

# 緊縮政策의 虛와 實

邊 相 眞

〈成均館大學校 教授·經博〉

## 1. 緊縮政策의 意義

經濟開發 5 個年計劃이 實施된 1962年부터 1970年代 후반까지 우리나라는 지속적인 높은 율의 經濟成長과 高水準의 雇傭維持라는 目標을 달성하는데 經濟政策의 초점을 두었다. 그러나 높은 成長을 뒷받침할 만한 國內의 民間貯蓄이 결여되어 있고 또 國內저축을 직접 動員할 수 있는 資本市場이 발달되어 있지 않는 상황하에서 정부는 間接金融爲主의 成長通貨供給과 赤字財政에 의한 政府投資의 擴大 및 大量의 外資導入에 의한 海外貯蓄에 의존하여 이러한 정책목표를 달성하고자 하였다.

이와 같은 成長政策을 추구한 결과 주지하는 바와 같이 1970년대 후반까지는 연평균 10%가 넘는 高度成長을 달성하였으나 擴大成長政策은 인플레이의 加速화와 外債의 누적이라는 어려운 과제를 우리에게 안겨 주었다. 만성적인 인플레이의 지속은 企業의 對外자금에 대한 수요를 증가시킴으로써 財務構造를 악화시켜 건전한 企業發展을 저해하게 되었고 投機心理를 조장하여 부동산을 중심으로 하는 實物投機의 확산을 가져왔다.

본고에서는 확대성장정책의 추구가 가져온 여러가지의 문제, 즉 만성적인 인플레이의 가속화문제, 外債의 누적, 所得配分의 문제, 産業間 및 地域間的 均衡發展의 문제중에서 만성적인 인플

레를 억제하고 안정성장을 달성하기 위하여 어떠한 緊縮的인 財政金融政策이 실시되어야 하는가에 分析의 초점을 두고자 한다.

1980년대에 들어서면서 정부는 高度成長을 위주로 하던 經濟政策에서 파생된 諸문제점을 해결하기 위하여 物價安定에 최우선 目標을 두는 安定成長을 위주로 하는 經濟政策을 실시하였다. 실시된 安定政策의 주요내용을 보면 總需要의 증가에 따른 物價上昇壓力을 제거하기 위하여 財政金融의 緊縮基調를 견지하였고, 企業의 原價上昇에 의한 物價上昇壓力을 해소하기 위하여 金利를 引下하고 賃金上昇率과 民間企業의 配當率을 物價上昇에 상응하는 적정수준으로 유도하였고 換率上昇으로 인한 輸入物價의 上昇을 억제하고 또 企業 外債의 元利金償還負擔의 급증을 억제하기 위하여 換率의 安定을 도모하였다.

이러한 정책의 실시 결과 政府의 財政支出 증가율은 1975~79년중 年平均 38.2%에서 1980~81년중에는 20%대로 낮아졌으며 1982~83년 중에는 10%대로 낮아졌고 1984년에는 政府의 財政支出이 전년에 비하여 5.3%만 증가하였다.

한편 通貨供給도 1975~79년중 年平均 30% 이상 증가하였으나 1980~82년 중에는 증가율이 20%대로 낮아졌으며 1984년에는 10.7%의 增加에 그쳤다. 對美換率은 1984년 중 4% 정도 상승하는 데 그쳤다. 이하에서는 總

需要와 總供給을 구성하는 國民總生産, 民間消費支出, 投資支出, 政府支出, 輸出 및 輸入 등과 같은 經濟變數간의 相互關係와 財政金融政策이 이들 구성요소에 어떻게 영향을 미치게 되는가 하는 메카니즘을 간단히 살펴보고 또 總需給과 國際收支의 均衡 및 不均衡과의 關係와 國際收支의 움직임에 관한 일반이론을 소개하고 이러한 이론모델에 비추어 정부가 추구하는 財政緊縮政策의 효과를 평가하고자 한다.

먼저 外國과의 去來가 없는 소위 閉鎖經濟(Closed Economy)하에서는 國民所得(Y)은 민간에 의하여 소비되는 民間消費(C)와 정부나 민간의 投資(I)나 政府支出(G)에 충당된다. 즉 총생산은 언제나 國內總支出과 일치한다. 따라서 우리는 다음의 항등식을 얻게 된다.

$$Y = C + I + G \dots\dots\dots (1)$$

다음 外國과 交易을 하는 開放經濟(Open Economy)하에서는 그 나라 경제가 생산한 財貨와 서어비스 중에는 外國인이 소비하는 부분, 즉 輸出(E)이 있으므로 총지출을 계산하기 위하여 國內總支出에 이를 가산하여야 한다.

한편 민간이 소비하고 投資하거나 정부가 소비하는 財貨와 서어비스중에는 外國에서 생산된 것이 있는데 이것이 바로 輸入(M)인바 국민소득을 계산하기 위하여서는 총지출에서 이를 控除하여야 한다. 따라서 우리는

$$Y = C + I + G + E - M \dots\dots\dots (2)$$

을 얻을 수 있다. 위 (2)식에서 C + I + G를 國內總支出이라 할 때

$$\begin{aligned} \text{國民所得} - \text{國內總支出} &= \text{輸出} - \text{輸入} \\ &\equiv \text{經常收支} \dots\dots\dots (3) \end{aligned}$$

를 얻을 수 있다. (3)식에서 볼 때 國民所得이 國內支出을 초과할 때는 輸出이 輸入을 超過하여 經常收支黑字를 가져오나 반면 國內支出이 國民所得을 초과할 때는 輸入이 輸出을 초과하여 經常收支의 赤字를 초래하게 된다. 따라서 經常收支均衡을 달성하기 위하여서는 總生産을 增加시키든가 國內總支出을 억제하는 緊縮政策

을 실시하지 않을 수 없다. 投資支出의 抑制는 經濟의 成長을 둔화시키게 될 우려가 있으므로 國內總支出의 억제를 위해서는 消費支出과 政府支出을 억제하지 않을 수 없다.

다음 經常收支와 貯蓄投資 및 財政黑字와의 關係를 보기로 하자. (2)식의 양변에 租稅收入(T)를 빼고 해외로부터의 純移轉收入(R)을 더하면

$$\begin{aligned} Y + R - T &\equiv C + I + (G - T) \\ &+ (X + R - M) \dots\dots\dots (4) \end{aligned}$$

이 된다. 여기서 Y + R - T는 可處分所得을 의미하므로 이 可處分所得에서 消費(C)를 빼면 貯蓄(S)이 되므로 우리는

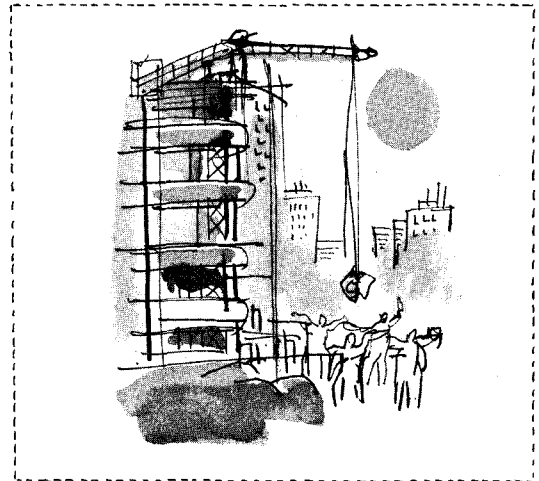
$$\begin{aligned} Y + R - T - C &= S \\ &= I + (G - T) + (X + R - M) \dots\dots (5) \end{aligned}$$

을 얻게 되며 이를 다시 정리하여

$$\begin{aligned} (X + R - M) &= (S - I) \\ &+ (T - G) \dots\dots\dots (6) \end{aligned}$$

를 얻게 된다. (6)식이 의미하는 바는 좌측의 經常收支黑字는 貯蓄이 投資를 얼마나 초과하는가와 또 租稅收入이 政府支出을 얼마나 초과하는가에 의하여 결정된다.

經常收支의 赤字는 저축을 초과하는 投資와 정부의 租稅收入을 초과하는 支出, 즉 赤字財政의 크기에 의하여 결정된다. 또 우리는 (6)식에



主要政策變數의 推移

<表-1>

(單位: %)

	1975 ~ 79 年平均	1980	1981	1982	1983	1984
都賣物價 <sup>1)</sup>	15.6	38.9	20.4	4.7	0.2	0.7
消費者物價 <sup>1)</sup>	16.7	28.7	21.3	7.2	3.4	2.3
總通貨增加率	31.9	25.8	27.4	28.1	19.5	9.0
財政膨脹率(一般會計)	38.2	28.4	21.9	16.1	10.9	5.3
一般貸出金利	17.2	23.4	19.8	12.5	10.0	10.6
平均配當率(上場企業)	23.2	18.9	14.3	11.5	8.6	6.9
製造業賃金上昇率	31.7	22.7	20.1	14.7	12.2	7.9
對美달러換率(比前年末)	0.0	36.2	6.2	6.9	6.2	4.0
GNP 디플레이터	21.0	25.6	15.9	7.1	3.0	3.1

註: 1) 年平均 基準

資料: 韓國銀行 주간내외경제 제 1198 호

서 投資가 經常收支赤字, 즉 海外貯蓄(M-X-R)와 國內貯蓄 및 財政黑字(T-G)에 의하여 조달된다는 것을 알 수 있다.

## 2. 緊縮政策의 成果와 今年度 經濟展望

정부는 전술한 바와 같이 1980년대에 들어서면서부터 성장위주정책에서 탈피하여 安定成長을 지속하면서 國際收支改善에 힘써 1986년에는 經常收支均衡達成을 목표로 하는 經濟安定化政策을 실시하였다.

안정화정책의 실시로 얻은 결과를 보면 첫째로 物價上昇은 현저히 둔화되었다. <表-1>에서 볼 때 1975~79년간에 年平均 15.6%씩이나 상승하던 물가가 1982년 이후 크게 둔화되어 1984년에는 年平均 0.7%의 미등에 그쳐 物價가 크게 安定되었다.

이러한 물가상승폭의 둔화는 시차는 있으나 總通貨의 增加率의 현저한 감소에 의하여 뒷받침되고 있다. 總通貨의 供給이 1970년대 후반 매년 30% 이상 증가하였으나 그 증가 추세가 다소 완화된 1984년에는 불과 9% 정도의 증가에 그쳤다. 1984년도의 GNP의 實質成長率 8%를 감안한다면 去來의 動機에 의한 通貨

需要 8%(GNP 성장률)를 차감한다면 과잉통화 공급은 거의 없다는 결론을 얻을 수 있다.

財政部門의 支出을 나타내는 一般會計支出의 膨脹率 역시 크게 하락하였는데 이를 보면 1975~79년간의 연평균 38.2%가 증가하였으나 1984년에는 5.3%의 증가에 그쳐 財政部門의 均衡達成이 가능하게 되었다.

企業의 生産原價上昇壓력을 완화하기 위하여 一般貸出金利를 수차에 걸쳐 인하하였고 製造業의 賃金上昇率을 物價上昇과 生産性上昇을 감안하여 일정水準으로 억제하였다. 對美달러換率의 引上率 역시 1980년 일시적인 平價調整을 단행한 이후 낮은 水準에서 維持되고 있다.

이상의 分析에서 보았듯이 1980년대 이후 실시한 緊縮을 기조로 하는 經濟安定化政策이 어느 정도 經濟를 安定시켰다고 볼 수 있다. 이러한 條件下에서 정부는 1985년에도 종래 실시하여 오던 安定基調를 그대로 유지하면서 安定成長과 國際收支의 均衡達成을 目標로 하는 經濟政策을 수립하고 있다. 먼저 정부가 예상하는 1985년도의 經濟展望을 보자.

금년중 國民總生産은 작년과 거의 같은 水準인 7.5%가 성장될 것으로 전망하고 있다(<表-2> 참조). 이러한 성장을 뒷받침하기 위한 總投資는 정부당국자의 추계에 의하면 17조 5,530

1985年度 經濟展望

<表-2> (增加率·%)

	1984年 推定	1985年 展望
國民總生産	7.5~8.5	7.5
國內總生産	8.0~8.5	7.5
總消費	5.3	4.6
固定資本形成	5.7	8.0
都賣物價	1.5	1~2
消費者物價	2.5	2~3
GNP디플레이터	1.0~2.0	2.0
經常收支	-14억불	-5~-7억불
貿易收支	-11억불	-3억불
貿易外收支	-8억불	-8억불
移轉收支	5억불	6~4억불

資料：經濟企劃院

억원으로서 國內貯蓄(16조 1,914억원)이 92.2%를 차지하고(작년의 국내저축비율은 88.4%), 해외저축은 1조 3,617억원으로 計上되고 있다. 在庫投資를 제외한 固定資本形成을 위한 投資는 작년의 증가율인 5.7%를 상회하는 8.0%가 증가될 것으로 전망된다.

경제의 성장과 더불어 經常收支의 改善을 목표로 하여 금년도의 經常收支 赤字幅은 작년의 14억달러에서 금년도에는 5~7억달러 수준으로 축소시킬 것을 목표로 하고 있다.

이와 같은 경상수지 적자의 개선은 세계경제나 국제무역환경이 우리에게 다소 불리하다 하더라도 금년도의 수출은 작년에 비하여 10~12%가 증가할 것으로 보는 반면 輸入은 施設投資를 위한 수입기계의 국산화와 연료절약을 통한 油類輸入의 억제 등으로 작년수준에서 억제시킬 수 있다고 보는데 基礎를 두고 있다.

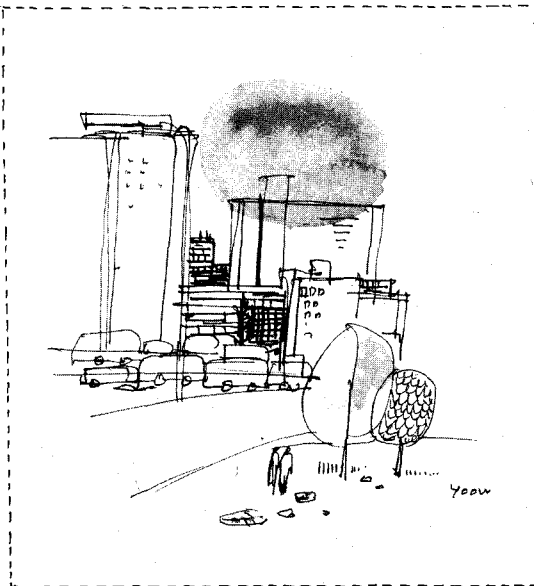
이와 같이 成長과 경상수지개선목표를 동시에 달성하기 위하여서는 國內貯蓄의 증대가 불가피하다는 것은 앞에서 소개한 (6)식에 의하여 분명하다. 따라서 정부는 금년의 國內貯蓄率을 작년의 26.5%臺에서 28.6%臺로 높이려 하고 있다. 따라서 정부 및 민간소비의 증가율을 작년의 5.3%에서 금년에는 4.6%로 억제할 것을 목표로 하고 있다. 부분별 저축률을 보면 家計貯蓄率은 84년의 8.1%에서 85년에는 9.0%로 높이고 企業貯蓄은 10.0%에서 10.2%로, 政府貯蓄은 8.4%에서 9.4%로 각각 높일 것으로 계획하고 있다.

國民總生産의 7.5%의 성장에도 불구하고 總通貨의 供給은 9.5%밖에 증가시키지 않을 것을 목표로 하고 있다. 이러한 通貨供給目標은 국민총생산의 증가에 따른 通貨에 대한 去來의 需要의 增加에만 대처하기 위한 通貨供給만을 하여 物價上昇壓力을 배제하려는 의도를 반영하고 있다고 볼 수 있다. 이러한 緊縮金融政策이 堅持된다면 금년도의 都賣物價는 전년말에 비하여 1~2%정도밖에 상승되지 않을 것으로 예상된다. 이하에서는 이상의 정책목표를 달성하기 위하여 실시될 財政金融政策을 보고자 한다.

### 3. 今年度の 主要財政金融政策

#### 1) 緊縮財政政策과 財政收支赤字의 推移

1980년 이후 정부는 緊縮財政政策을 실시하여 財政規模의 팽창률이 둔화되었고(<表-1>참조), 1984년 이후에는 一般會計의 黑字豫算編成에 의한 赤字部門收支改善을 도모하여 總財政收支의 均衡化를 도모하고 있다.



總財政收支 및 補填財源

<表-3>

(單位: 億圓)

	1970	1976	1981	1982	1983	1984 (豫)	1985 (豫)
총재정수지 <sup>1)</sup>	- 247	- 3,983	- 21,109	- 22,221 (- 15,918)	- 9,506 (- 4,039)	- 9,194 (- 3,866)	- 7,429 (- 105)
보전재원							
한은차입	35	1,300	5,260	1,965	2,453	- 20	- 60
국채발행	27	1,729	7,927	9,169	874	4,006	3,090
해외차입	266	2,255	5,330	6,758 (455)	3,989 (- 1,478)	4,880 (- 2,986)	3,434 (- 3,890)
예금은행차입	} - 81	} - 1,301	2,042	3,308	- 680	1,249	400
기타			550	1,021	2,870	- 921	565

註: 1) IMF 基準임. ( ) 내는 統合財政收支基準임.

資料: 한국은행 내외주간경제

統合財政收支

<表-4>

(單位: 10億圓)

	1984 (豫)	1985 (豫)	改善
一般會計	682.5	857.7	175.2
資金管理特別會計	- 25.1	- 100.0	- 74.9
鐵道事業特別會計	- 85.5	- 35.5	50.0
糧穀管理基金	- 85.8	- 35.8	50.0
國民投資基金	- 175.8	-	175.8
國民住宅基金	- 414.6	- 414.6	-
其他	- 282.3	- 282.3	-
合計	- 386.3	- 10.5	376.1

資料: 한국은행 내외경제 제 1183 호

1960년대 초부터 1981년까지는 經濟開發計劃推進에 따르는 財政投融资事業費, 防衛費, 地方財政支援을 위한 交付金 등과 같은 経濟的인 재정지출과 철도, 양곡 등과 같은 特別會計의赤字와 정부관리기금을 포함하는 총재정규모의 팽창률은 <表-1>에서 보는 바와 같이 1981년까지는 연평균 30%를 상회하였다. 이에 따라 總財政收支赤字는 <表-3>에서 보는 바와 같이 1970년의 247억圓(GNP의 0.9%)에서 1981년에는 2조 1,109억圓(GNP의 4.6%)으로 크게 확대되었다.

이러한 財政赤字의 補填財源을 보면 韓國銀行

借入과 國債發行 및 海外借入이 主宗을 이루었다(<表-3> 참조). 1983년에는 정부가 零點基準方式을 도입하여 행정경비의 기준화와 정부투자사업에 대한 심사강화, 그리고 추곡수매가의 동결을 통한 양곡관리기금적자의 축소 등으로 총재정수지적자를 크게 減少시켰고 이어 1984년에도 세출예산의 동결 등으로 總財政收支赤字幅을 더욱 더 감소시켰다.

1985년도 豫算案도 一般會計의 8,791억圓의 黑字豫算으로 統合財政收支의 均衡達成에 그 目標을 두고 있다. 1985년도 일반회계의 세출규모는 1984년 대비 9.7% 증가한 11조 3,960억圓으로 책정되었다. 그러나 黑字額 8,791억圓을 포함한 總歲出入規模는 12조 2,751억圓으로서 작년대비 11.9%가 증가하였다.

1985년도 예산안에 의한 統合財政收支赤字는 <表-4>에서 보는 바와 같이 작년보다 3,761억圓이 개선되어 105억圓의 赤字에 그치고 있다.

이러한 赤字의 改善은 <表-4>에서 보는 바와 같이 자금관리 특별회계를 제외한 특별회계나 관리기금의 收支赤字가 개선되었기 때문이다.

2) 金融緊縮政策과 最近의 金融通貨動向

1970년대 이후의 주요통화계수의 움직임을

通貨量の 推移 (年月中 増減)

<表-5>

(單位: 10 억 원)

	1977	1980	1981	1982	1983	1984	1983.9	1983.12	1984.3	1984.6	1984.9	1984.12	1985.1
國內信用	1,142	4,951	5,238	5,513	4,318	4,222	589	917	404	810	331	766	248
1. 政府信用	-5	396	1,011	416	-145	-29	102	669	18	253	20	743	-310
2. 民間信用	1,147	4,555	4,227	5,097	4,463	4,251	487	248	386	557	311	23	558
海外部門	667	-819	-1,682	-2,076	-669	-1,114	-48	503	24	-296	44	60	-230
其他部門	-139	-1,476	-420	796	-615	-1,283	85	-850	-273	-428	0	-255	-125
總通貨	1,670 (39.7)	2,657 (26.9)	3,137 (25.0)	4,233 (27.0)	3,034 (15.2)	1,825	62.6 (15.6)	570 (15.2)	155 (14.1)	86 (9.2)	375 (8.1)	450 (7.7)	-107 (6.5)
通貨	628		532	1,817	984	104	614	383	31	23	325	317 (0.5)	-206 (-2.7)
1. 現金通貨	277	252	169	548	301	241	287	286	-77	89	233	367	-449
2. 預金通貨	351	280	6	1,269	683	-137	327	97	108	-66	92	-60	243

註: ( ) 내는 期末殘額의 前年同期比 增加率

資料: 한국은행 조사통계월보

보면 1970년대의 現金通貨와 預金通貨의 合計인 通貨(M<sub>1</sub>)의 年평균 증가율은 29.3% 였던 것이 80~83년간에는 年平均增加率이 21.3% 로 낮아졌고 1984년에는 더욱 더 낮아져 6% 밖에 증가하지 않았다.

總通貨(M<sub>2</sub>)는 1970년대에는 年평균 30.1% 가 1980~83년간에는 年평균 24.7%가 1984년에는 9.0%가 증가하였다. 總通貨와 非通貨 金融機關의 預金を 合計한 總流動性(M<sub>3</sub>)은 1970년대에는 年평균 34.2%, 1980~83년간에는 年평균 29.7% 증가하였으나 1984년에는 年평균 20.1%가 증가하였다.

금년의 金融政策 目標 역시 緊縮基調를 유지하면서 適正流動性의 供給과 金融貯蓄의 增大에 두고 있다. 通貨當局은 總래의 總通貨(M<sub>2</sub>) 중심의 流動性管理를 지양하고 협의의 通貨(M<sub>1</sub>)와 總流動性(M<sub>3</sub>)을 중시하는 관리방식으로 전환하였다.

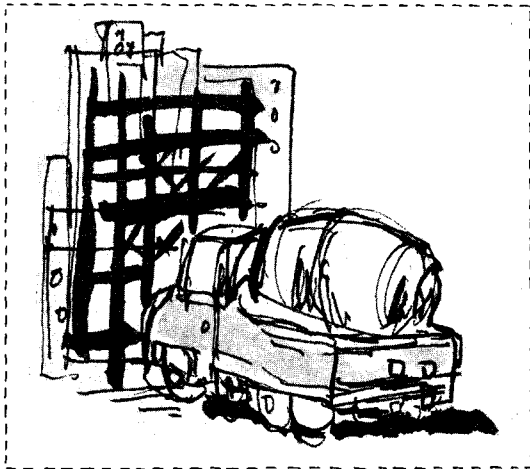
이와 같은 觀點의 轉換은 實物經濟에 대한 金融 影響의 크기를 결정짓는 要素를 경제주체가 이용할 수 있는 총유동성이라고 보는 것이 타당하다는 점에 기인한 것으로 보여진다. 금년중 通貨(M<sub>1</sub>)의 供給增加目標을 年平均 8.5%로 策定하고 總通貨供給의 增加는 GNP 성장

률보다 2.5% 포인트가 더 높은 9.5%水準에서 維持하려고 하고 있다.

한편 總流動性(M<sub>3</sub>)은 年平均 18% 정도 增加하도록 할 것을 目標로 하고 있다. 이 외에도 金利의 自律化를 계속 추진하여 卽金利, 無保證會社債金利의 自由化에 이어 會社債, 新種 企業어음(CP)의 金利를 단계적으로 自由化할 방침이다. 또 金融制度의 改善을 위하여 政策 金融의 縮小 및 支援體系를 정비하고 不實企業을 정리할 것 등을 계획하고 있다.

1985年 1月中 通貨金融의 動向만을 믿고 앞으로 金融緊縮基調가 어느 정도 維持될 것인가를 예측할 수는 없을 것이나 <表-5>에서 1月中의 동향을 보면 總通貨의 增加勢가 약간 擴大되어 1984年 12月の 8.9%의 增加(平殘의 前年同期比)에 비하여 금년 1月中에는 9.1%가 증가하였으나 이를 月末殘額의 前年同期比로 보면 增加率이 오히려 둔화되었다(7.7%에서 6.5%).

1月中 政府信用은 부가세의 납부 등으로 전월의 7,434억원의 增加에서 3,099억원의 減少로 反轉하였고 民間信用은 一般金融 및 외화대출을 중심으로 전월의 225억원보다 크게 늘어난 5,581억원이 증가하였다.



海外部門도 貿易赤字幅의 擴大로 그 還收規模가 前월의 602억원에서 2,309억원으로 크게 擴大되었다.

이상의 결과 總通貨는 1,077억원이 감소하였다. 1月中 預金은 3,062억원이 증가하였는데 이중 要求拂 預金이 2,452억원이 증가한 반면 저축성에금은 610억원밖에 증가하지 않았다. 貸出에 있어서도 一般金融은 3,646억원이 增加하였으나 政策金融은 157억원이 감소하였다.

#### 4. 結 語

이상에서 보아온 바와 같이 정부는 物價安定 下의 極大成長을 계속 이룩하고 아울러 經常收支均衡 達成을 정책목표로 하고 있다. 이를 위하여 財政規模의 擴大를 억제하고 財政赤字를 해소하여 적자재정이 가져오는 인플레이 요인과 해외저축 의존도의上昇을 除去하려 하고 있다.

한편 지속적인 성장을 위한 投資財源을 이제까지 海外貯蓄에 크게 의존하던 것을 지양하고 國內貯蓄에 크게 의존하려 하고 있으며 物價의 安定을 위하여 通貨의 供給을 實物經濟 成長에 맞추어 伸縮적으로 결정하려 하고 있다.

정부가 財政赤字를 補填하기 위하여 中央銀行 등 通貨金融機關으로부터 資金을 차입하거나 國債를 發行할 경우 이는 通貨量의 增加로 인플레이를 유발하게 되고 또 國公債를 發行할 경우 市中資金의 경색을 가져와 企業의 자금조달

이 어렵게 되어 企業의 생산활동을 위축시키게 된다.

필자의 見解로는 政府의 財政活動상 均衡豫算을 원칙으로 하되 景氣促進이나 景氣緩化政策의 實施는 극단적인 경우가 아니면 실시하지 않는 것이 좋을 것으로 본다. 즉 財政의 中立的인 運用이 소망스럽다는 것이다.

物價의 上昇에 따르는 피해는 再言을 要하지 않는다. 物價安定을 위해서 가장 효과적인 政策手段은 通貨價値의 安定이다. 通貨供給과 物價와의 關係에 關한 많은 研究는 거듭 이 兩者間에 일정한 關係가 있음을 보여주고 있다. 適正 通貨供給과 實質經濟成長間에 一定한 關係를 設定하는 것이 바람직스럽다. 通貨供給과 그 價値의 安定은 경제의 不確實性을 제거하여 주어서 各經濟主體의 合理的인 경제계산을 가능하게 한다.

經濟現實의 變化에 대응하는 伸縮적인 通貨供給만은 어느 一定時期나 어느 특정개인에게는 신축적일 수 있으나 그 이외의 다른 時期나 다른 경제주체에게는 攪亂要因으로 作用한 例는 얼마든지 있다.

우리나라는 資本市場이 발달되지 못하여 金融機關이 産業資金을 供給하여 오고 있으나 이는 金融機關의 本然의 任務는 아니고 경과적인 현상으로 보아야 한다. 企業은 自體의 자금조달과 자본시장을 통한 長期資金을 조달하려는 努力없이는 企業의 건전한 발전을 가져올 수 없다.

각 政策目標를 달성하기 위해서 이에 적절한 정책수단이 있다고 본다면 企業救濟를 위한 政策手段은 장기적으로 보아 金融政策이 아니라고 본다. 金融政策은 通貨價値의 安定을 달성하기 위한 수단이라는 점을 이해하여야 할 것이다. 通貨價値의 安定이 최우선이고 이것이 실현될 때 다른 경제문제는 이를 기초로 해결하는 것이 가장 바람직스럽다. 도덕률의 확립이 사회질서의 확립에 기본이 되는 것과 마찬가지로 通貨價値의 安定이 經濟秩序의 기본이 된다고 본다.

이런 의미에서 通貨 및 金融의 緊縮을 통한 安定化政策은 지속되어야 할 것이다.♣