

1930년대 전 세계를 휩쓴 대공황은 자본주의 역사상 전무후무할 정도로 혹독하고도 긴 경기 침체였다. 공황의 진원지는 미국이었는데, 1929년 말 뉴욕 주식 시장의 주가 대폭락이 그것을 상징적으로 보여 준다. 과연 무엇이 문제였는가?

당시 미국 사회는 엄청난 경제적 변명과 함께 대량 소비 풍조가 만연했지만, 소득과 부의 불균등이 심화되면서 소비 지출 수요가 줄어들고 있었다. 한편 경제 성장을 주도한 것은 내구 소비재 산업이었다. 그것을 대표하는 자동차 산업의 경우, 1928년에 이미 미국인 6명 중 1명이 차를 소유했는데, 이는 불균등한 소득 분배를 고려할 때 거의 모든 가구가 차를 구입했다고 할 수 있는 정도였다. 민간 부문의 주택 건설 역시 성장의 동인이었지만 당장은 추가 투자가 필요치 않은 지점에 도달했다. 큰 집을 짓고 한두 대의 차를 가진 미국의 부자들은 무엇을 더 구입할 수 있었을까? 새로운 생산적 투자처를 찾지 못한 그들은 돈을 주식 투기에 쏟아 부었으며, 평범한 농민들까지도 은행 대출을 받아 주식 투기의 열풍 속으로 뛰어들었다. 그러나 그들을 기다린 것은 파산이었다.

① 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 통화 정책에도 문제가 있었다. FRB 산하 12개 지역별 중앙은행 이사들은 대부분 회원 은행 출신으로, 여타의 지방 은행 은행가들과 다를 바가 없었다. 따라서 그들은 어음 평가나 할 줄 알았지 불황기에 할인율을 인하여 통화량을 늘리거나 호황기에 할인율 인상으로 통화량을 줄여야 하는 통화 정책에는 거의 문외한이었다. 이들이 점차 과열되는 주식 시장에 어떻게 대응했을까? FRB는 주식 시장을 직접 통제할 수는 없었지만 은행에 대한 할인율을 조정함으로써 은행이 고객에게 주식 매입 자금을 여신하는 업무에 영향을 줄 수 있었다. 그러나 FRB가 할인율 인상을 통해 은행 여신 이자율을 높였음에도 불구하고, 주식 투자에서 높은 차익을 기대하던 투기꾼들의 기세는 꺾이지 않았다. 은행도 고객의 주식 일부를 담보로 하여 대출을 해 주었는데, 이러한 신용 구조는 주가가 지속적으로 상승할 때는 괜찮지만 일단 하락하게 되면 한꺼번에 무너질 수밖에 없다. 주식 시장이 붕괴했을 때 FRB의 적절한 개입이 필요했으나, FRB는 즉시 통화 팽창 정책을 쓰는 대신 오히려 통화 공급을 줄이는 정책을 택하여 심각한 디플레이션을 야기했다. 그 결과 실질 이자율이 상승하면서 기업의 투자 심리는 형편없이 냉각되었다. 이것이 주식 시장의 붕괴가 대공황으로 이어지게 된 과정이다.

공황의 세계적인 확산을 최소화할 국제 신용 체계는 없었는가? 1차 대전으로 중단되었던 국제 금 본위제가 전후에 재건되었으나 그 시스템은 여전히 불안정하였다. 당시 국제 신용 체계에서 가장 중요한 국가는 최대 채권국인 미국이었다. 전전의 영국처럼 전후의 미국도 국제 수지 흑자를 보였는데, 그 대부분은 자본 수출에 대한 이자와 전쟁 채무 원리금이었으며 전통적인 보호 무역 정책으로 인한 무역 수지 흑자도 거기에 한몫을 했다. 채무국들이 무역 흑자를 통해 채무를 상환한다는 것은 거의 불가능했으며, 그 결과 점점 더 많은 금이 미국으로 유입되었다. 만일 금 유입이 통화 공급 증대와 인플레이션으로 이어졌다면 사태가 달라졌겠지만, 미국 정부는 인플레이션에 대해 단호한 반대 입장을 고수하였다. 국제 금 본위제는 결코 자동적으로가 아니라 강력한 최종

대부자가 유동성과 안정성을 보증해야 작동하는 제도였다. 그런데 전전의 영란은행(Bank of England)과 달리 FRB는 국제 신용망의 유지가 아니라 국내 물가 안정에만 전념하였다. 때문에 FRB는 미국으로 유입된 금을 불태화*함으로써 금 본위제의 국제 규칙을 사실상 지키지 않았다. 미국이 1920년대에, 그리고 결정적으로 중요했던 1929년부터 1933년까지 좀 더 개방적인 정책을 취했다라면 대공황은 확실히 완화되고 단축될 수 있었을 것이다.

* 불태화(sterilization): 할인율을 인상하거나 국공채를 매각함으로써 금 유입에 따른 통화량 증가를 억제하는 것.

26. 위 글로부터 당시의 경제 상황을 파악한 내용으로 옳지 않은 것은?

- ① 미국은 국제 신용 체계의 최종 대부자가 아니었기 때문에 국내 물가 안정에 전념할 수 있었다.
- ② 미국 주식 시장의 거품이 꺼지면서 실질 부가 감소하고 그로 인해 소비도 급감하였다.
- ③ 미국은 1차 대전 이후 금 유입으로 인해 통화 공급 증대의 압력을 받고 있었다.
- ④ 다른 많은 국가들이 미국에 대한 전쟁 채무 상환에 어려움을 겪고 있었다.
- ⑤ 미국의 주택 실수요 시장은 거의 포화 상태에 이르렀다.

27. ①과 같이 판단하는 이유로 옳은 것은?

- ① 어음 평가나 하였을 뿐 호황기에 할인율을 인상하여 통화량을 줄이지 않았다.
- ② 주가 폭락으로 인해 자산 가치가 폭락한 기업에 대해 신용을 제공하지 않았다.
- ③ 주식 시장이 과열되었을 때 할인율을 인상함으로써 은행의 여신 활동을 제약하였다.
- ④ 은행이 고객에게 충분한 담보 없이 주식 매입 자금을 여신하는 것을 규제하지 않았다.
- ⑤ 주식 시장이 붕괴했을 때도 여전히 금융 긴축 정책을 취하여 물가 하락을 가속시켰다.

28. 다음과 같은 진술이 사실이라고 할 때, 대공황의 요인에 대한 위 글의 입장을 약화시키지 못하는 것은?

- ① 전체 소비 감소 규모에서 소득 불균등으로 인한 감소가 차지하는 비중은 미미하였다.
- ② 주가 폭락 이후의 금융 긴축으로 인해 투자 심리가 위축된 것은 공황 발생 시점 이후였다.
- ③ FRB의 금융 긴축이 문제였다고 하지만, 긴축 정책의 강도가 주가 폭락 이전과 이후에 서로 달랐다.
- ④ 자동차와 같은 내구재의 소비가 포화 상태였지만, 그것이 전체 소비에서 차지하는 비중은 크지 않았다.
- ⑤ 국제 신용 체계의 불안정은 어느 한 나라의 책임이 아니라, 국가 간에 신뢰와 협조가 부족했기 때문이었다.