



자유주의 정보 18-231

본 내용은 아래 기사 및 칼럼 내용을 요약 번역한 내용임

Daniel Lacalle,
The Next Financial Crisis
10 NOV, 2018

다음 금융위기

최근 우리는 다가오는 경기 침체와 다음 위기, 특히 리먼브라더스 파산 10주년에 대한 수많은 논평들을 읽고 있다.

문제는 위기가 닥칠지의 여부가 아닌 위기가 언제 올 것인가이다. 지난 50년 동안 우리는 8개 이상의 세계적인 위기와 더 많은 지역적인 위기들을 보아왔고, 또 다른 위기가 일어날 가능성은 매우 높다. 단지 2007년의 위기 이후 세월이 흘렀기 때문만이 아니라 세계적인 위기를 야기하는 요인들이 모두 모이고 있기 때문이다.

무엇이 금융위기를 야기하는가? 거기에는 세 가지 요인이 있다.

첫 번째는 투자자들과 시민들로 하여금 위험이 없다고 믿게 만드는 수요 지향적인 정책이다. 무사 안일주의와 과도한 위험 부담은 정부 혹은 중앙은행이 위험 자산을 지원하는 것과 같이 어떤 안전망이 존재할 것이라는 광범위한 믿음 없이는 이루어질 수 없다. "수익 추구(Search for Yield)" 와 "금융 억압" 과 같은 용어들은 정확하게 통화와 정치적 압력으로 인해 형성된 인위적인 수요 증가 신호로부터 온다.

두 번째는 무위험 자산으로 인식되는 재산에 과도한 위험을 감수하는 것이다. 투자자와 기업들이 큰 위험이라고 생각하는 자산에는 버블이 생길 수 없다. (과거에 들어야 할 횡수 보다 더 많이 들은 문장들인) "이번은 다르다", "편더멘탈이 바뀌었다", 혹은 "새로운 패러다임이 있기" 때문에 가치 상승에 위험 부담이 따르지 않는다는 믿음이 먼저 있어야 버블이 생길 수 있다.

세 번째는 이번에도 다르지 않다는 인식이다. 버블은 우리가 배운 것처럼 한 가지 기폭제로 인해서 터지지 않는다. 2007-2008년 금융위기는 리만브라더스 사태 때문에 시작된 것이 아니다. 리만브라더스 사태는 이미 몇 달 전부터 조금씩 터지기 시작한 훨씬 더 큰 문제 중 하나의 증상일 뿐이었다. 성장 주기에 있어서 과도한 레버리지는 모두의 기대처럼 실현되지 못했다.

다음 금융위기를 야기할 주요한 요인은 어떤 것들이 있는가?

국가부채.

오늘날 가장 위험한 자산은 중앙은행 정책에 의해 억압된 비정상적으로 낮은 수익률의 국채이다. 6조 5천억 달러 상당의 마이너스 수익률의 국채를 가지고 있는 연금 기금의 명목 및 실제 손실은 다른 자산 등급의 손실에 추가될 가능성이 높다.

발생 가능한 최대 손실 금액과 유동성에 대한 잘못된 인식.

수년간 높은 자산 상관관계와 국가 부채로 인해 굳어진 버블(Synchronized bubble)이 투자자들에게 대세장을 따르기 위해 저점매수를 하려고 기다리는 막대한 유동성이 항상 존재한다고 믿게 되었다. 이것은 단순히 근거 없는 믿음이다. 이 “막대한 유동성”은 그저 레버리지이고 마진콜이 나거나 손실이 신흥 시장, 유럽 자산, 미국 기술주들 등 다양한 영역에서 나타나기 시작하면 대부분의 투자자가 기대한 상승장을 유지시켜줄 유동성은 사라진다. 왜 그럴까? 이는 발생 가능한 최대 손실금액 또한 잘못 측정되었기 때문이다. 중앙은행의 막대한 자산 매입으로 자산들이 비정상적인 상관관계에 이르고 주가 변동성이 낮아지면, 예상 손실과 위험에 대한 예측은 무의미 해진다. 왜냐하면 우리가 요즘 보는 것처럼 시장들이 하락할 때 다 같이 하락하며 그 당시 시행된 통화정책들이 끼치는 막대한 영향 때문에 손실에 대한 역사적인 분석들은 틀릴 가능성이 높아진다. 자산 가격 인플레이션의 가장 큰 요인인 중앙은행들이 일본에서처럼 자금을 풀기 시작하거나 예상되는 유동성의 일부가 될 때, 위험 자산에 대한 통화정책의 위약 효과는 사라진다. 그리고 손실은 누적된다.

동반 성장(Synchronized growth)에 대한 잘못된 믿음이 다음 경제 침체로 이어질 수 있는 사건의 시작을 촉발 시켰다. 통화정책이 매우 효과적이었다는, 성장이 활발해지고 일반화되었으며 부채의 증가는 국제적인 걱정거리가 아닌 그저 부수적인 피해라는 일반화된 믿음. 그리고 이 동반 성장에 대한 잘못된 믿음은 과도한 무사 안일주의와 불균형의 가속화를 초래하였다. 2007년의 위기는 2005년과 2006년에 가장 신중한 투자자들조차도 상승장에 편승했기(Beta chase) 때문이다. 2017년에는 연방준비제도이사회가 정상화에도 불구하고 그들의 채권과 주식이 급상승하고 있기 때문에 신흥시장은 괜찮다는 잘못된 믿

음으로 인해 이것은 가속화되었다.

다음 위기는 어떻게 될 것인가?

내 개인적인 의견으로는 지난번과는 다를 것이다. 리먼 사태로부터 교훈을 얻었기 때문에 위기가 전염되는 것은 훨씬 더 어려울 것이다. 연쇄적인 도미노 효과를 막기 위해 은행 시스템에 더 강력한 메커니즘이 도입되었다.

국가 부채가 가장 큰 버블일 때 우리가 직면할 위기는 금융시장의 막대한 손실과 실물경제의 연쇄 위기가 아닌 현재 우리가 보고 있는 것처럼 자산 가격의 느린 하락과 세계적인 경제 불황(스태그네이션)이다.

다음 위기는 또 다른 리먼 사태가 아닌 또 다른 일본, 즉 대규모로 국채를 청산하는 고통을 피하기 위해 세계 경제의 좀비화로 진행될 것이고 이는 증가하는 이자를 갚기 위한 엄청난 세금 인상과 경제 침체 그리고 실업을 초래할 것이다.

세계는 부작용과 실제 위험에 대한 이해 없이 역사상 가장 큰 통화 실험에 들어갔기 때문에 그 위험은 분명하게 분석하기가 어렵다. 정부와 중앙은행은 절대 일어나지 않을 동반 성장의 대가로 시장의 펀더멘탈을 넘어가는 상승세와 기록적인 수준의 부채는 부차적이고 충분히 받아들일 수 있는 문제로 보았다.

다음 위기도 2007-08년과 마찬가지로 실제 원인 (위험 부담을 장려하고 신중성을 억압하는 공격적인 통화정책)이 아닌 그 증상 (리만사태) 때문에 일어났다고 평가될 것이다. 그러나 다음 위기 때는 중앙은행이 유동성으로 구조적인 문제를 숨길 수 없을 것이고 대부분의 경제가 10년 연속 재정적자를 겪고 있는 데다 세계 부채가 사상 최고치를 기록하고 있는 상황 속에서 재정적인 여유를 갖지 못할 것이다.

과연 이런 위기가 언제 일어날까? 우리는 그것을 모르지만, 2018년에 있는 위험 신호들을 심각하게 받아들여지지 않는다면 예상보다 더 빨리 일어날 것이다. 그러나 정부와 중앙은행들은 자신들을 책망하지 않고 스스로를 다시 해결책이라고 제시할 것이다.

번역: 이선민

출처: <https://mises.org/wire/next-financial-crisis>