

## 보도자료

|      |  |
|------|--|
| 보도일시 | 2013년 8월 5일(월) 09:00 배포시   |
| 담당자  | 최경수 KDI 미래전략연구부 선임연구위원<br>(02-958-4063, choi@kdi.re.kr)<br>김정희 KDI 미래전략연구부 연구원<br>(02-958-4077, grace@kdi.re.kr) |
| 배포일시 | 2013년 8월 5일(월) 09:00   |
| 배포부서 | KDI 홍보팀(02-958-4030, press@kdi.re.kr)  |

# KDI-KAEA 공동 컨퍼런스 재정지출의 지속가능성과 창조적 복지 시스템

- 일 시: 2013년 8월 5일(월) 09:00~17:30
- 장 소: KDI 별관 대회의실(2층)
- 주 최: KDI · 한미경제학회(KAEA)

□ KDI와 한미경제학회(이하 KAEA)는 8월 5일 '재정지출의 지속가능성과 창조적 복지 시스템'을 주제로 「KDI-KAEA 공동 컨퍼런스」를 개최, 글로벌 금융위기 이후 심화된 실업과 빈곤 문제 해결을 위한 효과적인 재정지출 방안을 모색하고, 이를 통해 창조적 복지 시스템 구축의 토대를 마련하고자 함.

- 과도한 복지 지출이 세계 재정 위기의 주요 원인이었음에도 실업·빈곤 문제의 해결에 있어 재정지출은 여전히 중요한 정책 수단으로 채택되고 있음.
- 이러한 딜레마의 해결을 위해 창조적인 미래 복지체제의 설계가 요청되고 있음.

- 컨퍼런스에서는 성장, 재정정책, 거시, 소득불평등, 국제무역 등 글로벌 경제 환경 변화를 배경으로 크게 주목받는 주요 경제 분야의 최신 연구결과가 에릭 리퍼 인디애나대학교 교수를 비롯한 한·미 최고 석학들에 의해 발표될 예정이다.
- 컨퍼런스에는 김준경 KDI 원장, 장용성 KAEA 부회장, 에릭 리퍼 인디애나대학교 교수, 윤택 서울대학교 교수, 신관호 고려대학교 교수, 이상협 하와이대학교 교수, 문외솔 서울여자대학교 교수, 한진희 가천대학교 교수, 최경수 KDI 선임연구위원, 이준형 멤피스대학교 교수, 이계우 KDI 국제정책대학원 교수, 토마스 리 미국에너지관리청 선임산업경제학자, 이태휘 캘리포니아대학교 리버사이드캠퍼스 교수, 김영일 KDI 연구위원, 홍지희 캐나다은행 선임분석가, 이봉수 플로리다주립대학교 교수 등 한·미 최고 석학들이 참석할 예정
- KDI와 KAEA는 고령화, 기업환경, 생산성, 지속가능한 발전, 국제금융체제의 안정성 등 글로벌 사회의 지속가능한 공영발전을 위한 현안을 주제로 2003년부터 매년 공동 컨퍼런스를 개최해 왔음.

- ◆ 첨부 1 프로그램
- ◆ 첨부 2 발표 요약

❖ **첨부 1 프로그램**

| 시 간         | 일 정   |
|-------------|---|
| 08:30~09:00 | 등록  |
| 09:00~09:50 | <p><b>개회세션</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>심상달 컨퍼런스 준비위원장</p> <p><b>개회사</b><br/>김준경 KDI 원장</p> <p><b>환영사</b><br/>장용성 KAEA 부회장</p> <p><b>기조연설: 최적 통화 재정정책 조합에 있어서의 인플레이의 역할</b><br/>에릭 리퍼 인디애나대학교 교수</p>   |
| 10:00~11:00 | <p><b>전체 세션 1. 통화정책과 재정의 지속가능성</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>강문수 KDI국제정책대학원 교수</p> <p><b>발 표 1: 공공부채의 전이 메커니즘</b><br/>윤 택 서울대학교 교수</p> <p><b>발 표 2: 저성장 시대의 복귀</b><br/>신관호 고려대학교 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>정용승 경희대학교 교수<br/>김영세 성균관대학교 교수</p>  |
| 11:10~12:20 | <p><b>전체 세션 2. 재정개혁의 영향</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>박태규 연세대학교 교수</p> <p><b>발 표 3: 연금 개혁과 재정적 영향 및 저축</b><br/>이상협 하와이대학교 교수</p> <p><b>발 표 4: 재정준칙, 인구구조 및 장기 성장률 변화의 거시경제효과:<br/>중첩세대 동태적 일반균형모형의 전이경로</b><br/>문외솔 서울여자대학교 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>김용하 순천향대학교 교수<br/>김용성 KDI 선임연구위원</p> |
| 12:40~14:00 | 오찬  |

| 시 간            | 일 정   |  |
|----------------|---|--|
| <b>분과 세션 1</b> |   |  |
| 14:00~15:10    | <p><b>A. 무역정책</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>차문중 KDI 국제개발협력센터<br/>선임연구위원</p> <p><b>발 표:</b> 한국제조업에서의 무역<br/>자유화와 성장, 그리고 양극화:<br/>미시자료의 분석 결과<br/>한진희 가천대학교 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>안상훈 KDI 연구위원</p> <p><b>발 표:</b> 대중국 타이어 수입장벽<br/>이 미국 근로자를 보호하였는가?<br/>이준형 멤피스대학교 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>성한경 국민대학교 교수</p> | <p><b>B. 불평등과 경제발전</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>임영재 KDI 선임연구위원</p> <p><b>발 표:</b> 한국의 소득 불평등: 추<br/>이와 주요 이슈<br/>최경수 KDI 선임연구위원</p> <p><b>토 론</b><br/>송영남 전북대학교 교수</p> <p><b>발 표:</b> 파리 선언의 경제개발에<br/>대한 효과: 실증적 평가<br/>이계우 KDI 국제정책대학원 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>강우진 KDI 국제개발협력센터<br/>연구위원</p>   |
| <b>분과 세션 2</b> |   |  |
| 15:20~16:30    | <p><b>A. 가격 및 비용 요소의 계량화</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>조 만 KDI 국제정책대학원 교수</p> <p><b>발 표:</b> 석유 실질가격에서 투기적 요<br/>소의 계량화: 세계 석유 재고의 역할<br/>토마스 리 미국에너지관리청<br/>선임산업경제학자</p> <p><b>토 론</b><br/>김중훈 KDI 초빙연구위원</p> <p><b>발 표:</b> 구조적 불확실성의 복지비용<br/>김영일 KDI 연구위원</p> <p><b>토 론</b><br/>서경원 KAIST 교수</p>            | <p><b>B. 성과 예측</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>장용성 KAEA 부회장</p> <p><b>발 표:</b> 그린복의 예측오류손실 함<br/>수를 사용한 전문 설문조사의 평가<br/>이태휘 캘리포니아대학교 리버<br/>사이드캠퍼스 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>김현학 한국은행 경제연구원<br/>전문연구원</p> <p><b>발 표:</b> 소매업 시장구조와 비용 전가구조<br/>홍지희 캐나다은행 선임분석가</p> <p><b>토 론</b><br/>송은지 KDI 연구위원</p> |
| <b>분과 세션 3</b> |   |  |
| 16:40~17:15    | <p><b>A. 주식시장 양상 분석</b></p> <p><b>좌 장</b><br/>함준호 연세대학교 국제대학원 교수</p> <p><b>발 표:</b> 시장수익률과 경기변동의<br/>두 형태의 리스크와의 동태적 관계<br/>이봉수 플로리다주립대학교 교수</p> <p><b>토 론</b><br/>김형석 서강대학교 교수</p>   |  |

## ❖ 첨부2. 발표 요약

### 기조연설. 최적 통화 재정정책 조합에 있어서의 인플레이의 역할

에릭 리퍼 인디애나대학교 교수

- 정부부채의 상환기간 구조에 따른 최적 통화-재정정책 결정 및 그 결과의 영향에 관하여 아래의 결론을 도출할 수 있음.
  - 첫째, 인플레이는 조세에 대한 과도한 의존을 줄이고 정부부채의 실질 규모를 재조정할 수 있는 유효한 수단임.
  - 둘째, 정부 부채의 상환기간이 길수록 최적 재정조달 조합을 위한 인플레이의 역할은 커질 수 있음.
  - 셋째, 부채비율이 높은 국가에서 인플레이는 과다부채의 재정 충격을 줄이는 수단으로 보다 유효한 정책수단이 됨.
  - 넷째, 통화정책과 재정정책의 최적 조합이 사용된다면, 조세만을 정책수단으로 사용하는 전통적인 통화주의 정책 집행 시 보다 국민 복리가 증진될 수 있음.

# 전체 세션 1. 통화정책과 재정의 지속가능성

## 발표 1. 공공부채의 전이 메커니즘

---

윤택 서울대학교 교수

- 최근의 연구에서 공공부채는 여러 경로를 통해 인플레이에 영향을 미친다는 사실이 드러남.
- 논문 전반부에서는 총 유효수요를 통한 기대 실질 이자율과 부채비율의 영향을 분석하고 있으며,
- 후반부에서는 인플레이에 대응해 통화정책이 변화할 경우의 효과를 분석함.

## 발표 2. 저성장 시대의 복귀

신관호 고려대학교 교수

- 본 연구에서는 고성장 중소득 국가(fast-growing middle income countries)들의 성장정체 양상과 요인을 분석함.
- 중소득(middle income) 국가의 성장과정에서 1인당 국민소득이 약 1만 5천 달러~1만 6천 달러\* 수준일 때, 성장정체를 경험하는 구간이 나타나는 것으로 현재까지 알려져 있음
  - \*2005년 불변가격 PPP(Purchasing Power Parity, 구매력) 기준
- 그러나 본 연구에서는 약 1만 달러~1만 1천 달러, 1만 5천 달러~1만 6천 달러 두 개의 성장정체 구간이 발견되었음.
- 두 번의 성장정체를 경험한 국가들도 다수 존재하는 것으로 나타남.
- 연구를 통해 고성장 중소득 국가들은 성장 과정에서 한번이 아닌 단계적인 성장정체를 경험할 수 있다는 결론을 얻음.
  - 그러나 인구의 학력수준이 높은 국가와 수출 상품의 구성에서 고기술(high-tech) 상품 비율이 높은 국가들은 성장 애로에 봉착할 가능성이 낮음.
  - 이러한 결과는 중소득 함정(middle income trap)에서 벗어나기 위해서 생산 상품 구성 고도화의 중요성을 강조한 이전 연구결과를 뒷받침함.

## 전체 세션 2. 재정개혁의 영향

### 발표 3. 연금개혁과 재정적 영향 및 저축

이상협 하화이대학교 교수

- 인구구조 고령화는 연금과 건강보험의 재정적 지속성에 대한 위협 요인이므로 각국 정부는 이에 대한 대응책을 마련하고 있는 실정
  - 전형적인 대책은 연금수급연령을 인상하거나 연금수령액을 인하함으로써 연금재정의 지속가능성을 높이는 것임.
  
- 이러한 정부 정책은 근로자 은퇴양상의 변화를 가져오고, 이러한 변화는 오히려 근로자에게 긍정적인 영향을 미칠 수 있음.
  - 전형적으로 근로자들은 은퇴 대비 저축을 하게 되고, 은퇴 시기를 연장하는 반응을 보임.
  - 이러한 변화는 일차적으로는 소비감소와 저축증가를 야기하지만, 자본의 축적을 촉진, 궁극적으로는 근로자의 소득을 증가시킬 수 있음.
  - 또한 연금수급 연령의 인상으로 은퇴시기가 연장되는 효과는 상당히 크게 나타나는데, 은퇴시기가 연장된다면 저축 증가의 필요성이 줄어들게 되므로 소비 감소로 인한 부정적 영향 또한 감소함.
  
- 이러한 효과는 국가별 다른 양상으로 전개되므로, 연금개혁은 각국의 고유한 저축 결정 요인을 감안해 이루어져야 함.

## 발표 4. 재정준칙, 인구구조 및 장기성장을 변화의 거시경제 효과: 중첩세대 동태적 일반균형 모형의 전이경로

문외솔 서울여자대학교 교수

- 본 논문은 인구구조 고령화, 노동력 증가 정체 및 성장둔화가 예상되는 미래 한국경제 상황에서 재정준칙의 중장기적 효과를 분석함.
  - 중첩세대 동태적 일반균형 모형이 분석모형으로 사용됨.
  - 1) 국가부채의 상한이 GDP의 일정 비율로 주어졌을 경우, 2) 균형재정의 조건이 주어졌을 경우, 두 가지의 재정준칙이 고려됨.
- 1) 국가부채의 상한이 GDP의 일정 비율로 고정되었을 경우,
  - 급속한 정부 지출 증가와 조세부담인구의 감소로 소득세율은 2010년 26.5%에서 2050년 60.7%로 인상됨.
- 2) 균형재정의 조건이 주어졌을 경우,
  - GDP에 대한 정부부채의 비율은 2010년 36.1%에서 2050년 15.6%로 감소
  - 균형재정의 조건이 부가되었을 경우, 향후 20년 동안에는 소득세율이 부채비율 상한 조건 하에서보다 높아지지만, 국가부채비율이 증가하지 않으므로 2030년 이후에는 그 차이가 거의 없어짐.
- 본 연구의 시사점은 인구구조의 급격한 변화가 예상되는 경우, 사전적으로 엄격한 재정준칙을 준수함으로써 미래의 소득세 인상과 국민 복리 하락을 방지할 수 있다는 것임.

## 분과 세션 1-A. 무역정책

### 발표 5. 한국 제조업에서의 무역 자유화와 성장, 그리고 양극화: 미시 자료의 분석 결과

한진희 가천대학교 교수

- 본 연구에서는 무역자유화(세계화)가 기업의 성장과 기업 사이의 양극화에 미치는 영향을 분석함.
  - 이를 위해 이질적(heterogeneous) 기업 무역이론이 제시하는 이론적 메커니즘을 검토하고, 한국 제조업 부문에 대한 미시자료를 활용하여 실증분석을 진행함.
- 분석 결과, 세계화는 한국 제조업 부문 기업의 성장을 촉진하는데 크게 기여한 것으로 나타남.
  - 특히, 수출은 기업의 생산성 향상을 촉진했으며, 신상품 도입과 기존 상품의 조기 대체에 기여함.
- 반면, 세계화는 기업 간 생산성 격차와 숙련-비숙련 근로자의 임금 격차 확대에 영향을 미침.
  - 세계화는 수출 학습효과의 차이와 생산성 향상의 중요 결정요인인 R&D와 수출 사이의 상호작용을 통해 기업 간 당초 생산성 격차를 확대시킴.
  - 소수의 기업은 왕성한 R&D 투자와 수출 활동으로 세계화의 이점을 충분히 활용할 수 있었음.
  - 또한, 세계화는 생산기술 혁신과 함께 숙련-비숙련 근로자 간 임금 격차를 확대하는 요인으로 작용함.

## 발표 6. 대중국 타이어 수입장벽이 미국 근로자를 보호하였는가?

이준형 멤피스대학교 교수

- 세계화에 따른 무역 구조의 변화 과정에서 상당한 근로자의 피해가 발생했으며, 따라서 일시적인 무역장벽 또한 빈번히 발생함.
  - 이러한 경향은 실업률이 높을 때 더욱 강하게 나타남.
  - 일시적인 무역 장벽은 세계화 과정 및 경제침체에 국내 일자리를 보호하는 정책수단의 하나로 인식되는 경향이 있음.
- 그러나 일시적인 무역 장벽이 실제로 국내 근로자의 일자리 보호에 기여했는지를 평가한 연구는 찾기 어려움.
  - 본 연구는 오바마 정부의 대중국 타이어 수입 장벽이 실질적으로 미국 내 국민의 일자리 보호에 기여했는지 분석함.
- 분석결과, 오바마 정부의 주장과는 달리 수입 장벽은 타이어 산업 근로자의 일자리와 임금에 아무런 영향을 미치지 못한 것으로 나타남.
  - 다국적 기업은 세계 타이어 시장에서 높은 점유율을 보유하고 있으므로 중국의 타이어 수출 규제는 타 국가들의 수출 증대로 이어졌고, 미국 타이어 가격의 하락에는 아무런 영향을 미치지 못한 것으로 나타남.

## 분과 세션 1-B. 불평등과 경제발전

### 발표 7. 한국의 소득불평등: 추이와 주요 이슈

최경수 KDI 선임연구위원

- 한국의 소득불평등도는 1992~2009년 사이에 크게 확대됨.
  - 우리나라는 영국, 일본, 이탈리아 등과 더불어 OECD 국가 중 불평등도 확대폭이 큰 국가들에 속함.
  - 선진국들의 불평등도는 1980~90년대 확대되었으며, 2000년대에는 완화되었으나, 한국에서는 1992~2009년 사이에 크게 확대됨.
- 소득불평등도 확대 추세에서 중위-하위의 격차가 중위-상위 격차보다 빠르게 확대됨.
  - 하위 소득 부문에서는 1995~2010년 사이 실질소득 상승이 일어나지 못한 반면 상위 10% 부문에서는 소득의 30% 증가 발생
  - 하위 부문의 소득증가가 부진한 주요 원인 중의 하나는 자영업 쇠퇴임.
  - 반면, 상위 부문에서는 선진국에 비해서 세계화 및 발전의 수혜를 입은 범위가 좁은 것으로 나타남.
- 세계적으로 소득불평등 확대는 노동소득분배율 하락과 함께 일어남.
  - 한국에서는 노동소득분배율이 하락하지 않았으나, 사업소득인 자영업 소득 추이를 감안한다면 동일한 현상이 발생함.

- 세계적인 노동소득분배율 하락의 원인으로는 세계화, 정보화 등 생산 기술의 변화 및 교역조건의 변화가 지적
  
- 노동소득분배율 하락을 막기 위해서는 과학기술 및 경제효율 향상을 통해 생산 상품 구성의 고도화 및 우위 확보가 중요함.

## 발표 8. 파리 선언의 경제 개발에 대한 효과: 실증적 평가

이계우 KDI국제정책대학원 교수

- 본 연구는 파리 선언(2005)의 경제개발 효과를 평가함.
  - OECD 개발원조위원회(DAC)가 수집한 2005~2010년 78개 개발도상국의 데이터를 분석, 1인당 GDP 성장에 대한 파리선언과 개발원조가 결합된 효과를 평가함.
  
- 분석 결과, 경제개발에 있어 순수한 개발원조의 효과는 긍정적인 평가를 얻지 못했으나, 개발원조가 시혜국의 건전한 정책이나 파리선언의 일부 원칙들과 결합되었을 경우에는 효과성이 개선되는 것을 발견함.
  - 파리선언의 5원칙 중 공여국과 수혜국의 공조(alignment), 상호 책임성 원칙만이 개발원조가 수혜국의 경제 발전에 기여토록 하는 데 긍정적인 역할을 한 것으로 나타남.
  - 따라서 파리 선언이 원조의 효과성을 높인다는 OECD의 주장은 일부만이 옳다고 할 수 있음.
  
- 연구를 통해 경제성장 이론 및 미래의 국제개발협력 과제를 설정함에 있어 건전한 정책과 제도가 무엇보다 중요하다는 사실을 확인함.

## 분과 세션 2-A. 가격 및 비용 요소의 계량화

### 발표 9. 석유 실질 가격에서 투기적 요소의 계량화: 세계 석유 재고의 역할

토마스 리 미국에너지관리청 선임산업경제학자

- 최근 석유가격과 관련, 정책당국자의 핵심 의문은 석유 가격 중 투기적 요소에 의해 영향을 받는 부분이 어느 정도 인지
  - 본 논문에서는 석유가격 중 투기적 요소에 의한 부분과 세계 석유 재고 지표 간 어떠한 관련성을 갖는지 분석함.
- 분석 결과, 2008년 중반 석유 가격에서는 5~14 달러 정도가 투기적 요소에 의한 부분이라고 추정되는 반면, 2003~2008년 초 석유 가격에서는 투기적 요소라고 단정할 만한 부분이 발견되지 않음.
  - 이는 석유 상품에 대한 가격 통제를 강화하는 최근의 정부정책은 석유 가격을 낮추는데 효과가 없음을 시사함.
  - 또한, 2011년 리비아 사태는 3~13 달러의 석유 가격 인상을, 2012년 이란에 대한 국제적 긴장 제고는 0~9달러의 가격 인상을 야기한 것으로 추정

## 발표 10. 구조적 불확실성의 복지비용

---

김영일 KDI 연구위원

- 경제에 불확실성이 크면, 소비자는 미래의 소비지출을 예상하지 못하고, 이로 인한 손실을 입게 됨.
  - 특히, 경제에 불확실성을 초래하는 구조적 요인이 존재한다면 소비자의 손실은 더욱 확대됨.
- 따라서 경제의 구조적 불확실성의 감소는 소비자로 하여금 미래의 소비를 예측가능하게 함으로써 소비자의 복지를 증대시킴.

## 분과 세션 2-B. 성과 예측

### 발표 11. 그린북의 예측오류손실 함수를 사용한 전문 설문조사의 평가

이태휘 캘리포니아대학교 리버사이드캠퍼스 교수

- 그린북 예측치는 통화정책의 결정에 활용되고 있음.
  - 따라서 민간 기업이 그린북 예측치의 방향을 예상할 수 있다면 통화정책 또한 미리 예측해 볼 수 있음.
  - 그러나 그린북 예측치는 5년의 시차를 두고 공개되므로 전문가설문조사(Survey of Professional Forecasters, SPF) 예측치가 귀중한 자료로 활용되며, 실제로 그 중간값이 광범위하게 인용되고 있음.
  - 그러나 SPF 중간값이 다른 예측치 보다 우수한지에 대해서는 의문의 여지가 있음.
- 연구 결과, SPF 예측치 중간값의 성장률은 그린북 예측치와 비슷하지만, SPF 예측치 중간값의 인플레이션은 과대평가된 경향이 있는 것으로 나타남.

## 발표 12. 소매업 시장구조와 비용 전가 구조

### 홍지희 캐나다은행 선임분석가

- 본 논문에서는 미국의 슈퍼마켓 스캐너를 통해 축적된 대규모 통계 자료를 분석, 수직-수평적 시장구조에 따라 소매업 상품가격의 결정 구조가 어떻게 달라지는지 분석함.
  - 수직적 시장구조에서는 전국적인 브랜드, 민간 브랜드, 슈퍼마켓 자체 브랜드의 세 수직적 구조의 상품가격 전가구조를 분석함.
  - 수평적 시장구조에서는 상품 및 기업점유율에 따른 상품가격 결정 구조를 분석함.
  
- 분석 결과, 가격결정 구조와 시장구조와의 관련성을 이해하는데, 수직-수평적 구조의 상호작용을 고려할 필요가 있는 것으로 나타남.
  - 수직적 시장구조에서는 소매업자가 가치사슬에서 차지하는 부분이 클수록, 가격에 대한 자체 브랜드 비용의 비율이 높은 것으로 나타남.
  - 수평적 시장구조에서는 점유율이 높을수록 마크업 비율이 높은 것으로 나타남.
  - 소매업자 자체 브랜드는 수직적 구조에서는 마크업을 낮추는 방향으로 작용하나, 수평적 구조에서는 점유율을 높이므로 오히려 반대 방향으로 작용하는 결과를 보임.

## 분과 세션 3-A. 주식시장 양상 분석

### 발표 13. 시장수익률과 경기변동의 두 형태의 리스크와의 동태적 관계

이봉수 플로리다주립대학교 교수

- 본 논문에서는 경기변동 싸이클에 따라 주식의 시장수익률, 시장 위험, 개별적 위험 간 동태적 관계를 분석함.
- 주식의 시장 위험과 개별적 위험을 별도로 고려하는 전통적 견해와는 달리, 본 연구에서는 아래와 같은 결론을 얻음.
  - 1) 주식의 시장초과수익률에는 하강방향의 시장 위험과 개별적 위험에 대한 예상이 반영되어 있으며, 특히 경기하강기에 시장수익률은 경제의 선행지표로 해석될 수 있는 것으로 나타남.
  - 2) 특히 경기하강기 초기, 주식의 개별적 위험은 상승방향의 시장 위험에 대한 예측력을 갖는 것으로 나타났으며, 따라서 개별적 위험이 시장 위험으로 발전할 수 있음을 시사
  - 3) 시장위험은 하강방향의 개별적 위험에 대한 예측력을 갖는 것으로 나타났으며, 이에 시장위험은 개별 위험의 일부분을 구성하고 있음이 드러남.