



Occasional Paper Series

10-02

Aftermath of the 'Crises': US and Global Prospects, Legacies, Policies

위기 이후 미국 및 세계경제 전망,
그리고 유산과 정책과제

Allen Sinai

March 2010

세계경제연구원 · 한국무역협회

Institute for Global Economics / Korea International Trade Association

위기 이후 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제*

Allen Sinai

오늘 내가 할 이야기는 세 부분으로 되어있다. 첫째, 경제·금융위기 때 미국과 세계에서 무슨 일이 일어났는지 간략히 요약해 보고, 둘째, 미국과 세계가 사용한 정책에 관하여 이야기한 후, 셋째, 전망, 여파, 유산, 부산물, 문제점, 그리고 앞으로 세계에 전개될 그림을 살펴보는 것이다.

경제위기

경제위기 자체와 미국이 경제·금융위기의 엔진역할을 하던 상황은 지나갔다. 앞으로의 전망은 위기로 치닫기 시작하던 4~5년 전과는 매우 다를 것이다. 미국에서 여러 가지 이유로 자산시장, 즉 주거용 부동산 및 주식시장과 신용 및 부채 부문에서 장기간에 걸쳐 거대한 붐이 조성되었다. 이런 현상이 일어난 데는 많은 원인이 있지만 이 자리에서 다룰 문제는 아니다. 각국 경제 및 금융시장의 세계화와 통화 및 재정정책으로 인한 미국 경기팽창의 한 부분으로, 주거용 부동산부문에서 거대한 붐이 일어났다. 이러한 자산(주거용 부동산)을 차용자와 대출자가 모두 담보물로 사용함으로써 그 자산에 대한 차입이 늘어나고, 그러한 자산에 대한 영업 및 거래와 파생상품을 취급하는 금융기관들이 많이 생겨났다. 주거용 부동산의 붐과 주택가격의 상승은 미국의 적극적인 소비와 금융에 지렛대 역할을 하여 주가상승을 부추겼고, 신용과 신용관련 사업, 그리고 미국 소비자들의 부채를 엄청나게 증가시켰다. 어느 경제에서나 지속 불가능한 붐을 일으키고 지속 불가능한 높은 가격상승을 일으키는 두 가지 핵심자산은 주식과 부동산(주택 및 상업용)이다.

이러한 현상은 생소한 일이 아니다. 역사를 통하여 경기순환(금융시장과 대출, 차입 등 활동의 기복)은 때때로 자산(부동산 및 금융자산)의 과열 붐과 가격상승을 수반해 왔다. 이러한 현상은 부동산 부문에서 가장 대표적으로 일어나고 있다.

* 이 글은 2010년 1월 21일에 개최된 'IGE/KITA 서울세계무역포럼'의 강연 내용을 녹취하여 번역·정리한 것임.

홍콩과 일본, 한국, 그리고 아마도 중국은 이미 붐과 과열현상을 경험하고 있기 때문에 서울이나 아시아에서 이 부분에 대하여 장황하게 설명할 필요는 없을 것이다. 자산의 가격 상승세가 때로는 너무 과열되어 “거품”이라고 불릴 정도이다. 그런 다음 어떤 문제가 발생하면 가격이 급격히 하락한다. 그러한 현상이 미국 주거용 부동산 시장에서 일어났다. 일부 경제학자들은 일찍이 이를 지적했고, 그러지 않은 사람들도 있지만 경기순환 분야 학자라면, 그리고 본인처럼 거의 4년 동안 이 분야를 연구·분석했다면, 그것은 생소한 현상이 아닐 것이다. 일본이 지난 80년대에 그러한 현상을 경험했고, 미국은 1920~1930년대에 자산가격에 거품 붐이 일어났었다.

두 가지, 세 가지 또는 네 가지 현상이 동시에 일어나는 것은 흔하지 않은 일이다. 미국의 경우, 부동산 가격에 거품이 일어났을 뿐 아니라 금융시스템의 혁신으로 자금조달 능력이 창출되었고, 주거용 부동산을 담보로 대출을 받은 사람은 소비를 늘리거나 주식 및 다른 부동산에 투자를 했다. 주거용 부동산과 주식시장, 그리고 신용과 부채에 이중 붐이 일어나고, 이와 함께 소비가 늘어남에 따라 미국 경제·금융시스템의 자산과 부채에 다중적 붐과 가격거품이 조성되었다. 매우 낮았던 금리를 엘런 그린스펀 연방준비제도이사회(FRB) 의장이 점차 5~6%까지 올리면서 주택시장 붐이 탄력을 잃게 되자 주거용 부동산 가격 상승세가 꺾이게 되었다. 그런 다음 경제학자들이 말하는 이른바 “가속효과(accelerator effect)” 현상이 갑자기 나타났다. 이것은 붐의 정점에서 경제활동과 자산가격에 반전 움직임이 일어나, 경제가 둔화되어 성장률에 변화가 오는 것을 말한다. 물론 이러한 붐과 함께 미국 금융계에 과잉활동이 있었다. 주택과 여타 파생상품 영업 및 금융사업과 관련한 규제와 감독을 받지 않은 영업활동이었다. 미국의 금융제도는 이제 전통적인 은행과 투자은행 및 금융거래 사이의 경계가 희미해져서, 많은 비(非)은행 금융기관들이 은행과 마찬가지로의 활동을 하고 있는 실정이다.

실제로, 조사결과를 보면 대출과 예금활동은 전통적으로 상업은행의 영역이었지만 이번 금융위기에서는 이러한 활동이 투자은행, 벤처캐피탈, 사모펀드, 헤지펀드, 그리고 주택 붐과 가격거품 주변에서 성장한 금융기관을 중심으로 전개된 것으로 나타났다. 이러한 금융기관들은 거래가 투명하지 않았다. 이들 금융기관은 은행제도의 규제망 밖에 있었기 때문에 규제기관들이 면밀히 감시하지 않았다. 이윤추구와 금융시스템 내부의 탐욕, 미국 사회와 경제계의 물질만능주의로 인하여 모든 사람의 생활이 좋아졌으나 지나친 과열은 결국 붕괴를 가져왔다. 그때는 금융부문이 미국 증권시장의 자본총액의 25%를 차지하고 있었기 때문에 몇 십년

만에 처음으로 나타난 주거용 부동산 가격 하락의 영향이 금융계 전반에 걸쳐 확산되어 미국 주식시장을 강타했다. 이들 금융기관의 주가는 하락하기 시작했다. 자산가격이 하락함에 따라 금융기관과 은행 및 비은행들의 재무제표가 위축되었다. 차입에 의한 확장(빚을 부추긴 은행과 비은행 금융기관의 대차대조표상 부채 및 자본시장의 금융확대)이 반전으로 돌아섰다.

대차대조표상의 자산과 신용이 위축되었으며 주가가 폭락하고 자본시장이 하락함에 따라 가계의 부(富)도 함께 무너졌으며, 이 때문에 소비지출이 타격을 받았다. 주택가격이 상승함에 따라 담보대출을 쉽게 받았던 미국 소비자들의 금융구조가 막힘에 따라 금융적 요인이 2~3분기 동안 소비지출에 커다란 영향을 미쳤다. 1930년대 이래 경기가 이처럼 크게 하락한 때는 없었다. 이러한 경기하락 현상은 2008년 하반기에서 2009년 1분기를 중심으로 일어났다. 흥미로운 것은 세계 각국의 경제도 역시 하강했다는 사실이다. 오늘 배포한 자료에 보면 2008년 중반부터 2009년 2분기까지 GDP가 놀랄 만큼 감소했다는 것을 알 수 있을 것이다. 그 당시 경기하락은 불가사의한 것으로 보였다. 그것은 과거에는 전혀 보지 못했던 질병과도 같은 것이다. 신종플루처럼 과거에는 듣지도 보지도 못한 질병이 있다면 그 병을 치료하기는 어려울 것이다.

물론 주식시장은 그러한 뉴스로 인하여 추락했다. 결국 미국에서는 지난 1929년과 1933년에 이어 두 번째로 큰 폭의 주가하락이 있었다. 2009년 3월 9일 미국 주식시장은 종전의 최고치로부터 57% 가까이 하락했다. 전세계 주식시장에서도 비슷한 현상이 일어났다. 증권시장의 붕괴사태는 실물경제에 영향을 미쳐서 경기가 더욱 하락했다. 신용위험이 더욱 커졌다. 금융기관들은 상호 간의 대출이나, 금융시스템 밖의 기관 또는 사람에게 대출을 하지 않으려 했다. 리먼 브라더스의 파산과 AIG 문제는 전세계가 맞이해야 했던 전혀 미지의 바다였다.

지금까지 우리가 본 이번 사태의 전말에 대하여 이야기했다. 이번 사태는 미국에서 여러 해 동안 전개된 과도한 금융활동의 결과이다. 거기에는 여러 가지 원인이 있다. 경기순환 관련 논문과 연구에서 나는 이들 원인이 내생적인 것이고, 제도 안에 내재해있었다고 지적했다. 경기순환에서 금융요소가 수행하는 역할은 새로운 것이 아니다. 금융요소는 모든 경기순환에서 특정 형태나 또는 다른 형태로 나타나서 경기를 상승시키고 하락시킨다. 금융요소는 경제의 상향 전환점에서 경기를 하강시키는데 절대적으로 결정적인 역할을 한다. 이같은 금융요소는 가격거품의 붕괴, 과도한 신용거래 및 부채, 주주들의 가치를 극대화한다는 생각에서 영악하고

혁신적인 금융기관들이 지나치게 많은 부채를 사용한 것 등이 복합적으로 작용한 것이며, 이 모든 것이 붕괴된 것이다. 우리가 향후 개인적으로나 직업적으로 이러한 형태와 수준의 사태를 다시 보게 되기는 어렵겠지만, 다른 형태의 금융위기와 사태를 미국뿐 아니라 아시아에서 다시 보게 될 것이다. 왜냐하면 모든 경기순환에서는 그러한 상황이 벌어지기 때문이다. 가격거품, 거품붕괴, 경기과열과 이들을 중심으로 한 심리상태, 그리고 모든 사회에 내재적으로 있는 더 많은 이익을 올리려는 탐욕은 인간의 조건과 본성의 산물이다.

내가 이해할 수 없는 것은 내가 연구한 모든 경기순환에서 그러한 현상이 주기적으로, 그리고 정기적으로 일어났고, 미국뿐 아니라 다른 지역에서도 되풀이해서 일어난다는 것(일본이 비슷한 상황을 경험했고, 아시아는 1990년대 말에 비슷한 위기를 맞았다)을 알고 있으면서도, 인류 문명을 괴롭혔던 수많은 질병들을 사라지게 만든 백신이나 의약품을 개발했듯이 그러한 위기에 대처하는 방안을 왜 우리가 고안해 내지 못했느냐 하는 것이다. 여기에는 우리가 경제전망을 분석할 때 그 문제를 비교적 일찍 감지했지만, 전세계 모든 나라 정책입안자들의 더딘 대응에 일부 원인이 있다고 생각한다. 정책입안자들은 그것이 드물고 특이한 현상이라는 것을 뒤늦게 이해하여, 경제가 더 크게 악화되고 사태가 악화되는 것을 방지하기 위한 대응조치를 취하는데 필요한 귀중한 시간을 놓친 것이다. 그리하여 그들은 곤경에 처하게 되자 그때서야 대응책을 마련하게 된 것이며, 그것도 실험적인 정책이었다. 물론, 이런 정책을 입안하여 집행하고, 그 정책이 실질적인 영향을 발휘하기까지는 많은 시간이 걸린다.

미국 연방준비제도이사회(FRB)와 재무부, 행정부(부시 행정부, 의회, 오바마 행정부 등) 및 세계 각국 정책입안자들이 경제 문제에 대한 대응조치를 취하는 동안 불경기와 경제위기의 파급력은, 마치 의사가 환자를 치료하는데 너무 오랜 시간을 소요하여 실기(失機)했을 때처럼, 정책입안자들의 조치를 훨씬 앞질러 나갔다. 정책은 서둘러 일찍 마련해야 효과가 있는 법이다. 그러나 대응조치를 미리 취하는 나라나 정책입안자들을 아직 보지 못했다. 정책입안자들의 일하는 방식 자체가 그러하다. 그들은 한 직책에 오래 머물지 않고, 기억력도 오래 가지 않는다. 혼합자본주의체제의 민간부문에서 일하는 방식도 마찬가지다. 이런 판국에 열광과 “군거본능(herd instinct)”을 자극하는 처방이 나오면 상황은 극도로 불안해질 것이다.

이러한 일련의 위기의 핵심은 미국에서부터 시작되었고 미국 소비자들을 중심으로 일어났다. 위기가 확산된 경위는 이렇다. 미국의 소비는 인플레이를 반영했을 때

2005년까지 45년 동안에 연평균 3.5% 증가했다. 그것은 성장률에 있어서는 아시아와 같은 수준이다. 이는 큰 수치이며 소비수준이 높다는 뜻이다. 지난 2006~2007년 사이 미국 내 소비는 GDP의 71%에 달했다. 경기순환에서 소비자와 소비지출에 집중된 금융요인이 붕괴되자 GDP의 71%가 무너져 내린 것이다. 미국으로 상품을 수출하는 국가 중 중국만이 당시 대미 수출비중이 자국의 총 수출액의 약 20%로 증가했다. 주택건설업계는 중국으로부터 많은 제품을 구입하지 않지만 미국 소비자들은 많은 상품을 구입한다. 미국 소비자들은 한국과 일본 상품을 많이 구입한다. 하지만 지난 10~15년 동안 한국과 일본의 대미수출은 감소한 반면 이들 두 나라의 중국에 대한 수출은 증가했다. 미국의 소비지출이 감소함에 따라 이들 나라의 수출도 감소했다. 이에 따라 일본과 한국이 중국으로부터 구입하는 상품, 일본과 중국이 한국으로부터 구입하는 상품, 그리고 한국과 중국이 일본으로부터 구입하는 상품이 급격히 감소했다. 교역이 감소했고, 아시아 전체의 경기가 침체되었다. 이와 비슷한 현상이 독일에서부터 캐나다에 이르는 유럽권 전역에서도 일어났다. 금융위기와 더불어 이같은 교역의 감소가 경기침체를 악화시킴에 따라 전세계 경제가 불황에 빠지게 되었다.

우리는 미국 소비자들이 앞으로 오랜 기간 동안 적극적인 소비활동을 하지 않을 것으로 보고 있다. 작년에 나는 미국 소비자들이 우리가 지금까지 알고 있는 것보다 훨씬 더 오랜 기간 동안 훨씬 더 적게 소비하고, 과거 어느 때보다 훨씬 더 많은 돈을 절약하는 거대한 변혁이 일어날 것이라고 말한 바 있다. 지금 그러한 현상이 진행되고 있다. 최근 3년 반 동안 소비지출 총액은 연간 약 1.25% 증가했다. 그것은 전통적인 연간 성장률인 3.5%에 훨씬 못 미치는 수준이다. 미국과 미국 소비자들에게 상품을 수출하는 나라와 사업환경이 전체적으로 변화하고 있다. 내가 다시 언급하고자 하는 것은 작년에 이미 했던 이야기로 그것은 이러한 추세가 앞으로 오래 지속된다는 것이다. 앞으로의 소비지출은 플러스 성장을 하겠지만 성장률은 과거보다 훨씬 낮을 것으로 예상된다. 이것은 미국 소비자들을 대상으로 하는 수출업체들과 미국 소비자들에게 상품을 판매하는 기업들, 그리고 소비제품 판매점들이 사용하던 상업용 부동산 사업이 과거 어느 때보다 훨씬 악화된다는 것을 의미한다. 그 영향은 매우 크다. 장기적인 관점에서는 이것이 건전한 방향일지 모른다. 그동안 미국 내 소비가 지나치게 많고 부채도 많았으며 충분히 저축하지 않았기 때문이다. 이제 그러한 행태가 크게 달라졌고, 앞으로 우리가 말한 대로 될 것이다. 우리가 그렇게 생각하는 이유는 무엇인가? 우리가 계속 관찰하고 있는 미국 내 소비지출의 여섯 가지 주요 펀더멘탈(fundamentals)은 미국의 소비속도에 대하여 계속 부정적인 지표를 나타내고 있다. 워싱턴에서 취하는 정책들은 소비자 중심이

아니다. 우리는 미국 소비자들이 지난 40~50년 동안 미국경제와 사회의 특징적인 현상이었던 적극적인 소비와 대출활동으로 되돌아 갈 정도로 펀더멘탈이 달라졌다고 보지 않는다. 우리가 기억하는 한 이러한 현상은 과거에 없었기 때문에 세계 각국 및 소비산업 종사자들에게 좋은 시절이 오려면 시간이 걸릴 것이지만, 사태는 진전되고 있고, 또 그것이 우리의 주요 관심사가 되고 있다.

정책대응

미국이 내놓은 정책대응은 통화정책에서 연방준비은행이 금리를 크게 인하하는 것이었다. 그러나 이러한 조치를 취했을 때는 이미 늦었다. 경기침체의 동력은 상당히 진전되었으나 금리인하에 대한 반응은 즉각적으로 나오지 않았다. 또한 미국 연방준비제도이사회는 불황이 극히 악화된 상황에서, 과거에 오직 일본만이 실시했던 양적(量的) 완화에 치중했다. 그것은 금융부문이 돈을 풀지 않아 시장이 단핍으로써 생긴 금융부문 내의 경색을 풀기 위해 우선 금융기관에 돈을 빌려주고, 다음으로 기업부문에 돈을 빌려 주는 것이었다. 마지막으로 은행뿐만 아니라 미국경제의 민간부문 일부와 모기지시장을 위하여 자금을 공급했다. 이와 함께, 중앙은행과 연방준비제도이사회는 미국의 주요 금융기관들의 파산을 막는데 노력하기로 했다.

그러한 노력의 결과에는 오점이 많았다. 베어 스텐스는 파산보호에 들어갔고, 리먼 브러더스의 파산은 아마도 우발적이었을 것이며, AIG는 구제되었다. 이러한 모든 조치에는 납세자의 돈이 사용되었다. 미국 재무부도 일익을 담당했다. 연방준비제도이사회는 재무부와 협력하여 미국 주요 금융기관들의 파산을 방지하는데 힘을 기울였다. 이제는 이들 모두가 대부분 잘 하고 있다.뱅크 오브 아메리카와 씨티그룹은 아직 적자 상태에 있지만 다른 주요 금융기관(기회가 있을 때마다 은행으로 전환하려고 정관개정 신청을 했기 때문에 이들 기관들은 은행으로 불리기도 함)들은 모두 많은 수익을 올리고 있다. 최근 골드만 삭스의 경영실적은 굉장히 우수했으며, JP모건 체이스는 수익이 매우 좋게 나타났다. 금융기관에 지원해 주었던 자금은 모두 재무부로 회수되었다(일부는 강제로 회수). 자산가격이 상승했기 때문에 재무부도 약간의 이득을 거두었다. 연방준비제도이사회는 이번에 구제해준 금융기관들이 이번에 문제를 야기했던 것과 같은 사업관행을 앞으로 또 다시 되풀이할 수 있다는 위험을 알면서도 실질적으로 “대마불사”를 인정한 것이다.

과거 미국의 신용 및 은행시스템의 붕괴가 대공황을 불러 왔다는 것이 지배적인

견해이기 때문에, 미국 연방준비제도이사회는 도덕적 해이문제를 덮어두고 금융기관이 도산하지 않도록 하는 방안을 선택했다. 그러한 견해가 옳은 것인지 또는 그른 것인지 상관없이 버냉키 연방준비제도이사회 의장은 그런 사태가 일어나지 않도록 하기로 결정한 것이다. 이제는 금융시스템에 더 이상의 자금경색 현상은 없다. 1일물 대출시장과 연방자금시장에 자금 여유가 많이 있다. 신용거래 환경이 대출을 허용하지 않는 부문에는 은행들이 대출을 해주지 않아서 민간부문에서는 아직 자금부족 현상을 겪고 있다. 하지만 사모펀드와 헤지펀드의 최종목적지인 금융업계에서 대규모 통합이 진행되고 있다. 이들 금융기관은 앞으로 또 다시 활성화되어 자본을 모으고, 모은 자본을 적극적으로 활용할 것이다. 그러나 과거 미국에서 붐과 거품을 일으켰던 차입금융과 차입 대차대조표의 팽창은 오래 전에 끝났고 앞으로 오래 동안 다시 일어나지 않을 것이다. 미국은 회복기에 들어섰다. 우리가 진행한 연구에 따르면, 정부가 금융 및 재정정책 조치를 취하지 않았다면 2009년의 실질 GDP의 감소는 2.5%가 아니라 6~7%에 이르렀을 것으로 나타났다.

우리는 미국 정부나 연방준비제도이사회가 아무런 조치를 취하지 않았다면 미국경제가 어떻게 되었을까 하는 데 주안점을 두고, 2007~2009년에 일어난 대규모 경기침체 기간에 집행된 모든 정책을 소급하여 검토했다. 그 결과는 매우 흥미롭게 나타났다. 만일 그러한 조치들(모든 통화완화 조치, 금리, 양적 완화, 2008년도의 경기부양 프로그램 및 2009년 오바마의 8,000억 달러 지원 프로그램)이 없었다면 미국경제는 2009년에 4~5%포인트 악화되었을 것인데, 이 수준은 대규모 경기침체라기보다는 소규모공황 정도가 일어났을 것이다. 만일 아무런 조치가 없었다면 2010년도 실질 GDP 전망치는 2~3% 감소되는 것으로 나타났을 것이다. 이제 우리는 미국 GDP가 2010년에 2.5% 성장할 것으로 전망하고 있다. 이것이 그리 높은 성장률은 아니지만 4~4.5% 감소하는 것보다는 좋은 일이다. 만일 미국경제가 작년엔 6~7% 감소했다면 세계경제는 어떻게 되었을지 한번 생각해 보자. 또 오늘날 주식시장은 어떻게 되었을까? 그것이 이곳 아시아의 금융기관과 기업들에게는 어떤 의미를 갖는가? 만일 미국이 아무런 조치를 취하지 않았다면 중국경제가 피해를 입었을 것이고 무역의 흐름이 지금처럼 증가하지 않았을 것이며, 금융기관들이 압박을 받고 일본은 아마도 불황에 빠졌을 것이다(일본경제는 현재 억제된 불경기를 겪고 있다). 미국이 취한 이러한 정책과 세계 각국이 취한 조치들(중국, 한국, 일본, 독일이 취한 경기부양 조치; 일본의 통화 및 양적 완화; 영국 및 캐나다의 제로금리; 세계 각국의 금융기관에 대한 지원 등)에 힘 입어 환자들은 다시 제 발로 설 수 있게 되었다. 과도한 희생이 있었을 수도 있고, 더 잘 할 수도 있었을 것이지만 이처럼 짧은 기간 안에 이 정도로 돌아 가는 것을 보면 세계가 위기를 잘 극복한 셈이다.

여파와 미래

미국과 세계 각국이 사용한 치료제의 부작용과 부산물이 유산의 일부로 남아 있고 또 앞으로 일어날 변화의 일부가 될 것이다. 경제위기를 탈출한 나라들의 초기상황, 즉 심장미비를 일으켰던 환자가 얼마나 빠르게 회복하느냐 하는 것이 중요하다. 물론, 적용한 정책, 즉 사용한 의약품이 어떻게 추진되고 있느냐 하는 것도 매우 중요하다.

미국경제는 비교적 적절한 정도로 회복하고 있는데, 지난 2001년과 1991년의 불황 때보다 약간 빠르게 회복하고 있지만 미국에서 심한 경기침체 후에 일반적으로 나타났던 V자형 회복은 아니다. “대규모 경기침체”라고 불러 마땅한 미국의 이번 불황은 지난 1930년대 이후 가장 심하고 기간이 긴 경기침체였다. 미국에서 심한 불황이 일어난 후 회복기 1차 년도에는 일반적으로 GDP가 6.5~7% 정도 성장했다. 그러나 우리의 예측은 2.5~3%이다. 이것은 전혀 성장하지 않는 것보다 좋고 마이너스 4% 성장하는 것보다는 훨씬 더 좋은 일이다.

그러한 성장률과 함께 높은 실업률이 유산으로 남았다. 현재 미국 내 실업률은 10%이다. 실업자에 저임금자, 취업포기자를 합하면 그 수가 1,700만 명에 이른다. 또 이같은 노동시장의 부진에 더하여 기업들은 임금을 삭감하고 있다. 미국 기업들은 이윤을 극대화하기 위하여 임금이 높은 경력자를 채용하려 하지 않는다. 이러한 위기상황에서도 미국에서는 고실업률에는 큰 도움이 되지 않는 이른바 “호전(upturn)” 현상이 나타나고 있다. 미국에서 실업문제는 커다란 경제적, 사회적 및 정치적 문제가 되고 있다. 워싱턴은 그에 대한 대책을 마련해야 하고, 또 그렇게 하려고 노력하고 있다.

더구나 미국은 엄청난 규모의 경상수지 적자를 기록하고 있다. 지난 2009년 4분기 경상수지 적자는 GDP의 11%에 달했다. GDP성장률에 대한 총 공공부채비율은 매우 높을 것으로 보이지는 않는다. 현재 오바마 정부의 정책과 예산계획을 감안할 때 그 비율은 앞으로 3~4년 후에 100%를 넘을 것으로 예상된다. 의료보험제도가 개혁되면 정부의 부담능력보다 많은 예산이 필요하게 될 것이다. 미국은 아직 경상수지 적자가 크지만 상황이 과거보다는 좋아졌다. 수출이 더욱 건실해졌고 수입이 감소했다. 지난 회계년도 국채발행규모가 막대한 1조 5,000억 달러 규모에 달하였다. 올해 국채규모는 1조 4,000억 달러에 이를 것으로 예상하고 있다. 미국의 외환보유고는 1,250억 달러이다. 미국은 부채가 매우 많아 정치적으로 어려운 상황에 놓여있다. 이상이 미국에서 지금까지 진행된 상황이다.

경제위기 기간 동안의 아시아의 상황과 실적을 보면 중국이 독일을 제치고 세계 3위의 경제대국이 되었다는 것이 주목할 일이다. 우리의 자료에 따르면 중국은 2010년에 세계 2위의 경제대국으로 올라설 것으로 보인다. 중국의 GDP는 12년 전에 비해 6배 성장했다. 일본의 GDP는 12년 전보다 감소했다. 그래도 일본은 경제규모 격차가 컸기 때문에 세계 2위의 자리를 유지해왔다. 미국은 GDP 규모가 일본이나 중국, 독일보다 훨씬 크지만 실제로는 별 소용이 없다. 역동성이 어디로 갔는가? 성장은 어디로 갔는가? 탄력성은 어디에 있는가? 그것들은 모두 중국에 있다. 중국은 이른바 성장의 침체(growth recession)현상을 겪고 있지만 중국의 GDP는 적어도 연간 6.1%이상 성장했다. 중국은 대규모 경기 부양자금을 투입하면서 금융통화정책을 크게 완화하고 대출과 투자를 유도했다. 중국경제는 10~11% 성장할 것으로 생각된다. 이러한 성장률은 너무 높은 것으로 생각되기 때문에 중국은 이를 관리하기 시작했다. 따라서 이와 같은 중국의 GDP 성장수치를 그대로 믿지는 않더라도 그것은 성장침체보다 나쁘지는 않은 것으로 보인다. 인도의 GDP는 중국보다 약간 낮은 8~9% 성장할 것으로 예상된다. 한국의 경우는 GDP가 올해와 내년엔 6% 정도 성장할 것으로 추정되고 있다.

자주 접하는 데이터를 보면 “환(還)아시아”를 중심으로 한 무역거래량이 상당히 회복되고 있는 것으로 나타나고 있다. 이것은 미국 소비시장에서 아시아 상품이 감소한 것과는 반대 현상이다. 다시 말하지만 아시아역내 무역거래는 매우 견실하게 짜여 있다. 지역 내 국가 간의 상호수출 성향과 수입 성향, 그리고 상호 간의 시장개방형 기업활동을 볼 때 이같은 무역거래는 급격히 증가할 것으로 보인다. 이러한 역내무역이 아시아 경제로 하여금 과거에 내가 지칭했던, 이른바 “궤도”에 진입하게 했으며, 역내 교역량이 이처럼 많고 상호협력이 긴밀하게 이루어져서 도약하고 있다. 이들 국가간 협력은 과거 이들과 미국과의 협력보다 비교적 더 긴밀하게 이루어지고 있다. 미국과의 분리현상이 진행되고 있다. 아시아 지역 기업인들은 사업과 금융활동이 어느 지역이 역동적으로 움직일 것인지 알고 있다. 그들은 매일 그와 같은 여건 속에서 생활하고 숨쉬고 있다. 기업인들은 돈을 벌 수 있는 곳과 상품을 판매할 수 있는 지역, 제품을 더 적은 비용으로 생산할 수 있는 지역으로 가게 되어 있다. 따라서 2010~2011년을 전망해 볼 때 일본을 제외한 대부분의 아시아 지역이 V자형 회복을 할 것으로 예상된다. 아시아의 기업들은 활력이 강하고 미국이나 영국, 유럽을 비롯한 G-7 국가들과는 매우 다른 실적을 올리고 있다.

위기를 탈출한 중국의 초기상황은 어떤가? 중국은 외환보유고가 2조 4,000억 달러나 된다. 이에 비해 미국의 외환보유고는 1,250억 달러이다. 만일 달러 가치가 1~2주일 이상 폭락할 경우 미국의 외환보유고는 여기에 개입하기에 충분하지 않다. 중국이 보유하고 있는 외환은 환율을 소수점 이하 세 자리까지 18개월 동안 고정시킬 수 있는 충분한 규모이다. 중국은 경기부양을 위한 자금을 투입하고도 GDP에 대한 경상수지 적자비율이 3~4% 정도밖에 되지 않고 GDP에 대한 부채비율은 안정적이다. 중국의 소비지출 규모는 경제의 약 40%를 차지하고 있다. 이것이 50~60%까지 올라가려면 아직 여유가 많이 남아있다. 중국은 이제 더 이상 과거처럼 미국에 상품을 판매하기 어려울 것이라는 점을 알기 때문에, 국내 소비자들이 더 많이 소비하도록 유도하는 내수중심의 체제로 나갈 것으로 생각된다. 그렇게 되면 현재 매우 낮은 수준에 있는 1인당 국민소득이 올라가서 중국 소비자들의 부와 생활수준이 높아질 것이다.

중국은 이제 단순한 신흥개발국이 아니다. 비록 중국은 서방기준으로 볼 때 어느 정도 법이 없고 일부 기능이 중앙집중적으로 되어 있는 약간 전체주의 사회로 보이지만, 세계 2위의 국가가 되려는 나라를 신흥개발국이라고 말하기는 어렵다. 책임 있는 세계시민으로 떠오르고 있는 중국은 G-20 국가이다. 지금까지 G-2이었던가 이제는 G-3 국가가 되었다. 그러나 G-20 국가라고 하는 것이 더 타당하겠다. 한국의 경제규모는 세계에서 15위이고 매우 빠른 속도로 성장할 것이다. 한국은 변화하고 있다.

향후 5~10년은 미국이나 일본의 시대가 아닌 아시아의 시대가 될 것이다. 경기회복의 초기상황은 아시아 국가들이 훨씬 좋다. 이들 국가들은 다른 나라들보다 더 빠르게 회복했다. 우리는 세계금융위기 도래 이전에 내가 갖고 있던 시각을 갖고 있으나, 세계경제의 판도는 바로 우리 발 밑에서 변모하고 있다. 이제 중국과 아시아의 시대가 열린 것이다. 일본은 이 대열에서 빠진 것으로 보인다. 일본은 심각한 디플레이션에 시달리고 있으며 지금의 디플레이션 상황을 극복할 방안을 내놓기가 쉽지 않다. 희망적으로 본다면, 일본이 아시아 경제의 상승세에 편승할 수도 있을 것이다. 따라서 올해 GDP 성장전망은 다음과 같다. 중국 10.5%, 한국 6%, 인도 8~9%, 호주 매우 건실한 성장, 싱가포르 7~8% 선이다. 이것은 아시아 국가들이 과거의 역동적인 지역으로 복귀하고 있다는 것을 의미한다. 1990년대에 우리는 이를 경험했는데, 이후 아시아 국가들에게 금융위기가 닥쳤다. 그런데 1990년대 위기를 극복하는 과정에서 많은 국가들이 고정환율제를 택했고 이를 통해 이룩한 번영은 실패로 돌아갔다. 실제로 이것은 중국에게 문제가 되고 있다. 중국은

환율을 고정시킴으로써 수출호조로 막대한 자금이 국내에 유입되고, 자산가격이 급등하게 되었다. 문제는, 중국이 고정환율제를 해제하면 이를 효율적으로 조절할 능력이 부족하여 붐-버스트(팽창과 붕괴)를 겪게 될 위험이 있다는 점이며, 그 여파가 아시아 전역으로 퍼져서 위기의 시대가 올 수도 있다는 것이다. 모든 일이 다 잘되라는 법은 없다. 많은 위험요인이 있지만, 솔직히 말해서 아시아 국가들의 상황은 미국보다 훨씬 좋은 편이다.

세계경제가 호전되고 있는 가운데 주식의 투자비중이 높아지고 있다. 전세계 주식으로 구성된 포트폴리오 내에서 미국 이외 지역, 특히 아시아와 다른 신흥시장의 투자비중이 확대될 것이다. 올해에는 각국의 금리가 인상될 것으로 생각된다. 또 많은 나라 중앙은행들이 인위적인 지원을 중단하기 시작할 것이다. 올해 한국의 금리가 인상될 것으로 예상된다. 아마도 한국은 정부의 예상보다도 높은 고성장을 이룩할 것으로 전망된다. 한국의 인플레이션이 고개를 들고 있으며, 매년 4% 상승하고 있는데 이것은 약간 높은 수치이다. 최근 한국 원화는 강세를 보이고 있으며, 이 지역 경제에 대한 전망에 비추어볼 때 한국 원화의 강세는 유지될 것이다. 전세계 금융투자자들의 입장에서 보면 일본을 제외한 아시아 국가들의 경제적 성과 및 성장세가 두드러지고 있다. 이들 국가에서 금리가 인상될 가능성이 있다. 중국은 이미 통화정책을 강화하기 시작했다. 호주는 최근 얼마 동안 이미 그러한 조치를 취했다. 인도도 그렇게 할 가능성이 있다. 이같은 행보로, 당분간은 금리인상이 없을 것으로 예상되는 미국 달러화 대비 아시아 국가들의 통화가 강세를 띠게 될 것이다. 유로존은 당분간 기준금리 1%를 유지할 것으로 보인다. 디플레이션을 겪고 있는 일본은 제로금리 정책을 마치 영원히 지속할 것처럼 보인다. 경제 성장과 다른 국가들과의 상대적인 금리차이로 인해 아시아 국가들의 통화가치가 상승하는 추세를 보일 것이다. 각국 정부는 무역경쟁력의 이유로 자국 통화의 초강세를 우려하기 때문에 아시아 통화 매도여부를 신중하게 결정해야 할 것이다. 정부가 개입해 통화를 내다 판다고 하더라도 전체적인 흐름을 막을 수는 없을 것으로 생각된다. 아시아의 해외여행자와 구매자, 기업인들은 통화할증을 감안한 아시아 국가들의 실질구매력이 매우 강력해질 것이라는 것을 실감하게 될 것이다.

요약하자면, 몇 년 동안의 암울했던 시기를 지낸 참석자 여러분에게 경기 호전 전망을 내놓을 수 있게 된 것은 매우 고무적인 일이다. 이것이 바로 미국 속의 세계경제의 속성이다. 세계적으로 지역적인 차이에 따라 위험성이 존재하지만 경기회복과 시장확대가 일어나고 있다. 그에 따라 수익성이 증가하고 주가가 상승할 것이다. 우리 모두는 주가가 하락할 때보다 주식시장이 강세일 때 안정감을 느끼게

된다. 금리가 상승하겠지만 인플레이션에 대응할 수 있는 한 저금리를 유지하게 될 것이다. 일부 국가에서는 머지않아 인플레이션이 예전 수준으로 상승해 조절하기 어려운 상태가 될 조짐이 나타나고 있다. 일부 중앙은행들은 이보다 앞질러 금리를 대폭 인상해 우리를 놀라게 할지도 모른다. 그럼에도 불구하고 경기회복의 초기단계에는 성장속도를 늦춰서는 안될 것이다.

경제상황이 제일 좋은 지역에 오게 된 것을 기쁘게 생각한다. 나는 공정한 예측을 하는 사람이다. 나는 미국을 위해서 그다지 많은 일을 할 수 없었다. 나는 여러 공화당과 민주당 의원들에게 정책관련 조언을 해왔다. 그들 중 20~25% 정도만 내 조언을 받아들이고 70~75%는 받아들이지 않았다. 나는 일본 정부당국에 일본이 가야 할 방향에 대한 의견을 전달했다. 이번에 나의 조언은 엔화가치의 절하였다. 디플레이션 상황이라면 통화가치를 절하해야 한다. 일본은 이 논리에 대해 매우 혼란스러워 하는 것 같아서 이들이 내 조언을 따를 가능성은 없어 보인다. 지금까지 정책과 관련한 내 조언 중 75%는 받아들여지지 않았다. 시장 및 경제와 관련해서 나는 보다 좋은 타율을 갖고 있다. 나는 앞으로 세계경제를 주도하고 부를 창출하게 될, 미래가 밝은 이 나라에서 여러분 앞에 서게 된 것을 매우 기쁘게 생각한다. 투자가로서 내가 어디에 사는가가 중요한 것은 아니며, 내가 정책수립에 큰 도움이 되지 않는다는 것을 알고 있다. 나는 신이 아니기 때문이다. 설사 신이라 할지라도 시험관에서 거둔 성과는 올바른 성과가 아닐지도 모른다. 모든 경제학자들은 연구실에서 모든 문제를 풀 수 있을 것이라 생각한다. 투자가로서 나는 대체로 돌아가는 상황에 대한 최신정보만 얻을 수 있다면 어느 곳에서나 돈을 벌 수 있다. 투자하고, 투자처를 바꾸고, 부동산을 처분하고, 주식을 매입하고, 약간의 자금은 헤지펀드에 물어 놓을 수 있다. 이처럼 좋은 기분을 가지고 발표를 마무리하고자 한다.

질의 · 응답

질문 중국경제의 장기적 전망에 대해 질문하겠다. 일각에서는 중국의 GDP가 향후 15~20년 안에 미국을 추월할 것이라고 전망하고 있지만, 다른 경제학자들은 현 정권 하에서는 중국의 경제발전이 억제되어 결국에는 성장이 둔화될 것으로 보고 있다. 이에 대한 의견을 말해 주기 바란다.

답변 우선, 중국의 GDP는 15~20년보다 더 이른 시기에 미국의 GDP에 근접하거나 추월할 것으로 생각된다. GDP 성장률에 상승과 하강 국면이 나타날 것이다. 하지만 미국의 향후 성장률은 좋아야 연간 3% 대에 머물 것으로 전망된다. 지리적 경제권역별로 비교하면, 아시아가 유럽과 미국을 능가하게 될 것이다. 국민 생활수준이 아닌 국가 전체의 관점에서 볼 때 아시아 국가들은 상대적으로 부유하다고 볼 수 있다. 아시아 국가들은 각기 상이한 수준의 채무를 지고 있다. 아시아 국가들의 이러한 상황은 오래 지속될 수 있다. 그러나 악순환의 가능성도 있다. 중국의 위안화는 지속 가능할 수 없을 만큼 저평가되어 있다. 과거 경험을 통하여 알 수 있듯이, 고정환율 기간이 길면 길수록 경기가 과열되고 발전의 불균형이 심화되게 마련이다. 국가가 고정환율을 벗어나기 위해 힘을 쏟는 것과는 상관없이(인플레이션의 유발을 막기 위해서는 고정환율을 벗어나야 하는 것이 일반적이다) 중앙은행은 금리를 인상해야 하며 이로 인해 경제에 여러 가지 문제가 발생하게 된다. 그렇게 되면 통화가치의 상승이 뒤따라 부작용이 심화된다. 따라서, 중국이 통화를 조정해 적정선에 도달하게 하는데 시일이 지연될수록 중국의 붐-버스트 시나리오는 위험에 빠지게 된다. 향후 수년 내에 중국에서 이같은 현상이 발생할 가능성이 없지 않다. 중국 위안화의 환율은 너무 오래 동안 고정되어 왔다.

질문 경제발전에 따라 중국의 정치제도는 어떻게 변화할 것으로 보는가? 중국은 일당통치체제를 유지할 것으로 보는가? 아니면 보다 서구식 민주주의를 채택할 것인가?

답변 중국은 앞으로 정치적인 분쟁이 없는 한 서구식 자본주의화가 가속화되어 전세계에 그 영향력을 크게 미치는, 책임 있는 국제사회의 일원이 될 것으로 보고 있다. 중국이 일당통치체제 또는 전체주의 정권이라는 견해에는 의견을 같이하지 않는다. 중국경제는 너무 거대해서 분권화하지 않을 수 없기 때문이다. 단, 주요정책 및 향후 중국에 중요한 영향을 미칠 사안에 대해서는 중국 정부가 개입해 좌지우지하고 있다. 중국 정부는 구글이 해서는 안될 일을 구글에게 통보했으며 구글은 중국 사업을 철수할 계획이다. 중국은 고정환율제를 고수하고 있으며 어느 누구도 중국 정부의 마음을 돌릴 수는 없을 것이다. 중국은 전체주의 정부라고 할 수도 없고, 지배주의 정부라고 하기도 어렵다. 중국 정부는 적극적인 인도자(guider)이다. 중국은 독특한 체제이다. 중국 사회는 물질적인 생활이 지배할 것이고 그것은 아마도 서구에 더욱 가까운 형태가 될 것으로 생각된다.

인도도 마찬가지이다. 나는 최근 콜로라도주 에스펜에서 개최된 한 회의에

참석하여 각계각층의 인사들을 만났다. 회의에는 인도 기업인들도 참석했다. 이 회의에서 나는 미국의 물질주의와 미국이 전세계 경제를 뒷걸음치게 만든 사실, 그리고 월가가 세계에 끼친 엄청난 손실에 관하여 강연했다. 나는 스스로 자본주의자라는 것을 인정한다. 그리고 정신적인 면에서 미국과 인도는 다르다고 생각한다. 나는 “이 회의가 끝날 때쯤이면 당신들도 우리와 같은 생각을 갖게 될 것이다. 그 이유는 삶의 좋은 것들을 당신들도 좋아하기 때문이다”라고 말했다. 나중에 인도의 한 사모펀드사 사장이 그와 그의 친구들 중 상당수가 하버드 경영대학원의 최고경영자 과정을 수료했다고 말했다. 그는 수업시간에 블랙베리를 이용해 주식을 사고 파는 실습을 했다고 했다. 그럼 무엇이 새로운 것인가? 미국 사람들은 중국이 미국과 비슷하다고 생각하고 있다. 한편으로는 중국을 부러워하지만 또 한편으로는 경쟁상대로서 두려워하고 있다. 결국 중국은 세계화하고 국민들의 소득을 올려주기 위하여 더욱 서구화할 것이고 책임 있는 나라가 되리라는 것이 나의 생각이다. 세계의 많은 나라에서처럼 중국 국민들의 생활수준은 향상될 것이다.

질문 아시아 국가들에는 장미빛 전망을, G-7 국가에는 그리 밝지 않은 전망을 내놓았는데, 그렇다면 앞서 밝힌 불균형 요소들과, 선진국과 개발도상국 간의 불균형 문제를 해소하기 위한 G-20의 역할은 무엇이라고 생각하는가?

답변 중국의 고정환율제 고수로 인해 불균형 상황이 두드러지게 나타나고 있다. G-20은 중국이 고정환율제에서 벗어날 수 있는 메커니즘을 마련하도록 촉구해야 할 것이다. 분명히, 위안화의 20% 평가절상은 도에 지나치다. 그런 수준의 절상은 엄청난 충격을 가져 올 것이다. 위안화 절상조치를 점진적으로 취하도록 유도하는 것이 최선의 방법이 될 것이다. 그렇게 되면 현저하게 나타나고 있는 무역불균형이 점진적으로 해소될 것이다. 물론, 아시아 국가간에 교역 및 통화 관련 불균형이 나타나서, 여러 나라들이 자국 통화가 중국 위안화 대비 크게 절상되는 것을 막기 위해 통화를 매도하고 있다. 이 부분이 두드러진 문제점이라고 할 수 있다.

전세계 차원에서 볼 때, 중국과 일본이 소비심리를 고취하는 조치를 취할 것을 촉구할 필요가 있다. 사실, 미국의 소비약세가 장기적으로는 건강한 것이라고 본다. 미국 소비자들이 그동안 너무 많은 지출을 했고, 장기간 너무 많은 채무를 졌기 때문이다. 불균형과 관련하여, 현재 미국이 떠안고 있는 막대한 규모의 재정적자와 GDP 대비 부채비율에 대해 혼수는 아니라도 주지시킬 필요는 있다. 왜냐하면 이

문제를 해결하는 데는 소비지출 및 과세 이외에도 다른 방법이 있기 때문이다. 국제사회나 개별국가들은 아직 금융위기와 그 여파를 해결하기 위한 규제 및 감독의 기본 틀(즉, 내가 말하는 금융시스템의 ‘동물적 충동’이라 일컫는 게임의 법칙)을 마련하지 못하고 있다.

만약 적절하고 정교한 게임의 법칙이 마련되지 않으면 이 동물적 충동은 미처 날뛰게 될 것이다. 나는 그러한 충동을 비판하지 않는다. 금융시스템을 움직이는 사람들은 똑똑하고 고액 연봉을 받으며 돈 버는 법을 아는 이들이다. 또한 그들은 대부분의 경우 법을 어기지 않으면서 어떻게 피해갈 수 있는지 알고 있으며, 외줄타기를 하면서 확실하게 돈을 벌어들이기 위해 정부의 구제방안을 전략적으로 활용하고 있다. 우리는 이러한 특성을 갖고 있는 금융분야의 게임법칙을 알고, 법률과 규정을 잘 정비해 이를 활용해야 한다. 하지만 아직 그렇게 하지 못하고 있다. 나는 미국 정부가 금융권을 너무 과도하게 규제하여 경제를 활성화시키는데 필요한 자본의 공급을 저해할 것을 우려하고 있다. 아시아에서는 자본흐름이 자유로울 것이라는 점에는 의심의 여지가 없다. G-20 국가들이 금융권의 ‘충동’이 사회의 이익을 위하여 이용될 수 있게 하는 규칙과 규정을 마련하여 미국에서 일어난 것과 같은 사태가 발생하지 않도록 이 문제를 타결해야 한다. 할 말이 더 있지만 시간이 제한되어 있어서 이상으로 답변을 마치겠다.

질문 일본경제와 관련하여 질문하겠다. 앞에서 언급한 것처럼 일본은 경제 회복이 더딘데도 불구하고 올해 엔화 가치가 상승하고 있다. 엔화 가치가 꾸준히 상승하는 이유가 무엇이라고 생각하는가?

답변 흥미로운 질문이다. 제로금리의 일본 경제상황을 감안할 때 어떻게 엔화가 강세를 띠고 있을까? 일본이 단일준비통화로서 지위를 누렸던 미국 달러화 보유고를 줄이고 보유외환을 다양화한 것에서 한 가지 이유를 찾을 수 있다. 앞에서 지적했듯이, 미국의 현 상황을 감안할 때 미국 달러화와 달러화 표시 자산을 보유하려고 하는 나라는 없을 것이다. 그것은 매우 위험하기 때문이다. 미국경제의 미래는 불안하다. 물론, 전세계를 대상으로 투자하고 있는 투자자들과 외환보유고를 조절하고 있는 각국의 중앙은행들은 달러화 보유 비중을 줄이고 외환을 다양화해 달러화의 약세를 부채질해왔다. 아직까지 글로벌 기축통화로서 미국 달러화를 대신할 만한 단일통화가 없기 때문에 보유외환의 다양화는 유로화, 엔화, 달러, 금으로 이루어지고 있다. 그렇다고 해서 금 가격 강세의 이유가 각국 보유외환의

다양화 때문만은 아니다. 금 가격 강세의 또 다른 이유는 금이 잉여외환을 투자하려는 국가들의 투자대상 통화와 사실상 동일하게 간주되고 있어서 그 수요가 지속되고 있기 때문이다. 일본 엔화 또한 이러한 수요의 혜택을 입고 있다.

엔화강세의 또 다른 이유는 일본 정부의 정책방향이다. 일본 정부가 엔화약세를 바라는 징후는 없다. 이것은 알 수 없는 일이다. 일본은 수출대국이다. 기업들은 일본 재무성에 불만을 제기하며 압박을 가해야 할 것이다. 일본 정부가 엔화를 평가절하하지 않는 이유는 이리하다. 일본 재무성은 엔화 약세를 원하고 있는 것으로 판단되나, 신임 총리는 취임한지가 얼마 되지 않아서 입장을 잘 모르겠고 신임 재무장관은 경제·재무분야 출신이 아니다. 재무성의 이른바 “관료들”은 엔화의 약세를 바라고 있다. 경제논리상 그것이 정답이기 때문이다. 그러면 그들은 어떻게 하면 될까? 총리에게 엔화 평가절하의 필요성을 보고하고, 총리는 중앙은행에 엔화를 매도하고 외환을 매입하도록 지시하면 된다. 그러나 이러한 움직임에 동참하려는 국가는 없을 것이다. 미국은 달러강세를 원하지 않는다. 미국이 내부적으로 풀어야 할 문제들을 안고 있기 때문이다. 유로존 또한 유럽 내 인플레이션이 이미 매우 낮은 상태로 접어들었기 때문에 유로화 강세를 원하지 않는다. 따라서 일본의 외환시장에 개입하려는 국가는 없을 것이다. 외환시장 개입은 통화를 약세로 전환시키는 방법 중의 하나이다. 일본의 외환보유액은 1조 달러에 이르지만 이를 효율적으로 활용하지 못할 것이다. 그들은 그렇게 하려 하지 않을 것이다. 그러면 남은 방법은 무엇인가? 일본은행(중앙은행)은 통화관리에 있어서 주도적 역할을 하지 못하고 있다. 일본은행은 그동안 정부 주도의 통화관리에 보조역할을 담당해 왔을 뿐이어서 통화정책을 수립하거나 엔화 평가절하 문제를 거론하지 않아 왔다.

사실, 로버트 루빈의 재무장관 시절 이후 각국 중앙은행들은 통례적으로 통화문제에 개입하지 않았고, 재무부는 중앙은행의 업무영역에 관여하지 않고 있다. 그러나 일본은행은 물가안정을 이룩하지 못하고 있음에도 불구하고 물가안정의 목표를 세워놓고 있다. 일본의 인플레이 비율은 매년 -1%이었다. 일본은행이 “우리의 물가안정 목표를 달성하기 위해 엔화는 약세로 돌아서야 한다”고 밝히는 것이 적절한 처사일 것이다. 그러나 그렇게 하면 일본은행은 다른 기능을 지향하는 것이 된다. 지금까지 일본은행은 그런 행보를 보인 일이 없다. 아시는 바와 같이, 이것은 어느 나라에서나 일어나기 어려운 일이다. 또 다른 조언으로 금리인하를 들 수 있으나 더 이상 금리를 내릴 수 없는 상황이다. 엔화는 시간을 두고 자연스럽게 하락할 것이다. 다른 국가에서 금리가 인상되면 엔화가 하락하겠지만 그 속도는

매우 느릴 것이다. 남아 있는 방법은 은행의 대차대조표(자산-부채)를 확대하고 이를 공표하는 것이다. 일본은행이 지난 12월 대차대조표(자산-부채) 확대를 발표했을 때, 시장이 이에 반응했고 엔화가 약간 조정되었다. 따라서 시장은 일본이 통화문제에 관심을 기울여서 엔화가 하락하면 그 혜택을 보기 위해 때를 기다리고 있다.

지금까지 설명한 이유 외에도 일본은 자국통화를 포함한 거의 모든 것에 대한 홈 바이어스(자국 편향성)가 큰 국가라는 점도 일부 이유라고 할 수 있을 것이다.

질문 두 가지 질문을 더 하겠다. 첫 번째는, 각국의 출구전략은 언제 시행될 것이며, 국제적 공조로 경기부양책이 마련된 것처럼 여기에도 공조가 필요한 것인가? 한국은 언제 출구전략을 시작해야 할 것인가? 두 번째 질문은, 금융구조의 재설계의 측면에서 볼 때 토빈세(Tobin's tax)와 관련한 견해는 무엇인가?

답변 출구정책과 전략결정에 관한 첫 번째 질문에 대하여, 이 부분은 정책입안자들에게 어려운 영역이다. 많은 나라들이 제로금리에서 벗어나고 어떤 형태로든지 양적 완화를 시행해야 하는 문제를 해결해야 한다. 미국의 경우, 연방준비제도이사회는 양적 완화가 필요 없는 부문에 대해서는 시행을 철회하고 있다. 예를 들어, 살아 남은 금융기관은 상황이 나쁘지 않은 편이다. 이들 중 시티그룹과뱅크 오브 아메리카는 초라한 실적을 발표했지만 1년 후에는 이익을 낼 것으로 예상된다. 이들 은행은 조성된 펀드의 일부를 민간부문에 서서히 풀고 있다. 단 일반 소비자 및 소기업의 자산유동화증권에는 즉각적인 펀드를 투입하지 않을 예정이다.

미국의 어려운 문제는 이제 본질적으로 정부관리체제 아래 놓인 주택시장에 공급된 담보대출의 처리를 어떻게 하느냐에 있다. 연방준비제도이사회는 모기지유동화증권(MBS)의 인수를 마무리하고 있는 상황이지만, 주택시장에 담보대출 공급의 필요성이 있기 때문에 여전히 논란의 대상이 되고 있다. 그렇게 되면 금리가 상승하게 될 것이다. 우선적으로, 금리는 시중은행의 지급준비금 수준에 맞춰 조정될 것이고 이어서 연방자금의 금리가 인상될 것이다. 올 연말에는 연방자금의 금리가 0.75% 수준에 도달할 것으로 예상된다. 먼저 양적 완화 정책이 마무리될 것이며 금리는 여전히 통상적으로 요구되는 수준보다 훨씬 낮은 수준을 유지할 것이다.

미국의 경제정책은 내가 예측한 방향으로 나가겠지만 매우 다루기 힘든 영역이다.

그러나 버냉키 의장과 연방준비제도이사회는 지금까지 매우 훌륭하게 대응해 왔기 때문에 양적 완화 정책을 현명하게 마무리할 수 있는 방안을 모색해 낼 것이라는 확신을 주고 있다. 그러나 여기에는 문제가 있다. 은행권이 과잉보유하고 있는 지급준비금을 신용시장에 투입할 경우 인플레이션을 유발할 것이기 때문에 이를 흡수해야 하는 것이다. 따라서 국채 및 모기지유동화증권을 과도하게 매도해 이자율 상승을 유발시켜 미국경제의 회복팽창 국면에 찬물을 끼얹는 일이 없도록, 지급준비금을 어떻게 효과적으로 흡수하느냐가 관건이다. 이번에는 예금형식의 방안을 내놓아 은행들에게 이자를 지급하고 은행들이 이 상품을 매입하여 연방준비제도이사회가 지급준비금을 흡수하는 방식이 될 것이다. 이는 영리한 대안이다.

미국의 재정부문 출구정책은 오바마 행정부의 정치적 사안 및 사회적 목표와 맞물려 시행이 매우 까다로운 부분이 있다. 건강보험 미수혜자들에게 보험혜택을 부여하는 문제를 예로 들면, 사회적인 측면에서 볼 때 이는 매우 가치 있는 목표이다. 대부분의 국가들은 국민들에게 보험혜택을 주고 있다. 그러나 미국은 건강보험 미수혜자 수가 3천~4천만 명에 달한다. 이는 용인할 수 없는 사회적 문제다. 그러나 이 건강보험 프로그램 시행에는 막대한 비용이 소요될 것으로 보이며 인플레이션을 유발할 것이다. 이럴 경우 재정적자와 부채문제로부터 벗어나는 것은 사실상 거의 불가능하다고 하겠다.

한국뿐 아니라 다른 나라들도 일반적으로 사태의 흐름에서 벗어나거나 “사태에 앞서가는 것”에 항상 뒤쳐 왔다. 착오를 겪더라도 조기시행한 후 바로잡는 것이 뒤늦은 조치로 시대에 뒤쳐지는 것보다 현명한 일이다. 경기순환의 속도는 정책입안자들을 압도해 왔다. 본질적으로 뒤늦을 수밖에 없는 것이다. 사태를 인식하는데 뒤처지고 정책을 시행하는데 뒤쳐지는 것은 물론, 시스템의 여러 가지가 뒤처지기 때문이다. 충분히 빠른 조치라는 것은 절대 있을 수 없다. 이러한 관점에서, 만일 내가 연방준비제도이사회 멤버라면 지금 당장 금리를 인상할 것이다. 이 해법을 한국에 적용하여 기다리기보다는 금리를 조기에 인상할 것을 권하고 싶다. 아시아 국가들의 지표들을 살펴볼 때, 나라면 지금 소폭의 금리인상을 시작할 것이다. 큰 폭의 인상보다는 조기인상이 중요하기 때문이다. 단기적으로는 금리를 큰 폭으로 인상하지 않을 경우 별로 효과가 없으며 큰 폭으로 인상하면 충격이 일어난다. 이런 점에서, 정책입안자들이 선제조치를 취할 것이라고는 생각지 않는다.

토빈세와 관련해서는, 만약 한 두 나라에서만 이를 도입한다면 우려가 되는 것이 사실이다. 대부분의 사람들이 토빈세를 지역구분 없이 어디에서나 채택해야 한다고 주장하고 있지만, 나는 전세계적으로 받아들여질 것이라고는 생각하지 않는다. 이 제도가 일부 국가에서 시행될 수 있을 것이라는 생각은 듣다. 미국 의회는 토빈세 도입을 검토 중에 있다. 그러나 금융계의 로비를 물리치고 채택될 것으로는 보이지 않아, 그 실현 가능성은 회의적이다. 토빈세는 매우 진보적인 경제시각에서 나온 것으로, 정치적인 관점에서 볼 때 미국에서 시행되기는 어려운 것으로 판단되지만 나는 미국 의회의 막후에서 이를 주장하고 있다.
