

세계경제: 도전과 전망

Rudiger Dornbusch

한국에 다시 오게 되어 매우 기쁘다. 본인은 1980년 우연히 한국에 처음 오게 되었다. 중국으로 가는 비자를 받을 수 없었기 때문이었다. 그렇게 일이 풀린 것이 얼마나 다행한 일인지 모른다. 한국에서 많은 친구들을 사귄 수 있었기 때문이다. 본인은 오랫동안 (한국에 관해) 많은 것을 배웠다. 그리고 한국경제는 본인으로 하여금 그 속에 폭 빠져들게 만들었다. 매년 중요한 정책 문제들이 제기되었는데, 그 가운데 어떤 것들은 매우 흥미로운 것이었다.

오늘 본인은 세계경제에서 심각한 문제가 있는 지역은 어디이며, 또 어떤 환경이 가로 놓여 있는지 살펴보고자 한다. 여러분은 이런 단순한 질문을 던질 수 있다. ‘향후 12개월 동안 세계경제 환경이 점점 더 유리하게 될까 아니면 더 불리하게 될까?’라고 말이다. 그것은 아주 결정적인 질문이다. 요즘과 같은 경기회복기에 우리가 좋아하는 대답은 매우 유리한 세계환경이 펼쳐져 상황이 더 개선될 것이라는 대답이다. 여러분은 한국의 경기회복세가 얼마나 견고한 지 살펴보기 위해 전세계적인 금융문제로 다시 시험대에 오르기를 원하지는 않을 것이다.

먼저 있었던 강연에서 본인은 청중들에게 질문을 던졌다. 앞으로 여건이 더 나아질 것이라고 생각하는 사람들은 손을 들라고 했다. 어느 누구도 손을 들지 않았다. 이것이 통역상의 문제였는지 모르겠다. 그러나 본인은 그것이 올바른 견해였다고 본다. 우리 앞에는 여러 가지 문제들이 기다리고 있다. 그 문제들은 미국과 아시아에서 시작될 것이다. 일본은 문제투성이다. 중국도 마찬가지이지만 본인의 판단으로는 그 정도가 훨씬 덜하다. 따라서 앞으로 걱정해야 거리들이 많이 있다.

미국경제에 대한 두 가지 시나리오

먼저 미국에 대해 살펴보자. 앞으로 6개월 이내에 약 100개월 가까이 별다른 문제없이 지속되어 온 미국경제의 활황세가 시험대에 오를 가능성이 높다. 두 가지 점을 언급하고자 한다. 첫째, 연방준비위원회가 소집될 것이다. 이자율은 오르고, 주가는 떨어질 것이다. 물론 그것은 항상 세계금융시장에 많은 흥미거리를 제공했다. 그러나 앞서 언급한 상황이 모두 발생하는 낙관적인 경우 미국경제는 침체에 빠지지 않는 것이다. 대신 경기가 다소 둔화될 것이다. 거기에 도달하는 과정이 순탄치 않을 수도 있다. 그러나 그곳을 넘어서면 미국경제는 확실히 매우 안정된 성장을 계속하게 될 것이다. 이 경우에도 성장속도는 훨씬 둔화될 것이다.

왜 미국에서는 연방준비위원회(聯準)의 금리인상이 항상 문제가 될까? 2차대전 이후의 통화정책의 역사는 항상 같았다. 경기확장은 그 기간이 너무 길었기 때문에 끝난 것이 아니라 聯準에 의해 결국 살해당했다. 왜냐하면 모든 경기확장은 결국 인플레이션으로 이어졌기 때문이다. 경기확장이 나타나면 聯準은 종종 너무 늦게, 또 마지못해 무대 위로 등장하여 이자율을 천정부지로 높였다. 그러면 경기침체가 시작되고, 모든 게 다시 시작된다.

지금 미국경제는 경기활황이 앞으로 5년 정도 더 계속될 것이라는 점에서 '新경제'를 맞고 있다. 경기회복기에 접어든 지 약 100개월이 지난 지금도 인플레이션율은 연 2% 정도로 매우 낮다. 오늘날의 세계에서는 중앙은행들이 높은 인플레이션을 전혀 용인하지 않는다. 이 때 물가안정은 인플레이션율이 2% 이하에 머무는 것을 의미한다. 그런 잣대로 보면 현재 미국은 인플레이션율이 3%로 가는 길목에 있는 셈이다.

물가안정기조가 흔들리고 있다는 사실을 받아들이지 않으면 안되는 경우가 종종 있다. 또 금리를 올려 여신증가율을 둔화시키는 것이 극히 곤란한 경우도 있다. 그러나 미국에서는 그런 주장을 찾아보기가 매우 어려울 것이다. 첫째, 미국은 현재 완전 고용상태에 있고, 잠재성장률을 훨씬 웃도는 4%대의 성장을 지속하고 있다. 3년 이상 그런 상태가 이어

지고 있다. 국내 경제적 측면에서 볼 때, 노동시장과 상품시장은 전혀 다른 여지가 없는 상태에 있다. 대차대조표가 다른 논거가 될 지도 모른다. 예를 들어, 전체 금융부문은 쓰러지기 일보 직전이고, 만약 금리가 오르면 금융부문은 진짜 붕괴되고 말 것이라고 주장할 지도 모른다. 그러나 미국의 금융부문은 아주 좋은 상태에 있으며, 수지상태도 아주 좋다. 이는 미국이 일찍이 금융위기를 겪는 과정에서 부실은행들이 모두 정리되었기 때문이다. 투자은행들의 부채규모에 대한 우려가 제기될 수도 있다. 그러나 거기에서도 롱텀 캐피탈 매니지먼트 (Long Term Capital Management) 사태 이후 미국은 대응조치를 강구해 놓고 있다.

그래서 금융시장 상황은 금리인상을 위한 충분한 논거가 되지 못하고 있다. 세계경제여건도 마찬가지다. 왜냐하면 최근 들어 다시 회복기조로 돌아서고 있기 때문이다. 아시아에서는 분명히 그런 현상이 나타나고 있다. 한국이 특히 두드러졌다. 일본 쪽도 괜찮은 편이다. 남미경제는 그 전에 두려워했던 것만큼 나빠진 않다. 유럽의 경제성장률도 다소 올라가고 있다. 미국은 4%대의 성장을 지속하고 있다. 한마디로 세계는 현재 ‘미니 봄’을 맞고 있는 것이다.

聯準이 움직여서는 안된다는 주장은 눈에 띄지 않는다. 만약 물가안정기조가 흔들려 聯準이 움직여야 한다면, 또 만약 聯準이 움직이지 말라는 주장이 없다면 聯準은 아마 움직일 것이다. 그것이 현재 일어나고 있는 상황이다. 연방기준금리가 0.25% 포인트 인상되었다. 그리고 본인은 8월과 9월에 연방기준금리가 각각 0.25% 포인트씩 인상될 것으로 예상하고 있다. 1999년 말에 기준금리가 5월에 비해 1.0% 포인트 오르더라도 별로 놀라운 일이 못된다. 이와 같은 일련의 금리인상으로 경제성장률이 1% 포인트 정도 둔화될 것으로 예상된다. 4%에서 3%로 떨어지는 것은 별로 큰 일이 아니다.

그러나 주식시장이라는 또 다른 요인이 있다. 미국의 주가는 그동안 너무 많이 올랐다. 문제는 만약 聯準이 금리를 올릴 경우 주식시장이 어떻게 반응할 것이냐 하는 점이다. 주식시장이 성장을 둔화와 여신긴축에 반응할 것이라는 견해가 있다. 그것은 기업수익에 좋은 여건이 아니

장률이 둔화될 것이다. 왜냐하면 소비심리가 둔화될 것이기 때문이다. 말하자면 주식시장이 경제성장률을 둔화시키는데 도움이 될 것이라는 의미이다. 그렇게 되면 금리를 그렇게 많이 올릴 필요가 없어지게 될 것이다. 이것이 연착륙 시나리오이다. 만약 그런 상황이 전개된다면 세계 경제는 또다시 호기를 맞게 될 것이다. 왜냐하면 미국주식시장이라는 당면과제가 아주 순조롭게 해결되기 때문이다. 주가 20% 하락은 그렇게 반가운 소식은 아니다. 그러나 따지고 보면 그것은 1999년 1월 이후 투자자들이 번 돈의 일부에 지나지 않는다. 따라서 그것은 큰 문제가 아니다.

가능성이 낮은 다른 시나리오는 주식시장이 聯準의 조치를 심각하게 받아들이지 않는 경우이다. 그것은 지금까지 벌어지고 있는 상황이다. “누가 기준금리 걱정을 하겠는가? 기껏해야 1% 포인트 정도 오르겠지. 기술, 합병 등으로 인해 기업들에 대한 전망이 아주 좋은데”라는 식이다. 그럴 경우 주식시장은 기분 좋게 계속 오를 것이다. 물론 그것은 주식투자자들의 자본이득을 증가시켜 소비를 부추길 것이다. 그러나 이 경우 훨씬 더 심한 경착륙이 발생할 것이다. 聯準이 금리를 훨씬 더 큰 폭으로 인상해야 할 것이기 때문이다. 주식시장은 1987년처럼 주가가 폭 대기에서 큰 폭으로 떨어질 것이라는 사실을 마침내 알아차리게 될 것이다. 그러면 너무 많은 한계점들이 드러날 것이고, 경기침체를 피하기 위해 몸부림쳐야 할 것이다.

향후 6~9 개월 사이에 제기될 수 있는 가장 큰 질문은 ‘과연 두 가지 시나리오 중 어느 쪽이 일어날 것인가?’하는 점이다. 본인은 그것이 聯準의 금리인상 여부를 묻는 질문이 아니라고 생각한다. 그 부분에 대해서는 (인상하는 쪽으로) 이미 결론이 내려졌다고 본다. 흥미있는 질문은 연준과 주식시장이 어떤 식으로 상호작용을 할 것이냐는 점이다. 가장 최악의 상황은 양쪽 간에 서로 대화가 없고, 주식시장이 연준의 메시지를 무시하는 경우이다. 그 결과 금리는 더 큰 폭으로 오를 것이고, 주가는 더 큰 폭으로 떨어질 것이다. 물론 그 시나리오는 세계경제를 위해서도 매우 좋지 않다. 미국의 금융부문은 매우 안정되어 있다. 그러나 라틴 아메리카의 경우는 그렇지 않다. 고금리와 미국 주가의 폭락은 이

들 자본수입국들에게 엄청난 혼란을 야기할 것이다. 그로 인해 채무상환이 중단될 수도 있다.

만약 미국시장이 크게 위축된다면 이는 확실히 전세계 신흥시장들에게는 나쁜 소식이다. 심지어 유럽에까지도 영향을 미치게 될 것이다. 유럽경제는 매우 불안정하다. 위험을 막을 수 있는 장치가 거의 없다. 유럽에는 통화정책이 없다. 왜냐하면 새로운 중앙은행은 아주 무능하기 때문이다. 재정정책도 없다. 11개국 재무장관들은 조세감면에 관한 합의를 보기 위해 모여야 하기 때문이다. 본인은 그런 상황을 관망하기 위한 입장권을 사고 싶다! 만약 충격을 완화시킬 수 있는 정책수단이 없다면 충격이 실제로 발생할 가능성이 커지게 된다. 만약 미국에서 경착륙 시나리오가 전개된다면 유럽도 매우 어려운 지경에 빠지게 될 것이다.

미국 얘기를 조금 더 해 보겠다. 미국이 그런 문제만 극복한다면 경제가 침체에 빠지지 않고 계속 잘 해 나갈 것이라고 확신한다. 그 이유는 재정 및 금융 정책이 실제로 동원될 수 있다는 점이다. 정책결정자들은 매우 실용적이고, 국민들은 경제사정 악화를 도저히 참지 못한다. 모두가 열심히 일하여 세금을 낸 덕택에 상당한 예산흑자가 발생하고, 부채비율도 크게 줄어들고 있다. 미 의회 예산국은 2010년까지 공공부채 비율이 국내총생산의 10% 아래로 떨어질 것으로 예상하고 있다. 본인은 그런 일은 벌어지지 않을 것으로 본다. 왜냐하면 그렇게 많은 정부수입이 테이블 위에 놓이면 정치가들은 그 돈을 끌어가기 위해 애쓸 것이기 때문이다. 그런 상황은 금융상황이 매우 안정되어 있다는 인상을 주게 된다. 만약 주식시장이 정말 통제불능 상태에 빠지게 되면 연준은 1987년처럼 금리를 인하할 것이다. 큰 폭의 세금감면도 이루어질 것이다. 그 결과 미국경제는 처음에는 경착륙을 하겠지만 곧 괜찮아지게 될 것이다.

일본경제는 시한폭탄?

지금부터는 세계경제의 문제 지역 가운데 하나인 일본으로 가보기로

은 1998년 매우 심각한 위기국면—그것은 일본 국민들의 신뢰에 큰 충격을 주었다—을 빠져 나오는데 성공했다. 은행들이 비틀거렸고, 전체 금융제도가 사실상 부도상태였다. 신뢰도, 지출, 성장 등에 대한 위협이 공적 자금의 대규모 투입을 통해 해소되었다. 이런 조치에 뒤이어 소기업들에 훨씬 더 큰 규모의 공적 자금이 투입되었다. 이는 기업들이 그 자금을 받아 부도를 막도록 유도하기 위한 것이었다.

공공부문은 위기상태에서 벗어나 정상상태를 어느 정도 회복시키기 위해 막대한 자금을 준비해 놓았다. 그런 조치는 성공적이었다. 그 이후 그들은 일본경제를 부양시키는 전략에 세 가지 요소를 추가했다. 첫째, 공공건설부문에 대규모 자금을 투입했다. 자금투입은 1999년 1/4분기에 집중되었다. 그에 힘입어 경제는 연 8% 성장했다. 공공부문의 지출은 전년대비 100% 증가했다. 일본에서 자민당을 지지하는 5만개 건설회사들은 늘어난 주문에 마냥 즐거워하고 있다. 경제가 마이너스 성장을 벗어났으며, 경제주체들의 신뢰도 높아졌다.

둘째, 막대한 재정적자는 국내 금융부문에 의해 조달되었다. 은행과 보험회사들에게 해외로 나가는데 따른 환위험이 매우 높다고 단순히 설득함으로써 말이다. 그런 메시지가 전달되었고, 보험회사들과 은행들은 이제 “두 번 다시 외국 채권이나 주식에 손대지 않겠다. 편안하게 국내에 머무르면서 일본정부채권이나 사겠다”는 말을 하고 있다. 그 결과 전세계에서 가장 규모가 큰 공공부채가 낫 빠진 일본금융부문에 의해 엄청나게 싼 금리로 조달되고 있다.

셋째, 엔/달러 환율은 120 ± 2 엔 선을 유지하고 있다. 모든 외국인 주식투자자들에게 아무런 위험없는 본국행 티켓을 주고 있는 것이다. 일본의 구조조정 추진과 안정된 환율은 전세계의 자금을 일본 주식시장으로 불러들이고 있다. 주식시장의 활황은 대차대조표를 좋게 만든다. 그로 인해 일본은 구조조정에 더 적은 자금을 투입할 수 있게 되고, 가계 부문도 상황이 조금씩 개선되고 있다고 느끼게 된다.

이런 세 가지 전략—공공건설부문에 대한 지출증가, 은행과 보험회사들에게 계속 일본 정부채권에 투자하도록 만드는 것, 주식시장에 들어온 외국인투자자들에게 환율안정 보장—이 현 일본경제를 지탱시켜 주

고 있다. 앞으로 5년 정도 이런 상황은 계속될 것으로 본다. 그러나 현재 일어나고 있는 상황을 과장하지는 마라. 왜냐하면 성장률이 8%가 아니라 0%에 불과하기 때문이다. 1999년 하반기에는 성장률이 마이너스로 떨어질 것이다. 2000년 상반기에 있을 선거를 겨냥하여 경기부양을 위한 추가 예산이 나올 것이다. 그렇게 되면 2000년 하반기에는 다시 성장률이 마이너스로 떨어질 것이다. 평균을 해 보면 일본경제는 0% 성장에 머물 것이다.

0% 성장만 해도 좋은 뉴스다. 왜냐하면 그 이후에는 성장률이 다시 마이너스로 떨어질 것이기 때문이다. 대규모 공공부문 지출과 신뢰도 개선은 두 가지 큰 악재로 인해 더 이상 지속되기 어려울 것이다. 첫째, 기업부문에서 구조조정이 추진되면서 투자지출이 줄어들 것이다. 당연히 이는 성장률을 떨어뜨리게 된다. 둘째, 가계부문의 경우 기업구조조정으로 실직자들이 늘어나게 되어 소비지출도 크게 늘어나기는 어려울 것이다. 가계부문의 소비증가세 둔화와 기업부문의 투자지출 감소는 공공건설부문의 지출증가를 상쇄시켜 버릴 것이다. 그에 따라 성장률은 0%에 머물게 된다. 성장률이 0.1%이나 마이너스 0.2%나 하는 문제는 흥미 있는 것이 아니다. 반올림하면 전부 0%가 되기 때문이다. 그것이 일본에 대한 단기 전망이다. 일본의 상황은 안정된 것처럼 보인다. 그렇다고 실제로 성장하고 있지도 않다. 그러나 적어도 일본경제가 추락하고 있지 않는 것만은 사실이다.

그러나 조금 더 장기적인 시각에서 일본경제를 살펴보면 훨씬 더 비관적인 결론에 도달하게 된다. 일본은 매우 부실한 대차대조표를 갖고 있기 때문이다. 은행, 보험사, 자본부족상태인 기업연금 뿐 아니라 공공부문도 마찬가지다. 일본은 GDP의 140%에 달하는 공공부채를 안고 있다. 이는 선진국들 가운데 가장 높은 수치이다. 자본부족 상태인 공공부문의 연금지불부담이 GDP의 110%에 달한다. 이 둘을 합치면 부채가 GDP의 250%에 이른다. 이것이 경제가 0% 성장을 하고, 다른 국가들보다 20년 먼저 인구구성상의 문제를 안고 있는 일본의 모습이다.

만약 이 나라가 일본이 아니라면, 정크본드를 발행하도록 권고했을 수

엄청난 부실 때문이다. 이런 것들은 의견상 영원히 연 1%로 만기연장될 수도 있다. 일본의 금융기관들은 자금을 해외로 가지고 나갈 수 있는 자본시장 자유화를 잘 활용하지 못하고 있다. 이 때문에 내일 당장 금융위기가 나타날 수도 있는 환경이 만들어져 있다. 비록 내일 금융위기가 일어나더라도 아무도 GDP의 250%에 달하는 엄청난 부채—그것조차도 상환되기 어려울 것이다—에 매년 GDP의 10%에 달하는 예산적자가 계속 추가되고 있다는 사실을 믿지 않으려고 한다.

이 문제에 대한 일본인들의 대답은 조만간 재정건전화 10개년 계획이 나온다는 것이다. 그러나 이 10개년 계획이 기존의 5개년 계획을 취소시켜버렸다는 사실을 기억하라. 더구나 그 계획에는 개인소득세율을 큰 폭으로 올리는 방안이 포함되어 있다. 현재 일본에서는 개인소득세가 GDP에서 차지하는 비중이 전세계에서 가장 낮다는 논쟁이 벌어지고 있다. 본인은 세금인상으로 한방 얻어터진 사람들이 소비를 크게 늘리지는 않을 것으로 본다. 그 경우 영원히 제로 성장을 할 것이라는 본인의 주장은 오히려 낙관적인 것이 된다.

재정적자 문제에 대한 또 다른 대답은 자본부족 상태인 공공연금의 지불부담이 전체적으로 과장되어 있다는 것이다. 왜냐하면 정부는 매년 연금수혜자를 줄여 나갈 계획을 갖고 있기 때문이다. 그런 조치는 사람들로 하여금 더 많이 저축하도록 만들 것이라고 생각한다. 이는 연금을 받지 못하는 사람이 늘어날 것이기 때문이다. 물론 이것은 소비증가에 악영향을 미치게 될 것이다. 만약 소비증가가 크지 않다면 기업들은 설비를 증설하기보다는 오히려 사업규모를 줄여 나갈 것이다.

본인은 일본이 시한폭탄과도 같다고 생각한다. 대차대조표의 상황은 더 이상 손을 댈 수 없는 지경에까지 이르렀다. 추가적인 발표가 나올 때까지는 관찮을 것이라고 주장할 수도 있다. 그러나 초점은 그 다음에 어떤 일이 벌어질 지에 맞춰져야 한다. 두 가지 경우가 일어날 수 있다. 하나는 전후 최악의 금융위기가 발생하는 것이다. 다른 하나는 일본의 관료들이 위기가 진행되고 있다는 사실을 이해하여 자본통제와 관치금융을 부활시키는 것이다. 그렇게 되면 금융시장의 중심목표는 공공 부채를 향후 30년간 만기연장시키는 것이 될 것이다. 마치 최근까지 그랬

던 것처럼 말이다. 본인은 그것이 훨씬 더 가능성이 높다고 본다. 흥미로운 질문은 ‘그 경우 일본에 이웃한 아시아경제는 어떻게 될 것이냐?’ 하는 점이다. 그들도 일본과 비슷한 처지에 빠지게 될 것인가? 아니면 그 곳에서 벗어나기를 원할 것인가? 본인의 추측으로는 유사한 상황에 빠질 가능성이 높다.

향후 몇 년—반드시 1~2년일 필요는 없다. 그 보다 더 오래 걸릴 수도 있다—을 내다보면 일본의 공공부채로 인해 엄청난 문제가 발생할 것이다. 그것은 어떠한 현실과도 너무 괴리되고 그것에 대한 통제도 불가능하게 되어 국제금융시장을 뒤흔들게 될 것이다. 관료들에게 해 줄 수 있는 쉽고 분명한 대답은 그런 정책을 포기하고, 일본의 많은 저축을 증가일로에 있는 공공부채에 대한 고정재원으로 사용하는 것이다. 그것은 세계경제를 위해 큰 거래가 될 것이다.

금융위기가 일어나기까지는 사람들이 생각하는 것보다 더 오랜 시간이 걸린다. 그러나 일단 위기가 발생하면 사람들이 예상했던 것보다 훨씬 더 빠르게 확산된다. 그래서 두 번씩 잘못을 범할 수 있다. 신용평가기관들을 보라. 그들은 일본의 공공부채에 대해 정밀분석을 할 것이다. 이런 분석은 더 많은 부채가 숨겨져 있는 지를 살펴보기 위해 뚫어놓은 구멍과도 같다. 일본은 마치 이런 분석이 풍성한 결실(?)을 거두는 옥토와도 같다. 일본을 자세히 들여다보면 그 때마다 재원이 없는 새로운 5,000억 달러 짜리 부채들이 불쑥 불쑥 튀어나오기 때문이다. 마지막으로 발견된 것은 7,000억 달러에 달하는 민간기업들의 연금기금이 재원 부족상태에 있다는 것이었다. 정부가 이런 부채들의 상당 부분을 떠안을 것으로 널리 예상되고 있다. 그러나 정부가 영원히 그런 일을 계속할 수는 없다.

지금까지 일본에 대해 낙관적이지 못한 견해를 밝혔다. 본인은 단기적으로 선거가 끝날 때까지 일본의 경제정책은 엔화를 포함한 모든 것을 큰 변동없이 안정적으로 유지하는데 주로 초점이 맞춰질 것으로 생각한다. 그러나 그런 장면의 뒤에는 통제불능상태에 있는 막대한 부채들이 도사리고 있다.

중국의 위안화 평가절하 가능성

지금부터는 세계경제에서 매우 중요한 제 3의 지역이라고 할 수 있는 중국을 살펴보기로 하겠다. 본인은 중국에 대해서는 월스트리트紙나 파이낸셜타임즈紙보다 훨씬 낙관적인 견해를 갖고 있다. 중국에는 두 가지 중요한 문제가 있다. 하나는 환율문제이고, 다른 하나는 구조조정 문제이다. 본인은 중국이 평가절하에는 관심이 없다고 본다. 중국은 매우 폐쇄된 경제이다. 따라서 성장률을 상당한 정도로 높이려면 큰 폭의 평가절하를 단행해야 할 것이다. 큰 폭의 평가절하는 다른 아시아들을 나락으로 떨어뜨리게 될 것이다. 그 결과 중국인들은 자국의 평가절하로 인해 다른 아시아 국가들이 다시 금융위기에 빠질 경우 자국의 상황이 얼마나 개선될 수 있을 지 자문해 봐야 할 것이다. 그 대답은 '아무도 모른다'이다. 그 결과를 아무도 모르는 정책은 좋은 정책이 아니다. 국내적으로 큰 폭의 평가절하는 모든 중국인들에게 '위안화와 달러화 간에 큰 차이가 있으니 어서 달러화를 사야 한다'는 사실을 깨우쳐 줄 것이다. 그러면 중국인들이 원하지 않는 큰 동요가 발생하게 된다. 은행들이 현재 많은 문제들을 안고 있기 때문에 은행들의 도산이 발생할 수도 있다.

본인은 정책적인 측면에서 볼 때 중국정부가 큰 폭의 평가절하에 관심이 있다고는 믿지 않는다. 현재는 비상상황도 아니라고 본다. 활발한 경제성장세가 지속되고 있기 때문이다. 5%나 7%는 큰 차이가 없다. 5% 성장—다른 나라에서는 아주 좋은 수준으로 여겨진다—이 중국에서는 정말 지독하게 낮은 수준이라고 주장하기는 어려울 것이다. 본인은 비록 환율문제에 대해서는 낙관적인 견해를 갖고 있으며, 중국 지도자들도 그런 실수를 범하지는 않을 것으로 생각하고 있다.

그러나 중국도 몇 가지 심각한 문제를 안고 있다. GDP의 약 25%에 이르는 은행 정리 비용으로 인해 공공부채가 크게 늘어날 것이다. 그러나 중국의 공공부채 규모는 다른 아시아 국가들보다는 훨씬 낮다. 물론 은행정리에는 얼마간의 비용이 들겠지만 그 경우에도 중국의 공공재정은 한국을 비롯한 다른 아시아 국가들보다 여전히 더 나은 상태를 유지

할 것이다.

중국과 아시아의 금융제도에서의 큰 문제는 신용문화가 없다는 점이다. 중국인들은 은행들이 궁극적으로 되돌려 받을 수 있는 대출만 해 줄 것이라는 점을 깨달을 필요가 있다. 그것은 은행이 기름 값을 언제 받을 지 기약이 없는 상태에서 외상으로 기름을 넣어 주는 주유소와는 다르다는 얘기다. 현재 아시아 전역에서는 비록 속도가 느리기는 하지만 그런 것을 깨달아 가고 있다. 그러나 일본, 한국, 태국과 인도네시아의 경우는 아직 그렇지 못하다. 중국은 자국내 금융위기가 공산당 지도부에 엄청난 문제가 될 수 있다는 사실을 이해하고 있다. 따라서 중국은 바람직한 회계 및 감독체계를 갖춘 금융문화를 조성하기 위해 활발하게 움직이고 있다. 현 지도부의 정통성은 바로 ‘안정’에 있다. 만약 금융부문에서 안정을 잃게 된다면 매우 좋지 않는 상황이 벌어질 수 있다. 그래서 중국정부는 금융문제를 보다 심각하게 받아들이고 건전한 공공재정을 이용하여 큰 혼란을 유발하지 않은 채 부실채권을 정리해 들어가고 있다.

두 번째 골칫거리는 국영기업들의 구조조정에 관한 것이다. 그것은 당초 지도부가 생각했던 것보다 훨씬 느리게 진행되고 있다. 그것은 3년 짜리 문제가 아니라 10년 짜리 문제라고 본다. 많은 전문가들이 이 사업에 투입될 것이다. 특히 노동집약도가 매우 높은 서비스 부문에서 민영화를 위한 자유화가 두드러지게 늘어날 것이다. 노인보호, 아동보호, 주택, 학교 등은 점점 민영화되고 있다. 그런 부문들은 매우 노동집약적인 부문들이다. 국영기업들이 근로자들을 내보내게 되는데 이 부문들이 그들이 갈 곳이다. 중국인들은 태어날 때부터 탐욕과 돈을 벌겠다는 생각을 갖고 있기 때문에 이런 과정은 중국에서 아주 잘 먹혀들 것으로 본다.

중국을 엄청난 문제들을 안고 있다고 생각된다. 중국이 분명히 연 12%의 고성장시대로 다시 돌아가기는 어렵다. 때로는 매우 불안하게 보일 때도 있을 것이다. 그러나 중국은 아직 아시아에 대해 큰 위협요인은 아니다. 우리가 그런 것을 고대해야 할 쪽은 안보 측면이지 경제적인 측면

한국의 구조조정 평가

마지막으로 한국이 무엇을 해야 할 지 묻겠다. 물론 한국인들에게 지금 한국에서 어떤 일이 벌어지고 있는 지 얘기하는 것은 아주 낯두꺼운 일이다. 엄청난 금융위기라는 호기를 맞고서도 한국이 구조조정을 회피하고 있는 것이 정말로 실망된다. 놀랍게도 거의 아무 것도 일어나지 않았다. 정치적인 변화가 그것을 더 어렵게 만들었다고 이해하기 쉽다. 한국에서는 경제 마인드를 가진 사람들이 여러 기관들과 정치 분야에 널리 퍼져 있다. 정부는 모른 채 하고 있기를 원하지 않는다. 정부는 많은 자금을 가지고 있으며 가장 도움이 필요한 곳이면 언제든지 모두를 돕고자 한다. 심지어는 시장이 해결해야 할 문제들까지도 발벗고 나서서 해결하려 든다.

몇 가지 구조조정 사례가 있었던 것은 분명하다. 그러나 그것들을 과장하지는 않겠다. 외국인의 시각에서 보면 정말 놀랄 정도로 한국에서는 이루어진 것이 거의 없다. 가장 큰 문제는 경상수지가 너무 빠르게 개선되면서 달러부족이 더 이상 문제가 되지 않고 있다는 점이다. 달러부족 문제가 사라지는 순간 다른 모든 것들도 함께 사라졌다. 이제 또 다른 위기를 맞지 않고서는 이런 일을 해 낼 기회를 잡기가 무척 어렵게 되었다.

한국은 구조조정을 기피하고 최고수준의 생산성을 낼 수 없는 산업조직과 기업구조를 유지키로 한 결정에 대해 반드시 대가를 치르게 될 것이다. 아주 열심히 일하면서 많은 돈을 저축해야 하는 방식은 경제를 성장시키는 방법들 가운데 썩 좋은 방법은 아니라고 본다. 왜냐하면 기업구조를 경제발전에 알맞은 형태로 뜯어고칠 경우 더 적게 일하면서도 더 많이 소비할 수 있기 때문이다. 현재 한국은 나쁜 구조를 가지고도 너무 잘해 나가고 있다. 그것은 마치 뒤로 걸지만 아주 빨리 걸을 수 있는 사람과도 같다. 한국이 계속 그렇게 나가기로 결정했는지도 모르겠다. 본인 자신도 그와 같다. 비행기 안에서 사람들이 일어나 본인을 가리키며 “저 사람을 좀 보세요. 저 사람은 한 손가락으로 타이핑하지만 믿을 수 없을 정도로 속도가 빠르다”라는 말을 하곤 한다. 한국도 그 경

우와 유사하다는 생각이 든다. 내 학생들은 본인에게 “물론 교수님은 아주 연세가 많으십니다. 그러나 교수님도 타이핑을 배우시면 편리하실 것입니다. 아직도 십 년이 더 남아 있지 않습니까?” 라는 얘기를 해 주곤 한다.

본인은 한국이 외국인들의 참가폭을 확대한 상태에서 보다 적극적인 구조조정에 나서야 한다고 생각한다. 그러나 만약 정부가 기업들의 부도를 막기 위해 뛰어든다면 가장 최악의 결과가 초래될 것이다. 그 결과 시장원리에 따라 추진되어야 할 구조조정이 정치문제로 변질되어 더 이상 구조조정이 일어날 수 없게 되기 때문이다. 현재 한국에서는 그와 같은 상황이 목격되고 있다.

성장률이 회복되고 위기로 인해 발생했던 사회적 긴장이 대부분 사라지는 것은 좋은 현상이다. 그러나 그와 같은 훌륭한 위기를 교훈으로 활용하지 못하는 것은 정말로 유감스럽다. 어느 누구도 지금은 고통을 완전히 벗어났기 때문에 이런 어려운 일들을 할 필요가 없다는 생각을 해서는 안된다. 그렇게 하지 못할 경우 훗날 그 대가를 치르게 될 것이다. 즉, 더 많이 일하고 더 적게 소비하는 식으로 말이다.

현재 아시아에서는 제도를 정비해야 할 필요성이 매우 크다. 지난번에 일어났던 위기가 두 번 다시 일어나지 않도록 하기 위해서다. 본인은 아시아 위기가 왜 그렇게 늦게 나타났는지 놀라웠다. 왜냐하면 아시아는 국제제도와는 거의 동떨어진 채 매우 부실한 국내 금융제도와 국경간 차입관행을 위해서라면 온갖 일도 마다하지 않았기 때문이다. 미국의 경우 부동산은 6~7년마다 위기를 맞는다. 연방준비위가 긴축을 하기 때문이다. 그 경우 그들은 모두 부도로 쓰러진다. 그런 후 회복이 시작되고 그들은 다시 과도하게 건물을 지어내고, 단기차입을 늘린다. 결국 자본이득이 크게 증가하게 되어 모든 사람들을 광란상태로 몰고 간다. 그러면 다시 금리가 오르고, 그들은 모두 다시 부도를 맞게 된다.

아시아도 그것과 정말 똑같았다. 금융자유화와 함께 모든 사람들이 자신들의 대차대조표에 단기부채, 달러부채 등을 엄청나게 늘려 놓았다. 그것은 놀랄 일이 못되었다. 왜냐하면 초고성장과 매우 안정된 금융여건이 사라지는 순간 모두가 파산하기 때문이다. 그것은 국제금융제도와

시 부채나 매우 유동적인 부채 형태로 조달됨으로써 그들 자신이 위험에 과도하게 노출되어 있었던데 전적으로 그 책임이 있다.

이 문제에 대한 해결책은 재무구조를 개선하는 일이다. 그것은 세계경제가 어떠한 충격도 받지 않을 것이라고 기대하거나 자기 돈을 빼 가려는 사람들을 막는 방식이 아니다. 그렇게 할 수 있는 세 가지 방법이 있다. 첫 번째 방식—이 방식은 무역집중도 때문에 라틴 아메리카나 동유럽에서 사용하기가 더 쉬울 수도 있지만 아시아에서도 분명히 설득력이 있다—은 중앙은행의 문을 닫는 것이다. 중앙은행들이 문제라는 점은 의심할 여지가 없다. 스스로 외환보유고를 고갈시킬 수 있도록 한 중앙은행은 환상적인 것이다. 반면 환율을 관리하고, 환율에 불균형을 허용하면서도 자체의 감독기능을 잃어버린 중앙은행은 형편없는 것이다. 그것은 금융위기를 겪었던 모든 국가, 즉, 브라질로부터 아시아에 이르기까지 적용되는 얘기이다. “중앙은행을 폐쇄하고 통화위원회를 설치하라!” 통화위원회를 설치하면 환율변동으로 인해 상대가격이 등락하는 경우는 줄어들게 된다. 반면 국내요인들로부터 더 많은 변동 요인이 나타나게 된다. 각국이 상대가격의 탄력성을 위해 환율을 이용해 왔다는 얘기는 틀린 말이다. 오히려 각국은 자국통화의 가치를 지나치게 높은 수준으로 유지하기 위해 환율을 사용했다.

통화위원회가 도입되면 적어도 그런 문제는 일어나지 않을 것이다. 그 대신, 세계경제와 금융통합이 훨씬 더 잘 이루어질 것이다. 또 환율조정이 있을 것이라는 기대로부터 나올 수 있는 투기공격도 사라질 것이다. “따라서 중앙은행을 폐쇄하고, 자국통화를 없애는 대신 달러화에 연동시켜라. 그러면 그것으로 모든 것이 끝난다.”

둘째, 국내 정치제도가 스스로 금융권에 대한 감독을 할 수 없다면 ‘금융업 허가권’과 ‘역외 최종 대부자’가 필요하다. 그들은 수수료를 대가로 조사를 벌인다. 이 때 수수료는 조사대상 기관의 재무상태가 좋을수록 더 낮을 것이다. 그것이 정확히 금융권이 원하는 원칙이다. 마치 외국인 회계사를 고용하는 것처럼 외국인 감독관을 고용할 수 있다.

셋째, 긴급상황시의 금융계약과 만기연장조건을 정형화시킬 필요가 있다. 이 때 수수료는 고객의 신용도에 따라 다르게 책정된다. 만약 그런

세 가지 민간 시장기구—중앙은행의 문을 닫게 하는 통화위원회 제도, 최종대부자 기능을 보유한 외국기관의 은행감독, 그리고 만기연장을 위한 긴급대책—가 존재했다면 금융위기가 해소될 수 있었을 것이다. 정부가 금융제도나 중앙은행을 경유한 특별 민간보조금과 지원 등을 통해 위기를 일으킬 여지는 모두 사라지게 된다.

만약 통화위원회를 설치할 수 없다면 어떻게 해야 할까? 그래도 해답은 통화위원회를 설치하는 것이다. 통화위원회를 설치하지 않을 이유가 전혀 없기 때문이다. 통화위원회에 반대하는 많은 주장들은 한마디로 웃기는 것들이다. 그것들은 스위스를 변호하는 것들이다. 예를 들어 “우리는 중앙은행 체제하에서 아주 잘해나가고 있다” 스위스를 빼고는 어느 나라가 그런 말을 할 수 있는가? “수입창출로부터 얻은 수익을 잃게 될 것이다.” 맞는 얘기다. 그러나 그 대가로 5년마다 큰 금융위기가 일어날 것이다. 그것에도 비용이 발생한다. “상대가격이 탄력성을 잃게 될 것이다.” 그것도 맞는 얘기다. 그러나 평균 실질금리가 크게 떨어져, 기업들의 자본비용을 감소시키고 경제성장을 높일 것이다. 그래서 본인은 통화위원회를 설치하는 것이 앞으로 추진해 나가야 할 방향이라고 믿고 있다. 그것이 불가능할 경우 환율의 자유변동을 허용하는 것이 그 해답이 될 수 있는가? 본인은 지금까지 환율의 자유변동을 허용하는 중앙은행을 보지 못했다.

그러면 통화바스켓은 좋은 해결책이 될 수 있나? 해결책이 될 수 있다. 단 균형환율에 전혀 변화가 없고, 또 통화바스켓이 자본수지가 아니라 무역수지에만 적용될 경우에만 해결책이 될 수 있다. 그러나 세계 자본시장이 규제완화되어 있고 각국 중앙은행들이 존재하는 상황하에서는 그런 경우가 더 이상 용납되기 어렵다. 그것은 마치 각국의 공항 관제사들이 자국어로 얘기하지만 비행사들이 그 말을 알아듣지 못하는 것과 흡사하다. 그것은 정말이지 좋은 아이디어가 아니다. 비행사에게 착륙하지 말라는 얘기를 확실히 해 주기 위해 어떤 다른 사람이 비행기에 탑승해야 할 것이다. 그러나 그런 제도는 좋지 않다. 그런 제도는 빨리 없앨수록 더 좋다. 자국 통화를 달러와 연동시키는 것은 아주 좋은 방안이다. 비록 무역에 대해서

질문 미국경제에 관한 간단한 질문을 하고 싶다. 지금 미국에서는 실업률과 인플레이션율이 모두 낮은 수준에 머물고 있다. 혹시 교수는 이런 현상을 생산성증가 이외의 다른 것으로 설명할 수 있다고 보는가? 이런 새로운 여건 하에서 앞으로 미국 경제가 어떻게 움직일 것으로 보는가? 둘째, 일본에서는 이자율, 인플레이션, 경제성장률이 모두 낮은 수준이다. 일본인들은 실직과 미래에 대한 불안감 때문에 소비하기를 꺼리고 있다. 또 다른 이유는 연령구조이다. 즉, 나이가 더 많은 사람일수록 지출을 훨씬 더 꺼리고 있다. 이런 모든 점들을 감안할 때, 일본정부는 정부지출자금을 어떻게 조달할 것인가? 셋째, 왜 중국이 가까운 장래에 큰 폭의 평가절하를 단행하지 않을 것으로 보는가? 중국이 대규모 경상수지 적자나 경제상황을 개선시키기 위해 조만간 그렇게 할 것이라는 소문이 나돌고 있는데도 말이다.

답변 중국문제부터 살펴보기로 하자. 중국은 경상수지 적자가 아니라 흑자를 기록하고 있다. 경상수지 흑자폭이 갈수록 줄어들고는 있지만, 자본통제와 많은 외환보유고를 보유하고 있다. 그래서 현 상황은 조지 소로스 같은 투기꾼들이 몰려와 위기를 조장할 수 있는 상황은 아니다. 만약 위기상황이라면 전연 얘기가 달라진다. 왜냐하면 그 경우 중국 정부는 위안화의 평가절하 여부를 결정해야 하기 때문이다. 그들은 모여 앉아 “왜 평가절하가 그렇게 좋은지 설명해 보라”는 질문을 던질 것이다. 어떤 사람은 지금 경쟁이 더욱 치열해졌기 때문이라는 말을 할 것이다. 두 번째 사람은 은행도산이 발생할 수 있기 때문이라는 얘기를 할 것이다. 세 번째 사람은 “글쎄! 만약 우리가 위안화를 40% 평가절하할 경우 일본의 주식시장에 어떤 일이 벌어질지 전혀 모르겠다. 만약 일본 경제가 갑자기 나락으로 떨어지면 세계경제가 어떻게 될 지 모르겠다”는 말을 할 것이다. 그러면 첫 번째 사람은 “다들 그렇게 확신이 서지 않는 모양인데 우리 이 문제를 다음 달에 다시 얘기합시다”라는 말을 할 것이다.

여러분들은 파이낸셜 타임즈(Financial Times)와 월 스트리트 저널(Wall Street Journal)에 “위안화 평가절하, 점차 압박”이라는 헤드라인 기사를 읽어보시기 바란다. 그러나 ‘점차 압박’이라는 표현은 이상한 부분임을 유의하시기 바란다. 그것은 압박해 있거나 내년 둘 중의 하나이다. 첫 문단에서는 항상 ‘내년’이라는 표현이 있다. 이미 지난 2년 동안 그런 식이었다. 그리고는 그들은 으레 ‘다소 유동적’이라는 말을 해 줄 국영 은행 하위직 공무원을 찾게 된다. 그것이 현재 7%에 불과한 성장률이 급락하고 있다는 6단 짜리 기사의 진짜 내용이다. 성장률은 지난 3년 동안 7%였다. 그래서 경제성장률이 떨어지지 않는 것이다. 그런 말을 한 사람의 존재는 워낙 미미하여 그가 누구인지 아무도 모른다. 이들 경제지들은 위안화에 관한 특집 기사를 3주마다 실어야 한다는 강박관념을 가지고 있는 것 같다. 이를 위해 모든 사람들이 현실과 동떨어진 얘기를 해 줄 사람을 찾기 위해 이 거대한 나라 중국을 허둥지둥 돌아다니고 있다.

본인은 중국은행의 관리들에게 깊은 감명을 받았다. 그리고 본인은 여러분들도 그와 비슷한 경험을 했을 것으로 확신한다. 그들은 “위안화의 평가절하가 좋은 아이디어라고는 생각하지 않는다. 그로 인해 진짜 혼란이 야기될 수도 있기 때문이다”라는 말을 하고 있다. 본인은 중국인들은 자신들이 사태를 통제할 수 없는 환경을 만들기 싫어한다고 본다. 평가절하를 단행하면 중국은 확실히 홍콩을 잃게 될 것이다. 그것이 정말로 재미있게 들리는가? 이야기인즉슨 그들이 홍콩을 아주 싫어한다는 것이다. 그러나 홍콩은 중국의 것이다. 그들이 그 아이(홍콩)를 좋아하지 않을지도 모른다. 그러나 그것은 여전히 그들의 아이이며, 홍콩을 깨끗하게 만드는 것이 큰 문제가 될 것이다. 본인은 그들이 앞뒤가 짝 맞혀있는 사람들이라고는 생각하지 않는다. 그래서 평가절하가 일어날 지 의문이 간다.

일본에 대한 얘기 속에서 본인이 의도했던 것은 일본인들이 공공 건설 부문에 돈을 쏟아 부어야 한다는 것이 아니라 현재 그렇게 하고 있다는 것이었다. 그리고 그들은 그렇게 할 것이다. 그것은 성장률을 높이

제가 발생하게 되었다. 또 공공부채도 늘고 있다. 그러나 자민당은 향후 30년을 내다보지 못하고 있다. 그들은 30년 후에도 그곳에 있으리라고 기대하지 않는 것 같다. 그들은 오부치 수상의 재선과 어떻게 하면 자신들이 안전하게 당선될 수 있을 지에만 몰두하고 있다. 그들은 어쨌든 모든 사람들이 저축을 많이 하고 있기 때문에 그들에게 틀림없이 공채를 팔 수 있을 것이라고 믿고 있다. 그들이 정말로 간과하고 있는 것은 전세계의 다른 지역에 투자하면 5%를 벌 수 있지만 일본 정부채에 투자하면 겨우 1%만 받게된다는 사실이다. 어떻게 하면 이런 채권들을 멋진 것으로 만들 수 있을까? 그것은 심리상태의 문제가 아니다. 일본관료들은 일본인들이 외국 채권을 구입할 수 있는 옵션을 행사하고 싶은 바로 그 순간 그런 옵션은 없다고 말할 것이다. 그들이 그런 말을 할까? 대답은 ‘노’다. 그렇다면 그 문제가 발생하면 그런 말을 할까? 대답은 ‘예스’다. 그들은 지금도 암묵적으로 그렇게 하고 있다. 구로다 現대장성 재무관이나 사카키바라 前대장성 재무관이 “해외에 돈을 투자하면 상당한 환위험이 있을 것이다”는 얘기—이는 모든 은행들과 보험회사들이 그 말에 확실히 귀를 기울이도록 하기 위한 것이다—를 하기 전에는 여러분은 그들의 얘기를 들을 기회가 없다. 그것은 위협에 의한 일종의 일본식 자본통제방식이다. 만약 그런 조치가 실시되면 부채는 잠시동안 만기 연장될 수 있다. 그러나 영원히 그럴 수는 없다.

미국에 관한 질문이 가장 어려운 것이다. 미국은 현재 ‘신경제’를 맞고 있는가? 아니면 단지 1, 2년 정도 경제수치들이 좀 색다르게 보이는 정도인가? 본인은 현재 미국경제는 신경제를 맞고 있다고 본다. 왜냐하면 미국경제는 6~8개 측면에서 과거와는 다르게 움직이고 있기 때문이다. 미국경제의 분열성, 폐쇄성, 관료성 등이 과거보다 약화되고 있다. 미국경제는 실질적으로나 사람들의 심리적 측면에서나 모두 개방적이다. 기술은 그런 현상을 더욱 강화시켰다. 현재 진행중인 모든 인터넷 경쟁을 포함해서 말이다. 노동조합들이 미국의 임금협상 테이블에서 사실상 사라졌다. 심지어 연방정부에서조차도 그렇다. 주주들은 기업구조조정을 하지 않는 사장들을 내쫓을 수 있게 되었다. 자신들의 돈을 보호하기 위해서다. ‘누가 그 분야에서 최고냐?’하는 질문을 던짐으로써 그

런 일이 경쟁적으로 벌어지고 있다. 이런 모든 것들에 힘입어 과거에 임금과 가격 책정 과정에서 일종의 병목현상으로 작용했던 것들이 대거 사라지게 되었다. 그로 인해 우리는 5년을 벌었다. 그러나 결국 인력이 부족하게 될 것이다. 그 경우 노동시장에서 인플레이 압력이 다소 올라갈 것이다.

1년 동안은 아시아위기로 인해 소비자물가지수가 매우 낮은 수준을 유지할 지도 모른다. 그래서 명목임금이 크게 오르지 않아도 실질임금이 올라갈 수 있다. 그러나 그것도 끝났다고 생각된다. 그래서 아주 조금씩 우리는 과거에 우리가 있던 곳으로 되돌아가고 있다. 그러나 그 과정이 4%에서 12%로 높아지는 식이 아니라 1.5%에서 2%로 높아지는 식이다. 그것이 신경제가 가져다준 혜택이다. 일자리가 왕성하게 만들어지고 있고, 예산은 경제상황이 잘못되지 않도록 일종의 보험을 제공하고 있다. 중앙은행이 할 일은 상대적으로 줄어들었다. 만약 주식시장이 없다면 모든 게 멋지게 돌아갈 수 있을 것이다. 주식시장도 ‘신경제’를 맞고 있지만, 다소 도를 넘은 것 같다. 그것이 쉽게 돈이 대출될 수도 있는 상황을 더욱 복잡하게 만들고 있다.

질문 향후 6~12개월 사이에 엔/달러 환율은 어떻게 움직일 것으로 보는가?

답변 향후 6~12개월 사이에 엔/달러 환율은 달러당 120엔 선을 유지할 것으로 예상하고 있다. 그것은 일본식 신기루가 계속되게 하는데 필수적이다. 만약 환율이 100엔으로 떨어지면 많은 일본 기업들이 죽게 된다. 만약 140엔으로 올라가면 일본 주식시장이 죽게 된다. ‘無사망’이 현 일본정부의 전략이다. “모든 것들을 아주 조용하게 유지하라. 그러면 돈이 주식시장으로 들어와 주가를 올리게 된다. 그러면 모든 것이 정말로 멋지게 보이게 되고, 오부치 수상도 재선될 것이다. 그가 아주 훌륭하게 보일 것이기 때문이다.” 엔화 환율은 그런 이야기의 아주 중요한 부분이다. 그래서 만약 엔화 환율이 120엔선을 크게 벗어나게 되면 본

든 문제들의 뇌관을 제거하는 그림과는 맞지 않기 때문이다. 그렇게 될 수 있을까? 대답은 예스다.

일본 정부 채권에 관해 다음과 같은 질문을 던질 수 있다. “그 채권 수익률이 크게 오를 수 있을까?” 그것은 기업들의 대차대조표를 악화시키기 때문에 좋은 아이디어가 아니다. 우체국이 팔리지 않은 나머지를 떠안게 될 것이다.

질문 교수는 오늘 북반구에 관해서는 많은 얘기를 했다. 그렇다면 남미는 어떻게 될 것으로 보는가?

답변 그들은 북반구에서 일어나고 있는 움직임에 대해 많이 생각하고 있다. 남미의 경우 두 가지 측면이 있다고 본다. 하나는 시장경제를 수용하는데 큰 진전이 있었다는 점이다. 칠레, 아르헨티나, 멕시코 등의 사례를 살펴보기로 하겠다. 이들 각국의 경제는 1930년대에 문을 걸어 잠근 후 심한 국가통제를 받게 되었고, 전세계에서 최악의 정부재정상태와 소득불평등을 낳았다. 이런 경제상황이 탈바꿈하는데는 오랜 시간이 걸렸다.

아르헨티나는 아마도 그런 것을 가장 과감하게 추진한 국가들 가운데 하나일 것이다. 본인이 알고 있는 것 가운데 가장 잘 한 일은 우체국을 판 일이다. 아르헨티나의 우체국은 독특한 특징을 갖고 있었다. 즉, 우체부가 오전에 본부에서 우편물을 받아와서는 그것들을 외진 곳에다 내다버렸던 것이다. 그 때문에 시민들은 우체국을 달갑게 생각하지 않았다. 그들은 우체국 대신에 페드럴 익스프레스(Federal Express)를 이용하려고 했다. 마침내 정부는 모든 것들을 팔아치우면서 우체국도 팔기로 결정했다. 이것은 처음에는 골치아픈 일이었다. 왜냐하면 그것을 살 사람이 아무도 없을 거라고 생각했기 때문이었다. 그러나 아르헨티나 정부는 세 가지 조건—어느 누구도 해고시킬 수 없다. 우편 수송기는 우편물을 날라다 주어야 한다. 우편료는 인상될 수 없다—을 달아 우체국을 경매에 부치기로 결정했다.

그래서 경매가 실시되었다. 5개의 컨소시엄이 우체국 입찰에 참여했

다. 그들은 그 대가로 막대한 돈을 벌었다. 어떤 일이 벌어졌을까? 그들은 우체국이 아주 매력적인 것으로 생각했다. 왜냐하면 우체국은 훌륭한 소매점 입지를 갖춘 유통센터로 기능할 수 있다고 보았기 때문이었다. 이제 아르헨티나의 옛 우체국은 내부에 여행사, 페드럴 익스프레스, 유나이티드 포스탈 서비스(United Postal Service), 인터넷 연결 서비스, 우편 등을 갖추고 있다. 이 친구들은 칠레 정부에 “우리가 당신네 우체국을 사도 되겠습니까?” 라고 물어볼 정도다. 그것이 남미의 한 측면이다.

또 다른 면은 베네주엘라이다. 여기에는 아주 정신나간 정치인이 있다. 그는 어느 곳에 가서 앉든지 항상 오른쪽 자리를 비워두게 했다. 오른쪽 자리는 라틴 아메리카의 위대한 독립투사였던 볼리바르(Bolívar)의 영혼을 위한 것이다. 그는 멧덩구리이다. 그는 거리를 전시체제로 만들고 있다. 그는 이 나라를 정부간섭주의자들의 수중에 두는 방향으로 개조하기를 원했다. 이것은 가장 최악의 경우이다. 라틴 아메리카는 아직 그곳에 없다.

브라질도 마찬가지다. 이 나라 대통령은 엄청난 허영심과 무능함을 모두 갖고 있다. 말하자면 또 다른 위기를 기다리고 있는 셈이다. 만약 미국 주식시장이 가라앉으면 그날 브라질을 살피보시기 바란다. 왜냐하면 돈이 들어오지 않을 것이기 때문이다.

따라서 양 측면은 모두 맞다. 앞으로 10년 후 이 지역은 아주 철저하게 개혁된 지역이 될 것이다. 그것은 브라질에서의 또 다른 위기와 베네주엘라에서 임박해 있는 위기를 모두 흡수할 것이다. 그래서 본인은 남미의 상황이 문제를 감추고 있는 일본보다 나을 것으로 보고 있다. 장막 뒤에는 많은 문제들이 있다. 그 문제들은 인구구성상의 문제 때문에 쉽게 풀리지 않을 것이다. 반면 남미의 인구구성은 매우 유리하게 되어 있다.

질문 경제학자들이 많은 훌륭한 처방을 제시하고는 있지만 정부가 모든 결정을 내리고 있다. 한국에서는 구조조정 문제가 때로는 지역적 이해와 매우 깊게 연계되어 있다. 만약 교수가 정책결정자라면 많은 사람

답변 귀하는 불가능한 질문을 했다. 출발점은 한국에서는 정부가 받을 **해야**한다는 사실을 사람들이 정말로 받아들이지 않는다는 점이다. 비록 시장원리에 위배되더라도 정부가 이런 문제들을 해결해야만 한다는 통념이 있다. 그래서 누가 실패했는가? 본인이 생각하건대 실패는 많은 지도층 지식인들이 정부를 위해서 일하고 있다는 점이다. 이런 상황은 프랑스에서와 비슷하다. 그들은 정부를 현장으로 달려가게 하고는 거기서 무슨 대책을 내놓으라고 요구하고 있다. 정부가 개입하는 순간 정치가 시작된다. 그들은 “선거가 다가오고 있다. 그러니 정말로 이 제철소는 살려야 한다. 또 이 건설현장과 저 은행도 살려야 한다”고 외쳐댄다. 정부가 모든 사람들을 살리기 위해 내놓는 조치란 그들이 계속 잘못된 상태로 굴러가게 하는 것뿐이다.

본인은 귀하가 한 얘기는 이해하지만 어떻게 이 문제를 해결해야 할지 모르겠다. 그 해답은 위기를 이용하는 것이 될 수도 있겠다. 아르헨티나는 국가통제가 심했던 나라였다. 정부가 하지 않는 일이 거의 없었을 정도였다. 모든 사람들이 일하기를 멈췄다. 심지어는 정부까지도 말이다. 철강산업에서 항공사, 호텔, 우편, 군대에 이르기까지 모든 사람들이 정부를 위해서 일했다. 그들 가운데 어느 누구도 세금을 내지 않았다. 정부는 자국에 아직도 돈을 빌려주고 있는 전세계의 몇몇 바보들로부터 돈을 빌렸다. 이런 경제가 어떻게 정부가 정말 아무 것도 가진 것이 없는 형태로 변했을까? 그들은 중앙은행을 폐쇄했다. 이 나라의 재무장관은 뉴욕에서 사람들에게 정부를 없애는 것이 정말로 좋은 것이라고 사람들에게 설교하고 있다. 그들은 자신들이 1900년대에 비해 더 가난해졌다는 사실을 인정하기 위해 위기를 가차없이 이용했다. 왜냐하면 아르헨티나 정부는 어느 누구도 동기, 권한, 책임 등을 가질 수 없게끔 만들어냈기 때문이다. 이 정부는 국민들의, 그 아들의, 그 손자의, 그 증손자의 돈까지 마구 빌려다 낭비해버리고 말았다. 이렇게 인정하고 나니 결과가 나타나기 시작했다.

미국은 1970년대 후반 카터 행정부 시절에 위기를 겪었다. 당시 레이건은 이런 자신감 상실을 아주 잘 이용했다. 그리고 “자! 스스로를 자랑스럽게 여겨야 합니다. 일어나 뭔가를 하십시오”라고 외쳤다. 그러자

시민들은 “맞아! 당신이 옳아요. 그것은 좋았어요. 나가서 일을 해치우게 해줘요”라고 응답했다. 그 이후 15년 동안 미국은 규제개혁을 단행했다. 일단 그런 시스템이 돌아가기 시작하면 더 이상 다른 말을 할 필요가 없다. 아마도 하나의 옵션은 매일 아침 “정부는 되먹지 못했어! 관료들도 글러먹었어!”라는 말을 해대는 것이다. 만약 모든 사람들이 매일 아침 그런 말을 한다면 아마도 더 좋은 여건이 만들어질 것이다. 그러나 그것은 아주 어렵다. 왜냐하면 돈 문제가 개입되는 것 같고, 또 현상유지가 불확실성보다 훨씬 더 나은 것처럼 보이기 때문이다. 그런 일은 정부가 훌륭하게 해 낼 수 있다. 그 질문을 여러분의 학생들에게 시험문제로 내보시기 바란다.

질문 일본의 정책담당자들에게 어떤 충고를 해 줄 것인지 보다 구체적으로 얘기해 주시기 바란다. 특히 교수의 동료들 가운데 한 분인 폴 크루그만(Paul Krugman) 박사는 일본의 정책담당자들에게 계속 돈을 찍어내어 인플레이션율을 높이라고 충고했다는 점을 감안해서 말이다.

답변 중앙은행에게 인플레이션을 일으키라고 하는 것은 좋은 충고가 아니다. 첫째, 그들이 이 얘기를 듣지 않을지도 모른다. 둘째, 일본의 문제는 궁극적으로 거시적인 문제뿐만이 아니다. 그것은 공공재정의 처리 문제도 포함하고 있다. 특히 이것은 더 어려운 것인데도 불구하고 완전히 구경거리로 내팽개쳐져 있다. 강도 높은 규제개혁만이 이 문제를 해결할 수 있는 열쇠라는 생각이 든다.

1980년대 초 미국도 공공재정 문제를 안고 있었다. 그 당시 이 문제는 완전히 통제범위를 벗어난 것으로 생각되었다. 예산적자가 끝없이 계속되고 있었지만, 아무런 조치도 취해지지 않았다. 따라서 미국이 어떻게 이 문제를 풀었는지 물어볼 필요가 있다. 분명한 것은 이 문제가 억압적인 과세를 통해 해결된 것이 아니라는 점이다. 그것은 모든 사람들이 열심히 일하여 세금을 냈으로써 해결되었다. 이는 대규모 규제개혁 때문에 가능했다. 규제개혁으로 인해 사업기회가 크게 늘어났고, 모든

예산은 균형을 이루게 되었다.

일본도 그 쪽으로 가야 한다. 그러나 그럴 가능성은 완전히 사라져버렸다. 그것이 정치적으로 인기가 없기 때문이다. 따라서 그것이 빠르게 작동하지도 않는다. 오히려 문제를 덮어둔 채 그대로 가는 것이 훨씬 더 쉽다. 그런 점에서 보면 어떤 충고도 해 줄 가치를 못 느낀다. 그것은 출발조차도 하지 못하는 경주마와도 같다.

질문 일반적으로 말해 재벌문제가 요즘 신문을 장식하고 있다. 좀 더 구체적으로는 대우문제가 깊이있게 논의되고 있다. 한국인들의 친구이자 한국경제통으로서 교수는 한국정부, 재벌총수, 한국민에게 어떤 충고를 해 줄 것인가? 교수는 소위 ‘자기만족의 함정’을 경고했다. 사실상, 거시경제의 모습이 너무 빠르게 좋아지면서 사람들이 갖고 있던 긴박감과 위기감이 많이 누그러졌다. 그로 인해 사람들은 구조조정이 그렇게 필요하지 않을 지도 모른다고 느끼는 것 같다. 따라서 교수는 지금 쓴 약을 먹는 것이 절대적으로 필요하다는 사실을 한국인들에게 어떻게 인식시켜 줄 것인가?

답변 쓴 약은 비타민으로 불린다. 본인은 그것이 가장 우선순위가 처지는 해결책과 함께 시작한다고 본다. 한국은 정부보다는 어떤 기구들이 이런 문제들을 해결하기를 원하고 있다. 만약 효과적인 부도절차가 있었다면 대출자들은 부도기업의 자산을 떠맡아 그것으로부터 최대한의 돈을 뽑아내기 위해 노력했을 것이다. 그러면 그들은 기존 경영진이 실패했던 (시장에 기초한) 구조조정을 과감하게 추진해 나갔을 것이다. 부도절차를 잘 정비해 두면 두 가지 이점이 있다. 첫째, 그것은 시장원리에 따른 문제해결을 가능하게 한다. 그런 방식은 종전까지 경영진이 찾아내지 못한 것일지도 모른다. 둘째, 정부가 이런 문제에 대해 항상 개입할 필요는 없다는 사실을 확실하게 해 준다. 현재 한국에서는 정부가 모든 문제에 대한 해결사로 나서고 있다. 왜냐하면 이것 말고는 다른 절차가 없기 때문이다. 정부가 거기에 개입하는 순간 그 해답은 필연적으로 시장해법과는 멀어지게 된다. 그러나 시장해법이라는 것도 정치권에

의해 변질된 것이거나 완전히 정치 그 자체이다. 만약 금년에 선거가 있다면 그 문제는 정말로 정치문제화된다. 여러 기구들이 설립되지 않는 한 그 문제는 남아 있을 것이다. 문제가 발생하는 순간 정부가 개입한다. 왜냐하면 문제해결 기구들이 없는 까닭에 시장이 무시당하고 있기 때문이다. 그러나 그것은 다음 날 일어나 보면 더 이상 해답이 되지 못할 수도 있다.

한국 정부는 무엇을 해야 할까? 한국 정부는 두 가지를 마음에 두고 있다. 하나는 선거이고 다른 하나는 장래에 한국을 구조조정시키지 못한 책임을 지게 될지도 모른다는 점이다. 선거는 ‘먹자파티’를 벌일 수 있는 좋은 기회이다. 모두들 “선거를 위해서는 뭐가 좋을까?”라는 질문을 던질 것이다. 그러면 누군가가 치명적인 실수를 범하게 된다.

또 다른 해답은 먹자파티를 할 수 있는 범위를 한정시키고, 경제를 시장 쪽으로 더 가깝게 옮기는 것이다. 그것은 진짜 문제가 발생하면 정부는 고개를 옆으로 돌리라는 뜻이다. 정부가 고개를 돌린 사이에 재벌들은 불가피한 조치들—과감한 자산매각과 구조조정을 말하며, 이 두 가지는 모두 정부가 할 수도 없는 것들이다—을 취해야만 할 것이다. 그것이 본인의 요지이다. 재벌들이 압력을 받는다면 할 수도 있는 과감한 조치들을 전부 정부가 할 수는 없을 것이다. 따라서 재벌들에게 압력을 가하라. 앞으로 반년 후에는 재벌들이 정부가 전혀 할 수도 없는 엄청난 일들을 해주기를 바라고 있어야 한다. 그런 후 사전 발표 없이 또 한 차례의 구조조정을 밀어붙여라. 그렇지 않으면 아무 것도 이룰 수 없다. 가장 최악의 결과는 정부가 그 해결의 일부가 되어 이 문제를 정치문제화시키는 것이다. 그러면 산업구조가 종전보다 훨씬 더 나쁜 모습으로 바뀌게 될 것이다.

