

# 패러다임 변화와 한국경제 - 거시경제와 금융을 중심으로

김 인 준 (한국경제학회 회장)

## 1. 경제이론 패러다임의 변화

글로벌 금융위기를 겪으면서 그 동안 경제학자들은 왜 위기를 예측하지 못하였는가 그리고 경제학의 실패에 대한 논란이 끊이지 않았다. 1월 초에 열린 미국경제학회의 주요 의제도 위기 예측 실패에 대한 분석과 향후 대책, 그리고 앞으로 경제학의 과제와 나아갈 길에 대한 논의가 주류를 이루어서 경제와 경제학에 대한 패러다임 변화를 다시 한번 확인할 수 있었다.

여기서는 미국경제학회에서 주요 경제학자들의 논의를 중심으로 경제 패러다임 변화를 살펴보고 이를 중심으로 한국 경제의 당면과제를 짚어보고자 한다.

글로벌 금융 위기 전 까지만 해도 우리는 미국 경제와 경제학에 대해 별 의구심 없이 받아들이는 경우가 많았다. 그러나 이번 미국 발 금융위기를 겪으면서 미국경제학의 현실 적용 타당성과 한국 경제에 대한 적용 범위에 대해서 의문을 가져야 할 것이다.

### 1) 경제학자들은 왜 위기에측에 실패했는가?

왜 위기 예측에 실패하였는가는 앞으로 경제학의 나아갈 길과도 직결된다. 예측을 제대로 못하였다면 그 만큼 기존 경제학에 문제점이 있는 것이다. 이번 미국경제학회에서도 그 동안 미국 경제의 위기 가능성과 경제 이론의 문제점을 지적한 크루그만(Krugman), 스트글리츠(Stiglitz), 실러(Schiller) 그리고 라잔(Rajan) 교수 등이 각광을 받았다. 한편 FRB 총재인 버냉키(Bernanke)는 이번 글로벌 금융위기의 원인으로 위기 전 방만한 통화신용정책보다는 서브프라임 모기지에 대한 감독과 규제 실패를 그 원인으로 지적하였다.

가장 인상적인 토론은 왜 경제학자가 위기를 예측하지 못하였는가를 다룬 세션이었다. 2005년

8월, 그린스펀(Greenspan)의 FRB 의장 은퇴를 기념하는 자리에서 금융발전이 세상을 더욱 위험에 빠뜨렸다고 그 자리를 어색하게 만들었던 라잔 교수가 금융과 거시경제가 이론적으로 제대로 연결되지 못한 결과 미국 발 금융 위기가 세계적인 경제위기로 확대되었다고 지적하였다. 라잔은 투자 이익이 발생할 경우 큰 대가를 얻지만 손실이 발생할 경우 벌이익(penalty)을 별로 받지 않는 월 스트리트의 보상에 관한 인센티브 시스템의 문제점을 지적하였다. 다시 말해 확률적으로 가능성은 낮지만 사건이 터지면 커다란 손실을 보게 될 위험성 높은 금융상품을 만들어 투자를 하면서 위험을 키웠다는 것이다. 특히 많은 투자자들이 이런 식으로 투자를 할 경우 위험이 현실화될 확률 자체 즉 테일 리스크(tail risk)가 높아지게 되고 이러한 리스크가 현실화될 경우 시장 유동성이 경색되고 본격적인 금융위기가 온다는 것이다. 라잔은 이런 위기가 터질 경우 서로를 믿지 못하면서 거래를 하지 않게 됨에 따라 유동성이 메말라 버린다는 것이다. 라잔은 기존 연구에서 금융부문의 문제점은 보았지만 이를 거시경제와는 연결 짓지는 못해서 위기가 확산되었다고 보고 앞으로 금융과 거시경제 연결의 필요성을 강조하였다.

한편 크루그만의 견해는 ‘How did economists get it so wrong?’과 그 동안 뉴욕 타임즈에 기고한 내용을 토대로 하고 있다. 그의 주장은 그 동안 경제학자들이 수학적 모델의 아름다움에 취해 이를 현실로 착각했다는 것이다. 경제학자들이 시장의 완전경쟁이나 인간의 합리성, 그리고 금융시장의 효율성 등을 가정한 정교한 모형에 너무 집착한 나머지 현실 세계에서 이런 가정이 성립하지 않아서 발생하는 사태를 간과했다는 것이다. 또, 많은 학자들이 금융 외환위기는 미국에서는 일어나지 않을 것이라는 근거 없는 확신을 가지고 있었다는 것이다. 크루그만은 루비니 교수가 위기 가능성을 꾸준히 제기 할 수 있었던 것은 1997-98년 동아시아 금융위기를 꾸준히 연구하면서 미국의 위기 징후를 감지할 수 있었기 때문이라고 본다.

크루그만은 시장에 대해 무한한 신뢰를 가지고 시장의 실패를 외부성(externality) 문제로 다루는 신고전학과 입장에서는 1930년대의 대공황을 예측할 수 없었고 결국 케인즈 이론이 나오게 되었다고 주장한다. 크루그만은 케인즈 이론은 자본주의를 대체하려고 한 것이 아니라 그 문제점을 고치는데 주력했다는 점을 강조한다. 케인즈가 대공황 당시 금융정책의 무력함을 보고 정부가 수요를 늘리기 위해 직접 개입하는 재정정책의 중요성을 강조하게 되었고 투자 등을 결정하는 과정에서 동물적 충동(animal spirit)의 중요성을 강조하기에 이르렀다. 케인즈는 투자자들의 비합리성, 거품 현상, 투기적 공격 등에 의해 금융시장에서 머니 게임이 일어나고 카지노(casino)화할 가능성을 경계하였다는 것이다.

그런데 크루그만은 1970년대 들어와 화머(Fama) 교수 등의 ‘효율적 시장 가설’이 학계를 지배하게 되면서 케인즈가 제기한 금융시장의 문제점을 간과하면서 결국 금융위기를 낳게 되었다고 본다. 효율적 시장 가설에 의하면 주어진 정보 아래에서 금융시장은 가격을 항상 맞게 제시하므로 경제를 위해서 기업의 CEO들이 해야 할 일은 주가를 극대화하는 것이다. 한편 자본자산가격결정 모형(Capital Asset Pricing Model)에 의하면 투자자들은 포트폴리오를 구성하는데 합리적으로 수

익과 위험간의 균형을 맞추고 그 결과 파생상품에 대한 가격도 합리적으로 유도해낼 수 있다고 본다. 그런데 크루그만은 이러한 자본자산가격결정모형이 상대적 가격 변화는 예측하나 각각의 자산가격이 현실 세계의 가장 근본적인 변수인 수익 등을 제대로 반영하지 못한다는 점을 지적하고 있다.

윌러는 그의 저서 'Irrational Exuberance'와 'Animal Spirits'에서 강조한 바와 같이 경제가 인간의 심리에 의해서 좌우되는데 이러한 점을 간과함으로써 글로벌 금융위기의 원인을 제대로 분석 못하고 대책 또한 제대로 세울 수 없었다고 주장한다. 주택 가격이 계속해서 오를 것이라는 맹목적인 믿음, 금융시장에 대한 순간적인 신뢰 추락 등 동물적 충동이 결국 세계적인 금융위기를 가져왔다고 지적한다. 윌러는 이러한 동물적 충동이 야기한 경제 위기는 시장에 맡겨서는 해결이 어려우며 이를 막기 위한 정부의 지속적인 개입이 필요하다고 본다. 윌러는 동물적 충동으로 신뢰(confidence), 공포(fear), 부패(corruption), 잘못된 믿음(bad faith), 그리고 형평에 대한 우려(concern for fairness) 등을 들고 있으며 경제학에서 이를 제대로 다루고 있지 못해서 경제위기 에 대한 예측과 대응을 제대로 못하고 있다고 본다.

한편 FRB 의장 버냉키는 글로벌 금융위기 이전 FRB 통화정책이 글로벌 금융위기의 원인이 아니며 주택담보대출에 대한 규제와 감독실패가 그 원인이라는 내용의 연설을 하였다. 통화정책보다 주택을 살 때 전과 같이 주택가격의 10-20%를 계약금(down payment)으로 요구하지 않고 신용도가 낮은 부동산구입자들에게도 과다 대출을 해준 것이 그 원인이라는 것이다. 위기 전 금리 움직임을 보면 테일러 준칙(Taylor Rule)에 의한 금리 움직임과 큰 차이를 보이고 있지 않아서 통화정책에는 큰 문제가 없었다는 주장이다. 테일러 준칙에 의한 금리 수준은 장기 평균실질금리 2%, 예상인플레이션, 인플레이션 갭 그리고 생산 갭에 의해서 결정된다. 그런데 버냉키의 이러한 주장은 통화정책을 쏘에 있어서 부동산 시장의 거품이 전혀 고려 안된 테일러 준칙을 기준으로 통화정책을 평가하였다는 데에 문제가 있다. 또한 중국의 WTO 가입으로 인한 저가의 공산품 유입으로 돈을 과거보다 풀어도 물가 안정이 계속 유지되었다는 사실을 간과한 점도 문제다. 이런 상황에서 과거와 같은 수준의 금리를 유지한다고 하면 결과적으로 돈이 시장에 많이 풀리게 되고 풀린 돈은 일반 재화의 가격을 올리기보다는 부동산 시장과 주식 시장으로 몰려가 이들 시장의 거품을 초래하는 것이다. 부동산 시장의 거품이 미국 발 금융위기의 한 원인이라고 볼 때 이러한 FRB 의장의 주장은 경제학계나 정치권의 반발을 초래할 것이다.

## 2) 글로벌 경제위기는 경제학에 어떤 충격을 주었는가?

경제학자들이 글로벌 금융위기를 예측하지 못하였다고 하면서 경제학의 위기라는 말이 자주 등장한다. 그러나 앞서 언급한 학자들은 금융시장 상황을 분석하거나 경제학의 한계점을 이야기하면서 금융위기 가능성을 내다 보았다. 또한 이번 미국 발 금융위기가 1930년대와 같은 대공황으로 발전하지 않은 것은 그 동안 대공황을 분석하면서 이에 대한 대응책을 연구하였기 때문에 가능

하였다고 본다.

그런데 이번 미국 발 금융위기가 발생한 원인으로 그 동안 미국을 지배하던 청교도 적인 윤리의식이 사라지고 월 스트리트의 탐욕과 같은 경제학에서 다루기 힘든 이슈들이 있다는 점에서 경제 분석의 한계가 있다. 이러한 문제들이 경제학에서 이야기하는 지배구조 개선과 인센티브 체계 구축 등으로 과연 해결할 수 있는지 의문이 드는 것도 사실이다. 이와 함께 미국의 경우 월 스트리트의 정책수혜자들이 정책 입안자로 오랫동안 자리잡은 것도 위기의 한 가지 원인이라고 볼 수 있지만 여기서는 기존의 경제이론들을 중심으로 다루도록 할 것이다.

스티글리츠는 경제 분석에서의 기본 가정과 나타난 현상과는 큰 차이가 있다는 점에서 기존 이론의 한계를 지적하고 있다. 기존 이론에서 정보는 완전하고 시장참여자는 합리적이며 기업은 이윤을 극대화하고 시장은 완전경쟁적이라고 가정한다. 그리고 이러한 가정 아래 시장 균형은 효율적이고 문제 발생시 이를 고치는 자정능력(self-correcting)이 있다고 본다. 예를 들어 오염 문제와 같은 시장 실패도 조세 부과 등 시장 메커니즘을 통해서 다룰 수 있다고 본다. 또한 불평등은 생산성의 차이를 반영하는 것이므로 사회적으로 효율적이며 앞으로 잘 하려는 인센티브를 제공할 수 있다고 본다.

스티글리츠는 그 동안 이런 기본 가정의 문제점을 개별적으로 지적하는 논문들은 많이 나왔지만 이번 위기는 이런 가정들의 근본적인 결점을 한번에 노출시켰다고 본다. 위기를 통해서 정보는 다른 상품들과 달리 불완전하였고 시장은 대리인 문제(agency problem)와 외부성(externality) 문제로 만연되었다는 점이 알려졌다. 사회적 편익(social return)과 사적 편익(private return)간에는 큰 격차가 있었으며 금융 투자자들은 정보의 불확실성과 우월한 정보를 활용해 금융거래를 하면서 사회적 이익에 반하는 개인적인 이득 극대화를 도모하였다. 한편 시장 참여자들의 비합리성이 붐-버스트 사이클(boom-bust cycle) 현상의 중심에 서있었다. 다시 말해 주택가격은 끝없이 오르고 이자율은 계속해서 낮은 수준을 유지할 것이라는 잘못된 믿음이 주택시장의 버블을 가져왔지만 이자율 상승과 주택가격 하락으로 거품이 터졌다. 그런데 부동산 시장 거품 발생과 붕괴로 경제위기가 주기적으로 나타났고 이에 대한 구제조치(bailouts)도 반복되었지만 시장 실패자들은 경제이론과 과거 역사로부터 교훈을 잊고 금융규제를 지속적으로 풀어온 결과 이번 위기가 크게 확대되었다.

스티글리츠는 모기지 시장, 증권화, 파생상품 시장의 비합리성이 위기를 키웠다고 본다. 월 스트리트 금융투자회사들은 다단계 증권화, 복잡한 파생상품의 도입 등 소비자의 비합리성과 무지(ignorance)를 최대한도로 이용하여 돈을 벌었다. 그러나 그 자신들도 불건전한 금융자산을 계속 보유하게 됨에 따라 위험에 빠져들었다고 본다.

그런데 그 동안 금융 혁신(financial innovation)은 위험을 관리하는 데 도움을 주는 것으로 여겨졌으나 현실적으로 위험을 더욱 키웠다. 금융 감독과 규제를 회피하는 방향으로 금융 혁신이 이루어지기도 하였으며 이러한 혁신은 경제에 도움을 준 것이 아니라 오히려 경제에 장기적인 손실

을 끼칠 수 있다는 점이 이번 위기를 통해서 여실히 입증되었다. 금융시장은 사회적 편익과 사적 편익 간에 차이가 클수록 높은 수익을 올릴 수 있기 때문에 필요한 경제개혁에 저항하는 경우도 많았다.

한편 투자자들은 고수익을 요구하였지만 그에 따른 위험을 인식하는 데 종종 실패하였다. 글로벌 금융위기 전후해서 일부 금융회사들이 위험을 감지하였더라도 투자자들의 고수익 요구에 맞추는 군집행동을 하지 않고는 살아남기가 힘들었을 것이다. 그렇다면 슈페터(Schumpeter)등이 주장한 경제 진화론(evolutionary)적 견해도 더 이상 맞지 않게 된다.

스티글리츠가 정보, 합리성 그리고 금융 시장 등 미시적 측면에 초점을 맞춰 이번 글로벌 금융 위기가 경제학에 끼친 충격을 이야기하였다면 크루그만은 기존 거시 경제이론의 문제점을 다시 한번 제기하였다.

크루그만은 기존의 고전학과 이론으로는 대공황의 발생 원인을 설명하는데 한계가 있다고 보고 케인즈가 지적한 유효수요 부족을 그 원인으로 보는데 동의한다. 크루그만은 또 미국 경제학계가 미국 내륙 대학 중심의 경제학자들과 해안 대학 중심의 경제학자들에 의해서 어떻게 발전되었는가를 살펴 본 뒤 경제위기를 제대로 예측하지 못한 이유와 앞으로의 발전 방향을 제시하였다.

내륙경제학자들(freshwater economists)은 신고전학과 이론을 신봉하는 순수 이론가들로 사람들이 합리적으로 행동하고 시장이 완전한 상태에서 가격기능의 작동으로 수요부족에 의한 실업은 존재할 수 없다고 본다. 반면 해안경제학자들(saltwater economists)은 실용주의자들로 기본적으로 완전시장과 인간의 합리성 가정에서 벗어나 가격이 경직적일 수 있으며 그로 인한 수요부족으로 인해 경기가 침체되고 비자발적인 실업이 발생할 수 있다고 믿는 케인즈학파이다. 그러나 이들도 시장 참여자의 합리성 결여와 시장 실패로 인해 부동산 시장에서 거품이 발생하고 붕괴되며 금융 시스템까지도 붕괴될 수 있다고는 생각하지 못하였다.

그런데 1970년대 시카고 학파의 대표주자인 루카스(Lucas)는 경기 침체가 소비자나 기업들이 재화의 일반적 가격 상승과 자기자신의 재화나 임금 상승간의 차이를 구별하지 못하는 혼동 속에서 발생할 수 있다고 보았다. 더 나아가 1980년대 들어와서 또 다른 내륙경제학파를 대변하는 프레스컷(Prescott)은 실물경기이론(real business cycle)을 들고 나오면서 경기변동은 오직 공급측면의 변화로 설명 가능하다고 주장하였다.

그런데 크루그만은 글로벌 금융위기가 발생하기 전 20여 년간 내륙경제학자들과 해안경제학자들간에 이론적인 차이는 있었지만 정책 차원에서는 재정정책에 의존하지 않고 금융정책으로 경기 침체와 같은 문제를 해결할 수 있다고 믿었다고 본다. 그렇지만 이번 글로벌 금융위기를 통해서 통화정책만으로는 경기 침체를 극복할 수 없다는 점과 경기 부양을 위한 재정정책의 중요성이 다시 한번 인식되었다는 점을 강조한다. 특히 민간 부문의 수요가 되살아나지 않을 경우 경기 회복을 위해서는 정부가 그 역할을 대신 할 수 밖에 없다는 것이다. 한편 내륙 경제학자들은 실업은 자발적이며 경기침체가 경기 회복에 도움이 된다는 주장을 하지만 글로벌 금융위기를 통해 실업

률이 10%를 초과한다는 사실이 실업은 비자발적이며 적극적인 실업 대책이 필요함을 보여준다고 할 것이다.

한편 크루그만은 앞서 언급한 바와 같이 화머의 효율적 시장가설이 금융시장을 지배함에 따라 금융시장의 거품을 등한시하고 오히려 키웠다고 본다. 그렇지만 신 케인즈 모델(New Keynesian Model)에서도 합리성과 금융시장의 효율성 가설에서 크게 벗어나지 못한 결과 이번 글로벌 금융 위기를 제대로 예측하지 못한 것도 현실이다.

그렇다면 우리는 앞으로 합리성과 완전경쟁 가설에서 벗어나 결점과 마찰들은 다루는 경제이론을 수용할 필요가 있을 것이다. 금융과 관련해서는 행태금융경제학(Behavioral Finance)에서의 이론들을 수용할 수 있을 것이다. 행태금융경제학에서는 현실 세계의 투자자들이 효율시장이론에서 이야기하는 잘 계산된 투자자들이 아니라 남들을 따라 곧잘 군집행동을 하는 비합리적인 사람들로 보고 있다. 한 걸음 양보해서 냉정히 계산을 할 수 있는 투자자라고 할지라도 신뢰, 믿음, 한정된 정보 등의 이유로 인해 현실적으로 남을 따르는 군집행동을 할 수 밖에 없다는 점을 강조한다.

크루그만은 앞으로 거시경제학의 발전 방향으로 먼저 금융시장이 완전하지 않다는 불편한 현실을 받아들여야 한다고 보고 있다. 다음으로 경기 하락과 침체를 다룰 가장 적합한 모형으로 케인즈 모델을 받아들여야 한다고 보고 있다. 이와 함께 금융시장의 현실적인 가정을 거시경제 모형에 집어 넣어야 한다고 본다. 많은 사람들에게는 이러한 가정들을 받아 들이는 것이 불편하겠지만 앞으로 우리가 또 다른 글로벌 금융위기 발생을 막기 위한 새롭고 정교한 모형을 개발하는데 이러한 내용들이 포함되어야 할 것이다.

## 2. 한국 경제의 선제적 정책 과제

글로벌 금융위기가 밑바닥을 쳤다고 한다. 그리고 한국 경제는 그 중에서도 회복세가 빠르다고 한다. 올 우리 경제 성장률을 5% 내외로 잡고 있다. 2009년 성장률이 0% 수준이니 정상화로 나아갈 경우 4% 후반 달성은 가능할 것이다. 그런데 올 해 경제 성장률은 여러 가지 요인들에 영향을 받을 것이다. 세계 경제 그리고 금융 환경, 정부의 출구전략 시기, 환율 움직임 등이 영향을 줄 것이며 그래서 불확실성이 매우 크다. 올해 4% 후반 경제 성장률을 달성한다 해도 2008-2010년 3년간 년 평균 성장률은 2.3% 수준일 것이다. 우리 경제가 선진 경제에 안착할지는 결국 2011년부터 민간 부문이 활성화되어 잠재성장률을 회복할 수 있을 것인가에 달려 있다. 올 해까지는 경제위기를 극복하기 위한 확장 재정 정책, 금융정책, 고 환율의 덕을 보겠지만 2011년부터는 이런 효과를 기대하기 힘들 것이다. 내년에 세계 경제가 본격적으로 회복되고 실업이 줄어들면 그 덕을 볼 수 있지만 말이다.

그런데 우리는 앞으로 글로벌 금융위기가 주기적으로 발생할 수 있다는 전제 아래 선제적인 정

책 대응이 필요할 것이다.

미국의 경우 금융 부문의 구조개혁은 뒤로 미룬 상태이다. 우리의 주택금융공사 격인 Fannie May와 Freddie Mac은 부실 채권을 떠 맡고 있고 보험회사인 AIG도 부실덩어리이다. 상업용 부동산 대출이 부실해지는 것도 걱정거리다. 미국 중앙은행도 위기 극복 과정에서 인수한 위험도가 높은 채권을 아직도 다량 떠 안고 있다. 무엇보다도 가장 큰 문제는 금융 구조조정을 뒤로 미룬 채 글로벌 금융위기를 야기한 경제정책을 위기를 극복하기 위해서 그대로 답습하고 있다는 것이다. 글로벌 금융위기를 가져온 원인 중의 하나가 IT 거품 붕괴로 인한 2000년대 초반 저금리 정책과 대 테러전쟁 확대에 의한 정부재정 적자의 확대였음에도 불구하고 1930년대 대공황과 같은 경제위기에 빠지지 않기 위해서 금리를 거의 0% 수준으로 낮추고 재정지출을 확대하는 등 위기를 불러온 정책을 그대로 답습하고 있다. 그 결과 2009년의 경우 재정적자/GDP 비율이 10%에 이르러 앞으로 정부 부채관리에 어려움이 예상된다.

미국 경제가 더블 딥(Double Dip)에 빠지지 않기 위해서는 확장 기조 유지가 필요한 것이 현실이지만 그 결과 또 다른 금융위기를 잉태하지 않을까 우려되는 것도 사실이다. 그래서 출구 전략(Exit Strategy)을 언제 어떤 순서로 어느 규모로 쓰느냐가 중요한 관심사이다.

미국의 오바마 행정부는 2010년 1월 투자은행과 상업은행을 분리하고 은행의 대형화를 직접적으로 제한하며 상업은행에 대해서는 자기자본투자를 금지하고 헤지펀드나 사모투자펀드 소유를 금지하는 금융구조 개혁안의 방향을 제시했다. 개혁안이 확정될 경우 미국 금융산업 구조에 지각변동이 나타날 것이며 직간접적으로 우리의 금융구조 개혁에도 영향을 줄 것이다.

한편 금융위기를 막기 위한 글로벌 차원의 금융감독과 규제 기준에 대한 논의도 진행되고 있다. 우리도 금융회사의 자본적정성 및 유동성 규제 강화, 레버리지의 경기순응성 완화, 건전성 감독차원의 주택담보대출 규제강화, 시스템상 중요 금융회사 지정과 감독 강화, 금융회사의 지배구조와 보상체계 개선, 파생금융상품 리스크 관리 강화 그리고 신용평가회사의 객관성 및 투명성 제고 등을 위한 감독 규제 대책을 강구하여야 할 것이다.

한편 우리 경제 자체 문제도 결코 간과해서는 안될 것이다. 우리의 경우 미국과 같은 부동산 시장 거품 붕괴보다 오히려 일부 지역을 중심으로 거품이 다시 일어나고 있는 것을 우려 할 상황이다. 달러 캐리 자금이 몰려 올 경우 부동산 시장의 거품 발생과 붕괴 가능성을 우려하는 시각도 있다.

여기서는 우리의 정책 과제로 먼저 통화신용정책을 어떠한 방향으로 이끌어 갈 것인가, 다음으로 주기적으로 나타날 부동산 시장의 거품 발생과 붕괴를 어떻게 막을 것인가, 그리고 자본이동이 자유로운 상황에서 어떻게 외환위기 가능성을 막을 것인가 하는 주제를 선정하여 선제적 정책 대응 방향에 대해서 논의하고자 한다.

## 1) 중앙은행의 역할과 목표

우리는 1990년대 초 법 개정을 통해서 중앙은행의 목표를 물가안정에 국한하고 은행 감독 기능을 통합된 금융감독원으로 옮겼다. 목표를 물가 안정에 국한 시킨 것은 그 당시 인플레이션과 스테그네이션(stagnation)이 우리 경제의 가장 큰 현안이었고 물가안정이 장기 경제성장에 전제 조건이라는 시각에서였다.

그러나 글로벌 금융위기를 겪으면서 우리는 금융안정을 해칠 경우 경제위기로 치달을 수 있다는 사실과 인플레이션 못지 않게 디플레이션에 대한 대처 방안도 강구해야 한다는 사실을 깨닫게 되었다. 그렇다면 목표 자체를 물가안정과 금융안정에 두어야 할 것이며 기존의 인플레이션 타겟팅(inflation targeting) 정책과 그 운영 방안도 다시 한번 재검토할 필요가 있을 것이다.

한편 중앙은행의 독립성 확보라는 측면에서 중앙은행의 지배구조 문제도 다시 생각해 볼 필요가 있다. 금융통화위원회를 중앙은행의 내부 기관으로 둘 것인가 독립된 기관으로 둘 것인가 그리고 상근 직으로 할 것인가 비상근 직으로 할 것인가 하는 문제도 필요하다면 다시 따져보아야 할 것이다. 각계의 비중 있는 전문가를 금융통화위원으로 임명하여 독립적인 통화신용정책을 펴는데 어떤 지배구조가 더 바람직한지를 심각하게 고민할 때이다.

중앙은행의 독립성 확보는 절대적인 명제이지만 금융위기 상황에서는 정부와의 유기적인 협력은 필요할 것이다. 그런데 중앙은행의 목표 중의 하나가 금융안정이고 최종대부자 역할의 중요성을 감안할 때 중앙은행이 거시금융감독 기능을 정부와 함께 가질 필요가 있다.

금융감독원과 금융위원회로 이원화된 감독 업무와 감독 정책 수립 기능은 업무의 일관성과 효율성을 높이기 위해서 한 지붕 아래 두는 것이 바람직하다. 이와 함께 글로벌 시대에 국내금융과 국제금융을 나누는 것 자체가 무의미한 상황에서 국내 금융정책과 국제 금융정책 업무가 금융위원회와 기획재정부로 이원화된 점도 금융정책의 일관성과 효율성을 높이는데 장애요인이 될 가능성이 있다.

## 2) 부동산 시장의 안정대책

일본의 잃어버린 십 년, 그리고 글로벌 금융위기도 부동산 시장의 거품 발생과 붕괴 과정에서 일어났다. 미국의 금융위기가 IT 거품 붕괴 이후 지속된 저금리 정책보다 subprime 주택 담보 대출에 대한 감독과 규제 실패가 부동산 시장의 거품의 원인이라고 연방준비제도 의장인 Bernanke는 주장을 하지만 방만한 통화신용정책이 부동산시장의 거품을 가져온 원인 중의 하나인 것은 부인할 수 없을 것이며 거품 붕괴가 글로벌 금융위기의 원인이 되었다.

부동산 시장의 거품 붕괴가 금융회사들의 부실을 초래하고 금융위기를 가져오는 것을 볼 때 부동산 시장의 안정, 다시 말해 부동산 시장의 경착륙을 막는 것은 금융안정을 위해 절대적으로 필요하다.

부동산 시장의 안정을 위해서는 새로운 거품이 일어나지 않도록 막는 것에 앞서서 먼저 현재의

부동산 가격이 국제적 기준에 비해 고 평가되었는지 그 여부부터 따져 볼 필요가 있을 것이다. 이를 위해서는 먼저 부동산에 대한 정확한 통계가 필요할 것이며 지역별 GDP 대비 부동산 가치 비율을 따져봐야 할 것이다. 그 결과 부동산 시장의 거품이 크다고 할 경우 경착륙을 막는 조치를 강구하여야 할 것이다.

부동산 시장 거품을 막기 위해서는 통화신용정책을 수행하는 과정에서 부동산 가격 움직임을 정책에 반영한다든지 LTV(Loan to Value)나 DTI(Debt to Income) 등 부동산 대출에 대한 직접적인 규제를 가할 필요가 있을 것이다. 그런데 이 경우 부동산 시장의 안정을 위해서 어떠한 정책이 필요한지를 파악하고 이를 위한 정확한 부동산 통계자료를 마련해야 할 것이다. 특히 믿을 만한 기관이 부동산 시장과 부동산 거래에 대한 데이터 베이스를 구축해야 할 것이며 이에 대한 정보를 모든 사람들이 공유하게 하여 자기실현적인 투기적 공격(self-fulfilling speculative attack)이 일어나지 않도록 막아야 할 것이다. 부동산 가격이 계속해서 오르기만 할 수 없다는 사실과 거품이 붕괴될 때 크게 낭패를 볼 수 있다는 사실을 계속 주지시킬 필요가 있을 것이다.

한편 부동산 관련 가계부채 규모를 분석할 뿐만 아니라 소득 계층별 가계부채 비율도 분석해서 부동산 가격 하락에 따른 가계 부실 규모가 어떻게 될 것인지를 연구할 필요가 있다.

### 3) 외환보유고 확보와 환율의 안정

이번 글로벌 금융위기를 계기로 우리는 유동성 확보의 중요성을 다시 한번 인식하게 되었다. 그런데 우리의 경우 유동성은 국내 유동성과 국제 유동성 모두를 의미하며 특히 국제유동성을 충분히 확보하지 못할 경우 환율도 크게 치솟을 뿐만 아니라 경제의 기본이 튼튼하더라도 외환위기 가능성을 배제할 수 없다는 사실을 알았다. 그렇다면 외환보유고를 얼마나 확보해야 환율의 안정을 유지하고 외환위기 우려를 불식시킬 수 있는가 하는 문제에 직면하게 된다. 우리가 외환보유고를 2600억 달러 가량 확보하였지만 단기 외채의 비중이 높고 자본시장에서 자금이 해외로 빠져나가면서 환율이 요동을 쳤고 일시적으로는 외환위기 가능성까지 우려하였다.

중국을 비롯한 동아시아 국가들이 외환보유고를 다량 확보하는 것을 보면서 선진국들은 이들 국가들이 중상주의 정책을 채택하고 있다고 비판하고 있다. 그러나 동아시아 국가들이 충분한 외환보유고를 쌓고자 하는 이유는 1997-98년 동아시아 외환 금융위기에서 본 것과 같이 경제적 충격이 발생할 때 해외자금이 썰물처럼 빠져나가면서 경제가 위기로 빠져드는 것을 더 이상 용납할 수 없다는 생각에서이다. 특히 1997-98년 동아시아 외환 금융위기 당시 IMF가 처방한 정책과 미국이 이번 글로벌 금융위기를 겪으면서 택한 정책이 완전히 상반되는 것을 보면서 IMF의 정책이 과연 위기 당사국을 위한 정책이었는가 하는 생각을 들게 한다. 물론 미국은 기축통화국이라는 차이점은 있다. 그렇다면 기축통화국이 아닌 국가입장에서는 외환위기를 막기 위해서 국제유동성 확보가 절실하다.

외환보유고를 확보하는 길은 경상수지와 자본 수지 흑자를 기록하는 것이다. 그런데 포트폴리

오 투자나 금융기관을 통한 자본 유입은 유사시 해외로 쉽게 빠져나가므로 결국 안전한 외환보유고를 쌓는 길은 경상수지 흑자를 통해서이다. 글로벌 불균형의 주 요인이 선진국의 과소비이지만 반대 편에는 외환보유고 확보를 위한 상대국의 과다 저축이 도사리고 있는 이유중의 하나가 국제유동성 확보이다.

글로벌 불균형을 줄이려 한다면 신흥 경제들이 유사시를 대비해서 외환보유고가 많으면 많을수록 좋다는 생각을 갖지 않게 해야 할 것이다. 적정 외환보유고에 대한 이론은 없다. 외환보유고가 많을 수록 그 유지 비용도 커진다. 그렇지만 그 반대 급부는 자본 이동이 자유로운 상황에서 외환위기의 가능성과 환율의 급변을 막는다는 것이다. 국제유동성에 대한 수요는 지역적이나 글로벌 차원에서 국제유동성을 공급할 시스템이 구축된다면 크게 줄어 들 것이다.

그런데 과거의 경험으로 IMF가 유사시 국제유동성 공급을 해줄 수 있는 최종대부자 역할을 하지 못한다는 것을 알았다. IMF에 구제금융 신청을 하는 것 자체를 정책 실패로 간주하는 상황에서는 더욱 그러하다. 그렇다면 필요 시 IMF가 국제유동성 공급을 제대로 할 수 있도록 기금규모 자체를 늘리고 제도적 개혁도 해야 할 것이다. 이와 함께 지역 차원에서도 필요 시 국제유동성 공급을 원활히 할 수 있도록 경제협력이 필요할 것이며 우리도 이를 위해 노력해야 할 것이다. 특히 외환보유고를 충분히 쌓고 있는 동아시아의 경우 이러한 금융협력을 할 수 있는 여유가 있다. 이번 금융위기를 통해 한미간 통화 스왑이 환율안정에 결정적인 공헌을 한 것을 감안할 때 글로벌 금융위기와 같은 상황에서 미국과 유럽 등 기축통화국가들과 신흥경제국들간 스왑 협정을 체결할 수 있는 제도적 장치 마련도 불필요한 외환 수요를 줄이는데 기여할 것이다.

우리의 경우 외환보유고 변동뿐만 아니라 외환시장의 규모가 작아서 일시적 수급 불균형에 따른 환율의 급변을 막는 제도적 장치도 필요할 것이다. 특히 규모가 작은 NDF 시장의 환율 변동에 따라 현물 환율이 급변하는 문제점도 해결해야 할 것이다.

### 3.會長 임기를 마치면서

글로벌 금융위기가 한창때였던 작년 2월 제가 한국경제학회 회장직을 시작한 지도 벌써 1년이 지나, 이제 임기 마감에 눈앞에 두고 있습니다. 당시에는 우리경제가 침체를 거듭하고 있었고 끝이 보이지 않아 어떻게 한국경제학회를 운영해 학회 그리고 더 나아가 한국경제의 발전에 기여할 것인가 걱정이 앞섰습니다. 그러나 회원 여러분들의 적극적인 협조로 큰 무리 없이 학회를 꾸려올 수 있었고 위기극복에 필요한 해안을 마련하는 데 조금이나마 기여할 수 있었다고 생각합니다. 회원 여러분들의 성원에 깊이 감사 드립니다.

한국경제학회는 곧 회갑을 맞이할 정도로 오랜 역사를 가지고 있고 3000여명에 달하는 최대규모의 회원을 보유한 학회로서 국내 경제학 발전의 기반을 이루고 있음은 두 말 할 필요가 없습니다. 또한 학문을 넘어서 한국경제가 많은 위기를 극복하고 중단 없는 발전을 지속하는 데도 커다

란 기여를 해왔습니다. 지난 1997년 말 외환위기 그리고 최근의 글로벌 금융위기가 발발했을 때 수많은 사람들은 경제학의 역할에 대해 회의를 하고 냉소를 보내기도 했습니다. 그렇지만 저는 그래도 경제학이 꾸준한 발전을 이루어 이러한 위기가 1930년대처럼 심각한 세계적인 대공황으로 확산되는 것을 막을 수 있었다고 생각합니다. 물론 아직도 시장경제의 틀을 어떻게 개편 및 보완해야 하는가, 또는 지속 가능한 성장을 통해 사회발전과 조화를 이루어나갈 수 있는 방안은 무엇인가 등 경제학계가 해결해야 할 과제들이 산적해 있습니다. 이러한 시대적인 소명을 우리 모두 기꺼이 받아들이고 완수할 수 있도록 회원 여러분들의 지속적인 관심과 조언을 부탁드립니다.

저는 재임기간 중 한국경제학회 운영의 기본 목표를 “경제학의 현실문제 해결능력 제고”에 두었습니다. 이를 실천하기 위해 한편으로 한국경제학회가 지금까지 쌓아온 업적과 활동을 잘 계승하는 것을 기본으로 하면서, 아울러 글로벌 금융위기가 심화 및 확산되고 있었던 현실을 고려해 위기를 극복하고 국민경제의 새로운 발전방향을 모색하는 데 실질적인 기여를 하고자 많은 노력을 기울였습니다. 따라서 글로벌 금융위기를 일관된 주제로 하고, 고용문제, 산업 및 금융구조 조정문제, 신성장동력 창출 문제, 경제교육문제, 국가균형발전문제, 새로운 경제제도 문제 등에 관한 정책세미나와 학술대회를 수 차례 개최했습니다. 그 동안은 정책세미나의 주요 결과들이 사장되는 경우가 많았는데, 저는 이러한 결과들을 한국경제포럼에 게재하고 광범위하게 배포토록 함으로써 국민들의 경제현안에 대한 인식제고와 경제당국의 정책입안에 직접적인 도움이 되도록 했습니다.

그러나 경제학의 정책적 그리고 실천적인 유용성을 뒷받침하기 위해서는 한국경제학계의 메카인 한국경제학회가 두 가지 추가적인 소임을 해야 한다고 생각했습니다. 하나는 이러한 유용성을 뒷받침할 수 있는 이론 발전, 특히 한국 경제문제를 연구대상으로 이론적인 체계를 발전시키는 것입니다. 따라서 저는 한국경제학회의 학회지인 경제학연구 및 KER이 세계의 우수 학회지와 충분히 견줄 수 있도록 SSCI급 격상노력에 심혈을 기울였고, 조만간 현실적인 성과를 거둘 것으로 기대합니다. 다른 하나는 국민들의 경제에 대한 관심을 제고시키고 경제학이 초중고생은 물론 일반인으로부터 외면의 대상이 아니라 호감의 대상이 되도록 대중성을 높이는 것입니다. 이를 위해 경제교육에 대한 노력을 지속적으로 강화했고 초중등 교육과정에서 경제과목의 비중이 과거보다 커지도록 하는 결실을 보았습니다. 또한 학생들에게 최신의 경제흐름 및 그와 연계된 전세계 경제학계의 변화를 보다 더 직시할 수 있는 기회를 부여하기 위해, 세계 최고의 석학들을 모시고 수 차례에 걸쳐 강연을 듣고 토론을 전개하는 써머 캠프도 처음으로 개최했습니다.

제가 재임기간 중 또 하나 추구했던 것은 경제학의 국제화였습니다. 이번 글로벌 금융위기 이후 인지되는 중요한 변화는 위기가 전세계적으로 확대 심화되었다는 측면 외에 20세기 이후 세계 경제질서를 주도해온 미국의 패권이 약화되고 동아시아의 영향력이 증대되는 패러다임 쉬프트 현상도 나타나고 있다는 것입니다. 변화하는 세계경제질서를 어떻게 정립하는가에 따라 장래가 큰 영향을 받을 수 있어, 각국 및 각 지역은 다양한 발전계획 및 지역협력계획을 모색하고 있습니다.

한국경제학회도 새로운 세계경제질서를 주도하는 동아시아 지역의 경제협력을 추구하는 데 핵심적인 역할을 다하기 위해 한·중·일 경제학회들 간의 교류를 강화하기로 했습니다. 이에 올해 처음으로 개최되는 한·중·일 3국 공동세션을 각국의 경제학회 정기모임에서 매년 개최하고 그 외에도 학회들 간의 다양한 협력프로그램을 확대해 나갈 예정입니다.

지금까지 여러 말씀을 드렸지만, 이 모든 것들은 회원 여러분들의 협조를 통해서만 가능했었고 향후에도 가능할 것으로 믿고 있습니다. 회원 여러분들께 앞으로도 한국경제학회 및 한국경제의 발전을 위해 지속적인 지원과 조언을 부탁 드립니다. 마지막으로 제 임기 동안 도와주신 회원 여러분 그리고 부회장, 이사, 감사 및 각 위원회 위원장들, 특히 한국경제학회 사무국장으로 수고해주신 이영섭교수, 동 차장을 맡으셨던 함준호교수, 김우찬교수, 김소영교수, 이철희교수 및 이상승교수께 다시 한번 감사드립니다. 아울러 경제적으로 어려움이 많은 시기임에도 기꺼이 학회활동을 지원해주신 여러 기관들께도 깊이 사의를 표하고 싶습니다.