

◆ 06 수능 52~55번

[52~55] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

‘옵션(option)’이라면 금융 상품을 떠올리기 쉽지만, 알고 보면 우리 주위에는 옵션의 성격을 갖는 현상이 참 많다. 옵션의 특성을 잘 이해하면 위험과 관련된 경제 현상을 이해하는 데 큰 도움이 된다. 옵션은 ‘미래의 일정한 시기(행사 시기)에 미리 정해진 가격(행사 가격)으로 어떤 상품(기초 자산)을 사거나 팔 수 있는 권리’로 정의된다.

역사에 등장하는 최초의 옵션은 고대 그리스 시대로 거슬러 올라간다. 기하학의 아버지로 우리에게 친숙한 탈레스는 올리브유 압착기에 대한 옵션을 개발했다고 전해진다. 당시 사람들은 올리브에서 기름을 얻기 위해서 돈을 주고 압착기를 빌려야 했다. 탈레스는 과종기에 미리 조금의 돈을 주고 수확기에 일정한 임대료로 압착기를 빌릴 수 있는 권리를 사들었다. 만약 올리브가 풍작이면 압착기를 빌려려는 사람이 많아져서 임대료가 상승할 것이다. 이렇게 되면 탈레스는 과종기에 계약한 임대료로 압착기를 빌려서, 수확기에 새로 형성된 임대료로 사람들에게 빌려줌으로써 큰 이윤을 남길 수 있다. 하지만 ⑦ 흉작이면 압착기를 빌릴 권리를 포기하면 된다. 탈레스가 과종기에 계약을 통해 사 둔 권리는 그 성격상 ‘살 권리’라는 옵션임을 알 수 있다.

이처럼 상황에 따라 유리하면 행사하고 불리하면 포기할 수 있는 선택권이라는 성격 때문에 옵션은 수익의 비대칭성을 낳는다. 즉, 미래에 기초 자산의 가격이 유리한 방향으로 변화하면 옵션을 구입한 사람의 수익이 늘어나게 해 주지만, 불리한 방향으로 변화해도 그의 손실이 일정한 수준을 넘지 않도록 보장해 주는 것이다. 따라서 이 권리를 사기 위해 지급하는 돈, 즉 ‘옵션 프리미엄’은 이러한 보장을 제공 받기 위해 치르는 비용인 것이다.

옵션 가운데 주식을 기초 자산으로 하는 주식 옵션의 사례를 살펴보면 옵션의 성격을 이해하기가 한층 더 쉽다. 가령, 2년 후에 어떤 회사의 주식을 한 주당 1만 원에 살 수 있는 권리를 지금 1천 원에 샀다고 하자. 2년 후에 그 회사의 주식 가격이 1만 원을 넘으면 이 옵션을 가진 사람으로서는 옵션을 행사하는 것이 유리하다. 만약 1만 5천 원이라면 1만 원에 사서 5천 원의 차익을 얻게 되므로 옵션 구입 가격 1천 원을 제하면 수익은 주당 4천 원이 된다. 하지만 1만 원에 못 미칠 경우에는 옵션을 포기하면 되므로 손실은 1천 원에 그친다. 여기서 주식 옵션을 가진 사람의 수익이 기초 자산인 주식의 가격 변화에 의존함을 확인할 수 있다. ⑤ 회사가 경영자에게 주식 옵션을 유인책으로 지급하는 것은 바로 이 때문이다. 이 경우에는 옵션 프리미엄이 없다고 생각하기 쉽지만, 경영자가 옵션을 지금 받는 대신 포기한 현금을 옵션 프리미엄으로 볼 수 있다.

수익의 비대칭성으로 인해 옵션은 적은 돈으로 기초 자산의 가격 변동에 대응할 수 있게 해 준다. 이 때문에 옵션은 미래의 불확실성에 대처하게 해 주는 위험 관리 수단이 될 수 있다. 하지만 옵션 보유자가 기초 자산의 가격에 영향을 미칠 수 있는 경우, 옵션은 보유자로 하여금 더 큰 위험을 선택하도록 부추기는 측면도 있다. 예컨대 주식을 살 권리가 가진 경영자의 경우에는 기초 자산의 가격을 많이 올릴 가능성이 큰 사업을 선택할 유인이 크지만, 그런 사업일수록 가격을 많이 하락시킬 확률도 높기 때문이다. 옵션의 이러한 특성을 이해하는 것은 주주와 경영자의 행동을 비롯하여 다양한 경제 현상을 이해하는 데 무척 중요하다.

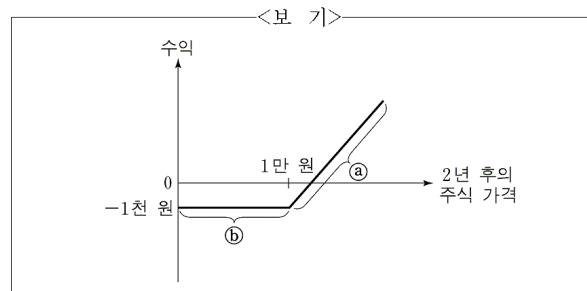
52. 위 글의 내용과 일치하는 것은?

- ① 주식 옵션은 매매될 수 없다.
- ② 옵션은 반드시 행사해야 하는 권리라는 아니다.
- ③ 옵션의 행사 가격은 행사 시기에 가서 정해진다.
- ④ 주식 이외의 자산을 기초 자산으로 하는 옵션은 없다.
- ⑤ 옵션 프리미엄은 옵션을 행사한 후에 얻게 되는 이득이다.

53. ⑦의 이유로 적절한 것은? [1점]

- ① 압착기의 기능이 떨어지기 때문에
- ② 압착기를 빌리기 힘들어지기 때문에
- ③ 압착기에 대한 수요가 늘어나기 때문에
- ④ 압착기 임대 계약금을 돌려받기 쉬워지기 때문에
- ⑤ 압착기의 임대료가 계약한 수준보다 낮아지기 때문에

54. [A]에서 2년 후의 상황을 <보기>의 그래프로 설명할 때, 적절하지 않은 것은?



- ① ⑤는 주식 가격이 1만 원을 넘으면 옵션을 행사하는 것이 유리함을 보여 준다.
- ② ⑥는 주식 가격이 아무리 낮아져도 손실은 일정하다는 것을 보여 준다.
- ③ ⑥의 모양이 수평인 것은 구입한 주식 옵션을 행사하였기 때문이다.
- ④ ⑤가 세로축의 0보다 아래에 위치하는 것은 옵션 프리미엄이 있음을 나타내는 것이다.
- ⑤ ⑤와 ⑥의 모양이 다른 것은 수익의 비대칭성을 보여 주는 것이다.

55. ⑦의 목적으로 가장 적절한 것은? [1점]

- ① 경영자가 노동자들의 복지 증진을 추구하도록
- ② 경영자가 주식 가격의 상승을 추구하도록
- ③ 경영자가 덜 위험한 사업을 선택하도록
- ④ 경영자가 사업의 다각화를 추구하도록
- ⑤ 경영자가 사회 공익을 추구하도록

◆ 19년 11월 고2 21~26번

[21 ~ 26] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

파생상품이란 기초자산의 가치 변동에 따라 가격이 결정되는 금융상품이다. 이때 기초자산은 농축산물이나 원자재 같은 실물 자산뿐만 아니라 주식이나 채권 등 가격이 매겨질 수 있는 모든 대상을 의미하는데, 기초자산의 가치 변동에 따른 파생상품의 가격 변화는 거래 당사자에게 손익을 발생시킨다.

파생상품은 기초자산에 해당하는 거래대상의 미래 가격이 불확실하기 때문에 미래의 특정 시점에서 발생할 수 있는 손실의 위험에 대비하기 위해 만들어졌다. 파생상품이 만들어지기 이전에는, 이러한 불확실성으로 인해 거래대상을 팔려는 매도자는 가격 하락에 대한, 거래대상을 사려는 매수자는 가격 상승에 대한 두려움이 클 수밖에 없었다. 그래서 거래 당사자들은 그들의 이해관계가 일치하는 경우 기초자산을 계약 체결 시점에 정해놓은 가격과 수량으로 미래의 특정 시점, 즉 계약 만기 시점에 인수·인도하기로 약속하는 계약을 통해 미래의 위험에 대비하고자 하였다. 19세기 중반 이전까지는 ⑦ 선도라는 파생상품이 이러한 계약으로서 기능하였다. 그런데 선도는 정해진 가격으로 계약과 동시에 물품을 인수·인도하는 현물 거래와는 형태가 달랐다. 그래서 선도의 경우 거래 당사자들이 자기가 거래하고자 하는 물품의 가격, 수량, 만기 시점 등에 있어 이해관계가 일치하는 거래 상대방을 찾기가 어려웠다. 또한 계약을 체결했더라도 만기 이전에 그 계약을 임의로 폐기할 위험이 높다는 불안정성이 늘 존재했다.

이런 문제점을 해결하기 위해, 경제 활동의 규모가 커지게 된 19세기 중반부터는 ⑤ 선물이라는 파생상품이 나타났다. 선물은 기초자산을 계약 체결 시점에 정해놓은 가격과 수량으로 계약 만기 시점에 거래한다는 점에서는 선도와 동일하다. 하지만 공인된 거래소에서 거래가 이루어진다는 점에서는 차이가 있다. 거래소의 역할은 다음과 같다. 첫째, 이해관계가 일치하는 거래 당사자들이 쉽게 만날 수 있는 장을 마련해 주었다. 둘째, 거래 당사자들 사이에서 거래의 매개적 역할을 하였다. 셋째, 거래와 관련된 다양한 제도적 장치를 마련해 주었다. 이를 통해 거래 안정성이 확보되어 계약 만기 전에 이루어지는 선물 거래로 차익을 얻고자 하는 사람들의 거래가 활발하게 이루어지게 되었다. 그 결과, 선물은 미래의 위험에 대비하려는 수단이자 현재의 이익 창출을 위한 투자 수단으로 활성화되었다.

선물 거래의 안정성을 확보하기 위한 제도적 장치로는 반대거래, 증거금, 일일정산 등이 있다. 반대거래는 계약 만기 시점 이전에 거래 당사자들이 원할 경우 언제든지 선물을 거래할 수 있는 장치이다. 이를 통해 선물 거래의 당사자는 바뀌지만, 정해진 가격과 수량의 기초자산을 만기 시점에 인수·인도하는 계약 자체는 유지되므로 안정적인 거래가 가능해진다. 증거금은 계약 당사자가 해당 계약을 확실히 이행한다는 것을 보증하여 거래의 안정성을 확보하기 위한 장치인데, 대표적으로 개시증거금과 유지증거금이 있다. 개시증거금은 계약 당사자가 선물 거래를 시작하기 위해 맡겨야 하는 증거금으로, 계약 체결 시점에 정해진 기초자산의 가격에 수량을 곱한 액수의 일부이므로 상대적으로 적은 금액이다. 유지증거금은 선물 거래가 유지되기 위한 최소한의 증거금을 의미한다. 일일정산은 선물 거래가 유지되는 동안 날마다 당일의 거래 마감 시점의 가격으로 선물 거래 당사자의 손익을 계산하여 이를 증거금에서 차감 또는 가산하는 장치이다. 이를 통해, 거래 당사자들은 매일매일의 손익을 따지

면서 반대거래 여부를 결정할 수 있기 때문에 거래의 안정성이 확보된다. 한편 일일정산의 결과 특정 거래자의 증거금 계좌 잔고가 유지증거금 이하로 떨어졌을 경우 거래소는 계약의 이행 가능성을 회복하기 위해 증거금 계좌 잔고가 개시증거금 이상이 되도록 증거금의 추가 납부를 요구하는데 이를 마진콜이라고 한다. 이러한 마진콜을 충족하기 전까지 마진콜을 받은 당사자의 일일정산은 불가능하다.

주식을 기초자산으로 하는 선물 거래를 통해 만기 시점과 반대거래 시점에서의 손익 계산 방법을 파악해 보면 다음과 같다. 현재 시점에서 A가 B에게 특정 기업의 주식을 미래의 특정 시점에, 정해진 수량만큼 정해진 가격으로 사겠다는 계약을 B와 체결한다. 이는 곧 A가 B에게 그 계약, 즉 선물을 산 것을 의미한다. 계약 체결 시점의 선물 가격은 계약 만기 시점에 거래하기로 정한 주식 한 주당 가격이다. 만약 이 계약이 만기 시점까지 유지된다면 A의 손익은 계약 만기 시점의 주식 가격에서 계약 체결 시점의 선물 가격을 뺀 것에 거래승수*를 곱하고, 이것에 다시 계약 수*를 곱한 금액이 된다. 이때 B의 손익은 A의 손익과 정반대가 된다. 그런데 만약 계약 만기 시점 이전에 A가 C에게 자신이 보유한 선물을 파는 반대거래가 이루어져 A와 B 사이의 선물 거래 관계가 청산되는 경우를 가정해 보자. A의 손익은 A가 B와 계약을 만기까지 유지한 경우 A의 손익 계산 방법에서, 계약 만기 시점의 주식 가격을 반대거래가 이루어진 시점의 선물 가격으로 바꾸기만 하면 된다. 이때 B의 손익은 A의 손익과 정반대가 된다. 한편 앞에서 언급한 반대거래가 발생하면 그 시점에서 A는, 선물 계약에 따른 만기 시점의 주식 거래와 관련된 B에 대한 의무를 C에게 넘기게 된다. 그러므로 선물 계약의 만기 시점이 되면 C는 계약에서 정한 대로 특정 기업의 주식을 정해진 가격과 수량으로 B에게 사게 된다.

* 거래승수: 선물 거래의 수량을 표준화하기 위해 곱해 주는 수치.

* 계약 수: 선물 거래의 표준화된 단위를 1계약이라고 할 때, 그 계약의 수량.

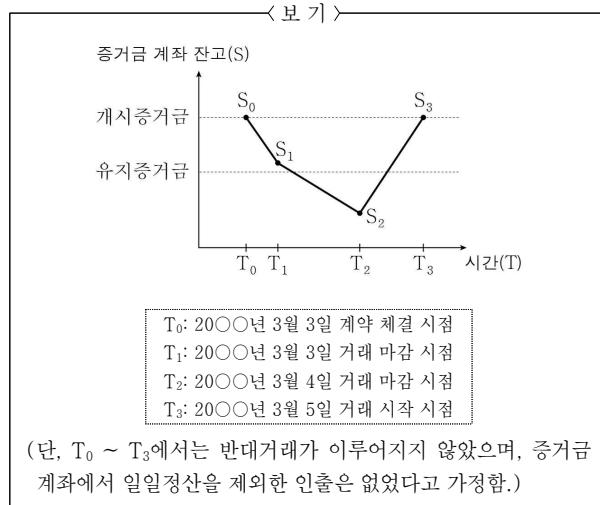
21. 윗글에서 다른 내용이 아닌 것은?

- ① 파생상품의 전망
- ② 파생상품의 종류
- ③ 파생상품의 정의
- ④ 파생상품의 기능
- ⑤ 파생상품의 등장 배경

22. ⑦과 ⑤에 대한 설명으로 적절하지 않은 것은?

- ① ⑦과 ⑤은 모두 기초자산의 가치 변동에 따라 거래 당사자의 손익이 결정되는 금융상품이다.
- ② ⑦은 ⑤과 달리 계약을 체결하더라도 만기 이전에 그 계약을 임의적으로 폐기할 위험이 높았다.
- ③ ⑤은 ⑦과 달리 계약 체결 시점에 정해놓은 가격과 수량으로 미래의 특정 시점에 기초자산을 거래한다는 계약이다.
- ④ ⑤은 ⑦과 달리 거래의 안정성을 확보하기 위해서 반대거래, 증거금, 일일정산 등의 제도적 장치를 갖추고 있다.
- ⑤ ⑤은 ⑦과 달리 이해관계가 일치하는 거래 당사자들의 매개적 역할을 하는 공인된 거래소에서 거래가 이루어진다.

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



- ① T_0 에서는 S_0 이 개시증거금에 해당하는 금액이므로 선물 거래의 시작이 가능하다.
- ② T_0 에서 T_1 이 될 때 S_0 이 S_1 로 하락한 것은 일일정산에 의해 손해를 본 만큼의 금액이 증거금에서 차감되었기 때문이다.
- ③ T_1 에서는 S_1 이 유지증거금에 해당하는 금액보다 크기 때문에 선물 거래의 유지가 가능하다.
- ④ T_2 에서는 유지증거금에 해당하는 금액에서 S_2 를 뺀 만큼을 추가로 입금하라는 마진콜이 발생한다.
- ⑤ T_2 의 S_2 보다 높아진 금액인 S_3 은 개시증거금에 해당하는 금액이므로 T_3 에서는 일일정산이 가능해진다.

* 윗글과 <보기>를 바탕으로 25번과 26번 물음에 답하시오.

<보기>

[상황]

2000년 5월 10일, 갑은 △△ 기업의 주식을 한 주당 15만 원의 가격으로 6월 8일에 을에게 사겠다는 계약을 체결한다. 그런데 5월 30일에 갑은 보유한 선물을 병에게 파는 반대거래를 한다. 그리고 이 선물은 6월 8일까지 반대거래 없이 유지된다.

[주식 가격과 선물 가격의 변화 (단위: 만 원)]

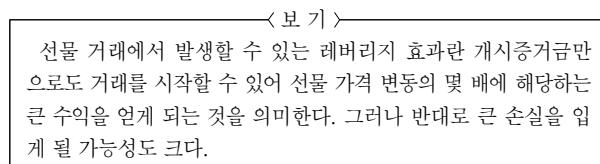
일자 가격	5월 10일	5월 30일	6월 8일
주식 가격	13	10	7
선물 가격	15	12	8

(단, 거래승수는 10주로 하고, 거래 수수료 등 거래 비용은 없다고 가정함.)

25. 윗글을 바탕으로 <보기>의 ‘상황’을 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은? [3점]

- ① 5월 10일에 갑과 을의 선물 거래가 이루어질 때 갑은 을에 대해서 선물의 매수자, 을은 갑에 대해서 선물의 매도자가 된다.
- ② 5월 30일에 갑과 병의 반대거래가 이루어질 때 갑과 을 사이의 선물 거래 관계는 청산된다.
- ③ 5월 30일에 갑과 병의 반대거래가 이루어질 때 갑은 병에 대해서 선물의 매도자, 병은 갑에 대해서 선물의 매수자가 된다.
- ④ 6월 8일에 선물 계약에 따른 주식의 거래가 이루어질 때 갑과 을 사이의 주식 거래 관계는 청산된다.
- ⑤ 6월 8일에 선물 계약에 따른 주식의 거래가 이루어질 때 을은 병에 대해서 주식의 매도자, 병은 을에 대해서 주식의 매수자가 된다.

24. 윗글과 <보기>를 읽은 학생이 보일 수 있는 반응으로 가장 적절한 것은?



- ① 정해진 가격으로 계약 이전에 물품을 인수·인도하는 현물 거래가 이루어지면 레버리지 효과가 발생하겠군.
- ② 레버리지 효과가 발생하면 만기 시점 이전에 기초자산을 거래할 수 있게 되어 거래의 안정성이 확보되겠군.
- ③ 개시증거금은 계약 체결 시점에 정해진 기초자산의 가격과 수량을 곱한 액수의 일부이기 때문에 레버리지 효과가 발생하겠군.
- ④ 레버리지 효과가 발생하면 가치가 커진 기초자산의 수량이 늘어나서 개시증거금이 줄어들기 때문에 큰 수익을 얻게 되겠군.
- ⑤ 선물 가격은 항상 일정하게 유지되기 때문에 개시증거금으로 인한 레버리지 효과에 의해 거래 당사자의 손익은 정반대가 되겠군.

26. 다음은 윗글과 <보기>를 읽은 학생이 보인 반응이다. ①과 ⑤에 들어갈 내용으로 가장 적절한 것은?

갑이 5월 30일에 병과 반대거래를 하는 경우 갑의 손익은 (①) 만 원이 되는데, 만약에 반대거래를 하지 않고 선물을 판기까지 유지했다면 갑의 손익은 (⑤) 만 원이 되었을 것이다.
--

	①	②
①	-150	-350
②	-150	-400
③	-30	-80
④	15	40
⑤	250	400

- 출전: 박진우 저. 『파생상품론』

- 정답: 21.① 22.③ 23.④ 24.③ 25.④ 26.②

◆ 19-9평 21~25번

[21~25] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

대한민국 정부가 해외에서 발행한 채권의 [CDS 프리미엄]은 우리가 매체에서 자주 접하는 경제 지표의 하나이다. 이 지표를 이해하기 위해서는 채권의 '신용 위험'과 '신용 파산 스와프(CDS)'의 개념을 살펴볼 필요가 있다.

채권은 정부나 기업이 자금을 조달하기 위해 발행하며 그 가격은 채권이 매매되는 채권 시장에서 결정된다. 채권의 발행자는 정해진 날에 일정한 이자와 원금을 투자자에게 지급할 것을 약속한다. 채권을 매입한 투자자는 이를 다시 매도하거나 이자를 받아 수익을 얻는다. 그런데 채권 투자에는 발행자의 지급 능력 부족 등의 사유로 이자와 원금이 지급되지 않을 가능성이 신용 위험이 수반된다. 이에 따라 각국은 채권의 신용 위험을 평가해 신용 등급으로 공시하는 신용 평가 제도를 도입하여 투자를 보호하고 있다.

우리나라의 신용 평가 제도에서는 원화로 이자와 원금의 지급을 약속한 채권 가운데 발행자의 지급 능력이 최상급인 채권에 AAA라는 최고 신용 등급이 부여된다. 원금과 이자가 지급되지 않아 부도가 난 채권에는 D라는 최저 신용 등급이 주어진다. 그 외의 채권은 신용 위험이 커지는 순서에 따라 AA, A, BBB, BB 등 점차 낮아지는 등급 범주로 평가된다. 이들 각 등급 범주 내에서도 신용 위험의 상대적인 크고 작음에 따라 각각 '-'나 '+'를 붙이거나 하여 각 범주가 세 단계의 신용 등급으로 세분되는 경우가 있다. 채권의 신용 등급은 신용 위험의 변동에 따라 조정될 수 있다. 다른 조건이 일정한 가운데 신용 위험이 커지면 채권 시장에서 해당 채권의 가격이 ④ 떨어진다.

CDS는 채권 투자자들이 신용 위험을 피하려는 목적으로 활용하는 파생 금융 상품이다. CDS 거래는 '보장 매입자'와 '보장 매도자' 사이에서 이루어진다. 여기서 '보장'이란 신용 위험으로부터의 보호를 뜻한다. 보장 매도자는, 보장 매입자가 보유한 채권에서 부도가 나면 이에 따른 손실을 보상하는 역할을 한다. CDS 거래를 통해 채권의 신용 위험은 보장 매입자로부터 보장 매도자로 이전된다. CDS 거래에서 신용 위험의 이전이 일어나는 대상 자산을 '기초 자산'이라 한다.

[A] 가령 은행 ⑦ 갑은, 기업 ⑧ 을이 발행한 채권을 매입하면서 그것의 신용 위험을 피하기 위해 보험 회사 ⑨ 병과 CDS 계약을 체결할 수 있다. 이때 기초 자산은 을이 발행한 채권이다.

보장 매도자는 기초 자산의 신용 위험을 부담하는 것에 대한 보상으로 보장 매입자로부터 일종의 보험료를 받는데, 이것의 요율이 CDS 프리미엄이다. CDS 프리미엄은 기초 자산의 신용 위험이나 보장 매도자의 유사시 지급 능력과 같은 여러 요인의 영향을 받는다. 다른 요인이 동일한 경우, ⑩ 기초 자산의 신용 위험이 크면 CDS 프리미엄도 크다. 한편 ⑪ 보장 매도자의 지급 능력이 우수할수록 보장 매입자는 유사시 손실을 보다 확실히 보전받을 수 있으므로 보다 큰 CDS 프리미엄을 기꺼이 지불하는 경향이 있다. 만약 보장 매도자가 발행한 채권이 있다면, 그 신용 등급으로 보장 매도자의 지급 능력을 판단할

수 있다. 이에 따라 다른 요인이 동일한 경우, 보장 매도자가 발행한 채권의 신용 등급이 높으면 CDS 프리미엄은 크다.

21. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 정부는 자금을 조달하기 위해 채권을 발행한다.
- ② 채권 발행자의 지급 능력이 커지면 신용 위험은 커진다.
- ③ 신용 평가 제도는 채권을 매입한 투자를 보호하는 장치이다.
- ④ 다른 조건이 일정할 경우, 어떤 채권의 신용 등급이 낮아지면 해당 채권의 가격은 하락한다.
- ⑤ 채권 발행자는 일정한 이자와 원금의 지급을 약속하지만, 채권에는 그 약속이 지켜지지 않을 위험이 수반된다.

22. [A]의 ⑦~⑪에 대한 이해로 가장 적절한 것은?

- ① ⑦은 기초 자산을 보유하지 않는다.
- ② ⑦은 기초 자산에 부도가 나면 손실을 보상하는 역할을 한다.
- ③ ⑪은 신용 위험을 기피하는 채권 투자이다.
- ④ ⑪은 신용 위험을 부담하는 보장 매도자이다.
- ⑤ ⑪은 기초 자산에 부도가 나야만 이득을 본다.

23. <보기>의 ⑫~⑯ 중 [CDS 프리미엄]이 두 번째로 큰 것은?

<보기>

윗글의 ⑪과 ⑫를 기준으로 서로 다른 CDS 거래 ⑫~⑯를 비교하여 CDS 프리미엄의 크기에 순서를 매길 수 있다. (단, 기초 자산의 발행자와 보장 매도자는 한국 기업이며, ⑫~⑯에서 제시된 조건 외에 다른 조건은 동일하다.)

CDS 거래	기초 자산의 신용 등급	보장 매도자 발행 채권의 신용 등급
⑫	BB+	AAA
⑬	BB+	AA-
⑭	BBB-	A-
⑮	BBB-	AA-
⑯	BBB-	A ⁺

- ① ⑫
- ② ⑬
- ③ ⑭
- ④ ⑮
- ⑤ ⑯

24. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 가장 적절한 것은? [3점]

—<보기>—

X가 2015년 12월 31일에 이자와 원금의 지급이 완료되는 채권 BX를 2011년 1월 1일에 발행했다. 발행 즉시 BX 전량을 매입한 Y는 BX를 기초 자산으로 하는 CDS 계약을 Z와 체결하고 보장 매입자가 되었다. 계약 체결 당시 BX의 신용 등급은 A-, Z가 발행한 채권의 신용 등급은 AAA였다. 2011년 9월 17일, X의 재무 상황 악화로 BX의 신용 위험에 대한 우려가 발생하였다. 2012년 12월 30일, X의 지급 능력이 2011년 8월 시점보다 개선되었다. 2013년 9월에는 Z가 발행한 채권의 신용 등급이 AA+로 변경되었다. 2013년 10월 2일, BX의 CDS 프리미엄은 100 bp^{*}였다. (단, X, Y, Z는 모두 한국 기업이며 신용 등급은 매월 말일에 변경될 수 있다. 이 CDS 계약은 2015년 12월 31일까지 매월 1일에 갱신되며 CDS 프리미엄은 매월 1일에 변경될 수 있다. 제시된 것 외에 다른 요인에는 변화가 없다.)

2011. 1. 1.	2011. 9. 17.	2012. 12. 30.	2013. 9. 30.
CDS 계약	X의 재무 상황 악화	X의 지급 능력 개선	Z가 발행한 채권의 신용 등급 변경

* bp : 1 bp는 0.01%와 같음.

- ① 2011년 1월에는 BX에 대한 CDS 계약으로 X가 신용 위험을 부담하게 되었겠군.
- ② 2011년 11월에는 BX의 신용 등급이 A-보다 높았겠군.
- ③ 2013년 1월에는 BX의 신용 위험으로 Z가 손실을 입을 가능성이 2011년 10월보다 작아졌겠군.
- ④ 2013년 3월에는 BX에 대한 CDS 프리미엄이 100 bp보다 작았겠군.
- ⑤ 2013년 4월에는 BX의 신용 등급이 BB-보다 낮았겠군.

25. 문맥상 ①의 의미와 가장 가까운 의미로 쓰인 것은?

- ① 오늘 아침에는 기온이 영하로 떨어졌다.
- ② 과자 한 봉지를 팔면 내게 100원이 떨어진다.
- ③ 너위를 먹었는지 입맛이 떨어지고 기운이 없다.
- ④ 신발이 떨어져서 걸을 때마다 빗물이 스며든다.
- ⑤ 선생님 말씀이 떨어지자마자 모두 자리에 앉았다.

◆ 20년 4월 고3 21~25번

[21 ~ 25] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

경제학에서는 일할 의사와 능력이 모두 있는 사람이 일자리를 갖지 못한 상태를 실업이라고 정의하고, 실업이 증가하면 사회가 생산할 수 있는 재화나 서비스의 수량이 적어지는 등의 경제적 문제가 발생한다고 보았다. 경제학에서는 실업이 발생하는 원인에 따라 실업을 크게 마찰적 실업, 구조적 실업, 경기적 실업 등으로 분류하고 그 해결책을 정부의 역할과 관련하여 제시하고 있다.

우선 마찰적 실업이란 일반적인 경제 상황에서 노동자가 개인의 선택으로 직업이나 직장을 바꾸는 과정에서 불가피하게 발생하는 실업이다. 이는 전체 생산량 측면에서 경제적으로 큰 손실을 발생시키지 않기 때문에 정부의 역할은 크게 요구되지 않는다. 다음으로 구조적 실업이란 노동자가 공급하는 기술 수준과 기업에서 요구하는 기술 수준 간의 불합치 때문에 발생하는 실업이다. 구조적 실업은 노동자의 재교육 등과 같은 방법으로 해결할 수 있기 때문에 이와 관련된 정책을 수립하는 정부의 역할이 요구된다. 마지막으로 경기적 실업이란 경기 침체의 영향으로 기업 활동이 ① 위축되고 이로 인해 노동에 대한 수요가 감소하여 고용량이 줄어들어 발생하는 실업이다. 다시 말해 경기적 실업은 노동 시장에서 노동의 수요와 공급이 균형을 이루고 있는 상태라고 가정할 때, 경기가 ⑤ 침체되어 물가가 하락하게 되면 기업은 생산량을 줄이게 되고 이로 인해 노동에 대한 수요가 감소하여 발생한다. 경기적 실업은 다른 종류의 실업에 비해 생산량 측면에서 경제적으로 큰 손실을 발생시킬 수 있기에 경제학자들은 이를 해결하기 위한 정부의 역할에 대해 다양한 의견을 제시한다.

먼저 고전학파에서는 시장에서 임금이나 물가 등의 가격 변수가 완전히 탄력적으로 작용하기 때문에 경기적 실업을 자연스럽게 ④ 해소될 수 있는 일시적 현상으로 본다. 이들에 의하면 노동자들이 받는 화폐의 액수를 의미하는 명목임금이 변하지 않은 상태에서, 경기 침체로 인해 물가가 하락하게 되면 ⑦ 명목임금을 물가로 나눈 값, 즉 임금의 실제 가치를 의미하는 ⑧ 실질임금은 상승하게 된다. 예를 들어 물가가 10% 정도 하락하게 되면 명목임금으로 구매할 수 있는 재화의 양이 10% 정도 늘어날 수 있고, 이는 물가가 하락하기 전보다 실질임금이 10% 정도 상승했다는 의미이다. 이렇게 실질임금이 상승하게 되면 경기적 실업으로 인해 실업 상태에 있던 노동자들은 노동 시장에서 일자리를 적극적으로 찾으려고 하고, 이로 인해 노동의 초과공급이 발생하게 된다. 그래서 노동자들은 노동 시장에서 경쟁하게 되고 이러한 경쟁으로 인해 명목임금은 탄력적으로 하락하게 된다. 명목임금의 하락은 실질임금의 하락으로 이어지게 되고 실질임금은 경기가 침체되며 이전과 동일한 수준으로 돌아간다. 결국 기업에서는 명목임금이 하락한 만큼 노동의 수요량을 늘릴 수 있게 되므로 노동의 초과공급은 사라지고 실업이 자연스럽게 해소된다. 따라서 고전학파에서는 인위적 개입을 통해 경기적 실업을 감소시키려는 정부의 역할에 반대한다.

그러나 케인즈학파에서는 시장에서 임금이나 물가 등의 가격 변수가 완전히 탄력적으로 ④ 작용하지는 않기 때문에 경기적 실업은 자연스럽게 해소될 수 없다고 주장한다. 즉 명목임금이 변하지 않은 상태에서 경기 침체로 인한 물가 하락으로 실질임금이 상승하더라도, 고전학파에서 말하는 것처럼 명목임금이 탄

력적으로 하락하는 현상은 일어나기 어렵다고 본 것이다. 이에 대해 케인즈학파에서는 여러 가지 이유를 제시하는데 그중 하나가 화폐환상현상이다. 화폐환상현상이란 경기 침체로 인해 물가가 하락하고 이에 영향을 받아 명목임금이 하락하였을 때의 실질임금이, 명목임금의 하락 이전과 동일하다는 것을 노동자가 인식하지 못하는 현상을 의미한다. 그래서 경기 침체에 의해 물가가 하락하더라도 화폐환상현상으로 인해 노동자들은 명목임금의 하락을 받아들이지 않게 되고, 결국 명목임금은 경기적 실업이 발생하기 이전의 수준과 비슷하게 ④ 유지된다. 이는 기업에서 노동의 수요량을 늘리지 못하는 결과로 이어지게 되고 실업은 지속된다. 따라서 케인즈학파에서는 정부가 정책을 통해 노동의 수요를 늘리는 등의 경기적 실업을 감소시킬 수 있는 적극적인 역할을 해야 한다고 주장한다.

21. 윗글에서 언급하지 않은 내용은?

- ① 실업의 정의
- ② 실업의 발생 원인
- ③ 화폐환상현상의 유형
- ④ 실업의 종류에 따른 정부의 역할
- ⑤ 명목임금의 탄력적 작용에 대한 관점 차이

22. ①과 ⑤에 대해 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 물가가 상승하고 ①이 하락한다면, ⑤은 상승하겠군.
- ② 물가의 변화가 없고 ①이 하락한다면, ⑤도 하락하겠군.
- ③ 물가가 하락하고 ①이 변하지 않는다면, ⑤은 상승하겠군.
- ④ ①이 상승한다면 노동자들이 받는 화폐의 액수는 증가하겠군.
- ⑤ ①이 상승한다면 ①으로 구매할 수 있는 재화의 양이 증가하겠군.

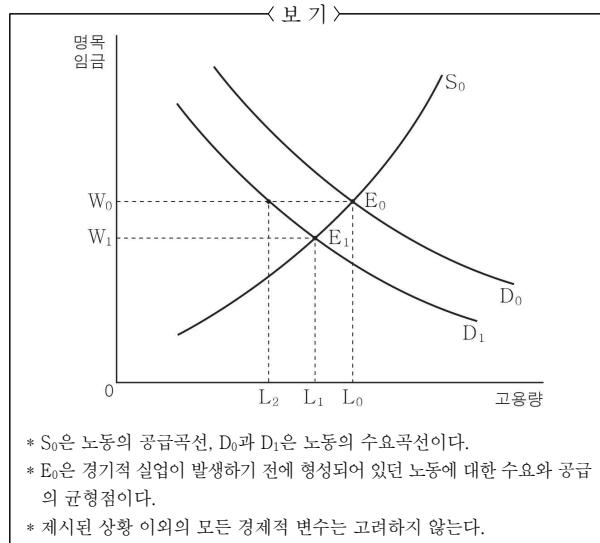
23. [A]를 바탕으로 <보기>를 이해한 것으로 가장 적절한 것은?

<보기>

- ㄱ. 20년 가까이 카메라 필름 제조 회사에서 필름 제조 전문가로 근무하던 갑은 새로운 세로운 필름 제조 기술의 등장으로 회사의 생산시설이 교체됨에 따라 실업 상태에 놓이게 되었다.
ㄴ. A 의류업체 직원인 을은 평소 근무하고 싶었던 B 의류업체에서 경력 사원을 모집한다는 공고를 보고 다니던 회사를 그만두었다.

- ① ㄱ과 달리 ㄴ은 경기 침체의 영향에 의해 발생하는 실업이라고 할 수 있겠군.
- ② ㄱ과 달리 ㄴ은 사회 전체 생산량 측면에서 큰 손실을 발생시키는 실업이라고 할 수 있겠군.
- ③ ㄴ과 달리 ㄱ은 일자리를 스스로 바꾸는 과정에서 발생하는 실업이라고 할 수 있겠군.
- ④ ㄴ과 달리 ㄱ은 일반적인 경제 상황에서 불가피하게 발생하는 실업이라 할 수 있겠군.
- ⑤ ㄴ과 달리 ㄱ은 노동자의 기술과 회사에서 요구하는 기술의 차이에 의해 발생하는 실업이라고 할 수 있겠군.

24. <보기>는 경기적 실업을 설명하기 위한 그래프이다. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은? [3점]



- ① D_0 이 D_1 로 이동하여 노동의 초과공급이 발생했다면, 고전학파에서는 이를 일시적 현상이라고 생각하겠군.
- ② D_0 이 D_1 로 이동하여 W_0 이 W_1 수준으로 하락했다면, 고전학파에서는 그 원인을 노동의 초과공급으로 인한 노동자들의 경쟁 때문이라고 생각하겠군.
- ③ D_0 이 D_1 로 이동하더라도 W_0 이 W_1 수준으로 하락하지 않았다면, 케인즈학파에서는 그 원인을 화폐환상현상 때문일 수 있다고 생각하겠군.
- ④ D_0 이 D_1 로 이동하여 실업이 발생했다면, 케인즈학파에서는 이를 해결하기 위해 노동의 수요를 늘리기 위한 정부의 역할이 필요하다고 생각하겠군.
- ⑤ D_0 이 D_1 로 이동하더라도 명목임금이 W_0 수준으로 유지되었다면, 케인즈학파에서는 L_0 에서 L_2 의 차이만큼 노동에 대한 수요가 발생할 것으로 생각하겠군.

25. ① ~ ⑤의 사전적 의미로 적절하지 않은 것은?

- ① ④: 시간이나 거리 따위가 짧게 줄어듦.
- ② ⑤: 어떤 현상이나 사물이 진전하지 못하고 제자리에 머무름.
- ③ ⑥: 이제까지의 일이나 관계를 해결하여 없애 버림.
- ④ ⑦: 어떤 현상을 일으키거나 영향을 미침.
- ⑤ ⑧: 어떤 상태나 현상을 그대로 보존하거나 변함없이 지탱함.

◆ 18년 7월 고3 33~37번

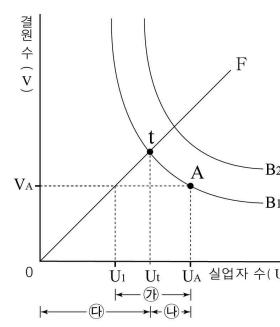
[33~37] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

‘노동 가능 인구’는 경제 활동에 참여할 의사와 능력이 있는 ‘경제 활동 인구’와 육아, 가사, 취학, 취업 준비 등의 이유로 경제 활동에 참여할 의사나 능력이 없는 ‘비경제 활동 인구’로 구분한다. 경제 활동 인구는 현재 직업에 종사하고 있는 ‘취업자’와 일할 능력과 의사가 있음에도 불구하고 지난 4주 동안 일자리를 구하지 못한 ‘실업자’로 나뉜다.

경제 활동 인구 중에서 실업자가 차지하는 비율인 ①‘실업률’은 국가 경제를 드러내는 ④지표의 하나로, 보통 실업률이 낮으면 고용 상황이 매우 좋은 것으로 인식될 수 있다. 하지만 지난 1주간 1시간 이상 수입을 목적으로 일을 한 사람을 취업자로 보기 때문에 이에 해당하는 부업 노동자나 일용직 노동자도 모두 취업자에 해당한다. 또한 능력이 있으나 지난 4주 동안 구직 활동을 하지 않고 구직 활동을 포기한 사람인 ‘구직단념자’는 비경제 활동 인구로 분류되어 실업자에 포함되지 않는다. 따라서 실업률만으로는 정확한 고용 상황을 파악할 수 없기 때문에 최근에는 노동 가능 인구 중 취업자가 차지하는 비율인 ⑤‘고용률’을 더 중시하는 ⑥‘경향’을 보이고 있다.

일반적으로 국가 경제에서 실업률이 높고 고용률이 낮으면 실업으로 인한 문제가 발생할 수 있다. 이러한 실업 문제를 해결하기 위해서는 먼저 원인에 따른 실업 형태를 ⑦파악해 볼 필요가 있다. 실업은 크게 ‘수요 부족 실업’과 ‘비수요 부족 실업’으로 나눌 수 있는데 수요 부족 실업이란 어떤 경제의 노동력에 대한 총수요가 전체 노동력을 고용할 수 있을 만큼 크지 않을 때 발생하는 실업이며 그것의 단기적 현상이 경기적 실업이다. 즉, 경기적 실업이란 경기 침체로 인한 기업의 인원 감축의 결과로 발생하는 비자발적 실업인 것이다. 비수요 부족 실업에는 마찰적 실업, 구조적 실업 그리고 계절적 실업이 있다. 마찰적 실업이란 노동자들이 이사나 이직 등으로 새로운 일자리를 찾는 과정에서 고용 정보의 불충분으로 인해 발생하는 자발적 실업으로 경제 상황과 관계없이 항상 일정 수준만큼은 나타난다. 구조적 실업은 빈 일자리와 실업이 ⑧‘공존’하더라도 생산 설비 자동화와 같은 기술 혁신에 따라 산업 구조를 재편하는 과정에서 수요자가 요구하는 기술을 가진 노동자가 부족하거나 노동자의 지역 간의 이동이 불완전하기 때문에 발생한다. 구조적 실업은 노동력에 대한 총수요가 증가하더라도 수요자가 요구하는 기술 수준을 노동자가 갖추지 못하면 사라지지 않고 장기화되는 경향이 있다. 계절적 실업이란 농림·어업, 관광업 등에서 특정 계절에 일시적으로 실업자가 증가하는 것과 같이 계절의 변화로 인해 특정 시기에 반복적으로 발생하는 실업을 말한다.

실업의 원인은 다양하기 때문에 실업의 형태를 명확하게 구분하는 것은 쉽지 않지만 빈 일자리와 실업 간의 관계를 보여주는 베버리지 곡선을 활용하면 수요 부족 실업과 비수요 부족 실업을 구분할 수 있다. 다음의 <그림>에서 가로축은 실업자 수(U)를, 세로축은 충원되지 않은 빈 일자리 수인 결원 수(V)를 나타낸다. 이 <그림>에서 두 가지 변수 사이의 관계를 나타내는 곡선이 우하향하고 있는 것은 결원 수가 감소하면 실업자 수가 증가하고 그 역도 또한 성립한다는 것을 나타낸다. <그림>의 원점에서 45°로 나간 직선 F는 베버리지 곡선 B₁과 t에서 만나고 있다. 이 t는 실업자 수와 결원 수가 동일해 모든 실업자가 고용될 수 있는 완전 고용 상태에 해당한다. 현재



노동 시장의 상황을 A라 할 때, 수요 부족 실업의 경우 노동자 수에 비해 빈 일자리가 부족하여 발생한 것이므로 이론적으로는 U_A에서 V_A를 뺀 A에서의 수요 부족 실업자 수를 알 수 있게 된다. 그런데 V_A는 U₁과 동일하므로 결국 U_A에서 U₁을 뺀 ③을 수요 부족 실업자 수로 볼 수 있다. 그러나 경기 부양 대책으로 수요 부족 실업을 ④ 해소하여 결원 수를 증가시키더라도 B₁의 완전 고용 수준인 t에 대응하는 U_t까지만 실업자 수가 줄어들게 된다. 따라서 실질적인 수요 부족 실업자 수는 U_A에서 U_t를 뺀 ④ 되고 경기가 좋아져서 취업할 수 있음에도 불구하고 실업 상태에 놓여 있는 ⑤에 해당하는 실업자는 마찰적 실업과 구조적 실업과 같은 비수요 부족 실업자로 보아야 한다.

또한 실업자 수와 결원 수가 동시에 증가하면 B₁에서 B₂로 베버리지 곡선 자체가 이동하게 된다. 이 경우는 노동 시장에서 결원 수가 높아지고 있음에도 실업이 증가하는 것으로 노동 시장에서 수요와 공급의 불일치 정도가 높아져 비수요 부족 실업자 수가 증가하고 있음을 의미한다. 이처럼 베버리지 곡선을 활용하면 수요 부족 실업과 비수요 부족 실업을 구분하여 실업 문제를 해결하기 위한 정책을 마련할 수 있다.

* 노동 가능 인구: 노동력의 관점에서 군인과 수감자를 제외하고 경제 활동이 가능한 만 15세 이상의 인구.

33. 웃글을 통해 알 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 마찰적 실업과 계절적 실업은 경기 침체와 관계없이 발생할 수 있다.
- ② 경기적 실업은 산업 구조 재편 과정에서 발생하는 비수요 부족 실업이다.
- ③ 일할 의사가 없어 일자리를 구하지 않는 사람은 실업자에 해당하지 않는다.
- ④ 베버리지 곡선을 통해 수요 부족 실업과 비수요 부족 실업을 구분할 수 있다.
- ⑤ 실업률과 함께 고용률을 고려하면 고용 상황을 보다 정확하게 파악할 수 있다.

34. ⑦과 ⑧에 대한 설명으로 적절한 것은?

- ① 육아로 인해 경제 활동에 참여할 의사가 없는 사람은 ⑦에 반영된다.
- ② 지난 1주간 수입을 목적으로 8시간만 일을 한 사람은 ⑧에 반영되지 않는다.
- ③ 이직을 위한 퇴직자가 증가하면 ⑦은 감소하고 ⑧은 증가한다.
- ④ 취업 준비로 경제 활동을 하지 않던 사람들이 취업을 하면 ⑦은 감소하고 ⑧은 증가한다.
- ⑤ 4주 동안 구직 활동을 하지 않아 구직을 포기한 사람들이 늘어나면 ⑦은 증가하고 ⑧은 감소한다.

35. <보기>의 상황에 나타난 실업의 원인과 이를 해결하기 위한 방안을 제시한 것으로 가장 적절한 것은?

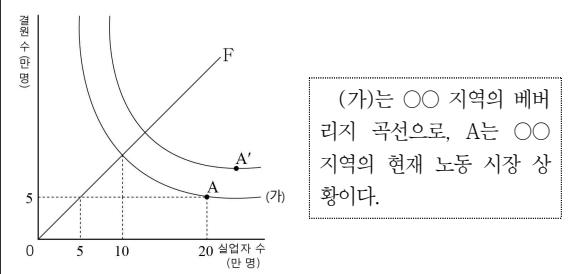
<보기>

△△ 지역은 대표적 산업인 제화업의 호황으로 6%p의 경제 성장을 이루었고, 이로 인한 동반 성장으로 여러 산업 분야에서 추가적인 고용 수요가 예상되었다. 하지만 올해 □□제화에서 노동력을 가장 많이 필요로 하는 가죽 재단과 접착 공정에 자동화 기계를 도입하면서 재단과 접착 공정에서 일하는 근로자 3천여 명이 실직하는 현상이 발생하였다. 그 결과 올해 △△ 지역의 실업률이 10%p 이상 증가하였다.

- ① 과도한 설비 투자로 인해 일시적으로 발생한 비자발적 실업이므로 정부는 □□제화에 긴급 자금을 지원한다.
- ② △△ 지역의 경기 침체로 인한 □□제화의 인원 감축으로 발생한 비자발적 실업이므로 정부는 경기 활성화 대책을 마련한다.
- ③ 계절적 변화로 인해 일어나는 실업이므로 정부는 □□제화에 실업자들을 시기에 따라 고용하는 방안 마련을 요구한다.
- ④ 제화업의 호황에 따라 더욱 조건이 좋은 일자리를 찾기 위한 자발적 실업이므로 정부는 실업자에게 다양한 취업 정보를 제공한다.
- ⑤ □□제화의 제조 방식이 변화하여 발생한 실업이므로 정부는 실업자에게 유용한 기술을 습득할 수 있는 직업 교육을 활성화한다.

36. 윗글을 참고하여 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은? [3점]

<보기>



- ① ○○ 지역의 경기를 부양시켜 일자리의 수를 증가시키더라도 10만 명의 실업자가 있을 것이다.
- ② ○○ 지역의 실질적인 수요 부족 실업자 수는 현재의 실업자 수에서 결원 수를 뺀 것으로 15만 명이다.
- ③ 수요 부족 실업을 해결하기 위해 ○○ 지역의 경기를 부양시키면 현재보다 5만 개의 일자리를 늘릴 수 있다.
- ④ 베버리지 곡선은 ○○ 지역의 10만 명에 해당하는 비수요 부족 실업자를 위한 정책을 마련하는 데 활용할 수 있다.
- ⑤ ○○ 지역의 노동 시장 상황이 A에서 A'로 이동한다면 노동 시장에서 비수요 부족 실업자가 늘어나고 있음을 의미한다.

37. ①~⑤의 사전적 의미로 적절하지 않은 것은?

- ① ④: 방향이나 목적, 기준 따위를 나타내는 표지.
- ② ⑤: 현상이나 사상, 행동 따위가 어떤 방향으로 기울어짐.
- ③ ⑤: 한발 물러나서 어떤 일이 되어 가는 형편을 바라봄.
- ④ ④: 두 가지 이상의 사물이나 현상이 함께 존재함.
- ⑤ ⑤: 어려운 일이나 문제가 되는 상태를 해결하여 없애 버림.