

chapter
21



제21장 총수요, 총공급 거시경제정책

※ **학습목표**

- (1) 총수요곡선의 정의와 곡선의 이동
- (2) 총공급곡선의 정의와 곡선의 이동
- (3) 장단기 인플레이션과 균형총생산
- (4) 확장 갭과 침체 갭에 대한 경제의 자기 조정과정
- (5) 총수요충격과 총공급충격에 대한 Fed의 정책대응
- (6) 근원인플레이션, 고정된 인플레이션 기대, 중앙은행의 신뢰성

1. 총수요-총공급 모형: 개관

(경제상황)

1996년 실업률 하락, 자연실업률(5.5%)보다 낮은 수준 → 빠른 속도의 경제성장은 확장 갭과 인플레이션을 예고 (경제학자들은 금리 인상 요구)

그린스펀에게 경제를 진정시키고, 인플레이션의 상승을 막기 위한 대책 마련 촉구 but,

(그린스펀의 무시) 새로운 경제발전의 증거를 보았노라~~!

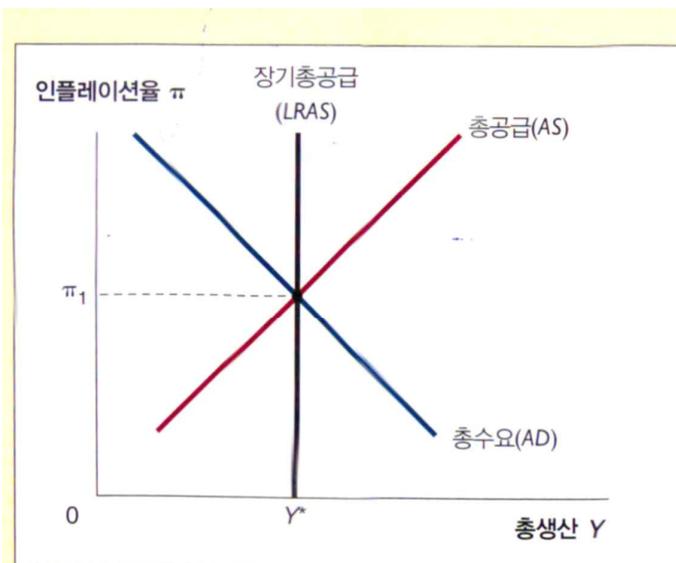


그림 21.1

총수요-총공급모형

인플레이션율이 낮으면 지출과 총생산 수준이 높아지기 때문에 총수요(AD)곡선은 우하향한다. 잠재총생산 대비 총생산 수준은 인플레이션율의 중요한 결정요인이기 때문에 총공급(AS)곡선은 우상향한다. 수직선은 잠재총생산 수준을 가리킨다. AD곡선, AS곡선, 잠재GDP의 교점은 경제의 장기 균형이다. 이 점에서 실제 인플레이션율 π_t 은 기대 인플레이션율 및 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치한다.

(교차점) 경제의 장기균형을 의미 → 총생산은 잠재총생산 수준과 같고, 인플레이션은 기대되는 인플레이션과 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치하는 수준

2. 인플레이션, 총지출, 총생산 : 총수요곡선

※ 총생산갭은 (확장갭의 경우) 인플레이션이 상승하거나, (침체갭의 경우) 하락하는 원인이 됨

1. 인플레이션, Fed, AD곡선

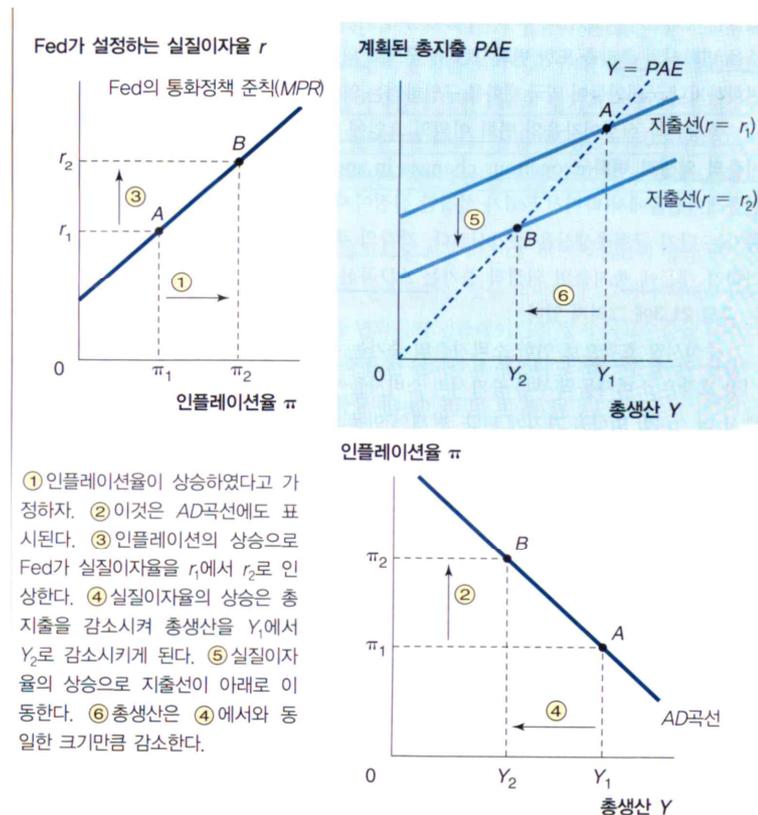
(1) Fed의 통화정책 준칙

- ① (중앙은행 임무) 낮고 안정적인 인플레이션율을 유지하는 것
- ② 인플레이션 상승 → 실질 이자율 높임

$$\pi \uparrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow C \downarrow, I \downarrow \rightarrow PAE \downarrow \rightarrow (\text{승수효과}) Y \downarrow$$

(2) 총수요곡선의 도출

- ① Fed의 통화준칙을 반영
- ② 다른 모든 요인들을 고정시켰을 때, 단기 균형총생산(Y)과 인플레이션율(π) 사이의 관계를 보여주는 곡선
- ③ 인플레이션을 상승 → Fed는 실질이자율 상승 → PAE 하락 → Y 하락 (AD 우하향)



2. AD곡선의 이동

※ 우하향하는 AD곡선은 다른 모든 요인들이 고정되어 있을 때 인플레이션율이 상승하면 계획된 총지출이 감소하고, 따라서 단기 균형총생산이 감소한다는 것 반영

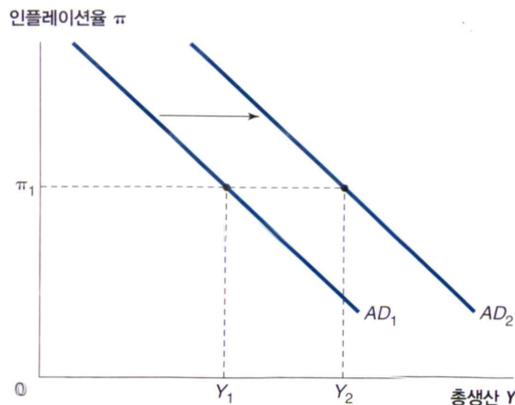
(1) 총지출의 외생적 변화

: 총생산이나 실질이자율의 변화 이외의 요인에 의해서 발생된 계획된 총지출의 변화

- ① 소비자들의 자신감 변화, 부의 변화
- ② 기업의 자신감 감소, 새로운 기술로 인한 기회 발생
- ③ 정부지출과 조세수입의 수준 변화
- ④ 외국인들이 국내 재화를 구입하려는 의향 변화, 국내인들의 외국 재화 구입하려는 의향 변화

⇒ 총지출의 외생적인 증가는 단기 균형총생산을 증가시킴 (AD곡선 우측이동)

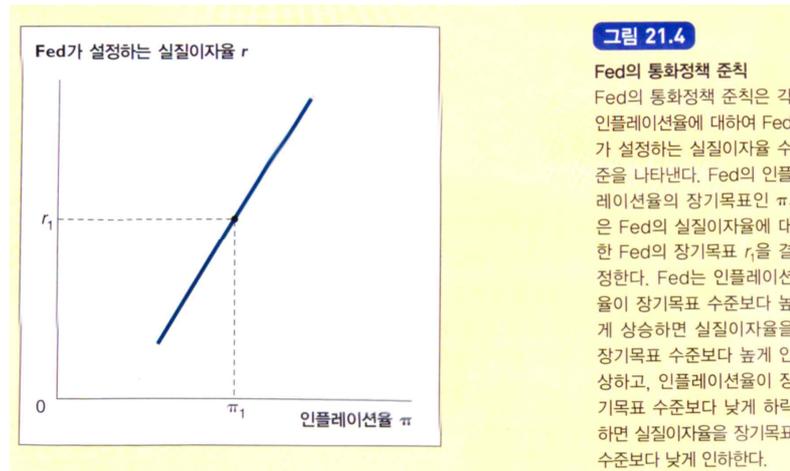
(예) 주식시장의 호황으로 인한 소비 증가



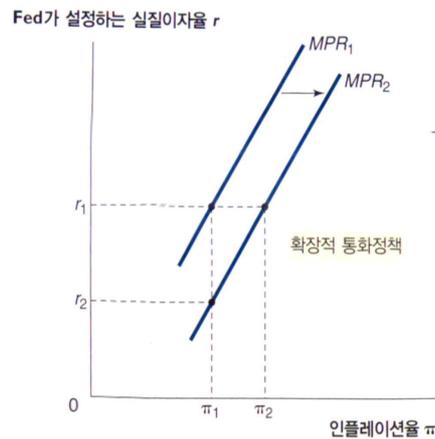
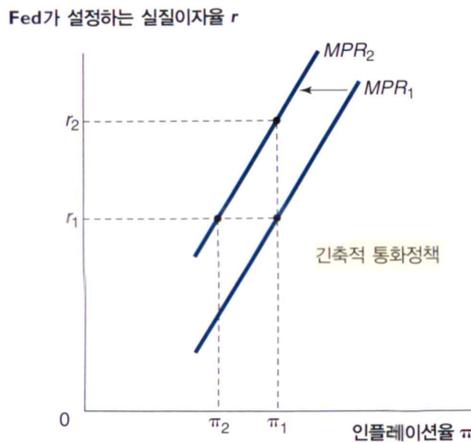
(2) 긴축적 통화정책과 확장적 통화정책

Fed가 인플레이션에 대한 장기적 목표 π_1 을 결정하면, 실질이자율에 대한 Fed의 장기적 목표 r_1 이 결정

→ $\pi_1 < \pi^*$ 이면, $r_1 < r^*$ (*은 실제 인플레이션과 실제 이자율)

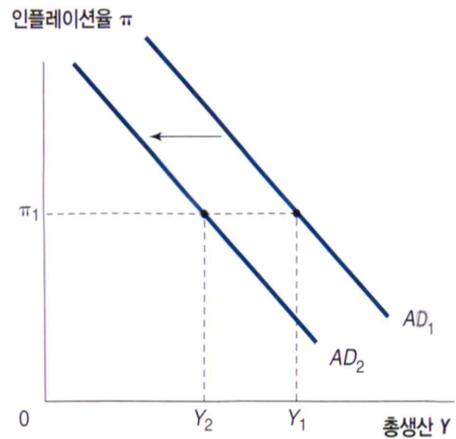
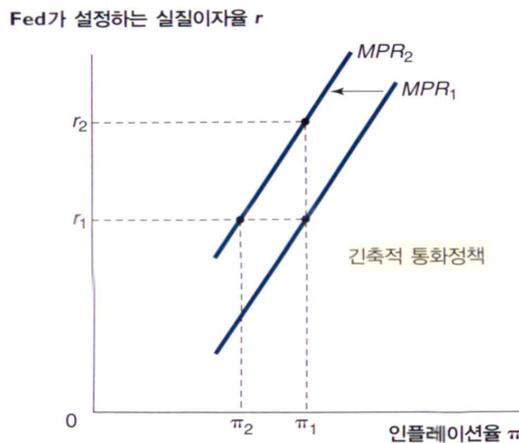


- ① 긴축적 통화정책 : Fed가 인플레이션의 장기 목표를 $\pi_1 \rightarrow \pi_2$ 로 낮추면, 통화정책 준칙은 왼쪽으로 이동해 실질이자율을 $r_1 \rightarrow r_2$ 로 인상시킴
- ② 확장적 통화정책 : Fed가 인플레이션의 장기 목표를 높이는 경우, 실질이자율 인하



(3) AD곡선의 이동

긴축적 통화정책 실시 \rightarrow 실질이자율 상승 \rightarrow 총생산(총지출) 하락 \rightarrow AD곡선 좌측



3. 인플레이션과 총공급

1. 인플레이션 관성, 총생산 갭, AS곡선

※ 총생산의 변화가 인플레이션 수준에 어떤 영향을 주는가를 반영
(AD에는 인플레이션율의 변화가 총지출과 단기 균형총생산에 어떤 영향을 미치는지 초점)
→ AS곡선(Aggregate supply curve)은 인플레이션에 대한 기대와 모든 다른 요인들이 고정되었을 경우에 인플레이션율(π)과 단기균형총생산(Y) 사이의 관계를 나타낸 것

- AS곡선의 우상향 요인 : 인플레이션 관성, 총생산 갭
- AS 이동요인 : 인플레이션 기대 변화, 인플레이션 충격

(1) 인플레이션 관성(inertia)

※ 인플레이션이 천천히 조정되는 경향이 있는 이유

- ① 인플레이션 기대 : 예상되는 인플레이션율이 높아질수록 명목임금과 다른 생산요소의 비용이 증가하는 경향
→ 실제 인플레이션이 부분적으로 기대 인플레이션에 의해서 결정된다는 결론은 인플레이션이 어느 정도 기간 동안 낮고 안정적이었다면 계속 낮을 것이라고 기대할 가능성이 크다는 의미 (선순환 구조)
- ② 장기임금계약과 가격계약 : 장기계약은 계약시점에서 기대 인플레이션에 의존하는 임금인상과 가격상승을 반영하게 됨.
→ 높은 인플레이션 환경에서 협상하는 경우, 안정적인 인플레이션 상황보다 계약기간동안 명목임금의 빠른 증가를 요구할 가능성이 높음

(2) 총생산갭과 인플레이션

- ① ($Y = Y_f$) 총생산 갭이 없는 경우
: 기업의 판매는 지속가능한 최대생산수준과 일치하므로, 상대 가격을 변화시킬 유인 없음
→ 전반적인 물가수준의 변화율이 0라는 의미는 아님
(∵ 매년 3%의 인플레이션을 기대하는 경우, 장기계약 속에서 생산요소 가격은 매년 3% 증가한다는 것을 인식하고, 그 결과 가격도 3%인상할 필요가 있음 ⇨ 인플레이션 관성)
- ② ($Y > Y_f$) 확장 갭이 있는 경우
: 기업의 매출이 지속가능한 최대 생산수준을 초과한다고 가정하는 경우, (궁극적으로) 상대가격 인상
→ 비용상승보다 더 많이 가격 인상 → 일반적인 물가수준은 전보다 더 빨리 상승
- ③ ($Y < Y_f$) 침체 갭이 있는 경우
: 반대

(3) AS곡선의 도출 : 그래프 분석

$$\pi = \pi^e + \nu + \alpha(Y - Y_f)$$

2. AS곡선의 이동

(1) 인플레이션 기대(π^e)의 변화(2) 인플레이션의 충격(ν)의 변화

- ① 경제의 총생산과 인플레이션 기대와 관련 없이 인플레이션의 정상적인 행태에서 벗어나는 갑작스런 변화
- ② 수입 원유 가격의 대폭적인 상승
: 원유에 많이 의존하는 재화와 서비스(휘발유, 난방유, 항공여행 등)의 가격상승으로 빠르게 전파
- ③ 부(adverse) 인플레이션 충격 : 인플레이션의 상승을 유발하는 인플레이션 충격
(↔ 정(favorable) 인플레이션 충격)

4. 총수요-총공급 분석

1. 확장 갭이 존재하는 경우

(1) AS이동을 통한 장기균형달성 과정

- ① 확장갭이 존재하는 경우 AD_1 에서 변화가 없는 경우 장기균형 달성과정
→ AS곡선의 상방이동 (민간(근로자, 기업)의 기대 인플레이션이 변화)
- ② (확장갭이 존재하는 경우) 기업들이 높은 수요에 대응하여 비용이 상승하는 것보다 더 빨리 가격들을 올리기 때문에 실제 인플레이션율과 기대 인플레이션율은 모두 상승
→ 실제 총생산이 잠재총생산보다 높아 대부분 기업들이 생산물에 초과수요를 경험하고 있어 가격을 올리게 됨 (※ 한 제품 가격이 다른 제품의 가격에 비해 상대적으로 상승하는 것이 아니고 전체 물가수준이 더 빠른 속도로 상승하게 되어 인플레이션율이 상승)
- ③ 높은 인플레이션 → 높은 인플레이션 기대 → 임금 및 생산비용의 빠른 상승 → 더 높은 인플레이션 → ... (순환)

(2) Fed의 대응과 실제 총생산 감소

인플레이션 상승 → Fed의 실질 이자율 인상 → 총지출 감소 → AD곡선을 따라 이동하여 인플레이션이 상승할때 총생산은 감소

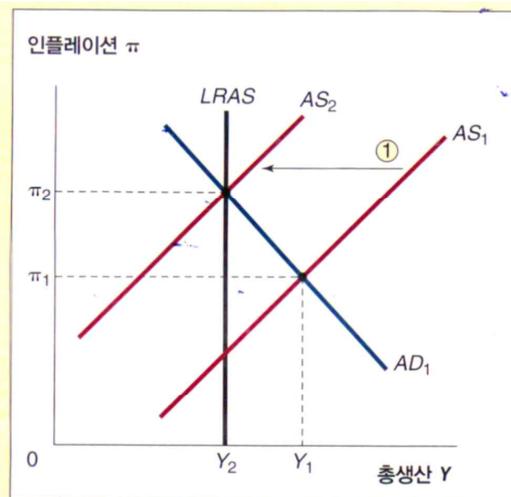
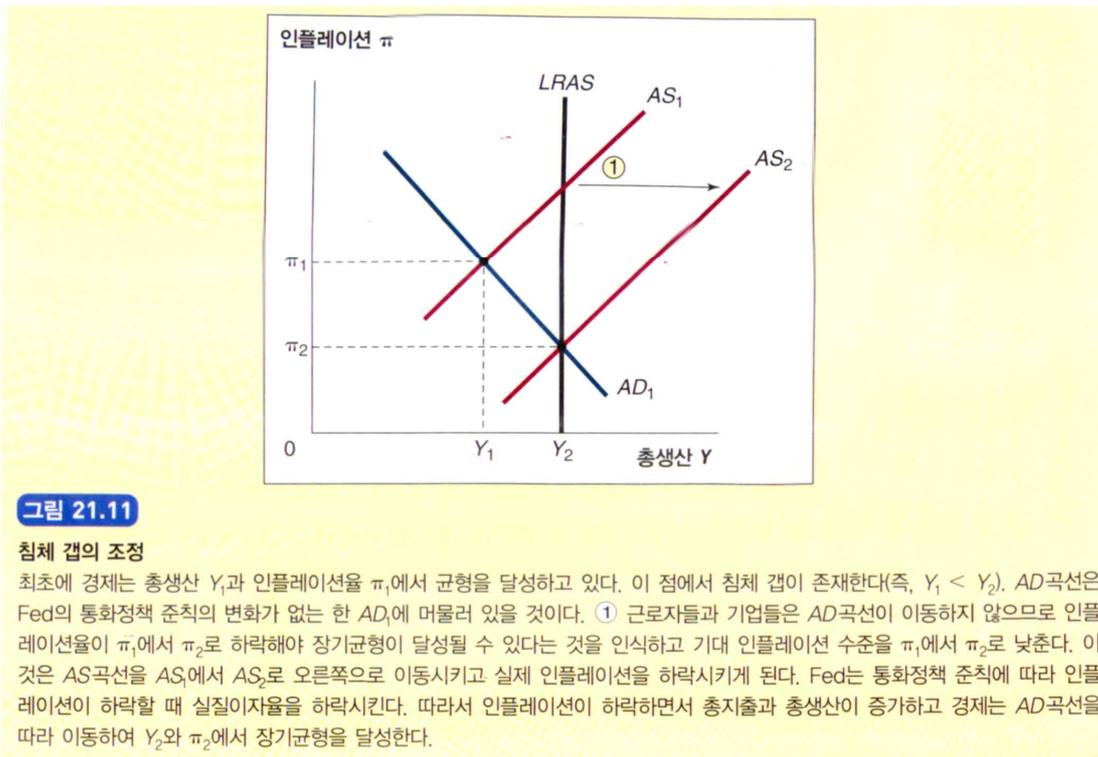


그림 21.10

확장 갭의 조정

최초에 경제는 총생산 Y_1 과 인플레이션을 π_1 에서 균형을 달성하고 있다. 이 점에서 확장 갭이 존재한다(즉, $Y_1 > Y_2$). AD곡선은 Fed의 통화정책 준칙의 변화가 없는 한 AD_1 에 머물러 있을 것이다. ① 근로자들과 기업들은 AD곡선이 이동하지 않으므로 인플레이션율이 π_1 에서 π_2 로 상승해야 장기균형이 달성될 수 있다는 것을 인식하고 기대 인플레이션 수준을 π_1 에서 π_2 로 높인다. 이것은 AS곡선을 AS_1 에서 AS_2 로 왼쪽으로 이동시키고 실제 인플레이션을 상승시키게 된다. Fed는 통화정책 준칙에 따라 인플레이션이 상승할 때 실질이자율을 상승시킨다. 따라서 인플레이션이 상승하면서 총지출과 총생산이 감소하고 경제는 AD곡선을 따라 이동하여 Y_2 와 π_2 에서 장기균형을 달성한다.

2. 침체 갭



3. 경제의 자기 조정

(1) 자기조정과정

- ① 경제는 ‘자기’에 자기조정(self-correction)의 경향이 있음
 → 충분한 시간이 주어지면, 총생산갭은 정부의 개입(통화정책, 재정정책) 없이 스스로 사라지는 경향이 있음
- ② (확장갭) 인플레이션의 상승에 의해 제거
- ③ (침체갭) 인플레이션의 하락에 의해 제거
- ④ 케인즈의 기본모형은 단기에 초점을 두고 있어, 장기의 가격과 인플레이션의 변화를 고려하지 않음

(2) 자기조정 속도

- ① (질문) 경제의 자기 조정경향은 총생산을 안정화시키기 위해서 공격적인 통화정책과 재정정책이 필요하지 않다는 것을 의미하는가?
 (대답) 자기조정과정이 이루어지는 속도에 달려있음
- ② (조정속도가 빠른 경우) 시차와 불확실성을 고려하면 적극적인 안정화 정책은 부적절
 (조정속도가 느린 경우) 적극적인 안정화 정책은 효과적
- ③ (조정속도 결정요인) 장기계약의 일반화의 정도, 생산물시장과 노동시장의 효율성 및 유연성
- ④ (결론) 초기의 총생산 갭이 클수록(실업률이 높을수록) 경제의 자기조정과정은 더 길어지고, 안정화정책 유용함

5. 통화정책과 인플레이션

※ 총생산 갭 이외에 인플레이션율에 영향을 줄 수 있는 요인

1. 과도한 총지출

(1) 과도한 총지출과 인플레이션

- ① 너무 적은 재화를 뒤쫓는 너무 많은 지출(too much spending chasing too few goods)
- ② (예) 전쟁과 군비증강, 매출증가에 대응한 빠른 가격 인상
- ③ AD 우측이동 → 확장갭

(2) Fed의 수용정책

- ① 수용정책(accommodating policy) : 총지출의 충격이 단기에서 총생산을 증가시키고, 장기에는 인플레이션을 상승시키는 것을 허용하는 정책 (충격의 효과가 발생하는 것을 허용하는 정책)
 - ② (단기) 총지출 충격에 의한 고성장과 고인플레이션의 시기를 경험 → 총생산 수축과 더 높은 인플레이션
 - ③ (장기) 잠재총생산으로 회귀, but 인플레이션 상승
- ⇒ (의미) 단기의 일시적인 고성장(호황)은 이후 뒤따르는 단기 수축과 더 높은 장기 인플레이션을 지불하고 얻는 것

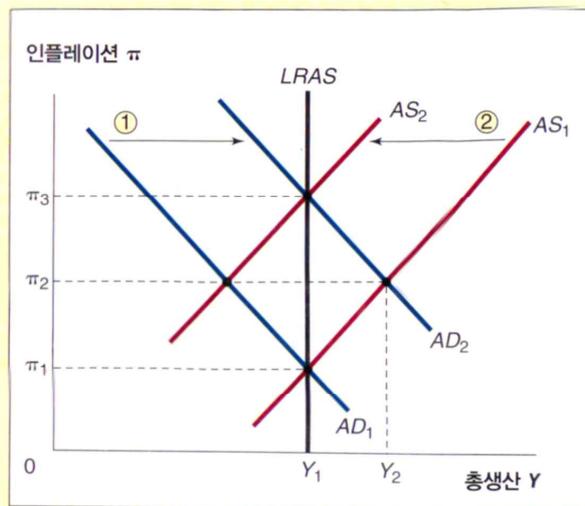


그림 21.12

인플레이션 원인으로서 전쟁과 군비증강

최초에 경제는 잠재총생산 수준의 총생산 Y_1 과, 기대 인플레이션 및 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치하는 인플레이션율 π_1 에서 균형을 달성하고 있다. ① 군비지출 증가로 인해 외생적으로 총지출이 증가하면 AD곡선이 AD_1 에서 AD_2 로 오른쪽으로 이동한다. 이것은 총생산을 Y_1 에서 Y_2 로 증가시켜 확장 갭을 발생시키고 인플레이션율을 π_1 에서 π_2 로 상승시킨다. ② Fed가 현재의 장기 인플레이션 목표를 π_1 으로 유지하고 긴축적 통화정책을 시행하지 않는다면 AD곡선은 AD_2 에 머물러 있을 것이다. 이제 인플레이션이 기대 인플레이션보다 높기 때문에 AS곡선은 AS_1 에서 AS_2 로 왼쪽으로 이동하여 인플레이션을 상승시킨다. 인플레이션이 π_1 에서 π_2 로 상승함에 따라 Fed는 실질이자율을 높িয়ে 총생산은 잠재총생산 Y_1 으로 복귀한다.

(3) Fed의 긴축통화정책

- ① 인플레이션을 장기 인플레이션 목표 수준으로 돌아오게 하는 정책
- ② Fed의 선제적 정책으로 실질이자율을 상승시켜 AD 좌측이동
- ③ AS곡선 고정 : Fed의 정책이 인플레이션 기대에 영향을 미치지 않았기 때문

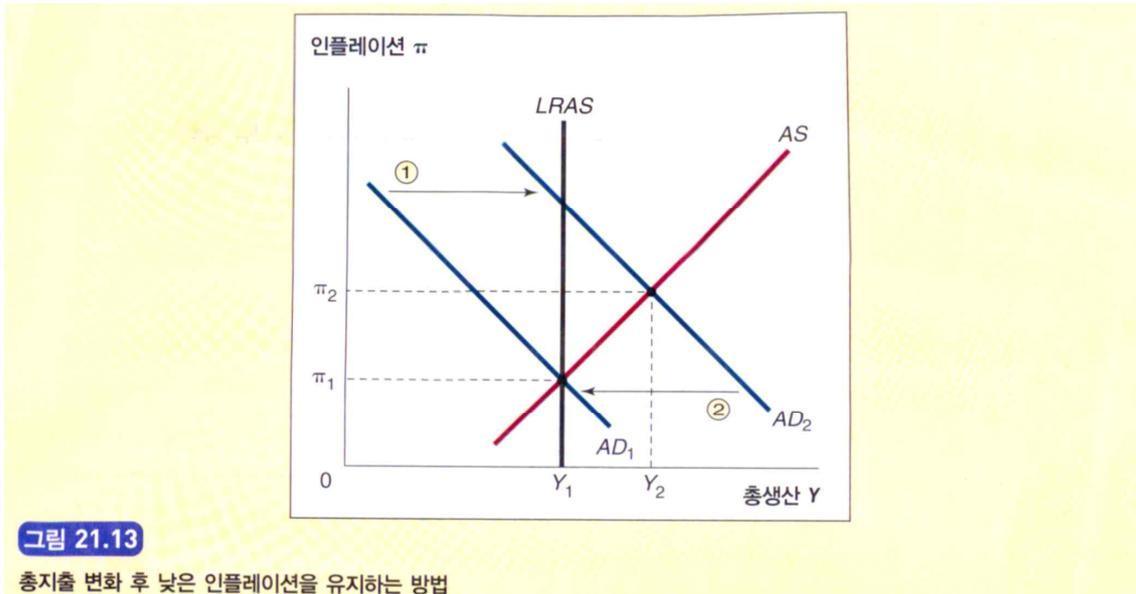


그림 21.13

총지출 변화 후 낮은 인플레이션을 유지하는 방법

최초에 경제는 잠재총생산 수준의 총생산 Y_1 과, 기대 인플레이션 및 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치하는 인플레이션율 π_1 에서 균형을 달성하고 있다. ① 예를 들어, 군비지출 증가로 인해 외생적으로 총지출이 증가하면 AD곡선이 AD_1 에서 AD_2 로 오른쪽으로 이동한다. 이것은 총생산을 Y_1 에서 Y_2 로 증가시켜 확장 갭을 발생시키고 인플레이션율을 π_1 에서 π_2 로 상승시킨다. 인플레이션율은 Fed의 장기 인플레이션 목표보다 높아졌기 때문에 Fed는 대응책을 선택해야 한다. ② 수용정책(그림 21.12 참조)의 대안은 긴축적 통화정책이다. 이것은 각 인플레이션 수준에서 실질이자율을 수용정책의 경우보다 상승시키는 것을 의미한다. AD 곡선은 AD_2 에서 AD_1 으로 다시 돌아오고 총생산은 Y_1 으로 회귀한다. Fed의 정책이 인플레이션 기대의 변화를 방지하였기 때문에 AS곡선은 이동하지 않는다.

경제적 사유

왜 연방준비제도는 2003년에 이자율을 낮추었는가?

(상황) (2001년) Fed는 경기 침체와 싸우기 위해서 연방기금금리를 낮춤

: (6.5%(2001.1) → 1.75%(2001.12))

(2002~2003년) 경기 회복 기미 보임

but, Fed는 1.25%(2002.11), 1.0%(2003.6)로 계속 감소

(퍼즐) 왜! 경기 회복기간에도 금리를 계속 낮추었는가?

(설명) 총수요가 감소하고, 침체 갭이 발생할 우려가 있다고 판단

- ① 경기회복기간에도 이전 경기회복기에 비해 경제성장이 느려짐
- ② 생산성의 높은 증가로 인자리 증가율이 총생산 증가율에 미치지 못하는 현상 발생
- ③ 주식시장 하락 후 기업들의 투자 행태가 보수적이고 소극적으로 변화

2. 총공급충격에 대한 대응

(1) 총공급충격의 딜레마

※ 총수요충격과 달리 AS충격은 인플레이션과 총생산의 안정화 사이에 어려운 선택을 해야 하는 문제 봉착

(2) AS충격 수용정책

- ① 부의 인플레이션 충격(AS 상방)
- ② Fed의 인플레이션 수용 : 장기 인플레이션 목표를 기대 인플레이션 수준인 π_3 로 인상
- ③ 실질이자율을 낮추어 AD를 우측이동 시킴
- ④ (최종적) 더 높아진 장기 인플레이션율을 수용하고, 대신 잠재 총생산으로 복귀
→ 부의 인플레이션 충격으로 높아진 인플레이션은 지속되는데, 이면에는 Fed의 수용정책에 의한

(3) AS충격 대응정책

- ① Fed가 부의 인플레이션 충격에도 현재의 장기 인플레이션 목표를 π_1 으로 유지
- ② 실질 이자율을 장기 목표 수준보다 높게 유지함(침체 갭을 제거하지 않음)
→ 민간(근로자, 기업)은 인플레이션이 기대수준인 π_3 로 상승하지 않을 것으로 봄
- ③ 기대 인플레이션 하락으로 AS곡선은 다시 우측

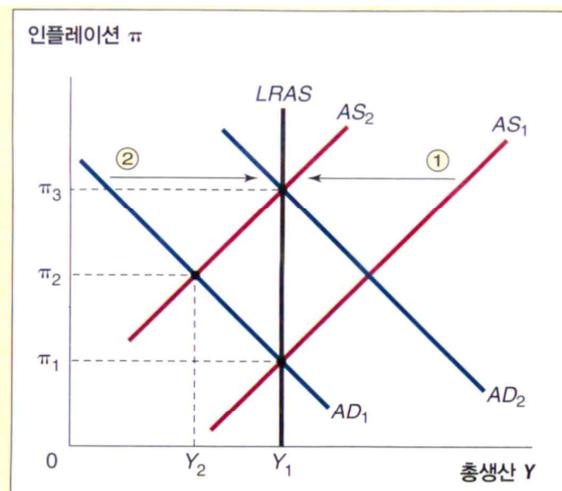


그림 21.14

총공급충격의 수용

경제는 최초에 잠재총생산 수준의 총생산 Y_1 과, 기대 인플레이션 및 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치하는 인플레이션을 π_1 에서 균형을 달성하고 있다. ① 부의 인플레이션 충격이 발생하여 AS곡선이 AS_1 에서 AS_2 로 이동한다. Fed는 인플레이션의 상승에 대응하여 통화정책 준칙에 따라 실질이자율을 상승시킨다. 이것은 총생산을 Y_1 에서 Y_2 로 감소시킨다. ② Fed는 통화정책을 완화하여 부의 인플레이션 충격을 수용한다. 즉, 부의 인플레이션 충격 후에 근로자들과 기업들이 기대하는 인플레이션 수준은 π_3 이기 때문에, Fed는 장기 인플레이션 목표를 π_3 로 높인다. 따라서 Fed는 각 인플레이션 수준에서 실질이자율을 낮추어 AD곡선을 AD_1 에서 AD_2 로 오른쪽으로 이동시키고 총생산은 잠재총생산 Y_1 으로 복귀한다. Fed의 정책이 기대 인플레이션의 상승을 용인한 것이기 때문에 AS곡선은 이동하지 않는다.

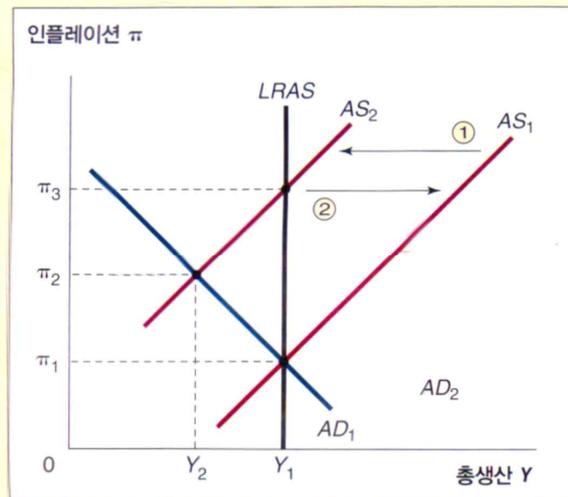


그림 21.15

부의 인플레이션 충격 후 낮은 인플레이션을 유지하는 방법

경제는 최초에 잠재총생산 수준의 총생산 Y_1 과, 기대 인플레이션 및 Fed의 장기 인플레이션 목표와 일치하는 인플레이션 π_1 에서 균형을 달성하고 있다. ① 부의 인플레이션 충격은 AS곡선을 AS_1 에서 AS_2 로 이동시킨다. Fed는 장기 인플레이션 목표를 π_1 로 유지하고 부의 인플레이션의 충격에 대응하여 실질이자율을 상승시킨다. ② 인플레이션 π_2 는 총공급충격 후에 발생하리라고 예상했던 인플레이션(π_3)보다 낮기 때문에 근로자들과 기업들은 인플레이션 기대를 낮추어 AS곡선을 오른쪽으로 이동시킨다. Fed의 장기 인플레이션 목표 π_1 에서 장기균형이 회복되고 인플레이션 기대 역시 π_1 으로 하락할 때까지 이 과정은 계속된다.

(4) 대안의 비교

- ① AS상방이동 충격이 생겼을 경우, 잠재총생산으로 경제가 복귀하는데 얼마나 걸린 것인가에 달림
- ② AS가 빨리 이동 → 경기침체 단기간 → Fed는 목표인플레이션 유지
- ③ AS가 천천히 이동 → 경기침체 장기간 → Fed는 목표인플레이션 인상

(5) AS 이동으로 회복되는 속도 결정

- ① Fed의 대응에 대한 민간의 기대에 부분적으로 의존
- ② Fed가 원래 목표 인플레이션 π_1 을 유지할 것으로 기대시
 - 일시적으로 인플레이션이 상승해도 미래 인플레이션에 대한 기대를 변화시키지 않음
- ③ (고정된, anchored, 인플레이션 기대) 인플레이션이 원래 수준으로 빨리 떨어지도록 Fed가 행동할 것으로 믿음
 - 임금 인상, 가격인상 유보 → 추가적인 인플레이션의 상승은 제거 가능
 - AS 더 빨리 하방 이동
 - 경기 침체도 더 짧아짐
- ④ (과거의 행동) Fed가 과거에 높은 인플레이션율을 자주 수용한 경험이 있으면, 사람들의 기대는 고정되어 있지 않아, 미래의 인플레이션에 대한 기대 상승 (목표 인플레이션율을 상승시킬 것으로 믿음)
 - 큰 폭의 임금인상 요구, 가격인상 더 빨리 → 완전고용으로 회귀는 더 오래 걸릴 것(악순환)

3. 근원인플레이션율

(1) 근원인플레이션율(core rate of inflation)

빈번하게 인플레이션 충격의 원인이 되는 에너지와 식품을 제외한 모든 가격들의 상승률로 정의

(2) 정책 의미

- ① 근원인플레이션은 변동성이 가장 큰 가격변화의 원인을 제외
- ② 근본적인 인플레이션 추세를 나타내는 유용한 단기 지표
- ③ 근원 인플레이션율이 변하지 않으면 최초의 공급충격은 두 번째 단계의 기대효과에는 영향을 미치지 못함
- ④ Fed는 근원인플레이션이 목표 인플레이션율을 초과하는 경우에만 긴축적인 통화정책 채택
→ <표21-1>에서 인반 인플레이션율은 급격한 유가상승을 반영하여 크게 상승했으나 근원인플레이션율은 더 낮고 상승폭도 더 작음
(의미) Fed가 두 번째 단계의 인플레이션 효과를 잘 통제했음 의미

표 21.1 미국의 인플레이션율, 2002년 7월~2005년 7월

기간	CPI인플레이션율 (연율, %)	근원 인플레이션율(연율, %) (식품, 에너지를 제외한 CPI 인플레이션율)
2002년 7월~2003년 7월	2.1	1.5
2003년 7월~2004년 7월	3.0	1.8
2004년 7월~2005년 7월	3.2	2.1

출처: U.S. Bureau of Labor Statistics(<http://www.bls.gov/data/>).

6. 인플레이션의 기대와 신뢰성

1. 통화정책의 신뢰성

(1) 의미

- ① 인플레이션을 낮게 유지하려는 정책이 단기적으로 경제적 비용을 부담하더라도, 약속을 지킬 것이라고 일반인들이 믿는 정도
- ② Fed가 인플레이션에 대항하는 전투사로서의 이미지 구축은 두번째 단계의 인플레이션 효과 제거 가능

(2) 신뢰성 확보 방안

중앙은행의 독립성 정도, 명시적인 인플레이션 목표 발표, 평판의 확립

2. 중앙은행의 독립성

- ① (개념) 중앙은행이 단기적인 정치적 고려사항으로 부터 벗어나 경제에 장기적 관점을 취할 수 있는 상황
- ② (효과) 중앙은행이 독립적일수록 일반인들의 인플레이션 기대를 고정시키는 것이 용이해져 확장 갭, 침체갭의 기간을 단축시킬 수 있어 경제의 안정성이 증대
- ③ (실증연구) 중앙은행이 독립적인 국가일수록 인플레이션율이 낮음

3. 구체적 인플레이션 목표의 발표

(1) 찬성 주장

장기 인플레이션에 대한 숫자 목표를 발표하고 그것을 고수하는 것은 신뢰성을 증가시키고, 인플레이션 기대를 더 고정시키게 될 것

(2) 반대 주장

- ① 중앙은행이 실질 GDP나 고용에 대한 장기 목표는 중앙은행의 통제하에 있지 않은 많은 요인들(생산성, 노동공급 등)에 영향을 받기 때문
- ② 구체적인 목표를 발표하는 시스템은 너무 경직적이고 예상치 못한 상황에 대처하는 중앙은행의 유연성을 감소시킬 수 있음

경제적 사유

왜 인플레이션 목표를 0%로 잡지 않아야 하는가?

- ① 목표를 항상 맞추기 어렵고, 디플레이션(음의 인플레이션)의 위험 때문
- ② 부의 충격에 음(-)의 실질이자율로 대응하기를 원할 수 있어서 (명목 이자율이 음(-)이면 문제)
- ③ 실증적 연구에 의하면 실제 인플레이션율은 '침' 인플레이션율을 약 1% 과대평가 경향
- ④ 경제 엔진에 유효율 역할(인플레이션이 0%라서 물가가 변하지 않는다면 근로자의 실질임금이 하락할 수 있는 유일한 방법은 명목임금 자체가 하락해야 함)

경제적 사유

2002~2003년 인플레이션은 너무 낮았는가?

- (상황) 2002년 9월 24일 연방공개시장위원회에서 일부 위원들은 “매우 낮고 아마도 하락하는 인플레이션”으로 이어질 것 같다고 우려를 표명
- (이유) 기업과 소비자의 지출은 실질이자율에 의존하는데, 명목이자율과 인플레이션율의 차이임 Fed가 총지출을 더 자극하기 위해서 실질 이자율을 0% 이하로 낮출 필요가 있는 경우에 양의 인플레이션이 필요함
- 인플레이션율이 0%로 하락하면 침체 갭을 상쇄하기 위해 확장적 통화정책을 사용할 수 있는 능력은 제한될 것임

3. 중앙은행의 평판**(1) 인플레이션 매파**

- ① 단기적으로 총생산과 고용의 감소라는 비용을 치르더라도 낮은 인플레이션을 달성하고 유지하는 것을 약속하는 사람
- ② 낮고 안정적인 인플레이션이 장기적으로 경제가 더 빨리 성장하는 것을 가능하게 해주기 때문에 단기적인 비용을 지불하는 것이 가치있다고 판단
- ③ 매파로서의 평판을 획득하면, 극단적으로 단기에도 더 안정적인 총생산과 고용을 달성할 수 있다고 생각
- ④ 중앙은행 의장을 이미 학문적, 직업적 배경으로부터 이미 평판을 획득한 사람 기용
(예) 카터 대통령 시절 폴볼커(Paul Volker)가 대표적

(2) 인플레이션 비둘기파

낮은 인플레이션을 달성하고 유지하는 것을 강하게 약속하지 않는 사람