

# 資本自由化 巨視經濟波及效果：

## 新古典派 成長模型

曹 東 徹 · 金 仁 喆<sup>1</sup>

### 1. 序

經濟自由化 規制緩和, 經濟制度 改革  
趨勢 .  
政府 主導型 成長政策 ,  
1980 , 1990  
規制緩和 가 , 1990  
'市場平均換率制度' 1980 '複數通貨  
制度' . 2 ,  
가 資本市場 開放  
가  
資本自由化 ,  
가  
利子率 隔差 ,  
資本流入 가 切上 가 .  
價格競爭力 ,

---

1) 本考 本院 高 英先 1996 5 7  
NBER-East Asian Seminar on Economics (NBER Working  
Paper No. 5824) . 草稿  
金 俊逸, 崔 公弼 ,  
本院 柳 潤河, 金 俊經, 左 承喜, 南  
相祐 , Koichi Hamada,  
Anne Krueger, Stanley Black, Andrew Rose ,  
李 明仙 研究助員 .

巨視經濟的 不安定

資本收

支 黑字 經常收支 赤字

巨視經濟 變數 相關關係가

가 理論的 背景

資本自由化

實質換率切上

經常收支赤字

資源

效率的 配

分

「國家競爭力」

가 政策代案

計量分析

新古典派的 長期模型

的 短期模型

對外 資本去來 換率決定

가

理論的 聯關性

資本自由化 速度, 換率 通貨政策

動態的 時間經路

理論的・技術的 限界가

短期模型

新古典派的 長期現狀

短期現狀

動態的

2.

巨視經濟 政策

가

가

第 2節

巨視經濟 變數

, 第 3節

經濟理論

第 4節

模型

第 5節

## 2. 資本移動

巨視經濟 制度

變數

推移概觀

가. 資本去來自由化 過程

1980 年, 韓國政府實施了資本自由化政策, 旨在促進經濟發展和國際貿易。在 1980 年之前, 韓國的資本市場受到嚴格的管制, 資本流動受到限制。然而, 隨著經濟的增長和國際化程度的提高, 政府開始逐步放寬資本流動的管制。

在 1980 年, 韓國的 GDP 增長率為 7.8%, 而資本流出則受到嚴格限制。隨著資本自由化政策的實施, 資本流動逐漸增加, 到 1985 年, 資本流出率已達到 37.7%。這一變化反映了韓國經濟的日益開放和國際化。

在 1989 年, 韓國的 GDP 增長率為 14%, 而資本自由化政策進一步放寬。民間與信託業的發展, 以及不胎化政策的實施, 進一步促進了資本市場的活躍。在 1980 年, 消費者物價上昇率為 1.4%, 而 M2 增加率則受到嚴格控制。

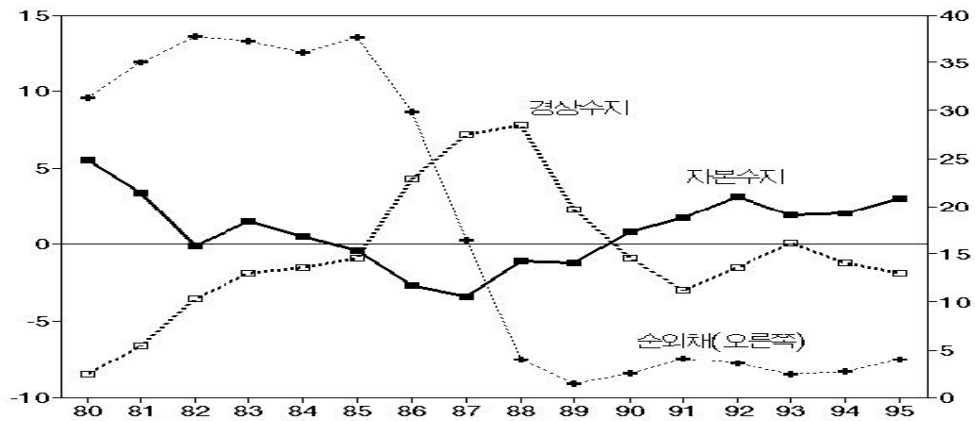
4] )).

2) 資本自由化  
(1994), 李忠烈(1994)

白雄基

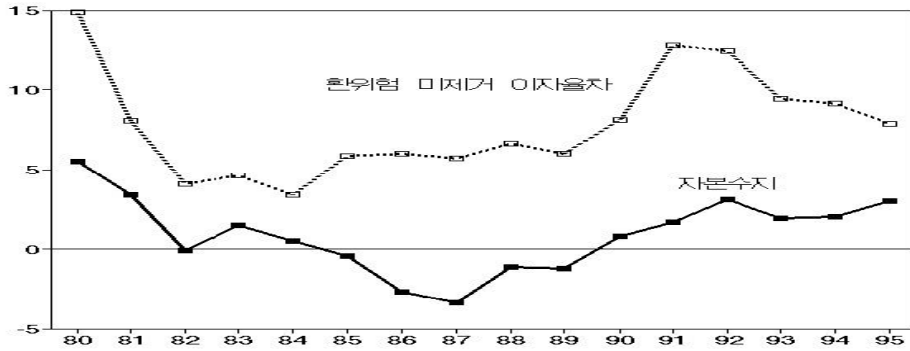
가  
 . 가  
 , 1993 자본자유화 計劃  
 3. 1996 , 內國人 4, 資本流入  
 制約 5, 國內外 利子率  
 隔差가 가 .

[圖 1] GDP 對比 對外收支 純外債(%)

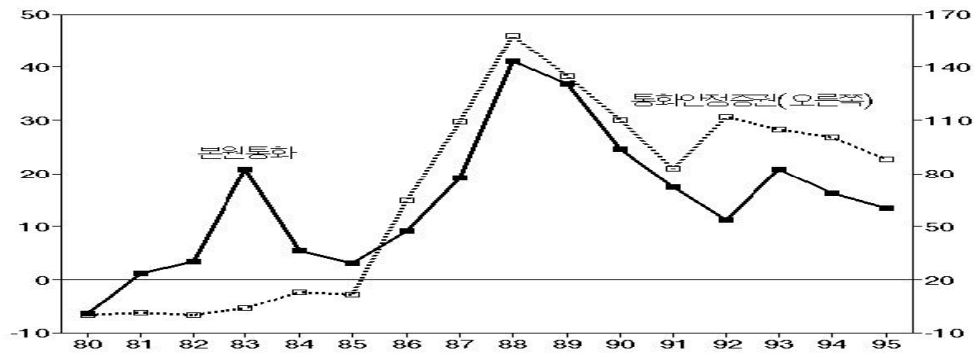


3) 1994 「 」 , 1995  
 , 가 (1996 4 )  
 . Park(1995)  
 4) 가  
 100 ,  
 1997  
 5) 가 18%  
 , 4% 가  
 The Korea Trust and Country  
 Fund  
 , 180  
 가 .

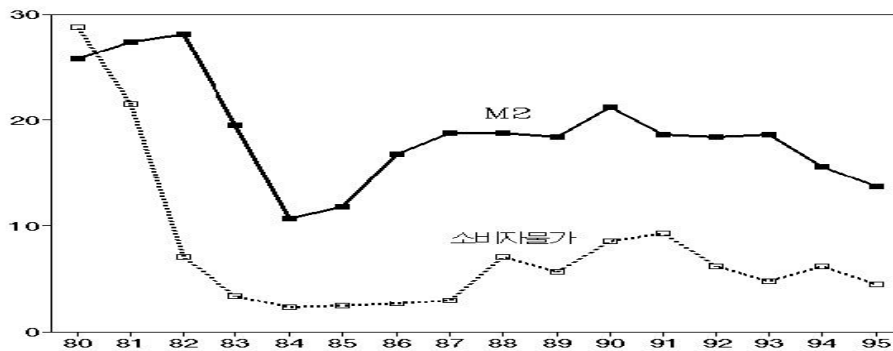
[圖 2] GDP 對比 資本收支 危險 不包含 利率隔差(%)



[圖 3] 本源通貨 通安證券 發行額 增加率(%)



[圖 4] M2 消費者物價 增加率(%)



. 換率 制度

1980 固定換率制度가 變動換率制度

‘政策的 考慮’

가

6.

1990 3 , ‘複數通貨

制度’ ‘市場平均換率制度’

7.

間接的

. 資本移動 國內外 利子率隔差

1980

資本收支 危險

不包含 利子率隔差(uncovered interest rate differential)

([圖 2] ). /

[log(e<sub>t+1</sub>/e<sub>t</sub>)]

8,

6) Oum and Cho(1995) .

7) Jwa(1992) .

8) 測定誤差(Measurement Errors)가 ,  
下向偏差(Downward Bias)가 .

$[i_t - i_t^f - \log(e_{t+1}/e_t)]$  GDP  $(kb_t)$  가 <  
 表 1> .  $e_t / , i_t i_t^f t$   
 (skb<sub>t</sub>) (正) , (lkb<sub>t</sub>)  
 (負) .

相關關係가  
 가

1990

<表 1>

線形 時間趨勢 가

$kb_t + \{ + (t - 1995) \} \cdot$

$[i_t - i_t^f - \log(e_{t+1}/e_t)]$

가

가

9.

(kb<sub>t</sub>)

1990

陰

가 1991

陽

, 가

株式市場

10.

가  
 가

가

9)

10) <表 1> kb<sub>t</sub>

0.18 + 0.04 \* (t - 1995)가

,

t=1990

-0.02, t=1991

0.02

<表 1> 資本流入 危險 不包含 利子率隔差

	(x 10 <sup>-2</sup> )	i <sub>t</sub> - i <sub>t</sub> <sup>f</sup> - log(e <sub>t+1</sub> /e <sub>t</sub> )		R <sup>2</sup>
			t-1995	
skb <sub>t</sub> ( )	-0.03 (0.13)	0.04 (1.81)		0.06
lkb <sub>t</sub> ( )	1.26 (2.83)	-0.11 (2.63)		0.12
kb <sub>t</sub> ( )	1.23 (2.38)	-0.07 (1.47)		0.04
skb <sub>t</sub> ( )	-0.13 (0.54)	0.09 (2.45)	0.01 (1.69)	0.11
lkb <sub>t</sub> ( )	0.88 (2.15)	0.09 (1.33)	0.04 (3.76)	0.32
kb <sub>t</sub> ( )	0.76 (1.63)	0.18 (2.39)	0.04 (4.14)	0.29

註: skb<sub>t</sub>, lkb<sub>t</sub>, kb<sub>t</sub> 短期資本收支, 長期資本收支 總資本收支 GDP  
 , i<sub>t</sub>, i<sub>t</sub><sup>f</sup>, e<sub>t</sub> 國內利子率(3  
 ), 海外利子率(3 ), / 換率 .  
 (skb<sub>t</sub>, lkb<sub>t</sub>, kb<sub>t</sub>) + • [i<sub>t</sub> - i<sub>t</sub><sup>f</sup> - log(e<sub>t+1</sub>/e<sub>t</sub>)]  
 + { + (t-1995)} • [i<sub>t</sub> - i<sub>t</sub><sup>f</sup> - log(e<sub>t+1</sub>/e<sub>t</sub>)] (t-1995  
 , t=1995 0 1995  
 ). t- , 1983 1995 .

· 實質 利率 長期趨勢

3 會社債 收益率 12% , 4 5% 物價 上昇率  
 7 8% 實質 收益率  
 가 가  
 가 (實質)利率 가  
 가

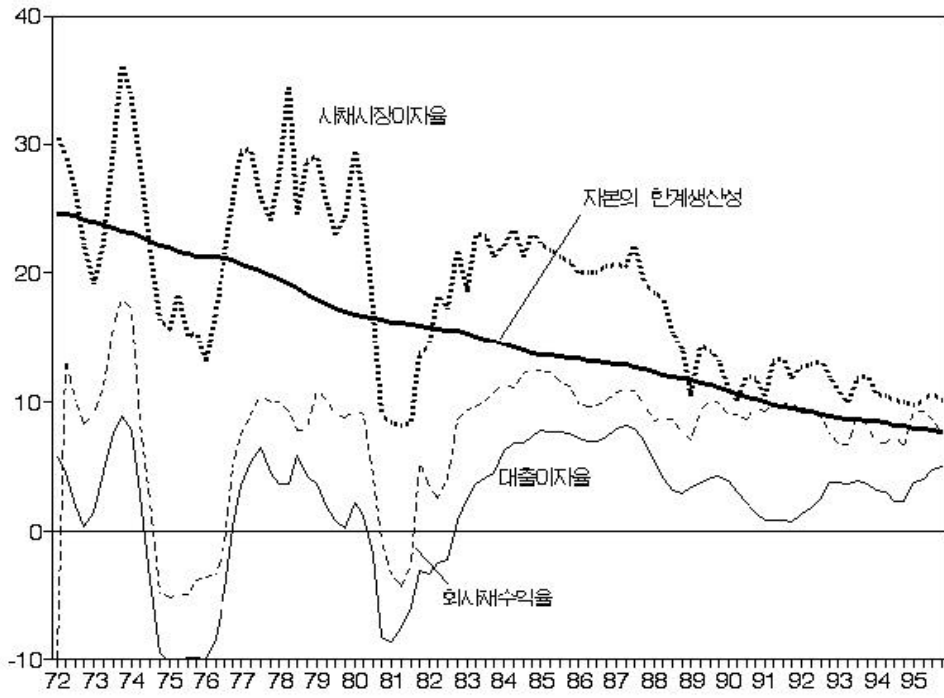
[圖 5] 貸出利率 3 會社債 收益率, 私  
 債市場 利率 消費者物價 上昇率

實質變數 11. 1980

, 制度圈 利率 私債 利率 隔差 縮小 , 1990  
 需給狀況  
 1980  
 , 1970  
 20% 1995 7% 下落 趨勢  
 ( 1983  
 1995 )

11) t 實質利率 t 名目利率 以前 4 가  
 가 ARIMA 長期趨  
 勢 期待物價上昇率

[圖 5] 實質利率 趨勢(%)



### 3. 資本移動 巨視經濟效果 經濟理論 概觀

#### 가. 開放經濟下 新古典派 成長理論 - 長期模型

##### 1) 利子率 資本 限界生産性

##### 第 2節

生産函數 [ $Y_t = A_t \cdot K_t^a \cdot L_t^{1-a}$  (Y 潛在 GDP, A 技術水準, K 資本, L 勞動量)]

$$[a \cdot Y_t / K_t] \text{ 가 } [d] \text{ 12, } [K/L]$$

가 定常狀態(steady state)

資本生産性( 實質利子率) 減少

가

[圖]

$$5) \quad a=1/3 \quad d=0.066 \quad [= a \cdot Y_t / K_t - d]$$

13.

12)

가  $\frac{\partial Y}{\partial K} = a \cdot A \cdot (L/K)^{1-a} = a \cdot Y/K$  가  
 가 가 d가 가  $a \cdot Y/K$   
 $r+d$

13)

(洪性德(1994), 2 ), 가 d a 30 40%  
 (朴佑奎(1992) ). “勞動所得分配率”  
 勞動所得分配率(1-a)  
 本考

勞動所得分配率 洪性德(1994)  
 1968, 1977 1987 國富調査

14.

1960 投資 增加率 GDP  
 $Y_t/K_t$  가 가  
 , 가 가  
 .  
 (M<sub>t</sub>)  
 'a · Y<sub>t</sub>/K<sub>t</sub> - d' ( <附錄> <附表 5>  
 ).

2) 開放經濟下 新古典派 成長理論

開放經濟

(Real Business Cycles)

Blanchard and Fischer(1989)

, Blanchard

and Fischer(Ch. 2)

---

Pyo(1992) 가 d  
 1968 1977 1977 1987 年 7.16% 5.68%  
 本稿 가 d 年 5% 6.6%  
 14) 貸出利率 政府 利率規制  
 反證



.17

消費가

가

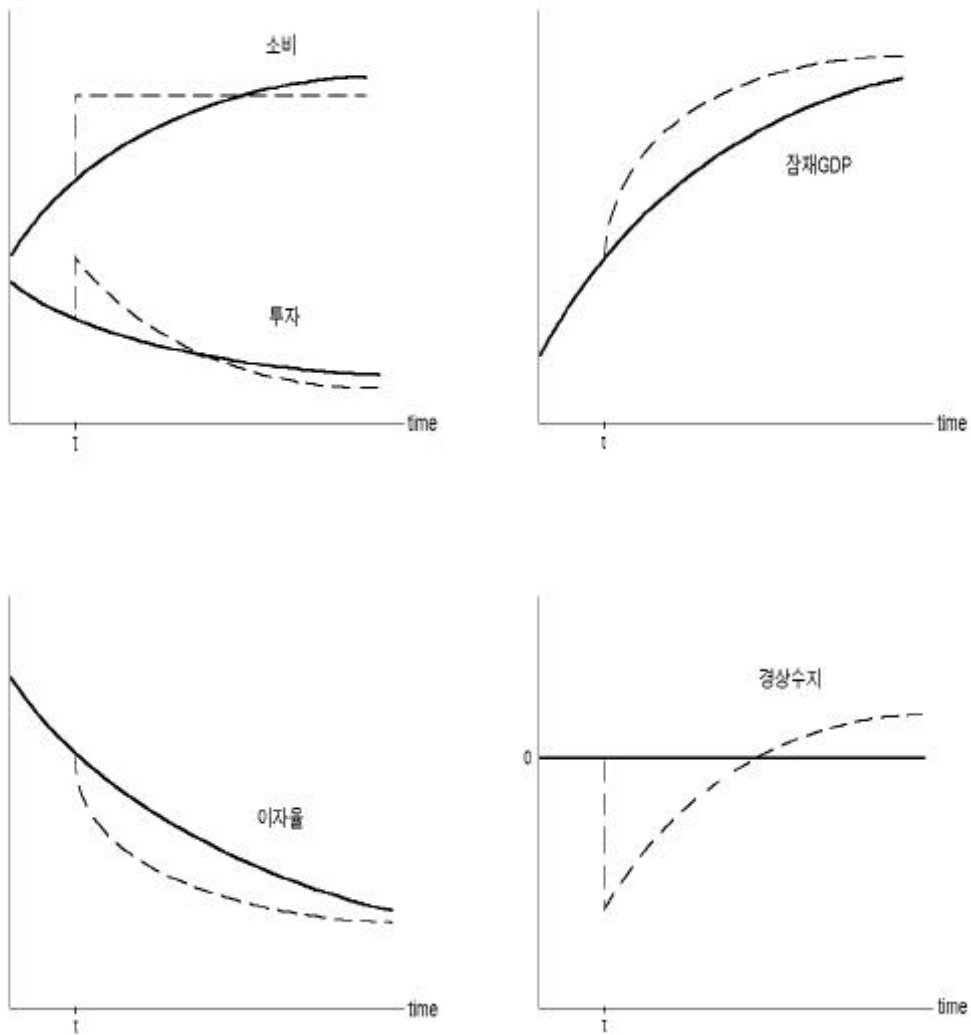
---

17)

가 ( A 가 0 )

[圖 6]

[圖 6] 資本市場開放 巨視經濟變數 動態的 時間經路  
 ( : , : )



國內生産 加 .  
 貯蓄率 .18  
 國內投資 加 資本蓄積 利  
 子率 . 經常收支 赤字  
 ,  
 外債 加 .

3) 動態的 均衡換率

名目變數 加 . 價格  
 變數加 一般物價水準(Aggregate Price Level) 實物變數  
 .  
 換率 .  
 含意 . ,

換率 (動態的) 加  
 加  
 未來收益率 合[ ,  $\prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s)$   
 $\prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s^*)$  t  $e_t$   $e_t = \prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s^*)$   
 /  $\prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s)$ 가 . 換率 決定式 (i)

log , (ii)  $t+1$  t , (iii)  $\log(1+r) \cong r$   
 近似 利子率平衡式  $\log(e_{t+1}) - \log(e_t) = r_t - r_t^*$  .  
 差分方程式 解

18) ‘ , .

$$\prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s^*) / \prod_{s=t}^{\infty} (1+r_s)$$

가

實質 概念

가

가 가

가

[圖 7]

利子率 平衡式 動態的 意味

$\tau$

가

長期均衡(

經常收支 均衡)

가

換率 動態的 變化

가

國內外 利子率 格差 合

[圖 7]

$e_t$

$e^*$

A

積分

初期 換率 切上 가

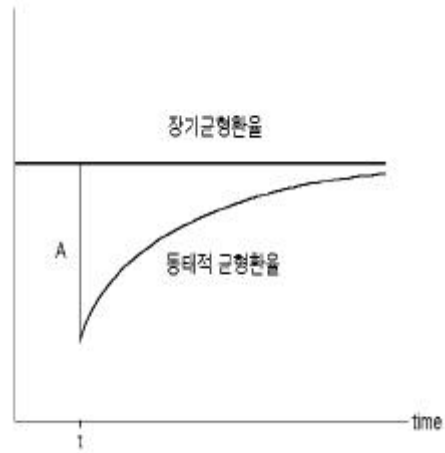
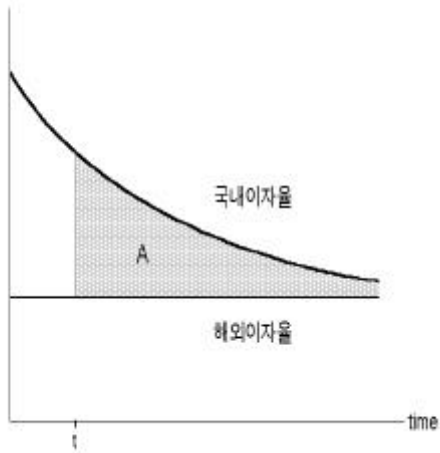
가

가 가

가

[圖 7] 利子率平衡式

動態的 均衡換率



4) 資本自由化 實質利子率

가 , 가 國內 利子  
 率 下落 가 資本  
 生産性 , 實質 利子率  
 下落 가 (實物)資本 蓄積  
 '資本' 流  
 動性 , 限界  
 露呈 , 國內  
 通貨가 增發 國內  
 利子率 短期的 下落 . 長期的  
 , 物價上昇 名目利子率

上昇

換率切上

經常收支 赤字が

( )

( )

が

が

GDP 2%

が

が

が 1995

GDP 2.0

2.5

, GDP

2% 投資 増加

國內 資

本 増加 1%

國內 利

子率(  $a \cdot Y_t / K_t$  ) 下落分

0.10 0.15%

が

が 低利 海外資本

國內 成長潜在力

, 經常收支 赤字

が

### 模型 - 短期模型

價格變數

彈力的

が

GDP

潜在

GDP , 가

厚生 增進

가 換率 切上 國內景氣

, 價格變數 調整

가 . , 가

總供給 總需要 GDP가,

GDP 逸脫

가

, '硬直的

價格' 가

가 가 가

Dornbusch(1976)

換率 切上 輸出需要 가

(賃金 ) 가 GDP

短期的 景氣沈滯

, ,

質的 變化

, 量的 變化 가

計量模型

#### 4. 資本市場 開放速度 巨視經濟波及效果

##### 가. 模型

典派的 短期的 的 長期的 新古  
 . ,  
 ,  
 (<附錄> <附表 4> <附表 5> ).

計量經濟學 方法 誤差 修整模型

均衡 收斂 가 收斂速度가 長期  
 回歸分析 19.  
 1983 1/4 1995 4/4  
 分期別 資料 20, 年間 21.

19)  
 (Stochastic Shock)  
 가 , GDP 가  
 20) 1983 1995 가 가

外生變數 加 (<附錄> <附表  
 2> ). 海外 實質 利率  
 (1996 1/4 2005 4/4 ) 4% 가 22.  
 換率 方程式 1996 가

資本移動 (Benchmark)

[圖 2] 1992 純  
 資本 流入  
 閉鎖經濟 回歸  
 가  

$$e_{t+1} = e_t \text{ EXP} \{-b \cdot cb_t\}$$
 .  $cb_t$  GDP , b 가 가  
 政府 反應函數 23.  
 經常收支 均衡 實質 換率水準  
 ( 購買力 平價率 水準)  
 長期 實質 換率水準 2005  
 가 年 4.2% ,

21) 分期別 季節性  
 年間

22) Barro and Sala-i-Martin(1990) “ ” 3  
 4% 가 4% 가

23) 1980 Oum and Cho(1995)

가 가 가 가 3%

· 資本移動 完全 : 急進的 完全自由化(Big Bang)

事前的(Ex Ante)

事後的 가 가

合理的期待(Rational

Expectation) 가

實驗者

(Experimentor)가

가

事前

完全豫想(Perfect Foresight)

完全豫想 가

動態 方程式  $e_{t+1} = e_t \text{EXP}(i_t - i_t^f)$

1996

가 . 動

態模型

,  $e_t$

境界條件(Boundary

Condition)

.  $e_t$  初期

2005

$i_t$  가

$e_t$  . 2005

$i_t - i_t^f (6.5\% = 4\%$

+ 2.5% 가 )

가

가

가

가

持續 可能

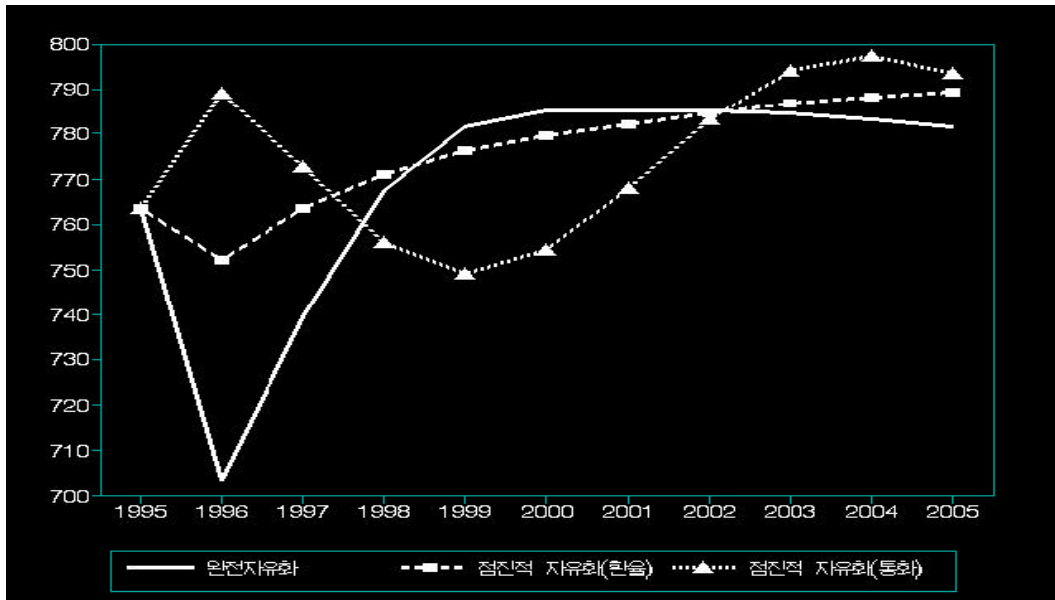
換率

巨視經濟 調整

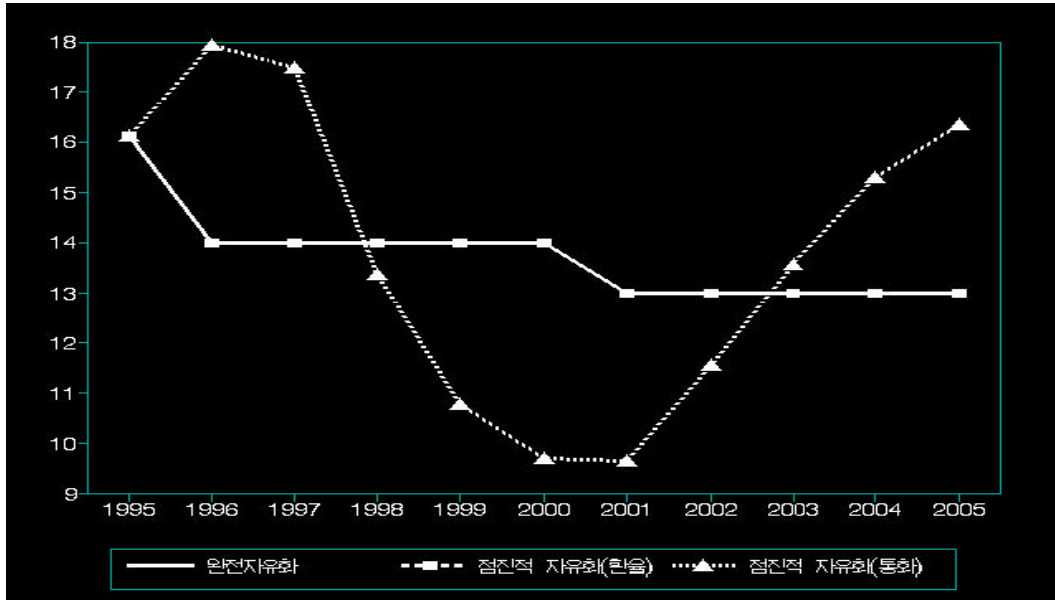
1) 換率

， Dornbusch(1976)類  
 15% 가 가 2005  
 가 (圖 8).  
 benchmark (圖 11), benchmark  
 가  
 , 2005 “世界利率”  
 4% , 2000  
 ([圖 12]).

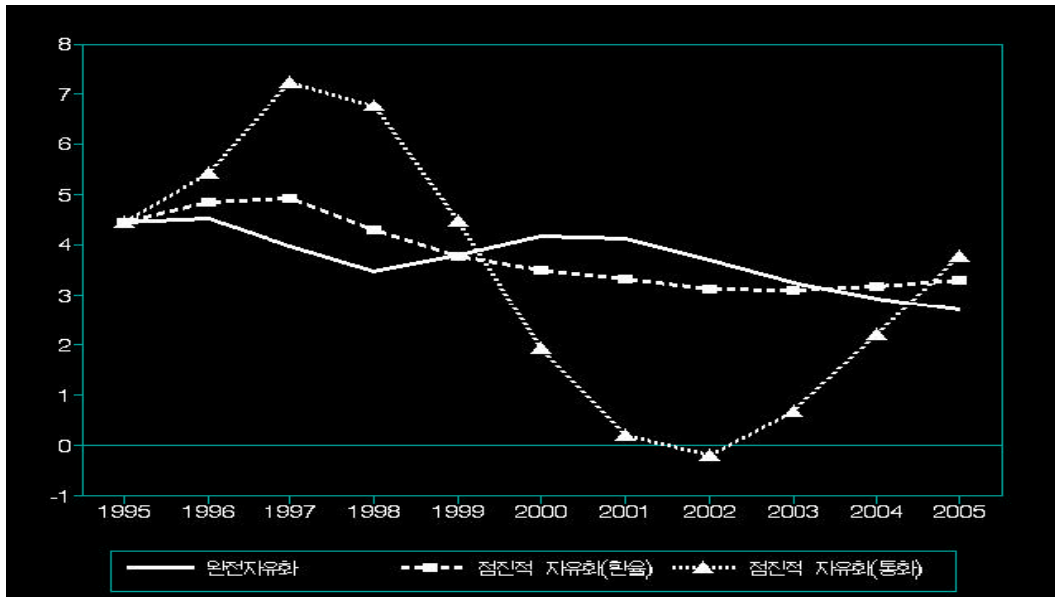
[圖 8] 實質換率(1990 )



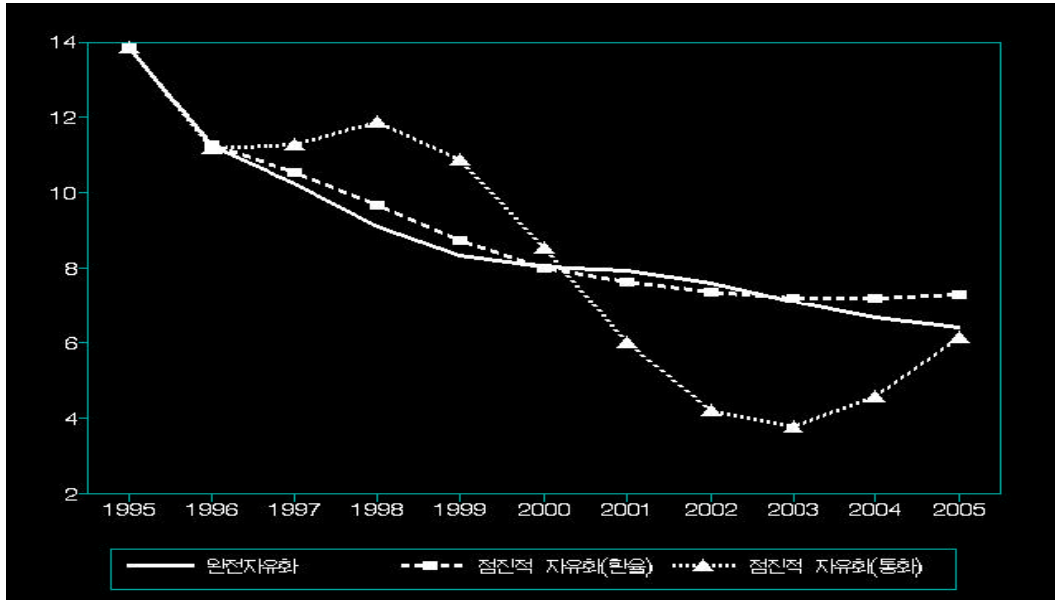
[圖 9] 通貨(M2) 增加率(%)



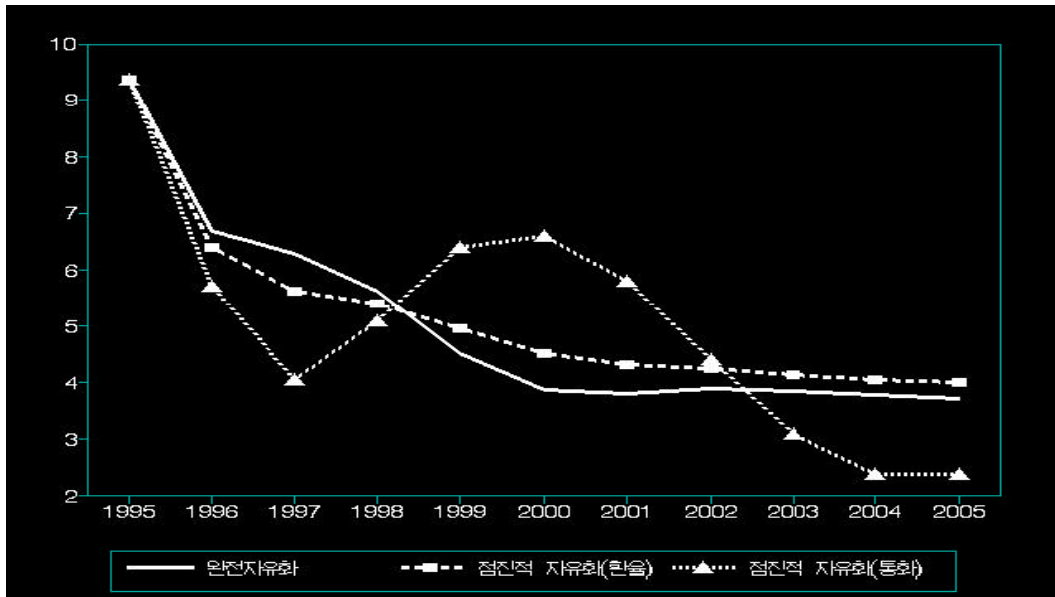
[圖 10] 消費者物價 上昇率(%)



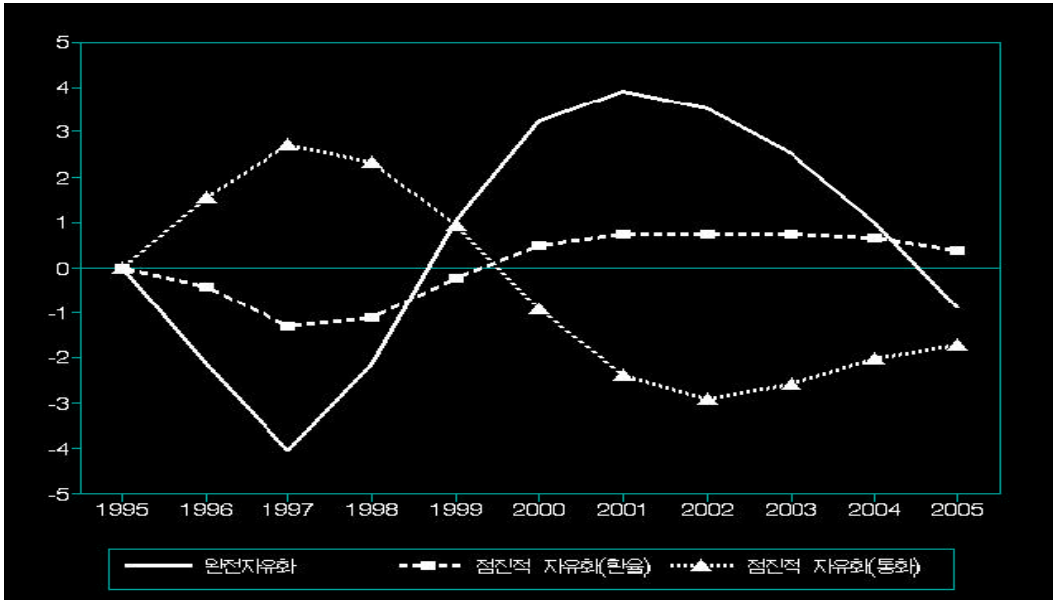
[圖 11] 名目利率(%)



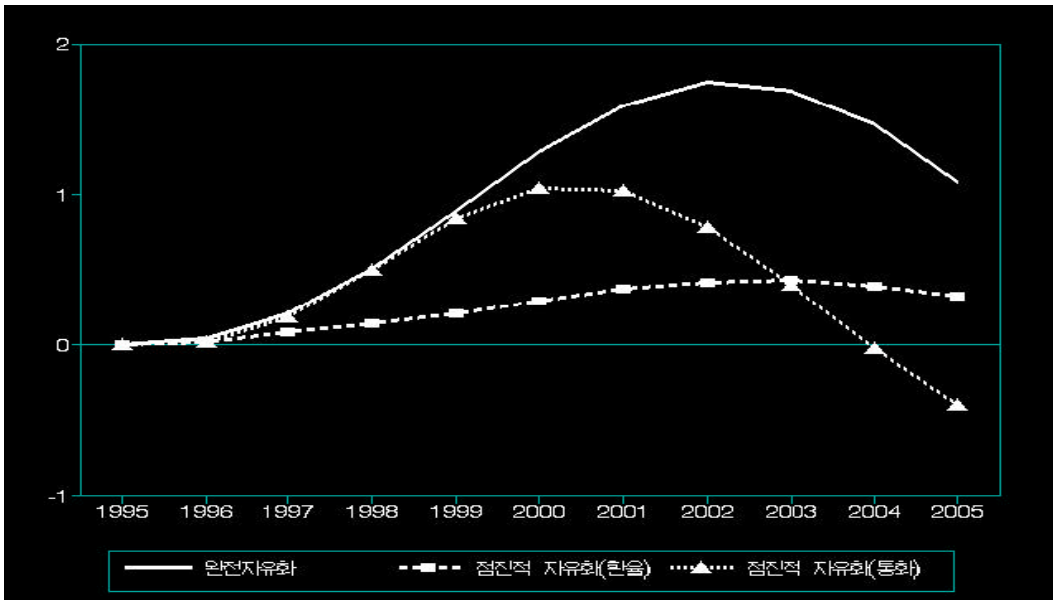
[圖 12] 實質利率(%)



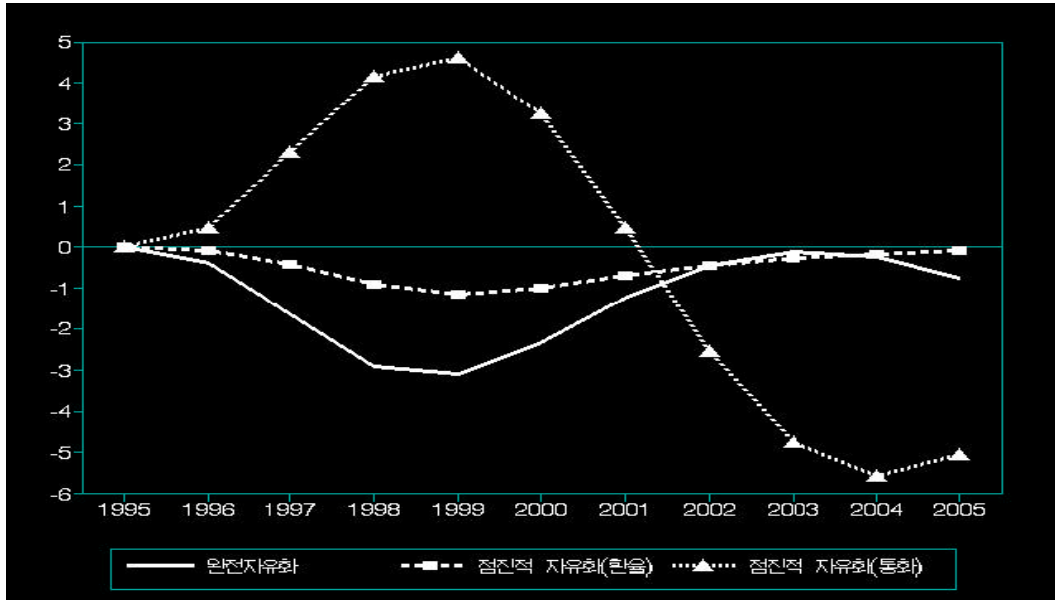
[圖 13] GDP(benchmark , %)



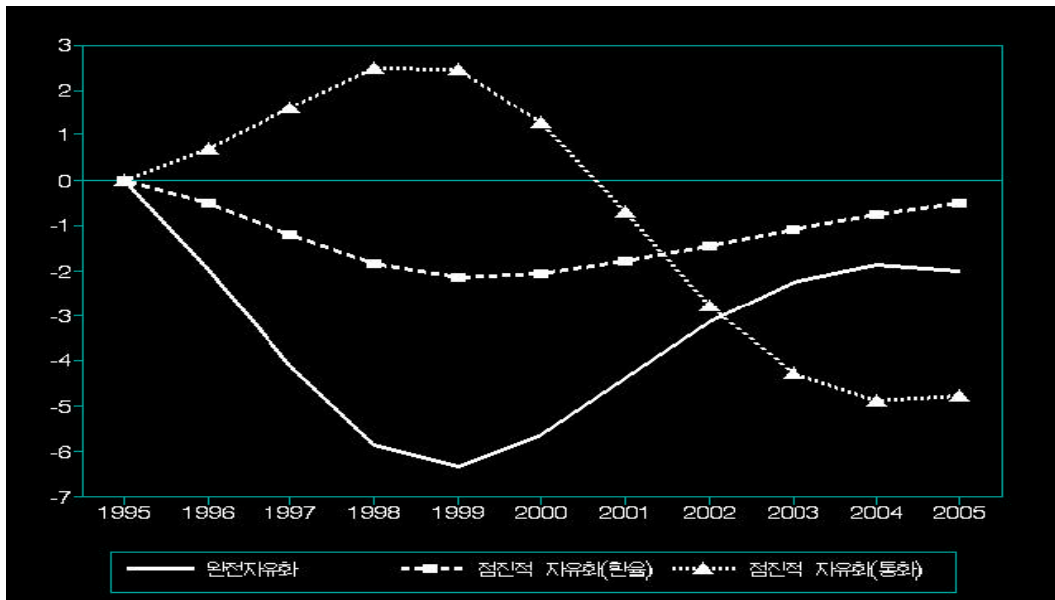
[圖 14] 潛在GDP(benchmark , %)



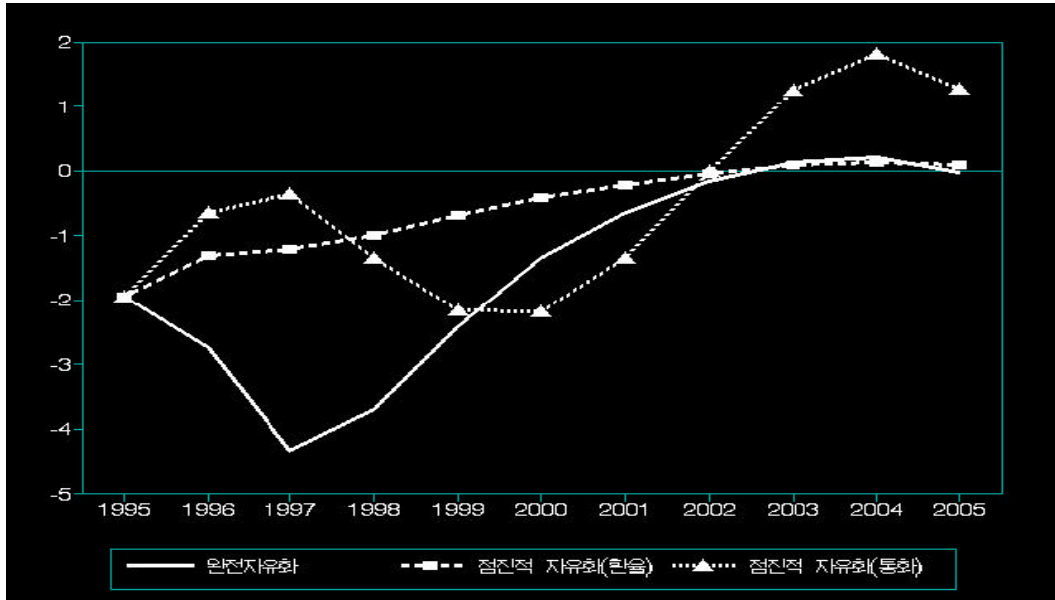
[圖 15] 消費者物價(benchmark , %)



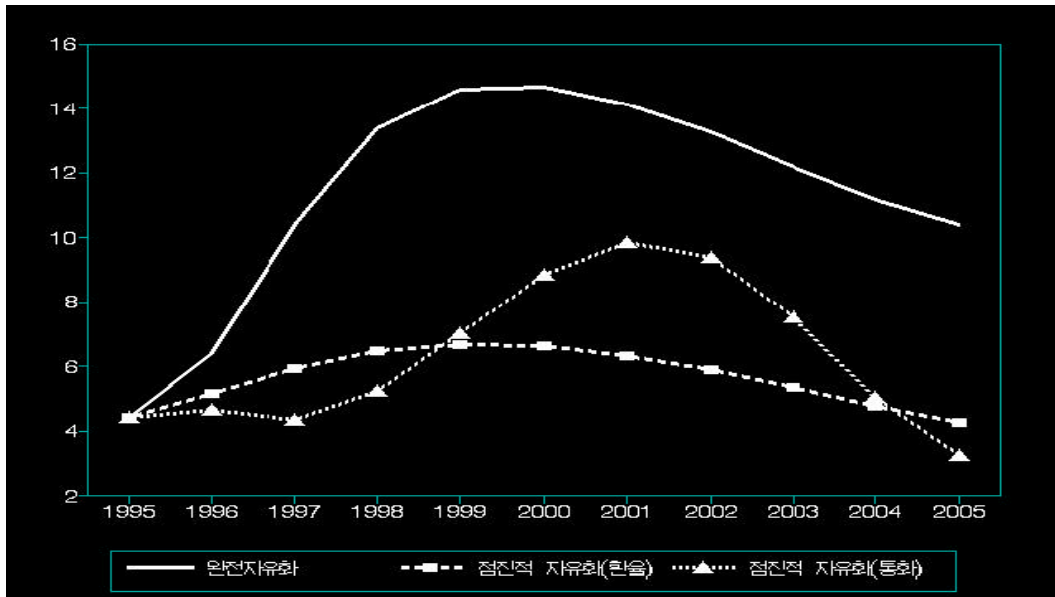
[圖 16] 生産者物價(benchmark , %)



[圖 17] GDP 對比 經常收支(%)



[圖 18] GDP 對比 純外債(%)



GDP 가 ([圖 14]), 3 ([圖 13]). 가  
 ( 가 ) 가  
 ([圖 15], [圖 16]). 1997 GDP 5%  
 가 ([圖 17]), ( )  
 가 1999 GDP 15% ([圖 18]).

2) 名目換率 維持 政策

( ) 換率  
 安定 .  
 1996 가 가  
 .<sup>24</sup>  
 , ( t  
 $e_{t+1} = e_t$  )  
 t  $i_t = i_t^f$  )

擴張的 通貨  
 政策 持續 可能 .  
 1999 物價 上昇率 100% 模  
 型 發散 25.  $i_t = i_t^f$  가  
 ,  $i_t = i_t^f$  가  
 . 가 3  
 가 ,

24) 1995 가 가 800 /

25)

가,  $i_t$  가

財政黒字 . 國公債 ,

26. <附録> <附表 5> 가

$i_t$   $i_t^f$  GDP 3

0 50% 債券 減少가 . 2

가 .

. 資本移動 不完全 : 漸進的 自由化

漸進的 自由化가 急進的 完全自由化

$$kb_t = i_t - i_t^f - \log(e_{t+1}/e_t)$$

가 27.

$kb_t = f(t)\{i_t - i_t^f - \log(e_{t+1}/e_t)\}$ ,  $t$   $f(t)>0, f'(t)>0$ .

$f(t)$  , ,

$f(t)$ 가 가 , ,

$f(t)$ 가 가 가 ( ,

), 가 ( ).

$f(t) = 7.5/(2010-t)$  , (i) 가 2010

26) (Ricardian equivalence) 가

27) ,  $i_t - i_t^f - \log(e_{t+1}/e_t)$   $kb_t$ 가 ,  $i_t - i_t^f = \log(e_{t+1}/e_t)$  .

), (ii)  $f(1995) = 0.5$  (t = 2010 f(t) kb 1995

28. 가 , 가 f(t)

$f(t) = 7.5 / (2010 - t)$  가 .

가 가 가

가 가

가

[圖 8] [圖 18] ‘ ( )’ , ‘ ( )’

가 (<附錄> <附表 3> )

1) 換率

EXP  $\{i_t - i_t^f - kb_t / (7.5 / 2010 - t)\}$  ,  $e_{t+1} = e_t$

가

購買力 評價率 ([圖 8]). 가

가

2) 名目換率 維持 政策

---

28) 1995 kb\_t 3%, 6% .

가 . kb. 가

裁量權

가 (<附錄> <附表 3> ),  
([圖 17]),

가 . 物價上昇 가  
資本流入

經常收支 赤字

$f(t)$  ,  $f(t) = 7.5/(2010-t)$  가

, 通貨供給 減少 ([圖 9]).<sup>29</sup> 가

1999 가

景氣 沈滯 ([圖 13]). 物

價上昇率 下落 ([圖 10]), 2001

([圖 11]), 2002 資本

海外流出 ([圖 17]).

, 가 ([圖 18]) GDP

([圖 14]),

限界

計量模型

限界가

30 .

---

29)  $f(t)$ 가 가

經驗的 推定值

先驗的

過去指向的(backward-looking) , ‘期待’ 가

合理的 期待(Rational Expectation)

가

未來 指向的(forward-looking)

技術的 限界

換投機 가

가

가

가

外換 去來가 量的 制限

國內外 貨幣 表示 資産

不完全 代替財

가

가

( 2000 )

가,

가( ,

가)

30) Lucas(1976)

## 5. 要約 示唆點

가 資本自由化

動態經路

가 가

經常收支 赤字問題

가

支 黑字

經常收支 赤字

[圖 17]

推進速度

가 經常收支

赤字幅 [圖 17]

時間經路

2 3

經常收支 赤字幅 GDP 2 3%

市場開放 速度 가 政策 組合  
目的函數 '最適' 가

가

物價 安定 潛在 生産能力

가

經濟學的

GDP 極大化

가

(實質)利子率

漸進的 自由化

가

漸進的 自由化

'最適' 가

( )

物價安定

가

가

( 2 3 )

가

## 參考文獻

- 金俊經 (1994), 「株式市場 開放 貨切上效果」, 『韓國開發研究』 71 號, pp.69- 96, 韓國開發研究院.
- 朴佑奎 (1992), 『韓國 巨視金融 政策研究』, 研究論文集 92-01, 韓國開發研究院.
- 朴元巖 (1995), 『OECD 加入 資本自由化』, 韓國開發研究院.
- 白雄基 (1994), 『資本流入 巨視經濟的 效果 政策對應』, 韓國開發研究院.
- 李忠烈 (1994), 『資本流入 短期的 效果分析』, 韓國金融研究院.
- 洪性德 (1994), 「韓國經濟 成長要因分析 (1963- 92)」, 『韓國開發研究』, 71 號, pp.147- 178, 韓國開發研究院.
- Barro, Robert and Xavier Sala-i-Martin (1990), "World Real Interest Rates", *NBER Macroeconomics Annual*, edited by O.J. Blanchard and S. Fischer, MIT Press.
- Blanchard, Olivier, and Stanley Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press.

Dornbusch, Rudiger (1976), "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy*, Vol. 84, December, pp.1161-76.

Dornbusch, Rudiger, and Yung Chul Park (1995), eds., *Financial Opening: Policy Lessons for Korea*, Korea Institute of Finance.

Jwa, Sung-Hee (1992), "Capital Mobility in Korea Since the Early 1980s: Comparison with Japan and Taiwan", KDI Working Paper, No.9216.

Lucas, Robert E. (1976), "Econometric Policy Evaluation: A Critique", In Karl Brunner and Allan Meltzer, eds., *Carnegie-Rochester Conference Series*, Vol.1, pp.19-46.

Oum, Bong-Sung and Dong-Chul Cho (1995), "Korea's Exchange Rate Movements in the 1990s: Evaluations and Policy Implications", Presented at the KDI Symposium on Prospects of Yen-Dollar Exchange Rates and Korea's Exchange Rate Policy, Korea Development Institute.

Park, Dae-Keun (1995), "Financial Opening and Capital Inflow: The Korean Experience and Policy Issues", in Dornbusch and Park.

Pyo, Hak K. (1992), "A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953- 1990", KDI Working Paper, No. 9212.

Taylor, Mark P. (1995), "The Economics of Exchange Rate", *Journal of Economic Literature*, March, pp.13-47.

<附錄> 新古典派 成長模型

韓國經濟

分期巨視模型

本 附錄

韓國經濟 分期巨視模型

4

急進的 自由化( )

( )

‘漸進的 自由化(換率)’

800

‘漸進的 自由化(通貨)’

· <附表 1>

, <附表 2>

가

<附表 3>

가

· <附表 4>

<附表 5>

<附表 1> 變數名

變數	內容	變數	內容
A		$p^p$	가
B		$p^x$	가
$C^G$		$p^m$	가
$C^p$		$p^f$	가
e		$p^o$	가
I		i	
KB		$i^f$	
K		t	
L		W	
M	(M2)	XG	
MG		Y	
MPK		$Y^F$	GDP
MPL			
$p^c$	가		

<附表 2> 外生變數 假定

( : %)

	( )	( )	( )
$Y_t^f$	3.0	3.0	3.0
$P_t^f$	2.5	2.5	2.5
$L_t^*$	0.55	0.55	0.55
$e_t$	-	-	800
$\overline{M}_t$	14.0 (1996 2000) 13.0 (2001 2005)	14.0 (1996 2000) 13.0 (2001 2005)	- -
$\overline{B}_t$	14.0 (1996 2000) 13.0 (2001 2005)	14.0 (1996 2000) 13.0 (2001 2005)	- -

<附表 3> 換率 通貨供給決定

	換 率 ( $e_t$ )	通貨供給 ( $M_t$ )
( $e_t$ )	$e_{t+1} = e_t \text{EXP} (i_t - i_t^f)$	$M_t = \overline{M}_t ( )$
( $e_t$ )	$e_{t+1} = e_t \text{EXP} \{ i_t - i_t^f - kb_t / (7.5 / (2010 - t)) \}$	$M_t = \overline{M}_t ( )$
( $M_t$ )	$e_t = 800$	$M_t = \overline{M}_t + 5(KB_t + CB_t)$

註 :

5 가 .

<附表 4> 恒等式

$$Y_t^* = A_t \cdot K_t^{\frac{1}{3}} \cdot L_t^{\frac{2}{3}}$$

$$A_t = \text{EXP} (0.02254 \cdot t - 44.9738)$$

$$K_t = (1 - 0.0165)K_{t-1} + (1/4)(I_t + I_{t-1} + I_{t-2} + I_{t-3})$$

$$L_t = \text{EXP} (0.02837 \cdot t - 46.6687)$$

$$MPL_t = Y_t^*/L_t$$

$$MPK_t = (4/3) Y_t^*/K_t$$

$$MPK_t^* = (4/3) [0.075 + \text{EXP} (-0.06447 \cdot t + 125.355)]$$

$$K_t^* = [(3/4)A_t/MPK_t^*]^{2/3} \cdot L_t$$

$$P_t^* = (M_t/Y_t^*)\text{EXP} (-0.03157 \cdot t + 67.0944)$$

$$t = \log (P_t^c/P_{t-4}^c)$$

$$Y_t = C_t^p + C_t^g + I_t + X G_t - M G_t$$

註：1) MPK            4            年化  
 2) MPK\*        0.075        MPK 年 10%

<附表 5> 韓國經濟 分期巨視模型

$$\log(C_t^p) = 0.26 \cdot \log(1 - i_t) Y_t + 0.17 \cdot \log(M_t/P_t^c)$$

(8.09) (1.70)

$$- 0.09 \cdot \log(C_{t-1}^p / Y_{t-1}) - 0.06$$

(2.23) (2.27)

$$\log(I_t) = - 0.31 \cdot \log(I_{t-1}) + 0.26 \cdot \log(X G_t) + 0.29 \cdot kb_t$$

(2.65) (1.98) (1.10)

$$- 0.53 \cdot (i_t - i_{t-1} - MPK_t) - 0.30 \cdot \log(K_{t-1}/K_{t-1}^*) - 0.28$$

(1.44) (1.34) (7.04)

$$\log(X G_t) = 0.30 \cdot \log(P_{t-2}^f / P_{t-2}^x) - 0.16 \cdot [\log(X G_{t-1})$$

(2.33) (2.11)

$$- 3.04 \cdot \log(Y_{t-1}^f)] - 0.12$$

(26.75) (9.73)

$$\log(MG_t) = 0.21 \cdot \log(I_t) + 0.27 \cdot \log(I_{t-1}) + 0.64 \cdot \log(C_t^p + C_t^G)$$

(1.72) (2.32) (0.83)

$$+ 0.17 \cdot \log(X G_t) - 0.24 \cdot \log(e_t \cdot P_t^M / P_t^p)$$

(1.19) (1.83)

$$- 0.15 \cdot \log(MG_{t-1} / X G_{t-1}) + 1.67$$

(2.03) (1.92)

$$i_t = 0.79 \cdot i_{t-1} + 0.02 \cdot \log(I_t) - 0.12 \cdot \log(M_{t-1}/P_{t-1}^c) \quad (11.51) \quad (1.51) \quad (1.98)$$

$$- 0.01 \cdot \log(M_{t-1}/B_{t-1}) + 0.21 \cdot (\dots_{t-1} + MPK_{t-1} - 0.066) \quad (1.31) \quad (3.03)$$

$$+ 0.0002 \quad (0.04)$$

$$\log(W_t) = - 0.34 \cdot \log(W_{t-1}) + 0.35 \cdot \log(Y_t/Y_t^*) \quad (2.43) \quad (3.34)$$

$$- 0.05 \cdot [\log(W_{t-1}/P_{t-1}^c) - \log(MPL_{t-1})] + 0.36 \quad (1.42) \quad (1.31)$$

$$\log(P_t^c) = 0.19 \cdot \log(P_{t-1}^p) + 0.09 \cdot \log(Y_t/Y_t^*) \quad (1.54) \quad (3.39)$$

$$+ 0.07 \cdot \log(p_{t-1}^c/P_{t-1}^*) + 0.02 \quad (1.97) \quad (11.07)$$

$$\log(P_t^p) = 0.04 \cdot \log(W_{t-1}/MPL_{t-1}) + 0.39 \cdot \log(P_t^c) \quad (1.82) \quad (4.01)$$

$$+ 0.12 \cdot \log(e_t \cdot P_t^M) \quad (4.23)$$

$$- 0.09 \cdot [\log(P_{t-1}^p) - 0.26 \cdot \log(P_{t-1}^c) - 0.74 \cdot \log(e_{t-1} \cdot P_{t-1}^M)] \quad (2.49) \quad (3.53) \quad (37.84)$$

$$- 0.004 \quad (2.14)$$

$$\log (P_t^x) = 0.05 \cdot \log (X G_t) + 0.60 \cdot \log (P_t^e / e_t)$$

(2.26) (3.56)

$$- 0.11 \cdot [\log (P_{t-1}^x) - 0.85 \cdot \log (P_{t-1}^p / e_{t-1})] + 0.002$$

(1.37) (17.61) (0.73)

$$\log (P_t^M) = 0.46 \cdot \log (P_t^f) + 0.08 \cdot \log (P_{t-1}^o) + 0.40 \cdot \log (P_{t-1}^p / e_{t-1})$$

(3.02) (3.43) (2.50)

$$- 0.17 \cdot [\log (P_{t-1}^M) - 0.82 \cdot \log (P_{t-1}^f) - 0.18 \cdot \log (P_{t-1}^o)]$$

(1.8) (49.51) (10.74)

$$- 0.001$$

(0.27)

註 : 1) \* , 1 .  
 2) ,  
 t- .