

최근 세계경제위기의 교훈과 전망*

Anne O. Krueger

다시 한국에 온 것을 기쁘게 생각한다. 어제 밤에 도착했기 때문에 지금 일어나고 있는 사태에 대하여 현시점의 상황까지 파악하지는 못했지만, 이 강연이 끝난 후 시간을 내서 사태의 추이를 파악해 보려고 한다. 한국에서 벌어지고 있는 것을 지켜 보는 것은 언제나 흥미진진하다. 세계는 한국으로부터 많은 것을 배웠고, 또 배우고 있으며, 그리고 또 그 배움은 계속될 것이다.

지금 우리는 세계경제 전체가 공황상태에 빠져 있는 시점에 있다. 어려운 시기고 중요한 때다. 누군가 여러분에게 지금 무슨 일이 일어나고 있는지 자기는 잘 알고 있고, 또 앞으로 무슨 일이 벌어질지도 안다고 말하는 사람이 있다면 거들떠 보지도 말기 바란다. 왜냐하면 그것을 아는 사람은 없기 때문이다. 우리는 그것을 이해하기 위해 열심히 노력하고 있고, 몇 달 전 보다는 지금 더 많은 것을 이해하게 되었으며, 나는 여러분에게 나의 견해를 이야기하겠다. 그러나 현 사태의 모든 국면 - 어떤 원인으로 촉발되었고, 무엇을 해야만 하는가, 그리고 왜 - 에 대하여 매우 역량이 있는 사람들 사이에서도 의견이 엇갈려 있다. 나는 매우 훌륭한 친구들을 가지고 있으며 보통 나는 그들의 의견에 동의하지만, 그러나 일부 국면에 대하여 나는 그들과 의견을 달리한다.

위기의 배경과 근원에 대한 이야기로 시작을 하고자 한다. “일을 그르치게 만든 사람이 누구냐”라는 남의 탓하기 놀음을 하자는 것이 아니고, 무슨 일이 일어났는지에 대해서 어느 정도 이해를 해야만 적절한 대응정책을 도출할 수 있기 때문이다. 우선 무슨 일이 벌어지고 있는지 살펴보고, 어떤 조치들이 이루어졌는지와 단기전망에 대하여 이야기 하고자 한다. 끝으로 장기전망에 대해서도 이야기 하고자 한다. 내가 근거 있게 확신하는 하나의 메시지를 남긴다면, 그것은 세계는 단기적 문제들에 대처하는데 매우 신중해야 한다는 것, 그 대처방안은 장기적 성장전망을 훼손하거나 위축시키거나 악화시키지 않는 방식으로 해야 한다는 것이다. 모두가 놀라고 있고, 정치인들은 지금 당장 무엇을 해야만 한다는 반응을 보이고 있는 현재의 상황에서는 위험이 도사리고 있다. 단기적 혼란에서 벗어나기 위해 어떤 조치를 취할

* 이 글은 2009년 4월 15일 개최된 ‘IGE/Prudential 국제금융특강’ 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

수는 있지만 그것이 과거에 이루었던 건강하고 장기적인 경제성장을 저해할 수도 있다는 점이다. 내가 보기에 중기적으로 이 점이 더 큰 걱정거리이다.

세계경제 전체로 볼 때 지난 60여 년간의 경제운용은 매우 경이적이었다는 사실을 상기하는 것으로 이야기를 시작하고자 한다. 이 기간 중에 경기상승도 있었고 경기후퇴도 있었다. 일이 언제나 잘 돌아간 것은 아니다. 여러분 모두 1997-1998년을 달갑게 기억하지는 않을 것이다. 다른 나라들도 상이한 시기에 어려움을 겪었지만 이러한 어려움은 모두 극복되었다.

이 시기에 세계의 역사에서 전대미문의 일들이 일어났다. 1970년대까지 산업국가들의 경제성장은 역사상 가장 빠른 것이었다. 그 뒤 신흥시장이 차례로 개혁을 채택하였고 성장을 가속화하였다. 2002년에서 2006년까지 5년간 세계의 실질 GDP는 연평균 5%씩 성장했다. 이것은 세계 경제사상 전후 복구기를 제외하고는 어떤 시기 보다 높은 것이었다. 세계 전체를 볼 때 이것은 놀라운 일이다.

초기에 가장 빨리 성장한 것은 산업국가들이었고 그 후 한국 등 일부 개발도상국들이 더 빠르게 성장하기 시작했다. 한국은 1950년대의 낡은 정책인 내부지향적이고 국가 통제적인 전통에서 탈피하여 성장가도의 선두를 달리게 되었고 다른 나라들도 이로부터 배웠다. 이 모든 것으로부터 우리는 개별국가의 성장을 위해서는 국제경제의 건강한 성장이 중요하다는 것을 배웠다. 지난 60년간 세계화가 우리에게 무엇을 줄 수 있는지 충분히 실증되었다. 이 기간 동안 세계무역 증가율은 세계 GDP 성장률의 2배였으며, 개방적인 나라들은 내부지향적인 나라 보다 더 빨리 성장했다. 이것은 매우 중요한 점이다. 우리가 강력하게 유지해야 할 필요가 있는 것은 개방적인 다자간 무역체제라는 것을 의미하기 때문이다.

이것은 모든 사람의 이익이 달린 문제이며, 현재의 경제적 어려움 속에서도 이를 훼손해서는 안 된다는 점이 중요하다. 여러분 모두는 세계적 통합의 혜택을 잘 알 것이고, 그 혜택은 크고 또 중요하다. 경쟁적이고 효율적인 기업이 더 빨리 성장하도록 하는 것, 기술이전 등등 여러 요소를 활용할 수 있다는 점도 그 혜택에 포함된다. 글로벌한 통합은 최소한 지난 200년 동안 이루어져 왔는데 급속하게 저렴한 교통/통신 비용이 초기 통합을 이끌었다. 1940년 이후는 관세인하, 양적 제한의 철폐 등 무역장벽의 축소와 제거가 통합을 선도했다. 그렇지 않았다면 국제교역은 지리적으로 운송비가 덜 드는 나라 사이에서 주로 이루어졌을 것이다.

1900년에 해외상품이 미국에 도착했을 때 평균운송비는 상품가격의 50%이었으며 운송비 자체가 국제교역의 큰 장벽이었다. 오늘날 평균운송비는 상품가격의 3%

에 불과하다. 또한 이 기간 동안 통신사정도 크게 호전되어 기업의 국제거래가 보다 효율화 될 수 있었다. 1930년 런던과 뉴욕간의 3분 전화통화는 요즘 화폐가치로 300달러 정도였다. 2000년 무렵에는 그것이 5센트에 불과하였고, 지금은 사실상 무료가 되다시피 하였다. 세계경제에 미친 이러한 변화는 엄청난 것이었고, 우리는 막대한 혜택을 누렸다. 현재의 위기에서 이러한 것을 기억하는 것은 중요한 일이다. 사람들은 이 위기가 세계경제체제에 큰 위협이며, 무언가 잘못되어왔다고 말한다. 그렇다. 무언가 잘못되어왔다. 그러나 기본적인 시스템은 그 동안 잘 해왔다는 것을 실증적으로 보여주었다고 나는 생각한다. 문제는 이 시스템을 손질하여 계속 잘 해 나갈 수 있게 하고, 미래에도 말썽을 덜 부리도록 만드는 것이다. 아기를 목욕물과 함께 버리는 것은 우리가 원하는 바가 아니다. 문제가 있고 우리는 그것을 고쳐야 할 필요가 있지만 시스템 전체를 희생하면서 그렇게 하자는 것은 아니다.

현재의 위기에 대하여 구체적으로 이야기하기 앞서 경기침체에 대한 두 가지 상이한 이론을 이야기해보자. 다소 학술적으로 들릴지 모르지만 매우 중요한 일이다. 여러분 모두는 케인즈(Keynes)가 대공황기에 총수요를 강조했던 것을 알 것이다. 경기침체를 해결하기 위해서 정부는 지출을 늘리거나 감세를 하여 구매력을 높여주어 소비를 늘려야 하며, 이러한 총수요의 증가가 경기침체로부터 벗어나는 길이라는 것이 그의 생각이다. 이것은 타견이며, 나는 그의 주장을 지지한다. 대공황기에 케인즈와는 전혀 다른 의견을 가진 경제학자도 있었는데, 당시에는 별로 주목을 받지 못했지만 현재의 상황에서는 케인즈 못지 않게 중요한 사람이 있다. 매우 뛰어난 통화이론가였던 예일 대학의 어빙 피셔(Irving Fisher) 교수가 바로 그 사람이다. 피셔에 의하면 경기침체에 사태가 악화되는 발단은 어떤 일이 벌어져 부정적인 놀라움이 생기고 자산 가격이 떨어지는 데서 비롯된다. 자산 가격이 하락하였을 때 - 증권이든, 집이든, 또는 기타 - 그 다음에 일어나는 일은 사람들이 손익계산(balance sheets)을 맞추기 위해 자산을 팔고 소비를 줄이는 것이다. 손익계산을 맞추기 위해 자산을 판다는 것은 자산의 공급을 늘리는 것을 뜻하며, 이는 자산의 가치를 더 떨어뜨려 악순환이 계속된다는 것을 의미한다. 그는 경기침체의 이러한 누적효과와 문제는 손익계산서의 문제라고 생각했다. 자산을 팔기 위해 더 낮은 가격을 받고, 더 낮은 가격을 받았기 때문에 사람들은 손익을 맞추기 위해 더 팔아야 하는 과정이 계속된다는 것이다.

이 모델의 기본전제는 손익계산을 맞추는 것이 모든 일의 핵심이라는 것이다. 밀턴 프리드만(Milton Friedman)은 대공황에 대한 그의 유명한 연구에서 경기침체가 그토록 길게 악화된 것은 신용의 축소 때문이라고 결론지었다. 그러나 그는 그것이 손익계산의 문제였는지 또는 총수요였는지, 이 둘이 어떻게 상호작용을 했는지에 대해서는 다루지 않았다. 손익계산을 맞추는 것은 분명히 중요한 일이며, 또 해야

될 일이다. 지금의 경기침체에서 손익계산효과는 2차대전 후에 있었던 여러 경기침체 때보다 더 중요하다. 흥미로운 일이지만, 나도 지금의 경기침체에서는 그렇다고 생각하지만 만일 여러분이 손익계산의 접근방식을 중요하다고 생각하면, 자산가격이 다시 오르기 시작할 때, 즉 바닥을 쳤을 때 사람들과 기업의 손익계산은 자동적으로 어느 정도 회복이 되는데 그런 일이 벌어지면 사람들은 지출을 늘리기 시작한다. 그리고 경기하강기에 손익계산의 문제가 경기후퇴를 이끌듯이 회복기에는 그것이 다시 회복을 선도한다. 미래를 생각하고 우리가 무엇을 할 것인지, 어떻게 가야 할 것인지를 생각할 때 이 점이 중요하다.

이제 무슨 일이 벌어졌고, 위기의 근원은 무엇인지 살펴보자. 앞서 말한 바와 같이 “남 탓하기”는 의미가 없고 무슨 일이 벌어졌는지, 정확히 왜 그런 일이 생겼는지 진단을 하려는 경제학자, 정책입안자, 그리고 기타 전문가들이 향후 10년간 많은 논문들을 내놓을 것이다.

문제의 주 원인은 세계가 초저금리 기간을 가졌다는 것이라는 데 보편적인 합의가 이루어지고 있고, 저금리가 현재의 상황을 조성하는 기초를 마련했다는 것이다. 저금리는 소위 “글로벌 불균형”이라고 하는 것의 산물이다. 일부 국가는 투자할 수 있는 것보다 더 많이 저축을 하여, 그것을 해외에 투자했고, 저축보다 더 많은 투자가 필요한 나라들은 모자라는 것을 보충하기 위해서 차입을 했는데, 이런 투자들이 대부분 미국에서 이루어졌다.

남아 넘치는 모든 저축을 투자형태로 흡수하기 위해서 국제실질금리가 매우 낮아졌는데 이로부터 여러 가지 결과가 파생했다. 그 중 하나가 주택 붐인데, 이 문제는 잠시 후에 다루겠다. 둘째는 금융분야를 필두로 모든 사람들이 소위 “대박거리를 찾아서” 바쁘게 되었는데 그들은 1%나 1.5%의 이익에 만족하지 않고 더 많은 것을 원했다. 그러나 더 많은 열매를 거두는 유일한 방법은 보다 위험한 것에 투자하는 것이다. 2002년 이후 금융기관들은 미국의 실질이자율보다 더 나은 이익을 거둘 수 있는 곳에 투자하는 길을 찾아 나섰고 그 밖에 사람들이 위험한 자산에 손대기 시작하면서 여러 가지 결과가 나왔다. 그럴수록 위험자산의 가격이 올라갔는데 모두가 더 많은 이익을 거두려 했기 때문이다. 그럴수록 위험자산은 낮은 이익을 냈고 그 과정이 역전될 때까지 계속되었다.

여기서 부동산과 주택 붐이 중요한 역할을 했다. 낮은 이자율 때문에 여러 나라에서 주택 붐이 일어났다. 모기지는 이자율에 매우 민감하기 때문에 스페인, 영국, 아일랜드에서 대대적인 주택 붐이 일어났고 미국과 호주를 비롯한 다른 나라에서도 주택 붐이 일어났다. 낮은 이자율과 실질소득의 증가가 이러한 주택 붐의 원인이었

는데 주택 붐이 일자 주택가격이 오르기 시작했다. 사람들이 내 집 마련이나 더 좋은 집 마련 외에도 투기목적으로 주택에 투자했기 때문이다.

2005년과 2006년, 여러 나라에서 사람들이 주거 목적이 아니라 투기 목적으로 주택을 구입했다는 증거가 많이 있다. 미국의 사례를 몇 가지 들어 보자. 미국의 주 중에서 모기지 강제 집행율이 둘째로 높은 플로리다주의 리 카운티가 그 증거인데, 강제집행된 부동산의 2/3는 사람이 살아 본 적이 없다고 한다. 왜일까? 사람들이 콘도나 소형주택을 사들였는데, 일부는 은퇴 후 주거용이나 휴가용, 또는 기타 목적으로 샀을 것이다. 은행이 모기지 비용을 전적으로 지원해 주었기 때문에 그들은 거의 돈을 낼 필요가 없었다. 집을 사는데 필요한 돈을 모두 은행에서 빌렸기 때문이다. 구입부동산을 1~2년 정도 보유했다가 되팔아 돈을 챙기자는 것이 그들의 생각이었고 당초부터 주인이 입주할 의도가 없었던 경우가 많았다. 이자율이 낮아졌기 때문에 여러 나라, 여러 지방에서 이와 비슷한 일이 일어났다. 그것이 세컨드홈이든 휴가용 주택이든 상관없이 그것을 구입한 동기는 “좋다, 나는 돈을 좀 벌어야겠는데, 내가 돈을 낼 필요는 없고 은행에서 빌리면 된다. 몇 년 가지고 있다가 이익을 챙기자”는 것이었다. 어떤 사람은 일찍부터 가격인상을 내다보고 부동산을 샀고, 많은 사람들이 그들을 모방하여 뒤따랐는데, 그 과정이 우후죽순처럼 퍼지고 주택가격은 계속 올랐다.

이자율이 낮기 때문에 기업이 주식시장에서 자금을 운용하는 방식도 보다 복잡해졌다. 더 큰 성과를 추구하고, 더 위험한 모험을 하게 되었으며, 이른 바 “big carry”거래가 개발되면서 일본처럼 이자율이 낮은 나라에서 대량의 차입이 이루어졌다. 일본에서 엔화를 빌려서 이자율이 훨씬 높은 뉴질랜드에 가져가면 부채는 엔화이고 이자도 엔화로 갚지만 뉴질랜드 이자를 받을 수 있다. 환율에 문제가 없다면 잘 돌아가겠지만, 물론 환율이 가만이 있지 않을 것이다.

지금 이 때문에 동유럽이 큰 어려움을 겪고 있다. 대부분 동유럽 국가는 서유럽보다 빠르게 성장하고 이자율도 높아 동유럽의 많은 가정들은 집을 사고자 돈을 빌렸는데, 자국화폐가 아닌 스위스 프랑이나 유로 또는 파운드화를 빌렸다. 이들 나라들이 휘청거리면서 가정들의 월간 모기지 지출은 50%나 올랐다. 이자율은 내려갈 수도 있지만 환율이 달라지면서 이 나라들은 큰 어려움을 겪게 된 것이다.

저금리 국가와 고금리 국가 사이의 이자율 프리미엄이 문제를 일으킨 것이다. 세계적인 불균형이 그 근본 요인이라는 것은 의심할 나위가 없으나 그것이 유일한 원인은 아니고 중요한 원인일 뿐이다. 장기적으로 이러한 불균형이 말썽을 일으켰다는 것을 우리가 잊지 않는 것이 중요하다. 미국이 기꺼이 대규모 경상수지적자를

무릅쓰지 않았다면 2002~2006년 사이의 왕성한 경제성장은 없었을 것이며, 세계적인 불황이 왔을 것임을 사람들은 잊고 있다. 기본적으로 미국은 전세계의 저축을 흡수할 총수요, 또는 투자처를 제공했던 것이다.

우리가 “정상상태”로 되돌아가더라도 종전처럼 세계적인 불균형이 다시 대두하면 거의 같은 메커니즘에 의해 다시 중대한 문제가 생기게 된다. 이자율이 낮으면 사람들은 싼 물건들을 찾기 시작하고, 더 많이 사들이게 되며, 그 결과 가격이 오르면 다시 더 많이 사들이게 된다. 언젠가 또 다시 어려움이 닥칠 것에 대비해서 우리는 보다 장기적으로, 이번 위기의 교훈을 살려서 지금까지 해 온 것 보다 더 나은 국제적인 합의를 이룩할 수 있는 메커니즘을 찾아낼 필요가 있다. 우리는 과거에 그런 시도를 했었다. 그 때, 해야 할 일에 대해서는 합의했지만 누가 그것을 할지는 합의하지 못했었다. 우리는 여러 나라에서 벌어진 이런 문제들을 더 잘 해결할 수 있는 방안을 찾아야 한다. 그렇지 않으면 같은 문제나 비슷한 문제에 다시 봉착하게 될 것이다.

미국에서는 매우 꾸준하고 양호한 성장기에 뒤이어 2006년 후반에 주택버블 사태가 일어났다. 주택버블을 부추긴 몇 가지 원인이 있다. 1990년대 후반 미국 의회는 미국의 은행이 일정 비율의 대출을 저소득층의 주택구입자금으로 빌려주도록 하는 법을 통과시켰다. 은행은 이 법률을 따랐고, 심지어 다른 업무에 치중하느라 때로는 여러 가지 대출기준을 무시하기도 했다. 그 결과로 모기지를 감당할 능력이 없는 저소득층에게도 일부 대출이 이루어졌으며, 그것이 위기의 원인이 되었다. 이것을 교훈으로 모기지를 받을 사람들이 지불능력이 있는지에 대해서 보다 확실히 알아보는 방안이 마련되어야 할 것이다. 2006년 무렵, 미국의 소비자는 주택담보대출을 받아 그 돈으로 원하는 것들을 했으며, 그 결과로 가계지출은 가처분소득을 4%까지 초과하게 되었다. 빌린 돈은 눈 녹듯이 사라졌다. 은행이 초기의 저금리(미끼금리; teaser rates)를 사용하면서 저소득 가정을 대상으로 하는 이른바 서브프라임 마켓에서 미국의 주택위기가 시작되었다. 모기지 대출을 하면서 많은 은행들은 “좋습니다. 첫 2년 동안 모기지의 1%만 내시면 되고, 나머지 비용은 우리가 지불합니다.”라고 했었다. 그 결과 일부 대출은 집값의 105%가 되기도 했다. 대출받은 자들 중 일부가 모기지를 상환할 능력이 없다는 것이 밝혀지면서 이자율이 올라갔고, 문제가 생기기 시작한 것이다. 강제집행되는 주택이 발생했다. 은행이 가장 원치 않는 일은 주택이나 부동산의 소유자가 되는 것이므로 은행은 강제집행된 집을 빨리 팔아 치우려 한다. 강제집행된 집이 다시 시장에 매물로 나오자마자 주택가격은 떨어진다. 그러면 대출받은 사람들은 “내가 왜 집값보다 비싼 모기지를 내고 있지?”라고 말한다. 한국의 경우는 어떤지 잘 모르겠지만, 대부분의 나라에서는 개인적인 파산을 하려면 자신의 모든 자산을 걸어야만 한다. 그러나 미국의 법은 좀 특이해

서 어떤 사람이 집을 버리고 나오면 그 집은 그 사람의 다른 자산과 분리되어 있어서 그 사람은 더 이상 잃을 것이 없다. 그러므로 자동차 값을 상환해 나가다가 상환이 어렵게 되면 차 열쇠를 우체통에 넣어 은행에 돌려보내면 그것으로 끝이다. 이것이 소위 “징글 메일(jingle mail)” 이라는 것이다.

집값이 떨어지자 자기 집이 상환금보다 가치가 적다고 여긴 사람들은 더 이상 돈을 내기 않기로 결정을 한다. 지불능력이 없는 사람이나(일부 그런 사람이 있다) 투기꾼(아주 많다)만 그렇게 하는 것이 아니라 많은 사람들이 단지 가격이 떨어졌다는 이유로 돈을 내지 않았다. 그렇게 되자 은행은 더 많은 집을 시장에 내놓게 되고, 집 값은 더 떨어져 어빙 피셔(Irving Fisher)의 악순환이 나오게 된 것이다. 주택공급이 늘어나는 상황에서 이런 일들이 일어나면서 더 많은 사람들이 집을 버렸다. 이것이 우리가 맞고 있는 상황이다.

이런 상황에서, 은행은 고객들이 구입한 모기지를 이른바 “쪼개고 가르는(slicing and dicing)” 방식의 패키지 상품으로 만들기 시작했고, 이와 같은 방식을 통해 은행은 자신의 장부에서 위험부담을 덜어냈다고 생각했다. 내가 아는 바로도, 판매된 “slicing and dicing” 패키지에 은행이 이를 도로 사들여야 한다는 구절이 있다는 것을 몰랐다고 고백한 은행장이 최소한 2명이다. 변호사가 그 문구를 넣었는지, 그 상품을 구입한 사람이 그것을 알았는지는 알려지지 않았다. 주택가격이 떨어지기 시작하였을 때 은행은 여전히 그들이 책임져야 할 대출이 있다는 것을 모르고 있었다는 것이다. 이것은 팔려나간 특정 모기지의 패키지 안에 무엇이 들어있는지에 대한 불확실성이 매우 크다는 것을 뜻한다. 모기지를 어떻게 구조조정 해야 할지 아무도 몰랐다. 한 사람의 개인이 모기지를 가지고 있고, 한 은행이 그것을 소유하고 있는 형식으로 되어있지 않기 때문이다. 예를 들어 한 모기지의 첫 3년은 보험회사에 팔아 넘겼고, 둘째 3년은 다른 보험사에 팔았으며, 그 다음 3년은 장기 투자자에게 팔았다는 식이다. 누가 모기지를 소유하고 있는지조차도 찾아내기 어렵고, 구조조정 방안을 찾는 것은 거의 불가능한 일이 되었다.

은행의 포트폴리오에 악성채권이 아직도 얼마나 많이 남아 있는지 아무도 모른다는 점이 이번 사태의 일부이자 아마도 큰 부분일 것이다. 이 악성채권을 평가하는 것이 어렵기 때문에 진짜 문제가 남아있다. 내가 만일 은행가로서 이 자리에 서 있다면 나는 이렇게 말해야 할 것이다. “여러분이 오늘 집을 팔아야 한다면 좋은 가격을 받지 못할 것이다. 그렇게 빨리 파는 것은 우리를 위해서 잘하는 일이 아니며 잘못된 일입니다.” 반면에 주택들 중 일부는 이전의 값에 미치지 못하고 있는 것이 분명하다. 여기에 어려움이 있다.

불확실성 때문에 어려움은 더욱 커져서 은행들이 앞으로도 존재할지 아무도 확신하지 못하게 되었으며, 이른바 “상대방 리스크 (counter-party risk)”가 매우 커졌다. 미국 내에서 신용흐름이 현저하게 경색되었다. 한국의 경우에도 무역신용이 상당히 경색되었으며, 이와 같은 것이 세계 무역에 중요한 영향을 미친다는 것을 여러분도 잘 알 것이다. 이런 것이 불확실성의 한 부분이다. 아무도 감히 돈을 빌려주지 않는다. 왜냐하면 돈을 빌려 갈 당사자가 사람이든 은행이든, 또는 기관이든 이들이 살아 남을지 아무도 모르기 때문이다. 그 동안 일어났던 놀라운 일들을 일일이 열거할 필요도 없을 것 같다. 베어 스텐스(Bear Sterns)가 먼저 사라졌고, 두 개의 대형 주택대출 보증회사인 프레디 맥(Freddie Mac)과 패니 매이(Fannie Mae)가 곤경에 처하게 된 것은 놀라운 일도 아니다. 그 다음 AIG의 차례였지만 지원을 받아 살아났다. 리먼 브라더스(Lehman Brothers)가 도산할 무렵에는 누가 얼마나 오래 지불능력을 가질 것인지 아무도 몰랐기 때문에 아무도 감히 돈을 빌려주려 하지 않았다. 뒤이어 금융시스템을 굴러가게 만드는 은행간 대출이 상당히 경색되었다.

앞으로 더 놀라운 일이 벌어질 것인가? 나는 더 이상 크게 놀랄 일은 없을 것이라고 보며, 대부분의 전문가들도 그렇게 볼 것이라고 생각한다. 놀랄 일은 있겠지만 베어 스텐스와 AIG 등의 사태처럼 큰 일은 이미 지나갔고, 지불능력을 잃은 대형 금융기관은 더 이상 없을 것이다.

다른 나라에서도 주택가격이 떨어졌으며, 외국은행들도 미국과 영국 등의 은행이 내놓은 채권의 일부를 구입했다. 이에 따라 일부 은행, 예를 들어 스위스 은행들이 악성채권을 많이 갖게 되었으며 그 결과로 신용이 경색되었다. 매우 건전한 기업들조차도 무역신용을 얻기가 어려워진 터라 경제활동은 위축될 것이며, 실제로 그렇게 되어가고 있다. 이렇게 되면 일자리가 없어지고, 비관론이 대두하게 되며, 총수요는 더 줄어들게 된다. 그러므로 지출을 줄이는 손익계산의 동기가 작동하게 되어, 사람들이 일자리를 잃고 그들의 자산이 줄어들었기 때문에 총수요는 더욱 줄어들게 된다.

그러나 미국의 경우(아마도 다른 곳에서도 그럴 수 있지만 내가 가장 잘 아는 것은 미국이므로) 사람들은 “우리가 얼마나 더 잃어야 하는지 알 수가 없다”는 반응이 지배해 왔으며, 소비와 투자의 축소는 실업률의 증가를 바탕으로 예상했던 것보다 훨씬 더 크다. 미국의 실업률은 5%에서 8.5%로 늘었으며, 앞으로도 더 증가할 것임은 의심의 여지가 없다. 그러나 작년 4/4분기와 금년 1/4분기에 있었던 엄청난 소비감소는 실업률로는 설명이 안 된다. 소비감소율은 실업률보다 훨씬 더 크다. 많은 소비자와 얼마나 더 침체를 겪어야 하며 은행 돈을 쓸 수 있을지 알 길이 없는 기업들이 이러한 소비감소를 주도했다. 어떤 회사의 보고서에 따르면 은행 돈을

빌릴 수 없기 때문에 필요한 원자재를 구입하지 못해서 생산을 지속할 수 없다고 했다. 이 모든 것을 보면 우리가 중대한 문제에 직면해 있다는 것이 매우 분명하다. 많은 금융계 인사들은 자신들이 지금 어떤 위험에 직면했는지 이해하지 못하고 있는데 의견의 일치를 보이고 있다. 그러나, 여러분은 알렌 그린스팬(Alan Greenspan)이 자기는 은행가들이 어떤 위험을 안고 있는지 알고 있고, 그들이 분별 있는 처신을 할 것이라고 믿었던 것이 자기의 실수였다고 증언하는 것을 보았을 것이다. 이것은 우리에게 충격적인 일이 아닐 수 없다.

그리고 무엇보다도 주택건설이 중단되었다. 앞으로 한 가지 희망적인 일은 재개된 미국의 주택착공 규모가 낡은 집을 대체하고 새로운 가족을 위한 신규주택 수요의 1/4 미만으로 추산된다는 것이다. 현재 상당히 빠른 속도로 재고 주택이 소진되고 있고, 미국의 일부 도시에서는 주택가격이 바닥시세를 벗어나 보합세를 이루고 있거나 약간 상승하고 있다. 지역에 따라 사정은 다르고 한결같지는 않지만, 주택가격의 하락이 완화되고 있으며 머지 않은 장래에 상황이 역전되리라고 믿을만한 상당한 근거가 있다. 그러나 부실화되어 저당물의 가격이 계속 떨어지는 은행보유 모기지의 문제가 여전히 남아있다. 그 부실규모가 얼마나 되는지 불확실하다는 것이 현재 사태를 악화시키는 요인 중에 하나이다. 위기는 단지 미국만의 일이 아니라 국제적인 것이다.

다른 중요한 요소는 무역신용의 경색이며, 그것은 일본, 한국, 싱가포르, 중국 등 여러 나라에 큰 영향을 끼칠 것으로 보인다. OECD국가 중 호주가 가장 영향을 덜 받을 것이다. 호주는 OECD국가 중 유일하게 연간 무역액의 1%만을 잃었을 뿐이다. 미국은 3번째로 영향을 덜 받은 나라이며, 그 점에서 그다지 나쁘지 않다. 그러나 한국을 포함한 다른 나라들은 훨씬 더 많은 것을 잃었고, 상황이 안 좋았지만 다행히 무역신용은 회복되고 있으며 무역통계가 바닥을 치고 다시 상승하기 시작했다. 이는 반가운 소식이다.

정확하게 말하자면, 전세계적인 규모의 경기침체는 이번이 처음이다. 1997~1998 기간 중 일부 국가가 큰 어려움을 겪었지만 제조의 성장을 이룩한 나라들도 있었다. 경기침체를 만난 국가들은 정책을 조정하고 변동환율제를 채택하고 수출을 늘려 자력으로 경기회복을 이룩할 수 있었다. 그러나 지금은 세계적인 경기침체이기 때문에 그런 메커니즘이 잘 작동하지 않고 있다. 이러한 점은 앞으로도 지속될 부정적 요소이다. 호경기를 누리면서 다른 나라들을 도와줄 수 있는 나라가 없는 것이다.

이제 다음과 같은 3가지 의문을 제기할 수 있다. 1) 상황은 매우 끔찍한데, 언제쯤 바닥을 칠 것인가? 2) 회복이 시작된다면 경제전문가들이 말하는 V자형(급격히

내려갔다가 급격히 다시 올라가는)이 될 것인가, L자형(바닥을 치고 난 후 아주 천천히 회복하는)이 될 것인가? 3)장기적으로 무슨 일이 일어날것인가?

우리는 손익계정 측면과 총수요 측면 양쪽에서 살펴보아야 한다. 그것이 언제 바닥을 칠 것인가를 알아보는 출발점이다. 어느 한쪽만 가지고 해결할 수 있다고 생각하는 사람은 매우 실망하게 될 것이다. 이것은 미국이 취해야 할 경제정책의 기본적인 추진방향이며, 다른 나라에서도 마찬가지로 필요하다. 총수요 부양책만으로는 일이 되지 않을 것이며, 손익계정의 조정만으로도 전환점을 마련하지 못할 것이다. 수요가 줄게 되면 모기지를 지불할 수 없게 사람이 더 많아져서 집값은 더 떨어지고, 기업들의 감소가 증가하여 주가가 떨어지기 때문에 손익계정의 조정만으로는 안 되는 것이다. 중요한 것은 정부가 행동에 나서느냐의 여부가 아니라 우리가 전환점을 맞기 전에 손익의 측면과 총수요의 측면에서 할 일을 충분히 했느냐, 또는 너무 많이 했느냐, 혹은 해야 할 일이 아직 많이 남아 있느냐는 것이 진정 어려운 판단인 것이다. 금융 측면에서는 신용의 흐름을 회복하는 것이 중요하다. 그래야만 은행이 금융기관을 통해 대차대조표상의 악성채권을 제거하고 자본을 회복하는 길이 열린다. 현재 미국 재무부는 은행들에 대한 스트레스 테스트를 하고 있으며, 4월말까지 결과가 나올 것이다. 테스트 결과가 긍정적이고 신뢰할 수 있다면 좋은 징후가 될 것이지만, 그런 결과가 나올지, 그것이 신뢰할 수 있는 것인지는 알아볼 방법이 없다. 그것이 은행시스템에 다소의 신뢰를 회복시킨다면, 그리고 은행간 신용의 흐름이 재개된다면, 이는 향후 상황을 위하여 매우 긍정적인 일이다. 이러한 것이 5월초까지는 밝혀질 것이다.

주택가격은 앞서 말한 바와 같이 일부 국가에서 상황이 개선되고 있다는 증거가 있으며, 가격하락율이 줄어들고 있지만 신규착공은 매우 저조하다. 미국은 대대적인 재정적 부양책을 쓰고 있지만 언제 효과가 나타날지 의문이다. 그 대부분은 지금으로부터 최소한 1년간 소비자와 총수요에 아무런 영향을 미치지 못할 것이다. 장기적인 우려 중의 하나는, 만일 바닥을 치는 상황이 보다 일찍 온다면, 이미 V자형 상승이 시작되었는데 부양책 패키지를 쓰는 것이 아니냐는 것이다. 그럴 경우 어떤 일이 일어날까? 일부 경제전문가들은 부양책이 지금은 너무 약소하고 얼마 후에는 너무 지나쳐서 경기회복이 기대만큼 신속하게 이루어지지 않고, 일단 경기상승이 시작된 후에 뒷북치기 식으로 부양책을 쓰게 되는 것이 아닌지 우려하고 있다.

이 점과 관련하여 또 하나 내가 언급해야 할 것은 주식시장이 몇 달 동안 상승장세를 이어갔다는 점이다. 최근 며칠간을 기준으로 보면 이는 3월 1일 보다 20%나 오른 것이다. 자산가격이 오르면서 기업의 차입능력도 증가되고, 자금조달의 선택폭도 넓어졌다. 은행의 자산가격이 오르면서 자본도 늘어났는데 이것은 중요한 일이

다.

증권시장, 주택시장, 그리고 부양책 등을 보면, 지금으로부터 2~3개월 후인 금년 중반기쯤 경기침체에서 벗어났거나 벗어나기 시작했으며, 바닥을 이미 쳤다는 징후들이 나타나기 시작하리라는 희망이 있다.

이는 낙관적인 견해이지만, 누군가가 반론도 제기할 수 있다. 확실한 것은 없다. 스트레스 테스트 등 중요한 일들이 너무 많다. 증권시장이 다시 곤두박질 할 수도 있지만 현재로는 낙관의 여지가 더 커졌다고 생각한다. 증권시장은 이미 부분적으로 이를 반영하고 있으며, 증권시장의 호조로 은행도 더 많은 일을 할 수 있게 되었다. 은행의 대출이 조금 늘었다는 일부 보고도 있다.

미국은 매우 큰 나라이기 때문에 금년 중반기에 전환점을 맞는다면 세계 여타 지역에게도 큰 도움이 될 것이다. 미국의 경기회복 이후에 많은 나라의 경기회복이 시작될 것이다.

경기가 일단 바닥을 치고 나면 무슨 일이 일어날까? 이것이 그 다음의 문제다. 경기회복은 V자형일까, L자형일까? 손익계정의 관점에서 본다면 보다 비관적일 수도 있다. 손익계정을 회복하는 데는 시간이 필요하다. 만일 미국의 저축률이 오른다면 장기적으로 좋은 일이지만 단기적으로 경기회복이 꽤 느리다는 것을 의미할 수도 있다. 만일 세계 여타국들이 총수요 증가로 대처하지 않으면 세계경기의 회복은 매우 느려질 수 있다. 어떤 쪽으로 갈지는 논쟁의 여지로 남아있지만, 나는 낙관론 쪽으로 기울고 있다. 그 동안 비관론이 크게 지배하였기 때문에 소비가 줄었지만, 이제 더 잃을 것이 없다고 생각하게 되면 사람들은 그것을 반가운 소식으로 여기고 소비를 재개할 것이며, 그 상승세가 유지되고 신속해질 것이다. 물론 이것은 추측일 뿐이다. 꼭 그렇게 된다는 보장도 없고 반감지 않은 일이 더 있어날 수도 있다. 그러나 주가와 자산과 주택시장의 상승세가 내가 말한 이유로 꽤 빨리 이루어지고, 소비자들은 일어난 일 보다는 일어날 일을 걱정하여 행동한다고 생각한다면, 향후 수 개월 안에 전환이 시작될 뿐 아니라 일단 시작되면 단기적으로 그 회복이 빠르게 이루어지리라 고 생각할 합당한 근거가 충분히 있다. 그러므로 나는 그런 일이 이번 여름에 일어나리라는 근거 있는 희망을 갖고 있지만 그것을 확신하지는 않는다. 이는 점에서 중립에서 낙관론 쪽으로 기울어있다. 비관론자들은 그 시기를 내년 초로 보고, 낙관론자들은 금년 여름으로 보고 있다. 이러한 생각들은 지금 시점에서 미국에 국한된 것이며, 유럽 경제는 아마도 미국보다 더 늦게 회복될 것이다. 왜냐하면 유럽은 다소 늦게 경기침체에 들어갔기 때문이다. 유럽경제는 처음에 문제가 아니라고 생각했었던 구조적인 문제들을 가지고 있으며 그것을 해결하는 데 시간이

좀 걸릴 것이다. 하지만 미국이 지금의 경기침체를 선도했는데, 경기침체 탈출도 선도한다면 아주 반가운 일이다.

마지막 문제는 장기적인 전망이다. 미국의 금년도 재정적자는 GDP의 13% 정도가 될 것으로 추정되는데, 여기에는 TARP(부실자산회복프로그램: Troubled Asset Recovery Program)과 일부 은행에 빌려준 돈도 포함된다. 물론 그 일부는 회수될 것이지만, 상당히 중립적인 추정을 내놓은 의회예산처의 전망에 따른다면 미국의 재정적자는 몇 년간 큰 규모로 지속될 것이다. 또한 미국은 의료문제를 안고 있다. 다른 많은 나라들처럼 고령사회가 되고 있기 때문이다. 향후 5년 안에 대대적인 재정개혁이 이루어져야 한다. 지금 당장 하라는 것은 아니지만, 일단 경기침체에서 벗어나면 미국 등 몇몇 나라는 재정의 균형을 회복하는 조치를 신속하게 취하는 일이 시급하다. 그렇게 하지 않으면 세계경제의 성장 전망은 밝지 않다. 의회예산처는 예산 적자가 2015년까지 5% 수준을 유지할 것으로 보고 있다. 이자율은 올라가는데 2%의 성장으로 5%의 예산적자를 감당하기는 어려우며, 성장이 저해를 받게 될 것이다. 중기적인 첫째 문제는 주요국가들의 재정행위에 어떤 일이 일어날 것인가이다. 영국은 미국과 같은 재정문제를 갖고 있으며, 그 밖에 여러 나라도 마찬가지로 상황에 있다. 이 문제가 해결되어야 우리는 지난 20년간 지속해 온 건전한 성장이 재개되리란 믿음을 가질 수 있을 것이다.

장기적인 전망에 관한 두 번째 문제는 국가간의 무역관계에 관한 것이다. 주요 국가간의 무역관계는 관세 및 무역에 관한 일반협정 (GATT)과 세계무역기구 (WTO)를 통해 합의된 WTO 협정에 의하여 관리되어 왔으며 그 동안 무역은 엄청나게 자유화되었다. 도하라운드도 예정대로 매듭되지 못한 것은 커다란 낭패가 아닐 수 없다. 도하라운드 협상은 타결되지 못하고 질질 끌려 왔다. 따라서 전세계 불황이 닥치지 않았다 하더라도 개방적인 다자간 무역체제에 대한 우려가 나왔을 것이다. 무역관계에는 해결해야 할 문제가 있음에도 해결되지 않은 상태로 그대로 남아 있지만 현재로서는 세계적 불경기 때문에 단기적인 문제에만 관심이 집중되어 있다. 단기적으로 볼 때 모든 나라 국민들은 보호주의자가 되어 가고 있다. 그들은 “자기 나라 국민들에 도움이 되는” 일만 하려고 해서 더욱 보호주의화할 위험이 있다.

여러분은 모두 1930년대에 미국이 스무트-할리 관세법을 제정하여 보호무역 조치를 취함으로써 국제교역을 엄청나게 감소시키고 1930년대의 불황이 예상보다 더 오래 지속되도록 한 사실을 알고 있을 것이다. 지난해 11월 G20 국가 정상들이 모여 새로운 보호무역 조치를 취하지 않기로 합의한 것은 매우 고무적인 일이다. 그들은 보호무역 행위를 앞으로 1년간 중단하는 조치를 취하겠다고 말했다.

하지만 세계은행이 3월에 실시한 조사연구 결과 국가 원수들이 보호무역 조치를 취하지 않겠다고 약속한 20개국 중 17개국이 1가지 이상의 보호주의 조치를 취했고 지난 달 이들 국가가 취한 조치는 47건에 달했으며 그 이후에는 더 많이 늘어났다. 이러한 것은 어느 정도 이해할 수 있지만, 세계적 불황을 감안한다면 이러한 일부 조치는 약한 편이라고 할 수 있다. 정치인들은 자국만 경기부양책을 쓸 경우 외국인들이 모든 혜택을 누릴 수 있기 때문에 여러 나라가 함께 경기부양책을 써야 한다고 말하고 있다. 현재 각국은 따로 조치를 취하고 있는데, 자동차 산업에 대한 보조금이나 저리대출 지원금은 500억 달러 이상 될 것으로 추정되고 있다. 이러한 행위는 관세보호는 아니지만 산업보호 행위이며, 미국, 영국, 프랑스, 독일, 일본, 캐나다 등은 모두 이 같은 범법행위를 저질렀다. 이 밖에도 이와 같은 산업이 많이 있다. 이러한 현상에 대해 낙관적으로 보자면, 이미 취한 보호주의 조치가 지금보다 훨씬 더 나쁠 수도 있었기 때문에 그리 나쁜 것이 아니라고 말하는 것이다.

만일 7월에 경기가 진정으로 회복세로 돌아선다면 사정은 그리 나빠지지 않겠지만, 해야 할 일들이 있다. 우리는 도하라운드 마무리 지어야 하며 WTO를 강화할 필요가 있다. 만일 모든 WTO 회원국들이 양허관세율(부과하겠다고 약속한 수준)을 실질적인 수준과 같게 낮출 수 있다면 현재의 불황에 도움이 될 것이다. 많은 개발도상국가들은 낮은 관세수준에 묶여 있지 않기 때문에, 즉 양허관세율을 실질적인 관세수준 보다 훨씬 높게 책정하고 있기 때문에 실질관세를 인상하는 것이 법적으로 허용되고 있다. 앞으로 이러한 격차를 전향적으로 없애는 것은 매우 중요한 일이며, 도하라운드를 마무리 짓는 과제 이외에도 해결해야 할 문제가 몇 가지 더 있다.

특혜관세협정(PTA)은 각국으로 하여금 차별적 무역거래 범위를 점점 더 확대하고 있다. PTA가 더 많이 적용되면 될수록 문제는 더욱 복잡해 진다. 그래서 국제사회는 PTA의 차별적 측면에 대해 관심을 기울일 필요가 있다.

만일 어떤 문제도 해결되지 않고 세계무역 시스템이 붕괴되기 시작하면, 세계경제의 장기적인 건전한 성장은 기대하기가 매우 어려울 것이다. 그래서 지금 당장 조치를 취해야 할 필요가 있다.

또한 자본흐름과 관련된 문제를 다룰 수 있는 국제기구가 필요하다. 본인은 금융관련 규정을 손보는 것이 현재의 금융위기를 해결하는데 단기적으로는 도움이 될 것 같지 않고 또 다른 이유도 있기 때문에 지금까지 그 문제에 대해 언급하지 않았다. 현 시점에서 금융관련 규정을 만드는 것은 장기적으로나 단기적으로 도움이 되

기 보다 해를 끼칠 가능성이 높기 때문에 중기적으로 추진되어야 한다. 깊이 생각하지 않고 반사적으로 대응하는 경우가 너무 많은데, 우리는 아직 필요한 것이 무엇인지를 모르고 있다. 금융규정에 관한 몇 개의 분별력 있는 보고서가 나오기 시작했다. 어떠한 형식이든지 국제적 반응이 있으리라고 믿는다. 쉽게 다루기 힘든 매우 골치 아픈 문제가 몇 가지 있다. 두 나라가 소유하고 있는 어느 은행에 문제가 발생했을 경우 그 문제를 어떻게 처리하느냐 하는 것은 매우 어려운 과제라는 것을 누구나 알고 있다. 누구에게 책임이 있나? 네덜란드인가 아니면 벨기에인가? 이러한 은행의 문제에 대해서 금융규제당국이 개입하지 않으면 두 나라 금융시스템 모두에 매우 불행한 문제가 유발될 수 있다.

일부 유럽인들은 “이제 우리는 국제적 규제가 필요하다”고 제안했고, 미국은 “그러한 것(규정)을 만들어서 우리의 주권이 위협받게 하지는 않을 것”이라고 말했다. 그것을 계속 추진해야 할 것인지는 의문이지만, 국제적인 차원의 분별 있는 규정을 어떤 형식으로든지 만들어야 할 필요성은 분명히 있다. 장기적으로 볼 때 지금까지 만들어진 규정은 위험성이 있으며 금융시스템이 자원을 배분하는데 적절한 기능을 수행하기가 어렵게 되어 있다.

하지만 분명한 것은 어떠한 조치를 취하기에 충분한 정치적 계기가 마련되고 있다는 점이다. 아시다시피 미국 의회는 엔론(Enron)사건 이후 그러한 사건의 재발을 방지하기 위하여 사베인스-옥슬리법 (삭스법)이라는 법안을 통과시켰다. 그 법률은 기업의 최고경영자와 다른 간부들에 대한 책임을 강화할 것을 요구하고 있다. 최고경영자는 기업의 다양한 업무를 관장하고 있고, 그는 기업의 모든 관리체제를 직접 점검하고 승인해야 한다. 생각해 보자면 이는 마치 주방에서 버터가 적절한 것인지를 검토하는 등등의 일을 하는 것을 의미한다. 삭스법은 중소기업의 업무추진 비용을 크게 올려 논란이 되고 있다. 그리고 엄연한 사실은 엔론이 법률을 위반했다는 것이다. 그것은 법률상의 허용범위와는 아무런 상관이 없고 범법행위와 관련이 있다. 성급한 대응조치를 취하면 그 같은 변화를 초래하여 문제를 해결하기보다는 또 하나의 금융규제만을 만들뿐이다.

경기가 이번 여름 중에 바닥을 치고 어느 정도 빠른 속도로 상승할 것이라는 전망이 맞다고 가정할 경우, 장기적인 위험성이 가시화할 것이다. 전세계적인 불균형의 문제가, 그리고 국제무역체제가 위협이 될 것이며, 금융규제 문제가 분명히 대두될 것이다. 따라서 본인은 단기적인 관점에서는 상당히 낙관적이지만 장기적인 전망은 약간 조심스럽게 내려야 한다고 생각한다. 왜냐하면 이번 경제위기 동안에 대처하지 않거나 또 아마도 대처해서는 안될 여러 가지 문제들이 있지만 우리가 지속적인 성장기를 다시 맞으려면 그러한 문제들을 만족스럽게 해결해야 하기 때문이다.

다. 본인은 현재의 불황이 지나가면 그러한 시기(지속적 성장기)로 되돌아갈 능력이 있다고 믿는다.

질의 · 응답

질문 귀하는 주로 전세계적인 문제를 다루었는데 나는 한국과 관련된 몇 가지 문제에 대해 중점적으로 묻고자 한다. 첫째, 귀하는 WTO와 도하라운드의 중요성을 언급하였는데, 한국의 경우 한-EU FTA를 가까운 시일 안에 매듭지으려 하고 있다. 아시는 바와 같이 한-미 FTA는 아직도 한국 국회와 미국 의회의 승인을 기다리고 있다. 오바마 대통령은 G20 정상회담에서 한-미 FTA의 중요성을 지적한바 있는데, 이에 대한 귀하의 견해는 무엇이며 이번 세계경제위기 속에서 한국이 어떠한 FTA 전략을 택해야 한다고 생각하나? 둘째, 나는 G20 정상회담에서는 IMF의 차관 자금을 2,500억 달러에서 7,500억 달러로 증액하는 등 어느 정도 좋은 성과를 올렸다고 생각한다. IMF 쿼터는 어떻게 배정되는가? 한국은 그 쿼터를 올리기 위해 많은 노력을 기울여왔는데, 한국이 쿼터를 늘리면서 IMF의 차관에 기여할 가능성이 있다고 생각하는가?

답변 두 가지 질문은 모두 좋고 어려운 질문이다. FTA와 관련해서는 문제가 의회가 문제이며 행정부는 아무런 문제가 없다. 부시 대통령은 상당히 강력하게 이를 추진했다. 오바마 대통령은 취임한지 90여일 되지만 아직 기대만큼 의회를 장악하지 못하고 있다. 일반적으로 사람들은 새 대통령과의 밀월기간이 100일이라고 말하고 있으나 이번 경우는 그보다 훨씬 짧았다. 의회가 우려하는 사항들이 많이 있는데 그 중 하나가 자동차 산업이다. 그 결과가 어떻게 나올 것인지는 경제적인 고려보다 정치적인 고려에 따라 결정될 것이다. 그 중에서도 GM이 어떻게 될 것인가 하는 문제가 매우 중요하다. 미국 행정부는 GM의 파산보호 신청을 추진할 것으로 보이며, 6개월 전에 이미 그러한 조치를 취했어야 한다는 것이 나의 판단이다. 이러한 상태로 오래 동안 방치하는 것은 설명할 구실이 없다. 그것은 돈의 낭비이며 전세계 자동차산업의 상황을 더 악화시킬 것이다. 만일 자동차산업 문제가 해결되고 오바마 대통령이 추진한다면 한-미 FTA는 타결될 수 있을 것이다. 그러나 실업률이 증가함에 따라 정치적으로 민감한 문제가 되고 있다. 그들은 미국 근로자 7명 중 1명이 자동차산업과 관련이 있다고 말하고 있다. 그것은 사실이지만 거기에는 주유소 근무자와 수리 기능공 등도 포함되어 있다. 그러한 주장을 효과적으로 반박한 사람은 아무도 없다. 이러한 주장을 반박하는데 도움이 된다고 생각되는 것이 있다. 그것은 미국차든 외국차든 자동차가 많이 팔리기만 하면 주유소와 수리공장,

서비스 센터 등의 일자리가 늘어난다는 것을 누군가가 대대적으로 홍보하는 것이다. 이것은 자동차공장만의 문제가 아니다. 그럼에도 모두가 공장에만 관심을 집중하고 있어서 한-미 FTA에 관한 문제가 어렵게 되고 있다.

또 한가지 어느 정도 우려되는 것은 세계 모든 나라가 특혜무역보다는 개방적 다자간 무역에 이해관계가 있다는 사실이다. 만일 한-미 FTA가 타결되어 자동차와 같은 한국의 몇몇 산업 분야가 유리해진다면, 만일 미국이 일본과 FTA를 체결할 때 한국의 받는 무역 혜택은 어떻게 될 것인가? 어려운 점은 그러한 일이 일어날 가능성도 있다는 점을 한국 기업인들이 알아야 한다는 것이다. 특혜를 받아서 시장에 접근하는 것은 장기적으로 보장된 시장접근보다 가치가 작다. 여러분이 일본의 무역에 해로울 수 있는 인위적 관세장벽 때문에 시장점유율을 높일 수 있다고 생각한다면 장기적으로 동등한 입장에서 경쟁할 때에는 그렇게 하지 못할 것이다. 한국이 특혜무역협정 보다 훨씬 더 일관된 대우를 받기 위해서는 일부 무역전략을 WTO 체제 안에서 구사함으로써, 많은 특혜무역 협정을 체결했을 때와 현재의 상황에서 일어날 가능성이 있는 불확실한 요소를 줄일 수 있다고 본인은 주장하고 싶다. 이러한 무역체제는 세계 전반에 걸쳐 점점 더 혼란스러워지고 있다.

세계경제의 불균형 상황하에서 변화해야 할 것 중 하나는 주도적 역할을 하는 나라가 더 필요하다는 점을 모든 국가가 인정해야 한다는 것이다. 미국 이외의 나라들이 나서서 도하라운드를 마무리 짓기 위해 협상을 추진한다든지, 대등한 입장에서 무역협정이나 다른 문제 등을 추진해야 할 것이다. 미국은 다른 나라 국민들보다 더 부유하지 않으면서 불평등한 경제적 부담을 져야 하는 자국 국민들을 설득하는데 문제가 있다. 정치인들은 국민을 설득하는데 어려움을 겪고 있으며 다른 나라에서도 곧 주도적 역할을 맡을 것으로 생각한다.

쿼터 및 대출과 관련하여 한국은 IMF의 파트너이고 그렇게 할 책임이 있기 때문에, 가능하다면 IMF 재원에 기여해야 한다는 것이 본인 생각이다. 그럴 경우, 한국은 더 많은 투표권을 행사해야 할 것으로 믿는다. 한국이 더 많은 투표권을 가져야 한다고 누구나 동의하고 있고; 이는 중국도 마찬가지이다; 또 일부 다른 나라들도 더 많은 투표권을 가질 자격이 있다는 데 모두가 동감하고 있다. 어느 나라이건 간에 다른 나라보다 적은 투표권을 갖는 데 대해 동의하는 나라는 아무도 없다. 현재 유럽 국가들이 합리적인 방식으로 차지하고 있는 지분이 너무 많다. 어느 시점이 되면 유럽 국가들은 지분의 일부를 포기해야 할 것이며, 그들도 이러한 점을 인식하고 있다. 본인은 이것이 2020년 이전에 이루어질 것으로 예상하고 있다. 하지만 그보다 훨씬 이전에는 이루어지지 않을 것이다. 한편 진정한 의미의 투쟁이 일어나서 한국이 0.1% 투표권을 더 얻고 중국이 0.2%의 투표권을 얻을 수 있을 것이다.

이는 유럽 국가에게서 이를 빼앗아 내는 것과 마찬가지로 외교력이 도움이 될 것이다. 본인은 한국이 눈부시게 성장했고 국제경제의 혜택을 입었으며 기회를 창출하여 엄청난 혜택을 보았으므로, 이제는 국제기구에 회비를 납부하는 회원으로서의 책임을 완수할 때가 되었다고 생각한다.

질문 IMF가 현재보다 더 커져야 한다고 생각하는지 추가로 설명해 줄 수 있나?

답변 세계가 불균형상태일 때는 어느 나라가 어떻게든 권위가 있어야 한다. 중국과 미국을 예로 들어 보자. 가령 “중국은 국내총생산 (GDP)을 2% 조정할 필요가 있고 미국도 GDP를 2% 조정해야 한다든가, 아니면 중국이 GDP를 3% 조정하고 미국은 1%, 또는 그 반대로 조정할 필요가 있다”고 말한다고 하자. 현재로서는 전세계적으로 그러한 권위를 갖고 있는 나라가 없다. 그러기 때문에 중국은 미국이 잘못했다고 하고 있으며 미국은 중국의 과실이라고 말하고 있다. 여기에서 대화가 중단되고 조정이 이루어지지 않아서 전세계가 고통을 겪고 있다. 본인은 IMF가 그렇게 할 수는 없을 것이라고 생각하지만, 어떻게 하든 합법성을 갖고 어떤 문제가 발생하면 “중국은 이만큼 조정하고 일본은 저 정도 조정하라”고 말할 수 있어야 한다고 생각한다. 이러한 것이 매우 중요하다. 이번 불황이 상황을 그렇게 진전시킬 것인지 아닌지는 잘 모르겠다. 본인은 그렇게 되기를 바라지만 약간 회의적이다. 우리가 이러한 문제들을 도출해 내는 것이 얼마나 중요한지를 깨달으려면 또 한차례의 세계적 경제 불균형 상태를 겪어야 할지도 모른다. 따라서 그 부분에 대한 답변은 IMF가 그렇게 하려고 노력했다는 것이다. 로드리고 라토(Rodrigo de Rato)가 총재로 있을 때 다자간 협의를 제안했다. 그가 구상한 것은 세계를 6대 주요세력 그룹, 즉 사우디 아라비아를 비롯한 석유수출국, 유럽연합, 미국, 일본, 중국, 그리고 또 하나의 그룹으로 나누어 협의하자는 것이었다. 그들은 모두 그렇게 하는 데는 문제가 있고 다른 방법으로 해야 한다고 생각했지만 아무도 행동을 취하지 않았다. 내 판단으로는 IMF는 유능한 기관이다. 거기에는 우수한 테크노크라트(전문 경영사무직)들이 일하고 있고, 이들 테크노크라트는 지금도 상당히 신뢰성을 가지고 있다. 그러기 때문에 일부에서 다른 방법을 택하기 보다는 이 기구를 통해서 일하는 것이 좋다고 주장이 일부 있다.

G20 국가들이 IMF 재원에 7,500억 달러를 추가하려고 하는 계획은 별개의 문제이다. IMF는 그 재원을 확보할 수 있을 것이다. 그러나 권한이나 권위를 가지고 여러 가지 세계적 문제를 처리할 수 있기 전까지는 개별 국가를 상대로 일을 처리해야 할 것인데 그것은 문제를 완전히 처리하는 방법이 아니다. 현재 세계는 IMF가 이러한 재원을 확보하게 해줄 필요가 있다. 왜냐하면 당장 우크라이나, 파키스탄, 헝가리, 라트비아를 비롯한 여러 나라들이 지원을 필요로 하고 있기 때문이다. 멕시코

코도 예비 지원대상에 올라있고 다른 나라들도 그 뒤를 이을 것이다. 현재의 재원은 고갈될 것이라고 생각한다. 때문에 7,500억 달러 재원이 문제가 될 것으로 보이지는 않는다. 문제는 이러한 문제들과 관련하여 국가간에 권위가 없다는데 있다. 따라서 어떤 형태의 지도력을 발휘해야 한다는 점을 깊이 고려해야 한다고 생각한다.

질문 대차대조표 수정에 관한 견해와, 분별력 있고 신중한 규제규정에 대한 견해를 감안하여 이른바 ‘자본퇴출세(capital exit tax)’에 관한 귀하의 의견을 듣고 싶다. 나는 맹목적으로 세금을 지지하는 것은 아니지만 우리는 단기자본이 많은 나라, 특히 개발도상국가에서 문제를 일으키고 있다는 것을 알고 있다. 따라서 단기자금(차관)에는 더 많은 이자를 부과하고 중·장기 자금에는 정상적인 이율을 적용하는 방향으로 세율을 재조정하거나 재구성할 가능성이 있나?

답변 많은 사람들이 그에 대해서 생각하고 있으나 합의가 이루어지지 않고 있다. 돈은 대체가 가능한 것이고, 훌륭한 기능을 수행하는 국제 금융시스템이 있으면 세계경제가 더욱 번영할 것이라고 본인은 생각한다. 귀하가 제기한 자본퇴출세와 단기 및 장기자금 등은 칠레가 시도했는데 1, 2년 동안은 어느 정도 효과가 있는 것으로 보였다. 그것은 자금이 유입되고 있었던 시기이었기 때문에 별 큰 문제가 없었다. 그러나 결국에 가서는 자금이 충분히 유입되어 국내에 자금이 많았기 때문에 국민들은 모두 장기자금을 원했다. 결국 칠레 기업인들은 자기들이 다른 사람들보다 약간 더 높은 이자를 지불하고 있다면서 세금을 없애달라고 정부에 요구하기에 이르렀다.

한 가지 자본의 흐름을 다른 종류의 자본 흐름으로 바꾸는 데에는 많은 방법이 있다. 사람들은 영리해서 단기자금을 장기자금으로 바꾸거나 그 반대로 바꾸는 방법을 잘 알고 있다. 1994년 멕시코 금융 위기 당시, 멕시코 사람들은 “이제 우리는 외국에서 차관을 더 이상 들여오는 것을 원치 않는다. 우리는 민간 기업이 외국 자본을 들여 오는 것을 허용하지 않을 것이다”라고 말했다. 이후 한 멕시코 기업인이 뉴욕에 가서 그 다음해에 7%의 이자를 붙여서 다시 매입할 것을 약속하고 자기 회사 주식을 뉴욕의 한 은행에 팔겠다고 제안했다. 그래서 그 은행은 1년 후에 7%의 이자를 받고 되팔기로 약속하고 그 회사 주식을 매입했다. 그것은 외국이 직접 투자한 채권으로 기록되었지만 실제로는 차관이었던 것이다. 이처럼 자금의 흐름을 바꾸는 것은 너무 쉬운 일이다. 대학 경제학과 학생이라면 3주일만 다녀도 단기자금 흐름을 다른 자금으로 바꾸는 방법을 5가지는 알아낼 수 있을 것이다. 그렇게 하는 데는 많은 생각을 할 필요도 없다. 본인은 IMF가 더 많은 시간과 관심을 기울여서 국제적인 자본의 흐름을 파악하는 능력을 강화하여 과거에 자금 흐름에 대한 권한을 어느 정도 행사한 것이 결국 잘한 일이라는 것을 훗날 알게 되기를 바란다.

다. 현재로서는 그렇게 할 수 있는 능력이 있는 기관이 세계에는 없다고 생각하며, 우리가 이 문제에 대해 논의조차 하고 있지 않아서 우려된다.

북미자유무역협정 (NAFTA)과 미-칠레 FTA 체결 당시 멕시코와 칠레는 어떠한 경우라도 미국과 다른 나라 사이의 자본흐름에 대해서 어떤 형태의 자금통제도 하지 않는다는 협약을 맺은 사실을 아는가? 그렇기 때문에 지난 1994년에 멕시코가 금융위기에 처했을 때 멕시코는 다른 모든 나라에는 세금을 부과하면서도 미국에게는 하지 않았다. 이것은 차별 대우이다. 이에 대해 모든 나라는 반대해야 한다. 우리는 어떤 형태의 규율이 필요하다. 그렇지 않으면 무역상의 자본흐름에서 똑같은 혼란을 겪게 될 것이다.

질문 중국이 최근 SDR(특별인출권)을 핵심통화(key currency)로 만들자고 제안하는데 대해서 어떻게 생각하는가? 중국이 전에 없이 이러한 제안을 하게 된 동기는 무엇인가? 그들은 세계적 불균형 상황을 연장시키려는 것인가?

답변 중국은 국제무대에서 더 큰 주도권을 가질 필요가 있다고 생각해서 그러한 주장을 진지하게 하는 것이라고 본다. 중국은 순수한 동기를 갖고 있다고 생각한다. 중국은 많은 달러를 보유하고 있고, 물론 그들이 달러를 내다 팔면 가격이 하락할 것이기 때문에, 어느 면에서는 미국의 가장 큰 주주이다. 그런데 SDR은 화폐가 아니다. 핵심통화란 누구나 이를 신뢰하고 있고 구매능력과 실적을 갖고 있다는 점에서 핵심통화라고 할 수 있다. 그러나 SDR은 돈이 아니기 때문에, 그것으로 할 수 있는 일은 아무 것도 없다. SDR은 정부간의 결제 수단이다. G20는 약 2,500억 달러를 SDR로 배정할 것을 승인했다. 각국은 IMF가 정한 쿼터의 비율에 따라 SDR을 배정한다. 이것은 한국이 일정 지분의 SDR을 갖게 되고 미국도 그렇고 다른 나라들도 마찬가지라는 뜻이다. 그런데 미국은 SDR을 사용하지 않을 것이고 일본, 중국 등의 나라들도 이를 사용하지 않으려 할 것이다. 그렇다면 국제적인 부채를 갖고 있는 나라 중 어느 나라가 SDR을 사용할 것인가? 지분이 15% 정도되는 저소득 국가들이 이를 사용할 것이다. 따라서 개략적으로 전체 SDR의 1/5에 해당하는 약 500억 달러 정도가 처음이자 마지막으로 구매자금으로 사용될 것으로 추산된다. 이러한 것이 지속적인 조치가 아닌 일종의 단기 부양책이지만 규모가 크지는 않다.

중국이 미국 달러에 그리 크게 의존하지 않는 국제시스템을 마련하는 방안에 대해 더 관심을 기울이기를 바란다. 아마도 그것이 좋을 것이고 본인도 이를 지지한다. 하지만 그것을 어떻게 하느냐 하는 것은 본인도 모른다. 진정한 의미의 국제적 핵심통화를 만들려면 국제적 중앙은행이 있어야 한다. 국제경제 이슈를 둘러싼 정치적 문제를 이해하려면 유럽의 금융정책에 대한 아일랜드와 독일의 주장이 달라서

유럽 안에서 생기는 긴장상태를 보면 어느 정도 알 수 있을 것이다. 독일은 금융을 완화하는 정책을 원한 반면 아일랜드는 좀 더 긴축적인 정책을 원했다. 아일랜드에서는 인플레이션을 안고 있었고, 독일에서는 인플레이션이 없었기 때문이다. 이제 세계 상황을 보면서, 금융정책은 어떻게 해야 하고 세계에 자금을 얼마나 공급해야 하는가에 대한 주장을 생각해 보자. 본인은 세계경제가 그런 것을 다룰 수 있는 상황에 이르렀다고 생각하고 싶지만 아직 그렇지 못하다는 것을 알고 있다. 그렇게 되려면 최소한 1세기는 걸릴 것이다.

질문 최근 세계경제에 관하여 세 가지 공통된 의문이 있다. 즉, 어떻게 해서 세계적 불황이 닥쳤는가, 불황을 어떻게 극복할 것인가, 그리고 어떻게 재발을 막을 수 있는가 하는 것이다. 내가 묻고자 하는 질문은 세 번째 의문에 관한 것이다. 앞으로 우리는 어떻게 이를 방지할 수 있나? 경기 회복이 지속성이 있을 것이라고 생각하는가 아니면 W자형 회복에 그칠 것이라고 생각하는가?

답변 지난 1997~98년 아시아 금융위기 당시 일부 인도 경제학자들은 대체로 “이 기간 동안 폐쇄정책을 편 것은 잘한 일이다. 그래서 우리는 위기를 맞지 않았고 빠르게 성장하고 있다고 생각한 동아시아 국가들이 위기를 당했다”고 말했다. 본인은 한국의 1960년도 1인당 국민소득과 1998년도 국민소득을 제시한 다음 같은 기간 인도의 1인당 국민소득을 제시하면서 이렇게 말했다. “가령 앞으로 30년 동안 인도가 한국처럼 빠른 속도로 성장한 다음, 금융 위기를 맞거나 지금의 인도처럼 느리게 성장하고 금융 위기를 당하지 않는다고 가정할 때 인도는 아마도 한국식 성장을 택할 것이다.” 우리는 너무 지나치게 규제하고 통제하여 금융 위기가 절대로 일어날 가능성이 없도록 해서는 안 된다. 그것은 쉬운 일이다. 버마가 그렇게 하고 있다. 거기에서는 위기가 일어날 수가 없다. 그래서 모든 사람이 굶주리고 있고 그 나라는 그러한 상태에 머무를 것이다.

하지만 우리는 그러한 경제를 바라지 않는다. 그래서 진정한 과제는 어떻게 하면 우리가 그러한 손상을 제거하면서 국제경제가 건실한 성장을 지속하게 할 것인가 하는 것인데, 그것이 어렵다. 국내외적인 규제를 신중하게 추진함으로써 문제를 해결하는데 도움이 될 수 있는 길이 분명히 있을 것이다. 본인은 그러한 방안이 미래의 위기를 방지할 것으로 보지는 않는다. 왜냐하면 그러한 조치를 취하는 순간 금융시스템은 다른 새로운 것을(문제) 만들어 낼 것이기 때문이다. 헤지펀드와 모든 것을 통제하자는 것, 헤지펀드는 금융위기와는 거의 상관이 없다는 등의 논의, 헤지펀드를 통제하면 금융체제가 어떤 새로운 메커니즘을 찾게 될 것이라는 논의 등을 생각해 보자. 그들도 영리하다. 우리 같은 정책입안자들은 금융체제의 작은 부분을 보고 있을 뿐이며, 그들은 언제든지 우리의 생각을 앞지를 수 있다. 우리가 어떤 조

치를 취할 수 있고 취해야 한다는 생각만큼 본인이 바라는 중요한 것은, 이번 위기를 통해서 세계경제 불균형의 뿌리가 깊다는 점과 어떻게든지 그 범위를 계속 좁혀나가는 방안을 강구해야 된다는 점을 사람들이 알아야 한다는 것이다. 거듭 말하지만, 앞으로 상황이 어떻게 전개될지는 모르겠다. 10년 후에 경제학자들이 최근의 상황을 되돌아 보고 교훈을 얻게 될 것으로 생각한다. 거기에서 도움이 될 만한 것을 얻을 수도 있을 것이다. 그러한 교훈이 무엇이 될지는 잘 모르겠다.

본인은 경기가 V자형보다는 W자형으로 회복될 가능성을 배제하지는 않지만 단기적으로는 그렇게 우려하지 않는다. 일단 자산가격이 올라가고 시장공포감이 줄어들며 위험성이 감소할 것으로 예측되는 등 누적효과가 생기면 오히려 경기가 너무 급속히 상승하여 인플레이션이 너무 빠르게 진행되지 않을까 우려된다. 그렇게 되면 중기적 지속 성장이 문제가 될 것이다. 그러나 이번 불경기는 W자형으로 회복된다기 보다는 기복이 큰 경기 변동현상으로 돌아갈 가능성이 높다. 1950년 이후 미국이나 세계의 실질적인 경제활동 상황을 보면 1980년대까지 기복이 심한 경기 변동이 있다가 한 동안 어느 정도 순조롭게 왔는데, 이에 대응조치를 취하면 더 큰 변동의 시기로 돌아가지 않을까 우려된다. 본인은 W자형 불경기로 생각하지는 않지만 이것은 틀릴 수도 있다.

질문 귀하의 말은 우리가 경제를 지나치게 자극함으로써 결과적으로 성장률이 낮아질 가능성도 있다는 뜻으로 들린다. 이 문제에 대해서는 메르켈 독일 총리가 더 신중한 자세를 취하고 있다고 생각하는가? 유럽에서 이루어지고 있는 자금에 의한 경기부양 조치는, 물론, 자동적 안정화 조치 때문에 항상 과소평가되었다고 생각한다. 그러한 논란에 대해 어떻게 생각하는지 알고 싶다.

답변 자동적 안정화 조치의 취지는 하강국면 압력을 어느 정도 상쇄시키자는 것이지 경기를 부양하자는 것이 아니다. 물론, 미국과 유럽에서 디플레이션 영향이 GDP에 실제로 가져다 주는 효과는 작지만 그것이 경기를 다시 부양시키지는 않는다. 더 큰 논란의 문제는 유럽 국가들의 GDP대비 부채비율이 높지는 않지만 적어도 일부에서는 그럴 가능성이 있고, 그런 경우 재정적인 효과가 크게 달라질 것이다. GDP 대비 부채가 많으면 적자재정을 활용할 때 재정적 효과가 약화될 수 있다. 그럴 경우 금리가 올라가고 경제가 어려워질 것이다. 이와 같은 어려움이 닥칠 것으로 예상되는 유럽 국가들에서 그러한 주장이 나오지 않은 것은 놀라운 일이다.

본인은 어느 면에서 다형성 추구형이다. 모든 나라의 자동적 안정화 자금이 2%라야 한다고 생각하지는 않는다. 어느 나라는 다른 나라보다 더 투입해야 할 것이다. 모든 나라가 같은 규모의 적자지출을 할 수 없을 것이다. 일부 나라는 GDP대

비 부채 비율이 너무 높기 때문이다.

질문 환율에 대하여 묻고자 한다. 그 동안 원화가 상당히 불안정했는데 그에 대한 귀하의 견해를 듣고 싶다. 두 번째 질문은 중국에 관한 것이다. 많은 사람들은 오바마 행정부와 미국 의회가 중국의 환율에 대해 더 강경한 입장을 취하고 있는 것으로 생각하고 있다. 가이트너는 전에 훨씬 더 강경한 입장을 취했다고 말했고 오바마도 선거유세 때 그렇게 말한 바 있다. 이에 대한 귀하의 평가를 듣고 싶다. 세 번째 질문은 미국 경제에 관한 것이다. 미국 정부가 달러를 많이 발행하고 있는 것으로 보인다. 미국 연준은 일부 국채를 매입할 예정이라고 발표했는데 인플레이션 가능성에 대하여 어떻게 생각하는가?

답변 본인이 최근의 한국의 환율을 주의 깊게 주시하지는 않았지만 무역추이를 볼 때, 세계적 불황이 한국에 미치는 영향을 변동환율이 어느 정도 상쇄시켰다. 만약 한국이 고정환율을 유지하려고 노력했다면 상황은 현재보다 크게 나빠졌을 것으로 생각한다. 따라서 그에 대한 대답은 깊은 사려가 필요하다. 상황은 분명히 금융 및 재정 정책과 그와 관련된 여러 가지 조건에 달려 있다. 만일 한국이 이 시기에 고정환율을 유지하려고 노력했다면, 지금과 같은 상황에 이르기 위해서는 보다 팽창적인 금융 및 재정 정책을 시행했어야 하며, 장기적인 차원에서 경제에 더 부정적인 결과를 가져왔을 것으로 여겨진다. 정치인들이 필요한 조치를 취하지 않는 나라에서는 변동환율이 경제를 호전시키는 안전장치가 된다고 생각한다.

중국 환율에 대한 질문과 관련하여, 그것은 환율의 문제가 아니라 소득에 대비한 지출의 문제라고 생각한다. 중국은 지난 1960년대에서 1980년대 초까지 한국을 예의 주시해왔다. 그들은 한국과 같은 수출주도형 성장을 시도하기로 하였으며, 물론 얼마 동안은 매우 만족스러운 성과를 거두었다. 그러나 그들은 한국보다 규모가 훨씬 크다는 것과, 그러한 정책으로부터 어느 정도 일찍 탈피했어야 한다는 사실을 잊고 있었다. 본인이 중국에 갔을 때 어떤 사람이 중국의 소비가 GDP 대비 35%로 감소했다고 말해 주었다. 이러한 소비수준은 매우 저조한 것으로 현재 중국의 경상수지 흑자는 GDP의 10%가 넘는다. 이는 엄청난 불균형이다. 분명히, 중국 정책당국자들은 이런 상태를 유지하려고 할 것이다. 왜냐하면 그렇게 함으로써 지금까지의 고용규모와 성장률을 유지할 수 있기 때문이다. 그러나 중국이 경제를 조정하여 국내지출을 늘려야 하고, GDP 대비 투자가 너무 많아서 비효율적이 될 것이므로 투자를 줄여야 한다는 데 대체로 동감하고 있다. 국내 소비지출을 늘릴 필요가 있다. 모든 소비지출이 반드시 민간 부문에서만 이루어질 필요는 없고, 일부는 사회안전망 지출로 충당될 수 있을 것이다. 중국은(경제)를 조정할 필요가 있다는 것이 본인의 주장이다. 환율은 그러한 조정에 그리 큰 영향을 미치지 않을 것으로 생각

한다. 그들은 소득에 비례하여 지출을 늘릴 필요가 있다. 환율 조정은 약간의 도움이 될 뿐이다. 그들은 이런 점에서 추가 조치를 취할 수도 있을 것이다. 하지만 모든 나라는 자신들이 원하는 정책을 선택한다. 환율을 통해서 조정하거나 다른 방법을 통해서 조정할 수도 있다. 대개의 경우 그 두 가지를 결합해서 조정하는 것이 최선의 방법이며, 중국도 어느 한쪽을 선택하기보다는 두 가지를 결합하는 것이 최선의 길이라고 판단한다.

미국 정부와 관련하여 본인은 미국에는 장기적으로 인플레이션이 일어날 것이라고 이미 말했다. 현재 모든 경기부양책이 안고 있는 문제는 출구전략을 모색해야 된다는 것이다. 만일 미국이 그렇게 해서 불경기를 극복한다면 현재의 경제팀은 2년 후에 훌륭한 인물처럼 보이겠지만, 5년 후에도 과연 그렇게 평가될지는 의문이다. 정책입안자들이 2년 후에 정책을 전환하여 자금을 다시 회수할 생각을 하게 될까? 만일 그렇게 하면 그들은 훌륭하게 보일 것이다. 그들이 그렇게 하지 않으면 인플레이션이 일어나서 장기적인 문제가 발생할 것이다. 미국 장기채권에 일어나고 있는 현상을 보면 이러한 것을 알 수 있을 것이다.