

제 1 교시

국어 영역

성명		수험 번호																	
----	--	-------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

[1~6] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

제로금리 하한과 금융위기 상황에서 중앙은행들은 전통적 통화정책의 한계를 극복하기 위해 비전통적 통화정책을 도입했다. 전통적으로 중앙은행은 기준금리 조절을 통해 경기를 조절해 왔으나, 금리가 0%에 가까워지는 제로금리 하한(ZLB) 상황에서는 추가적인 금리 인하가 불가능해져 새로운 대응책이 필요했다. 비전통적 통화정책의 핵심 수단으로는 양적완화(QE), 마이너스 금리 정책, 선제적 안내, 수익률 곡선 통제 등이 있다. 양적완화는 중앙은행이 국채나 회사채 등을 대규모로 매입하여 시중에 유동성을 공급하는 정책이다. 이 정책은 크게 두 가지 경로로 경제에 영향을 미친다. 첫째, 중앙은행의 자산 매입은 시중은행의 지급준비금(본원통화)을 증가시켜 신용창출 여력을 확대한다. 둘째, 장기채권 매입으로 장기금리가 하락하면 투자자들은 수익률이 높은 주식 등 위험자산으로 자금을 이동시키는 포트폴리오 재조정 효과가 발생한다. 이는 자산가격 상승과 부의 효과를 통해 소비 증가로 이어진다. 마이너스 금리 정책은 중앙은행이 시중은행의 초과지준에 마이너스 금리를 적용하는 정책이다. 시중은행은 초과지준을 보유할 경우 비용이 발생하므로, 대출을 확대하거나 다른 자산에 투자할 유인이 생긴다. 선제적 안내는 중앙은행이 미래 통화정책 방향에 대한 구체적 정보를 시장에 제공하는 정책으로, "상당 기간 낮은 금리를 유지하겠다"는 약속을 통해 시장의 기대를 관리한다. 비전통적 통화정책은 위기 상황에서 금융시장 안정과 경기 회복에 기여했으나, 장기간 지속될 경우 여러 부작용이 나타날 수 있다. 첫째, 자산가격 상승은 주로 자산을 많이 보유한 계층에게 유리하게 작용하여 부의 불평등을 심화시킬 수 있다. 둘째, 장기적인 저금리 환경에서는 경제주체들의 위험 추구 행태가 강화되어 금융 불균형이 심화될 수 있다. 셋째, 초저금리로 인해 수익성이 낮은 비효율적 기업들('좀비기업')의 퇴출이 지연되면서 생산성 증가율이 둔화될 수 있다. 또한 비전통적 통화정책의 정상화 과정에서 금융시장이 큰 충격을 받을 수 있는데, 2013년 미 연준의 양적완화 축소(테이퍼링) 언급 이후 발생한 '테이퍼 탠트럼' 사태가 대표적 사례이다. 비전통적 통화정책의 효과는 국가별 금융시스템과 경제 구조에 따라 상이하게 나타났다. 미국은 시장 중심 금융시스템으로 인해 자산가격 경로를 통한 정책 효과가 크게 나타나 상대적으로 빠른 경기 회복을 달성했다. 반면, 은행 중심 금융시스템인 유럽과 일본에서는 정책 효과가 상대적으로 제한적이었다. 비전통적 통화정책은 제로금리 하한 상황에서 중앙은행에 추가적인 정책 수단을 제공했으나, 향후에는 정책의 부작용과 출구전략을 고려한 정교한 설계가 필요하다.

1. 윗글에 대한 이해로 가장 적절한 것은?
 - ① 제로금리 하한 상황에서 중앙은행은 전통적 통화정책 수단만으로도 충분한 경기 부양 효과를 얻을 수 있다.
 - ② 마이너스 금리 정책은 시중은행의 초과지준 보유에 비용을 부과하여 대출 확대를 유도한다.
 - ③ 선제적 안내는 중앙은행이 정책 방향에 대한 정보를 의도적으로 모호하게 전달하여 시장의 불확실성을 줄이는 정책이다.
 - ④ 수익률 곡선 통제 정책은 장기채권 매입 규모를 사전에 공표하여 시장의 기대를 안정시키는 것을 목표로 한다.
 - ⑤ 비전통적 통화정책은 은행 중심 금융시스템에서 더 효과적으로 작동하여 유럽과 일본의 빠른 경기 회복에 기여했다.
2. 양적완화의 작동 메커니즘과 효과에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?
 - ① 중앙은행의 장기채권 매입으로 장기금리가 하락하여 기업과 가계의 차입비용이 감소한다.
 - ② 중앙은행의 자산 매입이 시중은행의 지급준비금을 증가시켜 신용창출 여력이 확대된다.
 - ③ 투자자들이 수익률이 높은 위험자산으로 자금을 이동시키는 포트폴리오 재조정 효과가 발생한다.
 - ④ 자산가격 상승으로 인한 부의 효과는 자산 보유 계층의 소비 증가로 이어질 수 있다.
 - ⑤ 중앙은행이 시중은행의 초과지준에 마이너스 금리를 적용하여 신용창출을 촉진한다.
3. 비전통적 통화정책의 부작용과 관련된 다음 설명 중, 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은? [3점]
 - ① 자산가격 상승으로 인한 부의 불평등 심화는 소득 분배 구조를 악화시킬 수 있다.
 - ② 장기적인 저금리 환경은 경제주체들의 과도한 위험추구 행태를 촉진하여 금융 불균형 위험을 높인다.
 - ③ 초저금리 환경에서는 수익성이 낮은 비효율적 기업들의 퇴출이 지연되어 전체 경제의 생산성 증가가 둔화될 수 있다.
 - ④ 양적완화 축소 과정에서 금융시장은 큰 충격을 받을 수 있으며, 테이퍼 탠트럼 사태가 이를 방증한다.
 - ⑤ 선제적 안내 정책은 중앙은행의 향후 정책에 대한 구체적 약속으로 인해 위기 상황 대응 능력을 저하시키는 치명적 단점이 있다.

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

—<보 기>—

A국과 B국은 각각 다른 금융시스템을 가진 국가로, A국은 자본시장이 발달한 시장 중심 금융시스템을, B국은 은행 대출 의존도가 높은 은행 중심 금융시스템을 갖추고 있다. 두 국가는 모두 글로벌 금융위기 이후 경기침체와 제로금리 하한 상황에 직면하여 비전통적 통화정책을 도입했다. A국 중앙은행은 주로 양적완화와 선제적 안내를 활용했으며, B국 중앙은행은 마이너스 금리 정책을 중점적으로 실시했다. 정책 시행 3년 후, A국은 주가가 50% 상승하고 실업률이 3%p 하락하며 경기가 빠르게 회복되었으나, 상위 10% 가구의 자산 가치는 하위 50% 가구에 비해 4배 빠르게 증가했다. B국은 은행의 수익성이 악화되었고 경기 회복 속도가 A국에 비해 더디게 나타났으나, 자산 격차 확대 폭은 A국의 절반 수준이었다.

- ① A국에서 양적완화 정책은 포트폴리오 재조정 효과를 통해 주가 상승과 부의 효과를 유발했을 것이다.
- ② B국의 마이너스 금리 정책은 은행의 대출 확대 유인을 제공했으나 금융기관 수익성에 부정적 영향을 미쳤을 것이다.
- ③ A국의 시장 중심 금융시스템은 자산가격 경로를 통한 비전통적 통화정책의 효과를 증폭시켰을 것이다.
- ④ B국의 은행 중심 금융시스템은 자산 불평등을 완화하는 데 더 효과적이었으나, 경기 회복 측면에서는 불리했을 것이다.
- ⑤ B국의 경기 회복이 A국보다 빨랐던 이유는 은행 중심 금융시스템이 비전통적 통화정책의 효과를 더 효율적으로 전달했기 때문일 것이다.

정답 및 해설

1. 정답: ②**

[해설]

이 문항은 비전통적 통화정책의 개념과 특징에 대한 사실적 이해를 평가합니다. 지문의 세 번째 단락에서 "마이너스 금리 정책은 중앙은행이 시중은행의 초과지준에 마이너스 금리를 적용하는 정책이다. 시중은행은 초과지준을 보유할 경우 비용이 발생하므로, 대출을 확대하거나 다른 자산에 투자할 유인이 생긴다."라고 설명하고 있습니다. 따라서 ②가 정답입니다.

① 첫 번째 단락에서 "제로금리 하한(ZLB) 상황에서는 추가적인 금리 인하가 불가능해져 새로운 대응책이 필요했다"라고 언급하고 있으므로 적절하지 않습니다.

③ 선제적 안내는 "중앙은행이 미래 통화정책 방향에 대한 구체적인 정보를 시장에 제공하는 정책"으로, 정보를 모호하게 전달하는 것이 아니라 명확한 약속을 통해 시장의 기대를 관리하는 것이므로 적절하지 않습니다.

④ 수익률 곡선 통제는 채권매입 규모를 사전에 공표하는 정책이 아니라, 특정 만기의 국채금리를 목표 수준으로 유지하는 정책이므로 적절하지 않습니다.

⑤ 마지막 단락에서 "미국은 시장 중심 금융시스템으로 인해 자산가격 경로를 통한 정책 효과가 크게 나타나 상대적으로 빠른 경기 회복을 달성했다. 반면, 은행 중심 금융시스템인 유럽과 일본에서는 정책 효과가 상대적으로 제한적이었다"라고 언급하고 있으므로 적절하지 않습니다.

2. 정답: ⑤

[해설]

이 문항은 양적완화(QE)의 작동 메커니즘과 효과에 대한 이해를 평가합니다. 지문의 두 번째 단락에서는 양적완화의 작동 경로를, 세 번째 단락에서는 마이너스 금리 정책의 작동 원리를 별도로 설명하고 있습니다. 마이너스 금리는 양적완화와는 별개의 정책으로, 초과지준에 마이너스 금리를 적용하는 것은 양적완화의 작동 메커니즘이 아닙니다. 따라서 ⑤가 정답입니다.

①②③④는 모두 지문의 두 번째 단락에 제시된 양적완화의 작동 메커니즘과 효과에 관한 설명과 일치합니다. 장기금리 하락, 지급준비금 증가, 포트폴리오 재조정 효과, 부의 효과 등이 양적완화의 경로로 언급되어 있습니다.

3. 정답: ⑤

[해설] 이 문항은 비전통적 통화정책의 부작용에 관한 이해를 평가합니다. 지문에서는 선제적 안내 정책이 중앙은행의 위기 대응 능력을 저하시킨다는 내용을 언급하지 않았습니다. 오히려 세 번째 단락에서 선제적 안내는 "시장의 기대를 관리한다"는 긍정적 효과를 언급하고 있을 뿐입니다. 따라서 ⑤가 정답입니다. ①②③④는 모두 지문의 네 번째 단락에서 언급된 비전통적 통화정책의 부작용과 일치합니다. 첫째, 부의 불평등 심화; 둘째, 위험 추구 행태 강화와 금융 불균형 심화; 셋째, 비효율적 기업의

퇴출 지연과 생산성 둔화; 넷째, 정책 정상화 과정에서의 금융시장 충격(테이퍼 탠트럼)이 부작용으로 언급되어 있습니다.

4. 정답: ⑤

[해설] 이 문항은 <보기>에 제시된 구체적 사례를 통해 지문의 내용을 적용하는 능력을 평가합니다. 지문의 마지막 단락에 따르면, "미국은 시장 중심 금융시스템으로 인해 자산가격 경로를 통한 정책 효과가 크게 나타나 상대적으로 빠른 경기 회복을 달성했다. 반면, 은행 중심 금융시스템인 유럽과 일본에서는 정책 효과가 상대적으로 제한적이었다"라고 설명하고 있습니다. 또한 <보기>에서는 "정책 시행 3년 후, A국은...경기가 빠르게 회복되었으나...B국은...경기 회복 속도가 A국에 비해 더디게 나타났다"고 언급하고 있습니다. 따라서 B국의 경기 회복이 A국보다 빨랐다는 ⑤의 진술은 <보기>의 내용과 일치하지 않습니다.

①②③④는 모두 지문과 <보기>의 내용을 바탕으로 한 적절한 추론입니다.

① A국의 양적완화 정책은 포트폴리오 재조정 효과를 통해 주가 상승(50% 상승)과 부의 효과를 유발했을 것입니다.

② B국의 마이너스 금리 정책은 은행의 대출 확대 유인을 제공했으나, <보기>에서 언급된 "은행의 수익성이 악화되었고"와 일치합니다.

③ A국의 시장 중심 금융시스템이 자산가격 경로를 통한 정책 효과를 증폭시켰다는 것은 지문의 마지막 단락과 일치합니다.

④ <보기>에서 "자산 격차 확대 폭은 A국의 절반 수준이었다"는 내용과 "경기 회복 속도가 A국에 비해 더디게 나타났다"는 내용은 이러한 추론을 뒷받침합니다.