

# 기말시험 해설

ECON172(03) 경제원론2  
2020년 2학기. 담당:조남운

# 목차

- 기말시험 해설
- 기초통계

◇정책결정 없었던 금통위… 당분간 '관망 기조'

한은은 당분간 기준금리, 비전통적 통화정책 결정을 쉬어가며 경제상황을 지켜보는 것에 집중할 것으로 예상된다. (A)기준금리는 실효하한인 0.50%까지 내려온 상황에서 추가적인 인하 조치는 어렵다는 전망이 대세를 이룬다. 이 총재도 "코로나19의 영향이 점차 약화되면서 국내경제가 회복세를 나타낼 것으로 전망될 때까지 완화적인 통화정책 기조를 유지해 나갈 방침"이라고 밝혔다.

(B)국채매입과 관련해서도 "시장 불안이 야기된다면 적극 개입하겠다"는 원론적 입장을 재확인하는 데 그쳤다. 내년 적자국채 규모가 90조원에 육박할 것으로 예상되지만 아직은 추가적인 개입을 할 정도로 시장 불안이 심화되지 않았다는 것이 한은의 판단이다. (C)한은은 올해 총 8조원의 국채 단순매입을 실시했는데, 현재로서는 규모를 더 확대할 계획은 없는 상황이다.

이 총재는 매입 채권 대상을 공사채, 투자등급 회사채까지 확대하는 양적완화에 대해서는 '시기상조'임을 분명히 밝혔다. 그는 "최근 거시경제 흐름, 앞으로의 전망, 금융시장 상황 등을 고려해볼 때 채권매입 대상이나 그 규모를 확대하는 본격적인 도입 단계는 아니라고 본다"고 말했다.

(중략) 이 총재는 재정준칙에 대해 코로나19 발생과 같은 위기 상황에서는 유연하게 대응해야 한다고 했지만, 원칙적으로는 재정준칙의 엄격성을 강조했다.

그는 "우리나라는 세계 어느 나라보다도 빠른 저출산 그리고 급속한 고령화 진전으로 인해서 연금이라든가 의료비 등 의무지출이 급증할 것으로 예상되는 만큼 (D)장기적인 재정건전성 유지를 위해서는 엄격한 재정준칙이 필요하다"고 했다.

(중략)

이 총재는 "일반적으로 금리를 인하하게 되면 차입비용 감소를 통해서 가계대출을 늘리는 요인으로 작용한다"면서도 (E)"가계대출 자금이 자산시장으로 과도하게 유입이 될 경우에는 추가적인 금융불균형 축적 요인으로 작용하기 때문에 이 또한 가볍게 넘길 수 없다"고 했다. (인용자주: 이 문장은 마지막 HD게임 문제에서 다룰 것임)

(이하생략)

- (a) (10 points) 위 기사 중 (A) 부분의 문장에서 추가적인 인하조치가 어려운 이유를 기술하라. (Hint: 단, 문제의 단순화를 위해 여기에서 언급한 실효하한 0.5%는 0%로 해석할 것. 현재의 인플레이션율은 약 1%임)

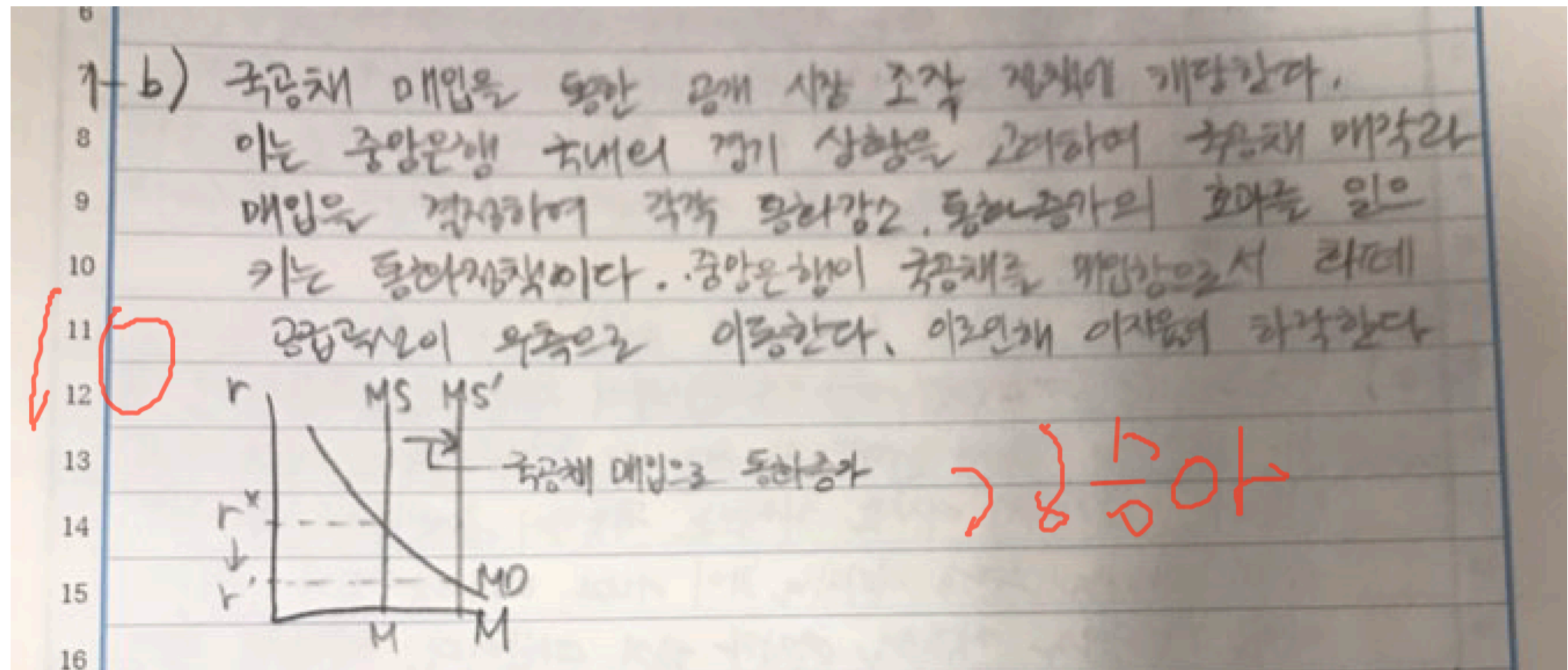
- 명목이자율이 0보다 낮아질 수 없다는 것이 핵심

- (a) (10 points) 위 기사 중 (A) 부분의 문장에서 추가적인 인하조치가 어려운 이유를 기술하라. (Hint: 단, 문제의 단순화를 위해 여기에서 언급한 실효하한 0.5%는 0%로 해석할 것. 현재의 인플레이션율은 약 1%임)

10 현재에서 명목이자율은 0보다 낮아질 수 없으므로, 같은 효과를 추가적으로 인하는 것이 어렵다. 명목이자율이 0보다 작을 경우 대외자는 이자를 대외채주에게 지불해야 하므로 거액의 외환이 소요될 수 있다. 따라서 아무리 통화량을 늘려도 더 이상 외환이 하락하지 않으므로 통화 정책이 무의미해진다.

(b) (10 points) 위기사중 문장 (B)가 가리키는 정책의 이름과 역할을 간략히 기술하라

- 재량적 재정정책 3점
- 양적완화 3점
- 확장적 통화정책 5점
- 공개시장조작정책 10점



(c) (10 points) 위 기사 문장 (C)의 정보에 기반하여 지급준비율을 10%라고 가정했을 때  
시중에 풀릴 통화량의 이론적 최대치를 구하라

- 지준율 7%로 계산한 경우 (-2)

10

1-C. 국제매입을 통해 <sup>최초</sup> 증가한 통화량은 80원으로, 통화창조량을 구하는 통화승수는 지급준비율의 역수이다.  
(즉 통화승수는 10이며 이론적으로 803원이 될 것이다.) (10% → 1/10)

$$\left(\frac{100}{100}\right) = 80$$

$$M(\text{통화량}) = \sum_{i=0}^{\infty} B(1-k)^i = \frac{B}{1-(1-k)} = \frac{B}{k} = \frac{1}{k} Bm \quad (m: \text{통화}, B: \text{원통화}, k: \text{지급준비율})$$



(d) (10 points) 위 문장 (D)에서 언급하고 있는 준칙적 거시정책의 장점과 단점에 대해 간단히 논하라

- 재량적 정책의 장단점을 논한 경우 5

1-(d)

재정준칙은 국가의 재정건전성이 일정수준을 넘지 않도록 관리하는 규범을 말한다. 테일러 준칙이나 inflation targeting이 대표적이다.

이 재정준칙을 엄격하게 적용하는 거시정책의 경우, 중앙은행의 행태가 예측가능해져 불확실성이 저하된다는 점에서 투명성이 높아지고, 목표치와 성과를 명확하게 비교평가할 수 있어 중앙은행의 책임성이 강화된다는 장점이 있다.

그러나 현재 코로나 19발생과 같은 위급한 상황에서는 준칙보다 우선해야 할 상황이 존재하는 바 유연한 재정집행을 어렵게 만든다는 점, 그리고 준칙에 강제성이 없어 정권교체 시 준수여부가 불분명하다는 점이 단점으로 지적된다.

3점

(e) (10 points) 위 기사를 바탕으로 현재 한국은행은 재량적 통화정책에 대해 어떤 입장을 가지고 있는지 서술하라

- 평상시에는 재량보다는 준칙을 기본 기조로 하되, 긴급시에는 재량 사용해야한다는 것이 정확한 입장
- 재량을 반대한다 (-5)
- 재량을 찬성한다 (-7)

10

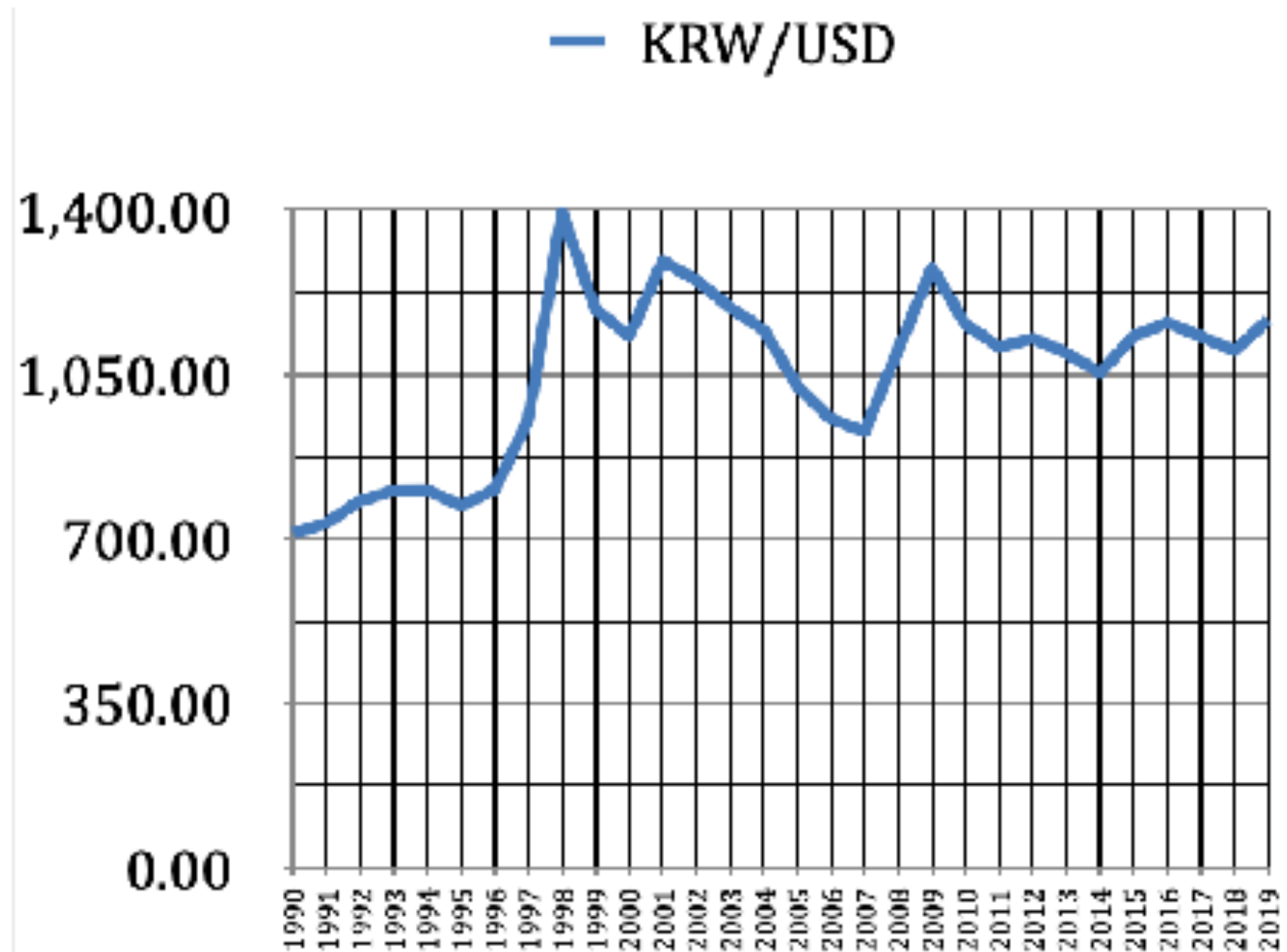
e) 재량적 통화정책에 대해 조심스러운 입장인 것으로 보인다. 원칙적으로 재정준칙이 엄격해야 한다고 강조하였고, 국채매입에 대해서도 조심스러우며 양적완화는 시기상조라고 말한 부분에서 재량적 재정정책을 경계하는 기조가 엿보인다. 그러나 코로나 19와 같은 경제위기 상황에서는 유연하게 대응해야 한다고 말한 점, 완화적인 통화정책 기조를 유지해 나갈 방침이라고 말한 점, 양적완화도 본격적으로 도입해야 할 만큼 심각한 상황에서는 도입할 것으로 보이는 점 등에 비추어보아 재정정책의 필요성을 아예 배제하고 있지는 않은 것으로 보인다.

이수

2.

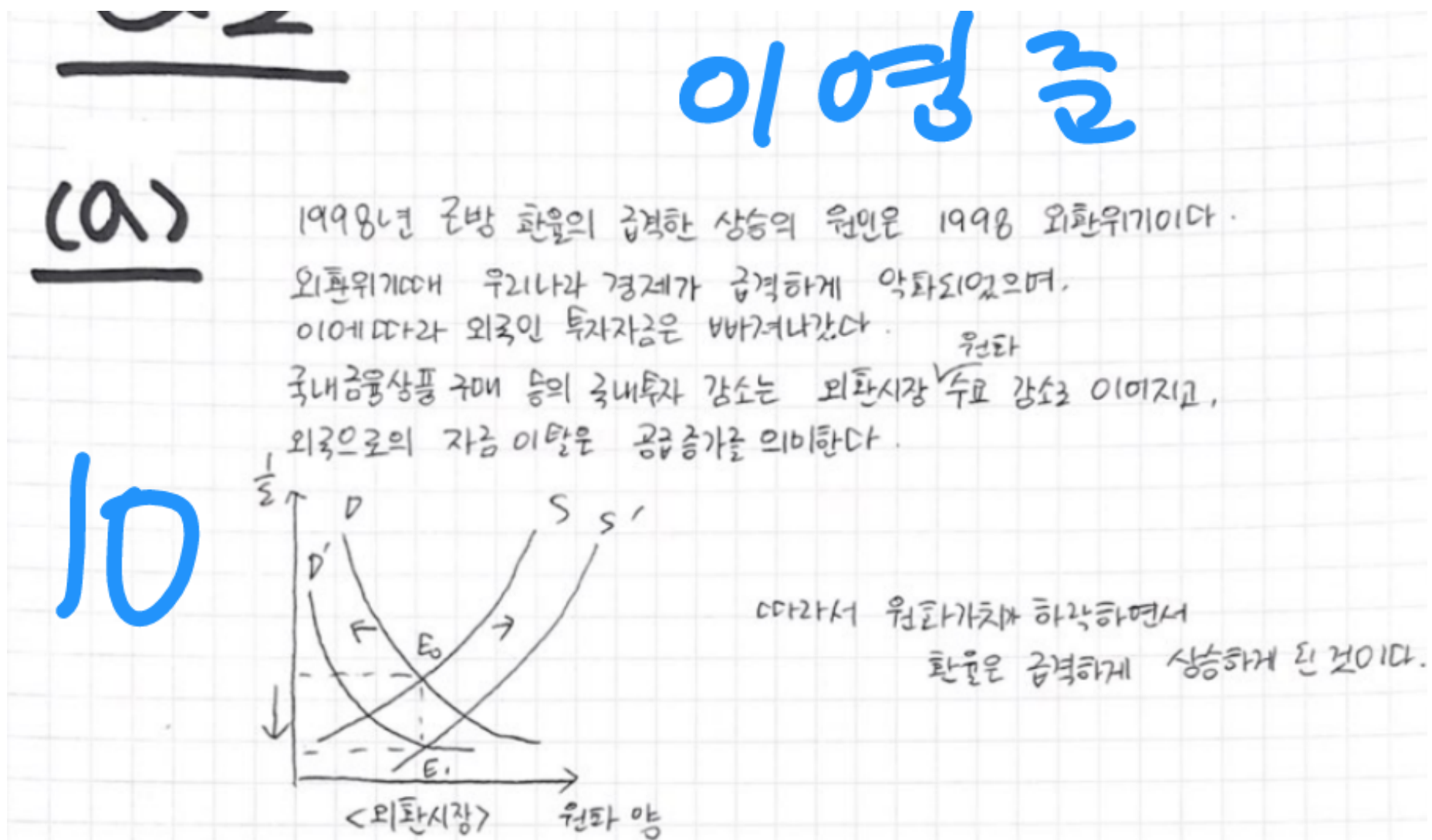


2. 다음은 1990년부터 2019년까지의 대한민국의 대미 환율 차트이다. 이 차트에 기반하여 이어지는 물음에 답하라



(a) (10 points) 위 차트에서 1998년 근방에 환율의 급격한 상승이 관찰된다. 이 시기의 환율의 상승원인에 대해 기술하라 (Hint: 문제의 단순화를 위해 해외 부분은 큰 변동이 없었다고 가정할것. 환율은 1년 정도의 격차를 두고 차트에 반영됨)

- 외환시장 그래프에서 외환 기준으로 차트를 그렸을 경우 세로축은 환율(KRW/USD)을 사용하되, 만일 자국통화를 기준으로 차트를 그렸다면 환율의 역수(USD/KRW)를 사용해야 함 (-3)
- 경기침체가 환율상승(평가절하)로 이어지는 메커니즘이 간단하게라도 설명되어야 함 (5)



(b) (10 points) 이 시기에 대한민국은 고정환율제와 변동환율제의 과도기적 제도인 시장평균환율제도를 채택하고 있었다. 이 제도는 환율의 변동폭에 제한을 두고 있다. 1997년의 거시 사건이 미치는 여파에 대해서 당시 제도인 시장평균환율제도일 때와 변동환율제일 때의 상황을 비교하여 기술하라

- 경상수지 개선까지만 기술: 5
- 거시경기 전체를 염두에 두고 차이가 명시적으로 기술되어 있어야 함

(b) (10 points) 이 시기에 대한민국은 고정환율제와 변동환율제의 과도기적 제도인 시장평균환율제도를 채택하고 있었다. 이 제도는 환율의 변동폭에 제한을 두고 있다. 1997년의 거시 사건이 미치는 여파에 대해서 당시 제도인 시장평균환율제도일 때와 변동환율제일 때의 상황을 비교하여 기술하라

고정

10

절충적 환율제도의 일종인 시장평균환율제도일 때 국가는 환율을 일정범위 내 두기 위해 고정환율제의 외환시장개입, 이자율조정, 외환통제 등의 정책을 일부 사용하였을 것이다. 1997년 외환위기로 인해 여러 기업들이 도산하고, AS shock이 발생하고 하대가치가 급락하면서 국가는 외환시장개입등을 통해 중생산의 저하를 막고자 하였을 것이다. 반면 변동환율제 하에서는 원화 가치가 강고하고 환율이 올라가면 경상수지(CA)가 개선되어 중생산의 변동폭을 다소 줄인다. 환율의 강도완화가 발생하는 것이다. 따라서 중생산의 감소는 시장평균환율제도보다 변동환율제일 때 더 적을 것이며, 이는 변동환율제의 Page 4 장점이기도 볼 수 있다.



(c) (10 points) 2008-2009년에도 환율의 급격한 상승이 관찰된다. 이때의 사건은 미국의 금융 시스템이 불안정해지면서 발생했다. 미국의 경제위기가 대한민국의 환율을 상승시킨 원인에 대해 기술하라 (Hint. 대한민국의 거시경제는 별 문제가 없었다고 가정할 것.)

- 한국은 문제가 없었지만 신용경색으로 인한 달러부족이 환율을 올림
- 한국의 침체로 한국환율저하: 3점

고 가정할 것.)

한국환율

2008~2009년 무렵의 환율의 급격한 상승은 미국발 금융위기로 인한 것이었다. 미국에 찾아온 금융위기로 인해 미국 경기가 급격히 침체 되었는데 이 때 미국 금융위기의 규모와 특성 상 지불수단으로서의 화폐가 평소보다 많이 필요하게 되었다. 이 정도 규모의 큰 경제위기에서는 신용이 경색되어 신용이 더 이상 지불 수단으로서의 기능을 하기 어렵기 때문에 기존의 신용으로 하던 지불을 화폐로 지불을 해야 하는 상황이 많아졌다. 이렇게 현금을 확보해서 유동성을 확보하는 것이 굉장히 중요했기 때문에 달러화의 수요가 급증하면서 달러가치가 덩달아 급증했고, 이는 달러 대비 원화의 가치를 의미하는 우리나라의 환율을 급증시켰다. 이는 IMF 때의 환율상승과 방향적인 측면에서는 같지만 IMF 금융위기 때는 원화가치가 하락해서 환율이 증가한 반면, 2008년 금융위기에는 원화의 가치하락보다는 달러가치의 급증이 환율 급등의 원인이 되었다.

10

3. 다음은 두 플레이어가 진행하는 게임의 보수표와 그 해설이다. (과제 #2 의 표와 동일함)  
이어지는 물음에 답하라.

- P1이 D를 하고 P2가 D를 하면 P1은 105, P2는 105를 가져간다
- P1이 D를 하고 P2가 H를 하면 P1은 105, P2는 130을 가져간다
- P1이 H를 하고 P2가 D를 하면 P1은 130, P2는 105를 가져간다
- P1이 H를 하고 P2가 H를 하면 P1은 0, P2는 0을 가져간다

(P1보수, P2보수)	P2: D	P2: H
P1: D	105, 105	105, 130
P1: H	130, 105	0, 0

(a) (10 points) 상대방이 무조건 D전략을 취하는 경우 나의 최적 전략을 기술하라

10

이원석

3. (a) 본인이 P1, 상대방이 P2라고 가정한다.

상대방이 D 전략을 취할때, 내가 D 전략을 취하는 경우 105, H전략을 취하는 경우 130의 보수를 얻을 수 있다. 따라서 상대방이 D전략을 취하는 경우에 나는 H전략을 취하는 것이 우월전략이다.



(b) (10 points) 이 게임이 가지는 의미를 맨 처음 인용했던 한국은행 정책기조의 문장 (E)와 관련지어 서술하라.

”가계대출 자금이 자산시장으로 과도하게 유입이 될 경우에는 추가적인 금융불균형 축적 요인으로 작용하기 때문에 이 또한 가볍게 넘길 수 없다”

- 근원적 불확실성으로만 기술 5점
- 위 게임과 연결지어 설명해야함
- 리스크 높은 자산시장으로의 과도한 유입이 H - H 조합에 해당함
- 즉, H 전략이 중앙은행장이 언급한 자산시장 참여임을 기술하는 것이 핵심 (-5)

(b) (10 points) 이 게임이 가지는 의미를 맨 처음 인용했던 한국은행 정책기조의 문장 (E)와 관련지어 서술하라.

”가계대출 자금이 자산시장으로 과도하게 유입이 될 경우에는 추가적인 금융불균형 축적 요인으로 작용하기 때문에 이 또한 가볍게 넘길 수 없다”

한국은행

인용문장의 '가계대출 자금이 자산시장으로 과도하게 유입이 될 경우'는 게임에서 (H,H)의 상황에 해당한다고 볼 수 있다. 게임에서 (H,H)의 경우 보수가 (0,0)으로 둘 다 손실을 보는 상황이 발생한다. 나와 상대 모두 가계대출을 받아 자산시장으로 들어갈 정도로 과한 공격적 투자를 할 경우 양자 모두 결국 손실을 초래하는 상황이 발생할 수 있다(추가적인 금융불균형 축적 요인).

따라서 이 문장과 관련하여 이 게임이 가지는 의미는 너도나도 과도하게 투자를 하는 것은 모두에게 손실을 발생시킬 수 있으니 지양하라는 것이다.

# 기초통계

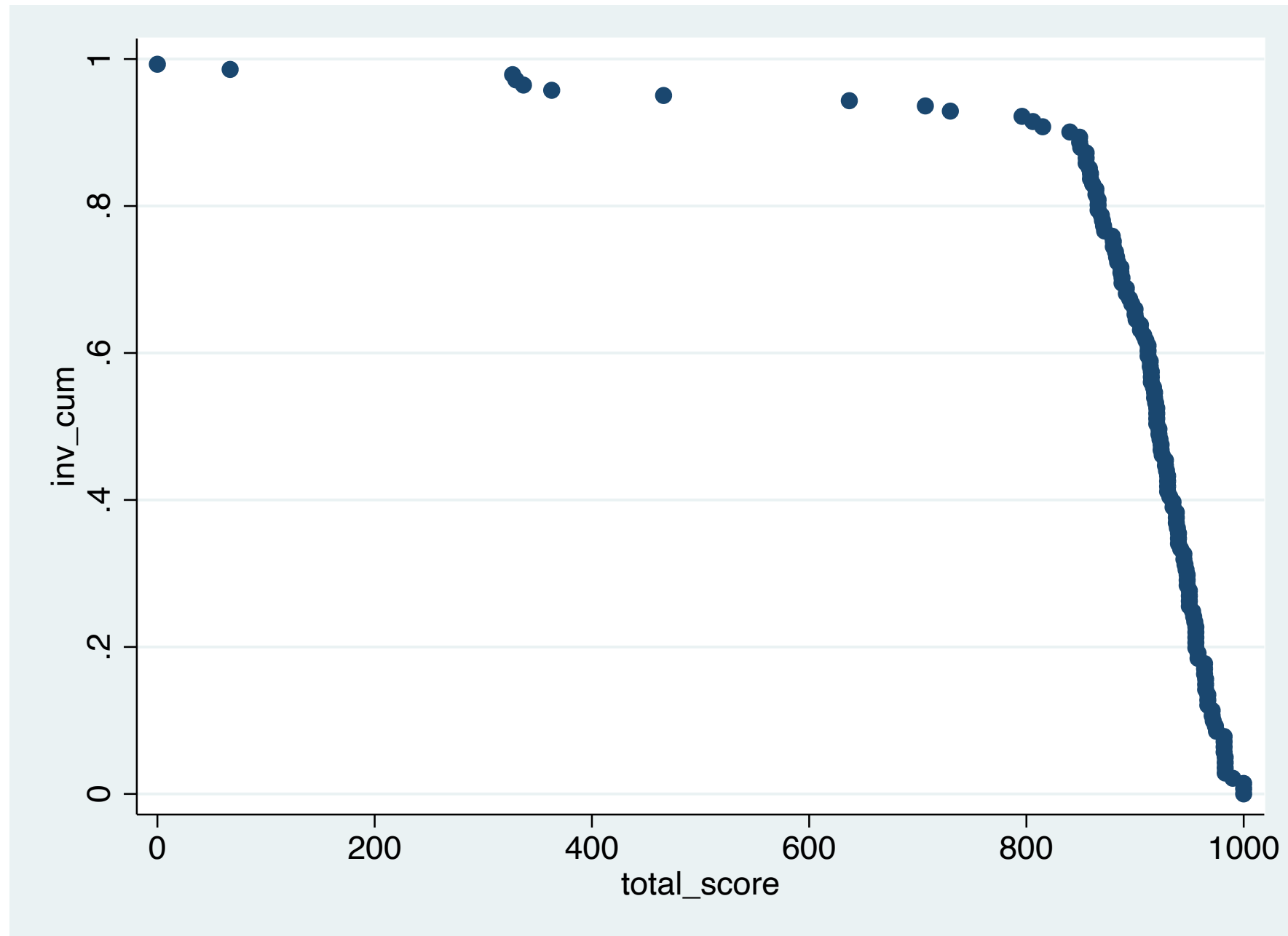
final_score				
Percentiles		Smallest		
1%	20	10		
5%	78	20		
10%	85	34	Obs	137
25%	92	71	Sum of Wgt.	137
50%	98	Largest	Mean	95.45255
			Std. Dev.	13.8723
75%	103			
90%	107	110	Variance	192.4407
95%	110	110	Skewness	-3.54323
99%	110	110	Kurtosis	20.36071

# 전체 점수 기초통계

total\_score

Percentiles		Smallest		
1%	67	0		
5%	637	67		
10%	849	327	Obs	141
25%	880	330	Sum of Wgt.	141
50%	922	Largest	Mean	884.617
			Std. Dev.	154.9122
75%	953	990		
90%	972	1000	Variance	23997.78
95%	983	1000	Skewness	-3.774839
99%	1000	1000	Kurtosis	18.15489

# 최종점수 분포



# 문의시 주의사항

- 문의하기 전에 본 문항 해설을 주의깊게 읽어주시기 바랍니다.
- 본인의 작성 답안은 블랙보드에서 확인가능
- 세부 점수 내역도 블랙보드에서 확인가능



# 한학기 동안 수고하셨습니다!

