

## 국제금융시장 전망: 미국 경제와 금융시장을 중심으로<sup>1)</sup>

*Robert Hormats*

한국에 있어 가장 흥미로운 일 중의 하나는 한국국민과 한국사회가 어떤 문제에 직면하였을 때 이를 단호하고 탄력있게 대처함으로써 보다 더 강건한 결과를 가져오게 한다는 점이다. 본인은 한국이 현재 놓여있는 환경에 대해 매우 고무적이고도 긍정적인 느낌을 가지고 이곳에 왔다.

본인은 우선 “미국 경제 모형”에 대하여 간략하게 설명드리고자 한다. 그것을 모형이라고 단정적으로 말하기는 어렵지만 미국 경제의 회복과 건실한 경제력 또 경제적 번영의 배후에는 분명 본인이 생각하기에 매우 중요한 몇가지 요인들이 존재한다. 그 다음으로 최근에 발생한 시애틀 사태에 대해서 언급하고자 한다. 그 사태는 우리가 불유쾌하게 생각하는 것만큼 어찌면 전화위복의 계기가 될지도 모른다.

먼저 미국 경제와 금융환경에 대해서 말씀드리겠다. 미국 경제에 대해서 관심을 갖고 추적을 해 오신 분들께서는 일반적으로 감동적인 경제실적, 즉 1990년대 거의 전 기간에 걸친 지속적 성장, 팔목할 만한 低인플레이션, 그리고 재정적자를 흑자로 전환시킨 경제환경을 분명히 목격하였을 것이다. 이와 같은 성과들은 특히 인상적인 低실업률과 함께 긍정적인 요소라고 할 수 있다. 왜냐하면 그 어느 나라보다도 이질적 사회로 구성된 미국에 있어 高실업은 엄청난 사회문제를 내포하고 있기 때문이며 낮은 실업률은 사용자들로 하여금 더 많은 시간과 노력을 신규 노동자를 훈련시키는데 할애할 수 있는 이점이 있기 때문이다.

미국에 있어 흥미로운 사실은 본인이 善순환(virtuous cycle)이라고 부르는 기능의 작동이다. 그동안 미국에서 어떤 일이 일어났는지 살펴보면 우선 대규모의 기업 구조조정을 들 수 있는데 이는 1970년대 후반에 시작되어 1980년대 중반에 들어 더욱 강화되었다. 이와 같은 기업의 구조조정은 상당부분 레이건 행정부의 지속적인 경제규제 철폐 및 달러화 강세정책 추진 결과에 기인한 것이다. 달러화 강세에 대하여는 많은 사람들이 심각한 문제로 생각하였으나 오히려 축복으로 나타났다. 달러화 강세는 일본 및 동아시아 諸國과의 경쟁에 있어 미국 산업의 경쟁력을 강화시키는 압력수단으로 작용하였다. 오늘날 미국의 자동차공업을 보면 종전에 비하여 경쟁력이 많이 강화되었는데, 이는 외국과의 경쟁 및 달러화 강세가 미국 산업의 경쟁력을 강화시킬 수밖에 없는 한 요인으로 작용하였기 때문이다. 흔히들 자국통화의 약세를 통하여 경쟁력을 제고할 수 있다는 생각을 하게 되는데 이는 통화가치를 바탕으로 경쟁을 할 때만 가능하다. 통화가 강세로 바뀌었다고

1) 이 글은 1999년 12월 2일 개최된 특별강연회의 강연 및 토론 내용을 번역·정리한 것임.

해서 자신의 경쟁력에 대한 허상의 의구심을 갖지 않게 되는 것은 경쟁력이 원가절감, 산업구조의 조정 및 재고자산의 활용 여하에 따라서도 달라지기 때문이다. 1980년대의 달러화 강세 및 규제철폐의 경제환경은 지난 15~20년간 미국 기업을 변모시킨 매우 중요한 요인이 되었다.

규제철폐를 통한 경쟁력 제고방식의 중요성은 통신분야의 변화에서 찾을 수 있다. 과거에는 AT&T라는 세 글자로 표기된 단일 통신분야만이 오랜 기간동안 존재하였다. 그 후 AT&T가 분리되고 소규모의 많은 신규회사들이 등장하자, 보다 자유로운 정보통신사업 환경이 조성되었다. 이와 같은 정보통신 혁명과 자본의 혁명은 미국에 있어 매우 중요한 의미를 갖게 되었다.

정보통신분야의 혁명과 함께 미국의 자본시장에서도 중대한 변화가 일어났다. 정보통신기술 혁명과 자본의 혁명은 사실상 같은 등식 선상에 놓여 있다고 할 수 있는데, 왜냐하면 1970년대, 80년대, 90년대 기간 중 미국 금융시장에 대한 규제도 엄청나게 완화되었기 때문이다. 과거에는 은행이 지불하는 이자, 주 경계를 벗어난 금융 및 투자금융에 대한 규제가 있어 왔다. 이들 규제는 지난 15~20년 사이에 서서히 완화된 오다가 최근 “글라스티갈 법”의 폐지로 그 절정에 이르렀다. 특기할만한 중요 변화로는 미국이 매우 능동적이고 역동적으로 벤처시장을 개발하였다는 점이다. 이 벤처시장은 지난 15년간 미국 경제성장의 실질적인 요체가 되었던 중소기업이 필요로 하는 기업자금을 마련해 준다는 면에서 매우 중요한 의미를 지니고 있다. 만약 이 활발한 벤처자본시장의 기능이 없었더라면 오늘날과 같은 신기술정보 혁명은 불가능하였을 것이다. 이 벤처자본시장은 벤처자본가의 시장으로부터 개인투자자들의 시장으로 바뀌었는데 이제 상식적인 일반투자자들도 yahoo.com과 같은 당장의 수익성이 없는 신기술 모험사업에 기꺼이 투자를 하게 된 것이다. 미국의 정보기술 혁명의 예에서 보듯이 건설한 산업사회를 뒷받침하기 위해서는 건설, 강건하면서도 신축성 있는 금융시장을 필요로 한다.

미국의 자본시장이 보다 능률적이 되고 정부의 차입수요가 줄어들게 됨에 따라 민간 부문에 대한 자본투자가 큰 호황을 보이기 시작했다. 미국은 지난 9년간 인플레이션이 없는 안정성장을 시현하였는데, 그 이유는 산업부문의 신속한 투자의 지속으로 말미암아 생산능력의 경색이 없었기 때문이다.

신규투자에 대한 용자는 비교적 손쉬운 법인데 이는 기업부문의 투자가 국내수요를 앞지를 수 있었다는 것을 의미한다. 그래서 비록 국내수요가 연간 3~4 퍼센트씩 성장했다 하더라도 생산설비 능력에 지장을 주지는 않았다. 숙련노동자에 대한 임금인상 등 노동력과 관련된 다소의 인플레이션 압력이 있었지만 새로운 기술 첨가에 따른 생산성 향상이 임금인상 압력을 흡수할 수 있었다.

그러면 이와 같은 생산성의 향상이 지속될 수 있을 것인가? 이 문제에 대하여는 많은 의견이 엇갈린다. 그렇다고 학계나 연방준비은행들이 생산성 향상의 영속성에 대하여 분명하지 않은 입장을 취한다는 뜻은 아니다. 노스웨스턴 대학의 로버트 고든 교수는 최근

발간한 저서에서 생산성이란 일종의 신화에 불과한데, 그것은 확실히 한 분야 - 예컨대 컴퓨터 부문 - 에서는 개선을 이룰 수가 있지만 그 나머지 분야에서는 사람들이 생각하는 것처럼 정보기술로부터 큰 혜택을 받지 못한다고 주장하였다. 성장이 증가 할 때에는 생산성의 향상을 이룰 수가 있지만 성장이 둔화될 때에는 생산성 향상은 존재할 수가 없다. 따라서 생산성 향상이 장기적으로 지속될 수 있는가 하는 문제는 아직도 논란을 불러 일으키는 과제라 할 수 있다. 만약 생산성 향상이 지속되지 못하고 또 임금인상 압력이 계속 된다면 그 결과는 보다 높은 인플레이션을 유발하거나 기업이윤의 축소를 초래할 수밖에 없을 것이다.

비교적 낮은 금리, 금융규제의 상대적 완화, 신규 자본, 성장 그리고 인플레이션 압력의 회피 등이 최근 미국 경제실적의 일반적 요인으로 작용하였다. 이와 같은 경제 환경은 앞으로도 상당기간 지속될 것이다. 그렇다면 경제가 다소 과열상태에 놓일 것인가? 본인의 추측으로는 만약 미국 경제가 4%이상 성장할 경우 미국 연준(FRB)은 아마 내년 초에 금리를 다시 인상할 것으로 보인다. 그러나 아직까지 인플레이션 징후는 상대적으로 낮은 수준이다.

그렇다면 무엇이 문제인가? 그리고 무엇이 리스크인가? 미국 증권시장 규모의 증가는 빠른 속도의 소비증가를 유발하여 민간부문은 부(負)의 저축상태에 놓이게 되었다. 주식시장의 개선은 상당기간 동안 부(富)의 증가 효과를 가져와 소비자는 자신의 소득뿐만 아니라 저축까지 허물어가며 소비를 하고 있다. 민간부문에 있어 저축과 투자의 균형은 지난 4-5년간 흑자였으나 소비자가 저축대신 자본장비에 더 투자를 하게 됨에 따라 적자로 전환되었다. 그리하여 민간부문 저축이 순 적자라는 갭(gap)이 발생한 것이다. 그와 같은 현상은 문제가 되겠지만 현재와 같은 경제 여건하에서는 큰 문제가 되지 않는다. 사실상 그것은 경제가 상당한 호조를 보인 이유중의 하나이기도 하다. 문제는 누가 그 gap을 메워 줄 것인가 하는 것인데 이에 대한 답은 정부와 외국자본이라는 점이다.

경상수지계정의 적자는 유럽과 아시아의 많은 나라들로부터 유입되는 자본으로 보전하게 된다. 이와 같은 저축/투자의 갭을 얼마동안이나 유지할 수 있는가. 연방정부의 재정흑자 계정은 세율이 인하될 경우 앞으로 2-3년간 축소될 것이므로 민간부문의 불균형을 보전할 수 있는 정부의 능력은 감소될 것이다.

미국으로 유입된 해외자본은 미국 GDP의 4%를 약간 상회하고 있는데 이것은 미국 경상수지의 막대한 적자를 나타내는 것이다. 만약 외국인들이 미국의 자산을 구입하기를 주저하게 된다면 미국으로서는 과거에 비해 보다 큰 상처를 입게 될 것이다. 아직까지는 미국 재무부 증권의 수익률이 높고 증권시장이 활황을 유지하여 왔기 때문에 그와 같은 현상은 발생하지 않고 있다. 그러나 미국에 대한 투자 수익률이 다른 나라에 대한 투자 수익률보다 상대적으로 줄어들 수가 있고 그렇게 되면 해외자본 유입이 둔화되어 달러가치의 하락과 금리상승을 압박하는 효과를 가져오게 될 것이다. 이것이 당장의 위험(risk)은 아닐지라도 현재 미국 경제가 당면하고 있는 주요 위험요소중의 하나인 것이다. GDP

의 4-4.5%에 해당하는 경상수지 적자는 막대한 규모이다. 이것은 미국이 경상수지적자 보전을 위해 매일 약 10억불의 해외자본을 도입해야 하는 것을 뜻한다.

그와 같은 현상이 오랜 기간동안 지속될 수는 있겠지만 영원히 계속될 수는 없을 것이다. 이것이 주된 우려사항이다. 다른 우려로는 인플레이션이 보다 빠른 속도로 진행하기 시작하면 미 연준(FRB)으로서는 긴축통화정책을 취할 수밖에 없을 것인데 그렇게 되면 금융시장에 부정적인 영향을 미치게 된다. 또 다른 우려는 미국의 경제가 약세화되고 기업의 수익이 약화되면 연준의 금리인상 조치가 없더라도 증권시장이 하강국면에 놓이게 될 것이라는 점이다.

그래서 미국경제에는 체계적인 취약성이 존재하고 있으며 이 문제들에 대하여는 적절한 대책이 마련되어야 한다. 경상수지의 불균형 문제에 이어 다음주제, 즉 WTO 회의에 관해서 간략히 언급하고자 한다. WTO는 합의를 도출해 내기가 매우 복잡한 환경에 놓여 있다. 우선 미국내의 무역 환경에 대하여 언급하고자 하는데 그 이유는 이 무역문제가 미국에 수출하는 한국과 다른 나라들에 있어 매우 중요한 사안이기 때문이다. 본인으로서 현재 미국 내에서 보호무역주의가 팽배하다고는 생각하지 않으나 다자간 협상 방식에 대하여는 상당한 반대가 있다고 생각한다. 대부분의 미국 국민들은 우리 모두가 세계경제의 일원이며 수출이 미국 경제에 있어 중요하고 수입은 미국 소비자 입장에서 중요하다는 점을 이해하고 있다. 대부분의 미국 국민들은 그들 스스로를 보호무역주의자라 지칭하지 않는다. 다만 미국 국민들이 가장 우려하는 바는 다자 체제(multilateral system)라 할 수 있는데 즉 다자간 무역, IMF, 세계은행 및 기타 국제기관들이 미국 국민 개개인 및 미국 정부의 영향으로부터 멀리 떨어져 있다고 보기 때문이다. 미국인들은 사실이 그렇지 않은데도 WTO가 미국 환경 정책에 영향력을 행사하는 것으로 생각하고 있다. 그들은 WTO가 마치 미국의 수입품에 대한 제한 규정을 만드는 것처럼 생각한다. 바나나와 목재와 관련된 미국과 다른 국가간의 무역분쟁이 제네바에 있는 기관에서 중재되고 있는데 미국 국민들이 생각하기에 이와 같은 규범들은 미국에 이익을 주기 보다 더 큰 제약이 되고 있다는 느낌을 갖고 있는 것이다. 그들은 미국을 招경제대국으로 인식하고 있으며 이와 같은 미국이 왜 제네바에 있는 국제관료들이 제정한 규정에 따라 통제되어야 하는가에 대한 의문을 갖고 있다.

이것은 단지 일반적인 관점에 불과하다. 보다 구체적인 견해로는 WTO가 세계 여러 지역의 개별적인 사회 문제에 적절히 대응하지 못하고 있다는 것이다. 즉 환경론자들은 WTO가 환경문제에 지나치게 소극적이라 말하는가하면 노동문제와 관련해서는 WTO가 세계의 어떤 지역에서 노조를 결성코자하는 노동자의 권리를 보호해주지 못한다고 말하고 있다. WTO의 설립은 무역자유화의 방안을 모색하는데 있는 것이지 위의 문제들을 해결하고자 한 것은 아니었다. 그러나 일부 특정집단의 일반적 시각은 WTO가 다른 나라의 노동개선과 환경보전에 지렛대 역할을 수행해야 한다는 것이다. 위와 같은 환경, 노동 문제에 WTO가 개입하는 것에 반대하고 있는 신흥 국가들에 동조하여 미국인들도 반

대하고 있는 것은 모순이 아닐 수 없다.

미국의 농민들은 그들의 생산품 수출을 위하여 더 많은 시장개방을 원하는 반면 다른 나라의 국민들은 그들 나라의 농업보조정책을 고수하고 저렴한 미국 농산품의 배척을 위해 자국시장을 보다 폐쇄하여 주기를 원하고 있다. WTO는 몇 가지의 설립목표가 혼재되어 있지만 거의 모든 사람들은 WTO가 이들 목표를 달성하지 못하고 있는데 대해 당혹해 하고 있다. 이것은 심각한 문제가 아닐 수 없다. 그러면 이번 시애틀 회의에서 어떤 해결책이 나올 수 있을 것인가? 본인의 견해로는 농업 및 서비스 부문의 무역 자유화 문제, 공산품에 대한 관세의 추가 인하문제, 그리고 특히 분쟁해결 절차에 대한 WTO의 투명성 제고 방안 등의 검토를 계속 하자는 정도의 기본적인 합의에는 도달할 것으로 생각한다. 본인은 그 회합에서 몇 가지는 성취할 수 있을 것으로 보지만 문제는 이 협상에서 무엇을 이루어내야 하는가에 대해서 미국의 통일된 입장이 없다는 점이다.

무역으로 막대한 이익을 보는 한 회사와 운송화물차 사업조합은 WTO 협상에 항거하기 위해 일일간의 휴업을 시도하고 있다. 그런데 그들이야말로 미국의 수출입 증가로 가장 혜택을 받는 당사자이다. 이와 같이 무역 문제에는 경제적 관점에서는 전혀 합리성이 없으나 정서적으로는 무시할 수 없는 복잡한 요인들이 얽혀있는 것이다. 본인은 이 문제에 대한 감정적인 논란이 문제의 본질을 호도하고 있다고 생각한다.

### 질의응답

<질문> 귀하의 연설 중 연계망 효과(web effect)에 대하여 언급하였다. 본인의 조사 연구 결과에 따르면 미국에서의 연계효과는 두개의 연령그룹, 즉 젊은층과 65세 이상 노년층으로부터 기인된 것으로 나타났다. 그러나 이 두개의 연령층은 저축은 하지 않고 수입이상의 과다소비지출을 하고 있다. 이들 두 연령층이 보다 노령화 되었을 때 중장기적으로 어떤 연계 효과가 발생할 것인가? 또 현재 우리는 달러화 약세시대에 살고 있다. 정보기술의 성장이 얼마나 오래 지속될 수 있을 것인가?

<답변> 두 번째 질문부터 답변하겠다. 달러화의 강세는 기업의 경쟁력을 제고시키도록 하였으며 과거와는 달리 달러화의 약세에도 불구하고 국제간의 경쟁은 날로 치열하게 되었다. 세계도처에는 많은 과잉시설이 존재한다. 그래서 달러화의 약세하에서도 아직 외국의 수출업자는 미국에서 강한 경쟁력을 유지할 수 있게 되었는데 이는 과잉시설과 함께 보다 치열해진 세계적 경쟁환경에서 그 원인의 일부를 찾을 수 있을 것이다. 그래서 본인은 이 문제에 대하여 지나친 우려는 하지 않고 있다. 정보기술 문제에 대하여 본인이 지나친 우려를 하지 않고 있는 다른 이유로는 이 분야의 기업들이 경쟁에서 이기기 위해

서는 세계적인 경쟁력이 있어야 한다는 사실을 잘 알고 있기 때문이다. 이 세계적 경쟁의 위력은 생산원가 절상에 대해 기업들이 많은 우려를 하고 있어 신기술의 발견을 통해 생산성을 제고시키는 쪽으로 보다 많은 노력을 기울이게 될 것이다. 그런 이유로 해서 본인은 달러화의 약세가 정보기술 산업에 큰 영향을 주지는 않을 것으로 생각한다.

어떤 부문에서는 달러화의 약세를 바라기도 하는데 그런 이유들로 인해서 미 재무부가 달러가치 하락을 정지시키는 개입을 원치 않고 있다. 래리 서머스 재무부 장관은 달러화의 강세가 미국에 이익이 된다고 언급한 바 있다. 그것은 사실이지만 그러나 달러 강세란 정확히 어떤 것인가? 만약 1년전과 비교한다면 현재의 달러가치는 강세가 아니다. 서머스 장관의 마음속에는 달러가치를 하락시키는 것이 경상수지 적자를 줄이는 한 방안이 된다는 것을 알고 있다. 경제전문가로서 그는 그 사실을 잘 알고 있다. 그러나 미국의 재무부 장관인 그가 만약 달러화의 약세는 국제수지 적자를 바로잡는 과정이라고 말한다면 달러화의 가치는 견잡을 수 없이 하락하게 될 것이다. 그래서 미국 정부로서는 달러 가치에 대해서 매우 미묘한 입장에 처해 있다. 본인의 판단으로는 최소한 달러의 대 엔화 가치는 아마도 계속 약세를 보일 것으로 생각한다. 유로(통화)에 대해서도 좀 더 약세화 될 것으로 보인다. 그런데 엔화에 대해서는 약세인 달러가 유로에 대해서는 강세를 보인다는 것은 모순이 아닐 수 없다. 본인 개인의 짐작으로는 유럽에서 경기가 좀 더 회복되고 일본도 경기 회복이 계속 된다면 달러는 앞으로 상당기간 동안 더 약세화 될 것 같다. 그렇게 될 경우 의류제조업, 직물업 및 제철업과 같은 산업은 아마도 혜택을 받게 될 것이다. 그러나 본인은 저율의 인플레이션을 겪고 있는 현재의 상황하에서는 생산성이나 저능률에 대한 충분한 대응을 하지 못하던 이전 상태로 되돌려놓기란 매우 어려울 것이라는 생각을 아직도 갖고 있다.

저축과 관련된 질문은 매우 흥미로운 주제이다. 30~55세의 연령층 사람들이 저축자라 할 수 있는데 이들은 1년전에 비하여 다른 행태를 보이고 있다. 그것은 즉 주식 가격이 하락할 때 이들이 매입을 한다는 것이다. 그들은 목표가 있기 때문에 주가 하락시 매입을 한다. 그 목표란 그들이 55세나 60세에 이르기까지 보트를 사고, 여행을 하거나 그들 자녀들을 대학에 보낼 수 있을 만큼 충분한 돈을 마련하기를 원한다는 것이다. 그 사람들은 매우 굳은 저축 신념을 갖고 있다. 정년퇴직자나 그 이상의 노년층 사람들은 저축을 하지 않는 경향이 있는데 그들은 퇴직하기 전까지는 많은 돈을 모아 놓았지만 퇴직하자마자 저축한 돈을 소비하는 사람들이다. 미국에 있어 젊은 사람들의 저축률은 매우 낮은 편인데 장래(직업)에 대한 그들의 낙관적인 생각 때문이기도 하다. 오늘날 미국이 겪고 있는 어려움 중의 하나는 매우 낮은 저축률을 갖고 있는 사회라는 점을 들 수 있을 것이다. 대부분의 미국인들은 그들이 노년기에 들면 사회보장을 통하여 지급 받거나 주택의 소유형태로 저축을 하였다가 집 값이 오를 때 그것을 팔고 퇴직하는 것을 기대하고 있다. 그러나 문제는 최근 주택가격이 별로 오르지 않았다는데 있다. 50세 연령 인구의 평균 저축은 약 35,000달러에 불과한데 이는 매우 심각한 문제라 할 수 있다. 이제 더 많은 사람들이

사회보장이외에 의지할 수 있는 다른 수단이 필요하다는 생각을 갖기 시작했다. 실 예로 중년층에 있는 사람들은 더 많은 저축을 하고자 노력을 하지만 노년층은 저축을 소진하고 있고 젊은 사람들은 좀 더 나이가 들기 전까지는 저축을 하지 않을 것이다.

<질문> 최근 KOSDAQ과 NASDAQ의 상장으로 주가가 엄청나게 치솟아 거품의 가능성을 우려하고 있다. 투자가의 견지에서 볼 때 이는 매우 위험한 상황이다. 그에 더하여 주가 변동을 감독하고 있는 정부 관리들은 소비자의 이해를 고려하지 않고 있다. 미국에서는 소비자 보호를 위한 어떠한 정부 조치가 취해지고 있는가?

<답> 미국에도 아무런 조치가 없다는 것이 질문에 대한 대답이다. 그것은 현안 과제 중의 하나이다. 인터넷 회사들이 잘해 왔기 때문에 사실상 IPO가 뜰 때마다 주가가 오르고 있다. 그 원인에 대해서는 누구도 정확히 알 수 없지만 거기에는 몇몇 요인들이 있다. 첫째 이들 회사들이 주식을 판매할 때 많은 물량을 판매하지 않고 발행도 매우 제한적이라는 점이다. 따라서 희소가치의 작용을 통해 주가를 밀어 올린다. 둘째, 인터넷 사업은 거대한 잠재력이 있고 실질적으로 모든 통신수단의 매체가 될 것이다. 사람들은 이와 같은 현상을 목격하고 있으며 거기에 투자를 원하고 있다. 인터넷 사업은 앞으로 폭발적으로 번성하겠지만 그렇다고 이 사업을 하는 모든 개별 회사들이 큰돈을 버는 것은 아니다. 그래서 현재 이들 시장이 벌이고 있는 것은 승부수(bet)를 거는 것이다. 새로운 기술이 출현할 때마다 거기에 돈을 걸면 그 주식 가격은 오르는 경향이 있게 된다. 개인 투자자들도 모험사업 창업자들과 같은 행태를 보이고 있는데 즉 투자하고자 하는 회사의 실적이 입증되기 전에 그 주식을 사버리는 것이다. 스스로가 현명하다고 생각하는 많은 사람들이 돈을 버는 반면 그 보다 더 많은 사람들이 손해를 보아 자신을 원망해야 하는 처지에 빠지게 된다. 그와 같은 이유들로 인해서 사회보장기금이 주식에 투자를 해야 되는지 또 사람들이 기여금을 정부에 지불하는 대신 장래를 위하여 자신의 투자계정을 갖는 것이 좋은 것인지의 논란이 일고 있는 것은 매우 흥미로운 일이다. 그렇기 때문에 이 문제가 중요한 과제로 부각되고 있는 것이다. 이렇게 한번 이야기를 해 보자. 조 스미스라는 사람이 IBM 주식을 샀는데 10년 안에 그 주가가 세배로 뛰었다면 그는 퇴직이후의 준비를 잘한 것이 된다. 그런데 존 존스는 한 인터넷 회사에 투자하였다가 전액 손해를 보았다. 이때 그가 할 수 있는 일이란 무엇인가? 그는 할 수없이 정부를 찾아가 정부로부터 실업수당을 받는 것을 기대하게 될 것이다. 개인이 독자적으로 투자를 한다는 것은 위험한데 왜냐하면 그들에게는 안전판이 없기 때문이다. 이와 같은 문제에 정부가 개입을 하는 것은 문제를 더욱 복잡하게 만든다. 그런 이유로 그린스펀 의장은 조심하라는 말을 항상 되풀이하고 있는 것이다.

<질문> 귀하는 미국 증권시장에도 거품이 있다고 보는가? 만약 거품이 있어 이를 조

정하게 된다면 미국 실물경제에 어떤 영향을 줄 것인가?

<답> 본인은 미국 증권시장에 전반적인 거품이 있다고는 전혀 생각하지 않으나 큰 거품이 끼어 있는 몇몇 회사들은 있다고 본다. 그러나 일반적으로 말해 연 3~4% 성장을 하고 있는 미국경제가 견잡을 수 없을 만큼 인플레이션의 우려가 있다고 FRB가 판단한다면 이를 제어할만한 충분한 예지를 갖고 있는 FRB로서는 사태가 그 지경에 이르기 전에 제동을 가할 것이다. 미국의 증권시장은 매우 좋은 상황이라고 생각해야만 될 것이다. 어떤 주식들은 거품이 끼었다고 주장할 수가 있는데 아마도 이는 사실일 것이다. 그러나 많은 중소기업체의 주식 가격은 전혀 오르지 않았고 지난해에는 오히려 주가가 하락하였다. 어떤 시점에서 어떤 주식들은 분명 거품이 끼었지만 금리를 인상하게 되면 - 본인은 그렇게 할 것으로 보지만 - 이들 거품이 낀 주식은 제자리를 잡게 될 것이다.

보다 넓은 관점에서 보면 시장은 항상 약세에도 적응한다는 점이다. 만약 많은 사람들이 현재 예측하는 것 이상으로 금리가 인상되거나 상장회사의 수익이 커다란 계약을 받게 된다면 증권시장은 분명히 침체에 빠질 것이다. 그렇게 되면 대단하지는 않겠지만 부(富)의 향방에도 다소의 영향을 줄 것이다. 만약 이와 같은 현상이 점진적으로 발생한다면 이것이야말로 FRB가 진정으로 환영해야 할 상황일 것이다. 그렇다고 FRB가 표면에 나서서 이를 언급할 수는 없다. 만약 주식시세가 5~10% 떨어져 시장이 침체되면 미국 국민들은 저축을 더 많이 하게 될 것이다. 그들이 투자한 주식의 가치에 대해서 확신을 갖지 못하게 되면 아마도 저축률이 오르게 되고 성장률이 떨어지게 되는데 이는 FRB 입장에서는 매우 바람직한 일이 아닐 수 없다. 만약 이와 같은 현상이 장기화되고 주가도 급격히 하락한다면 국내수요의 감소로 성장률은 1~2%로 둔화될 것이다.

<질문> 말레이시아의 마하티르 빈 모하메드 수상의 단기 자본 유출 통제가 성공한 것으로 보이는 것은 단순한 요행인가? 아니면 올바른 정책의 수행결과인가?

<답> 본인은 그것이 단순히 요행이라고는 보지 않으며 그렇다고 그런 정책이 한국이나 아시아의 기타 나라에서도 똑같은 효과를 가져온다고도 생각지 않는다. 그러나 말레이시아의 경우에는 자본 통제와 함께 금융제도의 개선과 국내 경제 구조개편을 통하여 투자자의 신인도를 제고시켰기 때문에 성과를 본 것이다. 자본통제는 투자자를 곤혹스럽게 만들었지만 말레이시아 국민들이 추구하는 구조조정에 대하여 투자자들은 보다 긍정적인 태도를 보였다. 즉 국내의 구조조정이 자본 통제의 부정적인 효과를 어느정도 상쇄시킨 것이다. 다른 이유로는 자본시장이 짧은 기억력밖에 없다는 점이다. 투자자들이 과거 어느 특정 정책에 불만이 있었다고 하더라도 새로운 투자기회가 있다고 보이면 이익이 있는 환경으로 기꺼이 다시 투자를 하게 되는 것이다. 본인의 생각으로는 말레이시아만이 유일하게 자본통제를 부과한 나라이다. 한국처럼 자본통제를 취하지 않은 나라들은 말레

이시아 보다 더 활기찬 경제 회복의 길로 돌아왔다. 자본통제는 분명히 한국이 선택할 정책 대안이 아니다. 본인은 칠레 정부가 취한 의무적인 무이자 단기은행예치제도에 대해서 긍정적인 논의가 있는 것으로 알고 있다. 그와 같은 제도는 어떤 형태의 단기자본 유입을 둔화시키게 되어 매우 유용한 방법일 수 있다. 그러나 다시 한번 말하거니와 칠레인들은 자국의 금융, 은행 및 사회복지제도에 대한 긍정적인 개혁을 단행하지 않았다.

결론적인 답변은 자본유출에 대한 통제는 취해서는 안되지만 단기자본 유입에 대한 통제는 유용할 것이라는 것이다. 그러나 어느 경우이든지 간에 앞으로 경제의 건실화를 기하기 위한 요체는 국내 은행 및 금융제도를 시장원리에 따라 작동되도록 구조를 개편하는 일이다.