

정책세미나 축사 전문(2009년 7월 15일)

## 금융안정과 정책공조\*

조 순(서울대학교 경제학과 명예교수)\*\*

정책세미나 개최를 축하한다. 주제가 “금융안정과 정책기조”인데 매우 시의 적절해 보인다.

축사를 통해 미국 금융위기의 원인에 대한 저의 생각을 이야기 하고자 한다. 주로 제가 갖고 있는 역사적인 관점을 통해 금융위기의 원인을 설명하고자 한다. 즉, 금융위기가 발생하기 이전의 10여 년은 미국 역사상 그리고 자본주의 역사상 매우 특수한 기간으로 동 기간 동안 이루어진 일들에서 금융위기의 원인을 찾고자 한다. 제 축사는 동 기간에 대한 설명, 앞으로의 전망, 그리고 정책공조에 대한 제 의견피력의 순서로 진행하고자 한다.

미국의 금융위기는 왜 발생했는가? 이를 이해하기 위해서는 먼저 1990년대 중반부터 경제의 무게중심이 Main Street에서 Wall Street으로 이동했다는 것을 인식할 필요가 있다. 즉, GM, GE 등의 실물경제에서 금융경제로 그 중심이 이동한 것이다. 이러한 이동은 소련붕괴 이후 이루어졌는데 자연스러운 측면도 있지만 누군가가 부추긴 측면도 있어 보인다. 1990년대 중반부터 10여 년간은 불합리와 부조리가 총만했던 기간으로 make believe의 시대, 허구의 시대, 또는 억지로 만들어진 시대라고 생각한다.

또, 금융의 비중이 비대해져서 실물경제를 위축시켰다. 기업이윤의 40%가 금융부분에서 창출

---

\* 본 축사는 한국경제학회가 2009년 7월 15일 주최한 “금융안정과 정책공조” 정책세미나서 구두로 발표된 내용을 편집자가 글로 옮긴 것이다. 글로 옮기는 과정에서 오류가 있을 수 있고 그 오류는 전적으로 편집자의 책임임을 밝혀둔다.

\*\* 전 부총리겸 경제기획원 장관, 전 한국은행 총재.

된 시기였다. 실물경제가 주인이고 금융은 이를 보조한다는 것이 상식이었는데 이러한 이해와는 거리가 먼 시기였다. 1995년 Robert Rubin이 미국의 재무부장관으로 임명되었는데 이때부터 금융이 실물을 흔들기 시작했다.

하지만, 이는 한 마디로 지속불가능(unsustainable)한 모형이었다. 대부분의 우수한 학생들은 졸업 후 Wall Street에 진출했고 금융공학(financial engineering), 증권화(securitization), 금융과 생상품(financial derivatives) 등을 통해 수입을 올렸다. 또, 미국 중앙은행과 재무부는 적극적으로 Wall Street의 이해를 대변해 주었다. 정책적으로 유도된 지속 불가능한 모형인 것이다. 같은 시기 IT혁명도 있었는데 당시 New Economy가 화두였다. 경기변동은 없어지고 발전만 있다고 생각했다. 경제학계에서도 이에 동조해주었다. 미국의 번영이 세계의 번영으로 이어지면서 계속 번영할 것만 같은 착각에 빠져있던 시기였다. 국민복지, 산업구조, 소비와 투자, 경상수지 등을 고려해야 했으나 미국 정부는 전혀 신경 쓰지 않았다. 그 이유에 대한 사견은 나중에 피력하고자 한다.

미국의 기업경영도 불합리하고 지속 불가능한 모형을 추구하고 있었다. CEO들은 자신들을 위해 과도한 보수를 지급했다. 2003년 미국의 100대 기업 중 70개 기업의 CEO보수 평균은 14백만 달러로 당시 SEC 의장인 William Donaldson이 SEC의장으로서 무려 99년 근무해야 받을 수 있는 액수이다. 이는 상식을 초월한 것이다. GE의 CEO였던 Jack Welch는 주가 올리는 것을 기업의 경영목표로 삼았고 이로 인해 인수합병과 대량해고가 잇따랐다. 우리나라 경영학자들도 이에 동조했다. 하지만 전 이해할 수 없다. 미국의 실물경제가 망쳐졌다.

미국 정부는 왜 미국의 실물경제를 포기했는가? 그 첫 번째 이유는 Wall Street과 미국정부간의 정경유착이다. 사실 미국은 원래 정경유착이 강한 나라다. 강한 사람이 이끄는 사회이다. 민초의 목소리보다는 강한 사람의 목소리가 큰 나라다. 돈과 권력을 차지한 기득권층(the establishment)이 이끄는 사회다. 둘째, 미국 실물경제의 국제경쟁력 약화에서 그 원인을 찾을 수 있다. 결국 미국 정부는 실물 대신 금융으로 승부를 걸게 되었고 금융산업 육성을 위해 노력하게 되었다. 금융을 국가경쟁력 회복에 있어서 필요한 첨단산업으로 인식하고 있었던 것이다. 당시 팽배해진 신자유주의도 한몫을 했다.

이런 지속 불가능한 모형을 추구하면서도 미국정부는 왜 전혀 걱정을 하지 않았는가? 잘은 모르지만 한 가지 가능한 설명은 미국이 기축통화인 달러를 발행할 수 있고 이 때문에 엄청난 빚을 쳐도 문제 없다는 인식을 갖고 있었기 때문인 것 같다. Paul Volcker의 저서 “Changing Fortunes”를 보면 Nixon 대통령 당시 재무부장관이었던 John Connally의 유명한 말을 기록하고 있다. 당시 환율변동을 우려하는 유럽대표들에게 Johan Connally는 “American dollar is our

currency, but your problem”이라고 말했다고 한다. 미국의 첫 여성국무장관이었던 Madeleine Albright도 “We are the indispensable nation”이라고 언급한 바 있는데 너무 자국의 힘을 과신하고 있었던 것이다. 하지만 이번 위기는 외부의 충격으로 초래된 위기가 아니다. 순전히 미국 자체의 불합리와 부조리 때문에 비롯된 것으로 미국은 스스로의 무게 때문에 무너지고 만 것이다.

이러한 불합리와 부조리의 시대가 다시 도래할 수 있을까? 미국의 엄청난 경상수지 적자를 다룬 나라들이 매워주고 5대 투자은행이 판치는 이 시대가 다시 도래할 수 있을까? 저는 그렇지 못할 것이라고 생각한다. 물론 동 시대에 대한 향수가 있을 것이다. 투자은행들의 역할을 회복시키고 부활시켜야 한다는 목소리와 시도가 있을 것이다. 이들은 지금 경기회복의 싹 (green shoot)이 보인다고 언급하고 있으나 결코 그렇지 않다. 또, 미국의 저축률이 상승했다고 하나 정부의 재정 지출 확대를 고려하면 오히려 하락했다. 지난 10여 년간의 불합리와 부조리의 시대는 미국을 위해서도 그리고 세계를 위해서도 다시는 도래되어서는 안 된다. 지금은 역사적 흐름에서 볼 때 정상화의 과정을 걷고 있다고 본다. Make believe의 세계화(globalization)은 더 이상 안 된다. 세계화에는 찬성하지만 금융이 판치는 세계화에는 찬성할 수 없다. 정상화 과정을 통해 약간의 de-globalization이 있을 것이다.

끝으로 오늘 정책세미나의 주제 중 하나인 정책공조와 관련해서 한 말씀 드리고 싶다. 정책공조가 성공하기 위해서는 무엇보다 나가고자 하는 미래의 방향이 정해져 있어야 한다. 경제의 방향은 학자들의 몫이 아니고 정치가들의 몫인데 과연 우리나라의 경우 국가경제전략이 확립되어 있는지 의문이다. 국가경제전략이 확립된 다음 이를 달성하기 위해서 정부와 한은이 정책공조를 하는 것이다.

이와 관련하여 Margaret Thatcher가 한 말을 인용하고자 한다. 그녀는 자서전을 통해 야당시절부터 다음과 같은 3가지 측면에서 정책을 평가했다고 한다. 먼저, 모든 정책은 영국의 경제적 침하를 막는 것이 목표여야 한다. 둘째, 모든 정책은 그 비용이 고려되어야 한다(carefully costed). 셋째, 시국 타개를 위한 새로운 정책이어야 한다.