

**[01~05] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.**

경기가 침체되었을 때 이를 극복하기 위해 사용하는 전통적인 통화 정책은 특정한 단기 금리를 정책 금리*로 정하고 이를 통해 시중에 통화량을 확대하여 소비 및 투자를 촉진시킬 수 있는 유동성을 공급하는 금리 중시 통화 정책이었다. 정책 금리를 낮춰 시장 금리*도 낮아지면 기업은 낮은 이자로 은행에서 대출할 수 있기 때문에 투자와 생산을 늘리게 된다. 가계 역시 금리가 낮아지면 대출을 통해 소비를 늘릴 여력이 발생한다. 투자와 소비가 늘면 고용과 생산이 증가하고, 다시 소비와 투자가 촉진되면서 경제 전체가 선순환을 그리게 된다.

그러나 글로벌 금융 위기를 극복하기 위해 여러 국가에서 정책 금리를 낮추었지만, 투자나 소비가 늘어나지 않는 상황이 발생하였다. 이를 유동성의 함정이라고 한다. 이러한 상황이 발생한 이유를 국채* 투자의 사례를 통해 이해해 보자. 일반적으로 채권 가격은 그 채권의 이자율과 역의 관계를 가지며 반대 방향으로 변동한다. 간단히 설명하자면, 채권에 대한 선호도가 높아져 채권을 사고자 하는 사람이 많아지면 가격은 올라가지만, 채권을 판매하는 입장에서는 사고자 하는 사람이 많기 때문에 굳이 높은 이자를 줄 필요가 없는 것이다. 따라서 이자율이 낮아졌다는 것은 채권 가격이 높아졌다는 것을 의미한다. 이미 비싸진 채권에서 얻을 수 있는 수익률이 낮기 때문에 민간에서는 채권 매입과 같은 투자를 기피하고, 위기에 대한 부담감으로 소비도 위축되면서 시중에 돈이 충분하게 공급되어도 돈을 그냥 쌓아 두는 현상이 나타나는 것이다. 이처럼 전통적인 통화 정책이 효과를 발휘할 수 없는 상황에서 위기 극복을 위해 비전통적인 통화 정책을 시행하게 되었는데 이를 양적 완화라 한다.

양적 완화는 금리 조정만으로 경기를 부양할 수 없을 때, 신용 완화나 국가의 채권 매입 등을 통해 시중의 통화량을 더욱 확대하는 정책이다. 적극적인 통화 공급을 하기 때문에 헬리콥터에서 돈을 뿌리는 행위로 비유하기도 한다. 이러한 양적 완화 정책은 다음과 같이 구분된다. 우선 ‘신용 완화 정책’으로, 이는 은행의 대출 등 신용 공급을 확대하고, 부실한 은행이나 기업이 발행한 채권을 중앙은행이 매입을 하여 해결하는 방법이다. 그리고 ‘버냉키식 양적 완화 정책’은 초저금리 상태에서 중앙은행이 국채 등의 안전 자산을 매입함으로써 경기를 부양하고자 하는 것이다. 중앙은행이 국채를 매입하면 시중에 매입할 수 있는 채권이 줄어들면서 채권 가격은 상승하고 통화량은 늘어난다. 따라서 금리 하락이 유도되면서 가계, 기업 및 금융 기관 등이 자본을 조달하는 비용을 낮춰 유효 수요*를 증대시키는 효과를 가져온다. 마지막으로 ㉠명시적 통화 재정책이 있다. 이는 극심한 유효 수요 부족 시 정부가 재정 적자를 감수하고 국채를 발행하는 방식이 아닌 중앙은행이 가진 화폐 발행 권한을 통해 상환 부담 없는 통화를 시장에 공급하는 것이다. 이러한 방식은 ㉡채권 발행을 통해 조달한 재정 지출과 같이 정부의 재정 적자*는 발생하지만 원리금 상환 부담이 없어 공공 부채가 발생하지 않는다. 또한 ㉢일반적인 양적 완화 방식과 달리 정부의 재정 적자는 발생하지만 상환 부담이 없어 시중의 통화량 증대가 영구적이란 특징도 있다. 한편 경기 부양을 위한 ‘질적 완화 정책’도 있는데, 이는 중앙은행이 유동성을 공급하는 것과 달리 중앙은행 자산의 질적인 구성 변화를 통해 금융 안정을 가져오하고자 하는 방식이다. 즉 중앙은행의 자산이나 부채 규모에는 변동이 없지만 위험도가 낮은 국채와 같은 안전 자산 대신 위험도가 높은 주식과 같은 위험 자산의 비중을 확대하는 것이다. 또한 ‘신용 완화 정책’과 달리 ‘질적 완화 정책’은 부실 자산이 아닌 투자 수익률이 불확정적인 위험 자산을 매입하여 경



기를 부양하고자 하는 것이다.

양적 완화 정책은 경기 부양의 효과를 가져올 수 있지만 잠재적인 위험성도 내포하고 있다. 정부가 민간의 위험 요소들을 대신 책임지는 부분을 통해 도덕적 해이가 발생할 수 있으며, 정책이 목표했던 수준을 넘어선 인플레이션을 초래하여 자산 가격이 지나치게 상승할 수도 있다. 따라서 양적 완화로부터 정상적인 통화 정책으로 회귀하는 출구 전략을 시행할 때에는 그 시기와 방법을 매우 신중하게 선택해야 한다.

- * 정책 금리: 중앙은행이 금융 기관과 거래를 할 때 기준이 되는 금리.
- * 시장 금리: 실제로 시장에서 거래되는 금리.
- * 국채: 국가가 재정상의 필요에 따라 국가의 신용으로 설정하는 금전상의 채무를 표시하는 채권.
- * 유효 수요: 시장에서 물품을 구입하거나 생산하려는 수요.
- * 재정 적자: 한 해 정부의 지출 규모가 세금 수입보다 많을 때 발생하는 적자로 누적액이 아닌 일정 기간의 적자.

9002-0097

01 읽글의 내용 전개 방식에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① 경기 침체 과정에 따른 시기별 통화 정책을 설명하고, 각 정책의 장단점을 제시하고 있다.
- ② 경기 침체 발생 과정을 제시한 후, 이를 해결하기 위한 정책들의 문제점을 제시한 후 절충점을 모색하고 있다.
- ③ 경기 침체 극복을 위한 특정 정책이 등장하게 된 배경을 제시하고 정책의 시행 방법과 그 효과를 설명하고 있다.
- ④ 경기 침체와 정책 금리의 관계를 고찰하고, 자산 매입을 중심으로 하는 정책과 대비되는 정책의 발전 과정을 제시하고 있다.
- ⑤ 경기 침체의 원인에 대한 두 가지 견해를 제시한 후, 이를 바탕으로 경기 침체를 벗어나기 위한 특정 정책의 시행 과정을 소개하고 있다.



9002-0098

02 뒷글을 통해 알 수 있는 내용으로 가장 적절한 것은?

- ① 정책 금리를 낮추면 기업의 투자와 가계의 소비가 줄어들게 된다.
- ② 채권이 비싸지면 채권 수익률 상승에 대한 기대로 인해 채권 투자가 늘어난다.
- ③ 금리가 올라가면 기업의 자본 조달 비용이 낮아지면서 유효 수요가 늘어나게 된다.
- ④ ‘버냉키식 양적 완화 정책’은 중앙은행 외의 금융 기관들이 국채를 매입하는 방식으로 시행된다.
- ⑤ 양적 완화 정책은 정책의 목표 수준을 넘어선 물가 상승이나 민간의 도덕적 해이를 가져올 수 있다.

9002-0099

03 뒷글을 바탕으로, <보기>의 사례를 이해한 것으로 적절하지 않은 것은?

보기

A국은 경기가 침체되자 우선 정책 금리를 낮추어 시장에 유동성을 공급하고자 하였다. 그런데 금리가 하한에 도달하였지만 시장에 유동성이 제대로 공급되지 않는 상황에 이르렀다. 이러한 상황에서 벗어나기 위해 A국의 중앙은행은 대출 기준 완화와 대출 만기일을 연장하는 정책과 더불어 국채를 지속적으로 매입하였다. 더불어 민간 은행의 부실한 채권을 특정하여 매입함으로써 금융 심리의 불안을 해소하고자 하였다. 이러한 노력을 통해 정책의 목표치를 달성하게 되면서, A국의 중앙은행은 저금리 정책에서 정책 금리를 인상하는 방향으로 선회하게 되었다.

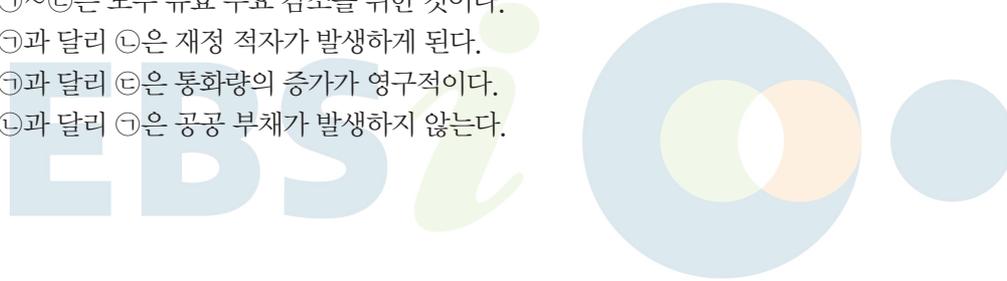
- ① A국은 경기 침체 극복을 위해 전통적인 통화 정책을 먼저 시행하였군.
- ② A국의 중앙은행은 비전통적 통화 정책인 ‘신용 완화 정책’을 시행하였군.
- ③ A국의 중앙은행은 가계, 기업 및 금융 기관 등의 자본 조달 비용을 낮추고자 하였군.
- ④ A국의 중앙은행은 위험 자산의 비중을 높여 자산의 구성을 변화시키는 방법을 선택하였군.
- ⑤ A국의 정책 금리가 하한에 도달하였을 때, 신규 채권 가격은 정책 금리를 낮추기 전보다 상승했겠군.



9002-0100

04 ㉠~㉣을 비교한 내용으로 가장 적절한 것은?

- ① ㉠~㉣은 모두 원리금 상환 부담이 발생한다.
- ② ㉠~㉣은 모두 유효 수요 감소를 위한 것이다.
- ③ ㉠과 달리 ㉡은 재정 적자가 발생하게 된다.
- ④ ㉠과 달리 ㉢은 통화량의 증가가 영구적이다.
- ⑤ ㉡과 달리 ㉠은 공공 부채가 발생하지 않는다.



9002-0101

05 [유동성의 함정]에 대해 이해한 것으로 가장 적절한 것은?

- ① 민간에 화폐 공급량이 충분하게 되지 않아 수요가 부족하게 나타난 것이다.
- ② 낮은 금리하에서 저축 대신 대출이 급증하면서 민간 신용에 위기가 나타난 것이다.
- ③ 시장에 통화량을 공급하기 위해 정책 금리를 낮추었지만 시장 금리가 이에 역행하여 나타난 것이다.
- ④ 경기 회복을 위해 시중에 통화량을 늘렸음에도 불구하고 소비와 투자를 기피하는 현상으로 인해 발생한 것이다.
- ⑤ 낮아진 금리 부담으로 인하여 민간의 수요는 증가하였지만, 기업의 투자와 생산이 위축되어 그 수요를 뒷받침하지 못해 발생한 것이다.