

# 기말시험 해설

고려대 2015 가을  
경제원론2 07분반 (조남운)

# Contents

- 기말시험 해설
- 기초통계



**좌절금지**

1. 12월 17일 새벽, 미국 중앙은행은 9년만에 금리를 인상하기로 결정했다. 아래 기사를 읽고 물음에 답하라.

제목: <美 기준금리 인상> “내수·수출 타격 막아라” ... 외화유동성 점점 ‘비상 모드’로 (문화일보 2015년 12월 17일자)

기획재정부에서 국제금융 업무를 총괄하는 김성욱 국제금융과장은 16일 밤 중국에서 외국 정부 국채로는 사상 최초로 위안화 표시 외국환평형기금채권 (외평채) 발행에 성공하고 귀국한 뒤 집에 가지 못하고 서울 중구 명동 은행회관 인근 숙소에서 묵어야 했다. 미 연방공개시장위원회 (FOMC)의 정책금리 결정이 한국시간으로 17일 오전 4시에 나오기 때문이었다.

김 과장은 기재부, 국제금융센터 직원 등과 이날 새벽에 나온 FOMC 성명서와 재닛 옐런 미 연방준비제도 (Fed) 이사회 의장의 기자회견을 모니터링 (점검) 한 뒤 오전 8시 은행회관에서 열린 주형환 기재부 1차관 주재 거시경제금융회의 준비 자료를 만들었다. (a)다행히 미국 주식시장 등 전 세계 주식시장이 상승세로 마감하면서 금융시장이 ‘패닉 (공황)’에 빠지지 않는 않았지만, 일본일초도 마음을 놓을 수 없는 긴박한 상황이었다. (..)

당장 16일 미국 주식시장과 17일 한국 등 아시아 금융시장이 안정적인 움직임을 보이고 있는 것은 다행이지만, (b)미국의 정책금리 인상으로 ‘안전자산 선호’ 현상이 발생하면 언제, 어디서 금융시장의 이상 징후가 나타날지 알 수 없는 노릇이다.

(..) (c)국제유가가 하락하면 산유국 경제가 얼어붙으면서 우리나라의 수출 회복에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다.

(이하생략)

- (a) (10 points) 기준 금리 인상은 보통 경기 위축을 수반한다. 그런데 위 뉴스에 의하면 미국 중앙은행이 금리를 인상하기로 결정했다는 뉴스에도 불구하고 미국은 물론 세계 주식시장은 대체로 상승세로 마감했다. 이러한 현상은 이론과 모순되는가? 합리적 기대 이론에 입각하여 논하라.

# 1a

- 합리적 기대이론에 따르면 주가는 새로운 정보에만 반응함
- 하지만 만일 정확히 반응했다면 주가 변동은 평균적으로 변동이 없어야 하는데, 전체적으로 상승했음. (전세계가 상승했음)
- 주식시장의 참가자들은 금리인상의 가능성에 과잉반응했었던 것 (금리인상 가능성에 당시의 정보를 바탕으로 합리적 기대에 따라 과도하게 주식가격이 하락되었던 상황 → 정작 금리인상이 구체적으로 실현된 뉴스에 주식가격이 반등한 것)
- 합리적 기대이론에 입각하여 설명되어야 함
- 금리가 인상될 경우 경기에 악영향을 미치는 메커니즘은 다른 상쇄요인을 압도함 (그렇지 않았다면 통화정책에서 검토했을 것)

10

- (a) (10 points) 기준 금리 인상은 보통 경기 위축을 수반한다. 그런데 위 뉴스에 의하면 미국 중앙은행이 금리를 인상하기로 결정했다는 뉴스에도 불구하고 미국은 물론 세계 주식시장은 대체로 상승세로 마감했다. 이러한 현상은 이론과 모순되는가? 합리적 기대 이론에 입각하여 논하라.

합리적 기대이론은 특정한 경제 현상이 실제로 발생하지 않았어도 그것이 발생할 것이나 기대하면 그 기대가 실제 그 경제 현상이 발생했을 때와 <sup>같은</sup> ~~같은~~ 영향을 미리 발생시키는 것이다.

반대로

미국 중앙은행의 금리 인상은 주식시장의 하락세로 이어져야 하지만 합리적 기대이론에 따라 ~~이러한~~ 시장에는 이미 금리 인상에 ~~따른~~ 부정적 반응이 반영이 되어 있을 것이다. 따라서 금리 인상시장은 ~~따라서~~ <sup>부정적</sup> ~~따라서~~ ~~이러한~~ ~~이러한~~ ~~이러한~~ 금리 인상 행위가 국가에 ~~영향을~~ <sup>부정적</sup> 주지 않을 것이다. 더 나아가 주식 가격이 ~~이러한~~ 상승했다면 기대한 금리 인상폭보다 실제 인상폭이 작아 ~~조개로 작용할 수 있다.~~



(b) (10 points) 위 기사에서 언급하고 있는 ‘금융 시장의 이상 징후’란 금융 위기 (Financial Panic)를 의미한다. 기사의 (b) 항을 보강하여 구체적으로 설명하라. (Hint: 현재 금융시장이 안전도에 따라 (1) 안전 자산 시장 (2) 약위험 자산 시장 (3) 위험 자산 시장 으로 구성되어 있다고 가정하라.)

# 1b

- 금리가 인상되는 것이 안전자산의 수익률만 상대적으로 올려주는 것으로 해석할 수는 없음
- 위험 자산 시장이 취약해지는 메커니즘에 대한 설명이 있어야 함
- 은행 예금은 안전자산임. 뱅크런이 발생하더라도 가장 나중에 발생할 것임
- 일국 경제에서 위험자산시장의 붕괴로 해석할 수도 있고, 국제 경제에서 안전한 선진국 금융시장과 리스크 있는 신흥국 금융시장의 구도로도 설명 가능함

10

(b) (10 points) 위 기사에서 언급하고 있는 '금융 시장의 이상 징후'란 금융 위기 (Financial Panic)를 의미한다. 기사의 (b) 항을 보장하여 구체적으로 설명하라. (Hint: 현재 금융시장이 안전도에 따라 (1) 안전 자산 시장 (2) 약위험 자산 시장 (3) 위험 자산 시장으로 구성되어 있다고 가정하라.)

이효근

시장의 충격으로 안전자산을 선호하게 되면 안전 자산에 대한 수요는 증가하고 상대적으로 약위험 자산과 위험 자산에 대한 수요는 하락한다. 이는 약위험 자산과 위험 자산의 가치를 떨어뜨려 이 자산을 보유한 금융회사의 재무구조를 악화시킨다. 재무구조를 좋게 만들기 위해 금융회사는 약위험 자산과 위험 자산의 매각을 늘리고 이는 다시 이 자산의 가치를 떨어뜨려 재무구조를 악화시키는 악순환을 초래한다. 따라서 금융 위기 가능성이 높아진다.

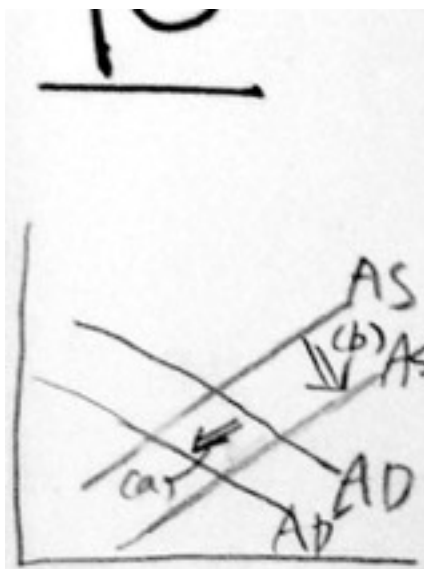


(c) (10 points) 위 기사에서 설명하고 있는 국제 유가 하락의 한국 경제에 대한 영향을 AS-AD 모형으로 설명하라.

# 1c

- 기사에서 언급하고 있는 수출국 경기둔화로 인한 한국의 수요감소를 모형에서 언급해야함
- 유가 감소로 인한 양의 공급충격만 표현하면 감점임. 문제에서 기사에서 설명하고 있는 부분을 모형으로 설명하기를 명시적으로 요구하고 있기 때문임. 두 요인이 종합되면 결과는 복합적일 수 있음

김주영



국제 유가 하락은 한국 경제에 크게 두 가지 영향을 미친다.

산유국의 경제가 밀어붙임으로 인한 수출부진과, 국제유가하락으로 원가가 절감되어 더 낮은 비용으로 생산할 수 있는 것이다.

전자는 AD의 부진, 즉 AD의 좌측이동에 영향을 미치며, 후자는 AS의 증가, 즉 AS의 우측이동에 영향을 미친다.

결과적으로 이 두 요소로 인해 GDP가 증가할 것인지는 수출부진과 원가하락의 이득 중 어느 것이 한국 경제에 더 큰 영향을 미치는지 (비중을 차지하는지)에 따라 달라질 것이다.

(d) (10 points) 유가 하락은 양(+)의 공급충격으로 해석될 수도 있다. 하지만 현재 유가 하락은 부정적인 신호(signal)로 해석되는 경향이 있다. 기사에서 언급한 산유국 경제 위축이라는 요인은 무시하고, 다른 측면에서 유가 하락이 부정적 신호로 해석될 수 있는지 검토하라. (Hint: 국제 석유 시장의 수요와 공급을 상정하고 가격이 하락할 수 있는 케이스들을 검토하자. )

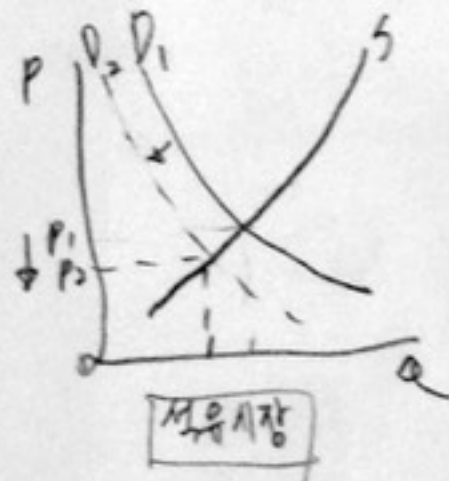
# 1d

- 수요 감소로 인한 가격 하락이 부정적 신호로 해석될 수 있음



10

(d) (10 points) 유가 하락은 양(+)의 공급충격으로 해석될 수도 있다. 하지만 현재 유가 하락은 부정적인 신호(signal)로 해석되는 경향이 있다. 기사에서 언급한 산유국 경제 위축이라는 요인은 무시하고, 다른 측면에서 유가 하락이 부정적 신호로 해석될 수 있는지 검토하라. (Hint: 국제 석유 시장의 수요와 공급을 상정하고 가격이 하락할 수 있는 케이스들을 검토하자.)



유가하락은 왼쪽 그래프와 같이 수요가 감소했을 때 발생 가능하다. 석유는 국제사회에 있어 여전히 필수적인 재화로, 이 수요가 줄었다는 것은 경기침체의 신호로 해석할 수 있다. (에너지의 발전은 아직 미미하기에 이로 인한 수요감소는 논외) 따라서 부정적 신호로 해석 가능하다.

Page 3

김정현

(e) (10 points) 앞으로 당분간 미국 FOMC는 기준금리를 점진적으로 인상하겠다고 발표했다. 이 사실이 한국의 환율과 경상수지에 미치는 영향을 기술하라. (한국의 통화 정책은 현재 기조를 유지하고 있다고 가정할 것. 통화의 가치는 달러만 변동했고, 나머지 국가들의 통화 가치는 변동하지 않았다고 가정할 것)

# 1e

- 평가절상 평가절하는 고정환율제에서 환율을 조정하는 데 사용하는 표현으로 미국과 한국처럼 변동환율제를 사용하는 국가에는 부정확한 표현임
- 경상수지 개선 혹은 증가가 정확한 표현. 흑자가 될 것인지는 명확하지 않음. 흑자였다면 흑자량이 증가할 것이고 적자였다면 적자량이 감소할 것임
- 왜 달러화 가치가 원화에 비해 증가하는지에 대한 기술이 있어야 함

10

통화 가치는 변동하지 않았다고 가정할 것)

경상수지는 수출-수입이다. 미국의 금리인상은 미국 ~~차별화율~~ ~~이자율~~ 이자율을 상승시킨다.

이는 한국시장과 미국시장에서의 수급과 격차가 일시적으로 발생해 ~~미국 시장~~ <sup>미국에 공급된</sup> 외화 달러를  
회수하여 차이를 만들 차이를 발생시킨다. 이는 한국시장에서의 달러하기 대한 수요를 증가시켜

달러의 가치가 원화에 비해서 상대적으로 강하게 만든다. (한화강세)

이는 수출쪽면에서 보면, 수출품목의 달러표시가 떨어질 하향시켜 수출품목에 대한 미국의 수요가 증가한다.

수입쪽면에서 보면, 수입품목의 원화가격표시가 상승하여 수입품목에 대한 수요를 감소시킨다.

따라서 수출의 증가와 수입의 감소로 미국 금리인상은 경상수지 ~~차액~~에 양의 영향을 준다.

박태홍

2. 다음 뉴스를 읽고 이어지는 물음에 답하라. (뉴시스 2015년 12월 17일자)

제목: ‘美 금리 올랐다’...은행권, 주담대 (주택담보대출) 금리 줄줄이 인상  
【서울=뉴시스】이근홍 기자 = 미국이 10년 만에 기준금리를 인상한 가운데 국내 은행들도 잇달아 대출금리를 올리고 있다.  
17일 은행권에 따르면 최근 주요 시중은행들의 주택담보대출 금리가 일제히 상승했다.  
(..)  
시중은행들도 대출금리 인상을 본격화하고 있다.  
신한은행 주택담보대출 변동금리 상품의 금리는 현재 연 3.11-4.47%다. 한 달 전인 연 2.89-4.25% 보다 0.22%포인트 상승했다.  
(이하생략)

- (a) (10 points) 현재 미국은 금리 인상을 결정했지만, 한국의 기준금리는 그대로인 상황이다. 그런데도 왜 외국인 미국 금리 인상 소식에 국내 금리가 인상한 것인지 대부자금시장 모형으로 설명하라. (Hint: 미국의 대부자금시장과 한국의 대부자금시장을 고려)

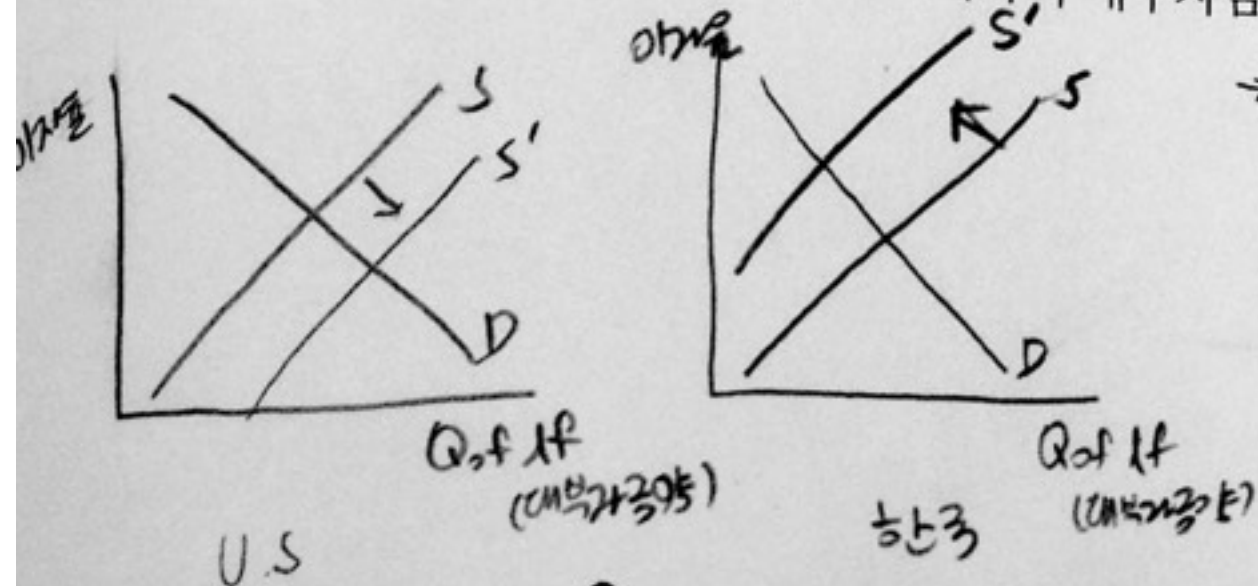


# 2a

- 모범답안 참고

10

(a) (10 points) 현재 미국은 금리 인상을 결정했지만, 한국의 기준금리는 그대로인 상황이다. 그런데도 왜 외국인 미국 금리 인상 소식에 국내 금리가 인상한 것인지 대부자금시장 모형으로 설명하라. (Hint: 미국의 대부자금시장과 한국의 대부자금시장을 고려)



유아영

→ 미국의 금리 인상은 미국인들의 저축을 유도해  
대부자금시장의 공급곡선을 왼쪽으로 이동시킨다.  
이는 이자율의 하락을 가져오며 이자율의 하락은  
미국으로 돈이 유입되고 있던 자본들이 유출됨에  
제동을 걸게 되고 그 덕분에 국내의 이자율을  
고려하여 어느정도 투자를 할지 결정한다.  
하지만 이미 유입된 돈이 빠져나간 (원래는  
투자되었던) 자본들로 인해 국내 대부자금시장의  
공급곡선은 좌측으로 이동한 상태이다. 그래서  
이런 현상 때문에 국내 금리가 인상된 것이다.

(b) (10 points) 미국 금리인상 소식은 한국의 부채를 안고 있는 가게나 기업에 어떤 영향을 미칠 것인지 파산 상태에 들어갈 가능성을 중심으로 기술하라. (한국의 거시 정책은 변동이 없는 것으로 가정할 것)

# 2b

- 환율 변동으로 인한 채무부담 변화의 영향은 간접적이므로 이것만으로 논리를 전개하는 것은 무리가 있음

10

미국이 금리를 인상한다면, 앞서 모형에서 살펴본듯이 <sup>우리나라의</sup> 이자율은 상승할 것이다.

① 가계에서는 부채 상환의 금리가 높아져 부채 부담이 늘어날 것이다.

② 기업에서는 두가지 가능성이 있다.

첫째로, 금리 인상으로 인해 투자지출이 위축되고 또한 부채상환금리의 인상으로 수입은 늘고 비용은 증가하는 악순환으로 이어질 수 있다.

두번째는 미국 금리의 인상으로 환율이 올라가 수출 기업의 경우에는 가격 경쟁력을 확보할 수 있어 투자지출을 늘리고 기업이 성장할 수 있다.

김지수



- (a) (10 points) 지금까지 우리는 승수효과를 도출하는 데 있어서 기업은 모든 수입을 다시 투자 지출에 사용하는 것으로 암묵적으로 가정했었다. 이 가정을 완화하여 기업도 가계처럼 일정 비율(가계의 MPC에 해당하는 기업버전의 이 평균적 비율을  $\beta$  라고 부르기로 한다)의 유보 자금을 가질 수 있다고 생각해보자. 이를 감안하여 자발적 총 지출에 대한 승수를 다시 도출해보라. 그리고 기업이 유보자금을 보유하려는 성향을 강화할 경우 승수에 미치는 영향에 대해 간단히 기술하라.

# 3a

- 문제에 대한 해석이 모호할 수 있어 beta에 대한 두 가지 해석을 모두 정답 처리
- $\beta = \text{기업의 투자성향} \rightarrow \text{승수는 } 1/(1-\beta \text{ mpc})$
- $\beta = \text{기업의 유보자금 보유성향} \rightarrow 1/(1-(1-\beta) \text{ mpc})$

기준에는  $a$ 만큼의 수입을 모두 독자지출에 사용해  
 $a(XMPC)$  만큼의  $\Delta Y$ 를 내고 이를 또 모두 투자해  
 $a(XMPC)^2$  만큼의  $\Delta Y$ 를 내고 "의 과정을 거쳐

$$a + aXMPC + a(XMPC)^2 + \dots$$

$$\Delta Y = aX \frac{1}{1-MPC} \text{ 일 때}$$

$\beta$ 의 도입으로 인해.

총액

$$a \rightarrow aXMPC \rightarrow a(XMPC)^2 \dots \text{의 연쇄 효과가}$$

$$a \rightarrow aX\beta XMPC \rightarrow aX\beta^2 XMPC^2 \rightarrow aX\beta^3 XMPC^3 \dots \text{로 바뀌므로}$$

$$\text{기준 multiplier 일 때 } \frac{1}{1-MPC} \text{ 은 } \frac{1}{1-(\beta XMPC)} \text{ 이}$$

바뀔 것이다. 또한 유보자금을 보유할수록 강해져

$\beta$ 가 증가하면 분모의 값이 커져서 승수가 작아질 것이다.

Page 5

$$\frac{1}{1-MPC}$$

$$a$$

$$aXMPC$$

$$a(XMPC)^2$$

$$a$$

$$\downarrow$$

$$a(1-MPC)$$

$$\downarrow$$

$$a(1-MPC)^2$$

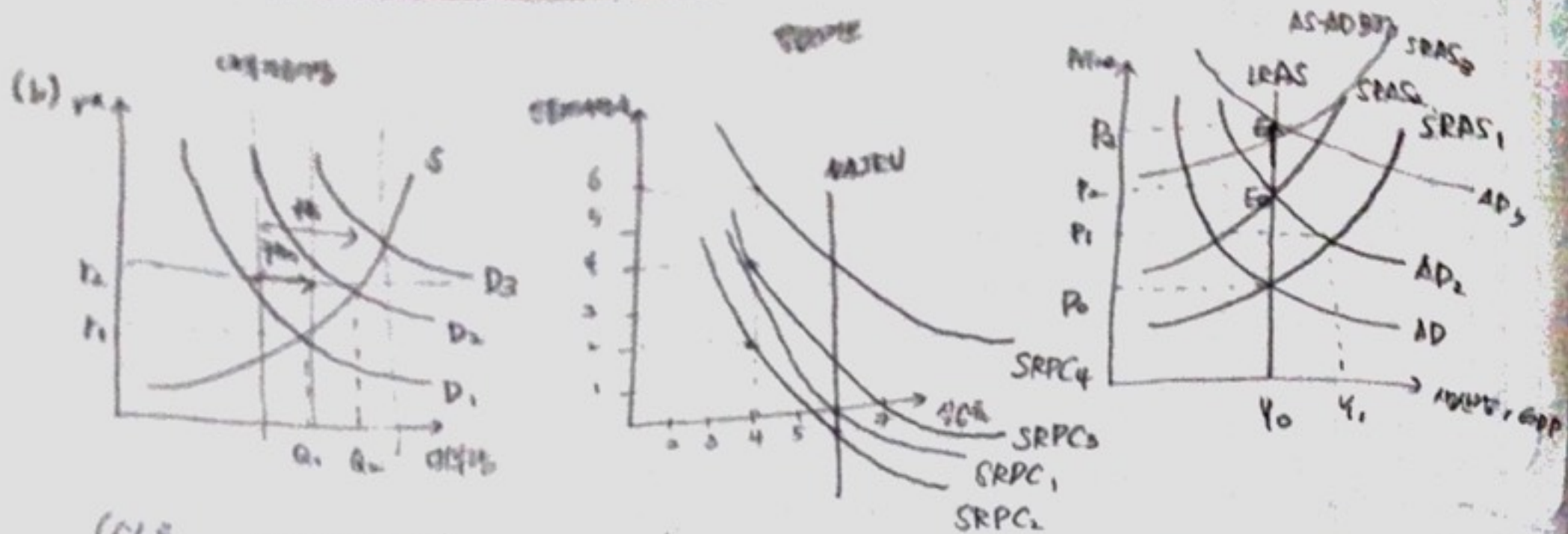
MPC  
 한층 높음

- (b) (10 points) 대부자금시장 모형, AS-AD모형, 필립스커브 모형을 종합하여, 정부가 재정 정책을 통해 자연 실업률 (혹은 NAIRU) 이하의 실업률을 지속적으로 유지하려 할 경우 균형 이자율과 구축효과의 크기에 어떤 영향이 있을 것인지 고찰하라. (Hint: 대부자금시장의 이자율은 실질이자율임. 상황을 단계별로 규정하고 각 단계가 각 모형의 어떤 상황에 해당되는지 일치시켜 나가면서 기술할 것)

# 3b

- 확장적 “재정정책”임. 통화정책이 아님
- 구축효과는 대부자금시장 그래프에서 검토되어야 함
- AS-AD 에서 장기 조정 과정으로 인한 실업률 증가 효과 (혹은 rGDP 감소 효과)를 상쇄하기 위해 더 강한 재정정책을 구사해야 함 --> 이로 인해 구축효과의 크기가 더 커짐 --> 인플레이션 가속화 --> 구축효과 더 커지는 악순환이 핵심
- SRPC: 지속적 상승
- AS-AD: AD 오른쪽이동 (재정정책), AS 왼쪽이동 (물가상승의 장기영향)
- 대부자금시장: 정부지출증가 (크루그먼: D오른쪽 이동 혹은 맨큐: S왼쪽 이동) --> 물가상승의 장기영향에도 불구하고 NAIRU 이하의 실업률을 유지하기 위해 지출규모/이자율 증가 --> 구축효과 확대





(c)를 NAIRU로 가자

실업률 낮아져서 인플레이션을 낮추려고 하기 때문에 AD를 오른쪽으로 옮기는 정책결정을 취한다  
 따라서  $G \uparrow$   $T \downarrow$   $TR \uparrow$  으로, 소비자를 늘리고 투자를 늘린다 ( $AD_1 \rightarrow AD_2$ ) 이에 따라 생산량과 가격이 증가한다  
 ( $Y_0 \rightarrow Y_1$ ) ( $P_0 \rightarrow P_1$ )  
 한편, 대부분의 사람들은 인플레이션을 원해서 부채를 가져다주어 수요인이 오른쪽으로 이동한다  
 이에 따라 사람들이 상품에 원하 ( $P_1 \rightarrow P_2$ ) ( $Y_1 \rightarrow Y_2$ ) 이에, 사람들이 해답에 따라 대부분의 사람들이 원하는 수준에  
 놓이게 된다  
 따라서 고용이 증가하고 인플레이션이 증가한다 (SRPC1  $\rightarrow$  SRPC2)  
 이러한 경제정책이 있으면 인플레이션율이 증가하게 되고, 이는 실업률을 계속적으로 유지하는 정책으로 인해  
 계속 반복된다 (SRPC2  $\rightarrow$  SRPC3  $\rightarrow$  SRPC4)  
 동시에, 인플레이션이 증가함에 따라 생산량이 증가한다 (SRPC1  $\rightarrow$  SRPC2) 생산량이 증가하면 SRAS가 이동하면서 SRAS2로 옮겨가면  
 이 상황이 계속되면 인플레이션과 가격이 동시에 상승해 인플레이션이 ( $P_2 \rightarrow P_3$ ) ( $Y_2 \rightarrow Y_3$ )  
 또한 실업률을 계속 낮추기 위해서 인플레이션을 낮추려고 하기 때문에 대부분의 사람들의 수요가 계속해서 증가한다  
 사람들이 증가함에 따라 NEVAE 구현되나 구현되나 구현되나

이소연

# 기초통계

총 응시자: 94명

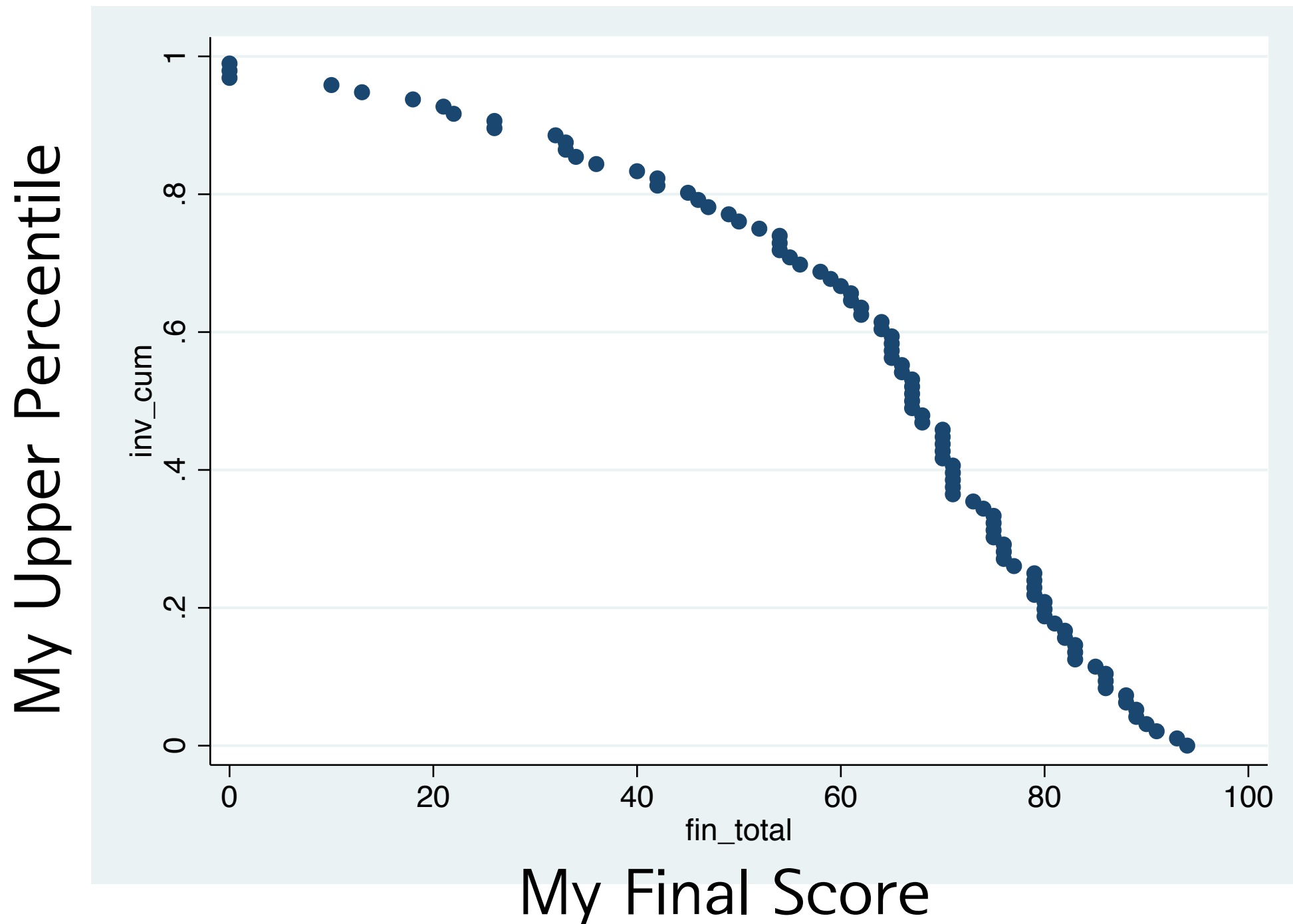
. su fin\_total

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
fin_total	96	62.25	22.31308	0	94

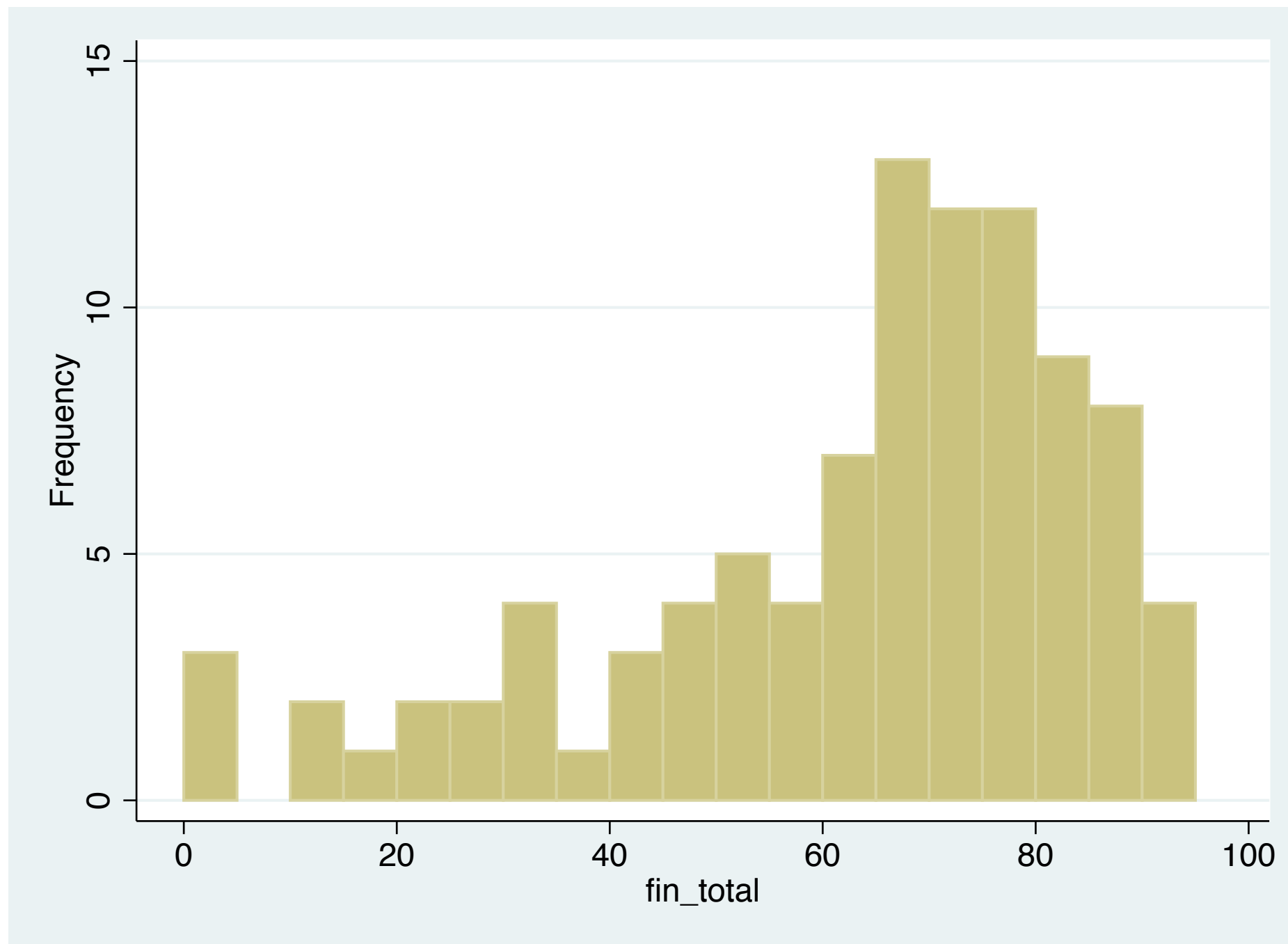
. su fin\_total ,detail

fin_total				
Percentiles		Smallest		
1%	0	0		
5%	13	0		
10%	26	0	Obs	96
25%	53	10	Sum of Wgt.	96
50%	67		Mean	62.25
		Largest	Std. Dev.	22.31308
75%	79	90		
90%	86	91	Variance	497.8737
95%	89	93	Skewness	-1.072319
99%	94	94	Kurtosis	3.593358

# Upper%



# Histogram



# 이의제기

- 채점에 의문이 있는 학생은 이메일로 상담