

세계금융위기가 개도국에 미치는 여파와 대응*

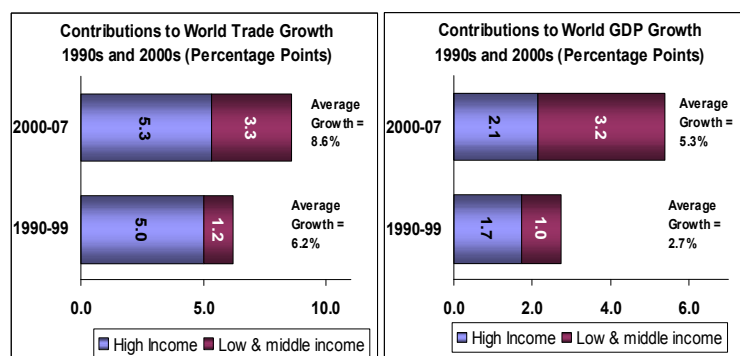
Danny Leipziger

기본적으로 본인은 현 위기가 무엇을 수반하는지에 대해 너무 많은 설명이 필요 없다고 생각한다. 그러나 주목할 사안은 이번의 위기가 선진국에서 시작하였고, 신뢰성이 회복되어야 한다는 어려운 측면이 있으며, 그리고 전 세계가 경기침체를 동시에 겪는 결과로 인해서 한국과 같이 전략적으로 수출행선지를 다변화한 국가마저도 어려움에 당면하고 있다는 것이다. 개발도상국에 아직 최악의 상태가 일어나지는 않았으며, 현 위기에도 불구하고 한국은 개도국이 아니라고 생각된다. 위기의 해결을 위해서는 모든 관련 국가간의 조화된 대응책이 필요하다는 점은 분명하다.

경기침체의 현상이 매우 뚜렷하다. 2008년에 크게 하락한 세계 총생산량을 시작으로 2009년에 고소득국가는 약 -2%의 성장률을 기록할 것으로 보인다. 한국은 포함되지 않았으나, 중국을 비롯한 여타 개도국은 약 8%였던 성장률이 3%대로 하락하는 것으로 나타나게 될 것이다. 그러므로 세계성장률은 0~0.5%이며, 이러한 성장마저도 선진국이 아닌 신흥시장국에 의해 주도되고 있다.

Figure 1

Developing Economies' Contributed Virtually All the Increase in World Growth in the 2000s.



Source: World Bank Development Indicators.

4

* 이 글은 2009년 2월 24일 개최된 'IGE/Prudential 국제금융특강' 내용을 녹취하여 번역·정리한 것이다.

1990년대와 비교하여 최근 10년 동안을 살펴보면 어떤 의미에서는 놀라운 일이 아니다. 생산량의 추가적인 성장을 대부분 중/저소득 국가들이 주도했기 때문이다. <Figure 1>에서 고소득 국가와 중/저소득 국가를 비교해 보면, 중/저소득국이 1:3의 비율로 추가적인 세계무역 신장률(1.2% 대 3.3%)과 GDP 성장률(1.0% 대 3.2%)을 기록함으로써 세계무역과 성장을 주도하고 있었다. 이는 지금의 세계경제가 중/저소득국에 의해 어느 정도 유지되고 있다는 의미다.

사람들이 세계경제의 비동조화(decoupling)를 논하던 때가 있었으나, 지금은 그것이 사실이라고 믿지 않는다. 신흥시장국은 상이한 성장궤도를 가졌으나 비(非)추세적 경기순환(non-trend cycles)의 국면으로 들어가면 개도국과 선진국의 관계는 서로 맞물리게 된다. 어느 국가도 이로부터 벗어날 수 없다. 때문에 <Figure 2>에서 세계생산량 증가가 0.5%로 추정되고 있다. 추정작업이 거의 매주 이루어지고 있으나 수정결과는 마이너스(-) 방향이다. 또한 이 도표가 보여주는 특별한 사실은 아래쪽에 있는 2009년의 세계 무역량선이 마이너스의 수치라는 점이다. 1982년 이래 처음으로 세계무역량이 하락한 것이다.

Figure 2

**Advanced economy output and world trade volumes
to contract in 2009**

World Growth Projections				
	2007	2008	2009	2010
World Output	5.2	3.4	0.5	3.0
Advanced economies	2.7	1.0	-2.0	1.1
Developing	8.3	6.3	3.3	5.0
Sub-Saharan Africa	6.9	5.4	3.5	5.0
Cent.& E. Europe	5.4	3.2	-0.4	2.5
CIS	8.6	6.0	-0.4	2.2
Developing Asia	10.6	7.8	5.5	6.9
Middle East	6.4	6.1	3.9	4.7
W. Hemisphere	5.7	4.6	1.1	3.0
World trade volume	7.2	4.1	-2.8	3.2

Source: IMF World Economic Outlook Update 01/28/09

OECD 국가의 실질가격 수입성장율도 하락하고 있다. 미국에서도 실제수입량이 극적으로 하락하고 있는 것이 분명하다. 2009년 미국의 실질 수입성장율의 하락이 -3~-5%에 이르고 있음이 분명하다. 이는 심각한 수입하락이다. 동시에, 두 개의 위기상황인 금융부문 위기와 실물경제 위기가 매우 나쁜 쪽으로 상호작용을 하고 있다. 왜냐하면 사람들은 금융부문에 대한 우려로 소비를 하지 않고 있고, 한편으로는 실물경제가 자금조달원을 찾

는데 어려움이 있기 때문이다. 상환기일이 90~180일이면서 상환연장이 가능하고, 실물을 담보로 하고 있다는 면에서 가장 안전하다고 하는 부류의 신용인 무역금융의 가산금리를 살펴보겠다.

<Figure 3>에서 나타난 바와 같이 2006~2007년 동안 7개국에서 무역신용에 적용된 가산금리가 0.5% 포인트였으나 지금은 1.5~2.0% 포인트대로 상승하고 있다. 7개국 중 몇 개국은 과거에 1.5~2.0% 포인트에 이르는 가산금리를 경험했으나, 주요 무역국과 한국 등은 2003~2007년 동안의 기준금리와 비교해서 0.5% 포인트 미만인 금리로 무역금융을 확보할 수 있었다. 그러므로 이것이 세계무역이란 측면에서 우리가 목격하고 있는 문제 중 하나이다. 무역량 침체의 대부분은 수요부족에서 발생하는 것이라고 볼 수 있으나, 그 중 일부는 무역금융 부재에서도 발생할 것이다. 채용자가 어려워지면서 금융업자들은 증권유통시장에서 거래할 수 없게 되고, 그들의 차입비중을 우려함에 따라 모든 사람들이 일반적으로 자취를 감추고 있다. 오늘 아침에 사회자를 비롯한 다른 분들이 언급한 바와 같이 이러한 상황은 보호무역주의 강화와 연계되어 있다. 하지만 본인은 이러한 상황이 아직 위험단계까지는 오지 않았다고 생각한다.

Figure 3

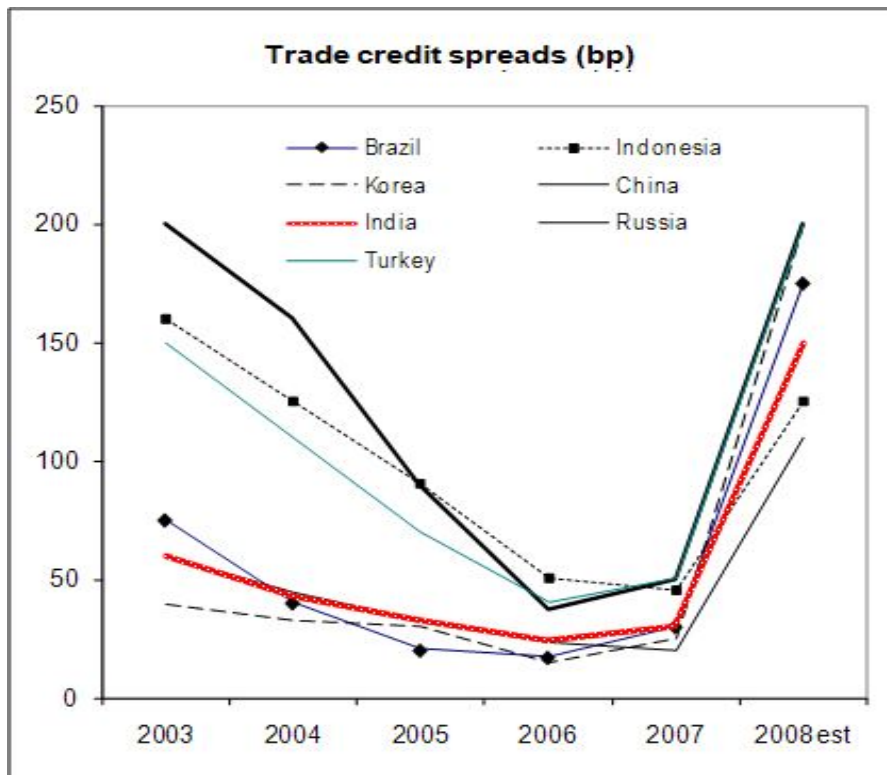
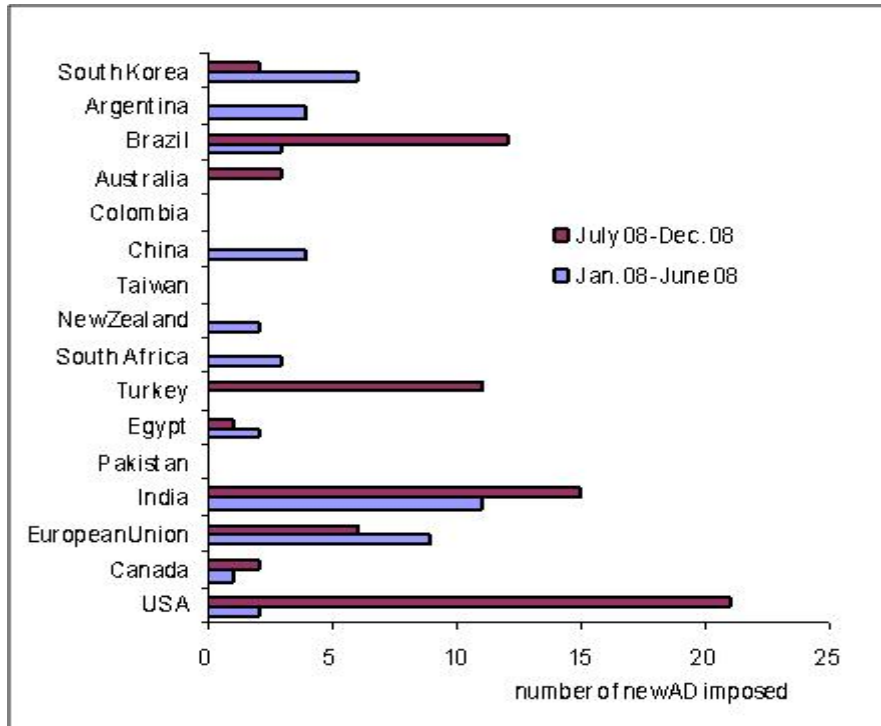


Figure 4



<Figure 4>는 WTO 및 여타 기관이 수집한 자료로써 새로운 반덤핑 조치 부과건수를 나타내는 것이다. 우리는 여러 나라에서 관세율이 증가하고 있음을 알고 있으며 새로운 반덤핑 조치들이 부과될 것이라고 보고 있다. 약 15~20년 전에 집필한 논문에서 본인은 계량경제학적으로 미국이 제소한 반덤핑 조치의 결정요인들이 무엇인가를 규명하고자 했는데, 가장 중요한 두 가지 변수는 시장지분의 증가와 반덤핑 조치의 보호혜택을 받게 될 사업부문의 어려움이였다. 지금은 수입으로 인해서 국내시장이 외국인에 의해 계속 점유될 것을 우려하는 상황에 있지는 않지만, 기업들은 방어적인 태세를 취하고 있다. 그러므로 이러한 보호무역적 행위가 더 있을 것으로 우리는 예측할 수 있다. 어제 Global Korea 2009 회의의 오찬연설에서 Pascal Lamy WTO 사무총장은 지금 Doha Round 협상이 보호무역에 대한 최상의 억제조치이며 보호무역주의가 부활하지 않도록 하는 최상의 예방책이라고 지적하였다. 그럼에도 불구하고 보호무역주의는 여러 가지 형태로 나타날 수 있다. 우리는 전략산업에 부여되는 지원을 목격하고 있고, 양국 간에 체결되는 계획을 듣고 있다. 영국의 경우는 특정직종을 영국 근로자에게만 국한시킨다는 이야기가 있다. 프랑스 대통령은 프랑스에 있는 공장보다는 오히려 프랑스 국경 밖에 위치한 공장이 폐쇄되는 것을 선호한다고 표명했다. 그러므로 국내고용을 보호하기 위해서 여러 지역에 대한 상당한 압력이 있을 것이며, 대부분이 보호무역적인 소리를 낼 것으로 생각된다. 일반적인 또 다른 관심사항은 개도국에 대한 자본이동이 어떻게 될 것이냐 하는 것이다. 한국은 개도국으로 분류되지 않다는 것을 다시 한 번 말하면서 <Figure 5>를 보면, 신흥

시장국에 대한 2007년도의 자본이동 규모는 1조 달러에 근접하고 있다.

Figure 6

Capital flows to emerging economies

(US dollars, billions, net)	2006	2007	2008	2009
Private flows	565	929	466	165
Equity investment	222	296	174	195
Direct	171	304	263	198
Portfolio	52	-8	-89	-3
Private Creditors	343	632	292	-30
Commercial banks	212	410	167	-61
Nonbanks	131	222	125	31
Official flows, net	-58	11	41	29
IFIs	-30	3	17	31
Bilateral	-27	9	24	-2

Source: Institute for International Finance: "Capital Flows to Emerging Market Economies." 01/27/09.

어제 회의에서는 이러한 것이 너무 큰 규모이므로 어떤 면에서 보면 자본이동의 구조가 관리될 수 없었음을 나타낸다는 언급이 있었다. 2008년도의 신흥시장국에 대한 자본이동 규모는 전년도(2007년)의 절반이었으며, 2009년도 자본이동규모는 1,650억 달러에 이르러하는 것이 IMF의 추계이다. 이는 대폭적인 하락으로, 가장 걱정되는 부분은 기업부문에 대한 자본이동이 마이너스의 수치가 되지 않을까 하는 것이다. 그러므로 개발금융의 방법으로서 기업부문의 부채상환 연장여부에 대한 우려가 더욱 현저해지는 것으로 생각된다. 1980년대의 개도국에 대한 자본유입 형태를 보면, 개도국은 은행차관에 의존하였으며 이로 인한 문제도 있었다. 1990년대의 개도국은 채권발행으로 자본을 조달하였으나 여기에도 문제가 있었다. 지금은 자본유입의 형태가 보다 다양화되었지만 문제는 자본유입이 중지되기 시작했다는 것이다. 특히 저소득국가의 경우, <Figure 6>의 좌편에서 볼 수 있듯이 순자본 유입규모가 GDP의 최소 3% 정도이다.

FDI 순유입은 감소할 것으로 예측되고 있으며 동시에 송금수입도 감소할 것이다. <Figure 6>의 오른 쪽 그래프가 송금수입의 하락에 대한 추계이다. 아시다시피 동유럽 국가, 스위스 중부, 온두라스, 필리핀 및 여타국 등은 송금수입에 크게 의존하고 있다. 송금수입은 자본유입의 주요 원천이다. OECD 국가에서 일자리가 없어질 때 송금수입은 하락하게 된다. 동시에 이번 위기가 없었다면, 급등하던 원자재가격의 반전에 대해서 그렇게 관심을 표명하지 않았을 것이다. 그 이유는 사실상 1년 전에 에너지가격을 시작으로 식료품가격 등의 원자재가격이 너무 상승하여 추세선 위를 벗어남으로써 어려움이 야기되

있기 때문이다. 원자재가격의 하향반전은 좋은 소식이지만, 반면에 원자재 수출국 특히 아프리카나 남미 등 기본 원자재 생산자의 경우는 좋은 소식이 아니다.

Figure 6

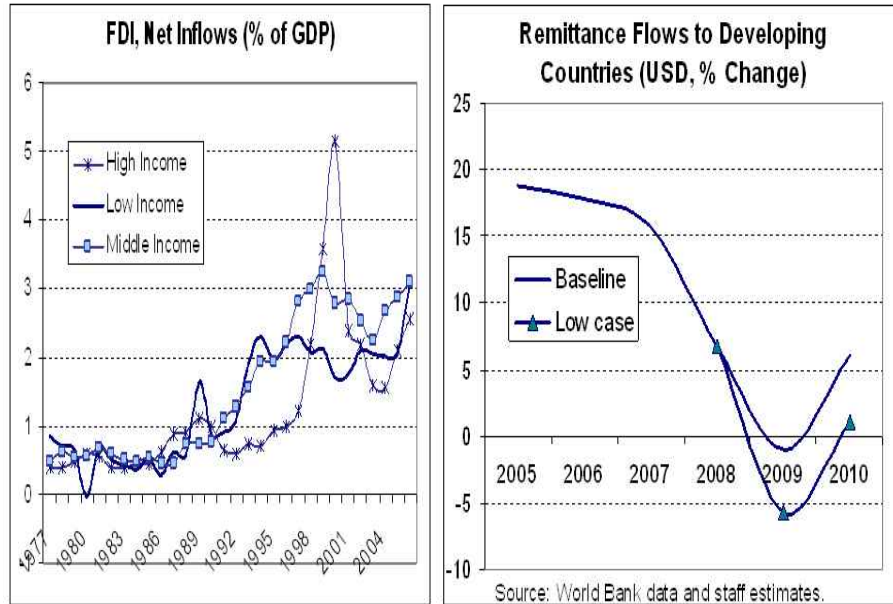
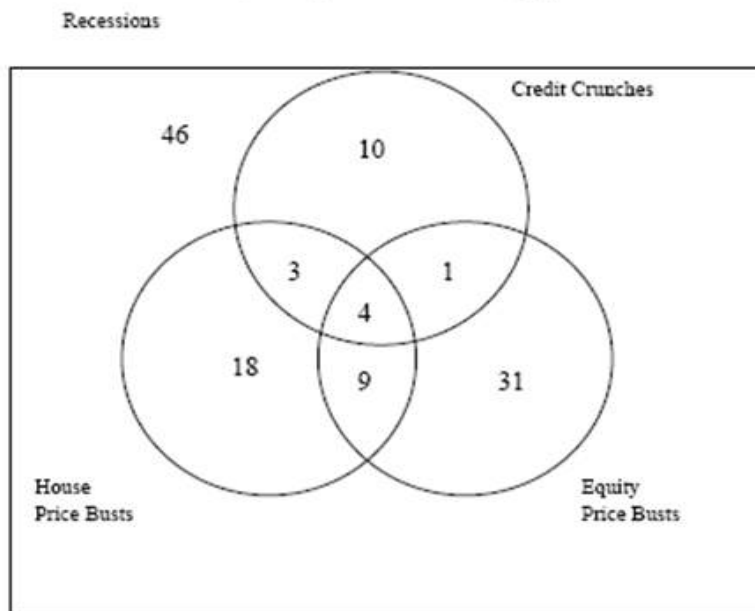


Figure 7

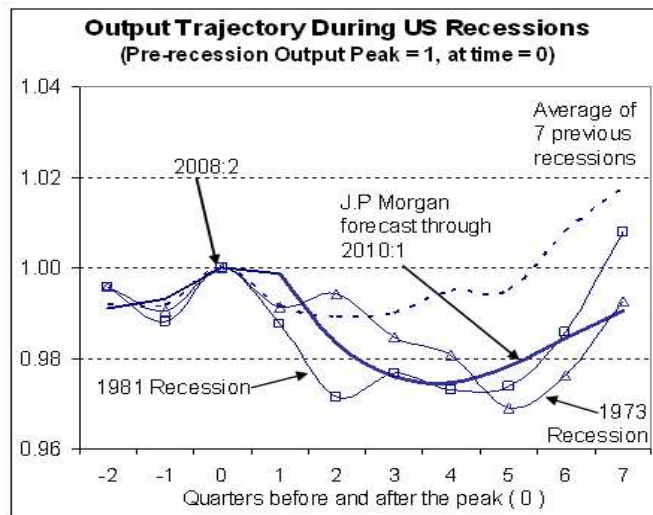
Figure 1. Associations between Recessions, Crunches and Busts
(number of events in each event category)



Notes: The rectangle shows the distribution of 122 recession episodes in the sample into those associated with crunches and busts (76) and those associated with none (46). Out of 122 recessions, 18 are associated with credit crunches, 34 are with house price busts, and 45 are with equity price busts. 46 recessions are not associated with either a crunch or bust episode.

<Figure 7>에 나타난 3개의 원에 대해서 살펴보자. 이 도표는 Klaus 박사와 여타 집필자가 발표한 논문에 의거하고 있다. 세계은행에도 재직한 바 있는 Klaus 박사는 현재 IMF에 근무하고 있으며, 그의 공동연구는 전후의 경기침체를 검토하고 있다. 그들은 과거 122개의 경기침체를 분석하면서 신용경색형, 주가폭락형 그리고 주택가격 폭락형 등 3개의 부류로 경기침체를 구분하고 있다. 그리고 이 세 가지의 다양한 혼합형도 있다. 주목을 끄는 것은 현재 우리가 이 세 가지 침체를 동시에 경험하고 있다는 사실이다. <Figure 7>에서 가장 가운데 중복되는 부분은 122개 사례 중에서 단 4차례로써, 이 경우가 신용경색, 주가폭락 및 주택가격 폭락을 동시에 겪고 있는 것으로 나타난다. 일반적으로, Klaus 박사의 공동연구는 경기침체가 한 가지 요인으로 유발되는 경우엔 평균 3분기 내지 4분기 동안 지속하는 성향을 보여준다는 것이다. 그러나 경기침체가 두 가지 또는 그 이상의 요인에 의해서 유발될 때는 5분기에서 6분기 동안 지속될 수 있다는 것이다. 그러나 122개 사례 중 사실상 4개라는 작은 표본을 가지고 얼마나 오랫동안 경기침체가 계속 될 것인지에 대한 예측을 할 수는 없다. 그럼에도 불구하고 <Figure 8>은 최근 미국이 겪은 몇 개의 경기침체기간 생산량의 변동을 나타내고 있다.

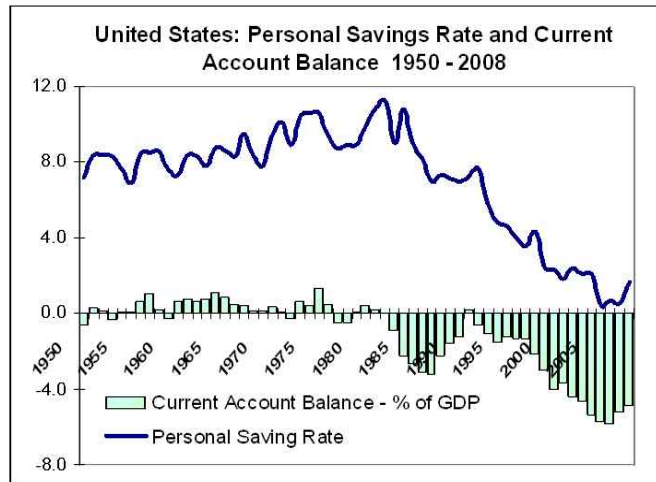
Figure 8



지난 25년간 가장 혹독했던 경기하락은 1981년의 경기침체였다. 점선은 평균치선이다. J. P. Morgan의 예측자료인 굵은 선은 경기침체가 얼마나 오래 지속될 것인가에 대한 평가이다. 기본적으로 약 5분기가 소요되지만 문제는 경기침체가 언제 시작되느냐하는 것이다. 적어도 예측에서 알 수 있는 분명한 또 한 가지는 경기회복이 더딜 것이며 평균치선(점선)이나 혹은 2차 대전 이후 미국이 겪은 주요 경기침체(1973년 및 1981년)보다 덜 뚜렷할 것이라는 점이다. 현재 경기회복 시점에 대한 어떤 공감대가 있다면, 미국의 경우는 2009년 말 경에나 최소한의 경기회복이 이루어진 후 2010년에 정상적인 경기회복이

나타날 수 있을 것이라는 생각이다. <Figure 9>은 미국의 저축률을 나타내는 것으로 논란을 일으키는 종류의 그래프이다. 왜냐 하면, 많은 사람들은 미국의 낮은 저축률이 경상수지의 구조적인 불균형을 초래하고 있다는 점에서 위기의 범인으로 지목하고 있기 때문이다.

Figure 9

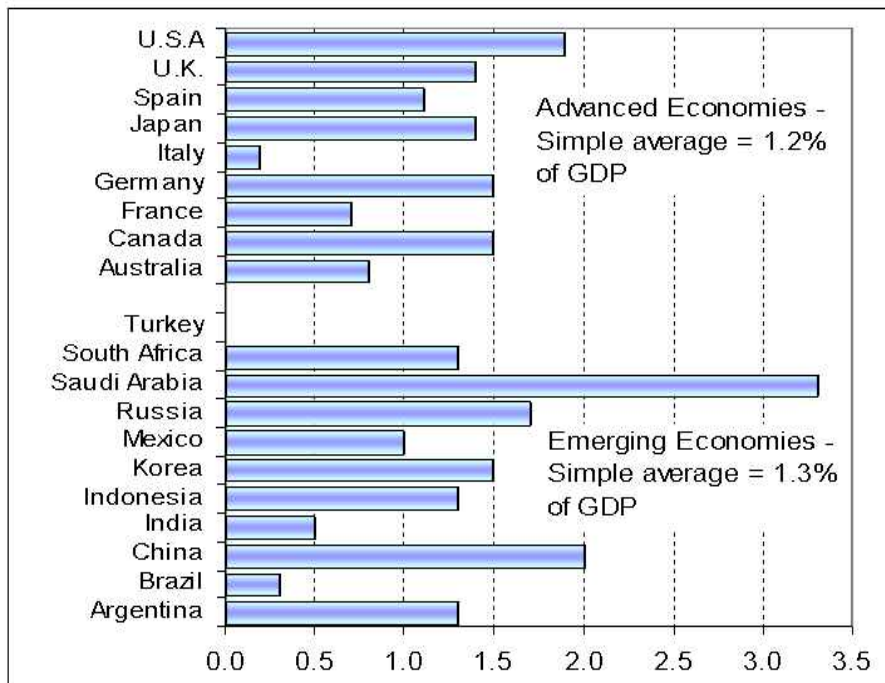


<Figure 9>에 의하면, 특히 1985년경부터 저축률이 GDP의 평균 8%대라는 상당히 낮은 수준으로 하락하기 시작했다. 저축율의 하락은 미국의 경상수지 적자로 반영되고 있는데, 잘 알려진 문제이지만 해소되지 못하고 있다. 그런데 여기에 문제가 있다. 그래프의 줄 끝을 보면 미국의 저축률이 약 영(零)에서부터 2~3%대로 올라오기 시작하고 있다. 가계가 자체의 대차대조표를 재구축한다면 미국의 저축률이 아마 5~7% 대로 상승할 것으로 사람들은 기대하고 있다. 주택가격이 하락하고 주식가격도 하락하고 있기 때문에 미래에 대한 불확실성이 많아지고, 따라서 저축률은 올라갈 것이다. 이는 미국에게 바람직스러운 일이며, 아마도 너무 지체되었던 일이 아니었나 생각된다. 그러나 본인이 서두에 제기한 것으로써, 그렇다면 누가 세계경제의 성장을 위한 다음 견인차가 될 것이냐 하는 것이 문제이다. 왜냐하면 이와 같은 미국의 저축축소와 과도한 소비가 지난 5~10년 동안의 주요 성장원동력 중 하나였기 때문이다. 즉 문제는 누가 미국을 대체할 것이냐 하는 것이다. 중국의 중산층이 될 것인지, 아니면 높은 저축률을 가진 국가들이 미국을 대체할 것인지 우리는 알 수 없다. 그러나 우리가 이전에 있었던 성장추세를 다시 회복하거나 이에 근접하기 위해서는 성장을 위한 어떤 견인차가 있어야 하는데, 문제는 견인차가 어디서 오느냐 하는 것이다.

현재 상황으로 돌아가보자. 모든 사람들이 G-20 정상회의에 집중하고 있다. 아시다시피 G-20는 하나의 그룹이며, G-7이나 G-8에 비해 더욱 폭넓은 대표성을 가지고 있다. 중요

한 점은 한국이 포함되어 있다는 것인데, 사실 한국은 내년(2010) G-20 정상회의의 의장국이며 금년 의장국은 영국이다. G-20 정상회의에서 어떤 일이 진행되고 있는지 <Figure 10>을 통해 살펴보면, 회원국들이 단순 평균치인 GDP의 1~1.5%의 범위 안에서 경기부양책을 이행할 것이라는 성향이 나타난다. 여기에 회원국 경제의 중요도로 가중치를 준다면, 말할 나위 없이 가장 중요한 국가는 상당한 경기부양책을 보여주고 있는 중국과 미국이다. 한국의 경기부양책 규모에 대해서는 처음 알게 되었는데, 도표상의 수치는 아마도 실제보다 저평가된 것이 아닌가 생각된다. 그러나 도표 상에서 가중치 기준으로 공식 발표된 경기부양책을 근거로 계산해 보면 각국의 경기부양책 규모는 GDP의 약 1.5%이다. IMF는 지난 11~12월경에 경기부양을 위해서 필요한 규모가 GDP의 2%라고 언급하였으나 상황이 악화되고 있다. 그러므로 여기서 본인이 제기하고 싶은 점은 지금 각국이 상정한 경기부양책 규모가 요구조건에 미달하고 있다는 것이며, 단기간 경기부양을 할 수 있는 이른바 재정적 여력(fiscal space)을 가진 국가들이 아직도 있을 것으로 생각된다.

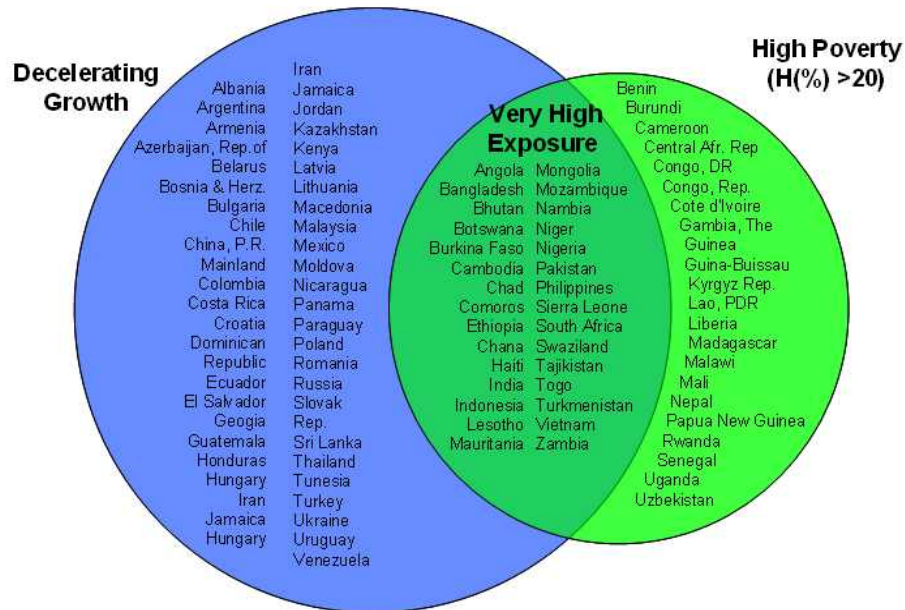
Figure 10



물론 장기부채에 대한 우려가 어느 정도 있다. 미국에서는 어제(2009. 2. 23.) Obama 대통령이 중기성 국가채무 규모에 대한 윤곽과 목적에 대해서 논의하기 위한 회의를 요청한 바 있다. 이는 경제전문가들이 일컫는 리카디언 동등성(Ricardian Equivalence)에 의거하고 있다. 이 개념에 따르면, 이와 같이 시작된 정부의 지출행위가 결국 자신들이 감당해야 할 몫이라는 점을 국민들이 인식하게 되면, 사람들은 생각만큼 소비지출을 하지 않

을 것이라고 한다. 과거에는 이러한 개념이 미국 소비자의 지출을 억제하지 않았던 것으로 보이는데 지금은 억제할 것 같다. 그러므로 어떻게 지속가능한 수준의 국가채무 규모를 유지하느냐에 대해서 어떠한 계획을 설계할 필요가 있다는 개념이며, 이는 경기부양을 위해서 국가가 집행하게 될 지출항목이 단기성이고 취소 가능해야 된다는 뜻이다. 따라서 예컨대 경기부양을 위해서 감세조치에 치중해서는 안 된다는 것이 본인의 개인적 견해이다. 한번 감세하면 다시 세금을 부과하기가 정치적으로 어렵기 때문이다. 그러나 일단 경기회복이 시작되면 긴급성 지출항목을 삭감할 수 있기 때문에 긴급 프로그램에서는 지출을 확대할 수 있을 것이다.

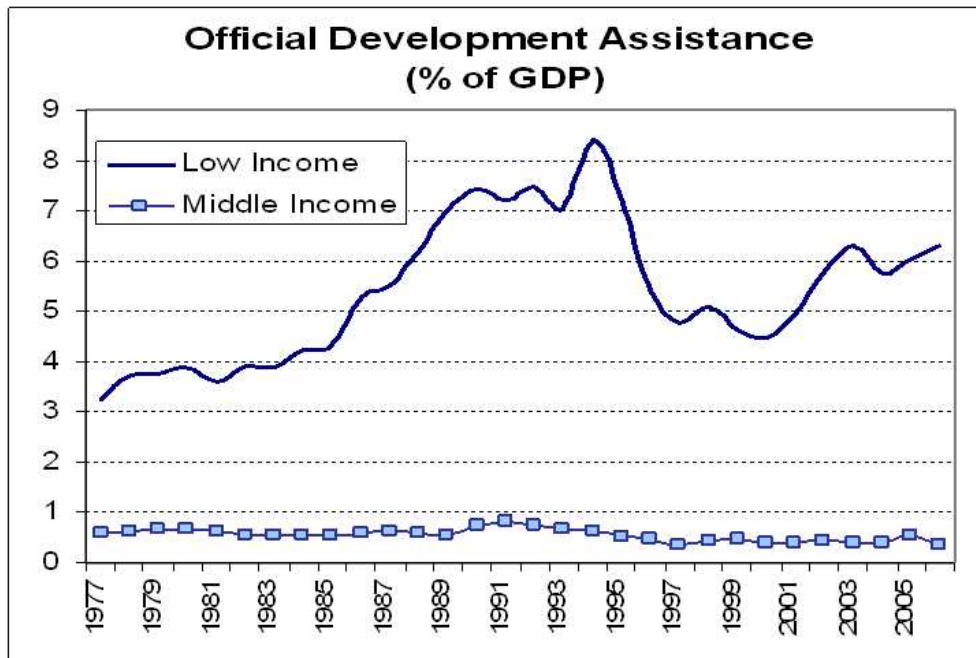
Figure 11



지금 세계은행의 입장에서 볼 때 가장 큰 관심사는 물론 개도국 특히 최빈국이다. 그래서 <Figure 11>의 좌측 원 안에는 2009년에 마이너스의 성장을 겪으리라 예상되는 국가들이 표시되어 있는데, 표본인 120개국 중 약 80개국이 여기에 속한다. 또한 <Figure 11>의 우측 원 안에는 가계단위 빈곤상태의 척도인 하루 1.25달러의 빈곤율을 가진 국가들이 표시되어 있다. 세계은행은 하루 1달러를 빈곤율의 척도로 사용했었으나, 지금은 달러 가치의 하락으로 하루 1.25달러를 절대적 빈곤의 척도로 사용하고 있다. 약 50개국이 이 집단에 속하고 있다. 그러나 세계은행을 가장 괴롭히는 국가군은 도표에서 두 개의 원이 중복되는 범주에 속하는 국가들이다. 이들은 최고의 위험노출도를 보여주는 국가군으로, 대부분 아프리카에 위치하고 있는 이들 나라들은 마이너스의 성장률과 매우 높은 빈곤도를 기록할 것이다. 그러므로 현재의 위기상황에서 가장 취약하다. 세계은행은 또한 120개

국 중 어느 국가가 재정적 및 제도적 능력을 가지고 있는지 살펴보고 있다. 요약하면 대다수의 국가가 보다 많은 지출을 흡수할 수 있는 제도적 능력을 가지고 있으나 예산상 재원의 여유가 없다는 것이다. 이들 국가들이 자국 경제를 훌륭히 관리해오고 있기 때문이다. 이들 국가들은 외채수준을 낮추고 있다. 그러나 사회안전망을 유지하고, 인프라 프로젝트 건설을 완결하며, 신용을 제공하고, 민간부문이 지금 수행할 수 없는 것들을 하기 위해서는 추가적인 외국원조가 필요하다. 그러나 이번 위기 이전에도 정부개발원조 규모는 Scotland의 Glen Eagles에서 개최된 G-8 정상회의에서의 약속에도 불구하고 거의 답보상태로, 1,200억 달러 목표액에 근접도 못한 약 1,000억 정도에 머물고 있다. <Figure 12>를 보면, GDP 대비 정부개발원조 규모가 올바른 방향으로 움직이지 않고 있음을 알 수 있다.

Figure 12



국가가 국내문제 등으로 압력을 받고 있을 때 정부개발원조에 추가자금을 투입하기는 어려우며, 세계은행은 이를 매우 유감스럽게 생각한다. 그래서 세계은행 총재는 경기부양자금의 0.7%를 세계은행 산하의 “취약국가를 위한 기금(vulnerability fund)”에 기여할 것을 요청한 바 있다. 우리가 계산한 바에 의하면, GDP 대비 1.5%에 이르는 경기부양책의 0.7%는 약 100억 달러로, 이는 개도국에 대한 정부개발원조액 증가의 큰 몫이 될 것이다.

마지막 2개의 슬라이드는 IMF와 세계은행에 관한 것으로, 이 두 기관에 많은 긴장감이

돌고 있다. 아시다시피 오는 4월 2일 개최예정인 G-20 정상회의를 위해서 4개의 실무그룹이 준비되어 있다. 두 그룹은 금융부문의 과제, 한 그룹은 IMF, 그리고 나머지 한 그룹은 세계은행과 여타 개발은행 문제를 살펴보고 있다. IMF 관련 문제는 감시와 규제라는 측면에서 IMF와 금융안정화포럼(Financial Stability Forum)간의 책임분담에 대한 문제가 다루어져야만 할 것이다. 그러나 IMF의 자본이 충분하지 못하다는 문제도 제기되고 있다. 유럽 및 일본과 IMF간에 추가적인 재원이 IMF에 투입되어야 한다는 견해는 발전을 위한 좋은 시작인 것으로 생각된다. 또한 본인이 개인적으로 지적하고 싶은 점은, 금융위기 동안 주요 지원수단인 대기성 차관협약(stand-by arrangement)을 통해서, 사용가능한 IMF 신용의 대부분이 경제사정이 어려운 동유럽의 Ukraine, Hungary, Belarus 그리고 곧 추가될 Latvia와 여타 국가, Pakistan과 Iceland로 가고 있다는 것이다. 즉 신용공급대상 국가가 큰 어려움에 빠진 국가들로 집중되고 있다는 말이다. 또한 IMF에는 경제위기시 사용되어야 하는 두 개의 구제창구가 있다. 하나는 이른바 외부충격기금(Exogenous Shocks Facility)으로써, 수출소득상의 변동을 안정시키는데 이용되고 있으며 현재 3개국만이 매우 적은 액수의 지원을 받고 있다. 그리고 IMF는 약 4~5개월 전에 한-미간의 통화스와프처럼 신용공급을 위한 단기유동성 지원창구(Short-Term Liquidity Facility)를 도입하였으나 지금까지 사용한 국가는 없다. 따라서 브랜드상의 문제가 있다. 완전히 파산하기 전까지는 각국이 IMF에 통화스와프를 요청하지 않을 것이라는 브랜드를 IMF가 아직까지 회복하지 못하고 있다. Hungary, Pakistan, Belarus 등의 국가가 이에 대한 사례가 되겠다. 그러므로 IMF에 대한 활용 부족이 존재하고 있는 것이다.

한편 세계은행은 충분한 자본을 가지고 있다. 지난 수년간 소득이 양호한 세계은행 차입국들이 대출을 상환하고 있다. 그 결과 세계은행은 앞으로 3년간 1,000억 달러 선까지 차입을 증가시킬 수 있는 능력이 있는데, 이는 세계은행의 대출능력이 배증된다는 의미다. 지난해 세계은행은 약 130억~150억 달러를 대출하였다. 올해 대출금액은 300억~350억 달러가 될 것이 분명하다. 세계은행은 사회안전망 구축을 위한 자원조달과 원금상환의 만기연장 위험에 대비하기 위한, 차입국으로부터의 충분한 이자지급 소득이 있다. 그러므로 세계은행은 어떤 프로그램의 재원을 조달하기 위해서 10억~20억 달러를 차입하고자 하는 국가에게 제공하고 있는 연계형 대출(contingent loan)제도를 가지고 있다. 세계은행은 Indonesia, Mexico 및 몇몇 국가가 요청한 연계형 대출에 응하고 있다. 세계은행은 빈곤국을 대상으로 하는 장기저리차관(soft loan) 창구인 국제개발협회(IDA)를 산하에 두고 있다. 세계은행은 가용할 수 있는 재원을 가지고 있으나 세계은행이 차관공여를 가속화하면 이러한 재원은 빠르게 소진될 것이다. 때문에 세계은행은 취약성 기금(Vulnerability Fund)에 대해서 논의를 하고 있으며, 본인이 언급한 경기부양자금의 0.7%가 인프라, 중소기업 및 사회안전망을 위한 자원조달로 할애되었으면 하는 것이다. 세계은행은 또한 민

간기업의 대출창구가 되는 국제금융공사(IFC)를 산하에 두고 있는데, IFC는 여러 가지의 혁신적인 사업을 펼치고 있으며, 무역금융프로그램은 그 규모가 30억 달러로 배증하고 있다. IFC는 개도국 은행의 자본확충을 위한 재원을 제공하고 있으며, 인프라 및 무보증 소액창업대출(micro-credit)을 위한 재원의 원천이 되고 있다. 본인은 여타 지역의 국제은행에도 충분한 자본이 없음을 알고 있으며, 아시아개발은행이 자금을 필요로 하고 있다는 여러 가지 소식도 있다. 본인이 제시한 바 있는 개도국에 대한 자본이동의 하락 수치를 볼 때, 지금이 선진국 정부대출자들에게는 자금을 증대시킬 수 있는 적기인 것으로 생각된다.

이 모든 과제들이 G-20 정상회의의 현안이 되고 있다. 그러나 G-20 정상회의에 대한 기대가 너무 지나쳐서는 안 된다는 것이 본인 생각이다. 이 회의는 공시효과(announcement effect)를 노리고 있는 국가 수장들의 회의이기 때문이다. 많은 과제들이 공시효과 자체로는 해결될 수 없는 어려운 문제들이지만, 시스템에 대한 신뢰도 회복, 보호무역주의 대두에 대한 저지 노력, 그리고 국가 간의 조화된 경기부양책 구축 등, 이 세 가지는 기본적인 과제로서 G-20 회의가 이에 대한 성명서를 선포할 수 있다고 본인은 생각한다. 이렇게 되면 모두에게 좋을 뿐 아니라 세계은행이 주로 집중하고 있는 개도국에도 좋을 것이다.

질의 · 응답

질문 위기 상황에 대한 귀하의 포괄적인 설명에 감사드립니다. 불행히도 상황이 더욱 만연되고 있으며 보다 암울해지고 있다. Klaus 박사의 3개의 원에 대해서 보여준 흥미로운 그래프에 관해 질문을 하겠다. 3개의 원을 다 포함하고 있는 4개국을 제시하였는데, 여기에 또 다른 측면을 추가하여야 하지 않을까 생각된다. 금융, 주택, 주식 외에도 지금 우리는 세계적인, 그리고 동시적인 붕괴라는 특수한 상황에 놓여 있다. 과거에는 세계화가 되지 않았기 때문에 문제가 특정지역에 국한되었다. 지금은 세계화되어 있다. 중국을 비롯한 몇몇 지역은 경제지표상 마이너스의 수치를 보여주지 않고 있다고 이야기할 수도 있겠지만, 11~12% 성장률에서 5%대로의 급락한 중국의 성장률도 세계경제에 동일한 파괴적 충격을 준다고 본인은 생각한다. 그러므로 우리는 지금 글로벌 붕괴에 직면하고 있다. 예측모형에 수치를 집어넣고 경기회복을 예측하는 사람들이 이른바 경기부양책을 언급하고 있으나 경기부양책의 효과는 아직 나타나지 않고 있다. 사실 모든 부양책이나 구제책이 금융손실을 메우기에는 충분치 않다. 예컨대, 미국에서는 7,000억~8,000억 달러에

이르는 구제금융금액이 금융손실액의 절반 정도라고 추산되고 있다. 따라서 이와 같은 요인들을 추가하면, 터널 끝의 불빛은 사실상 너무나 멀리 있는 듯 보인다. 이러한 측면을 근거로 할 때, 어떻게 계량적 모형이 경기예측을 할 수 있다고 보는가? 귀하께서 앞서 거론한 바와 같이, 과거에 우리는 모든 사람들이 지탱할 수 없다고 주장한 소비지출, 즉 분수를 넘는 미국의 과잉소비지출을 바탕으로 하여 20여 년 동안 성장을 기록했으며, 지금까지 유지되었다. 설사 우리가 이번 침체를 벗어난다고 해도 절대 과거의 상태로 회귀하지는 않을 것으로 생각된다. 사람들이 지금 과소비는 더 이상 할 수 없는 것으로 인식하고 있기 때문이다. 그러므로 과소비 행태는 사라졌다. 이러한 여러 가지 요인을 추가해서 살펴보면, 지금 세계경제가 새로운 국면에 진입하고 있음을 우리가 알게 될 것으로 본인은 생각한다. 이에 대한 귀하의 견해를 듣고 싶다.

답변 우리가 미증유의 상황 속에 있기 때문에 경기예측 모형의 타당성이 별로 없다는 점에 동의한다. 경기예측 모형은 100개의 관찰을 기반으로 하여 구축되므로 귀하의 견해를 그대로 받아들인다. 아무도 경기침체의 지속기간을 예측할 수 없을 만큼 좋은 위치에 있지 않다는 것은 바로 이러한 이유 때문이다. 금융손실 규모가 경기부양지출액보다 크다는 점에서는 부분적으로 동의하지만 두 개의 다른 측면이 있는 것으로 생각된다. 금융손실이 미국에서 어떻게 보전되고 있는지 살펴보면, 부실자산구제계획(TARP)이나 예산지출을 통해서 배분되는 자금은 구제대상부문으로 투입되는 자금규모의 단편이다. 왜냐하면 금융지원액의 대부분이 연준의 대차대조표나 여타 비정상적인 대차대조표를 통해서 지급되고 있기 때문이다. 따라서 본인은 경기부양안이 거시경제적 효과를 가질 것으로 생각한다. 즉 기본적으로 수요감축에는 4개의 측면만이 있다는 뜻이다. 다시 말해, 소비지출, 투자지출, 수출수요가 줄은 것이다. 나머지 변수는 정부지출 “G”의 하락여부이다. 그러므로 문제는 미국 정부가 얼마나 많은 지출을 할 수 있느냐 하는 것이다. 본인이 귀하와 동의하는 부분은 금융부문에 대한 신뢰도가 없는 한 경기부양책은 효과를 내지 못하리라는 점이다. 그러므로 두 요인의 상호작용은 중요하다고 생각하며, 한 요인이 해결되지 않고서는 다른 요인이 문제를 해결될 수 없다. 이 부분이 가장 무섭고 특이한 측면이며, 사람들이 대공황을 언급하는 이유이기도 하다. 현 상황과 대공황과의 비교는 적절치 않은 유추이다. 지금 우리에게서 보다 많은 정책수단이 있으며 현 상황이 그렇게 암울하지 않은 것으로 생각되기 때문이다. 그러나 수요의 결핍과 동시에, 신뢰도 부재라는 경험사례를 사람들은 대공황에서 찾고 있다. 어떻든 귀하의 지적에 감사드린다.

질문 역사는 반복한다. 사회자의 약력 소개를 통해 귀하께서 경제구조개혁과 관련된 일로 Argentina를 포함한 남미와 동유럽 국가에서 근무하였음을 알게 되었다. 본인의 기

역으로는, 약 20여 년 전에는 동유럽의 외채규모가 현 수준의 약 10%였다. 그러나 동유럽국가와 현재의 금융위기로부터 고통 받는 국가의 외채규모는 양쪽 모두 엄청나다. 이른바 Obama의 경기부양책이나 혹은 Geithner안이 신속히 이행되어 효과를 내지 못할 경우, 다음 차례의 잠재적 위기는 주택담보대출, 자동차구입관련 대출, 신용카드 대출 등 미국의 가계부문 부채로부터 발생할 것이다. 본인의 견해로 볼 때, 이것은 세계경제에 타격을 줄 또 다른 쓰나미(tsunami)가 될 것이다. 지난 30여 년 간 일본이, 그리고 지금은 중국이 미국의 재정적자, 즉 재무부 채권의 재원을 조달하고 있다. 미국의 재정적자 수준은 이미 3조 달러에 이르고 있는데, 올해 미국의 재정적자는 약 2조 달러에 이를 것으로 추계되고 있다. 내년에도 1조 달러가 추가될 수 있다. 미국의 재정적자 규모의 확대를 밀 빠진 독 혹은 심연으로 생각한다면, 미국의 재정적자 규모는 계속 증가할 것이 매우 분명하다. 그렇다면 미래에 누가 미국의 재무부 채권을 매입하겠는가? 귀하께서 제시한 그래프에서는 미국 저축률의 회복이 더딘 것만 나타나고 있다. 정상적인 경우 한 국가가 국채를 발행하면 그 발행 국가의 국민들이 채권을 매입한다. 그러나 미국의 경우는 저축률이 사실 저조하다. 그렇다면 미국 국채를 매입할 사람이 누가 있는가? 일본인? 일본은 자체의 문제를 안고 있다. 중국? 중국 중앙은행은 미국 달러화로부터 다변화하기 시작했다. 그러므로 이는 큰 문제이다.

답변 동유럽 국가에서의 본인의 경력에 대해 정확하게 말하자면, 동유럽이 아닌 동아시아와 남미에서 근무한 경험이 있다. 그러나 현재 동유럽은 위험지역 중 하나이다. 며칠 전 세계은행은 동유럽과 중앙유럽의 은행시스템이 큰 위험에 처해있다는 경고를 보낸 바 있다. IMF에 대한 본인의 그래프를 보면 현재 재원의 대부분이 그 지역으로 향하고 있다. 그러나 동유럽의 경우는 EU가 해결해야 할 문제라는 것이 본인 생각이다. 왜냐하면 우크라이나와 헝가리, 폴란드를 깊은 수렁에 빠지게 방치한다는 것은 EU지역을 위해 좋지 않기 때문이다.

서유럽이 구제금융조치를 위해 투입할 금융재원을 가지고 있는가? 이에 대한 대답은 긍정적이다. 그러나 지금 유럽중앙은행(ECB)의 역할은 매우 제한되어 있다. 미국 연준은 교과서에서 기대하고 있는 중앙은행의 역할을 아마도 넘어섰다고 본인은 생각한다. 그러나 연준에게는 인플레이를 억제하고 경제활동을 유지하여야 하는 이중의 책임이 있다. 한편 유럽중앙은행은 인플레이 억제자의 역할만 하고 있다. 그러나 세계에서 재정적 역력을 가지고 있는 지역을 찾아본다면 사실 동아시아와 서유럽 두 지역뿐이다. 유럽은 다소 변동적인데, 일부 국가가 위기 이전에 연간 재정적자 규모가 GDP의 3% 수준 미만이어야 한다는 마스트리히트(Maastricht) 협약상의 기준을 넘어섰기 때문이다. 일부 국가를 제외한 매우 소수의 국가만이 경기대응적인 재정정책을 펼치고 있었기 때문에, 호황기에 이

탈리아, 프랑스 및 여타 국가들은 마스트리히트 협약기준을 초과하였다. 그래서 지금 유럽국은 충분한 재정적 여력을 갖고 있지 않다. 동유럽의 문제가 심각하다는 귀하의 견해에 본인이 동의한다고 말하는데 너무 오랜 시간을 할애했다. IMF자체도 동유럽 문제를 해결할 수 없는 것으로 생각된다. 유럽 전체의 문제가 해결되어야 할 것이다. 우크라이나의 경우는 1997년 한국의 금융위기와 유사하다. 사회자께서 언급한 바와 같이 그 당시 본인은 한국에 있었는데, 금융위기의 문제가 너무나 심각하기 때문에 뉴욕의 연준이 대출자 전부를 불러들여 6개월간 원금상환의 만기를 연장하라고 말하지 않았다면 1997년 당시 확보한 자금으로는 한국의 금융위기를 결코 해결하지 못했을 것이다. 우크라이나 문제도 유사하다. 우크라이나의 은행은 자국 은행이 아니라 오스트리아를 비롯한 다른 나라의 은행일 뿐이다. 그러므로 지역적인 해결책밖에 없다.

누가 미국의 국채를 구입할 것인가에 관한 질문은 좋은 질문이다. 본인은 이 문제가 제기하는 경제상의 득실을 이해하고 있다. 국가가 국채를 발행할 때 누가, 왜 이를 매입하는가? 이에 대한 본인의 대답은 대안이 무엇이냐 하는 것이다. 현금이 있다면 이를 가지고 무엇을 할 것인가? 본인은, 세계에서 두 번째로 많은 국채 발행고를 가진 나라가 이탈리아인데 과연 이탈리아의 국채가 미국의 재무부 채권만큼 매력적인가 하는 농담 섞인 발언을 한 적이 있다. 환율문제가 있을 것이라는 점은 의심의 여지가 없다. 그리고 단기간 내에 이처럼 많은 채권 발행량을 소화하려면 금리인상이 있어야 할 것으로 보인다. 여러분 중에는 금융계 종사자들도 많이 있을 것이므로 본인은 여러분의 판단을 존중한다. 그러나 금융계 종사자들의 전망기간은 5년이 아닌 것으로 생각된다. 금융계 종사자들은 자금을 어디엔가 투입해야만 한다. 그래서 앞으로 3~6개월 기간 내 어떤 결정을 내려야 한다. 여러분이 이탈리아 정부가 발행한 채권보다 미국의 재무부 채권에서 보다 나은 수익을 낼 수 있다면, 여러분은 미국의 채권을 매입할 것이다. 미국 경제의 구조적인 문제도 있을 것이므로 본인도 이에 대한 대답은 모른다. 예컨대, 미국의 저축률이 얼마나 빠르게 상승할 것인지, 어떤 다른 지출이 있을 것인지, 미국의 중기형 국채규모는 어떠한지를 알지 못하기 때문이다. 그러나 결국 사람들은 미국 채권을 매입하는 것에 이의를 달지 않는다. 이에 대한 대답은 다른 대안이 미국 국채보다 나쁘기 때문이라는 것이 본인 생각이다.

질문 훌륭한 강연에 감사드립니다. 우선 1997년 한국의 경제위기사 약 100억 달러에 이르는 세계은행의 한국 지원을 고맙게 생각한다. 당시 세계은행은 두 가지 정책을 한국에 권하였다. 그 중 하나가 자산건전성 분류기준(FLC: Forward-Looking Criteria)이었는데, 세계은행이 한국에게 채택할 것을 권고한 이 FLC는 원금상환과 금리지급이 3개월간 지

연될 때는 부실대출로 분류하였다. 본인의 질문은 세계은행이 왜 미국에 정책권고를 하지 않느냐 하는 것이다. 왜냐하면 현재의 경기침체가 월스트리트의 중심부에 기인하고 있기 때문이다.

답변 세계은행의 대답과 본인의 대답을 드리겠다. 세계은행의 대답이란, 미국은 세계은행의 차입자가 아니며 누군가 미국에 정책권고를 한다면 그것은 IMF라는 것이다. IMF는 모든 회원국과의 관계에 있어서 일종의 자문적 성격을 가지고 있기 때문이다. 세계은행 조직상 미국은 기증자이다. 미국은 세계은행에 자금을 주고 있다. 세계은행은 세계은행으로부터 차입하는 국가에게만 정책권고를 하는데, 지금까지 미국은 세계은행에서 차입한 적이 없다. 그런데 귀하의 질문 중에 몇 자기 요소가 있다고 생각된다. 첫째는 미국이 금융위기를 겪어 본 다른 나라의 경험에서 교훈을 얻을 수 있는가 하는 것이다. 왜냐하면 이번 위기가 처음이 아니기 때문이다. 금융위기를 극복하는 방법으로 은행을 우량(good bank)은행과, 부실자산을 전문적으로 처리하는 자산관리공사인 배드뱅크(bad bank) 형태로 구분할 수 있는지의 여부에 대한 총체적 논의는 예컨대 1986년에 발발했던 저축대부조합의 문제가 발생하기 전에는 경험해보지 못한 것이었다. good bank와 bad bank의 구분 논리는 매우 간단하다. 누군가가 부실자산을 인수해야만 한다는 것이다. 아르헨티나와 여타 지역에서 사용된 good bank/bad bank 모형의 문제는 이번 같은 위기에서 무엇이 우량자산인지 결정하기 매우 어려운 두 가지 이유가 있다. 한 가지 이유는 이러한 자산의 일부가 상호보증을 받고 있기 때문이다. 그리고 위기의 시발점을 가려내는데 있어서, 건전성 감시가 잘못돼서 그런 것인지 또는 자산구입에 따른 위험부담 행위가 부도덕해서 그랬는지를 가려내기가 어렵다. 그러므로 어떤 것이 우량자산이고 어떤 것이 부실자산인지 쉽게 결정할 수가 없다. 둘째로, 오늘날의 금융시장에서는 대다수의 우량자산이 부실하게 보인다. 이에 대해서는 과거의 경험으로부터 어떤 유사성과 교훈을 얻을 수 있다. 여기서 언급하고자 하는 것은 미국과 같은 국가나, IMF 및 세계은행 같은 기구가 회원국에게 정책추진을 조언할 경우 훨씬 더 겸손하여야만 하는 상황에 직면하게 되는 것으로 생각된다. 1990년대에 세계은행과 매우 불편한 관계를 가졌던 남미의 볼리비아 같은 국가에게 정책상의 권고를 주기 위해 일했던 기억이 난다. 우리는 “모든 대출을 재융자하지 말라”는 등의 권고를 하였다. 대부분의 경우 회원국에게 현재 진행 중에 있는 정책을 중지하라는 것이 우리의 권고였다. 이는 국제금융기구의 강압적인 힘이다. 현재 우리는 전례가 없는 위기상황에 놓여 있다. 여러분이나 본인이 미국 재무부에서 일한다면 아마 매우 비슷한 일을 할 것이다. 그러나 우리는 많은 분야에 있어서 옳고 틀린 것을 식별할 수 없다는 사실을 알고 있다. 정책조언을 하는 방법에 있어서 우리는 보다 훨씬 겸손해져야 한다. 어떤 측면에서 미국은 이러한 점을 이해하고 있다고 본인은 생각한다.

질문 현재의 경기침체가 끝난 뒤 세계경제는 실제로 매우 높은 인플레이의 진통을 겪을 수 있다. 현재의 위기로부터 벗어나기 위해 걱정을 하면서, 인플레이를 억제하기 위해서는 어떤 조치가 필요할 것으로 생각하는가?

답변 그 대답은 본인도 모른다. 왜냐하면 현재 대다수 국가의 경우 디플레이가 위험요인이기 때문이다. 그러나 귀하의 시각을 이해한다. 경기부양책의 규모가 GDP의 1.5~2% 정도라면 이는 총수요의 결핍을 보상하는 것을 말하는 것으로 생각된다. 그러므로 매우 광범위한 거시경제적 의미에서 볼 때 경제를 과열시키지는 않을 것이라는 생각이지만 국가에 따라서 그 효과가 다를 것이다. 경기부양책의 효과는 시장의 반응에 좌우된다. 미국과 EU간의 큰 차이는 유럽중앙은행이 반(反)인플레이정책 목표를 명백히 하고 있다는 점에 있다. 인플레이는 기대감, 임금계약 등에 내재되어 있으므로 일단 인플레이가 경제시스템에 내재되면, 이것을 제거하는 것이 매우 어렵기 때문이다. 반면에 1930년대 이후 우리는 지금처럼 악화된 경제상황을 겪어보지 못했다는 점을 지적하고 싶다. 즉, 70~80년 만에 한번 정도 있을 수 있는 상황을 이야기하고 있는 것이다. 경기침체의 지속기간 및 그 범위에 따라 좌우되는 어려움과 부수적인 피해규모는 보호무역주의, 일자리 상실, 공장폐쇄를 동반할 것이다. 때문에 본인은 이러한 피해가 인플레이보다 더 크다고 보고 있으며, 경제로부터 인플레이를 분리해 낼 수 있다고 생각한다. 즐거운 일은 아니지만 시간이 조금 걸리면 인플레이는 억제될 수 있다. 현재로서는 경기하락세와 경제규모의 축소가 부담이다. 현 위기상황을 타개하기 위해 인플레이션이라는 위험의 가능성에 운을 걸고 싶다. 인플레이가 어떠한 결과를 가져올지는 아무도 모른다. 본인은 인플레이에 대한 우려가 재정적인 경기부양책의 집행을 중단시켜서는 안 되며, 경제가 움직이도록 노력해야 한다고 생각한다. 인플레이에 대한 우려는 미국에서는 문제가 되지 않고 있고 아시아에서도 그렇게 큰 문제가 되지 않고 있으나, 유럽에서는 문제시 되고 있다.

질문 Wall Street가 금융파생상품을 교묘하게 재포장하고 있을 동안 귀하나 IMF 혹은 세계은행이 어떤 경고 신호를 보냈는가? 그리고 귀하는 Geithner 재무장관의 전문적인 견해를 신뢰하는가? 세 번째로, 귀하께서는 한국 정부가 어떤 정책 패키지를 이행하도록 제안하겠는가?

답변 첫 번째 질문에 대해 공정하게 말씀드리자면, 세계은행과 IMF의 역할이 분명해야 한다. IMF는 한편에서 구조적 불균형, 즉“미국은 분수를 넘어 살고(living beyond its means)”있었고, 중국의 무역흑자는 지탱할 수 없었음을 지적했다. 그런데 진정한 고난에

빠지지 않는 한, 대국은 IMF의 경고 등에 주목하지 않는 것이 현실이다. 두 번째의 질문에 대해서 대답한다면, 행정부를 믿어야 하는지 어떤지는 알 수가 없으나 금융손실 규모는 아무도 모른다는 것이 본인 생각이다. 이것이 현실이다. 유사한 사례를 찾는다고 하면 1997년 금융위기시의 한국 재벌이 이러한 경우이다. IMF가 요구한 높은 금리 때문에 모든 재벌은 문서상 파산하였다. 지금 미국 금융부문의 수많은 업체에도 이러한 것이 동일하게 적용된다. 이들 업체가 사실상 시장평가제의 어떤 요구조건을 충족해야 한다면 이들 대부분이 이를 수용할 능력이 없다. 그래서 사실상 문제는, 현재는 부실한 자산이지만 정상적인 시장에서 부실하다고 불리는 자산과 달리 사실상 문제가 없는 자산을 구별해내는 노력이다. 미국의 많은 주택모기지는 완전히 건전하다. 문제는 어떻게 건전한 자산을 근거로 한 대출의 신용을 회복시키고, 또 한편으로는 건전성의 여부가 확실치 않은 대출을 위해서 증거를 한다든가 혹은 정부의 보증을 확보하며, 그리고 세 번째 부류인 부실자산을 어떻게 다루는가 하는 것이다. 건전한 자산, 부실자산 그리고 보는 각도에 따라 구분이 달라질 수 있는 자산을 구별하는 일인 것이다. 오늘 찍은 스냅사진인가? 아니면 앞으로 1년 후에 찍을 스냅사진인가? 그래서 본인은 문제대응 능력에 있어서 현재의 재무부 팀이 과거의 재무부 팀보다 뛰어나다고 생각한다.

사회안전망과 관련하여, 세계은행은 사회안전망에 대해서 회원국에게 어느 정도 조언을 하고 있다. 세계은행은 보통 사회안전망의 목표가 잘 설정되어야 하고 누출을 최소화할 것을 권고한다. 그리고 사회안전망이 이미 있다고 하면 제도를 새로이 도입하는 것보다 기존제도를 확충하고 수정하는 편이 좋다고 조언한다. 이러한 구상의 장점은 긴급한 사태가 마무리되면, 사회안전망의 규모를 축소할 수 있다는 점이다. 일반적으로 세계은행은 적어도 개도국에 대해서는 현금지급(cash transfer)을 선호한다. 한국 실정에 맞는 사회안전망이 무엇인지 깊이 살펴보아야 할 것으로 본인은 생각한다. 실업급여 지급기간을 연장하고 실업보험 대상을 확대하는 것이다. 그 이유는 보통 몇 개월의 실업급여 지급은 경기침체 동안에 새로운 일자리를 찾는데 불충분하고, 절대빈곤층에 대한 현금지급은 사회안전망제도는 아닐지라도 긴급고용프로그램으로써 의미가 있다고 생각한다. 똑똑한, 즉 스마트(smart)한 투자란 경기회복으로 경제를 이끌어 갈 수 있는 투자를 말한다. 한국에게 필요한 것인지 모르겠지만 고용을 창출하기 위해서 그냥 다리에 페인트를 칠하는 일, 복합물류체계를 개선하는 일, 그리고 녹색투자 등 경쟁력을 확보할 수 있는 일 사이의 선택이 있다. 그러나 진정한 문제는 속도이다. 다리에 페인트를 다시 칠하는 일을 당장 내일 시작할 수 있으나, 복잡한 형태의 공장신설형 투자(green investment)는 1년이 소요될 수도 있다. 여기에 장기적인 경쟁력 제고와 단기간 내의 고용창출 사이에는 득실 관계가 있다. 지금 당장 총수요를 창출하는 일이 얼마나 중요한가? 현재는 속도가 중요하다고 생각된다.

질문 귀하는 인플레이에 대한 우려는 하지말라고 언급하였다. 본인은 인플레이를 다른 시각에서 보고 있다. 보다 적극적으로 인플레이 문제를 추진하여야 하는데 결국은 그 해결방법이다. 오늘날 인플레이 문제를 살펴보면, 사람들이나 기업 혹은 국가가 해결할 수 없는 정도의 채무과잉 상황이다. 경기부양책은 인플레이를 야기할 것이고, 그것은 반드시 부채의 가치를 감소시키리라는 것이 본인의 시각이다. 한 가지 문제는 금융위기가 어느 정도 악성인지를 알지 못하고 주택가격이 매번 내려갈 때마다 상태는 더욱 악화되고 있다는 것이 귀하의 지적이었다. 그러므로 어떤 것이 건전한 부채이고 어떤 것이 부실한 부채인지, 그리고 어떤 것이 건전한 모기지인지를 알 수가 없다. 그 이유는 가격이 내려가면 오늘 건전한 대출이 내일은 부실한 대출이 되기 때문이다. 인플레이가 부채를 감소시키도록 상황을 전환시키는 것이 현재의 혼란에서 탈출하는 신속한 방안이라고 생각한다.

답변 귀하가 앞에서 논평한 대부분에 동의하지만, 지금 이 견해에는 동의하지 않는다. 어떤 국가는 인플레이를 야기할 것이고 그러한 인플레이가 정부를 위해서 좋을 수도 있는데, 그 이유는 인플레이가 부채의 일부를 감축시킬 수 있기 때문이다. 그러나 본인의 대답은 남미라는 두 글자이다. 남미는 인플레이에 대해서 별로 관심을 두지 않는 적극적인 정책을 추구했다. 남미는 또한 지금 “잃어버린 10년”이라 불리는 기간을 만들어 냈다. 왜냐하면 인플레이정책 추진으로 결국 거시경제가 너무 엉망이 되어, 이를 시정하는데 10년이란 세월을 보냈기 때문이다.

그래서 본인은 적극적으로 인플레이를 추천하지 않겠지만 인플레이의 메커니즘은 옳다고 이해한다. 인플레이를 겪게 되면, 부채의 가치는 하락한다. 부채를 통해서 채원조달을 하는 한 가지 방법이다. 그러나 본인은 이것을 적극적으로 권장하지 않겠다. 인플레이는 일어날 수 있으나, 적극적인 인플레이 유발은 권장하지 않겠다는 의미다.

질문 지속적인 인플레이는 위험하다는데 동의하지만 한 번의 충격조치로써는 채택할 것을 제안한다. 케인즈파이건 누비아(Nubian)파이건 전혀 개의치 말아야 한다. 우리가 대공황에서 벗어난 방법은 사실 미국과 전 세계의 군비지출 때문이었다. 남미 문제에 대한 귀하의 견해에 동의하지만, 예컨대 Brazil의 경우는 인플레이에 대한 장기성 기대감이 조성되어 있었다. 그래서 이 모든 문제가 대공황 기간에 일어났던 것과 같이 한 번의 충격조치로써 해결될 수 있다고 생각한다.

답변 그런데 문제는 우선 한 번의 충격요법을 입법화 할 수 없다는 것이다. 그 이유는 한번 이러한 일을 하면 파장효과가 있기 때문이다. 파장효과는 기대감을 조성한다. 세계 제2차 대전이 대공황을 벗어나는데 도움이 되었다는 점에는 본인도 동의한다. 또한 2차 대전에는 물가통제조치가 많았다. 미국 정부는 물가가 상승하도록 그대로 방치할 수만은 없었기 때문이다. 이러한 것이 분석적으로는 옳지만 실제적인 조치로써의 올바른 접근방식은 아니라고 생각된다.

질문 우리는 세계 각국이 채택한 대규모의 경기부양책을 목격하고 있다. 귀하가 지적한 바와 같이 GDP의 1.5%란 규모는 대략적인 추계치이다. 이러한 경기부양책의 중요한 측면은 자금이 어디에 투입되느냐 하는 것이다. 우리는 일본의 잃어버린 10년을 논의하곤 한다. 당시 사람들은 경기부양을 위한 자금이 낭비되었다고 비판했는데, 자금의 대부분이 쓸모없는 고속도로나 혹은 교량구축에 지출되었기 때문이다. 또한 미국에서조차도 무슨 사업에 재원이 조달되어야 하는지에 대해서 많은 논의가 있는 것으로 본인은 알고 있다. 사실 대공황 시기를 회고해 보면, 어떤 사람들은 New Deal 정책이 아니라 2차 대전이 미국 경제를 구해냈다고 말한다. 귀하는 미국의 경기진작을 위해 편성된 자금을 사용하는데 적합한 프로젝트가 무엇이라고 생각하는가? 또 한국에는 어떤 프로젝트들이 알맞겠는가? 현재 경기부양을 위한 자금이 어떻게 사용되어야 하는지에 대해서 많은 논란이 있다.

답변 실업이 최대의 과제라면 실험보험에 더 많은 지출을 하지 않으면 안 될 것으로 생각한다. 사람들이 일자리를 잃게 되면 가계부문에 부정적인 파급효과를 일으키고 사회적 분열을 가져오므로, 어떤 프로젝트를 결정할 것인가에 대해서 고려하여야 할 측면은 당연히 일자리 창출부문이 되어야 한다. 예컨대, 부산의 항만개선 프로그램에 대응하여, 100개의 일자리를 제공하게 될 10억 달러 규모의 우주인공위성 프로젝트를 비교해 본다면 본인은 보다 많은 일자리를 창출하는 사업을 선호할 것이다. 또한 본인은 한국이든 어느 국가이든 2010년에 경쟁력을 보다 강화시키는 사업을 추구할 것이다. 공장신설형 투자개념은 보다 복잡하다. 이에 대해서 충분히 알지 못하고 이러한 투자가 얼마만큼 신속히 착수될 수 있는지를 모르기 때문에, 본인의 기준에 부합할 수도 있고 그렇지 않을 수도 있다. 그러나 이와 같은 투자가 한국을 새로운 형태의 기술수출국으로 만들 수 있다면 이러한 투자는 성장잠재력을 가지고 있으므로 가능하다. 하이브리드 승용차 같이 하이브리드 함선이 건조될 수도 있고, 그리고 한국이 선두주자라면 더욱 좋다. 이는 매우 흥미로운 사업이다. 문제는 본인에게 이러한 프로젝트가 미래에 일자리를 창출할 것으로 보이지 않는다는 것이다. 이러한 사업은 이른바 일자리 창출을 위해 자금을 투입하기만

하고 그냥 착수만 하면 되는 정부의 공사(shovel ready project)가 아니기 때문이다.

일자리 창출을 위한 공공사업의 착수여부에 찬/반의 평가는 할 수 없다. 사람들은 잘 알지 못하기 때문이다. 미국에는 경기부양책에 참여하기를 원치 않는다고 말하는 주(州) 정부가 있다. 이들은 조건부 지출행위를 싫어하고, 혹은 경기부양책 아래서 추진대상이 되는 분야 등을 싫어한다고 하면서 자금지원을 거절한다. 미국에서는 경기부양책 추진과정에서 감세와 지출을 둘러싼 큰 논쟁이 있었다. 정치적 견해가 달랐던 것이었다. 본인은 경기부양을 위해서 지출측면에 더 기울어지고 있다. 그 이유는 감세의 파급효과를 알기 어렵기 때문이다. 정부지출을 통해 원하는 목적이 무엇인지는 여러분이 결정해야 한다. 그 목적이 일자리 창출이라면 그러한 방향으로 움직이도록 해야 한다. 지출의 목적이 향후 몇 년 뒤에 국가를 보다 경쟁적으로 만드는 것이라면, 이는 다른 방향으로 이끌어야 할 것이다. 지출의 목적이 기본적으로 지역적인 것이라면, 즉 다른 지역에 비해 높은 실업상태를 감소시키겠다고 한다면 이것은 3번째의 방향으로 이끌어 가야 할 것이다. 그러므로 각각의 경우마다 정책입안자는 성취하고자 노력하는 목적이 무엇인지를 결정해야 한다고 본인은 생각한다. 물론 정책입안자는 이 세 가지 전부를 달성하고 싶다고 말할 수 있다. 그렇게 되면 꽤 흥미로운 의사결정을 하여야 하는데, 모든 프로젝트가 모든 목적에 부합할 수 없기 때문이다. 그러므로 이들 목적들 사이에서 균형을 취해 결정되어야 한다. 이것이 예/아니오로 대답할 문제는 아니지만, 분명 여러분이 생각할 문제이다.

질문 G-20 정상회의에 대해서 논평을 더 해주시기 바란다. G-20 정상회의의 정치적 및 경제적 논리의 배경은 무엇인가? G-20 정상회의는 공감대 같은 것을 이룩하고자 하는가? 아마도 부정적인 인식이겠지만 G-20의 뒷이야기가 있는가?

답변 매우 흥미로운 질문이다. 모든 사람들은 각자의 견해를 가지고 있다. 우선 경제적인 측면을 살펴보자. G-7 정상회의는 매우 강력한 대표성이 있는 그룹이 아니다. 왜냐하면 여기에 속한 몇 개국들은 경제대국이 아니기 때문이다. 그러므로 G-20 정상회의가 더욱 대표성이 있는 것으로 보이고, G-20 회원국 경제규모는 세계 GDP의 80%이다. G-20 정상회의의 창설은 전략적인 방법으로 설정된 것이 아니고 우연히 출범하였다. 그래서 어떤 나라는 G-20에 들어와 있고 어떤 나라는 제외되었는지에 대해 여러 가지 질문이 있다. G-20가 유지될 것인가? G-20는 상승경로에, G-7은 쇠퇴경로에 있는 것으로 본인은 보고 있다. G-7은 지난 몇 년간 그 자체가 그리 효과적이지 못했던 것으로 판명되고 있다는 것이 본인의 생각이기 때문이다. G-7 정상회의는 얼마 전 Rome에서 금융회의를 가졌는데 아무것도 나온 것이 없었다. G-20 정상회의는 영향력 있는 새로운 집단이 될 잠

재성을 가지고 있다고 생각된다. 미국이 G-20 정상회의를 밀고 있는지의 여부는 분명치 않다. 작년 11월 15일 Washington, D.C.에서 개최된 제1차 G-20 정상회의는 Bush 대통령이 아마 두 가지 이유로 소집했을 것이다. 첫째는 자신의 임기가 끝나가고 있었으므로 회의소집은 훌륭한 정치적 움직임이었다. 둘째, 경제문제에 대한 논의를 UN으로 이전하자는 이야기가 있었는데 본인과 같이 경제정책에 골몰하는 사람들에게는 UN이 이상적인 장소가 아니었을 것이다. 그래서 미국은 지난 11월에 G-20을 받아들였고, 올해 영국이 의장국이 되면서 미국은 나름대로 자체의 추진력을 보여주었다. G-20은 상승추세에 있다. 무엇을 성취할 수 있는지 두고 보아야 할 것이다. G-20이 결국 G-7을 대체할 것이라는 것이 본인의 예상이다.

질문 미국의 금융위기는 언제 끝날 것으로 기대하는가?

답변 5월 7일이다. 하지만 아무도 모른다는 것이 현실이다. 미국의 안정이 모든 상황의 안정을 위한 전제조건이다. 미국 행정부가 적절한 방안으로 문제에 접근하고 있는 것으로 보인다. 미국은 모기지과 은행을 위해 모종의 대안을 가지고 있다. 본인이 5월 7일을 위기의 종료일로 선택한 것은 논쟁을 불러일으키기 위함이었으나 머지않은 것으로 생각된다. 몇 개월 이내에 위기가 종료될 것으로 믿고 있지만, 솔직히 말해 정확한 일자는 모른다.

질문 경제위기에 대처하는 한국의 정책대응에 대한 귀하의 평가는?

답변 잘 모른다는 것이 바른 대답일 것이다. 모든 점수제도에는 절대적인 점수와 상대적인 점수가 있다. 첫째, 아무도 이 위기에 잘 대응하고 있지 않다는 점을 명심해야 한다. 자세한 내용은 모르겠지만, 지금 당장은 한국이 상대적으로 잘 꾸려가고 있는 듯하다는 점을 말하고자 한다. 그러나 절대적인 측정이란 면에서 어떤 평가를 내리기 위해서는 보다 많은 분석과 연구를 해야 할 것이다. 모든 것이 혼란할 때, 그리고 모든 변수가 변하고 유동적일 때는, 물 위에 떠서 빠져 죽지만 앓을 수 있다면 잘하고 있는 것이다.

질문 첫째, 경기부양책이란 측면에서 한국정부에게 특별히 권고할 사항이 있다면? 민간소비지출을 진작시키기 위해서 한국 정부는 세금부과 대신 소비쿠폰(Consumption Coupon)을 제공하려고 구상하고 있습니다. 이것이 효과적인 프로그램인가? 그리고 귀하는 이러한 조치를 권고하겠는가?

답변 그 문제에 대해서는 충분히 알지 못하기 때문에 논평하고 싶지 않다. 요점은, 한국의 높은 수출의존도와 세계적 수출추세의 불투명한 전망을 볼 때 2009년과 2010년 어느 기간까지 한국 정부는 다른 수요원천을 찾아야 한다는 것이다. 정부지출이 그 중의 하나이고 국내소비가 또 다른 요인이다. 그래서 어떻게 소비를 진작시킬 것인지는 한국의 정책입안자들이 결정해야 할 일이라는 것이 본인 생각이다. 본인은 이런저런 프로그램을 추진하라고 말할 수 있는 충분한 지식을 갖고 있지 않다. 그러나 정부지출을 통해 경기진작을 하고 싶다는 구상은 옳다고 생각한다. 경기부양책의 규모에 대해 말하자면, 적어도 연간 GDP의 2.5%라는 것은 아시는 바와 같다. 매우 큰 수치같이 들리지만 다행히도 현재 한국은 이러한 경기부양책을 추구할 재정적 여유가 있다. 이는 고무적인 일이다. 그러나 다시 말한다면, 2.5%에 대한 구성을 정밀하게 살펴보아야 하는데 본인이 앞서 이미 건의한 주장, 즉 지출의 목적이 무엇인가 하는 문제로 돌아오게 된다. 경기부양책의 1%는 일자리 창출, 또 1%는 미래의 경쟁력 향상, 그리고 나머지 0.5%는 청정기술의 선도가 되기 위한 목적으로 하고 있는가? 본인은 한국의 경기부양책의 구성에 대해서 아는 바가 없다. 한국, 독일, 미국이건 중요한 것은 경기부양책이 2009년 중반에는 효력이 있어야 한다는 것이다. 금년에 어떤 효과도 나지 않는 경기부양책을 유지할 수는 없다. 왜냐하면 금년에 경기부양책이 효과를 내야 하기 때문이다. 따라서 얼마나 신속히 이러한 지출이 집행으로 옮겨지느냐 하는 것이 문제이다. 거의 반은 농담으로 교량의 페인트칠을 일자리 창출방안으로 거론하였는데, 이러한 프로그램의 장점은 내일 당장 일을 시작할 수 있다는 것이다. 이와는 매우 극단적으로 다른 사례가 R&D 계획 등과 같이 긴 준비기간을 필요로 하는 일이다. 이런 일들 사이에 어떤 균형이 있어야 한다고 본인은 생각한다. 그러나 당장에 2009년 위기의 충격을 완화하기 위해서 단기적으로 할 수 있는 일을 보다 선호한다. 그 이유는 총수요를 어떤 수준으로 회복시킬 수 없더라도, 여하튼 예산액은 지출되어야 하기 때문이다. 이것을 사회복지, 사회보장, 실업해소 등으로 지출할 수밖에 없다. 따라서 예산항목을 좀더 생산적인 예산지출 항목으로 만드는 것이 바람직하다.