”, The American Economic Review, Nashville, Vol. 73, Iss. 4, Sep 1983

Edwards, Sebastian & Khan, Mohsin S., “Interest rates in Developing Countries”, Finance & Development, Jan 1985

Fama, E., “Short-term Interest rates as Predictors of Inflation”, American Economic Review, Vol.65, 1975

Fisher, I., “The Theory of Interest”, Macmillan, New York, 1930

Ohlin, B., “Some notes on the Stockholm theory of savings and investment”, Economic Journal, 47, 1937.3

Robertson, D.H., “Essays in Monetary Theory”, London: P.S., 1940