



Occasional Paper Series

08-06

Economic and Political Outlook for America and Their Implications to the World

대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?



Phil Gramm

November 2008

세계경제연구원

Institute for Global Economics

Phil Gramm

- 前 미국 상원 금융위원장, 現 UBS 부회장

- Georgia大 경제학 박사

- 미국 텍사스주 하원의원(1978~1984) 및 상원의원(1984~2002) 역임.

의회 요직을 두루 역임한 미국의 지도적 핵심 정치인으로서, A&M大 경제학 교수로도 활동한 바 있음.

통화이론, 사유재산 등 다양한 분야에 대한 논문 및 저서 다수.

Economic and Political Outlook for America and Their Implications to the World*

Phil Gramm

I want to talk today about the American economy, the subprime mortgage problem, the election, and then go into the aftermath of subprime and the aftermath of the election.

It is very easy to define where the subprime problem came from but it is much harder to define where it is going. But let me start with what I know and then get to the part where it is kind of predicting the future.

America had a very unusual recession in 2000/2001. We had a speculative bubble break in the equity market. Equity values collapsed and it destroyed 6.7 trillion dollars worth of paper wealth in America and it destroyed roughly a corresponding amount worldwide. In America, investment collapsed and it sent the economy into a recession. But consumption remained strong and—for this analysis the most important point—home building was as profitable and in boom conditions, at the trough of that recession as it had ever been.

So when the Federal Reserve Bank cut interests rates and kept them down for three years to try to get the economy moving again—something they successfully did—it was a relatively short recession and a relatively mild recession. But the unintended consequence, and there are always unintended consequences when you are dealing with government, was that the low interest rates stimulated a housing industry which was already in boom conditions.

From 2001-2006 housing prices in America grew by 14% a year on

* Transcription of a speech given at the IGE Distinguished Lecture Forum on Wednesday, June 18, 2008

average. The general inflation rate, if you could have adjusted for quality changes, was almost zero. So houses became an incredible investment and there was a speculative wave of home buying. Now overlay this with the fact that America is a country that believes in home ownership. America believes that people owning their own home means that they have a stake in the country. And there is no question of the fact that people who own their own homes generally behave differently, vote differently, are more involved and are valued citizens.

So we have tried to make it easier and easier for more people to buy homes by basically letting them have lower down payments and by allowing them to get mortgages that, for them and the economy, are more risky. Now, with prices rising at 14.5% a year, all of that produced a speculative wave of buying where buyers believed that if they could just get a house, that within a year it would have appreciated and even if the terms of the loan they got were unworkable, they could refinance based on the equity they would have. Lenders concluded that with prices going up at 14.5% a year it was impossible to make a bad loan, because if all else failed they could just simply sell the house and pay off the mortgage. The rating agencies looking at price rises, basically rated the securities that were backed by these mortgages very highly because the probability of default in that environment was very low. And as if all that wasn't bad enough, the banks concluded that the system was overvaluing the risk. They believed that the premium being paid on subprime paper—and remember now that they took the mortgages, packaged them, and issued securities that brought in capital for people to buy homes—the banks started to believe that that risk was overpriced and that they could make money by buying this paper.

So they started to buy it up and they pushed originators to make more of these loans. The originators in the old days were banks and S&Ls that were going to hold this paper for thirty years so they paid attention. Now, the originators did not hold the paper and they became careless. Well, we all know what happens in these speculative booms, they come to an end. And what happened at the beginning of 2007 is that housing prices peaked

and started down. The underlying assumptions of the marketplace changed dramatically and a lot of people discovered that they owed more on their house than it was actually worth. All of the assumptions that had been made in making these investments turned out to be totally invalid.

As a result we had a wave of defaults. All of these securities had been put together to be efficient in operation, but little thought had been given as to how efficient they would be if you ever had to unwind one. And we literally have a situation where we don't know who owns what mortgage because the securities backing the mortgages have been divided, sliced and diced and sold all over the world. So the wealth destruction of the process has been overwhelming. So where are we in the process?

I am loathe to be definitive about it. I think the investment banks, which have been sort of the front end of the problem, have pretty much gone through the period of writing this paper down. If prices fall dramatically from this point to the end of the crisis, obviously that situation could change and since a lot of these banks are marking to model and not to market there could be more losses. The amazing thing to me is how little housing prices have actually gone down in America. They have fallen in America by about 14% which is about how much they rose in 2006 alone. You get the idea from following the story in the media that there has been a collapse in housing prices, but the reality is the decline has been quite small.

Where does it go from here? I don't know but I do think some things are quite clear. All of this overblown rhetoric about this being the worst crisis since the Great Depression is not true. This is a pretty big crisis if you happen to be running a bank. And if you look at the CEOs of the major financial institutions, many of them are now in other lines of work. That may be a crisis but that is not a crisis for the broader economy. Everybody assumed we would have negative growth in the fourth quarter of last year—it didn't happen. Everybody assumed we would have negative growth in the first quarter of this year. It didn't happen—initially it came in at 0.6% growth and was upgraded to 0.9% growth.

So here is what I think, for whatever it is worth. I think that the odds are that we will avoid a recession in America. A recession is defined as being two successive quarters of negative growth. I think that the odds are quite good that we will avoid that happening. I think the economic growth rate in the fourth quarter will be probably better than in the first quarter. But the overhang of this problem, certainly with house prices, will go into 2009. The mortgage default rate will go up—that is already built into expectations. It will be a long time before the financial markets recover because banks are now not going to make these same mistakes again—at least not during the lifetime of the people who have experienced this problem. They will make the same mistakes again but it will be after the people who have learned from this have died and new people will be born who will make exactly the same mistakes again. As you get old and you observe behavior, you discover that people make the same mistakes over and over again.

And those who claim that somehow we can fix all these things and we can eliminate risk and uncertainty, well, they are dreaming of a world that can never be. Spontaneous action creates growth, but spontaneous action generates mistakes, so with one comes the other. They are the flip side of the same coin. If you want growth and you want freedom then you have to have an economy that is dominated by the decisions that individuals make. And they will from time to time make mistakes but the good news is that the system corrects those mistakes.

So my guess is we will avoid a recession. It will take awhile for us to figure out what we learned from this. There will be new financial instruments that may not be more efficient in operation but will be more efficient if you ever have to unwind one. So the market will change, the market will learn, government will introduce some proposals many of which will have largely a negative effect. But the real correction will be that the market will learn from this and the system will change. I think by and large the US government has done a pretty good job. They have debated it and looked at it. We have made some regulatory changes that needed to be made but we have not overreacted. I don't know what will happen from this point on.

So I don't think there will be a recession and that is good news for the Korean economy. One of the reasons, why I think there won't be a recession is that the US economy is still the elephant in the room but the global economy beyond America has gotten stronger, which is a good thing. The strength of the world economy and its positive impact on America is one of the reasons why we are not going to have a recession in my opinion.

Now let me turn to the election. Let me begin with some disclosure and then a statement which you may or may not believe. But as I used to say in Washington, if anybody else claims to tell the truth be suspicious of them but you can believe me.

John McCain and I are very close friends, we have been to Korea together many times. We have been to the DMZ and we always wanted to go to North Korea but first the Great Leader and then the Dear Leader would not allow us to visit. Somehow they did not think we would be on their side. But in any case, I am a strong supporter of John McCain. And I don't think that clouds my judgment about the race, so let me talk very briefly about it and then about the policies of the two candidates and what I think it means after the fact.

The Obama victory in the primaries was obvious three months ago. The super delegates, the party bigwigs who were supposed to exercise independent judgment all had constituencies that were basically supporters of Obama. Even though Hillary Clinton got stronger as the primaries went on, it has been clear for quite some time that Obama would be the nominee. His strengths as a candidate are pretty obvious.

Number 1, it is an incredible testament to America that a black man has been nominated for President of the United States by one of the two parties. It is an incredible achievement in my opinion, something that every American has a right to be proud of. I don't know what the perception of the world is. There might be a few people who vote against Obama because he is black. But there will be ten people who would vote for him to make a

statement about that. So I don't see that in the end as an issue.

He is incredibly strong among upper middle income and upper income white voters and they are often swing voters in elections. He did well in the debates and he has what we would call charisma. He is very weak, or at least it was so in the primaries, among Hispanic voters and blue-collar whites who in the Reagan-era were called "Reagan Democrats."

Obama's weaknesses come from the fact he has no record. He was a State Senator in Illinois, with no definable achievements. He has been a member of the United States Senate for four years and has no legislative achievements of any significance whatsoever. He has been a member of the Senate but he has not been a leader in the Senate, He can't point to any bi-partisan achievement or any legislative success. That is not unusual for a young member of the Senate but that is a fact.

Also, there is a question about what his values are, what does he think? Does he think like most Americans? He has made and his wife has made statements that really raise questions about what are his values.

McCain's weakness is that he is 71 years old and he is not terribly charismatic. He is not a great speaker, but here are his strengths. He has substantial legislative achievements. In a country where all the talk is about change, he is the only candidate in the race who has brought about any significant change, some of which I don't agree with but nevertheless he has a proven record. He has a unique credibility as commander in chief because of his life experiences; because he is a war hero in the best sense. No one else has that in an era where we need somebody people can believe in.

For Obama to win this race he has to convince Americans that he is like them and thinks like they do. Other things being equal, I think he should be considered the frontrunner because if you ask people which party do you want to control the White House, by a 16% point margin they say the Democrats. But if you say the election is today and the candidates

are Barack Obama, the Democrat and John McCain, the Republican, the responses indicate the election for all practical purposes would be a tie.

So if Barack Obama can win over people in believing that he thinks like they do, then he would clearly be the favorite to win. In order for McCain to win, he has to convince blue-collar white voters and Hispanic voters to vote for him. He is from a state that has a lot of Hispanics. He got around 70% of the Hispanic vote the last time he ran in Arizona. What do I really think is going to happen? I think it is going to be a really close race.

Senator Obama has gotten a big lift out of winning the nomination and all the incredible news coverage that brought. But not as big a lift as I would have thought. I told Senator McCain he better be prepared for the fact that when it became clear that Obama was going to win the nomination that he was going to get extraordinary media coverage and that he was going to jump up in the polls by about 12% points. That hasn't happened. I think the race, by the time we get to the conventions which will be over on the 4th of September, will pretty much be a dead heat. And I think it comes down very much to who runs the best campaign. The betting odds in London favor Obama to win, but I don't know whether to attribute that to the fact that party is more important in Britain than it is in America. And so my guess is that it is pretty well much a dead heat and could go either way.

What will it mean in the aftermath? Well, obviously these are two men that have very different ideas. Let me talk first about if Obama wins and then if McCain wins and then sum up and throw it open to questions.

We have tax cuts that expire in 2010. All the Democrats have to do is do nothing and taxes will go up automatically. So there is no question of the fact that if Obama is elected, taxes will go up in America. The highest bracket will go up and 85% of the taxes in that bracket are paid by small businesses filing as individuals. The capital gains tax rate which is now 15% will go up. The dividend tax rate which is now 15% will go up and government spending will go up. Obama is committed to more of a European-type health care system. I don't believe he will get everything he wants from Congress

but clearly, government's involvement in health care will grow if Obama is elected. I think Obama will tend to be more of a multilateralist in foreign policy. He has said that he wants to work in a more coordinated fashion. I think the UN would play a bigger role under Obama than it would under McCain.

If McCain is elected I believe that most of the Bush tax cuts will become permanent. My guess is that if McCain is elected we will cut the corporate tax rate, America has the second highest corporate tax rate in the world. And there have been studies recently that have shown that you could build the same plant in Ireland and operate it for ten years, for a billion dollars less than you could operate it in the US. The biggest difference is the corporate tax rate. I think if McCain is elected, he would have some success there. He wants to cut it from 35% to 25%, whether he can be that successful I don't know.

If McCain is elected he will veto spending bills and I think government will become smaller. McCain's view of American healthcare is that it is too expensive and too inefficient. So he will try to reform the system in order to make it more competitive.

Finally, I think both candidates will try to work with other countries, will try to improve relations around the world, to improve America's "standing" or "lovability" in the world. I personally don't think this is a period where America is going to be loved, even though we would like to be, I just don't think it is in the cards. When push comes to shove, McCain will be more assertive in terms of American leadership. McCain believes that we are making progress in Iraq, and whether it was right to go into Iraq or not, we are there now and can't allow ourselves to be defeated. I think McCain would be more likely to confront Iran in terms of this nuclear proliferation issue. He will be firmer in dealing with the North Koreans from the point of view of American policy.

Summing up, you have two candidates with very different visions of the future. Obviously elections have consequences and this one has

consequences for America. But the great thing about having a country with established rule of law is that no matter who wins the election America will survive. And after all is said and done, and with politicians more is said than done, our relations with Korea will be stronger under either President. McCain has been here, he knows Korea. But Obama will come here, he will know Korea.

Thank you.

Questions & Answers

Q I have two questions. The first is, you said earlier you don't foresee a recession for the United States. But have you taken into consideration the spiraling oil prices to the tune of \$200 per barrel and potential unrest in China and Vietnam? Because particularly the whole world is so intertwined. The second question is about the Subprime Mortgage crisis. Of course the bankers are primarily responsible but they have relied and often over relied upon the ratings of the ratings agencies like S&P, Moodys and so forth. I have heard some interesting stories about the lack of discipline in the ratings agencies. Therefore who is going to rate the ratings agencies in the world?

A Well, I think the rating agencies did a poor job in retrospect. When the prices were going up at 14% a year, their ratings were correct. I think that they are going through some evaluation and I think policymakers and regulatory agencies are looking at the ratings agencies. But let me speak for the bank I work for. We are adults, so we can't blame the ratings agencies for our own problems. They gave their ratings as to what they thought but we are responsible for our own decisions.

My guess is there will be evaluation. There could be some action by the SEC in terms of putting some degree of constraint on the ratings agencies.

My guess is they will learn from this process. So they are partly responsible. But with any kind of problem like this, everybody is involved. It is dangerous to let people buy houses they don't have equity in. It is dangerous to let people have variable rate mortgages when they don't have the income to bear that risk. The government made that mistake. Obviously people making those loans, these originators, should be paid not when they make the loan but over four or five years depending on the loans' performance. There are a lot of problems, but in any case let me go back to the crude oil prices.

I am very concerned about inflation. We broke the back of inflation in the early 1980s. It was very painful. Except for countries that have been very irresponsible, we have not had any significant inflation in the world for the last few years. I think it is something we should be concerned about. In America, we could have a full-blown recession, I don't think it could happen, but it could happen. And the way it could happen is if housing prices really start falling, it would affect the equity value of homes, affect consumer wealth and affect consumption. But barring that, I don't think the Federal Reserve Bank will cut interest rates again in America. I think now they are concerned about inflation. And I think oil prices are a part of that. But what converts the oil price into general inflation is when central banks try to offset the oil price by loosening money to keep the economy growing.

In terms of China and Vietnam, Vietnam has let the inflation genie out of the bottle. They are going to have to put it back in the bottle and it will be painful. In terms of China, democracy will come to China. Capitalism and democracy are two sides of the same coin. And I think the Chinese government realizes they are going to have to allow more expression of opinion from ordinary Chinese citizens. They believe they can do it very gradually, I don't think so. As George Washington once said, "Liberty, when it takes root, is a plant of rapid growth." And I don't believe it can be controlled.

I was visiting with Jiang Zemin once and he said to me "We are going to adopt your economic system, we just are not going to adopt your political

system.” And I said, “Well, that will be a first in history. You are going to let people accumulate wealth, make economic decisions and yet you are going to expect them not to want to have some say in how the country is run.” And I used some analogy that was translated into Mandarin four times and he never got it. The analogy was freedom is like pregnancy, it can’t be controlled, it takes on its own life. So I believe this process will come in fits and starts but it will come. I think the reforms in China are irreversible.

Q Senator Gramm, thank you for sharing with us a perspective on the US, as well as the challenge that you can’t really be half pregnant. So Jiang Zemin should never expect to be half pregnant, it goes all the way. It is today, a very delicate time in Korea, I have been here many times but this time is perhaps one of the most delicate. Viewed from the outside it must be quite extraordinary to foreign observers to see what’s happening in Korea and perhaps be able to quite understand it. At the same time, some of the key imperatives this government would like to achieve depends upon US cooperation, whether it is related to beef or the free trade agreement. Could you give us some perspective for progress on the free trade agreement within this year and perhaps an outlook after a new President comes in.

A Well, let me first say that even though I care about Korea, it does not give me a license to tell people in Korea how to run their country. I care about Korea, but this is not my country, this is your country. I always try to be guarded. I see media coverage but that doesn’t mean I truly know what is going on. I had hoped and remain hopeful that the new administration will institute economic reforms that will make Korea more competitive and more successful. Obviously, watching this whole protest movement, the President has had a setback but this is a setback of a few months in an administration that is five years long. I am hopeful that he can regroup and thrust through his reform program that I believe is in the interest of Korea.

I think some people have this idea that Americans are desperate to sell beef to Korea. We are selling beef all over the world, we are the world’s

largest producer of beef, I believe we produce the best and highest quality beef in the world. And I believe that Korean consumers are being cheated, just as America consumers are cheated because we have all these tariffs on sugar. I am a free trader and I am a free man. Who has the right to tell me that I can't buy sugar from Latin America? That I have to pay three times as much as it costs to produce. I just think that Korean consumers would be better off and richer if they had an opportunity to import more food, just as much as I think Americans would be too.

I am hoping we can get beyond this. I don't think Americans understand this, I am not sure I understand this. But again, this is not going to change people's opinion of Korea. You don't decide you like a people or a country and then change your mind because of one thing. You develop opinions over a long period of time. You don't change them for lighter, transient reasons. I don't believe this is going to breach the bond between America and Korea. We are in the midst of an election in America. And given the problems you have here, the chances of getting the free trade agreement done before the election are not good. But that doesn't mean it can't be brought back. I am for it.

And the reason I am for it is not because I think there will be some great economic boom for America. I am for it because there is a unique relationship between the United States and Korea and that ought to be reflected in our trade arrangements. We ought to have different arrangements with Korea than we do with the rest of Asia. I think it would be very much to our advantage to have the free trade agreement. I am very much in favor of it. I am not for protectionism period. If the whole world prohibited American goods from coming into their countries, I would still favor goods coming into America because it makes us richer. How am I going to hurt you, by hurting myself? That is just my view, it is a terribly enlightened view not shared by the greater mass of mankind or by most Americans.

Q Senator Gramm, it's great pleasure to listen to you and it is very amusing as well and here is a chance for you to give an amusing answer

again. Looking at the political characters of the two candidates and also looking at world relations. International relations are motivated by national interests but also increasingly these days by the personal chemistry between leaders. We talk about Reagan and Thatcher. What do you think of, looking at the two candidates, would be the result of the relationship either of them if they became President and the President of this country on a personal basis.

A Let me say I don't really know Senator Obama very well. I didn't serve with him. I know Senator McCain really well. I am closer to him than any other member of Congress. So I can't answer for Senator Obama.

McCain understands our unique relationship with Korea. He has been here many times. He wants to see Korea united and free. And I am sure that is the goal he would pursue as President. I think either candidate would try to have good relations with the current President. I am sure that Senator McCain would develop a strong relationship.

But our relationship with Korea is not dependent upon any individual or party. It is dependent upon a relationship that has developed having fought a war together, the fact that we had 36,000 Americans killed here, the fact that South Korea's freedom is one of our greatest success stories in the world. A lot of Americans take pride in what has happened in South Korea. That is not going to change based on an election.

Q I have a small question out of my own professional curiosity. As to this Subprime crisis, it first started with the banks making bad loans which can be attributed to two things. One is that any bank that lends money but doesn't lose money, they can make money. American banks are pretty good in lending decisions. The second is that I have a pretty high regard for American banking supervisory, as America tends to be micromanagement. We do have a detailed banking subsidiary in America and we are guided to loaning only 75% to value in residential mortgage. But as I see it and from

talking to bankers in America, during the subprime crisis they were lending more than 95%. And also they lent through mortgage brokers who wrote off the loan documentations and many times they forged loan documentations. How could this happen, I could not understand this.

A Well, I heard a very wise person asked by the head of the People's Bank of China how this could happen. His answer was, "We made loans that people could not pay back." Always after the fact, it is obvious what happened. And I think, again, these are mistakes that aren't going to be made again any time soon.

All throughout my public career I argued that we were making a mistake by letting people buy bigger and bigger houses with less money. I often argued that if people were allowed to get a variable rate mortgage there should be an income test to show that they were capable of bearing the risk coming from a mortgage where the rate can go up. Prior to the subprime loan period from 2001 forward, very few Americans had variable rate mortgages. The only people prior to that who had variable rate loans were rich people who planned to pay the house off sometime in the future but wanted to save some money by getting a variable rate mortgage. Nobody of ordinary income got a variable rate mortgage but it became very common toward the end of the process, very dangerous. And government was the principal culprit here. The Federal government pressured lenders to make loans to people with marginal credit and rewarded them for doing it. The government pushed further and further to let people buy bigger houses with lower down payments.

And again, I want people to own homes but you are not helping somebody by helping them buy something they can't afford. In the end if they can't pay back, you are hurting them by making the loan in the first place.

Q Senator Gramm. If you read the newspapers recently, you hear a lot about strong dollars. What is the strong dollar policy option, especially with

the US possibly moving into recession?

A Well, we are not in a recession and we may not be in a recession. The policy makers are becoming more concerned about inflation and what is happening is the value of the dollar is going down and the price of imports is going up and that is feeding inflation. And also I think we are reaching the point where we have to be concerned about the price of the dollar. While all the newspapers and television in America are talking about recession, policymakers are thinking about inflation and that is where the disconnect is.

Now, don't forget, in the 70s we had both. My fear is the possibility of going back to the 70s where we had stagnation and inflation at the same time. I hope and believe we are going to avoid that. The inflation of the 70s produced the stagnation and we paid a price to break it. I don't want to let that out of the bottle. I don't want to incur some difficulty to prevent inflation from coming back.

Q You said that the risk of recession in the US is not likely and you said you could avoid recession. But many people in the business community including Mr. Warren Buffet have said that the US is already in a recession. And also in the financial sector, the rising crude oil prices and the financial crisis, whether it is a recession or a slow down in the US economy, it has already started.

A Well, if Warren Buffet was so smart he would be rich. Now look, there may be a recession but if I had to take a bet today I would take an even bet that there won't be one. We have not had a decline in economic growth yet, the economy is still growing, it is just not growing as much as we would like. But just saying there is a recession or writing it in the newspapers does not necessarily make it true. We have yet to have a day of negative economic growth since 2001. It could change. But remember we define a recession as two successive quarters of negative growth. I don't think that is going to happen, I may be wrong but I don't think so. The economy is nothing to write home about. I wish it were better. And if there is anything we could do

to make it better, I would support that. But the most important thing is that we don't let inflation get out of control.

It is very tempting in these situations to do something dramatic to deal with one concern and in the process produce unintended consequences. I know right now that we are not in a recession, whether we are going to be in the future is debatable. As I said, I know how it could occur if housing prices really start falling. Americans historically have held 180% income in wealth and 80% has been household equity and in homes. If prices really start to decline, every penny of that comes off the equity people have in their homes and you could lower wealth to the point that you affect consumption negatively and that can produce a recession. Thus far that has not happened. If I had to take a bet, I bet that it would not happen but I am not confident that it won't happen. I just don't think it will happen. But there are serious people who have another opinion.

Q Senator Gramm, it was great to hear your speech again. Two relatively difficult questions, one is US property and one is US consumption. As you pointed out, property prices are important and so far American consumers have experienced a negative wealth effect that has affected the economy so far. Going forward, American consumers are important for the economy globally and for Korea. What will trigger consumers to consume again? Going back to the property issue, which is important as well, what is your view on US property prices going forward?

A Let me start with property. First, what you need to understand is that 40% of all Americans own their own home, they don't even have a mortgage. A lot of stability comes from that. The real problem is in the mortgages that were made in 2006 and 2007. Those are the really troubled mortgages. Before that for example, housing prices had declined by 14% but they rose again by 14.5% in 2006 alone. So it is the housing loans that have been made lately that are the trouble. I believe that housing prices will decline through the middle of next year. I don't know by how much they will

decline, if they decline dramatically it will affect homeowner equity and you might well affect consumption, it probably would.

I said earlier that historically Americans have held 180% of income in wealth, but when this whole problem started in 2000 it was at 250% of income in wealth. So American households were flush, they were in good shape in 2000. I think it is an open question how much housing prices are going to decline. To be honest, I have been surprised by how little they have declined. Another thing that is interesting about this problem is that it is not happening all over America. Housing prices have really fallen in California, Nevada, Arizona, Michigan and Florida but you wouldn't know there was a subprime problem in Texas. The housing market in Texas is booming. My homebuilder, the guy who built my house, is telling me he has had more contracts signed than he has ever had. So in different parts of the country, it's a different kind of problem.

Finally let me say, that people who have bet against the American consumer have not done well. If Americans know how to do one thing, it is spend money. They are persistent spenders.

A recession could happen and if it did happen it would happen in the frame of reference you just posed. Home prices will decline substantially. It will affect household equity and affect consumption. If that happens we might begin to have some negative growth but even there I am willing to say that in my opinion this will not be some deep and dark recession. The plain truth is that since 1982 we have had just two recessions and each lasted about seven months. We have lived in a virtual golden age since the Reagan program started to take effect in 1982 until this subprime problem and I am not sure that the golden age has disappeared either. But we have lived in a golden age and my guess is that there will be a further period of poor performance but that the economy will come back. If not, then we will have a mild recession and then the economy will come back.

대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?

Phil Gramm

오늘 본인은 미국 경제, 서브프라임 모기지 문제, 선거, 그리고 서브프라임 및 선거의 여파에 대해 말씀드리고자 한다. 서브프라임 문제의 발단이 어디인지 정의하기는 매우 쉽지만 이것이 어디로 귀착될 것인가를 정의하기는 상당히 어렵다. 그러나 본인은 아는 부분부터 시작하여 미래를 예측하는 과제로 진행하겠다.

미국은 2000~2001년에 매우 독특한 경기침체를 겪었다. 미국은 주식시장에서 거품붕괴를 경험하였다. 자산가치가 붕괴하여 미국 내에서 6.7조 달러 규모의 주식가치가 소멸되었고, 세계적으로도 거의 동일한 규모로 사라졌다. 미국의 투자가 붕괴되었으며 경제는 경기침체로 인해 함몰했다. 하지만 소비는 견고했다. 본인의 분석에서 가장 중요한 요인인 주택건설은 과거에도 그랬듯이 호황기나 경기침체의 최저점에서도 수익성이 있었다.

그래서 미국 연준(Federal Reserve Bank)은 경제를 희생시키기 위해 금리를 인하여 저금리 기조를 유지하였다. 이러한 연준의 조치는 성공적이었다. 경기침체는 비교적 짧고 가벼운 것이었다. 그러나 늘 그렇듯이 정부의 조치에는 의도치 않은 여파가 있었다. 저금리가 이미 호황상태에 있는 주택산업을 자극한 것이다.

2001~2006년 동안 미국의 연평균 주택가격 상승률이 14%였다. 일반 인플레이션율은 질적 개선요인을 조정하고 나면 거의 0% 수준이었다. 따라서 주택은 엄청난 투자대상이 되었으며 주택구입의 투기적 파동이 있었다. 이것이 미국은 주택소유를 신앙적으로 믿는 국가라는 사실과 겹쳐졌다. 미국에서 자기 집을 소유한 사람은 조국을 중시하는 사람이라는 뜻으로 받아들여진다. 일반적으로 자기 집을 가진 사람들이 다르게 행동하고, 다르게 투표하며, 보다 능동적이고 가치 있는 시민이라는 점은 의

* 이 글은 2008년 6월 18일 개최된 특별강연회의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둡니다.

심의 여지가 없다.

그래서 미국은 국민과 국가경제에 위험부담이 많은 주택담보대출을 허용하고, 기본적으로 보다 저렴한 할부금융을 이용하도록 함으로써 더 많은 사람들이 점점 더 쉽게 주택을 구입할 수 있도록 노력해왔다. 주택가격이 연간 14.5% 상승하자 앞서 열거된 모든 여건이 주택구매의 투기적 파동을 일으켰다. 주택구매자는 주택만 구입할 수 있다면 1년 내에 집값이 상승할 수 있을 것이고, 대출조건이 나쁘다고 하더라도 구입한 주택자산을 담보로 채용자(추가대출)을 받을 수 있을 것이라 믿었다. 주택가격이 연간 14.5% 상승하기 때문에 대출자 역시 부실대출이 이루어질 수 없다고 결론내렸다. 왜냐하면 모든 것이 다 실패하더라도 담보된 주택을 매각하면 간단히 대출금을 회수할 수 있으리라 생각했기 때문이다. 주택가격 상승을 목격한 신용평가기관은, 이처럼 주택가격이 상승하는 여건 하에서 주택담보를 근거로 발행된 모기지 증권이 지급불능이 될 가능성은 아주 낮다고 보아 이를 매우 우량한 것으로 평가하였다. 그리고는 마치 모든 상황이 전혀 나쁘지 않은 것처럼, 은행들은 시스템이 위험요인을 과대평가하고 있다고 결론지었다. 모기지 증권을 높은 가격으로 매입한 은행, 즉 주택구입자금을 사람들에게 대출해주고 그 대가로 모기지를 취득하여 이를 증권화한 은행들은 위험부담을 감당할 수 있다고 믿었으며, 여타 은행들도 이러한 증권을 매입하여 돈을 벌 수 있다고 여기기 시작했다.

그리하여 그들은 이와 같은 증권을 사들이기 시작했고 대출자에게 모기지 대출을 확대하도록 밀어붙였다. 과거의 최초대출자는 은행이나 제2금융권으로, 이들은 이러한 모기지 증권을 30년간 보유하면서 지켜만 보는 편이었다. 하지만 지금의 최초대출자는 모기지 증권을 보유하지도 않고 방만해졌다. 이와 같은 투기적 호황에서 어떤 상황이 벌어졌는지는 우리 모두 아는 바와 같으며, 결국 끝장이 왔다. 2007년 초에 주택가격이 정점을 지나 하락하기 시작하는 상황이 나타났다. 시장에 대한 기본적 전제가 극적으로 변했으며 많은 사람들은 주택가격이 크게 부풀려져 있었음을 발견했다. 주택투자를 부추긴 모든 전제조건들이 완전히 효력을 상실해버렸다.

그 결과 미국은 지급불능의 파동을 겪었다. 이 모든 증권들이 운영 면에서는 효율적으로 구성되었으나 대출을 회수·정리해야 할 때 얼마나 효율적이어야 할지에 대해서는 별로 생각이 없었다. 모기지를 토대로 발행된 증권이 반 등분되고 다시 나누어져 전 세계를 상대로 판매되므로 누가 어떤 모기지를 소유하고 있는지 전혀 알 수

없는 상황이다. 그렇기 때문에 부의 파괴과정은 압도적이다. 과연 우리는 이러한 과정의 어느 지점에 있는 것일까?

본인은 이 문제에 대해 확실한 입장을 가지는 것을 싫어한다. 서브프라임 문제의 시발자인 투자은행은 모기지 대출 관련 증권에 대한 손실처리 기간을 충분히 가졌던 것으로 생각된다. 이 시점에서 주택가격이 대폭 하락하여 위기의 종말로 간다면 상황은 크게 변할 수 있다. 왜냐하면 대부분의 은행들이 모기지 관련 자산 가치에 대해 시장가격평가방식(marking to market)이 아닌 모형가격평가방식(marking to model)을 적용하기 때문에 실제로는 손실이 더 확대될 수 있다. 그런데 놀라운 것은 미국 내 주택가격이 사실상 미미하게 하락하고 있다는 것이다. 미국 내 주택가격은 약 14% 하락하고 있는데 2006년에는 주택가격이 비슷한 수치로 상승했다. 이러한 사실은 여러분도 언론보도를 통해 알 것이다.

이러한 문제가 앞으로 어떻게 전개될 것인가? 본인 역시 잘 모르지만 몇 가지는 매우 분명하다고 생각한다. 이번 사태가 대공황 이래 최악이라는 과장된 표현은 사실이 아니다. 은행업계의 경우에는 이번 사태가 상당한 위기이다. 주요 금융기관의 CEO들을 살펴보면 그들 중 다수가 지금 다른 직종에 종사하고 있다. 이것을 위기라 부를 수 있겠지만 경제 전체의 위기는 아니다. 모두가 작년 4분기에 미국이 마이너스(-) 성장을 기록할 것이라 가정했으나 그렇지 않았다. 그리고 금년 1분기에도 마이너스 성장을 기록할 것이라 가정했지만 역시 그렇지 않았다. 금년 1분기 성장률은 초기에 0.6%였다가 0.9%로 상승했다. 그러나 주택가격 문제와 더불어 돌출된 이번 사태는 2009년까지 지속될 것이다. 이미 예상치를 넘어선 모기지 대출 연체율이 증가할 것이다. 현재 은행들이 이번과 같은 실수를 다시는 하지 않으려 할 것이므로 금융시장이 회복되기까지는 오랜 시간이 걸릴 것이다. 최소한 이번 사태를 경험한 사람들은 생전에 같은 실수를 반복하지 않을 것이다. 설사 이번과 같은 실수가 반복되더라도 그것은 이번 사태를 경험한 사람들이 모두 죽고 난 후 새로 태어난 사람들에게 의해 이루어질 것이다. 우리가 나이를 먹어가면서 사람들의 행위를 관찰해보면 똑같은 오류를 계속 반복한다는 사실을 알 수 있을 것이다.

어떻게든 위험요인과 불확실성을 제거하여 이번 사태를 해결할 수 있다고 믿는 사람은 결코 존재할 수 없는 세상을 꿈꾸고 있는 것이다. 자발적 행동이 성장을 창출하지만 오류를 창출하기도 한다. 그러므로 하나가 이루어지면 다른 하나가 이어진다.

이는 동전의 양면과 같은 것이다. 성장과 자유를 원한다면 우리는 개인의 의사결정에 좌우되는 경제체제를 가져야만 한다. 사람은 때때로 오류를 범한다. 하지만 좋은 점은 시스템이 이러한 오류를 바로잡는다는 것이다.

그래서 본인은 미국이 경제침체를 비켜나갈 것으로 추측하는 것이다. 이번 사태에서 우리가 얻은 교훈이 무엇인지 이해하는 데는 다소 시간이 걸릴 것이다. 금융상품의 개발, 판매 등 운영 면에서는 그다지 효율적이지 못할지 모르나 대출을 회수·정리할 때 보다 효율적인 새로운 금융상품이 등장할 것이다. 시장은 교훈을 얻어 변할 것이며 정부는 대체로 마이너스적인 효과를 지닌 많은 정책제안들을 도입할 것이다. 그러나 진정한 시정조치는 시장이 이번 사태에서 교훈을 얻어 변화를 이루는 것이다. 대체적으로 미국 정부는 매우 좋은 성과를 이루었다. 미국 정부는 서브프라임 문제와 그 수습책에 대해서 토론을 벌이고 살펴보았다. 어느 정도 필요한 규제상의 변화가 있었지만 과잉반응은 자제했다. 이 시점에서 앞으로의 전개상황에 대해서는 본인도 잘 모르겠다.

본인은 경기침체가 없을 것으로 생각하며 이는 한국 경제에 좋은 소식이다. 경기침체가 없을 것으로 생각되는 이유 중 하나는, 여전히 미국 경제의 건강이 우리가 간과할 수 없는 중요한 변수이기는 하지만 미국 이외의 다른 나라들 경제가 강해지고 있기 때문이다. 이는 좋은 일이다. 이와 같은 세계경제의 활력과 이것이 미국에 미치는 영향이, 본인이 미국 경제가 침체에 빠지지 않을 것으로 보는 이유 중 하나이다.

이제는 미국의 대선문제를 살펴보겠다. 우선 어떤 사실을 공개한 후, 여러분이 믿건 안 믿건 한 가지 성명으로 시작하겠다. 본인이 워싱턴에서 늘 말했듯이 누군가 진실을 말한다고 하면 항상 의심을 가지시라. 하지만 본인은 믿어도 된다.

존 맥케인(John McCain) 의원은 본인과 막역지우로 한국에도 함께 여러 번 왔었다. 우리가 비무장지대(DMZ)를 방문할 때면 그는 항상 북한에 가고 싶어 했다. 그런데 처음에는 “위대한 영도자 김일성 동지”가, 그리고 나중에는 “친애하는 지도자 김정일 동지”가 이를 허용하지 않았다. 어떤 면에서 북한은 우리가 그들 편이 아니라고 생각했다. 어쨌든 본인은 맥케인의 강력한 지지자이며, 이것이 미국 대통령 선거에 대한 본인의 판단을 흐리게 할 것으로 생각되지는 않는다. 따라서 본인은 대통령 선거, 두 후보자의 정책, 사실이 의미하는 것에 대한 본인의 생각을 간략히 언급하고자 한다.

오바마(Obama) 상원의원의 승리는 3개월 전 예비선거에서 분명해졌다. 지지후보를 밝히지 않는 대의원(superdelegates)들과 독자적인 판단을 할 것으로 생각되는 민주당의 거물급 인사들 모두가 기본적으로 오바마의 지지자들을 유권자로 두고 있었다. 예비후보가 진행되는 과정에서 힐러리(Hilary Clinton) 상원의원이 세력을 과시했으나 벌써 오바마 의원이 대통령 후보 지명자가 될 것임이 분명한 상태이다. 민주당 대통령 후보로서 오바마 의원의 강점은 매우 뚜렷하다.

첫째, 미국의 양 정당 중 하나가 흑인을 미국 대통령 후보로 지명한다는 것이 미국에게는 엄청난 서약이다. 본인의 견해로 볼 때, 이것은 모든 미국인이 사랑하고 싶은 권리와 같은 대단한 성취이다. 여타 국가들의 입장이 무엇인지는 본인이 모르겠다. 오바마 의원이 흑인이기 때문에 몇몇 사람들은 그에게 투표하지 않을 수도 있다. 하지만 흑인 대통령에 대한 성명을 내기 위해 오바마 의원에게 투표하는 사람이 꽤 많을 것이다. 그러므로 본인은 그가 흑인이라는 점이 종국적으로는 문제가 되지 않을 것으로 본다.

오바마 의원은 중상위 소득계층과 상위 소득계층 백인 사이에서 엄청난 강세를 보이고 있으며, 선거에서 투표자의 향방은 흔히 이들에 의해 좌우된다. 그는 토론에서 돋보였으며 이른바 카리스마를 지니고 있다. 그러나 그의 세력은 라틴아메리카계 유권자와 레이건(Reagan) 대통령 시절의 이른바 “레이건 민주당원”이라 일컫는 백인 육체노동자들에게는 매우 취약하다. 적어도 예비선거에서는 그러했다.

오바마 의원의 약점은 정치적 경력이 없다는 것이다. 그는 뚜렷한 실적 없는 일리노이(Illinois)주 상원의원이었다. 미국 상원의원으로 있던 4년 동안 그에게는 이렇다 할 입법상의 업적이 없으며, 상원 내에서의 지도력도 없다. 양당 간의 업적이나 의정활동상의 성공도 보여주지 못하고 있다. 이러한 것이 젊은 상원의원에게 이상한 일은 아니지만 사실이 그러하다.

또한 그의 가치관과 생각이 무엇인지에 관한 의문도 있다. 그는 과연 대부분의 미국인들과 같은 생각을 하고 있는가? 오바마 의원 내외는 실제로 그의 가치관에 관해 의문이 들게 하는 성명들을 발표한 바 있다.

맥케인 의원의 약점은 71세라는 나이와 카리스마가 별로 없다는 것이다. 그가 위

대한 웅변가는 아니지만 그에게는 몇 가지 장점이 있다. 그는 착실한 의정상의 업적을 가지고 있다. 모든 논의가 변화에 집중된 미국에서 맥케인 의원은 이번 선거전에서 모종의 중요한 변화를 가져온 유일한 후보자이다. 본인이 동의하지 못하는 부분도 일부 있긴 하지만 그의 기록은 검증된 것들이다. 그에게는 그의 생애를 통한 경험과, 좋은 의미에서 보면 그는 전쟁영웅이기 때문에 총사령관으로서의 독특한 진실성이 있다. 미국인들이 믿을 수 있는 누군가가 필요한 이 시기에 이러한 성격을 가진 사람은 맥케인 상원의원 밖에 없다.

오바마 의원이 선거전에서 승리하기 위해서는 그가 다른 사람들과 마찬가지로, 같은 생각을 한다는 점을 미국인들이 믿도록 설득해야 한다. 다른 조건이 동일하다면 오바마 의원을 선두주자로 봐야할 것으로 생각된다. 왜냐하면 백악관을 어느 정당이 차지하기 바라냐는 질문에 민주당이라는 응답이 16% 더 많기 때문이다. 그러나 오늘 이 시점에서 민주당 후보를 오바마 의원으로, 공화당 후보를 맥케인 의원으로 하여 선거를 한다면 실제로 경합이라는 투표결과가 나올 것이다. 그러므로 오바마 의원이 자신도 다른 사람들과 마찬가지로 생각한다는 믿음을 유권자들에게 준다면 그는 유력한 당선후보가 될 것이다. 맥케인 의원이 승리하기 위해서는 백인 육체노동자와 라틴아메리카계 유권자들의 표심을 확실하게 얻어야 한다. 맥케인 의원은 라틴아메리카계 미국인이 많은 주의 상원의원으로, 지난 번 아리조나(Arizona)주 선거에서 라틴아메리카계 유권자의 약 70%가 그에게 투표했다. 따라서 이번 선거가 사실상 접전이 될 것으로 본인은 생각한다.

오바마 의원은 민주당 대통령후보자 지명전에서 승자로서 모든 언론의 엄청난 집중취재를 받으며 크게 고무되어 있다. 본인은 맥케인 의원에게, 오바마 의원이 민주당 대통령후보자가 될 것이 분명해지면 언론의 집중취재를 받아 언론조사에서 12% 정도 도약할 것이므로 이에 대응할 준비를 하는 것이 좋을 것이라고 말한 바 있다. 그런데 그러한 일이 나타나지 않고 있다. 본인은 오는 9월 4일 전당대회가 끝날 쯤에 선거전은 매우 치열한 접전이 되리라 생각한다. 승패는 누가 최선을 다해 선거전을 치르느냐에 크게 좌우될 것으로 보인다. 런던에서의 내기 승산은 오바마 의원이 이기는 쪽으로 기울고 있으나, 이러한 결과는 미국보다 영국이 정당을 더 중요시하는 사실에 좌우되고 있는지도 모르겠다. 따라서 이번 선거는 매우 치열한 접전이 될 것이며, 어느 방향으로든 갈 수 있다는 것이 본인의 추측이다.

선거결과는 어떤 의미를 갖겠는가? 분명한 것은 두 사람의 생각이 매우 다르다는 것이다. 먼저 오바마 의원이 승리할 경우를 이야기하고 맥케인 의원이 승리할 경우를 이야기한 다음, 이를 요약한 뒤 여러분의 질문을 받도록 하겠다.

미국에는 2010년에 만료되는 감세정책이 있다. 민주당원은 어느 누구도 이에 대해 아무런 조치를 취하지 않을 것이며, 그럴 경우 세금은 자동적으로 증가할 것이다. 그러므로 오바마 의원이 당선되면 미국의 세금이 증가한다는 사실에는 의심의 여지가 없다. 최고소득층의 세금이 증가하게 될 것인데, 그 계층이 부담하는 세금의 85%가 개인적으로 자진신고하는 소기업들이다. 현재 15%인 양도소득세와 배당소득세의 세율 역시 증가할 것이고 정부지출도 증가할 것이다. 오바마 의원은 한층 더 유럽 형에 가까운 의료보험제도 도입을 공약하고 있다. 자신이 원하는 모두를 의회로부터 얻을 수 있다고는 생각되진 않지만, 오바마 의원이 당선된다면 의료보험에 대한 정부의 개입이 커질 것임은 분명하다. 대외정책에 있어서도 오바마 의원은 더욱더 다자주의적인 정책을 추진할 것이다. 그는 협력을 더욱 강화하는 방식으로 일하고 싶다고 언급한 바 있다. 맥케인 의원보다는 오바마 의원이 당선될 경우에 UN이 더 큰 역할을 할 것으로 보인다.

맥케인 의원이 당선될 경우에는 부시(Bush) 행정부의 감세정책이 대부분 유지될 것으로 생각된다. 본인 추측으로는 맥케인 의원이 당선된다면 미국의 법인세율은 인하될 것이다. 미국의 법인세율은 현재 세계에서 두 번째로 높다. 최근의 한 연구결과에 의하면, 미국에서와 똑 같은 규모의 공장을 아일랜드에 건설하여 10년간 운용할 경우 미국에 비해 비용이 10억 달러 적게 든다고 한다. 가장 큰 차이는 법인세율에서 나타난다. 맥케인 의원은 법인세율을 35%에서 25%로 인하하고자 한다. 하지만 그가 성공할 수 있을지는 본인도 알 수 없다.

그리고 맥케인 의원이 당선되면 그는 예산지출안에 대한 거부권을 행사할 것이고 정부의 규모도 작아질 것으로 생각된다. 미국 의료보험제도에 대한 맥케인 의원의 생각은 너무 고비용, 비효율적이라는 것이다. 그래서 그는 더욱 경쟁력 있는 의료보험제도가 되도록 개혁하고자 노력할 것이다.

마지막으로, 양 후보는 다른 국가와의 협력 및 국제관계 그리고 세계 속에서 갖는 미국의 위상이나 미국에 대한 호감도를 개선하고자 애쓸 것이다. 개인적인 견해로

볼 때, 설사 미국이 원하다하더라도 지금은 미국이 세계로부터 호감을 얻게 될 시기는 아닌 것 같다. 결정적인 순간이 닥치면 미국의 리더십(leadership)이라는 면에서 맥케인 의원이 보다 확고한 태도를 취할 것이다. 맥케인 의원은 미국이 이라크에서 진전을 이루고 있고, 옳건 그르건 미군이 현재 이라크에 주둔하고 있으며, 그리고 미국은 패배할 수 없다는 것을 믿고 있다. 또한 맥케인 의원은 핵확산 방지 측면에서 이란과 대치할 가능성이 있고, 미국 정책의 관점에서 다루어지는 북한 문제에 대해 보다 단호한 입장을 취할 것이다.

요약하면 미래에 대한 양 후보의 비전은 서로 매우 다르다. 선거가 여러 가지 여파를 미치는 것은 자명하며, 그중 하나가 미국에 미치는 여파이다. 그러나 법치주의가 정착된 국가가 가지는 놀라운 점은 어느 누가 당선되더라도 미국은 생존한다는 것이다. 여러 정치인들을 비롯한 모두가 이런저런 말을 해도, 결국 어느 누가 대통령이 되던 한-미 양국관계는 더욱 굳건해질 것이다. 맥케인 의원은 한국을 방문해왔으므로 한국에 대해 잘 알고, 오바마 의원도 한국을 방문할 것이며 한국에 대해 알게 될 것이다.

질문 · 응답

질문 두 가지 질문이 있다. 첫째, 귀하는 미국이 앞으로 경기침체에 직면하지 않을 것이라는 의견을 피력했다. 하지만 귀하께서 배럴 당 200달러에 이르는 유가의 지속적인 상승과 중국 및 베트남의 잠재적 불안을 감안했는지 궁금하다. 그 이유는 특히 전 세계가 상호의존하고 있기 때문이다. 두 번째 질문은 서브프라임 모기지에 관한 것이다. 물론 주된 책임이 은행가들에게 있지만 그들은 이른바 S&P, 무디스(Moodys) 등과 같은 신용평가기관들의 평가에 지나치게 의존하였다. 본인은 신용평가기관들의 훈련과 준비가 부족했다는 여러 가지 흥미로운 이야기를 들은 바 있는데, 그렇다면 세계 여러 신용평가기관들에 대한 평가는 누가 하게 되는가?

답변 돌이켜 보면 신용평가기관들이 자신의 직무를 다하지 못했던 것으로 생각된다. 주택가격이 연간 14% 상승하고 있을 때 신용평가기관들의 평가는 옳았다. 본인은 신용평가들이 자체적인 검토를 하고 있고, 정책당국과 규제부서가 신용평가기관

들을 살펴보고 있는 것으로 생각한다. 하지만 본인이 종사하고 있는 은행에 대해 언급하자면, 우리는 성인이므로 우리 문제로 신용평가기관을 질타할 수 없다. 신용평가기관은 그들의 생각을 가지고 평가하였으며, 우리 자신이 내린 결정은 우리 책임이다.

본인 추측으로는 객관적인 검토가 있을 것으로 보인다. 신용평가기관에 대해 어느 정도 제한을 둔다는 측면에서 미국 증권거래위원회(SEC: Securities and Exchange Commission)의 어떤 조치가 있을 수도 있다. SEC는 이와 같은 과정에서 교훈을 얻을 것으로 생각된다. SEC에게도 일부 책임이 있지만 이번 같은 종류의 문제에는 모두가 포함된다. 주택구입에 투입할 자산이 없는 사람에게 주택을 구입토록 하는 것은 위험하다. 위험을 감당할 소득이 없는 자에게 변동금리 모기지 대출을 얻도록 하는 것은 위험한 일인 것이다. 정부는 이와 같은 오류를 범했다. 모기지 대출을 하는 사람, 즉 최초대출자들이 4~5년간의 대출실적을 살펴보지 않고 대출을 해주어서는 분명 안 되는 일이었다. 여기에는 많은 문제들이 있지만, 이쯤에서 유가 문제를 살펴 보도록 하겠다.

본인이 우려하는 것은 인플레이션이다. 미국은 1980년대 초에 인플레이션의 가장 어려운 부분을 타개했는데 매우 고통스러웠다. 책임성이 매우 결여된 나라들을 제외하고는, 지난 수년 동안 세계는 심각한 인플레이션을 겪지 않았다. 인플레이션은 우리가 반드시 우려해야 할 부분인 것으로 생각된다. 본인은 그렇게 생각하지 않지만 미국에서 전면적인 인플레이션이 발생할 수도 있다. 이러한 인플레이션이 발생 가능한 방식은, 실제로 주택가격이 하락하기 시작하여 주택의 자산가치에 영향을 주어 소비자의 재산가치와 소비에 영향을 미칠 때이다. 이와 같은 상황을 제외하면 미국 연준이 금리를 다시 인하할 것으로 보이지 않는다. 현재 연준은 인플레이션을 우려하고 있다고 여겨진다. 본인은 유가상승을 인플레이션의 일부라고 생각한다. 그러나 유가가 전체적인 인플레이션으로 전환되는 시점은 중앙은행이 경제성장을 유지하기 위해 통화공급을 완화함으로써 유가상승을 상쇄하고자 할 때이다.

중국 및 베트남과 관련하여, 베트남은 마술램프에서 인플레이션이라는 요정을 불러낸 상태이다. 베트남이 인플레이션 요정을 다시 램프 속으로 돌려보내려 하지만 그것은 고통스러운 일이 될 것이다. 중국에는 민주주의가 찾아올 것이다. 자본주의와 민주주의는 동전의 양면이다. 중국의 일반 국민들이 보다 많은 의견을 표현하도

록 해야 한다는 점을 중국 정부가 알고 있다고 본인은 생각한다. 중국 정부는 이를 매우 점진적으로 해도 된다고 믿고 있다. 하지만 본인은 그렇게 생각하지 않는다. 오래전 미국 초대 대통령인 조지 워싱턴(George Washington)은 “자유라는 식물은 뿌리를 내릴 때 매우 급속하게 내린다.”라고 말한 바 있다. 따라서 본인은 의사표현이 통제될 수 있는 것으로 생각하지 않는다.

과거 본인이 장쩌민(Jiang Zemin) 중국 주석을 방문했을 당시 그는 본인에게 “중국 은 미국식 경제시스템을 채택하겠지만 미국의 정치제도만은 채택하지 않겠습니다.”고 한 적이 있다. 그래서 본인은 다음과 같이 대답했다. “그렇다면 그것은 역사상 처음 있는 일이 될 것입니다. 귀하는 국민들에게 재산을 축적하고 경제적 의사결정을 하도록 하면서, 여전히 국민들에게는 국가가 어떻게 운영되는지에 대하여 하고 싶은 말이 없을 것으로 기대하고 있군요.” 본인은 북경어로 번역된 유사한 표현을 사용했으나 장쩌민 주석은 이를 전혀 이해하지 못했다. 그 유사한 표현이란, 자유는 임신과 같아서 뜻대로 할 수 있는 것이 아니며 자체적으로 생명력을 이어간다는 것이었다. 그러므로 민주화 과정이 간헐적으로 나타나겠지만 결국에는 올 것이고, 중국의 개혁은 거스를 수 없는 일인 것으로 본인은 생각한다.

질문 미국에 대한 시각과 더불어 절반의 임신은 사실상 불가능하다는 문제에 관한 견해를 우리와 함께 나누어 주신데 대해 감사드립니다. 장쩌민 주석은 절반의 임신을 절대 기대하지 말아야 한다. 오늘날 한국은 매우 미묘한 시기에 있다. 본인이 한국을 여러 번 방문했지만 아마도 지금이 가장 미묘한 시기 중 하나일 것이다. 밖에서 보는 외국인들의 눈에는, 지금 한국에서 나타나고 있는 상황이 아마 이해될 수는 있겠지만 매우 이상하게 비춰지고 있다. 그리고 한국 정부가 성취하고자 하는 중요한 일부 긴급 사안들은 그것이 쇠고기이든 FTA이든 미국과의 협력에 달려 있다. 금년 내 한-미 FTA 비준 진척과 새로운 미국 대통령 취임 이후의 전망에 대한 귀하의 견해는 무엇인가?

답변 비록 본인이 한국에 관심을 갖고 있지만, 그러한 것이 한국 국민들에게 국가를 어떻게 경영할 것인가에 대해 말할 수 있는 면허를 본인에게 주는 것은 아니라는 점을 우선 밝혀두고자 한다. 본인이 한국을 소중하게 생각하지만 한국은 본인의 나라가 아니다. 한국은 여러분의 나라이다. 그래서 본인은 항상 신중하고자 한다. 본인이 한국의 현 상황에 대한 언론 보도를 접하지만, 그렇다고 해서 그것이 어떤 상황이

진행되고 있는지 본인이 진정으로 알고 있다는 의미는 아니다. 본인은 한국의 새 정부가 한국을 보다 경쟁적이며 성공적으로 만드는 경제개혁을 마련할 것으로 기대하고 있다. 이와 같은 온갖 저항 움직임으로 볼 때 한국 대통령은 난관에 부딪혀 있음이 분명하다. 그러나 이 난관은 5년의 임기 중에 몇 개월밖에 되지 않는다. 본인은 한국의 대통령이 자신의 개혁프로그램을 재정립하여 추진해 나가길 바라며 그러한 개혁프로그램은 한국에 유익할 것으로 믿고 있다.

일부 한국인들은 미국이 한국에 쇠고기를 판매하기 위해 절박한 지경에 있다고 생각하고 있는 것으로 보인다. 그러나 미국은 세계 각처에 쇠고기를 판매하고 있는 세계 최대의 쇠고기 생산국이다. 본인은 미국이 세계에서 가장 질 좋은 쇠고기를 생산하고 있다고 믿는다. 미국 소비자들이 설탕에 부과되는 관세로 인해 속고 있듯이 한국의 소비자들도 속고 있는 것으로 보인다. 본인은 자유무역주의자이며 자유인이다. 본인에게 남미에서 수입되는 설탕을 살 수 없다고 말할 권리를 가지고 있는 사람이 누가 있겠는가? 관세로 인해 본인은 생산비용의 3배가 되는 설탕 값을 지불해야 한다. 더 많은 식품이 수입될 경우 미국 소비자들의 생활이 보다 나아지고 부유해지는 것처럼 한국 소비자들도 마찬가지일 것으로 생각된다.

본인은 우리가 이 문제에서 벗어나기를 바라고 있다. 이 문제를 미국인들이 이해할 것으로 생각되지 않으며 본인도 확실히 이해하지 못하고 있다. 그렇다고 해서 이 문제로 인해 한국에 대한 미국인들의 견해가 바뀌지는 않을 것이다. 사람들은 한 가지 일 때문에 좋아하는 사람이나 나라를 결정하거나 자신의 마음을 바꾸지 않는다. 이러한 견해는 오랜 기간에 걸쳐 형성되는 것으로 가볍고 일시적인 이유로 인해 바뀌진 않는다. 따라서 본인은 쇠고기 문제로 인해 한-미 유대관계가 손상될 것으로 보지 않는다. 지금 미국은 선거전의 와중에 있다. 지금 한국이 안고 있는 문제를 고려하면 선거 이전에 한-미 FTA가 비준될 가능성은 그리 좋지 않다. 이 말이 비준을 앞당길 수 없다는 뜻은 아니다. 본인은 조속한 비준을 지지한다.

본인이 한-미 FTA가 조속히 비준되는 것을 지지하는 이유는 이것이 미국에게 커다란 경제호황을 안겨줄 것이라고 생각하기 때문이 아니다. 본인의 지지 이유는 한-미 간에는 특수한 관계가 있으며 이러한 것이 양국 간 FTA에 반영되어야 하기 때문이다. 한-미 FTA는 미국이 여타 아시아 국가들과 체결한 FTA와 달라야 한다. 한-미 FTA는 양국에게 매우 유익할 것으로 생각된다. 본인은 FTA 비준을 지지하며 보호무

역주의를 반대한다. 비록 세계 모든 나라가 미국 상품에 대한 자국 수입을 금지한다 하더라도 본인은 외국 상품들이 미국으로 수입되는 것을 계속 지지할 것이다. 왜냐 하면 수입상품이 미국을 풍족하게 만들기 때문이다. 내가 손해를 보는 것이 어떻게 남에게 손해를 끼치는 일이 되겠는가? 이는 단지 본인의 견해로서 대부분의 인류나 미국인들은 공감하지 않는 매우 계몽적인 것이다.

질문 매우 흥미로운 귀하의 강연을 듣게 되어 기쁘게 생각하며, 다시 한 번 흥미진진한 답변을 할 수 있는 기회를 드리겠다. 두 후보자의 정치적 성격과 세계 각국 간의 관계를 살펴보면, 현재 국제관계는 국익뿐만 아니라 지도자 간의 성격상 궁합에 의해 접근동기가 유발되는 경향이 점점 더 커지고 있다. 레이건(Reagan) 대통령과 대처(Thatcher) 총리 등이 그러하다. 미국의 양 후보자가 대통령이 될 경우 한국 대통령과의 개인적 관계는 어떨 것으로 생각하는가?

답변 상원에서 함께 활동하지 않았던 관계로 오바마 의원에 대해서는 본인이 정말 모르겠고, 맥케인 의원에 대해서는 잘 안다. 의회 내에서 본인과 맥케인 의원이 가장 가깝다. 그렇기 때문에 오바마 의원에 대해서는 대답할 수가 없다.

맥케인 의원은 한-미 간의 특수한 관계에 대해 이해하고 있다. 그는 한국을 여러 번 방문한 바 있으며 통일된 자유로운 한국을 보고 싶어 한다. 이러한 것이 그가 대통령으로서 추구하는 목표라고 본인은 생각한다. 양 후보 모두 지금의 한국 대통령과 좋은 관계를 유지하기 위해 노력할 것으로 생각되며, 맥케인 의원은 그 관계를 더욱 굳건하게 발전시킬 것으로 본인은 확신한다.

하지만 한-미관계는 어떤 개인이나 정당에 의존되고 있는 것이 아니다. 이는 양국이 함께 전쟁을 치르면서 2만 6천명의 미군이 한국에서 전사했고, 한국의 자유는 우리가 이 세계에서 이룬 가장 위대한 업적 중 하나라는 사실을 바탕으로 하고 있다. 한국이 이룩한 성과에 대해 많은 미국인들이 자부심을 가지고 있으며 이러한 것은 선거결과에 따라 바뀌는 것이 아니다.

질문 직업적 호기심에서 나온 작은 질문 하나가 있다. 이번 서브프라임 모기지 위기는 은행의 불량대출로 시작되었는바, 두 가지 요인에 근거하고 있다. 첫째, 손해를 내지 않고

대출하는 은행은 모두 돈을 벌 수 있다는 것이다. 미국의 은행들은 대출결정이 매우 양호다. 둘째, 미국은 미시적 경영의 경향이 있기 때문에 본인은 미국의 금융감독체계를 상당히 높이 평가하고 있다. 우리 은행도 미국에 지점을 두고 있는데 주택담보가치의 75% 범위 내에서 대출하도록 지도받고 있다. 하지만 본인이 목격하였고 미국 은행계 인사들과의 대화에서도 확인한 바에 의하면, 서브프라임 위기 동안에 미국의 은행들은 담보가치의 95% 이상을 대출하고 있었다, 또한 미국 은행들은 대출서류를 기각 처리하는 모기지중개인을 통해 대출하였으며 대출서류 위조도 많이 했다. 어떻게 이런 일이 있을 수 있는지 본인으로서 이해가 되지 않는다.

답변 어떻게 그러한 일이 발생할 수 있느냐에 대해서, 본인은 중국인민은행(People's Bank of China) 은행장이 어느 현자에게 질문하는 것을 들은 적이 있다. 그 현자의 대답은 “상환할 수 없는 대출을 했기 때문”이라는 것이었다. 사후적으로는 어떤 일이 일어나는지 항상 분명하다. 그래서 본인은 이와 같은 오류가 가까운 시일 내에 다시 발생하지 않을 것으로 생각한다.

공인으로 살면서 본인은 줄곧, 돈 없는 사람들에게 큰 규모의 주택을 구입하도록 하는 오류를 우리가 범하고 있다고 주장했다. 변동금리형 모기지 대출을 허용할 경우, 금리가 상승할지 모르는 모기지 대출의 위험을 감당할 수 있는지를 보여주는 소득증명이 있어야 한다고 본인은 자주 주장했다. 서브프라임 대출 시대인 2001년 이전에는 미국에서 변동금리형 모기지 대출을 하는 사람이 극소수였다. 변동금리형 모기지 대출은 부유한 사람들만이 하였는데, 그들은 장차 주택구입자금을 모두 갚을 계획이거나 변동금리형 모기지 대출을 받음으로써 비용을 절감하고자 하는 사람들이었다. 일반소득자들이 변동금리형 모기지 대출을 받는 사람은 아무도 없었다. 그러던 것이 막바지로 가면서 매우 보편화되어 크게 위험해졌다. 이러한 상황이 되도록 만든 주범은 정부였다. 연방정부가 신용이 빈약한 사람들에게도 대출하도록 대출기관에 압력을 가했으며, 그리고 그런 대출을 한 대출기관들에게 보상을 주었다. 정부가 사람들로 하여금 적은 할부금으로 더 큰 집을 사도록 계속 밀어 붙인 것이었다.

다시 말하지만, 본인도 사람들이 주택을 소유하기 바라나 감당할 수 없는 것을 구입하도록 돕는 것은 그들을 돕는 것이 아니다. 결국 상환이 불가능해진다면 처음부터 그러한 대출은 차입자들을 망치는 일이었다.

질문 최근 언론에서는 강한 달러에 관한 언급이 많다. 특히 미국이 경기침체 국면으로 진입할 가능성을 고려할 때 강한 달러를 위한 정책으로서는 어떠한 선택이 있겠는가?

답변 미국은 현재 경기침체에 있지 않으며 경기침체에 진입하지 않을 수도 있다. 정책입안자들은 인플레이션을 더 우려하고 있고, 지금 나타나고 있는 상황은 달러가치 하락과 인플레이션을 조장하는 수입가격의 상승이다. 본인은 미국이 달러가치에 대해 우려해야 되는 시점에 도달하고 있다고 생각한다. 미국의 모든 언론들이 경기침체에 대해 말하고 있지만 정책입안자들은 인플레이션에 대해 생각하고 있다. 여기에 시각차이가 있다. 상기해보시라. 미국은 1970년대에 경기침체와 인플레이션을 둘 다 체험했다. 본인이 걱정하는 것은 미국이 경기침체와 인플레이션을 동시에 겪었던 1970년대로 돌아가는 것이다. 하지만 미국은 이를 비켜나갈 것으로 기대된다. 1970년대의 인플레이션은 경기침체를 만들어냈고 미국은 이러한 것을 극복하기 위해 대가를 지불했다. 본인은 인플레이션 요정이 마술램프에서 나오므로 해서 이를 막기 위해 어려움을 겪게 되는 것을 원치 않는다.

질문 귀하께서는 미국이 경기침체에 빠질 가능성이 높지 않아 이를 비켜나갈 수 있을 것이라고 언급했지만, 워렌 버핏(Warren Buffet)씨 등 업계의 많은 인사들은 미국이 이미 경기침체에 진입하고 있다고 한다. 또한 금융부문에서는 유가상승과 금융위기로 인해 미국 내에 그것이 경기침체든 경기둔화이든 이미 발생한 상태이다.

답변 워렌 버핏씨가 그렇게 명석했다면 그는 많은 돈을 벌었을 것이다. 경기침체에 집입했는지는 모르겠으나, 만일 오늘 내기를 한다면 본인은 50%의 확률로 경기침체가 없는 쪽에 걸 것이다. 미국 경제는 성장하락을 기록하지 않았을 뿐만 아니라 계속 성장하고 있다. 다만 우리가 바라는 만큼 성장하지 못하고 있는 것이다. 그러나 단지 경기침체가 존재한다고 말한다거나 언론에 그렇게 보도된다고 해서 경기침체의 진입이 사실화되는 것은 아니다. 미국 경제는 2001년 이래 마이너스 성장을 기록하지 않고 있다. 이러한 것이 바뀔 수는 있다. 하지만 기억하시라. 경기침체란 2분기 동안의 지속적인 마이너스 성장으로 정의되어 있다. 본인은 이러한 일이 일어날 것으로 생각하지 않는다. 이것이 틀릴 수도 있겠지만 본인은 그렇게 생각하지 않는다. 미국 경제는 특별히 내세울 것이 없다. 본인은 미국 경제가 더 좋았으면 한다. 그러므로 미국 경제가 더 나아지도록 만들 수 있는 일이 있다면 본인은 그것을 지원하겠

다. 하지만 가장 중요한 것은 미국이 인플레이션을 통제할 수 없을 정도로 방치해 두지 않는다는 것이다.

이러한 상황 하에서 한 가지 걱정거리를 해결하기 위해 획기적인 어떤 조치를 취해야 한다는 것은 매우 마음이 끌리는 일이지만 그 과정에서 예기치 못한 결과를 낳게 된다. 앞으로 논란의 여지가 있을지는 모르겠지만 지금 이 순간 본인은 미국이 경기침체에 있지 않은 것으로 알고 있다. 앞서 언급된 바와 같이, 주택가격이 실제로 하락하기 시작할 경우 경기침체가 어떻게 나타날 수 있는지를 본인은 안다. 역사적으로 미국인들은 소득의 180%를 자산 형태로, 그리고 80%를 가계부문 주식이나 주택의 형태로 보유해왔다. 따라서 실제로 주택가격이 하락하기 시작할 경우 하락하는 자산 가치는 모두 미국인들이 보유하고 있는 주택자산에서 하락하게 되며, 결국 소비를 감소시키는 지점까지 하락하여 경기침체가 발생할 수 있게 된다. 아직까지는 이러한 상황이 나타나지 않았다. 내기를 한다면 본인은 경기침체가 일어나지 않는 쪽에 걸겠지만, 자신하는 것은 아니다. 단지 본인은 경기침체가 일어날 것으로 생각하지 않는 것뿐이다. 하지만 다른 견해를 가진 신중한 사람들도 있다.

질문 귀하의 강연을 다시 듣게 되어 매우 기쁘다. 비교적 어려운 질문 두 가지가 있는데, 하나는 미국의 재산에 관한 것이고 다른 하나는 미국의 소비지출에 관한 것이다. 귀하께서 지적한 바와 같이 재산가격은 중요하다. 지금까지 미국 소비자들은 미국 경제에 영향을 주고 있는 마이너스의 자산효과를 경험하고 있으며, 한걸음 더 나아가 미국의 소비자는 세계경제와 한국에게 중요하다. 어떻게 하면 미국 소비의 불씨를 되살릴 수 있겠는가? 마찬가지로 중요한 재산문제와 관련하여, 귀하는 앞으로 미국의 재산가격이 어떻게 움직일 것으로 보는가?

답변 우선 재산문제에 대한 답변부터 하겠다. 먼저 이해해야 할 것은 미국인의 40%가 주택을 소유하고 있으며 모기지 대출도 가지고 있지 않다. 경제 안정성의 대부분이 여기서 나온 것이다. 사실상 문제가 되고 있는 것은 2006년과 2007년에 이루어진 모기지 대출이다. 예를 들면, 이전에는 주택가격이 14% 하락해왔으나 2006년에만 다시 14.5% 상승했다는 점이다. 따라서 문제가 되는 것은 최근에 이루어진 대출들이다. 주택가격이 내년 중반까지 하락할 것으로 생각되지만 얼마나 하락할지는 본인도 모른다. 만일 주택가격이 극적으로 하락한다면 아마도 주택소유자의 자산과 소비에 충분히 영향을 미칠 것이다.

앞서 언급한 바와 같이 미국인은 소득의 180%를 자산 형태로 소유한다. 그러나 이 모든 문제가 시작된 2000년에는 소득의 250%가 자산 형태로 소유되고 있었다. 2000년에 미국의 가계는 풍족했으며 형편이 좋았다. 주택가격이 어느 정도 하락할지는 미해결의 문제인 것으로 생각된다. 솔직히 말해 본인은 주택가격이 너무 미미하게 하락한 것에 놀라고 있다. 캘리포니아, 네바다, 아리조나, 미시건, 플로리다 주의 주택가격은 실제로 하락했으나 텍사스 주에 서브프라임 문제가 있는지는 모르겠다. 텍사스 주의 주택시장은 호황이다. 본인의 집을 지은 주택건설업자는 건축계약을 과거 어느 때보다 많이 체결하고 있다고 한다. 그러므로 지역에 따라 문제의 종류가 다르다.

마지막으로 말한다면, 그동안 미국 소비자가 지출을 하지 않는 쪽에 내기를 건 사람은 그 결과가 좋지 않았다. 미국인이 할 줄 아는 것이 한 가지 있다면 그것은 돈 쓰는 일이다. 미국인들은 끊임없이 돈을 쓰는 사람들이다.

경기침체 발생 가능성과 관련해서는, 경기침체가 나타난다면 바로 여러분이 취하는 태도 틀 안에서 나타날 것이다. 주택가격이 상당히 하락할 것이며 주택가격의 하락은 가계 자산과 소비에 영향을 미칠 것이다. 그럴 경우 미국은 약간의 마이너스 성장을 기록하기 시작할지 모른다. 그러나 여기서도 본인이 말하고 싶은 것은 이것이 심각한 경기침체는 아닐 것으로 생각된다는 점이다. 분명한 것은 1982년 이후 미국이 기록한 경기침체는 단 두 번으로, 각각 약 7개월 정도밖에 지속되지 않았다는 사실이다. 1982년에 레이건 프로그램이 효력을 발생한 이후 지금의 서브프라임 문제가 발생하기까지 미국은 사실상 황금기를 누려왔다. 본인은 이러한 황금기가 퇴색하고 있다는 확신이 없다. 미국 경제는 앞으로 경제실적이 미약한 시기가 있겠지만 회복될 것이며, 그렇지 않을 경우 가벼운 경기침체에 진입했다가 다시 회복하리라는 것이 본인의 추측이다.

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류 : 법인회원, 개인회원
-
- 법인회원에 대한 서비스
연구원 주최 행사에 우선 초청
연구원 주최 행사에 5인까지 무료 참가 가능
연구원이 발간하는 모든 간행물 무료 제공
법인 회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
-
- 개인회원에 대한 서비스
연구원 주최 행사에 초청
행사 참가비 할인
연구원이 발간하는 일부 간행물 무료 제공
-
- 후원회비는 관련세법에 따라 세금공제 가능
-
- 회원 가입 문의
551-3334~7(전화) 551-3339(팩스)
E-mail : igenet@igenet.com
<http://www.igenet.com>
-



서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호
전화 : 551-3334/7, FAX : 551-3339
E-mail : igenet@igenet.com
<http://www.igenet.com>