

경제학의 권위, 버블과 함께 깨지다.

백 우 진
이코노미스트 편집장

기존 경제학은 경제주체의 합리성을 전제로 한다. 거시경제학 교과서는 그래서 버블과 같은 집단 광기를 다루지 않는다. 미국 주택 버블의 위험이 지적됐지만 소수였고 그 목소리는 작았으며 무시된 까닭이다. 다음 회에는 경제학의 거시경제 예측과 관련한 일반론을 다루고자 한다.

I. 서론

“경제학자들은 지난 5년의 침체 중 9번을 예측했다.”

“경제학자는 어제 예측한 일이 오늘 왜 일어나지 않았는지를 내일 알게 되는 전문가다.”

“경제학자는 경제에 대해 틀리게 추측하면서도 돈을 받는 전문가다.”

“계량경제학자는 컴퓨터를 활용해 틀리게 예측하고 대가를 받도록 훈련받은 전문가다.”

“신이 경제학자를 창조한 까닭은? 일기예보관을 격려하려고.”

“경제학자들이 소수점 아래까지 경제변수 예측치를 내놓는 까닭은? 유머감각이 있음을 보여주려고.”

“경제학자의 예측을 듣고 움직이는 것은 눈을 가린 상태에서 뒷좌석에 앉은 사람의 말을 듣고 운전하는 것과 같다.”

경제학자들의 경제 예측 능력을 비웃는 말들이다. 향후 경제를 잘못 내다본 경제학자들이 조롱의 대상이 된 지는 오래 됐다. 제 구실을 하지 못하는 경제학자에 대한 비판은 특히 경기가 예기치 못하게 급격하고 큰 폭 위축됐을 때 거세진다.

대공황 때가 그런 시기였다. 대공황 때 일기를 남긴 미국의 한 변호사는 1939년 어느날 일기에 다음과 같이 적었다. “지난 몇 년 동안 탁월한 경제학자들이 내놓은 예측을 다시 읽어보니 웃음밖에 안 나온다. 그들은 전부 틀렸다. 전문가에게 의지하는 건 시간낭비다.” 그는 “전문가들한테 의지하느니 우리 자신의 판단과 생각을 따라야 한다”고 결론을 내렸다. 그의 일기는 지난해 미국에서 『대공황의 일기(The Great Depression: A Diary)』라는 제목으로 발간됐다.

당시의 경제학자 가운데 그의 원망과 비난에서 면제될 사람은 없을 것이다. 경제학자 중에서 명성이 가장 망가진 인물이 어빙 피셔다. 피셔는 예일대에서 수학과 물리학을 공부하고 유럽에서 유학한 뒤에 예일대에서 경제학을 가르쳤다. 그는 계량경제학의 선구자로 경제분석에 수학적 방법을 도입했다.

II. “탁월한 경제학자 예측을 다시 읽어보니...”

1929년 10월에 뉴욕 주식시장이 붕괴하기 며칠 전 피셔는 “주기는 영원히 이어지는 높은 고원에 올라선 듯하다”라고 말했다. 뉴욕 증시는 10월 3일부터 하염없이 떨어져 공황상태에 빠졌다. 그러자 피셔는 21일에 “시장이 미쳐서 날뛰고 있다”며 “주가가 아직 기업의 내재가치를 따라잡은 게 아니기 때문에 더 올라가야 한다”라고 단언했다.

그는 증시가 붕괴한지 넉 달 뒤에도 투자자들에게 “경기회복이 멀지 않았다”라고 장담했다. 그는 이런 자신의 전망과 믿음을 전파했을 뿐만 아니라 직접 실행으로 옮겼다가 약 1000만 달러를 날렸다.

미국의 주택 버블 붕괴로 발발한 이번 불황은 처음에는 ‘2차 세계대전 이후’ 가장 심각한 경제 위기라고 진단됐다. 충격이 더 심해지고 더 넓게 확산되자 비교 대상 시기가 더 거슬러 올라갔다. 이제 불황은 ‘대공황 이후’ 최악의 침체라고 불리게 됐다. 그러면서 경제가 그토록 엄청난 파국을 향해 내리닫고 있음을 경고하지 못한 경제학자들과 그러한 상황에 대비하지 못한 경제전문가 출신 정책책임자들이 도마에 올려졌다. 경제학자와 경제학의 명성이 버블과 함께 붕괴된 것이다.

미국의 저술가인 조지프 엡스타인은 뉴스위크 한국판 2009년 3월 18일자에 실린 ‘경제학은 죽었다’라는 제목의 칼럼에서 “이번 경제위기로 경제학자들의 예측이 얼마나 엉터리인지가 드러났다”라고 꼬집었다. 엡스타인은 경제위기를 맞아 경제학자들이 돌아가면서 한 마디씩 하지만 결국은 “나도 잘 모른다는 똑같은 말”이라고 비아냥댔다. 이어 그는 경제위기가 가져온 가장 중요한 변화 가운데 하나가 바로 경제전문가의 몰락이라고 지적했다.

그는 “앞으로는 경제학자들이 TV에 나오면 야구선수들이 타석에 들어설 때와 마찬가지로 그들의 자신감 넘치는 얼굴 밑에 평균 예상 적중율을 보여줘야 한다”고 제안했다.

엡스타인은 그 다음으로 노벨 경제학상 수상자인 로버트 루커스 시카고대학 교수를 거론했다. 엡스타인에 따르면 루커스 교수는 2003년 1월에 열린 미국경제학자협회(AEA) 대회의 기조연설에서 “현대 경제학자들은 더는 불황에 신경 쓸 필요가 없다”라고 선언했다. “불황 예방에서 가장 핵심적이던 문제가 사실상 수십 년 전에 실질적으로 해결됐다”면서 그와 같은 선언을 한 것이다.

Ⅲ. “불황 종식” 선언한 노벨 경제학상 수상자

최근의 불황 속에서 한국 안에서도 경제학자들에 대한 불만의 목소리가 나왔다. 이동주 매일경제 논설위원은 2009년 8월에 ‘살아있는 경제학자의 죽은 아이디어’라는 칼럼에서 “금융위기 속에서 석학들이 넘친다는 경제학계의 형편없는 예측능력에 좌절감을 느꼈다”며 지금과 같은 경제학이라면 무용지물이라고 질책했다.

이병기 동아일보 경제부 차장은 2009년 4월에 칼럼을 통해 “경제학 무용론이 확산되고 경제학

이 점성술과 뭐가 다르냐는 비아냥거림까지 나오고 있다”면서 “밥그릇을 지키기 위해 비상대책회의를 열어야 할 처지”라고 경제학자들을 비꼬았다.

그러나 최근의 경제위기를 경고한 학자가 전혀 없었던 건 아니다. 누리엘 루비니, 로버트 실러 같은 학자들은 경제가 위태로운 상황을 맞을지 모른다고 예상했다.

루비니 뉴욕대 교수는 2006년 9월에 열린 IMF(국제통화기금) 세미나에서 미국 경제의 상황에 대해 극도의 비관론을 내놓았다. 그는 “미국이 앞으로 사상 최악의 주택 버블 붕괴와 주택담보 대출 시장 부실화, 소비심리 악화 등으로 일생에 한 번밖에 없을 정도의 깊은 경기침체 수렁에 빠질 것”이라고 내다봤다.

이런 그의 말을 들은 참석자들은 대부분 무슨 엉뚱한 말을 하느냐는 반응을 보였다. 그러나 그의 전망은 그 뒤로 하나씩 현실에서 입증됐다. 루비니 교수는 1년 뒤인 2007년 9월에 다시 IMF 세미나에 연사로 초청됐다. 그는 “앞으로 금융위기가 미국에 머물지 않고 전 세계로 확산될 것”이라고 경고했다. 이번엔 다들 그의 말에 귀를 기울였다.

로버트 실러 예일대학 교수는 2000년의 주식 버블 붕괴를 미리 알아맞힌 데 이어 2005년에는 부동산 시장 거품이 붕괴할 가능성을 경고했다. 그는 『비이성적 과열』의 개정판 서문에서 이렇게 진단했다. “미국과 전 세계에 과거 어느 때보다 강한 주택 투기 열풍이 뿌리내리고 있다.

사람들은 집값이 계속 오르면 나중엔 집을 결코 사지 못하리라고 우려해 주택 매입에 열을 올리고 있다. 이는 버블의 조짐이며 궁극적으로 파멸을 부를 수 있다.” 이어 그는 “주택 가격이 여기서 더 큰 폭으로 오를 경우에는 하락 폭도 훨씬 더 커질 것이고, 그러면 주택 가격 하락이 개인의 파산과 금융회사의 연쇄도산으로 번져 세계경제 침체를 야기할지 모른다”고 경고했다.

나중에 실러 교수는 “2006년에 주택 가격이 떨어지기 훨씬 전에 이미 많은 사람들이 주택경기 붐으로 인해 경제적 재앙이 빚어질까봐 걱정했다”라고 그 무렵의 상황을 회상했다. 한 예로 그는 자신이 마이애미에서 택시를 탔을 때 운전기사가 창밖으로 보이는 주택건설 현장을 가리키며 “시장이 공급과잉 상태가 될 것이고, 결국은 파국을 맞을 것”이라고 말했던 사실을 들었다.

거대한 유람선 타이태닉 호는 다가오는 빙산을 전혀 알아차리지 못한 가운데 그 빙산에 부딪혀 침몰했다. 이와 달리 세계경제는 최근의 버블 붕괴 이전에 버블이 걱정이라는 정보가 때때로 올랐음에도 주의를 기울여 대처하지 않고 버블을 계속 키우다가 버블 붕괴와 함께 가라앉았다. 왜 그랬을까?

IV. 집단압력 속 소수 의견 내기 어려워

실러 교수는 우선 사회심리학에서 답을 찾는다. 그는 전문가들로 이뤄진 집단이 왜 중대한 실책을 저지르는지를 어빙 재니스의 책 『집단사고(Groupthink)』를 인용해 설명한다. 이 책에 따르면 전문가들은 집단적인 공감대가 형성된 사안에서 혼자만 너무 동떨어진 의견을 낼 경우에 중요한 자리를 보장받지 못할까봐 걱정하고, 그래서 집단의 공감대에 대한 개인적인 의심을 스스로 검열한다. 그래서 전문가들이 정보를 올리더라도 조심스럽게 변죽만 울리는 정도에 그친다는 것이다.

미국 중앙은행인 FRB(연방준비제도이사회) 내부에서도 경고의 목소리가 나왔지만, 주택 가격과 경제에 대한 신뢰가 붕괴하는 시나리오가 제시되기보다는 기술적인 측면의 문제점이 지적되는 정도에 머물렀다.

예를 들어 2004년에 FRB의 어느 한 이코노미스트가 작성한 논문을 보면 버블을 다루다가 중동무이하고 만다. 그 논문은 임대료에 비해 높은 주택 가격을 버블의 징후로 봐야 하느냐는 문제를 거론하다가 “강한 결론을 내리지 말고 더 연구해볼 것을 요구하는 몇 가지 반박논리가 있다”면서 말끝을 흐린다. 또 FRB의 멤버 가운데 한 명인 에드워드 그랩리치는 서브 프라임 모기지(Subprime Mortgages)에 대한 건전성 규제가 충분하지 않다고 경고했지만, 2007년에 그가 낸 책 『서브 프라임 모기지(Subprime Mortgages)』에서는 주택 거품을 거론하지 않았다.

실러 교수는 자신의 경험을 돌이켜봐도 “집단의 공감대를 의심할 때는 주저하는 심리, 즉 ‘이걸 문제 삼는 바람에 내가 혹시 꼴통으로 찍히지 않을까’ 하는 걱정이 생긴다”라고 했다. ‘개인이 집단을 거스를 때는 소리치지 못하고 속삭인다’라는 제목으로 2008년 11월에 뉴욕타임스에 실린 기고에서 그는 자신이 1990년부터 2004년까지 뉴욕 연방준비은행에서 자문위원단의 일원으로 활동

했던 경험을 털어놓는다. 나중에 미국 재무부장관이 되는 티모시 가이트너가 당시에는 뉴욕 연방 준비은행의 총재이자 FOMC(공개시장위원회)의 부의장이었다.

실러 교수는 주식시장과 주택시장에 거품이 형성되고 있다고 보고 이에 대해 경고하긴 했지만 매우 완곡한 표현으로 경고했고, 그런 별난 견해를 표명하는 데 부담을 느꼈다. 실러 교수는 또 『비이성적 과열』의 개정판 서문을 쓸 때도 쓸데없이 경고를 올린다는 비판을 받지 않을까 걱정했다. 실제로 나중에 그런 비판이 나왔다.

경제학자를 위한 변명처럼 들리겠지만, 여러 경제학자가 위기를 경고했다. 그러나 그들도 사람 인지라 집단압력으로부터 자유롭지 못했다. 대다수 사람과 맞서는 의견을 내기란 여간 어려운 일 이 아니다. 그래서 위기를 경고하는 목소리는 크지도 않았고, 줄기차게 나오지도 않았다

V. 버블의 미망이 실상 인식 방해

위험을 지적하는 의견이 작을지라도 다른 경제학자와 정책 담당자들에게 받아들여질 수 있다. 그러나 버블의 미망에 사로잡힌 시기엔 버블을 지적하는 소리를 다들 귓등으로 흘려듣는다. 버블 이 불러일으킨 집단환각 탓이다.

일례로 실러 교수는 2005년에 연방예금보험공사 등 관계당국에 “경제가 주택거품의 위험에 처해 있으니 주택담보대출에 대해 적절한 규제를 해야 한다”고 제안했다. 그러나 관계당국 사람들은 “우리도 그런 우려에 대해 들었고, 그럴 가능성이 있음을 안다”면서도 그의 제안을 진지하게 받아들이지 않았다.

소수 의견이 묻힌 데엔 집단환각 외에 또다른 이유가 있다. 경제학자들은 거품에 대한 우려가 과장된 것이거나 실증되지 못하는 것이라고 여긴다. 경제주체가 합리적으로 의사결정을 내린다는 전제 위에 쌓아 올린 경제학에서는 버블이 자리잡을 구석이 없기 때문이다. 기술적이고 수학적인 경제학의 도구는 버블을 설명하는 심리학의 방법론을 수용하지 않는다. 많은 경제학자들이 주택시장 과열을 걱정하는 지적을 진지하게 검토하지 않은 까닭이다.

영국의 주간 매체 이코노미스트는 2009년 7월에 ‘경제학의 무엇이 잘못 됐나’라는 제목의 기사에서 이와 같은 경제학의 함정을 분석했다. 이코노미스트는 경제학의 결함으로 금융시장은 효율적이라고 전제하는 것, 시장이 스스로를 규율하고 금융혁신이 항상 득이 되리라고 보는 것, 중앙은행에 물가를 안정시키는 역할만 부여하고 자산버블에 대해서는 개의치 않는 것 등을 들었다.

이코노미스트는 대안으로 “경제학자가 자신의 전문분야에만 안주할 게 아니라 경제학의 다른 분야에도 관심을 가져야 한다”고 제안했다. 예컨대 거시경제학자는 금융을 이해해야 하고, 금융 전공 교수는 금융시장이 작동하는 전체 맥락을 더 깊게 생각해야 한다고 주장했다.

그러나 경제학자가 전공의 폭을 넓힌다고 해서 경제위기를 미리 알아채는 예견력이 길러지는 것은 아니다. 그렇다면 지금보다 훨씬 많은 경제학자가 복수 전공 분야를 갖고 있을 테니까 말이다.

세계적으로 가장 많이 읽힌 경제학 원론의 저자인 폴 새뮤얼슨은 거시, 무역, 공공재정, 소비자 행동 등 다방면에서 경제학을 연구했다. 그러나 그렇게 폭넓은 연구를 통해 그가 경제의 상태를 진단하고 경제가 어떻게 전개될지를 예측하는 일에서 다른 학자보다 뛰어나게 됐다는 평가는 들리지 않는다. 새뮤얼슨 자신도 2009년 타계하기 두 달 전에 쓴 칼럼에서 “지난 70년 동안 경제학을 가르치고 교과서를 쓰는 동안 나도 여러 차례 틀렸다”고 인정했다. ☹

