

## 제 1 교시

## 국어 영역

성명

수험 번호

본 자료는 2024학년도 대학수학능력시험을 대비하기 위한 목적으로 제작되었으며, 2024학년도 EBS 연계 교재들에 나온 경제 지문을 모두 담고 있습니다.

문제편에는 주제와 관련된 평가원, 교육청, LEET 지문과 문제들을 수록하였습니다.

## 1. 정부의 개입

- ① 조세의 목표와 조세가 시장에 미치는 영향
- ② 빈곤의 기준과 조세 제도를 활용한 부의 재분배 정책
- ③ 시장 집중도 지표
- ④ (가) 시장 실패의 원인인 외부 효과  
(나) 공공재의 특징과 시장 실패

## 2. 환율과 국제 수지

- ① 국제 수지의 이해와 활용
- ② 환율 모형과 작동 원리

## 3. 경제 위기의 원인과 대처 방안

- ① 대공황의 원인과 경제 정책
- ② 전통적인 신용 중개와 그림자 금융

## 4. 투자와 금융 상품

- ① 이익률과 레버리지 효과
- ② 채권의 발행 및 가격 결정 방식

## 5. 기타

- ① 문턱값과 재화의 도달 거리

## ① 조세의 목표와 조세가 시장에 미치는 영향

[1~6] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 270p

## (가)

향후 노령 인구가 많아짐에 따라 이들을 위한 연금이나 건강 보험 지출도 증가할 것으로 예상되고 있다. 이는 GDP 대비 정부 지출의 지속적인 상승을 가져올 것이다. 이와 같은 비용 상승 문제에 대처하는 데는 조세가 매우 중요한 역할을 할 수밖에 없다. 조세의 목적은 정부 재정에 필요한 자금을 ㉠ 조달하는 데 있다. 조세 제도를 고안할 때는 효율성과 공정성이라는 두 가지 목표가 고려된다.

일정한 수입을 징수하면서도 이에 소요되는 경제적 비용을 최소화하는 세제가 효율적이다. 세금은 경제적 순손실과 조세 행정 비용을 초래한다. 경제적 순손실과 조세 행정 비용이 적을수록 세제의 효율성이 높아질 수 있다. 경제적 순손실은 조세로 인해 바뀐 경제적 유인에 따라 자원이 배분되기 때문에 발생하는 비효율이다. 즉 조세가 경제 주체들의 의사 결정을 왜곡시키기 때문에 발생하는 것이 경제적 순손실이다. 가령 A, B 두 사람이 각각 피자 한 판을 소비해 얻는 효용이 가격보다 커서 소비자 잉여\*가 A에게는 3,000원, B에게는 1,000원이 발생한다고 할 때, 정부가 피자 한 판에 2,000원의 세금을 부과하여 피자 가격이 2,000원 오른다고 하자. 그러면 A와 달리 B는 피자 구매 의사를 ㉡ 철회해 소비자 잉여의 합이 4,000원에서 1,000원으로 감소한다. 이 경우 세금 징수액보다 소비자 잉여가 감소한 금액이 1,000원 많으므로 1,000원의 경제적 순손실이 발생한다. 이와 같이 조세의 부과는 소비자 잉여를 감소시켜 경제적 순손실을 초래할 수 있는데, 생산자 잉여\*도 감소시켜 경제적 순손실을 초래할 수 있다. 그리고 조세 행정 비용에는 납세자가 세법을 준수하기 위해 치르는 비용과 정부가 세법을 집행하는 데 투입하는 자원 등이 포함된다. 소득 금액에 따라 여러 단계로 세율을 달리 적용하는 경우 세율을 단순하게 적용하는 경우에 비해 조세 행정 비용이 클 것이다. 세율을 단순하게 적용하는 것은 조세 행정 비용을 줄여 줄 수 있다.

조세의 공정성은 조세 부담을 누가 어떻게 나누어 짊어질 것인가에 대한 문제이다. 조세의 공정성에서는 조세 원칙으로 편익 원칙과 능력 원칙이 중요하다. 편익 원칙은 정부가 제공하는 공공재와 서비스를 통해 얻는 편익의 크기에 따라 세금을 차별적으로 내어야 한다는 원칙이다. 편익 원칙에 근거하여, 가난한 사람들보다 부유한 사람들이 공공 서비스에서 더 큰 편익을 누리므로 세금을 더 내야 공정하다고 주장할 수 있다. 이처럼 편익 원칙을 적용하면 공공재가 사적 재화와 비슷해진다. 한편 능력 원칙은 세금 부담 능력에 따라 세금 규모가 결정되어야 한다는 원칙이다. 이 원칙에서 수직적 공정성과 수평적 공정성의 두 개념이 도출된다. 수직적 공정성은 세금 부담 능력이 클수록 더 많은 세금을 내야 한다는 것이고, 수평적 공정성은 세금 부담 능력이 비슷한 사람들은 세금도 비슷하게 내야 한다는 것이다. 이 두 가지 개념은 널리 수용되고 있지만, 이 개념들을 이용하여 조세 제도를 평가하는 일은 간단하지 않다. 부유한 사람들이 얼마나 더 많은 세금을 내야 하는지, 어떤 두 사람의 능력이 비슷한지 아닌지를 어떻게 판정 할 수 있는지에 대해 많은 논쟁이 있기 때문이다.

세제의 중요한 목표가 효율성과 공정성이라는 점에 대해 거의 모든 사람이 동의한다. 그러나 이 두 가지 목표는 상충하는 경우가 많다. 세법 개정안 중에는 효율성을 증진하는 대신 공정성을 희생하는 것이 있는가 하면, 공정성을 증진하지만 효율성은 ㉢ 저해하는 제안도 있다. 사람들이 조세 정책에 대해 이견을 보이는 것도 사람에 따라 효율성과 공정성에 대해 서로 다른 비중을 부여하기 때문이다.

\*소비자 잉여: 어떤 상품에 대해 소비자가 최대한 지불해도 좋다고 생각하는 금액에서 실제로 지불하는 금액을 뺀 차액.

\*생산자 잉여: 생산자가 상품을 시장에 판매할 때 얻는 수입이 해당 상품을 생산할 때 필요한 생산 비용보다 커서 추가적으로 발생하는 잉여.

## (나)

모든 정부는 도로, 교육, 국방 등 공공의 목적에 사용할 재원을 마련하기 위해 효율성과 공정성을 고려하여 여러 세원으로부터 조세를 거둔다. 세원은 조세 부과 대상이 되는 경제 요소 혹은 경제 행위를 뜻한다. 예를 들어 소득이나 재산, 혹은 부가 가치가 세원이 될 수도 있고, 재산을 사고파는 행위나 소유권을 등록하는 행위 같은 것도 세원이 될 수 있다. 민간 부문에서 다양한 세원을 통해 징수되는 조세는 시장에서 자원이 ㉣ 배분되는 데에 영향을 미치기 때문에 민간 부문의 자원 배분에 대한 결정은 대부분 조세 부담에 대한 고려를 바탕으로 이루어진다.

조세의 부과는 시장에 어떤 영향을 미칠까? 가령 어떤 지방 정부가 아이스크림 축제를 개최하는 데 필요한 비용을 마련하기 위해 ㉤ 아이스크림 구입자에게 개당 50원의 세금을 부과하기로 결정했다고 하자. 구입자에게 세금이 부과되므로 공급자들의 경제적 유인에는 변화가 없어 공급량이 변화하지 않는다. 반면에 세금 부과로 아이스크림의 실질적인 구입 가격이 상승하므로 각 가격 수준에서 구입자들의 희망 구입량이 줄어들고 이에 따라 수요량이 감소한다. 그러면 수요와 공급이 일치하는 지점에서 결정되는 균형 거래량이 감소해 아이스크림 공급자들이 받는 가격도 하락한다. 세금 부과 전의 아이스크림 가격이 1,000원이었는데, 세금 부과로 공급자들이 아이스크림 하나당 980원의 수입을 거두게 된다면 구입자가 내는 가격은 세금을 포함해 1,030원이 된다. 그렇다면 ㉥ 아이스크림 공급자에게 50원의 세금을 부과하면 시장은 어떤 영향을 받을까? 세금이 공급자에게 부과되므로 수요량은 변화가 없는 반면 공급자는 세금 때문에 아이스크림 사업의 수익성이 감소한다. 이는 공급량의 감소로 이어져 균형 거래량이 감소하게 된다. 이 때문에 구입자가 내는 가격이 1,030원이 되면, 공급자가 세금을 내고 거두는 수입은 980원이 된다. 이 사례들은 모두 세금에 의해 재화에 대한 수요와 공급의 균형이 달라질 수 있음을 시사한다.

어떤 재화에 세금이 부과되었을 때 그 재화의 구입자와 공급자가 각각 부담하게 되는 세금의 크기는 수요와 공급의 탄력성에 의해 결정된다. 공급자들은 가격 변화에 ㉦ 민감하게 반응하는 반면 구입자들은 그렇지 않은 시장은 공급이 매우 탄력적이고 수요는 상대적으로 비탄력적인 시장이다. 이 시장의 수요와 공급의 관계를 그래프로 나타내면, 공급 곡선의 기울기는 완만하지만 수요 곡선의 기울기의 절댓값은 공급 곡선의 기울기의 절댓값보다 커서 그 기울기가 가파르다. 이 시장에 세금이 부과되면, 공급자가 받는 가격은 큰 폭으로 하락하지

않으므로 세금 부담이 작아 소비자 잉여보다 생산자 잉여가 감소되는 폭이 작다. 반면 구입자들이 내는 가격은 큰 폭으로 상승하기 때문에 구입자가 세금의 대부분을 부담한다. 그리고 상대적으로 공급이 비탄력적이고 수요는 매우 탄력적인 시장에 세금이 부과되면, 구입자가 내는 가격은 큰 폭으로 상승하지 않지만 공급자가 받는 가격은 큰 폭으로 하락해 소비자 잉여보다 생산자 잉여가 감소되는 폭이 크다. 따라서 공급자가 세금의 대부분을 부담한다. 이와 같은 사실은 탄력성이 낮은 쪽이 더 많은 세금을 부담함을 나타낸다. 이와 같은 방법으로 수요와 공급의 가격 탄력성에 따른 경제적 순수손실을 파악할 수 있다. 수요나 공급의 가격 탄력성이 클수록 경제적 순수손실이 크다.

1. (가), (나)의 전개 방식에 대한 설명으로 적절한 것은?

- ① (가)는 (나)와 달리 묻고 답하는 형식을 활용하여 조세가 경제에 미치는 영향을 분석하고 있다.
- ② (나)는 (가)와 달리 병렬적 구성을 통해 조세 부과 시 고려되는 주요 원칙들을 소개하고 있다.
- ③ (가), (나) 모두 구체적 상황을 가정하여 조세로 인해 파생되는 문제에 대해 설명하고 있다.
- ④ (가), (나) 모두 대비의 방식을 사용하여 조세 관련 주요 개념들의 차이점을 규명하고 있다.
- ⑤ (가), (나) 모두 특정 기준에 따른 분류를 통해 조세에 관한 여러 현상을 유형화하고 있다.

2. (가), (나)를 읽고 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 노령 인구의 증가는 GDP 대비 정부 지출의 상승을 초래하는 요인이 될 수 있다.
- ② 조세의 공평성을 높이기 위해 세법을 개정할 때 조세의 효율성이 낮아질 수 있다.
- ③ 재산 외에도 재산을 사고팔거나 재산의 소유권을 등록하는 행위도 세원이 될 수 있다.
- ④ 조세 부담은 민간 부문에서 자원의 배분을 결정할 때 고려되는 요소로 활용될 수 있다.
- ⑤ 편익 원칙은 공공재의 혜택을 많이 받는 사람에게 부과되는 세율을 낮추는 근거가 될 수 있다.

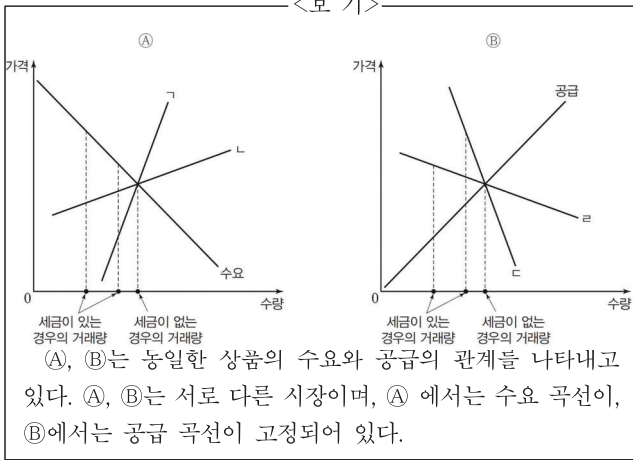
3. (가)와 <보기>를 함께 읽고 추론한 내용으로 적절하지 않은 것은?

— <보 기> —

경제학자들은 평균 세율과 한계 세율이라는 두 가지 개념을 사용하여 소득세에 대해 설명한다. 평균 세율은 세금 총액을 소득 총액으로 나눈 것이고, 한계 세율은 소득 증가액에 대한 세금 증가액의 비율을 말한다. 예를 들어 소득 5,000만 원까지는 세율이 20%이고 5,000만 원을 넘는 소득에 대해서는 50%의 세금이 부과된다고 하자. 이 경우 소득이 6,000만 원인 사람은 1,500만 원의 세금을 내야 한다. 이 사람의 평균 세율은 25%이지만, 한계 세율은 50%이다. 세금 납부로 인한 납세자의 희생이 어느 정도인지를 측정하는 데는 평균 세율이 더 적합하다. 그러나 세제가 경제적 유인을 어느 정도 왜곡시키는지 알아보는 데는 한계 세율이 더 의미 있는 개념이다. 한계 세율을 단일 세율로 고정하는 것은 세율의 단순화에 기여한다. 유럽의 여러 나라에서는 모든 납세자에게 동일한 한계 세율을 적용하는 평률세를 시행하고 있다.

- ① 한계 세율을 높이면 소득세 부과로 초래되는 경제적 순수손실이 적어져 조세의 효율성을 높일 수 있겠군.
- ② 연 소득이 동일한 사람들에게 평균 세율이 같도록 소득세를 부과하는 것은 수평적 공평성을 고려한 것이겠군.
- ③ 소득이 많이 증가할수록 부담해야 하는 세금이 많아지는 평률세의 특징은 조세 원칙의 능력 원칙과 관련이 있겠군.
- ④ 소득 구간을 여러 개로 나누고 소득이 높은 구간일수록 한계 세율을 높게 정하는 것은 수직적 공평성을 고려한 것이겠군.
- ⑤ 평률세를 시행하면 세법 준수를 위한 납세자의 비용과 세법 집행을 위한 정부의 비용을 줄여 조세의 효율성을 높이는 효과를 거둘 수 있겠군.

4. (가), (나)를 참고하여 <보기>에 대해 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?



- ① (A), (B)에서 세금의 부과는 경제 주체들의 의사 결정에 영향을 미쳐 경제적 순손실을 초래하는 요인이 된다.
- ② (A)에서 공급 곡선이 ㄱ일 때보다 ㄴ일 때 구입자가 부담하게 되는 세금이 커서 세금 부과로 감소하는 소비자 잉여의 폭이 크다.
- ③ (A)에서 공급 곡선이 ㄱ일 때보다 ㄴ일 때 공급자가 상품의 가격 변화에 민감하게 반응해 공급자가 구입자들로부터 받는 가격이 더 작은 폭으로 하락한다.
- ④ (B)에서 수요 곡선이 ㄷ일 때 수요 곡선보다 공급 곡선의 기울기의 절댓값이 작다면 공급자가 구입자보다 더 많은 세금을 부담한다.
- ⑤ (B)에서 수요 곡선이 ㄹ일 때 공급 곡선보다 수요 곡선의 기울기의 절댓값이 작다면 세금 부과로 인해 감소하는 생산자 잉여가 소비자 잉여보다 많다.

5. ㉠, ㉡에 대해 이해한 내용으로 적절한 것은?

- ① ㉠의 경우는 ㉡의 경우와 달리 조세가 부과되자마자 아이스크림 공급량이 줄어든다.
- ② ㉡의 경우는 ㉠의 경우와 달리 조세가 부과되자마자 아이스크림에 대한 수요가 줄어든다.
- ③ ㉠의 경우보다 ㉡의 경우에 구입자가 내는 아이스크림 가격이 더 많이 오른다.
- ④ ㉡의 경우보다 ㉠의 경우에 공급자가 동일한 수량의 아이스크림을 팔아 거두는 수입이 더 많다.
- ⑤ ㉠, ㉡의 경우 모두 구입자와 공급자가 세금을 나누어 부담하게 된다.

6. (a)~(c)의 사전적 의미로 적절하지 않은 것은?

- ① (a): 힘을 써 도와줌.
- ② (b): 이미 주장하였던 것을 다시 회수하거나 번복함.
- ③ (c): 막아서 못 하도록 해침.
- ④ (d): 뭉뚱이 별러 나눔.
- ⑤ (e): 자극에 빠르게 반응을 보이거나 쉽게 영향을 받음.

가독성을 위해 여백으로 남겨두었다.

② 빈곤의 기준과 조세 제도를 활용한 부의 재분배 정책  
[1~2] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 36p

빈곤이란 인간다운 생활을 하기 위한 충분한 소득을 얻지 못하는 상황을 가리킨다. 어떤 사람의 빈곤 여부를 판단하기 위해서는 그 사람이 속해 있는 사회에서 인간다운 생활을 하기 위해 필요한 최저 소득을 계산하고 이를 그 사람의 소득과 비교한다. 특정인의 소득이 이보다 더 낮으면 그는 빈곤한 사람으로 규정되는 것이다. 빈곤한 사람과 그렇지 않은 사람을 구분하는 기준이 되는 소득 수준을 빈곤선이라고 한다.

빈곤의 기준은 사회에 따라 다를 수 있지만, 절대적 관점에서 빈곤선을 산출하는 방법으로 라운트리 방식과 라이덴 방식이 있다. 라운트리 방식은 주민들을 대상으로 음식, 의복, 주택 등의 최저한의 생활을 하는데 필요한 소득을 객관화하여 조사하고, 여기에서 발생하는 최소한의 지출 금액을 최저 생계비로 설정한다. 이는 생존에 필요한 최소한의 소비와 그 절대적 수준을 알아내는 데 중점을 두고 있다. 하지만 생존에 요구되는 최소한의 소비가 무엇을 의미하는지는 분명하지 않다. 개인의 신체적 생존뿐만 아니라 사회적 생존도 고려해야 하고, 사회적 생존을 위해서는 무엇을 얼마나 지출해야 하는지를 판단하는 것은 결코 쉽지 않기 때문이다. 라이덴 방식은 설문 조사를 통해 빈곤선을 결정한다. 사람들에게 각자의 상황에서 정상적인 생활을 영위하기 위한 소득이 얼마인지를 묻고 이를 통계적으로 처리해서 최저 생계비를 산출하는 것이다. 이는 사람들의 주관적 판단에 의존하여 빈곤선을 산출한다는 점에서, 라운트리 방식의 객관적 평가 방법과 다르게 나타난다. 한편 절대적 관점에 의존하여 빈곤선을 산출하는 두 방식과 달리 상대적 관점에서 빈곤선을 찾아낼 수도 있다. 평균 소득이나 중위 소득을 기준으로 하여 특정 수준을 빈곤선으로 설정하고, 사람들의 소득이 빈곤선 아래에 있을 경우 빈곤한 상태라고 판단하는 것이다. 이와 같은 방식은 빈곤에 상대적 성격이 있음을 반영할 수 있다는 장점이 있다. 그리고 어떤 사람이 빈곤을 면하기 위해서는 최소한의 평균적 소득 수준에 이르러야 한다는 것을 보여 준다.

사람들의 빈곤을 판단하는 이유 중 하나는 사람들 간의 경제적 격차를 줄이기 위해서이다. 정부는 경제적 격차를 줄이기 위해 조세 제도를 활용한다. 조세 제도를 활용하는 가장 간단한 방법은 누진세 제도이다. 누진세 제도는 부유한 사람일수록 소득이 증가할수록 소득에 부과되는 세율이 높아지게 하는 제도로, 조세 납부 전후 사람들 간의 소득 격차를 줄이는 것이 가능하다. 하지만 이는 부유한 사람의 소득을 줄일 뿐 가난한 사람들의 소득을 크게 만들 수는 없기 때문에 재분배 효과가 크지 않다. 또한 현실의 조세 제도 중 누진성이 있는 것은 소득세 등 지극히 소수에 불과하다. 또한 부가 가치세의 경우 재화의 가격에 비례해서 커지므로, 소득이 낮은 사람일수록 상대적으로 부담이 더 커지는 역진성을 가지고 있다. 그뿐만 아니라 탈세가 광범위하게 이루어지는 환경이라면 조세 제도의

실질적인 누진성은 매우 작을 수밖에 없다.

조세 제도를 활용하여 소득 격차를 줄이는 다른 방법으로 부(負)의 소득세 제도가 있다. 부의 소득세 제도는 소득이 일정 수준 이하인 경우 정부가 세금을 거두는 것이 아니라 오히려 보조금을 지급하는 제도로, 누진세 제도의 논리적 연장이라고 볼 수 있다. 누진세는 소득이 높아질수록 세율이 더 높아지는데, 이를 반대로 생각해 보면 소득이 낮아질 때는 세율도 함께 낮아지므로 나중에는 음(-)의 값을 가질 수도 있다는 말이 된다. 이는 정부가 소득이 낮은 사람들에게 세금을 걷는 것이 아니라 오히려 돈을 건네주어야 한다는 것을 뜻한다. 예를 들어 정부가 가난한 사람에게 보장하는 최소한의 한 달 소득이 30만 원이면 한 달 소득이 0원인 사람에게는 한 달에 30만 원의 보조금이 지급된다. 그리고 소득이 늘어 갈수록 보조금은 일정한 비율로 줄어든다. 소득이 1만 원 증가할 때마다 보조금을 5천 원씩 줄여 간다고 하면 소득이 10만 원인 사람은 정부로부터 25만 원의 보조금을 받게 되는 것이다. 따라서 이 사람이 소비할 수 있는 총금액인 처분 가능 소득은 한 달에 35만 원이 된다. 이런 추세가 계속 이어져서 이 사람의 한 달 소득이 60만 원에 이르면 정부는 더 이상 보조금을 지급하지 않는다. 즉 스스로 번 소득이 한 달에 60만 원 미만인 경우에만 정부의 보조금을 받을 수 있는 것이다. 부의 소득세 제도는 정부의 보조금을 받는 사람이 떼떽하게 이를 받을 수 있다는 장점이 있다. 누진세 제도에서 소득이 높을수록 더 많은 세금을 내는 것처럼, 부의 소득세 제도에서는 소득이 낮을수록 더 많은 보조금을 받을 권리가 생긴다고 말할 수 있기 때문이다. 하지만 부의 소득세 제도를 시행하기 위해서는 높은 사회적 비용이 들고, 빈곤의 원인을 근본적으로 치유하는 것이 아니라 단지 빈곤의 증상을 완화해 주는 데 그친다는 한계도 있다.

[A]

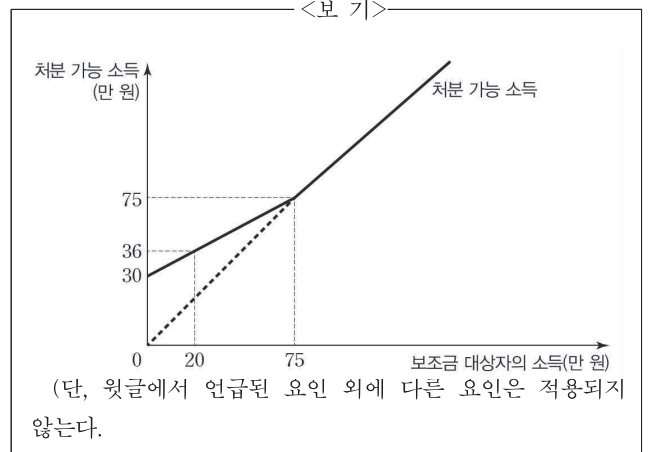
조세 제도를 활용하여 경제적 격차를 줄이는 정책은 빈곤을 근본적으로 퇴치할 수 없다. 또한 경제적 효율성이 떨어진다라는 것도 문제가 될 수 있다. 공평성을 추구하는 정책이 사람들 간의 경제적 격차를 줄일 수는 있지만, 사회 전체의 부의 크기를 줄여 효율성의 측면에서는 나쁜 영향을 줄 수 있는 것이다. 경제적 효율성이 떨어져서 사회 전체의 부의 크기가 줄어들면 오히려 빈곤한 사람들이 가지는 절대적인 부의 크기가 줄어들 수도 있고, 이는 공평한 분배가 가난한 사람의 실제 생활 수준을 높이는 데 실질적 도움이 되지 않을 수도 있다는 것을 보여 준다. 따라서 경제적 격차를 줄이려는 정책은 문제 상황의 단기적 해결을 위한 것이기보다는 장기적인 측면에서 스스로의 힘으로 빈곤에서 벗어나게 도움을 줄 수 있는 방향으로 진행될 필요가 있다.



1. 윗글을 읽고 알 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 라운드리 방식에서는 최소한의 소비를 하는 데 필요한 소득을 조사하여 빈곤선을 산출한다.
- ② 라이덴 방식은 설문 조사에 따른 사람들의 객관적 판단을 바탕으로 통계를 내기 때문에 더 정확한 빈곤선을 산출할 수 있다.
- ③ 라운드리 방식에서 빈곤선을 산출하는 경우 생존에 필요한 최소한의 소비의 의미를 판단하기 어렵다는 문제가 있다.
- ④ 부의 소득세 제도에서 보조금을 지급하기 위해서는 우선 그 사회에서 개인에게 필요한 최소한의 소득을 설정해야 한다.
- ⑤ 조세 제도를 활용하여 경제적 격차를 줄이려는 정책은 빈곤한 상황을 본질적으로 해결하기 어렵다는 한계가 있다.

2. [A]를 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?



- ① 정부가 가난한 사람들에게 보장하는 최소한의 소득은 월 30만 원이다.
- ② 정부는 보조금 대상자의 소득이 1만 원 증가할 때마다 보조금을 8천 원씩 줄인다.
- ③ 보조금 대상자의 소득이 75만 원이라면 더 이상 보조금이 지급되지 않는다.
- ④ 보조금이 지급되지 않으면 보조금 대상자의 소득과 처분 가능 소득은 1:1의 비례 관계를 보인다.
- ⑤ 보조금 대상자의 소득이 30만 원일 때 받는 보조금은 9만 원이다.

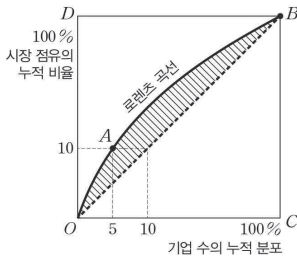
③ 시장 집중도 지표

[1~3] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오. - 수특 21p

독과점은 1개의 기업이 시장 지배력을 행사하는 독점과 2개 이상의 소수 기업이 시장 지배력을 행사하는 과점을 합친 용어로서, 특정 소수의 기업이 시장을 지배하고 있는 상태를 나타낸다. 시장 지배력이란 상품 또는 서비스의 가격이나 수량 등의 거래 조건을 결정할 수 있는 힘을 뜻하는데, 소수의 기업이 시장 지배력을 가진 시장은 제대로 된 경쟁이 이루어질 수 없으므로 불완전 경쟁 시장이 된다. 시장이 특정 기업에 집중되어 있을수록 독과점화 현상이 발생할 가능성이 크다고 할 수 있는데, 시장 집중도 지표를 통해 이러한 가능성을 판단할 수 있다. 대표적인 시장 집중도 지표로 HHI 지수, 지니 계수, CR가 있다.

HHI 지수는 시장 내 사업자들의 시장 점유율 수치를 각각 제곱하여 합한 값이다. 예를 들어 3개의 기업으로 이루어진 시장에서 세 기업의 시장 점유율이 각각 50%, 30%, 20%라면 HHI 지수는 각 기업의 시장 점유율 수치를 제곱한 값인 2500, 900, 400을 모두 합한 3800이 된다. HHI 지수를 바탕으로 시장 집중도를 판단할 수 있는데, 일반적으로 2500을 초과하면 고집중 시장, 1500보다 크고 2500 이하이면 중집중 시장, 100보다 크고 1500 이하이면 저집중 시장, 100 이하이면 경쟁적인 시장으로 판단한다. HHI 지수는 정부의 기업 합병 승인 여부에 영향을 미치기도 하는데, 우리나라에서는 경쟁 관계에 있는 기업들이 합병한 후의 HHI 지수에 따라 합병 가능 여부가 결정된다. 지수가 1200 미만인 경우에는 문제가 되지 않지만, 1200 이상 2500 미만이면서 결합 전보다 250 이상 증가하거나, 2500 이상이면서 결합 전보다 150 이상 증가할 경우에는 기업 합병이 금지된다.

한편 지니 계수를 통해 시장 집중도를 판단하기도 한다. 지니 계수는 일반적으로 소득 분배의 불균형 정도를 나타내는데, 기업 분포의 불균등도를 나타낼 때도 사용된다. <그림>에서 X축인 직선 OC는 기업 수의 누적 분포, Y축인 직선 OD는 시장 점유의



<그림>

누적 비율을 나타내는데, 예를 들어 곡선 위의 한 점인 A의 값은 5%의 기업이 10%의 시장을 점유하고 있음을 드러낸다. 이러한 기업 수에 따른 시장 점유의 누적 비율의 변화를 나타낸 곡선을 로렌츠 곡선이라 한다. 지니 계수는 삼각형  $\triangle OBC$ 의 넓이를 분모로,  $X=Y$ 를 나타내는 직선 OB와 로렌츠 곡선 사이의 빗금 친 넓이를 분자로 하여 구한 값이므로 빗금 친 넓이가 넓을수록 지니 계수도 커진다. 모든 기업이 균등하게 시장을 점유하고 있다면 로렌츠 곡선은 직선 OB와 같을 것이므로 지니 계수는 0이 되고, 한 개의 기업이 시장을 거의 독점하고 나머지 기업들이 아주 작은 점유율을 차지하고 있다면 빗금 친 부분의 모양이 삼각형  $\triangle DBO$ 와 비슷해질

것이므로 지니 계수는 1에 가까워진다. 그러나 지니 계수는 시장에 참여한 기업의 수와 관계없이 기업의 점유율이 같으면 값이 0이 되므로 지니 계수를 바탕으로 시장의 집중도를 파악할 때 주의해야 한다. 예를 들어 소수의 기업이 동일한 점유율로 과점 체제를 이루고 있는 산업과 수많은 기업이 동일한 점유율을 차지한 채 경쟁하는 산업 모두 지니 계수가 0이 되기 때문이다.

우리나라에서는 CR라는 지표를 주로 활용하는데, 이는 해당 시장에서 점유율이 높은 상위 기업들의 시장 점유율을 합한 값이다. 예를 들어  $CR_1$ 은 가장 점유율이 높은 기업의 시장 점유율을,  $CR_3$ 은 상위 3개 기업의 시장 점유율 합계를 나타낸다. 우리나라의 공정 거래 위원회는  $CR_1$ 이 50% 이상이거나,  $CR_2$  또는  $CR_3$ 이 75% 이상인 경우 해당 기업이 시장 지배력을 가진 것으로 추정한다. 단, 시장 지배적 기업의 판단은 시장 점유율 기준 이외에도 시장 진입 장벽의 존재 및 정도, 경쟁 기업의 상대적 규모 등을 종합적으로 고려하여 결정한다. 또한 연간 매출액 또는 구매액이 40억 원 미만인 기업은 시장 지배적 기업에서 제외된다. 공정 거래 위원회는 시장 지배력을 지닌 기업이 지위를 남용하여 부당한 행위를 하지 못하게 하고, 자유롭고 공정한 경쟁을 촉발함으로써 올바른 시장을 형성하기 위해 다양한 정책을 활용하고 있다.



1. 밑줄을 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 독과점에는 1개의 기업이 시장 지배력을 행사하는 경우도 포함된다.
- ② 소수의 기업이 상품의 가격을 결정할 수 있는 경우 불완전 경쟁 시장이 형성된다.
- ③ 지니 계수가 클수록 기업의 시장 점유율이 균등하게 분포되어 있다고 볼 수 있다.
- ④ 로렌츠 곡선과 X=Y를 나타내는 직선 사이의 면적이 좁을수록 지니 계수는 작아진다.
- ⑤ 우리나라의 공정 거래 위원회는 점유율뿐 아니라 시장 진입 장벽 유무도 고려하여 시장 지배적 기업을 판단한다.

2. 밑줄을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

————— <보 기> —————

A 국가에서 특정 품목을 판매하는 시장은 갑과 을이라는 두 기업만이 동일한 점유율을 차지한 상황에서 경쟁하고 있었다. 이후 새로운 기업 병이 시장에 참여하여 현재는 세 기업이 동일한 점유율을 차지한 상황에서 서로 경쟁하고 있다. 세 기업의 연간 매출액은 각각 30억 원이다.

- ① 기업 병이 시장에 참여한 이후 이 시장의 HHI 지수는 작아졌겠군.
- ② 이 시장의 지니 계수는 기업 병이 시장에 참여하기 전과 후가 동일하겠군.
- ③ 우리나라의 공정 거래 위원회는 세개의 기업을 모두 시장 지배적 기업이 아니라고 판단하겠군.
- ④ 하나의 기업이 시장에 더 참여하여 일부 점유율을 차지하게 된다면 CR<sub>3</sub>이 이전보다 작아지겠군.
- ⑤ 기업 병이 시장에서 철수하고 기업 을이 기업 병의 점유율을 모두 차지하면, 로렌츠 곡선은 기업 병이 참여하기 전과 동일한 형태로 바뀌겠군.

3. <보기>는 우리나라의 특정 산업에서 기업들의 시장 점유율을 나타낸 것이다. 밑글을 참고하여 빈칸에 들어갈 내용을 쓰거나 고르시오.

————— <보 기> —————

기업	시장 점유율	시장 점유율을 제공한 값
A	30%	900
B	30%	900
C	20%	400
D	20%	400

- ㉠: 이 시장의 HHI 지수는 (        )이므로, 이 시장은 (고집중 / 중집중 / 저집중 / 경쟁적인) 시장이라고 할 수 있다.
- ㉡: 정부는 기업 A와 기업 C의 합병을 (승인할 / 승인하지 않을) 것이다.

④ (가) 외부 효과 (나) 공공재의 특징과 시장 실패  
[1~6] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수완 186p

## (가)

외부의 간섭 없이 민간의 자유로운 의사 결정에 따라 경제 활동이 이루어질 때 시장이 효율적으로 자원을 배분하지 못하는 상태를 시장 실패라고 하는데, 시장 실패가 발생하는 가장 대표적인 원인은 외부 효과 때문이다. 외부 효과란 어떤 경제 주체의 경제 활동이 다른 경제 주체에게 의도하지 않은 혜택을 주거나 손해를 끼치면서도 이에 대한 대가를 ① 받지도 지불하지도 않는 것을 의미한다. 즉 경제 활동의 과정에서 발생하는 비용이나 편익이 해당 재화나 서비스의 구매자와 판매자 이외의 제삼자에게까지 파급되는 현상이라 할 수 있다. 외부 효과가 존재한다면 시장에서 수요와 공급의 원리에 의해 자원을 배분하고 있어도 대가를 지불하지 않거나 받지 않는 경우가 발생하므로 가격 설정을 통한 자원 배분이 효율적으로 이루어지지 못하게 되어 시장 실패가 발생하는 것이다.

외부 효과 중에서도 어떤 경제 주체가 경제 활동을 하면서 의도하지 않은 손해를 제삼자에게 끼치면서도 아무런 대가를 지불하지 않는 것을 ② 외부 불경제라고 하고, 어떤 경제 주체가 경제 활동을 하면서 의도하지 않은 혜택을 제삼자에게 주면서도 대가를 받지 않는 것을 ③ 외부 경제라고 한다.

외부 효과를 해결하는 방법 중 정부가 할 수 있는 첫 번째 방법은 세금 부과이다. 다른 사람에게 의도하지 않은 피해를 주는 외부 불경제를 발생시키는 경제 활동은 그 대가를 치르지 않기 때문에 사회 적정량보다 많이 일어난다. 외부 불경제로 인해 사회에 손해를 끼치는 경제 활동을 사회 적정량 수준으로 낮추기 위해 해당 활동에 대해 세금을 부과하는 것이다. 예를 들어 오염 물질을 배출하는 물건을 생산하는 것에 세금을 부과하면 생산 비용이 증가하여 공급자는 생산을 줄이게 되고, 제품의 가격 또한 상승하여 수요량은 감소하게 된다. 결과적으로 외부 불경제를 발생시키는 해당 물건의 생산이 사회 적정 수준으로 줄어들게 되는 것이다. 두 번째는 보조금 지급이나 조세 감면이다. 다른 사람에게 의도하지 않은 혜택을 주는 외부 경제를 발생시키는 경제 활동은 대가를 받지 않기 때문에 사회 적정량보다 적게 일어난다는 문제가 발생한다. 이런 문제를 해결하기 위해 정부가 외부 경제를 발생시키는 생산 주체에게 사회가 받은 혜택만큼 보조금을 지급하거나 세금을 감면해 주어, 해당 생산을 사회 적정 수준으로 늘리게 하는 것이다.

한편 경제학 이론인 코즈의 정리에 따르면 외부 효과가 존재하더라도 이해 당사자가 많지 않고 거래 비용이 충분히 적다면 국가의 개입 없이 개인 간에도 외부 효과를 해결할 수 있다고 본다. 거래 비용이란 상품의 가격 외에 개인 간 거래와 협상에 수반되는 비용 일체를 의미한다. 여기서 비용은 금전적인 비용뿐 아니라 노력 등 무형의 비용도 포함한다. 이해 당사자들이 거래나 협상을 하여 그 결과로 얻는 만족감이 거래 비용보다 크다면 국가의 개입 없이 개인 간에도 충분히 외부 효과를 해결할 수 있는 것이다. 하지만 코즈의 정리의 한계점은 실현 가능성이 낮다는 것이다. 외부 효과로 인해 시장 실패가 발생하는 상황 가운데 상당수는 거래 비용이

높고 이해 당사자들이 많거나 이해 당사자에 대한 정보가 불명확하기 때문이다.

## (나)

공공재란 공원이나 경찰 등과 같이 공동으로 이용할 수 있는 재화나 서비스를 의미한다. 공공재는 주로 국가에서 공급하는데, 해당 국가의 국민이 아니거나 국민의 의무를 다하지 않는 사람들도 혜택을 누릴 수 있는 문제점이 있다.

경제학적으로 공공재의 특성에 대해 잘 이해하려면 배제성과 경합성의 의미를 알아야 한다. 배제성이란 재화와 서비스의 이용 대가를 공급자에게 지불하지 않은 사람이 해당 재화나 서비스를 소비하지 못하도록 배제할 수 있는 성질을 의미한다. 일반적으로 우리가 사용하는 재화와 서비스는 대부분 대가를 지불하지 않고서는 이용할 수 없지만 국가가 제공하는 치안 서비스 같은 경우는 대가를 지불하지 않은 사람도 이용할 수 있다. 이처럼 재화와 서비스에 따라 배제성의 존재 여부가 다르다. 한편 경합성이란 어떤 사람이 재화나 서비스를 사용하거나 소비할 때 다른 사람이 그 재화나 서비스를 소비할 수 있는 기회가 감소하는 성질을 의미한다. 예를 들어 빵을 사고 싶은 사람은 두 명인데 빵이 한 개라면 한 사람은 빵을 구매할 수 없으므로 빵은 경합성이 있는 재화이며, 공중파 방송은 누군가 시청하고 있어도 다른 사람이 시청할 수 있으므로 경합성이 없는 서비스이다. 이처럼 재화나 서비스에 따라 경합성의 존재 여부가 다르다.

재화나 서비스는 배제성과 경합성을 기준으로 사적 재화, 클럽재, 공유 자원, 공공재로 구분할 수 있다. 첫째로 사적 재화는 돈을 내지 않으면 가질 수 없고, 내가 사용하면 다른 사람이 소비할 수 있는 기회가 감소하는 것으로, 배제성과 경합성을 모두 가지고 있다. 음식, 자동차 등 생활에 필요한 대부분의 재화나 서비스가 여기에 포함된다. 둘째로 클럽재는 배제성은 있으나 경합성이 없는 것으로 상수도 서비스가 예가 될 수 있다. 셋째로 공유 자원은 경합성은 있으나 배제성이 없는 것으로서 강에 사는 물고기와 같은 자연 자원이 예가 될 수 있다. 마지막으로 공공재는 배제성과 경합성이 모두 없는 것을 의미한다. 즉 대가를 지불하지 않은 사람도 이용할 수 있으며, 다른 사람과 동시에 이용할 수 있다.

공공재가 배제성과 경합성이 없다고 해서 공공재 생산에 비용이 발생하지 않는 것은 아니다. 누군가는 경제적인 이익이 없어도 비용을 들여 사회에 필요한 공공재를 생산해야 하는데, 그렇게 생산된 공공재는 대가를 지불하지 않아도 이용이 가능하다. 배제성이 없는 재화나 서비스에 대가를 지불하지 않고 이용하려는 현상을 무임승차 문제라고 한다. 공공재의 생산을 시장에 자율적으로 맡겨 놓을 경우, 무임승차 문제 때문에 사회가 필요로 하는 양만큼 공공재가 생산되지 않고 적게 생산될 가능성이 높다. 다시 말해 사회적으로 꼭 필요한 곳에 자원이 효율적으로 배분되고 있지 않는 것이며, 이런 의미에서 시장 실패가 나타난다고 할 수 있다. 이런 이유로 인해 공공재는 대부분 국가에서 생산 및 공급하게 된다.

1. (가)와 (나)에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① (가)와 (나)는 특정한 경제 현상에 대한 상반된 입장과 그 근거를 서술하고 있다.
- ② (가)와 (나)는 특정한 경제 현상이 나타나는 사례와 그에 대한 학자들의 상반된 견해를 제시하고 있다.
- ③ (가)는 특정한 경제 현상을 일으키는 원인을 언급하고 있고, (나)는 특정한 경제 개념이 가지고 있는 특징을 설명하고 있다.
- ④ (가)는 특정한 경제 현상의 변화 과정을 통시적으로 살피고 있고, (나)는 특정한 경제 현상이 나타나는 원인을 공시적으로 살피고 있다.
- ⑤ (가)는 특정한 경제 현상의 해결법을 연구한 경제 이론을 언급하고 있고, (나)는 특정한 경제 현상이 사회에 미친 영향을 여러 기준으로 나누어 설명하고 있다.

2. ㉠, ㉡의 공통점에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?

- ① 정부의 세금 정책을 통해 해당 문제를 해결할 수 있다.
- ② 시장이 효율적으로 자원을 배분하지 못하는 상태의 원인이 된다.
- ③ 어떤 경제 주체의 경제 활동이 다른 경제 주체에게 영향을 미치는 현상이다.
- ④ 시장에서 수요와 공급의 원리에 의해 자원이 배분되고 있어도 해당 문제가 일어날 수 있다.
- ⑤ 해당 문제를 발생시키는 생산물을 사회 적정 수준으로 줄여야 시장 실패를 극복할 수 있다.

3. [A]를 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은? [3점]

<보 기>

- 갑은 밝고 따뜻한 집을 만들기 위해 유리창을 크게 만들어 집 안에 햇빛이 많이 들어오게 하였다. 얼마 뒤 갑의 옆집에 살던 을은 자신의 집을 허물고 새로 3층짜리 집을 지었는데, 을이 의도하지 않은 일이 발생했다. 을의 집이 높아 갑의 집에 햇빛이 잘 들어오지 않게 된 것이다.
- 병의 공장과 정 의 가축 농장은 서로 인근에 있었다. 그런 데 병이 의도하지 않았으나 병의 공장에서 나온 오염 물질이 지하로 유입되어, 지하수를 이용하는 정 의 농장에 있는 가축들이 질병에 걸리거나 죽는 경우가 발생하였다.

- ① 갑과 을이 서로 협상을 원하며 협상에 소요되는 비용이 충분히 적다면, 코즈의 정리에 따라 이 문제를 해결할 가능성이 높다.
- ② 을이 갑에게 피해 보상 금액을 지불할 의사가 있고, 피해 보상 금액으로 인한 갑의 만족감이 햇빛으로 얻는 만족감보다 크다면, 코즈의 정리에 따라 이 문제를 해결할 가능성이 높다.
- ③ 병의 공장에서 나온 오염 물질이 정 의 농장뿐 아니라 불특정한 다수의 농장에도 피해를 끼쳤다면, 코즈의 정리에 따라 이 문제를 해결하기 어렵다.
- ④ 병과 정이 문제 해결을 위해 거래나 협상을 하는 데 들어가는 비용이 매우 크다면, 국가의 개입 없이 개인 당사자 간의 협상으로 이 문제를 해결하기 어렵다.
- ⑤ 병의 공장에서 나온 오염 물질 때문에 정 의 가축이 질병에 걸린 것이 밝혀진다면, 코즈의 정리에 따라 개인 당사자 간의 협상으로 이 문제를 해결할 가능성이 더 줄어든다.

4. (나)를 바탕으로 할 때, <보기>의 A~D에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?

<보 기>

다음 표는 재화 및 서비스를 배제성과 경합성의 존재 유무에 따라 A~D로 분류한 것이다.

재화 및 서비스	배제성과 경합성의 존재 유무
A	배제성과 경합성이 모두 있음.
B	배제성이 있으나, 경합성이 없음.
C	배제성이 없으나, 경합성이 있음.
D	배제성과 경합성이 모두 없음.

- ① 어떤 주택에 세입자가 주택 소유자에게 월세를 내고 거주하고 있다면, 그 주택은 A에 해당한다.
- ② 스마트폰을 통해 유료로 음악이나 동영상 감상하는 서비스는 B에 해당한다.
- ③ C에 대해 대가를 지불하지 않고 이용만 하려 한다면 무임승차 문제가 발생할 수 있다.
- ④ 특정 국가에 거주하는 외국인이 그 국가의 영주권이 없다면 그 국가의 D를 이용할 수 없다.
- ⑤ D의 생산을 민간 시장에 자율적으로 맡긴다면 사회가 필요로 하는 양보다 적게 생산될 가능성이 높다.

5. (나)를 바탕으로 <보기>에 대해 대해 보인 반응으로 적절하지 않은 것은?

—<보 기>—

고속 도로와 일반 도로는 상황에 따라 배제성과 경합성의 존재 유무가 달라질 수 있다. 고속 도로는 통행 요금을 받지만 길이 막히지 않기 때문에 목적지까지 빠르게 갈 수 있는 수단이다. 그런데 가끔 특정한 이유로 고속 도로가 팍 막히는 경우가 있는데 그때는 어떤 사람의 고속 도로 이용에 의해 다른 사람이 제대로 고속 도로를 사용할 수 없게 되는 것이다. 그리고 일반 도로는 사용료를 내지 않아도 되지만 길이 좁고 출퇴근 시간에는 사용하는 사람이 많아 도로를 원활하게 이용하기가 어렵다. 그러나 심야에는 일반 도로도 이용자가 극히 적기 때문에 여러 사람이 도로를 함께 사용하는 데 아무런 지장이 없다.

- ① 한산한 고속 도로는 배제성이 있지만 경합성은 없다고 할 수 있겠군.  
 ② 팍 막힌 고속 도로는 배제성과 경합성의 존재 유무가 사적 재화와 동일하군.  
 ③ 출퇴근 시간의 일반 도로는 배제성과 경합성의 존재 유무가 공유 자원과 동일하군.  
 ④ 심야의 일반 도로는 배제성과 경합성이 모두 없다고 할 수 있겠군.  
 ⑤ 일반 도로는 시간에 따라 배제성과 경합성의 존재 유무가 클럽재와 동일할 수 있겠군.

6. ㉠의 문맥적 의미와 가장 가까운 것은?

- ① 팬으로부터 편지를 받았다.  
 ② 그녀는 날아오는 공을 받았다.  
 ③ 그는 어떤 옷이든지 잘 받는다.  
 ④ 욕조에 물을 받아 목욕을 하였다.  
 ⑤ 그 둘은 달빛을 받고 나란히 섰다.

가독성을 위해 여백으로 남겨두었다.

## 2. 환율과 국제 수지 ① 국제 수지의 이해와 활용

[1~5] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 132p

가정에서 수입과 지출을 관리하기 위해 가계부를 쓰듯이 국가도 외국과의 교역에 따른 수입과 지출을 관리하기 위해 통계를 작성하게 된다. 일정 기간 동안 한 국가의 거주자와 비거주자 간의 상품, 서비스 및 자본 등 모든 경제적 거래를 종합하여 기록한 통계가 국제 수지표이다. 여기서 일정 기간은 통상 1년으로 설정된다. 국제 통화 기금(IMF)에서 국제 수지 통계의 포괄 범위 및 평가 기준을 정하고 각국은 여기에 따라 국제 수지표를 작성하고 있는데, 국제 통화 기금은 대외 거래의 환경 변화 등을 감안하여 필요시에는 이 기준을 개정해 오고 있다. 현행 국제 수지표는 상품 및 서비스 등을 수출한 금액에서 수입한 금액을 차감한 경상 수지와 자본 이전 등을 기록하는 자본 수지, 그리고 거주자와 비거주자 간 금융 거래를 기록하는 금융 계정으로 분류된다. 금융 계정에서는 거주자가 해외의 주식, 채권 등에 투자한 금액을 자산으로, 비거주자가 국내의 주식, 채권 등에 투자한 금액을 부채로 기록한다. 금융 계정의 자산 항목에는 자산의 증가액에서 감소액을 차감한 순자산 증감액을, 부채 항목에는 부채의 증가액에서 감소액을 차감한 순부채 증감액을 각각 기록하며, 금융 계정의 자산에서 부채를 차감한 금액을 금융 계정 순자산으로 인식한다. 국제 수지표에는 기초 통계의 오류나 통계 작성상의 실수 등에 따른 약간의 오차와 누락이 존재하지만 이를 무시한다면, 경상 수지와 자본 수지의 합에서 금융 계정 순자산을 차감하면 '0'이 되도록 국제 수지표가 작성된다.

국제 수지표에 기록되는 대외 거래는 국내 거주자와 비거주자를 기준으로 경제적 거래를 기록하므로 거주성과 소유권의 변동 여부가 중요하다. 여기서의 거주성은 국적보다는 거래 당사자의 주된 경제적 이익의 중심이 되는 나라가 어디냐에 따라 정해진다. 통상적으로 개인이 1년 이상 어떤 나라에서 경제 활동 및 거래를 수행하는 경우에 주된 경제적 이익의 중심이 그 나라에 있다고 본다. 즉 개인이 1년 미만의 기간 동안 본국을 떠나 해외에서 경제 활동에 종사하는 경우에는 본국의 거주자로 보는 반면, 해외에서 1년 이상 계속하여 경제 활동에 종사하는 경우에는 비거주자로 분류된다. 기업의 경우에는 어떤 국가에서 설립되고 법적으로 등기되어 법인격을 획득한 경우에는 해당 국가의 거주자로 간주한다. A국에 본사를 둔 기업이 B국에 설립 등기한 현지 법인은 비록 실질적인 경영권은 A국의 본사에 있다고 하더라도 A국의 입장에서는 비거주자로 분류된다. 또한 거주자가 해외의 비거주자로부터 상품을 구입하고 이 상품을 국내에 반입하지 않고 타국에 판매하는 경우라도 거주자와 비거주자 간에 상품의 소유권 변동이 발생하는 경우이므로 이는 상품 수출입에 해당하게 된다.

한 국가가 1년 동안 비거주자와 거래를 하고 나면 국내 거주자들이 보유하고 있는 외환 규모에 변동이 있기 마련이고, 이 변동은 나라 전체로 보면 대외 지급 능력의 변동을 가져온다. 1년 동안에 발생한 거래를 기록하는 국제 수지표와는 달리 연말 시점에서 국내 거주자가 해외에 보유한 대외 금융 자산(또는 대외 투자)과 비거주자에게 지불해야 하는 대외 금융 부채(또는 외국인 투자) 및 대외 금융 자산에서 대외 금융 부채를 차감한 순대외 금융 자산의 잔액을 보여 주는 것이 국제 투자 대조표이다.

일반적으로 순대외 금융 자산이 증가하는 경우에 그 나라의 대외 지급 능력이 개선되었다고 한다. 국제 투자 대조표에서는 대외 금융 자산 및 대외 금융 부채의 연초 잔액에 거래 요인과 비거래 요인에 따른 기간 중 증감을 조정하여 연말 잔액이 작성된다. 거래 요인은 매매, 차입 등 실제 경제적 거래를 통하여 자산이나 부채의 가치 변동이 발생하는 경우로 국가 간 자금의 이동이 수반된다. 비거래 요인은 경제적 거래는 없으나 자산이나 부채가 시장에서 평가되는 가치 변동이 발생하는 경우로 자금의 이동은 수반되지 않는다. 이 요인은 환율이나 가격 변동 그리고 이외의 기타 변동으로 세분된다. 국제 투자 대조표는 국제 수지표와 마찬가지로 특정 통화를 기준으로 작성되므로 기준 통화 이외의 통화로 표시된 자산과 부채에서는 기준 통화의 대외 가치인 환율 변동에 따라 자산 및 부채의 시장 가치에 대한 평가가 변동한다. 한편 비거래 요인 중 가격 변동은 환율 이외의 가격 변수가 움직임에 따라 발생한 자산이나 부채 가치의 평가 변동을 의미한다.

국제 수지표의 금융 계정은 거래 시점에서의 실제 시장 가격으로 대외 거래를 작성하는 유량 통계인 반면, 국제 투자 대조표는 대외 금융 자산과 대외 금융 부채 잔액을 연말 시점에서 평가하여 기록한 저장 통계라는 점에서 이들 간에는 근본적인 차이가 존재한다. 유량 통계와 저장 통계의 차이를 이해하기 위해 육조에 물을 받을 때 수도꼭지에서 흐르는 물과 육조 안에 고인 물을 상상해 보자. 수도꼭지에서 1분당 5리터의 물이 배출된다고 할 때 10분이 지난 시점에서는 육조에 50리터의 물이 고이게 된다. 이 경우 육조에 담겨 있는 '50리터'의 물이 저장량이 되고 유입되는 '5리터/분'이 바로 유량이 되는 것이다. 만약 국제 투자 대조표가 작성되는 연초와 연말 시점 사이에 비거래 요인의 변동이 없다면 이 두 시점 간 국제 투자 대조표에 기록된 잔액의 차이는 국제 수지표의 금융 계정과 개념상 동일하게 된다.

이처럼 한 나라의 대외 지급 능력은 상품 및 서비스의 경쟁력에 기초한 경상 수지 흑자를 통한 외화 자산의 축적과 더불어 대외 금융 활동을 통한 투자 성과에 따라 결정된다. 경상 수지 흑자를 지속적으로 달성하였다고 하더라도 대외 금융 활동의 투자 실적이 다른 국가에 비해 상대적으로 부진할 경우 순대외 금융 자산이 감소하여 대외 지급 능력이 악화될 수 있다. 이 경우 자국의 대외 신인도가 하락함에 따라 비거주자들이 국내 투자 자금을 회수할 경우 환율이 상승하여 자국 통화의 대외 가치가 하락할 수 있다는 사실은 국제경쟁에서 산업 경쟁력과 더불어 금융 역량의 중요성을 절감하게 한다.

## 1. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 경상 수지 흑자가 매년 지속하여 누적된 국가의 경우라도 국제 투자 대조표상 순대외 금융 부채 국가로 전락할 수 있다.
- ② 외국인이 우리나라에 1년 이상 거주하면서 본국에 상품을 판매한 경우는 우리나라 경상 수지의 수출 항목으로 기재된다.
- ③ 국제 수지표상 금융 계정에 기록된 주식, 채권 등 대외 금융 자산의 가치는 연말 시점에서의 평가된 시장 가격으로 작성된다.
- ④ 기업의 경우 주된 경제적 이익의 중심이 되는 나라를 법적 등기 여부로 판정하여 국제 수지 표상의 거주자와 비거주자를 구분한다.



⑤ 국제 투자 대조표에서 대외 금융 자산 및 대외 금융 부채의 증감과 국제 수지표상의 금융 계정 간의 괴리가 발생하면 이는 비거래 요인의 변동에 의한 것이다.

2. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

— <보 기> —

A국은 자국 통화인 달러화를 기준으로 국제 투자 대조표를 작성하고 있다. 대외 금융 자산과 대외 금융 부채가 모두 0을 유지해 오던 A국은 2023년에는 100억 달러의 경상 수지 흑자를 달성하였으며, B국 거주자는 향후 A국의 주식 시장이 호황을 맞을 것이라고 예상하여 자국 통화를 A국 통화로 환전한 50억 달러를 A국의 주식 시장에 투자하였다. A국은 경상 수지와 금융 계정을 통해 150억 달러가 유입되었는데, A국 거주자는 이를 C국 통화로 환전하여 C국의 주식 시장에 전액 투자하였다. 2023년에는 비거래 요인에 의해 시장에서 평가된 가치의 변동은 발생하지 않았다. 단, 각국의 주식 시장에서 거래되는 주식의 가격은 모두 자국 통화로 표시된다.

2024년에 A국의 경상 수지 및 금융 계정 순자산이 모두 0이라고 하자. A국의 주가는 예상대로 2배 상승한 반면 C국의 주가는 1/2배로 하락하였다. 또한 A국 통화의 대외 가치는, B국 통화에 대해서는 1/2배로 하락한 반면 C국 통화에 대해서는 2배 상승하였다. 한편 이 해에는 국가 간 자금 이동은 없었으며 주가와 환율 이외의 변동은 발생하지 않았다.

- ① 2023년도 A국의 국제 투자 대조표에는 대외 금융 자산이 150억 달러, 대외 금융 부채가 50억 달러로 기록되었을 것이다.
- ② 2023년에는 A국의 대외 지급 능력이 개선되었음을 알 수 있다.
- ③ 2024년도에는 A국의 순자산 증감액과 순부채 증감액이 같을 것이다.
- ④ 2024년도 A국 국제 투자 대조표상의 대외 금융 부채는 100억 달러로 기록되었을 것이다.
- ⑤ 2024년도 A국 국제 투자 대조표상의 대외 금융 자산은 75억 달러로 기록되었을 것이다.

3. 윗글을 바탕으로 추론한 내용으로 적절한 것은?

- ① 거주자의 해외 주식 투자 증가를 위해서는 경상 수지 흑자는 필수적인 요건이다.
- ② 한 국가 안에서 일어나는 모든 경제적 거래는 국내 거래이므로 국제 수지표에 반영되지 않는다.
- ③ 가격 변동 이외의 비거래 요인 변동이 없다면, 국내 주가 하락은 대외 지급 능력을 개선시키는 요인이다.
- ④ 국제 투자 대조표의 거래 요인에 의한 순대의 금융 자산은 환율 변동이 있을 경우에는 국제 수지표상의 금융 계정과 괴리가 발생하게 된다.

⑤ 국내 본사가 해외의 A국에 설립 등기를 마친 현지 법인으로부터 물품을 구매하여 국내에 반입하지 않고 해외의 B국에 설립 등기를 한 또 다른 현지 법인에게 되파는 경우는 국제 수지표에 반영되지 않는다.

4. 윗글을 바탕으로 <보기>의 (A)~(C)에 들어갈 내용을 바르게 짝지은 것은?

— <보 기> —

		<b>국제 수지표</b>				
		경상 수지 (A)				
국제 투자 대조표	-대외 금융 자산 (연초)	(B)	(비거래 요인)			-대외 금융 자산 (연말)
	-대외 금융 부채 (연초)		가격 변동	(C) 변동	기타 변동	-대외 금융 부채 (연말)
	-순대의 금융 자산 (연초)					-순대의 금융 자산 (연말)

- |   |       |       |     |
|---|-------|-------|-----|
|   | (A)   | (B)   | (C) |
| ① | 금융 계정 | 자본 수지 | 환율  |
| ② | 금융 계정 | 자본 수지 | 주가  |
| ③ | 자본 수지 | 금융 계정 | 금리  |
| ④ | 자본 수지 | 금융 계정 | 환율  |
| ⑤ | 자본 수지 | 금융 계정 | 주가  |

5. 윗글로부터 추론한 내용으로 적절한 것만을 모두 고른 것은?

— <보 기> —

(가) 어느 해의 순대의 금융 자산이 음(-)의 값을 기록하였다면 이듬해에 순대의 금융 자산이 양(+)의 값을 가지기 위해서는 경상 수지 흑자는 필요조건이다.

(나) 국제 수지표에서 경상 수지와 자본 수지가 모두 흑자를 기록하여 양(+)의 값을 가질 경우 오차와 누락이 없다면 금융 계정 순자산 역시 항상 양(+)의 값을 가지게 된다.

(다) 국제 투자 대조표에서는 기준 통화와 자국 통화와의 환율만 고정되어 있으면 제3의 통화의 환율 변동에 의한 대외 금융 자산 및 대외 금융 부채의 가치 변동은 발생하지 않는다.

(라) 일국이 다른 국가에 가공용 원재료를 제공한 후 가공 후 가공품을 다시 돌려받는 경우, 이 상품의 소유권 변동이 발생하지 않았다면 해당 상품 거래는 상품 수출입에서 제외된다.

- ① (가), (나)
- ② (가), (다)
- ③ (나), (다)
- ④ (나), (라)
- ⑤ (다), (라)

## ② 환율 모형과 작동 원리

[1~5] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오. - 수특 306p

환율은 자국 통화와 외국 통화 간의 교환 비율로, 통상 자국 통화로 평가한 외국 통화의 가격으로 표시한다. 이 표시 방법에 따르면 환율 상승은 자국 통화의 대외 가치의 하락을 의미한다. 환율은 일상생활 중에서 흔히 접하지만 자주 혼동을 주는 대표적인 경제 개념이다. 일부 경제학자는 과열 성장이 수입 증가로 인해 국제 수지의 악화를 초래하여 자국 화폐 가치가 하락, 즉 환율을 상승시킨다고 하고, 다른 경제학자는 과열 성장이 오히려 화폐에 대한 수요를 유발하여 자국 화폐 가치가 상승, 즉 환율을 하락시킨다고 설명하기도 한다. 동일한 경제 충격에도 불구하고 환율의 움직임에 대한 서로 다른 해석과 예측은 이러한 현상을 유발하는 경제 상황에 대한 근본적인 인식의 차이도 있겠지만 경제학자가 상정하고 있는 환율 결정 모형이 상이하기 때문이기도 하다. 환율이 고정된 수준에서 유지되는 고정 환율제와 달리 변동 환율제하에서의 환율 결정 모형은 일정 기간 동안 거래되는 외국 화폐에 대한 수요와 공급만을 환율을 결정하는 요인으로 볼 것인지, 아니면 일정 시점에서 거래되는 외국 화폐 자산에 대한 수요와 공급을 그 결정 요인으로 볼 것인지에 따라 각각 유량 접근법과 자산 시장 접근법으로 대별된다.

유량 접근법에서 자주 이용되는 먼텔-플레밍 모형에서는 국제 수지를 수출과 수입의 차인 경상 수지와 자본 유입과 유출의 차인 자본 수지의 합으로 보고 국제 수지가 영(0)이 되는 균형 수준에서 환율, 즉 적정 환율이 결정된다고 설명한다. 경상 수지 및 자본 수지는 양(+)의 값을 가지는 경우를 각각 경상 수지 흑자 및 자본 수지 흑자라고 하고 반대의 경우는 각각 경상 수지 적자 및 자본 수지 적자라고 한다. 경상 수지 및 자본 수지가 모두 0인 상황에 있던 어떤 국가에서 재정 지출의 확대에 의해 소득이 증가하는 경우를 생각해 보자. 소득의 증가는 수입에 대한 추가적인 수요를 유발하여 수입이 증가하면서 경상 수지 적자가 발생한다. 또한 소득의 증가는 화폐 수요의 증가를 통해 국내 이자율을 상승시키고 이자율 수익에 민감한 외국 자본이 국내에 유입되므로 자본 수지에서는 흑자가 발생한다.

이때 국제 수지의 흑자 또는 적자 여부는 자본 수지 흑자와 경상 수지 적자의 상대적 규모에 의해 결정된다. 이 국가가 높은 수준의 자본 이동성을 가지고 있다면 자본 수지 흑자 규모가 경상 수지 적자 규모를 상회하는 반면, 낮은 수준의 자본 이동성을 가지고 있다면 자본 수지 흑자 규모가 경상 수지 적자 규모를 하회하게 된다. 만약 낮은 수준의 자본 이동성을 가정한다면, 경상 수지 적자에 따른 외국 통화의 유출량이 자본 수지 흑자에 따른 유입량을 상회함에 따라 자국 통화 가치가 하락하고 이는 환율 상승으로 이어지게 된다. 환율 상승으로 외국 통화로 표시한 국내 생산 재화의 가격이 하락함에 따라 가격 경쟁력의 개선으로 수출이 증가하게 되고 이로 인해 경상 수지 적자가 점차 축소되면서 결국에는 국제 수지의 균형을 회복하게 된다. 한편 경상 수지 및 자본 수지가 모두 0인 상황에서 이 국가가 자국 통화의 공급량을 증가시키는 경우를 생각해 보자. 이

경우에는 국내 이자율 하락으로 해외 투자의 수익률이 상대적으로 높아짐에 따라 자본 유출이 발생하여 자본 수지는 적자를 보이거나 이 과정에서 환율이 상승하면서 수출이 증가하여 경상 수지는 흑자를 기록함에 따라 결국 국제 수지는 균형을 이루게 된다. 재정 지출의 경우와는 달리, 통화량 변화가 환율 변화의 방향성에 미치는 효과는 자본 이동성 수준과는 무관 하나 변화의 크기는 이 수준과 관련되어 있다.

자산 시장 접근법은 사람들이 자신의 부(富)를 여러 형태의 자산으로 보유하고자 하는데 주식이나 채권과 마찬가지로 자국 및 외국 화폐도 자산의 일종이라는 전제에서 시작한다. 화폐는 주식이나 채권과는 달리 비록 배당금이나 이자를 지급하지는 않지만 교환 매개체로서 거래 편의를 제공하는 한편 미래로 구매력을 이전할 수 있다는 측면에서 자산의 속성을 가지고 있다. 외환 시장에서 외환의 수요와 공급은 투자자들이 외국 통화 표시 금융 자산을 얼마나 가치 있는 자산으로 보고 이를 보유하고자 하는가에 의해 결정된다. 자산 시장 접근법의 하나인 통화주의 모형에서는 가격이 항상 신축적으로 조정된다는 가정하에 자산으로서의 외환의 수요와 공급에 의해 환율이 결정된다고 설명한다. 통화주의 모형에 따른 경우 재정 지출 및 통화량 변동이 환율에 미치는 효과는 먼텔-플레밍 모형에서의 예측과는 상이할 수 있다. 어떤 국가가 재정 지출 확대에 의해 소득이 증가하는 경우를 생각해 보자. 이때 자국 통화 표시 자산에 대한 수요가 외국 통화 표시 자산에 비해 상대적으로 더 크다면 자국 통화의 상대적 가치가 상승함에 따라 환율은 하락하게 된다. 한편 이 국가가 자국 통화의 공급량을 증가시키는 경우라도 외국 역시 통화량을 증가시키기에 따라 외국 통화의 공급량이 상대적으로 더 크다면 환율은 오히려 하락한다고 설명한다.

환율 결정에 대한 이들 모형의 차이는 근본적으로는 환율 변동 요인인 생산성과 자산 구성의 신축적인 조정 가능성에 대한 상이한 시각에서 비롯되고 있다. 국내 소득 증가가 환율에 미치는 효과를 보면, 먼텔-플레밍 모형에서는 가격이 경직적이라는 가정하에 한 경제의 총생산은 전적으로 수요 요인에 의해 결정된다고 본다. 이 경우 소득의 증가는 생산성 증가에 의한 것이 아니라 수요 증가에 의한 것이다.

이러한 수요를 충족하기 위해서는 외국으로부터의 수입이 필요하므로 결국 경상 수지가 적자를 보이고 환율은 상승하게 된다는 것이다. 반면 통화주의 모형에서는 소득의 증가는 기술 혁신 등 공급 요인의 개선에 기인한 것으로 본다. 여기서 소득의 증가는 생산성 향상에 따른 국가 경제력의 강화와 외국 통화 표시 자산에 비해 자국 통화 표시 자산에 대한 수요의 상대적 증가를 의미하므로 환율은 하락하게 되는 것이다. 한편 먼텔-플레밍 모형에서는 거래 비용의 존재로 자산 구성의 즉각적인 조정이 불가능하다고 가정하고 있어 환율은 기본적으로 국제 수지의 변화를 반영하여 결정된다고 주장한다. 반면 통화주의 모형에서는 거래 비용이 거의 없어 자산 구성의 신속한 조정이 가능하고 수출입 등에 발생하는 외국 화폐의 증감보다는 자산 구성을 위한 거래 규모가 훨씬 크므로 환율은 외국 화폐를 포함한 자산 시장에서 결정되는 것이라고 주장한다.

어떤 환율 모형을 선택할 것인가는 개별 이론 모형이 담고

있는 논리적 완결성, 즉 내적 정합성과 더불어 어떤 모형이 경험적으로 현실 경제에 부합하느냐는 외적 적합성에 의해 결정된다. 여기서 내적 정합성은 환율 모형의 필수 조건으로 이것이 결핍된 모형은 아무런 의미도 없다. 국제적 자본 이동이 중요하지 않았던 시기나 국가의 경우에는 환율 결정과 관련해서는 대체로 유량 접근법이 실증적 지지를 받고 있었으나, 이후 국제적 자본 이동이 활발해지고 국제 금융 시장의 규모가 확대됨에 따라 유량 접근법만으로 복잡다기한 환율 변동을 설명하기 어려워지자 자산 시장 접근법과 같은 대안 모형들의 개발로 기존 모형으로 설명하기 어려운 부분을 보완해 가면서 환율 이론은 진화해 가고 있다.

### 1. 윗글의 전개 방식으로 가장 적절한 것은?

- ① 환율 결정 모형 각각의 도입 배경과 운영 방식을 예시적으로 설명하고 있다.
- ② 환율 결정 모형 간 유사점과 차이점을 예시를 통해 소개하고 있다.
- ③ 환율 결정과 관련한 다양한 모형이 존재하는 이유와 각 모형의 장단점을 소개하고 있다.
- ④ 환율 결정 모형의 변화를 통해 대안적 모형으로 통합되는 과정을 설명하고 있다.
- ⑤ 환율 결정 모형의 종류를 소개하고 각 모형의 작동 원리를 예시를 통해 설명하고 있다.

### 2. 윗글을 바탕으로 <보기>의 ‘갑’과 ‘을’의 입장에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?

—<보 기>—

유량 접근법이나 자산 시장 접근법에 따라 환율이 결정된다고 주장하는 경제학자 갑과 을은 국내 이자율 상승이 자국 환율에 미치는 효과에 대해 상반된 입장을 보이고 있다. 갑은 국내 이자율의 상승은 이자 수익을 추구하고자 하는 외국 자본이 국내로 유입될 것이므로 자본 수지를 개선시켜 환율을 하락시킬 것이라고 주장한다. 반면 을은 화폐는 이자를 지급하지 않는 금융 자산이므로 국내 이자율의 상승은 채권과 같은 다른 금융 자산을 보유하는 데 따른 기회 비용을 증가시키므로 화폐보다는 되도록 채권을 보유하고자 함으로써 자국 화폐에 대한 수요가 감소할 것이라고 한다. 외국 통화에 대한 수요에 비해 자국 통화에 대한 수요가 상대적으로 낮아져 자국 통화의 가치가 하락하게 됨에 따라 환율은 상승하게 될 것이라고 주장한다.

- ① 갑은 일정 기간보다는 일정 시점에서의 외환의 수요와 공급이 환율을 결정한다고 본다.
- ② 갑은 경제의 총생산은 공급보다는 수요 요인에 의해 결정된다고 본다.
- ③ 갑은 재정 지출이 환율에 미치는 효과는 자본 이동성 정도에 따라 상이하다고 본다.
- ④ 을은 금융 자산 간 신축적인 조정이 가능하다고 본다.
- ⑤ 을은 국내 소득의 증가는 생산성 증가에 기인한 것으로 본다.

### 3. 윗글로부터 추론한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 먼텔-플레밍 모형에 따르면, 재정 지출 증가로 인한 경상 수지 악화에도 불구하고 자본 이동성 정도에 따라 환율이 하락할 수 있다.
- ② 먼텔-플레밍 모형에 따르면, 적정 환율 역시 환율과 마찬가지로 경제 상황에 따라 변동한다.
- ③ 통화주의 모형에 따르면, 자국 통화의 공급량 증가가 환율 상승으로 이어지기도 한다.
- ④ 통화주의 모형에 따르면, 자국의 국가 경제력의 강화는 외국 통화 표시 자산의 상대적 비중을 감소시킨다.
- ⑤ 논리적 완결성과 경험적 사실을 모두 만족시키는 환율 결정 모형이 존재하지 않을 경우 경험적 사실을 보다 잘 설명하는 모형을 선택해야 한다.

4. 윗글을 바탕으로 <보기>의 ㉠~㉣에 들어갈 말로 가장 적절한 것은?

<보 기>

환율이 국제 수지 균형을 달성하도록 조정된다는 먼텔-플레밍 모형은 경상 수지와는 독립적으로 움직이는 국제 자본 흐름을 적절히 반영하기 어렵다는 점에서 비판을 받아 왔다. 이러한 문제점을 인식하고 자산에 대한 수요를 강조한 통화주의 모형 역시 국내 금융 자산과 외국 금융 자산과 같은 자산 변수에 대한 수요와 공급의 상대적인 비중과 이들 자산 간 신축적인 조정만을 지나치게 강조함에 따라 수출이나 수입 등의 유량 변수가 환율에 미치는 효과가 적절히 반영되지 못한다는 문제점이 있다는 주장이 제기되었다.

포트폴리오 균형 모형에서는 자산 변수와 유량 변수의 시간에 따라 서로 간 영향을 주고받으며 움직이는 관계에 주목하여 유량 접근법과 자산 시장 접근법을 접목하고자 하였다. 동 모형에 따르면 경제 충격에 대해 단기에는 유량 접근법에 근거한 환율 변동에 따라 경상 수지와 외국 금융 자산 규모가 변하게 된다. 한편 장기적으로는 자산 시장 접근법에 따라 국내외 금융 자산의 크기와 구성을 조정하는 과정에서 환율이 변화하면서 새로운 균형에 도달하게 된다.

동 모형에 따라 환율이 어떻게 조정되는지 구체적으로 살펴보기 위해 자국 통화 공급이 증가한 경우를 생각해 보자. 자국 통화 공급의 증가에 따른 국내 이자율의 하락으로 단기적으로 환율은 ( ㉠ )한다. 이로 인해 경상 수지 ( ㉡ )가 발생하고 외국 금융 자산이 증가하면서 자국의 부(富)가 증가하게 된다. 장기적으로 부의 증가에 따라 국내 금융 자산에 대한 수요 역시 증가함에 따라 환율은 ( ㉢ )하고 경상 수지는 ( ㉣ )를 기록하면서 새로운 균형 상태로 이동하게 된다.

- |   |    |    |    |    |
|---|----|----|----|----|
|   | ㉠  | ㉡  | ㉢  | ㉣  |
| ① | 상승 | 흑자 | 하락 | 적자 |
| ② | 상승 | 적자 | 하락 | 흑자 |
| ③ | 상승 | 흑자 | 상승 | 적자 |
| ④ | 하락 | 흑자 | 상승 | 적자 |
| ⑤ | 하락 | 적자 | 상승 | 흑자 |

5. 윗글을 읽고 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 동일한 경제 충격이 환율에 미치는 효과에 대한 해석과 예측은 상이할 수 있다.
- ② 먼텔-플레밍 모형과 통화주의 모형에서 재정 지출이 환율에 미치는 효과가 동일할 수 있다.
- ③ 먼텔-플레밍 모형에 따르면, 경상 수지가 적자인 경우라도 환율은 하락할 수 있다.
- ④ 먼텔-플레밍 모형에 따르면, 자본 이동성의 정도는 환율 변화의 크기에는 영향을 미치지 않는다.
- ⑤ 통화주의 모형에 따르면, 낮은 거래 비용으로 인해 국내외 금융 자산의 즉각적인 조정이 가능하다.

가독성을 위해 여백으로 남겨두었다.



## 3. 경제 위기의 원인과 대처 방안

## ① 대공황의 원인과 경제 정책

[1~4] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오. - 수특 120p

1929년 미국 주식 시장의 붕괴를 기점으로 전 세계로 확산된 대공황이 경제학에서 가지는 의미는 빅뱅(Big Bang)이 물리학에서 가지는 의미에 비유되기도 한다. 산업 혁명 이후 서구 경제는 여러 차례의 경기 침체를 경험하였지만, 대공황은 불황 정도가 유례없이 깊고 오랜 기간 지속되었다는 점에서 이전의 경기 침체와는 구별된다. 주식 시장의 붕괴는 대공황 이전에도 여러 차례 관찰되던 현상이므로 그 자체가 대공황의 직접적인 원인은 아니라는 점과 대공황의 전개 및 회복 과정에 대해서는 대부분의 학자들이 동의하고 있다. 주식 시장 붕괴에 이은 은행 파산과 디플레이션, 보호 무역주의의 대두에 따른 국제 교역 감소 등의 연쇄적인 과정을 거치면서 통상적인 경기 침체가 대공황으로 확대되었다는 것이다. 대공황의 원인과 관련해서도 제1차 세계 대전 이후 경제 구조의 불안정성과 경제 정책의 실패가 대공황을 초래하였다는 것에는 어느 정도 합의가 이루어져 있으나, 불안정한 경제 구조의 주요 원인에 관해서는 통화 가설과 지출 가설로 구분되는 두 가지 가설이 존재한다.

㉠ 통화 가설을 지지하는 학자들은 대공황의 원인을 미국 중앙은행인 연준의 통화 정책 실패에서 찾고 있다. 연준이 1920년대 중반까지 공개 시장에서 국채 매입을 통해 통화량을 확대함에 따라 주식 시장으로 자금이 유입되었고 전반적인 물가와 더불어 주식과 같은 자산 가격이 상승하기 시작하였다. 당시의 세계는 국제 통화 제도로 금 보유고가 증가할 경우 통화량도 같이 증가시켜 자국 화폐와 금의 교환 비율을 일정하게 유지하는 금 본위제를 채택하고 있었다. 수출 증가에 따른 해외로부터의 지속적인 금의 유입으로 금 보유고가 증가하고 있음에도 불구하고, 주식 시장 과열을 진정시키기 위해 연준이 공개 시장을 통해 국채를 매각하는 긴축 통화 정책을 실시하면서 통화량이 감소하고 이자율은 높아짐에 따라 대공황이 초래되었다고 보는 것이다. 이러한 대공황을 극복하기 위해서는 통화량을 확대하는 정책을 추진해야 했음에도 불구하고 당시 연준은 상업 활동에 사용된 어음만을 인수하여 통화량을 증가시키는 진성 어음주의를 통화 정책 기조로 삼고 있어 상업 활동이 위축되는 대공황 시기에 통화가 오히려 줄어들게 함으로써 문제 해결을 더욱 어렵게 만들었다. 진성 어음주의하에서의 통화 정책은 경기 순응적인 정책으로, 불황기에는 통화량을 감소시켜 시장 유동성을 줄이는 방향으로 작동되었던 것이다. 통화 긴축으로 인해 주식 시장이 폭락하고 기업이 파산하면서 일부 은행이 도산되고 있음에도 당시 연준의 소극적인 대응으로 이후 은행이 연쇄 도산되었고 이는 통화량을 추가적으로 위축시킴으로써 물가가 지속적으로 하락하는 디플레이션을 야기하고 실물경제의 악화를 초래하였다. 이 가설에서는 연준이 국채를 매입하는 공개 시장 운영을 통해 통화량을 시장에 적극적으로 공급하였다면 통상적인 경기 침체가 대공황으로까지 이어지는 않았을 것이라고 주장하며, 금융 시장의 작동 원리에 대한 이해가 부족한 연준의 정책 실패를 대공황의 근본적인 요인으로 인식하고 있다.

한편 ㉡ 지출 가설을 지지하는 학자들은 주식 시장 붕괴에 따른 내구재에 대한 소비 감소가 미국 대공황의 원인이라고 주장한다. 미국은 제1차 세계 대전 당시 유럽에 군수 물자를 판매함으로써 엄청난 부를 축적하는 한편 설비 투자를 지속적으로 확대시켜 나갔다. 1920년대 말 미국 경제가 심각한 과잉 설비 상태에 처해 투자 기회가 소진되면서 실물 투자보다는 오히려 주식과 같은 금융 자산에 대한 투자가 활발히 진행되었다. 이런 상황에서 시장의 내재적 불안정성에 따른 예기치 못한 요인으로 주식 시장이 붕괴되면서 미래 소득에 대한 불확실성이 증가함에 따라 내구재 소비가 감소하게 되고 생산된 제품이 재고로 남게 되자 기업 투자 역시 감소하게 되었다. 기업의 투자 감소는 생산에 필요한 노동에 대한 수요 감소에 따른 실업 증가를 야기해 노동자들의 소득이 줄고 소비할 수 있는 구매력을 감소시켜 민간의 소비 수요 감소로 이어졌다. 소비 수요 감소는 디플레이션과 더불어 기업 파산을 유발하고 이는 가계 및 기업 대출의 부실로 은행들의 대출 원리금 회수가 어려워지고 이는 연쇄적인 은행 파산으로 이어지면서 결국 대공황이 발생하였다고 보는 것이다. 이 가설에서는 미국에서 발생한 대공황이 전 세계로 확산된 원인으로 당시의 국제 통화 제도였던 금 본위제를 들고 있다. 대공황 발생 이후 미국은 보호 무역을 통해 해외로부터의 수입을 줄이고 외국에 빌려준 돈을 금으로 환수했기 때문에 다른 나라들의 금 보유고는 줄어들 수밖에 없었다. 금 본위제하에서는 금과의 교환성을 유지하기 위해서 이들 국가들은 줄어든 금 보유고만큼 자국의 통화량을 줄이게 되었고 이는 결국 국내적으로 디플레이션과 경기 침체를 유발하면서 미국의 대공황이 전 세계로 전파되는 과정을 거쳤다고 설명한다. 이들은 대공황의 원인이 결국 민간의 소비 수요의 감소에 따른 것이므로 정부가 적자 재정을 통해 민간 수요를 진작하고 인플레이션을 유발하는 팽창적인 재정 정책을 실시하였다면 대공황을 극복할 수 있었을 것이라고 주장한다. 이와 더불어 각국 통화 당국의 재량적이고 신축적인 통화량 조절을 위해서는 국제 통화 제도의 개편이 필요함을 역설하였다.

아직까지도 대공황의 원인에 대해 상이한 가설이 대립하는 이유는 여전히 그 원인이 명확히 규명되지 않았기 때문이다. 대공황의 원인과는 별개로 대공황이 남긴 유산은 명확하다. 대공황의 회복 과정에서 정부의 역할에 대한 민간의 인식이 변화하였고, 이와 함께 경기 대응과 위기관리를 위한 정부의 개입과 간섭이 정당화되면서 공공 부문이 확대되었으며, 그동안 신봉되어 왔던 '보이지 않는 손'에 의한 시장 기능을 지지하는 자유방임주의는 수정되지 않을 수 없었다. 또한 금융 위기를 예방하고 수습하기 위해서는 중앙은행의 적극적인 노력과 대응이 필요하다는 값비싼 교훈을 얻게 되었다.



1. 윗글을 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 대공황으로 인해 디플레이션이 발생하고 이자율이 상승하기 시작하였다.
- ② 대공황은 이전 시기의 통상적인 경기 침체에 비해 침체 정도가 크고 지속 기간도 길었다.
- ③ 연준의 공개 시장을 통한 국채 매입은 통화량을 증가시켜 이자율을 낮추는 요인이 된다.
- ④ 통화 가설은 통화량 확대를, 지출 가설은 재정 지출 확대를 대공황의 해법으로 제시하고 있다.
- ⑤ 대공황 이전에는 경기 침체에 대응하여 정부가 개입하는 것보다는 시장 자율에 맡기는 것이 일반적이었다.

2. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절한 것은?

<보 기>

경제학자 A는 통화량이 감소하게 되면 이자율이 상승하였을 것인데 대공황 당시 자료에서는 이자율 상승이 관찰되지 않는다는 이유에서 통화 가설을 부정하는 견해를 제시하면서 경제 변수를 이해하는 데 있어 명목 변수와 실질 변수를 명확히 구별해야 함을 강조하였다. 그는 화폐 단위로 표시된 명목 통화량이 감소한 것은 분명하나 디플레이션으로 인해 실제 물가 역시 하락하고 있어 명목 통화량을 실제 물가로 나눈 화폐의 구매력을 나타내는 실질 통화량은 감소하지 않았으며 이에 따라 실질 이자율 역시 상승하지 않았다는 것이다. 그러나 여기서 계산된 실질 이자율은 명목 이자율에 실제 인플레이션율을 차감한 사후적 실질 이자율로서 실물 경제에서 투자와 소득을 실제로 결정하는 사전적 실질 이자율과는 개념적으로 구분된다.

다른 이자율보다는 사전적 실질 이자율이 실물 경제에 미치는 효과를 중시하는 통화 가설에 따르면 통화량의 감소에도 불구하고 명목 이자율이 상승하지 않더라도, 사전적 실질 이자율의 인상으로 경기 침체가 발생할 수 있다. 명목 이자율은 사전적 실질 이자율에 미래에 예상되는 기대 인플레이션율을 더한 것이다. 그러므로 통화량 감소로 물가 하락이 예상되어 기대 인플레이션율이 음수(-)인 상황, 즉 디플레이션이 예상되는 경우에는 사전적 실질 이자율은 명목 이자율을 상회하게 된다. 사전적 실질 이자율의 상승은 투자를 줄여 생산 및 소득의 감소를 가져오며 그 결과 경기 침체를 초래한다. 따라서 통화 가설의 성립 여부를 확인하기 위해서는 실질 통화량이 아니라 기대 인플레이션율의 측정을 통해 사전적 실질 이자율의 움직임을 살펴보아야 한다.

- ① 통화 가설이 성립하기 위해서는 명목 이자율 상승이 필수적인 요건이다.

- ② 통화 가설을 지지하는 학자들은 대공황 당시에는 기대 인플레이션율이 실제 인플레이션율을 상회하였다고 주장할 것이다.
- ③ 기대 인플레이션율이 영(0)이라면, 명목 이자율의 하락은 투자 및 소득을 증가시키는 요인이다.
- ④ 디플레이션에 대한 기대가 존재할 경우, 명목 이자율은 사전적 실질 이자율을 상회할 것이다.
- ⑤ 경제학자 A의 주장이 타당하려면 대공황 당시 명목 이자율의 상승 폭이 기대 인플레이션율의 상승 폭과 같거나 그보다 더 커야 한다.

3. ㉠과 ㉡에 대한 설명으로 적절한 것만을 모두 고른 것은?

- (가) ㉠에서는 디플레이션이 대출 부실에 따른 은행의 연쇄적인 파산을 야기하였다고 주장한다.
- (나) ㉡에서는 금 본위제는 통화 당국의 통화량 조절을 어렵게 함으로써 재량적인 통화 정책을 방해하는 요인으로 본다.
- (다) 주식 시장 붕괴의 원인에 대해 ㉠은 정책의 실패로 보는 반면, ㉡은 시장 내부의 불안정성에 기인한 것으로 보고 있다.
- (라) ㉠은 ㉡과 달리 금 본위제가 미국의 디플레이션을 유발하는 요인이라고 설명하고 있다.

- ① (가), (나)
- ② (가), (다)
- ③ (나), (다)
- ④ (나), (라)
- ⑤ (다), (라)

4. 윗글을 읽고 대답할 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 대공황은 이전의 경기 침체와 비교해서 어떤 측면에서 차별성을 가지는가?
- ② 통화 가설은 대공황을 극복하는 과정에서 어떤 통화 정책이 걸림돌로 작용하였다고 주장하는가?
- ③ 통화 가설은 미국의 대공황이 전 세계로 확산되는 경로를 무엇이라고 설명하는가?
- ④ 지출 가설은 대공황 직전에 주식 투자가 활발히 이루어진 원인을 무엇이라고 설명하는가?
- ⑤ 지출 가설에서는 미국의 대공황이 어떤 경로를 통해 국제적으로 확산되었다고 설명하는가?

## ② 전통적인 신용 중개와 그림자 금융

[1~4] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 233p

① 은행을 통한 전통적인 신용 중개는 고객으로부터 예금을 수취한 뒤 자금이 필요한 개인이나 기업을 대상으로 대출하여 수익을 얻는 과정을 거친다. 대출은 예금에 비해 만기가 상대적으로 긴 것이 일반적이데 단기에 비해 장기의 경우에는 신용 및 유동성 리스크가 높기 때문에 이를 보상하기 위해 장기 금리가 단기 금리에 비해 상대적으로 높게 책정된다. 은행은 대출로 인해 발생한 원리금 반환을 요구할 수 있는 권리 증자인 대출 채권을 만기까지 보유하므로 장단기 금리 차이가 은행의 대표적인 수익원이다. 은행의 자금 중개는 예금자, 은행 그리고 대출자로 연결되므로 비교적 단순한 구조를 거쳐 자금이 중개되는 것이다.

② 그림자 금융(shadow banking)은 은행과 유사한 신용 중개 기능을 수행하면서도 은행 시스템 밖에 있어 건전성 규제나 중앙은행의 유동성 지원, 예금자 보호 등과 같은 은행 수준의 규제와 권리를 보장받지 못하는 금융 회사 또는 금융 상품을 의미한다. 여기에는 증권사, 보험사, 카드사 등의 비은행 금융 회사와 각종 펀드, 신탁, 자산 유통화 증권 등의 금융 상품이 포함된다. 은행은 고객 예금을 재원으로 하여 대출을 실시하는 반면, 그림자 금융은 대출을 실행하고 받은 대출 채권을 시장에 매각하여 재원을 마련한다는 점에서 자금 중개 과정이 은행과는 반대로 진행된다. 이때 이 대출 채권을 매입하는 주체를 콘duit(duit)이라고 한다. 콘duit은 도관, 즉 물이나 석유가 흐르는 파이프처럼 돈이 흘러 다니는 관이라는 의미이다. 콘duit은 대출 채권을 매입하는 재원을 마련하기 위해 자신의 명의로 발행한 어음 등의 단기 금융 상품을 발행하게 되는데, 이를 매입하는 자금은 펀드 등에 맡긴 투자자들의 돈이다. 투자자들의 자금이 콘duit에게 원활히 흘러가기 위해서는 누군가 콘duit이 발행하는 어음 등을 보증함으로써 신용도를 높여야 하는데 주로 은행과 같은 공신력 있는 금융 회사가 이 업무를 담당한다. 콘duit은 매입하고자 하는 대출 채권들을 묶어 자산 포트폴리오를 구성한 뒤 여기서 발생하는 현금 흐름을 기초로 하여 신중 증권을 발행하여 투자자에게 매각하여 재원을 마련한다. 이처럼 그림자 금융에서는 대출 채권을 만기까지 보유하기보다는 만기가 짧은 단기 증권으로 만들어 시장에 내다 파는 증권화를 통해 다수의 금융 회사들이 중개 사슬을 만들게 되므로 전통적인 신용 중개보다는 상대적으로 길고 복잡한 과정을 거쳐 자금이 중개되는 것이다.

신중 증권이 신뢰할 만한가는 결국 그림자 금융이 최초로 실행한 대출의 건전성 여부에 달려 있다. 대출을 받은 사람이 원리금을 제때 갚지 못할 경우 대출 채권이 불량해지고 신중 증권 역시 부실해질 수밖에 없다. 하지만 신중 증권이 어떤 대출과 연계되어 있는지 투자자로서는 알 수가 없어 신용 위험이 높게 평가되므로 투자 유인을 높이기 위해서는 신용도를 보강할 필요가 있었다. 콘duit은 트랜칭(tranching)이라는 새로운 기법을 통해 신중 증권의 신용 구조를 변경하여 이를 해결하고자 하였다. 트랜칭은 신중 증권을 신용도 별로 조각내어 판매하는 증권화 기법으로, 다수의 대출이 동시에 부실화될 확률이 낮다는 가정을 전제로 하고 있다. 콘duit은 증권화 과정을 거쳐 만든 신중 증권들을 신용도에 따라 신용 등급이 높은 상위 트랜치, 열악한 하위 트랜치로 분할한 뒤

대출 부실에 따른 신용 위험을 하위 트랜치에 집중시켜 상위 트랜치를 보호하고자 한다. 증권화를 통해 총 위험을 줄일 수는 없지만, 트랜칭은 대출 채권의 신용 위험을 하위 트랜치에 집중시켜 위험 구조를 변경함으로써 상위 트랜치의 신용도를 상대적으로 높게 만들어 비싸게 팔 수 있다. 대출 채권에서 부도가 발생하면 하위 트랜치를 매입한 투자자가 가장 먼저 손실을 입게 된다. 이후 부도가 계속 이어져 하위 트랜치 투자자가 더 이상 부담할 수 없을 때 비로소 상위 트랜치 투자자가 손실을 입는 구조이다.

1년 후에 1억 원을 받는 두 개의 대출 채권이 있다고 가정해 보자. 각 대출 채권이 1년 후 부도날 확률은 10%로 동일하며 대출 채권들의 부도 사건은 서로 독립이라고 하자. 대출 채권이 부도 처리될 경우 해당 채권에서 회수할 수 있는 금액은 없다고 하자. 이제 두 개의 대출 채권을 묶어 이를 기초로 신중 증권을 발행한 후 상위 트랜치와 하위 트랜치로 구조화한 경우를 생각해 보자. 이때 상위 트랜치 투자자가 1년 후에 1억 원을 받을 확률, 즉 회수 확률은 신중 증권의 가치가 1억 원 이상이면 되므로 두 대출 채권이 동시에 부도나지 않기만 하면 1억 원을 확실히 받게 된다. 두 채권이 동시에 부도가 날 확률은  $0.1 \times 0.1 = 0.01$ , 즉 1%이므로 회수 확률은 99%가 된다. 반면 하위 트랜치 투자자가 1억 원을 받기 위해서는 각각의 대출 채권에서 부도가 나지 않아야 하므로  $0.9 \times 0.9 = 0.81$ , 즉 81%가 된다. 상위 트랜치 투자자가 개별 대출을 실행할 경우 1억 원을 받을 확률, 즉 회수 확률은 90%였으나 신중 증권의 트랜칭에 의해 회수 확률이 99%로 상승하게 된다. 반면 하위 트랜치 투자자는 신중 증권의 트랜칭에 의해 회수 확률이 81%로 개별 대출 채권에 비해 9%포인트 낮은 회수 확률을 감수하게 되며 사실상 하위 트랜치가 부담한 9%포인트의 회수 확률은 상위 트랜치로 이전된 것으로 볼 수 있다. 여기서 화폐의 시간 가치를 무시하면, 상위 트랜치의 가격은  $0.99 \times 1\text{억 원} + 0.01 \times 0\text{원} = 0.99\text{억 원}$ 이 되고, 하위 트랜치의 가격은  $0.81 \times 1\text{억 원} + 0.19 \times 0\text{원} = 0.81\text{억 원}$ 에 거래된다. 트랜칭 기법은 회수 확률이 90%에 불과한 대출 채권은 신용 위험이 높다고 판단하여 시장에 참여하지 않던 투자자들에게 낮은 신용 위험을 가진 신중 증권을 제공함으로써 투자 유인을 제공하여 시장 유동성을 높이는 혁신적인 기법으로 받아들여졌다.

그림자 금융은 도입 초기에는 은행의 자금 중개 기능을 보완하여 금융 효율성과 접근성을 촉진함으로써 금융 산업의 발전과 혁신에 기여해 온 것으로 평가받았다. 그림자 금융의 금융 기법은 위험 총량을 없애는 것이 아니라 위험 구조를 변경하여 개별 투자자의 성향에 따라 위험 부담 수준을 조정하는 것임에도 불구하고 위험 총량을 줄이는 금융 기법인 것처럼 인식되면서 신중 증권 발행 규모는 지속적으로 증가하였고 이에 따라 경제가 감당해야 할 총 위험은 오히려 증가하는 역설을 가져왔다. 2008년 글로벌 금융 위기를 거치면서 그림자 금융에 지나치게 의존했던 금융 회사들의 파산으로 그림자 금융이 금융 위기 확산의 주요 경로로 지목되면서 그림자 금융에 내재하고 있는 위험 요인을 재평가해야 한다는 목소리가 높아졌다.

1. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 콘딧은 일반 투자자가 펀드에 맡긴 자금을 이용하여 단기 금융 상품을 매입한다.
- ② 그림자 금융에서 은행은 콘딧의 자금 조달을 위해 신용도를 보장해 주는 역할을 담당한다.
- ③ 그림자 금융은 대출 채권을 만기까지 보유하기보다는 신중 증권으로 만들어 시장에 매각한다.
- ④ 신중 증권은 트랜칭 기법을 통해 상위 트랜치의 원리금 회수 확률이 하위 트랜치보다 높아지게 한다.
- ⑤ 신중 증권은 대출 채권을 기초로 발행되므로 신중 증권이 가지는 위험의 총량은 증권화로 인해 바뀌지 않는다.

2. 윗글을 바탕으로 할 때, <보기>의 (A)~(E)에 들어갈 내용으로 적절한 것은?

— <보 기> —

상관관계란 하나의 확률 변수가 움직일 때 다른 확률 변수가 어떤 형태의 직선 관계를 가지고 선형적으로 움직이는지의 정도를 의미하며, 이를 지표화한 것을 상관계수라고 한다. 상관계수가 양(음)의 값을 가지면 두 변수가 서로 정(역)방향으로 움직이는 것을 의미한다. 상관계수는 -1에서 +1까지의 값을 가지는데 상관계수가 0의 값을 가질 경우에는 두 확률 변수 간에는 아무런 상관관계도 존재하지 않으며 이 경우 이들은 서로 독립이라고 한다. 두 개의 대출 채권에서 부도가 발생하는 사건의 상관계수가 +1이라는 것은 하나의 대출 채권에서 부도가 발생하면 나머지 대출 채권에서도 반드시 부도가 발생하고, 하나의 대출 채권에서 부도가 발생하지 않는다면 나머지 대출 채권에서도 역시 부도가 발생하지 않는다는 것을 의미한다.

1년 후에 1억 원을 받을 수 있는 대출 채권이 두 개 있다고 가정해 보자. 각각의 대출 채권은 1년 후 부도 확률이 10%로 동일하다. 개별 대출 채권은 부도 시 전액 손실 처리되어 회수 금액은 0원이다. 이들 대출 채권은 미래 가치가 어떻게 될지 알 수 없지만 특정한 값을 가질 확률은 알려져 있는 확률 변수이다. 두 대출 채권의 부도 사건의 상관계수는 +1로서 하나의 채권에서 부도가 나면 다른 채권과 동시에 부도가 난다고 알려져 있다. 이제 두 개의 대출 채권을 묶어 이를 기초 자산으로 하여 신중 증권을 발행한 후 상위 트랜치와 하위 트랜치로 구조화한 경우를 생각해 보자. 단, 화폐의 시간 가치는 고려하지 않는다.

신중 증권 회수 금액 (억 원)	회수 확률 (%)	상위 트랜치 투자자가 받는 금액 (억 원)	하위 트랜치 투자자가 받는 금액 (억 원)
2	( A )	1	1
1	( B )	( D )	( E )
0	( C )	0	0

- ①  $\frac{A}{80}$     $\frac{B}{10}$     $\frac{C}{10}$     $\frac{D}{1}$     $\frac{E}{0}$
- ② 81   18   1   1   0
- ③ 81   18   1   0.5   0.5
- ④ 90   0   10   1   0
- ⑤ 90   0   10   0   0

3. 윗글을 바탕으로 ㉠과 ㉡을 비교한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① ㉠은 ㉡에 비해 자금 중개 과정이 짧고 단순하다.
- ② ㉠은 ㉡과 달리 예금자 보호 기능이 존재한다.
- ③ ㉠은 ㉡과 달리 대출을 실행하는 주체와 대출 채권을 보유하는 주체가 동일하다.
- ④ ㉡은 도입 초기에는 ㉠에 대한 보완적인 역할을 수행하면서 긍정적으로 평가되었다.
- ⑤ ㉡은 ㉠과 달리 대출 채권에 대해 공신력 있는 금융 회사의 신용 보장이 필요하다.

4. 윗글을 바탕으로 <보기>를 읽고 추론한 내용으로 적절하지 않은 것은?

— <보 기> —

그림자 금융의 위험 요인으로는 경기 상황에 따른 변동성이 높고 다수의 금융 회사가 서로 밀접하게 연결되어 있어 특정 상품이나 금융 회사의 위기가 금융 시스템 전체로 확산될 가능성이 높다는 점이 제기된다. 그림자 금융은 채권 등을 발행하여 조달한 자금을 대한 의존도가 높고 과도한 레버리지\*를 추구하는 특성을 가진다. 자금 조달의 경우는 경기가 호황일 때 채권 발행량이 증가하고, 불황일 때 채권 발행량이 감소하는 경기 순응성을 가지고 있다. 한편 대출 채권의 부도 확률은 경기가 호황일 때는 낮아지는 반면, 불황일 때는 높아지는 경기 역행성을 가지고 있다. 따라서 경기가 호황일 때는 자금 조달이 용이하고 대출 채권도 안전한 반면, 경기가 불황일 때는 자금 조달이 어려운 데다 대출 채권마저 위협해진다. 대출 채권이 위협해지면 모든 트랜치별 신종 증권의 가격은 낮아지게 된다. 이 경우 그림자 금융은 자금 조달과 운영의 양면에서 압박을 받아 위기에 처하게 되고, 이러한 위기가 다른 금융 회사로 연쇄적으로 이어질 경우 시장 전체의 불안으로 확산될 수 있다.

이에 따라 규제 당국은 경기 호황기에는 그림자 금융의 레버리지를 억제하기 위해 자기 자본 대비 부채에 대한 규제 비율을 낮춤으로써 증권화를 억제하는 한편, 경기 불황기에는 이 비율을 완화하여 증권화에 보다 관용적인 정책을 수행하려고 한다. 이와 더불어 규제 당국은 금융 회사가 보유하고 있는 자산에 대비한 자기 자본의 최소 수준인 규제 비율을 높여 손실 흡수력을 강화함으로써 대출 채권과 같은 자산의 부도로 인해 금융 회사가 부실해지는 경우를 방지하고자 한다. 특히 다른 금융 회사와의 상호 연계성이 높은 금융 회사에는 일반 금융 회사에 요구하는 자기 자본 규제 비율에 더해 추가적인 자기 자본을 쌓도록 하여 금융 시스템의 안정성을 제고하려고 한다.

\*레버리지: 자기 자본 대비 부채의 비율로, 금융 회사가 자신의 자금을 비해 타인의 자금을 얼마나 많이 빌려서 사용하는지를 알려 주는 지표임.

- ① 규제 당국의 금융 회사 레버리지에 대한 규제 비율은 경기 역행성을 가질 것이다.
- ② 그림자 금융을 통해 발행한 신종 증권의 가격은 경기 순응성을 가지고 있을 것이다.
- ③ 규제 당국은 금융 회사 간 상호 연계성이 높은 금융 회사일수록 손실 흡수력을 높이도록 규제할 것이다.
- ④ 규제 이전에 그림자 금융에 의한 신종 증권의 발행 규모는 경기가 불황일 때보다는 호황일 때 더 클 것이다.
- ⑤ 규제 당국은 레버리지 규제를 통해 경기 호황기에는 그림자 금융의 자금 조달의 경기 순응성을 낮추고 불황기에는 경기 역행성을 낮추고자 할 것이다.

가독성을 위해 여백으로 남겨두었다.



4. 투자와 금융 상품

① 이익률과 레버리지 효과

[1~5] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오. - 수완 25p

기업의 활동을 평가하거나 투자를 위한 판단을 할 때 가장 널리 사용되는 개념은 '이익률'이다. 이익률은 기업이 얻은 이익을 분자로 놓고 그것을 기준치로 나눈 값이다. 그런데 이익은 정의 방법에 따라 다양한 값이 존재하기 때문에 그에 따라 이익률도 달라진다.

기업 활동에서 가장 기본적으로 사용하는 이익은 '영업 이익'이다. 영업 이익은 일정 기간 영업 활동을 통해 발생한 매출액에서 매출 원가와 판매비, 관리비 등의 비용을 빼고 남은 이익을 말한다. '영업 이익률'은 '영업 이익'을 매출액으로 나눈 값인데, 일반적으로 뛰어난 기술력을 가지고 있거나 생산성이 높은 기업은 영업 이익률이 높다. 기업의 경쟁력을 평가할 때 영업 이익률을 많이 보는 이유는 그 때문이다. 영업 이익이 크면 기업의 실적이 좋다고 할 수 있지만, 여기에는 금융 비용이나 투자 손익, 외환 거래에서의 환차 손익 등과 같은 요소는 ㉠ 빠져 있다. 영업 이익에서 이러한 요소들을 가감한 이익을 '경상 이익'이라고 한다. 일례로 부채가 많은 기업의 경우 이자로 지출하는 비용이 크기 때문에 영업 이익은 흑자라 하더라도 경상 이익은 적자가 될 수 있다. 한편 기업에도 세금이 부과되며, 우발적 원인에 의해 생기는 특별 손익이 발생할 수 있다. 경상 이익에 특별 손익을 더한 후 세금을 빼면 기업의 실질적인 이익인 '순이익'을 구할 수 있다. 순이익을 매출액으로 나눈 값인 순이익률은 일정 기간의 경영 성과에 대한 중요한 지표가 된다.

기업의 활동을 자산을 투입하여 이익을 얻는 것으로 파악하면, 이익은 투입된 자산과 관련지어 생각해 볼 수도 있다. 이익을 어떻게 정의했든 이익을 투입된 총자산으로 나누면 총자산 이익률을 얻을 수 있다. 이익을 순이익으로 본다면 총자산 순이익률

=  $\frac{\text{순이익}}{\text{총자산}}$  이 되는데, 이 식에서 분모 분자에 매출액을 곱하여

변형해 본다면 총자산 순이익률 =  $\frac{\text{순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$  이라는 식을

얻을 수 있다. 이때  $\frac{\text{순이익}}{\text{매출액}}$  은 '순이익률'이고,  $\frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$  은 '총자산 회전율'이라고 한다. 총자산 회전율은 기업이 보유한 총자산을 이용하여 매출액을 얼마나 창출하였는지를 보여 주는 지표이다. 총자산 회전율이 높다면 기업은 보유 자산을 효과적으로 사용하고 있다는 것을 의미한다. 이 공식에 따르면 총자산 순이익률은 순이익률과 총자산 회전율에 비례한다.

기업의 총자산은 자기 자본과 타인에게서 빌려 온 부채로 구성되어 있는데, 순이익을 자기 자본으로 나누면 '자기 자본 순이익률'을 얻을 수 있다. 이때 분자인 순이익은 총자산 순이익률 공식에서 '총자산×총자산 순이익률'로 나타낼 수 있다. 분모인 자기 자본은 '총자산×(1-타인 자본 비율)'로 나타낼 수 있다. 분모와 분자에서 총자산을 소거하면 자기 자본 순이익률은

$\frac{\text{총자산순이익률}}{(1-\text{타인 자본 비율})}$  로도 나타낼 수 있다. 이 공식에서 보면

총자산 순이익률이 일정할 때 자기 자본 순이익률은 자기 자본의

비율이 낮을수록 높아짐을 알 수 있다. 이를 통해 ㉡ 타인의 자본을 지렛대 삼아 자기 자본의 수익률을 높이는 '레버리지 효과'의 원리를 알 수 있다. 예를 들어 어떤 기업이 100의 자기 자본으로 공장을 세워 10의 순이익을 얻었다면 자기 자본 순이익률은 10%이다. 그런데 만약 이 공장을 자기 자본 50과 타인의 자본 50으로 세웠다면 자기 자본 순이익률은 20%가 된다. 타인의 자본을 끌어올 경우 지불해야 할 이자 비용이 발생하기 때문에 실제로는 순이익이 줄어들 수 있지만, 일정 수준 이상의 순이익이 보장된다면 타인 자본 비율이 높을수록 자기 자본 순이익률은 높아진다. 그렇지만 타인 자본의 비중이 높을수록 이자 비용이 커지게 되며 손실이 생길 때의 위험 또한 크다. 특히 불황이나 금리 상승기에는 레버리지 효과가 ㉢ 기업에 큰 위협으로 작용할 수 있다.



1. 밑줄을 읽고 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 총자산이 같다면 매출액이 큰 기업의 총자산 회전율이 높다.
- ② 매출액이 같다면 영업 이익이 더 큰 기업이 영업 이익률도 높다.
- ③ 매출액과 영업 이익이 같은 기업 간에도 경상 이익은 다를 수 있다.
- ④ 자기 자본 비율이 낮고 부채가 많을수록 기업의 영업 이익은 작아진다.
- ⑤ 기업이 세금을 납부했고 특별 손익이 없다면 순이익은 경상 이익보다 작다.

2. ㉠가 나타날 때에 대한 이해로 적절한 것은?

- ① 순이익이 늘어나기 때문에 이자 비용이 줄어든다.
- ② 자기 자본 비율이 높을 때보다 경상 이익이 늘어난다.
- ③ 자기 자본 비율이 낮을수록 자기 자본 순이익률은 높아진다.
- ④ 총자산 순이익률의 증가로 인해 자기 자본 순이익률이 높아진다.
- ⑤ 자기 자본 순이익률이 증가하기 때문에 타인 자본이 필요하지 않게 된다.

3. 밑글을 바탕으로 <보기>를 이해한 것으로 적절한 것은?

— <보 기> —

A 기업은 자기 자본 10억 원과 타인 자본 40억 원으로 설립되어 영업 활동을 하였다. A 기업의 2022년 매출액은 50억 원이고, 영업 이익은 10억 원이었다. 타인 자본에 대한 이자는 5%인 2억 원을 지급하였으며, 법인세로 2억 원을 납부한 후의 순이익은 6억 원이었다.(단, 이자로 지급한 금액과 법인세 외의 다른 금융 비용이나 손익도 없으며, 영업 이익이 같다면 법인세도 같다고 가정한다.)

- ① 2022년 A 기업의 총자산 회전율은 5이다.
- ② A 기업의 자기 자본 순이익률은 총자산 순이익률보다 크다.
- ③ 이자율이 10%였다면 A 기업의 총자산 순이익률은 높아졌을 것이다.
- ④ A 기업의 총자산 50억 원이 모두 자기 자본이었다면 순이익은 감소했을 것이다.
- ⑤ A 기업이 2023년에 타인 자본을 10억 원 늘리고도 매출액과 영업 이익이 2022년과 같았다면, 영업 이익률은 내려가고 순이익률은 높아질 것이다.

4. ㉠의 이유를 추론한 것으로 가장 적절한 것은?

- ① 불황이나 금리 상승기에는 타인 자본을 구하는 것이 어려우므로 자기 자본 비율을 낮추기가 어렵기 때문
- ② 금리가 인상되면 부채를 줄이고 자기 자본의 비율을 높이려는 경향이 강해져 자기 자본 이익률은 낮아지기 때문
- ③ 불황이나 금리 상승기에 손실이 생긴 기업은 경기 상황이 호전된다 하더라도 발생한 손실을 메울 수가 없기 때문
- ④ 금리가 인상되면 기업에 투자하였던 자금이 은행으로 물리게 되므로 기업은 새로운 사업에 투자하기가 어렵기 때문
- ⑤ 불황이나 금리 상승기에는 자기 자본 비율이 낮은 기업일수록 금융 비용이 증가하여 자기 자본 순이익률의 하락이 커질 수 있기 때문

5. ㉠와 문맥적 의미가 가장 가까운 것은?

- ① 스트레스로 머리카락이 많이 빠졌다.
- ② 오늘 장사만으로도 본전은 빠질 것 같다.
- ③ 공에 바람이 빠져서 제대로 찰 수가 없다.
- ④ 준비물 중 빠진 것이 있는지 한 번 더 보아라.
- ⑤ 그 소식을 듣고 다리에 힘이 빠져서 주저앉고 말았다.

## ② 채권의 발행 및 가격 결정 방식

[1~5] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 147p

채권은 정부, 지방 자치 단체, 특수 법인 또는 주식회사와 같은 발행자가 투자자를 대상으로 자금을 조달하기 위해 미래에 일정한 이자와 원금의 지급을 약속하고 발행하는 채무 증서를 말하고, 채권 시장은 이러한 채권이 거래되는 시장을 의미한다. 소비를 목적으로 하는 일반적인 상품들은 하나의 상품 시장에서 수요와 공급의 원리에 따라 가격과 거래량이 결정되는 데 반해, 투자 자산을 거래하는 채권 시장은 신규로 발행된 채권이 최초로 거래되는 발행 시장과 이미 발행된 채권을 대상으로 투자자들 간 매매가 이루어지는 유통 시장으로 구분된다. 채권이 최초로 발행되어 투자자에게 판매되는 발행 시장에서의 채권 물량과 가격이 결정되는 방식은 유통 시장에서의 그것과는 상이하게 이루어진다. 채권의 발행 시장과 유통 시장은 가끔 도매 시장과 소매 시장에 빗대어 설명되기도 한다. 이처럼 채권 시장을 발행 시장과 유통 시장으로 구분하는 것은 소수의 대형 투자자들이 발행 시장에 참가하여 물량을 확보한 뒤 이를 유통 시장에서 일반 투자자를 대상으로 거래하는 것이 더 효율적이라는 경험에 따른 것이다.

채권 발행 시장에서의 거래 방식은 매수인의 특성 및 자금의 규모에 따라 사모 발행과 공모 발행으로 구분된다. 사모 발행은 발행자가 특정 투자자와의 사적인 교섭을 통해 채권을 매각하는 것으로, 주로 소규모의 단기 자금을 조달하는 경우에 활용된다. 반면 공모 발행은 불특정 다수의 투자자를 대상으로 거액의 자금을 조달하기 위해 채권을 발행하는 것으로, 발행자가 당초 의도한 발행 규모에 비해 시장에서 소화되어 매출되는 규모가 적어 자금 조달이 원활히 이루어지지 않을 위험이 잠재하므로 사모 발행에 비해서는 보다 전문적인 지식과 경험이 요구된다.

한편 공모 발행은 발행 위험의 귀속 여부에 따라 직접 발행과 간접 발행으로 분류되기도 한다. 직접 발행은 채권 공모와 관련한 발행 위험을 발행자가 전적으로 부담하는 방식이고, 간접 발행은 중개 회사가 채권을 인수함으로써 발행 위험의 일부 또는 전부를 부담하는 방식이다. 간접 발행은 중개 회사가 발행 위험을 부담하는 정도에 따라 총액 인수와 잔액 인수 방식으로 다시 구분된다. 총액 인수는 중개 회사가 발행자와 약정한 가액으로 채권 발행 총액을 인수한 후 일반 투자자를 대상으로 이를 판매하는 것으로, 중개 회사의 인수 가격과 일반 투자자의 판매 가격 간의 차이는 중개 회사가 전액 부담하는 방식이다. 이에 비해 잔액 인수는 발행자와 약정한 가액으로 일차적으로 발행자의 명의로 일반 투자자에게 판매한 다음 판매되지 못한 잔여분에 한해 중개 회사가 인수하여 처리하는 방식이다. 총액 인수의 경우 중개 회사는 채권 발행 전액을 자기 명의로 구입해야 하므로 많은 자금이 필요할 뿐만 아니라 투자자들에게 판매하기까지 채권을 보유하여야 하므로 상대적으로 높은 시장 위험을 부담하는 대신 발행자로부터 잔액 인수의 경우에 비해 높은 수수료를 받는다. 간접 발행의 경우 중개 회사에 대한 수수료를 지급해야 함에도 불구하고 채권 발행자가 직접 발행보다는 간접 발행을 더 선호하는데 이는 발행 위험을 부담하는 것과 더불어 중개 회사가 가지고 있는 조직적인 판매망과 전문적인 지식을 통해 채권 판매를 촉진시킬 수 있기 때문이다. 민간이 발행하는 채권에는

채무 불이행과 같은 신용 위험이 존재한다. 따라서 채권 발행자에 대한 정보가 부족한 경우에는 투자자는 발행자보다는 신용 있는 중개 회사를 신뢰하고 투자를 결정하기 때문에 채권 발행자는 비록 중개 수수료를 지급하더라도 간접 발행을 선택하게 된다.

한편 채권 유통 시장은 거래가 이루어지는 장소에 따라 장내 시장과 장외 시장으로 구분된다. 장내 시장은 거래소 내에서 다수의 투자자가 매매하는 방식으로 거래가 체결되는 반면 장외 시장에서는 거래소 밖에서 인터넷 메신저 등을 이용하여 가격 탐색 후 증권 회사의 중개를 통한 양자 간 매매가 체결되는 방식으로 거래가 형성된다. 채권은 주식과 달리 만기가 있는 금융 상품으로, 비록 발행자가 동일하더라도 표면 금리나 만기 상환일, 이자 지급 방식 등에 따라 종목이 다양하므로 표준화가 어려워 장내보다는 주로 장외 시장에서 거래되는 것이 일반적이다.

채권 가격이 결정되는 방식 역시 발행 시장과 유통 시장은 상이한 구조를 가지고 있다. 시장 수급에 따라 가격이 결정되는 유통 시장과는 달리 발행 시장에서의 채권 가격은 경매 방식으로 결정되는 경우가 일반적이다. 채권 경매에 참여하는 투자자들은 되도록 낮은 가격에 채권을 매입하여 자신의 수익을 극대화하고자 한다. 경매에 참여하는 것을 응찰 또는 입찰이라고 하는데 이 경우 입찰 조건으로는 입찰 금리와 입찰 금액을 제시하게 된다. 입찰 금리를 투자자가 자의적으로 결정하는 것이 아니라 정해진 금리 호가 단위에 따라 제시하여야 한다. 입찰 결과 채권을 배정받는 경우를 낙찰되었다고 하고 이 경우 입찰 금리와 입찰 금액은 낙찰 금리 및 낙찰 금액이 된다. 금리와 채권 가격은 역의 관계를 가지므로, 채권 발행자는 되도록 낮은 금리를 제시한 투자자에게 채권 물량을 우선적으로 배정하면서 발행 물량을 소화해 나간다. 입찰에서의 경쟁이 높아질수록 입찰 금리는 낮아지게 된다. 발행된 채권 물량은 입찰 금리가 낮은 순서부터 높은 순서로 올라가면서 입찰에 참여한 투자자에게 단계적으로 배정된다. 채권 발행액이 모두 소화되는 경우는 그 수준에서의 입찰 금리를, 모두 소화되지 않을 경우 입찰 금리 중에서 가장 높은 금리를 최고 낙찰 금리라고 부른다.

발행 시장에서의 채권 가격이 효율적으로 형성되고 경매 수입을 제고하기 위해서는 응찰률을 충분히 높여야 하는데 이를 위해 경매 방식에는 단일 가격, 복수 가격 및 차등 가격 낙찰 방식이 존재한다. 단일 가격 낙찰 방식에서는 최고 낙찰 금리를 경매 정산 금리로 정하여 낙찰된 모든 물량에 이 금리를 적용하는 반면, 복수 가격 낙찰 방식의 경우는 개별 투자자가 제시한 금리에 인수 금액을 적용해 나가면서 순차적으로 채권 물량을 소화해 나간다. 한편 차등 가격 낙찰 방식은 단일 가격과 복수 가격 낙찰 방식을 혼합한 것이다. 여기서는 먼저 단일 가격 낙찰의 방식대로 최고 낙찰 금리를 결정한 후 그 이하의 응찰 금리를 일정한 간격으로 그룹화하고 각 그룹 내에서의 최고 금리를 그룹 내의 모든 인수 금액에 동일하게 적용하되 그룹별로는 상이한 금리를 적용하는 방식이다. 예를 들어 입찰 시에 금리를 제시하는 단위, 즉 금리 호가 단위가 0.05% 포인트이고 최고 낙찰 금리가 5.00%이며 그룹 내 금리 간격이 0.1%포인트라고 하면 차등 금리 구간은 [5.00%~4.90%], [4.85%~4.75%], [4.70%~4.60%] 등과 같이 그룹화되고, 그룹별로 적용되는 낙찰 금리는 각 그룹의 최고 금리인 5.00%, 4.85%, 4.70% 등이 된다.

1. 밑줄의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 채권 발행 시장은 투자자 특성 및 자금 규모에 따라 사모 발행과 공모 발행으로 구분된다.
- ② 채권 발행 시 과소 판매에 대한 발행 위험은 공모 발행보다는 사모 발행에서 더 크게 나타난다.
- ③ 채권 발행에서 잔액 인수의 경우에는 총액 인수에 비해 상대적으로 위험이 낮아 수수료도 적다.
- ④ 채권은 발행자가 갈더라도 상품 특성상 표준화가 어려우므로 장내보다는 장외 시장에서의 거래가 보편화되어 있다.
- ⑤ 경매를 통해 채권의 발행 가격이 결정될 때 채권 투자자의 입장에서 가장 유리한 경매 방식은 단일 가격 낙찰 방식이다.

2. 밑글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

— <보 기> —

갑국 정부는 1,000억 원에 해당하는 국채를 발행하고자 한다. 국채 경매에는 A~F까지 6개의 금융 회사만이 참여하고 있으며 이들의 입찰 조건은 아래와 같다.

금융 회사	입찰 조건	
	입찰 금리(%)	입찰 금액(억 원)
A사	5.05	200
B사	5.04	200
C사	5.03	100
D사	5.02	200
E사	5.00	200
F사	4.99	200

갑국 정부는 어떤 방식으로 국채 경매의 낙찰 방식을 채택할지 고민하고 있다. 만약 갑국 정부가 차등 가격 낙찰 방식을 국채 경매 방식으로 채택하고자 할 경우에는 그룹 내 금리 간격을 0.02%포인트로 설정하기로 하였다.

- ① 단일 가격 낙찰 방식에서의 경매 청산 금리는 5.05%이다.
- ② 갑국의 국채 금리 호가 단위는 0.01%포인트 이하이다.
- ③ A사의 낙찰 금리는 경매 방식에 관계없이 5.05%이다.
- ④ 차등 가격 낙찰 방식을 적용할 경우 D사에게 적용되는 낙찰 금리는 5.02%이다.
- ⑤ F사가 최종적으로 배정받는 국채 금액은 100억 원이다.

3. 밑글을 읽고 추론할 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 채권 종목의 표준화가 쉬워질수록 장내 시장에서의 거래는 더 활성화될 것이다.
- ② 차등 가격 낙찰 방식에서 그룹 내 금리 간격이 커질수록 채권 발행자의 수익은 높아질 것이다.
- ③ 채권 발행자에 대한 정보가 더 많이 공개될수록 공모 발행에서 직접 발행의 비중은 증가할 것이다.

- ④ 중개 회사의 선정 시 잔액 인수에 비해 총액 인수의 경우 중개 회사의 자금력이 중요한 요인으로 작용할 것이다.
- ⑤ 차등 가격 낙찰 방식은 낮은 가격으로 채권을 인수하고자 하는 투자자들의 요구와 높은 가격으로 채권을 발행하고자 하는 발행자의 요구를 결합한 시도라고 이해할 수 있다.

4. 밑글을 바탕으로 <보기>의 ㉠~㉣에 들어갈 내용으로 가장 적절한 것은?

— <보 기> —

채권 경매에서 응찰률은 발행 예정 물량 대비 응찰 물량을 의미한다. 발행 예정 물량이 모두 낙찰되기 위해서는 응찰률이 100% 이상 되어야 하며, 채권 발행자에게 유리한 낙찰 가격이 형성되기 위해서는 응찰률이 높아야 한다. 발행자에게 있어서 낮은 응찰률은 당초 예상한 정도의 자금이 조달되지 못하는 과소 판매와 더불어 불리한 입찰 조건으로 채권을 발행해야 하는 문제를 야기한다. 일반적으로 저조한 응찰률은 발행 시장에서의 경쟁이 ( ㉠ ) 된 상태인 것을 의미하므로 낙찰 금리를 ( ㉡ ) 시켜 채권 투자자에게는 투자 수익률을 ( ㉢ ) 시키는 요인으로 작용한다.

이에 따라 채권 투자자들에게는 담합 등의 전략적 행동을 통해 응찰 물량을 조절하고자 하는 유인이 발생하게 된다. 이를 방지하기 위해 채권 발행자는 자체적으로 내정 수익률을 정한 뒤 이보다 ( ㉣ ) 입찰 금리를 제시한 금액부터 순차적으로 낙찰되도록 하는 방식을 이용하기도 한다.

- ㉠    ㉡    ㉢    ㉣
- ① 심화    상승    하락    높은
  - ② 심화    하락    상승    낮은
  - ③ 심화    하락    상승    높은
  - ④ 약화    상승    상승    낮은
  - ⑤ 약화    하락    상승    높은

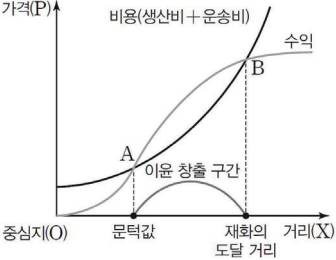
5. 밑글을 통해 답을 찾을 수 없는 질문은?

- ① 채권의 발행 시장에서 입찰 금리와 이에 따른 채권 가격 간의 관계는 무엇인가?
- ② 채권의 발행 시장과 유통 시장에서의 가격 결정 방식이 상이한 이유는 무엇인가?
- ③ 채권의 유통 시장에서 장외 거래가 장내 거래보다 더 일반적인 이유는 무엇인가?
- ④ 채권의 발행 시장에서 채권 가격 결정 시 상이한 낙찰 방식이 존재하는 이유는 무엇인가?
- ⑤ 채권의 공모 발행에서 중개 회사를 통한 간접 발행이 직접 발행보다 선호되는 이유는 무엇인가?

5. 기타 ① 문턱값과 재화의 도달 거리  
[1~6] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오. - 수특 165p

독일의 크리스탈러는 남독일의 도시 분포를 바탕으로 도시의 규모, 입지 등에 일정한 원리가 작용한다는 것을 분석해 취락이나 상업 입지의 분포가 규칙성을 지닌다는 중심지 이론을 ㉔ 도출하였다. 중심지란 배후지에 재화나 서비스를 공급하는 곳으로서, 재화의 도달 거리와 **문턱값**을 통해 이해될 수 있다. 점포를 예로 들면 재화의 도달 거리는 운송비 제약에도 판매가 실현되는 최대한의 거리이며, 문턱값이란 최소 요구치라고도 하는데, 판매 수익이 총비용을 ㉕ **상회**하기 시작하는 거리이다. 재화의 도달 거리와 문턱값은 공급자 입장에서 생각할 수 있고, 수요자 입장에서 생각할 수 있다.

지대를 비용으로 고려하지 않을 경우, 공급자 입장에서 이윤 공식은 '이윤=수익-(생산비+운송비)'이다. 즉 지대를 제외할 때, 이윤은 수익에서 생산비와 가격(P)을 운송비의 합인 '비용'을 제외한 부분이다. 공간(거리)의 다른 변수를 고려하지 않고 운송비만 거리에 따라 점차 증가할 경우, 수익은 원점에서 발생하지 않고, **물품 판매 거리가 증가함에**



<그림 1>

따라 수익이 증가한다면 <그림 1>과 같이 수익 비용 그래프를 나타낼 수 있다. 다만 판매 거리가 증가하면 수익은 원점에서부터 지속적으로 증가하지만, 비용도 0보다 큰 세로축 절편에서 시작하여 거리에 따라 증가한다. 그리하여 수익 곡선과 비용 곡선은 두 지점에서 만나게 된다. 이때 A점에 대응하는 거리가 문턱값, 즉 최소 요구치이고 B점에 대응하는 위치가 재화의 도달 거리로, 그래프를 통해 볼 때 이윤은 A와 B 사이에서 창출되며, 이때 중심지가 영향을 미치는 범위인 배후지는 중심지에서 B점에 이르는 거리만큼 원형으로 나타난다.

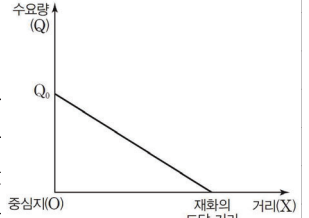
수요자가 직접 상품을 구매하기 위해 이동해야 하는 상황에서는 수요자의 입장을 고려하여 문턱값과 재화의 도달 거리를 생각해 볼 필요가 있다. 수요자 입장을 고려해 문턱값과 재화의 도달 거리를 ㉖ **산출**하려면 공간 수요 그래프를 활용할 수 있다. 공간 수요 그래프란 거리에 따른 수요량 감소 관계를 함수의 형태로 나타낸 것이다. 수요는 상품 구매 가격이 증가할수록 감소하므로 수요량(Q)은 가격(P)과 반비례 관계에 있는데, 이를 수요 함수로 나타내면 'Q=Q<sub>0</sub>-aP'로 나타낼 수 있다. 여기서 Q<sub>0</sub>는 공짜 수요량으로서, 가격이 0인 제품이 팔릴 수 있는 최대 수요량을, a는 가격 증가에 따라 수요가 감소하는 비율인 '수요 감소율'을 의미한다. 이때 공짜 수요량은 실제 수요량과는 다르며, 점포의 위치, 유동 인구 수 등 다양한 변수에 의해 달라질 수 있다. 그런데 수요자는 점포까지 일정한 거리를 이동해 상품을 구매한다. 이러한 구매 ㉗ **통행**을 고려하면 실제 수요자의 상품 구매 가격은 주어진 시장 가격인 P<sub>0</sub>에 교통비를 더한 값이 된다. 이때 b를 거리에 따라 수요자의 상품 구매 가격을 증가시키는 '단위 거리당

교통비', X를 '거리'라 할 때 상품 구매 가격 P는 'P<sub>0</sub>+bX'라 할 수 있다.

따라서 수요 함수에 상품 구매 가격 함수를 대입하면 다음과 같은 공간 수요 함수를 도출할 수 있다.

$$Q=Q_0-a(P_0+bX)=Q_0-aP_0-abX$$

이때 앞 항인 'Q<sub>0</sub>-aP<sub>0</sub>'은 구매 통행을 하지 않는다고 생각할 때의 수요량인 시장 가격 수요량이다. 그리고 ab는 거리의 증가에 따른 수요 감소율이라 할 수 있다. 이를 공간 수요 그래프로 표현하면 <그림 2>와 같은데, 그래프의 기울기는 거리의 증가에 따른 수요 감소율을 나타내는 'ab'이다. 이때 재화의 도달 거리는 공간 수요 그래프가 **중심지(O)** 거리 축과 만나는 지점이다.



<그림 2>

점포의 수익은 수요량과 판매 거리가 증가할수록 늘어난다. 하지만 수요자 입장에서는 점포로부터의 거리가 증가할수록 상품 구매 가격이 증가하고, 이에 따라 수요량은 줄어들기 때문에 거리가 일정 수준 이상 증가하면 이윤 증가율은 감소하고 재화의 도달 거리에서 이윤의 누적값인 총이윤이 최댓값을 이루며 재화의 도달 거리를 지나면 판매가 이루어지지 않아 이윤이 발생하지 않게 된다. 이때 거리만 고려한다면 점포를 유지할 수 있는 최소한의 수요 수준인 '문턱값', 즉 '최소 요구치'의 범위와 재화의 도달 범위는 점포를 중심으로 원형으로 나타난다. 만일 최소 요구치의 범위 이상의 거리에서 판매가 이루어진다면 해당 점포는 총비용보다 수익이 많아져 이윤을 획득하는데, 점포가 유지되는 경우 재화의 도달 거리는 ㉘ **통상** 최소 요구치보다 멀기 때문에 공간을 독점한 상황이라면 점포는 그만큼의 이윤을 획득한다. 재화의 도달 범위와 최소 요구치의 범위는 주어진 지역의 인구 밀도나 소비 성향, 그리고 단위 교통비 등의 영향을 받는다. 따라서 소득이 증가하여 소비 성향이 좋아지면 최소 요구치의 범위는 줄어들고, ㉙ **교통비가 낮아지면** 재화의 도달 범위는 확대된다.

중심지 이론은 현실 세계에 대한 가정을 바탕으로 연역적인 탐구 과정을 통해 도출된 이론으로, 대상 지역을 등질적 평면으로 가정하는 등 현실적 적용의 한계에도 불구하고 가장 널리 알려진 공간 구조 이론으로, 공간 경제론이나 지역 분석 분야에도 폭넓게 활용되고 있다는 점에서 의의를 지닌다.

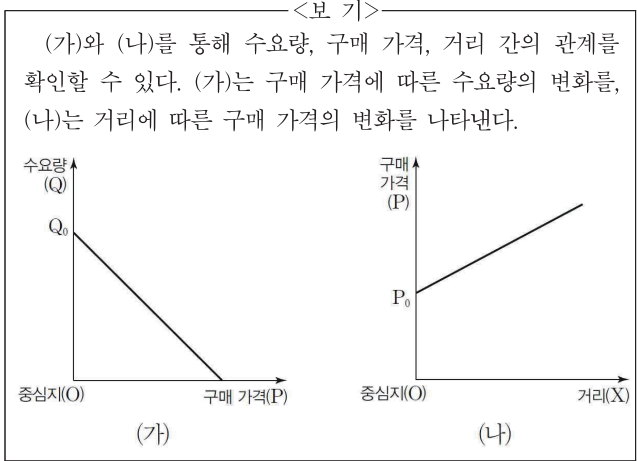
1. 윗글을 바탕으로 추론한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 공급자 입장에서 수익이 증가하더라도 이윤이 발생하지 않는 경우가 있을 수 있다.
- ② 상품 가격이 일정할 경우 수요량은 구매자가 상품을 구매하기 위해 이동해야 하는 거리에 반비례할 것이다.
- ③ 운송비와 교통비가 낮아지면 재화의 도달 거리가 확대되어 공급자 입장에서는 이윤이 증가할 수 있을 것이다.
- ④ 공급자 입장에서 재화의 도달 거리 내에서는 판매 거리가 중심지와 가까워질수록 수익과 이윤이 증가할 것이다.
- ⑤ 수요자가 직접 상품을 구매하기 위해 이동해야 할 경우, 실제 수요자의 상품 구매 가격은 시장 가격과 일치하지 않을 수 있다.

[A]



2. [A]를 바탕으로 <보기>를 설명한 내용으로 적절하지 않은 것은?



- ① (가)에서  $Q_0$ 은 점포의 위치, 유동 인구수 등 다양한 변수에 의해 달라질 수 있다.
- ② (가)에서  $Q_0$ 은 구매 가격이 0일 경우의 수요량이므로 실제 수요량과 다를 수 있다.
- ③ (나)에서 그래프의 기울기가 커질수록 거리에 따른 수요자의 상품 구매 가격 변화 폭이 증가할 것이다.
- ④ (가)에서 구매 가격에 따른 수요량 감소 폭이 작아지면 (나)를 고려할 때, 거리에 따른 구매 가격은 일정하게 유지될 것이다.
- ⑤ (나)에서 다른 변수는 동일하고  $P_0$ 이 증가하면 구매 가격이 상승하므로 (가)를 고려할 때, 수요량도 감소할 것이다.

3. 문턱값에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?

- ① 수요량, 생산비, 운송비 중 어느 하나라도 변화하면 달라질 수 있다.
- ② 공급자 입장을 고려할 경우 점포의 수익이 발생하기 시작하는 지점이다.
- ③ 수요자들의 소득이 증가함으로써 배후지의 수요량이 증가하면 변화할 수 있다.
- ④ 일반적으로 점포의 판매가 실현되는 최대한의 거리보다 점포에서 가까운 거리에 형성된다.
- ⑤ 공급자 입장에서는 판매 거리가 증가할 때 수익 곡선과 비용 곡선이 처음 만나는 지점이다.

4. 윗글을 참고하여 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

<보 기>

지대(地代)는 비용의 일종으로, 지대의 수준은 주로 위치에 의해 결정된다. 일반적으로 판매 점포가 입지하기 좋은 위치인 '목 좋은 곳'은 유동 인구가 많고 교통이 편리해 접근성이 좋아 기본적으로 수요량이 많은 곳으로, 대개 도시 중심부나 도로 교차점, 전철 환승역 같은 교통로의 결절인 경우가 많다. 접근성이 좋은 곳은 방문객이 많아 이윤을 획득하기 용이한 곳이다. 수요자가 상품을 구매하기 위해 점포로 이동해야 할 경우, 일반적으로 점포의 이윤은 도심과 점포의 거리가 가까울수록 높고 도심과 점포의 거리가 멀어질수록 낮아져 이윤이 더 이상 발생하지 않는 지점까지 점포가 입지할 수 있다. 따라서 토지 이용 계약이 갱신되는 시점에서는 '목 좋은 곳'을 차지하기 위한 경쟁으로 지대가 상승하고, 결국 공급자의 수익 중 일부는 지대로 지출되고 해당 지주는 토지 소유의 대가로 지대를 통한 이윤을 축적한다.

- ① '도심과 점포의 거리'에 따라 실제 수요량이 달라져 공급자의 수익이 달라질 수 있겠군.
- ② 다른 곳보다 공짜 수요량이 많은 곳은 '목 좋은 곳'의 성격을 갖춘 곳이라 할 수 있겠군.
- ③ 점포에서 거리 증가에 따라 '이윤이 더 이상 발생하지 않는 지점'은 공급자 입장에서 최소 요구치라 할 수 있겠군.
- ④ '교통로의 결절'은 점포를 유지할 수 있는 최소한의 수준보다 판매가 많이 이루어질 확률이 높은 곳이라 할 수 있겠군.
- ⑤ 공급자 입장에서 지대를 비용으로 고려할 경우, 문턱값과 재화의 도달 거리 사이에서 창출되는 이윤은 '지대'에 의해 줄어들 수 있겠군.

5. ㉠의 이유로 적절한 것은?

- ① 거리에 따른 수요 감소율이 고정되고 거리당 교통비도 줄어들기 때문에
- ② 공급자의 상품 판매 거리가 증가하면 이윤과 비용이 모두 줄어들기 때문에
- ③ 소비자들의 실제 상품 구매 가격이 줄어들고 구매 통행 범위도 확대되기 때문에
- ④ 수요자들의 구매 통행이 줄어들고 상품 구매 가격 증가에 따라 수요 감소율이 높아지기 때문에
- ⑤ 상품 판매량이 증가하면 점포로부터 이윤이 발생하기 시작하는 지점까지의 거리가 줄어들기 때문에

6. a~e의 사전적 의미로 적절하지 않은 것은?

- ① a: 판단이나 결론 따위를 이끌어 냄.
- ② b: 어떤 기준보다 으뜸.
- ③ c: 물건을 생산하여 내거나 인물·사상 따위를 냄.
- ④ d: 일정한 장소를 지나다.
- ⑤ e: 일상적으로, 또는 일상적인 경우에는.

THE EBS CARTEL - 경제 정답					
조세의 목표와 조세가 시장에 미치는 영향					
③	⑤	①	④	⑤	①
빈곤의 기준과 조세 제도를 활용한 부의 재분배 정책					
②	③				
시장 집중도 지표					
③	⑤	㉠: 2600, 고집중, ㉡: 승인하지 않을			
(가) 시장 실패의 원인인 외부 효과					
(나) 공공재의 특징과 시장 실패					
③	⑤	⑤	④	⑤	①
국제 수지의 이해와 활용					
③	⑤	③	④	④	
환율 모형과 작동 원리					
⑤	①	⑤	①	④	
대공황의 원인과 경제 정책					
①	③	③	③		
전통적인 신용 중개와 그림자 금융					
①	⑤	⑤	⑤		
이익률과 레버리지 효과					
④	③	②	⑤	④	
채권의 발행 및 가격 결정 방식					
②	⑤	②	④	②	
문턱값과 재화의 도달 거리					
④	④	②	③	③	③