

# 1930년대 미국대공황의 원인과 성격

—테민 논쟁을 중심으로—

梁 東 休

(서울대학교 經濟學科)

## 1. 문제의 제기

대공황연구가 갖는 현시성은 석유파동, 특히 제 2차 석유파동이라 끊임없이 부각되어왔다. 1929년 미국의 주식시장붕괴를 기점으로 전세계에 파급되었던 전례없는 대공황은 자본주의체제를 연구하는 사학자들에게 오랫동안 해결되지 않은 숙제로 자리잡아 왔고, 1980년대 이후부터 세계적 불황과 높은 실업율이 지속되자 역사에서 교훈을 얻고자 하는 경제학자나 정책당국자들의 주요관심사가 된 것이다.<sup>1)</sup> 우리 경우에도 지나친 경기과열을 우려하는 목소리가 높아지고 있고, 대공황직전, 즉 1920년대 미국과, 1980년대 이후의 한국을 비교하려는 시도가 시작되었다.<sup>2)</sup> 국제경제환경 및 대불황의 구조적 요인, 또 양국이 갖는 세계경제에서의 지위가 다르기 때문에 직접 비교하기에는 무리가 있겠으나 그만큼 관심이 고조된 것을 부인할 수는 없다. 그러나 직접 유사점을 찾아내려하지 않더라도 세계경제의 변모, 특히 주도권을 장악해 온 미국경제의 문제점을 파악하고 “미국의 세기”의 향방을 조망하기 위해서 1930년대 대공황에 대한 연구가 어느 시점에 와 있는가를 살펴볼 필요가 있다. 이 글에서는 대공황 발발의 원인, 그리고 1930년대 후반기의 회복과정에 대한 기존 문헌들을 비판적으로 검토함으로써 향후 연구에 좌표를 제공하고자 한다. 이는 역사적 경험에서 현실 대안을 찾아내려는 실천적 의미 외에도 대공황 자체를 더욱 올바르게 이해하려는 노력이라는 의미를 갖는다.

다음절에서는 1920년대의 상황을 간략히 개관하여 대공황 도래의 장기적 원인을 모색한다. 3절에서는 대공황의 가까운 원인에 대한 가설들을 소위 “테민 논쟁(Temin debate)”을 중심으로 살펴보고자 한다. 통화론자들과 유효수요론자들간의 오랜 논란은 아직도 계속되고 있는 것으로 보이며, 최근에는 미국만 관찰하는 접근방법에 문제를 제기하고 “세계적 시각”을 강조하는 일련의 설명들이 돋보인다. 4절에서는 뉴딜정책의 공과를 점검하고 공황

\* 이 연구는 서울대학교 미국학연구소의 연구비 지원을 받았음.

1) 아마도 가장 직접적인 비교연구는 Christian Saint-Etienne, *The Great Depression, 1929~1938: Lessons for the 1980s* (Stanford: Hoover Institute Press, 1984)일 것이다.

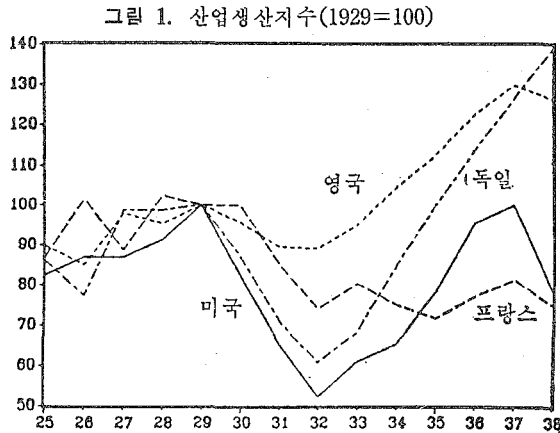
2) 예를 들면 申範秀, “1920년대의 미국과 1990년대의 한국,” F.L. Allen의 *Only Yesterday* 번역본 역사서문, 신한종합연구소, 1991, pp.3-12.

에서의 탈피과정을 검토하며, 마지막으로 1930년대 후반의 경기회복국면을 국제적으로 비교하여 차후 연구의 실마리를 찾아보는 것으로 글의 결론에 대신하고자 한다.

## 2. 앞이야기 : 1920년대의 미국경제

1차대전에서 2차대전에 이르는 기간동안의 미국경제는 여타 선진국들과 대조적인 경로를 보인다. 즉 20년대의 미국은 상대적으로 보기 드문 호황을 누렸고 따라서 30년대의 공황은 미국에 있어 더욱 혹독했던 것이다.

한편으로는 대공황을 산업생산수준의 변동으로 볼 수 있다. 표준적인 자료에 의하면 1929년에서 1933년까지 미국과 독일의 산업생산은 3분의 1가량, 영국은 4분의 1가량 줄었다. 이와같이 미국과 독일은 영국보다 변동이 심했다(그림 1). 그러나 1920년대와 30년대 사이 실업율이나 다른 지표가 보여 주듯이 오히려 영국의 경험이 예외적인 것이라고 할 수 있다(표 1). 미국과 독일의 실업율은 두배 이상으로 증가하였으나 1930년대 영국의 비농업실업율은 1920년대보다 4분의 1정도만 증가하였던 것이다. 이것은 영국이 1920년대에 이미 실업율이 높았던 것에 기인하며 따라서 대공황을 더 오랜 기간에 분산시켰던 때문이다.



자료 : P. Temin, *Lessons from the Great Depression* (Cambridge: MIT Press, 1989), p. 2.

표 1. 실업율

	제 조 업		경 제 진 체	
	1921~29	1930~38	1921~29	1930~38
미 국	7.7	26.1	4.9	18.2
영 국	12.0	15.4	6.8	9.8
독 일	9.2	21.8	4.0	8.8

자료 : B.J. Eichengreen and T. Hatton eds. *Interwar Unemployment in International Perspective* (Boston: Martinus Nijhoff, 1988), p. 9.

미국이 영국에 비해 1920년대에 호경기를 영위할 수 있었던 것은 흔히 금본위제로 복귀하는 과정에서 파운드화가 과대평가, 달러화가 과소평가된 때문이라고 지적된다. 균형수준 이상으로 고정된 환율을 지키기 위하여 영국은 긴축정책기조를 유지할 수 밖에 없었고 그 결과 불황과 높은 실업률에 허덕여야 했던 것이다. 뒤에서 다시 언급될 터이나 이는 1차대전 이후 급변한 세계경제질서에 대처하지 못하고 19세기의 안정된 “황금시기”로 복귀하려는 시대착오적인 성향에 기인한 것으로 풀이된다.

1920년대의 미국은 대전중의 막대한 해외자산축적과 함께 지속적인 국제수지 흑자로 대외적으로 강력한 우위를 구축하였으나 유럽경제의 부흥에 신경을 쓰기 보다 자국내에서의 안정을 최우선으로 추구하였다. 전시에 억압되었던 주택경기 및 소비재산업의 부흥을 중심으로 미국경제는 빠른 속도로 회복하였으며 라디오, 각종가전제품, 화학제품, 자동차 등의 대중보급은 경제뿐 아니라 미국인들의 생활양식을 근본적으로 변화시켰다. 당시의 사회상을 묘사한 글들에 자주 등장하는 양식을 근본적으로 변화시켰다. 당시의 사회상을 묘사한 글들에 자주 등장하는 것들은 스포츠, 미인대회, 세일즈맨과 광고업자, 인기위주의 언론, 린드버그의 대서양횡단비행 등이며, 이와같은 대량소비품조속에서 토지투기와 주식시장과열은 예상할 수 있는 일이었다.

자본주의경제에서 주기적인 경기변동은 항상 있어왔고 미국경제가 1930년 전후의 하강국면으로 반전하는 것도 주기적인 경기변동을 설명하려는 여러 이론틀로도 접근할 수 있다. 예를 들어 투기나 증권시장과열이 심화되면 결국 금융공황으로 치닫게 된다는 가설 등으로도 경기국면의 변화를 해석할 수 있는 것이다.<sup>3)</sup> 그러나 일단 시작한 하강국면이 왜 그렇게 오랫동안 깊은 공황으로 빠져들었는가 하는 것이 과제라면 문제는 훨씬 심각해진다.

### 3. 태민논쟁 : 통화설과 유효수요설

대공황이 유효수요의 부족에 따른 생산설비과잉때문에 일어났다는 전통적인 해석이 지적하고 있는 요인들은 대개 다음과 같은 몇가지가 있다.<sup>4)</sup> 우선 유럽의 수출시장이 침체됨과 동시에 차츰 보호무역주의로 선회하고 있고, 또한 여타 농산품수출국들의 경쟁력이 강화되어 미국 농업제품 수출이 급격히 감소하였다. 곡물의 세계시장가격의 하락과 더불어 국내

3) C.P. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* (New York: Basic Books, 1978), ch. 2; H. Minsky, “The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy,” in C.P. Kindleberger and J.P. Laffargue eds., *Financial Crises: Theory, History and Policy* (New York: Cambridge University Press, 1982).

4) 예를 들어 R.A. Gordon, *Economic Instability and Growth: The American Record* (New York: Harper & Row, 1974), chs. 2-3; J.K. Galbraith, *The Great Crash* (Boston: Houghton Mifflin, 1954) 등이 케인즈적 해석의 대표작이라 할 수 있다.

에서 농산품 교역조건이 악화되고 이에 따라 토지가격도 하락하여 농업부문에서 수요확대가 바람직하게 진전되지 않았다는 것이다.<sup>5)</sup>

두번째로, 특히 좌파경제학자들이 “과소소비론”이라는 이름으로 거론해 온 요인은 자본제의 특성상 소득 및 부의 분배가 점차 불공평해지고 이에 따라 소비성향이 낮은 부유층에 자원이 이전되므로 소비지출수요가 줄어든다는 것이다. 실제로 최부유층 5%가 차지하는 소득의 비중이 1920년대에 25.8%에서 31.9%로 늘어났다는 추제가 있다.<sup>6)</sup>

다음으로는 토지투기시장 및 주식시장의 붕괴로 실질 부(富)의 감소가 초래되어 소비지출이 줄어들었다는 주장이다. 그러나 이는 20년대말 주식시장의 주가-수익율비(P/E ratio)가 오히려 상승하고 있다는 통계에 비추어 보아 그다지 믿을 만하지 않다. 이러한 효과의 크기와 파급경로에 대한 설명도 의심되는 바이다.<sup>7)</sup>

네번째로 20년대에 붐을 이루었던 주택건설과 자동차 등 내구소비재 경기가 포화상태에 이르렀기 때문에 자연히 유효수요증가가 한계에 달했다는 지적이다. 이것에는 20년대 중엽 이민법의 개정으로 해외이민의 유입이 급격히 감소하여 이들 내구소비재에 대한 소비수요 감소를 부채질했다는 점이 추가된다. 어찌되었건 대공황 초기 투자지출 감소의 대종이 설비투자가 아닌 건설투자였다는 사실을 감안하면 이 논의는 일견 설득력이 있는 듯이 보인다.

이와같은 전통적인 유효수요부족설에 강력한 반기를 들고나온 것이 1963년에 출간된 프리드만과 스워츠의 『미국화폐사』이다.<sup>8)</sup> 이들은 금융공황과 당국의 부적절한 통화정책이 대공황을 심화시킨 주된 요인이라 주장하였고 이후 많은 찬반논의를 불러일으켰다. 대공황부분을 다룬 제 8장만이 따로 한 권의 책으로 분리출판될만큼 방대한 이 책의 논지를 요약하자면 다음과 같다. 우선 농업부문의 피폐이든 자본시장의 붕괴이든 그것에 의해 1930년에 은행공황이 야기되었고 은행의 연쇄적인 도산은 민간이 현금을 선호하게끔 충격을 줌과 동시에 은행자체의 자금관리방식을 위협회피적, 안전우선주의적으로 바꾸게 하여 은행의 신용창조기능을 크게 저해하였다. 경제학자들의 용어를 빌면 통화승수가 급락하였다. 이럴 때 일수록 중앙은행, 즉 연방준비위원회가 본원통화를 늘려 통화량을 일정수준으로 유지해야 했는데 그러지 못했다는 것이다. 1914년에 창설된 연방준비위원회는 재할인율조정, 공개시

5) 1차산품 생산국들의 피폐와 이들이 세계대공황에 미치는 영향은 일찍부터 분석되었다. W.A. Lewis, *Economic Survey* (London: Allen & Unwin, 1949); C.P. Kindleberger, *World in Depression, 1929~1939* (Berkeley, Univ. of California Press, 2nd ed. 1986). 우리나라에 관해서도 흥미로운 글들이 나오고 있다. 車明洙, “世界農業恐慌과 日帝下 朝鮮經濟,” 『經濟史學』 15 (1991. 12).

6) 과소소비론에 관한 비교적 중도좌파적 견해로는 J.N. Devine, “Underconsumption, Overinvestment and the Origins of the Great Depression,” *Review of Radical Political Economics* 15 (September 1983) 참조.

7) P. Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* (New York: Norton, 1976), p. 44, Table 4 참조.

8) M. Friedman and A.J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867~1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963), ch. 8.

장에서의 국공채매매 등으로 본원통화를 가감하여 통화량을 통제할 수 있는 정책수단을 갖고 있었음에도 불구하고 당시 통화정책당국자가 통화정책은 국제수지균형 유지 및 외환관리를 목적으로 수행되어야 한다는 강박관념 하에 국내 총수요관리에 신경을 쓰지 못하여 결국 통화량이 감소하고 이것이 투자심리에 영향을 주어 공황을 심화시켰다는 것이다. 특히 1931년 9월에 영국이 금본위제를 이탈하고 파운드화를 평가절하한 연후에도 금본위제를 고수하기 위해, 또한 그전에도 주식시장과열을 우려하여, 이자율을 높은 수준에 유지하고 통화긴축을 1933년까지 지속하여 미국의 공황을 여타국가보다 심하게 만들뿐 아니라 세계적인 공황의 파급을 방지하지도 못하였다. 이에 더하여 법정지불준비율이 새로운 정책수단으로 주어지자 얼마 안되어 1936년 지불준비율을 두 배로 올림으로써 37년의 2차 하강국면으로 돌입하였던 것이다. 이러한 주장의 요체는 통화당국의 부적절한 대응으로 말미암아 통화량이 급속도로 감소하고 이것이 금융제도의 파탄을 악화시키고 투자심리를 위축하여 대공황이 심화되었다는 것인데 이 가설의 타당성여부는 자료를 가지고 실증적으로 검증하는 것과 대립가설인 유효수요설과의 설명력차이를 비교하는 두 가지 방법을 통해 알아볼 수 있다. 그러나 전자의 방법의 문제점은 그 검증과정의 특성상 일방적인 결론이 도출될 수 있다는 것이다. 마찬가지로 유효수요설의 통계적 검증에 의한 결과는 그것이 일방적(single-edged-knife)방법이라는 사실이 문제이고 이러한 접근에 의해 케인즈적 모형의 우월성을 증명한 글들에 무작정 동의하기 곤란하다는 말이다.<sup>9)</sup>

후자의 방법, 즉 소위 테민논쟁이라고 불리는 통화설에 대한 반박의 시작은 테민의 1976년에 출간된 『화폐적 요인이 대공황을 초래했는가』라는 책이다.<sup>10)</sup> 테민 및 그 추종자들은 다음과 같이 논한다. 즉 통화설을 주장하는 학자들의 의견이 맞다면 통화공급이 감소함에 따라 이자율이 상승하였을 것인데 이자율 상승이 관찰되지 않는다는 것이다. 신용평가순위에 따라 다르기는 하겠지만 회사채수익율이 공황기간초기에 대략 5% 수준에서 3% 수준까지 오히려 하락하는 추세가 발견되고 있다.<sup>11)</sup> 또한 명목통화량은 감소한 것이 분명하나 물가가 하락하고 있으므로 실질통화량은 감소하지 않았다고 주장한다.<sup>12)</sup> 이러한 자료를 근거로 테민은 자의적인 통화긴축이 대공황의 원인이라는 통화설을 간단하게 제거하고 유효수요설의 입장에 서면서 그 중 어떤 요소가 가장 중요했는가를 알아보려 노력하였다.<sup>13)</sup> 그러나 그가 소거법에 의해 내어놓은 결론은 매우 불만족스러운 것이었다. 우선 건설투자등

9) 이런 의미에서 Ben Boich and J.D. Pilgrim, "A Reappraisal of Some Factors Associated with Fluctuations in the United States in the Interwar Period," *Southern Economic Journal* 39 (1973)도 같은 오류를 피할 수 없으며 이들의 모형에 등장하는 외생변수 자체에 영향을 주는 변수들을 고려하지 못했다고 비판할 수가 있다.

10) P. Temin, 앞의 책.

11) U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970* (Washington: Government Printing Office, 1975), Vol. II, p. 1003.

12) Temin, 앞의 책, Table 23, p. 141 참조.

13) 같은 책, ch. 3.

투자감소의 효과, 또한 해외부문의 수요여건에 따른 수출수요의 감소의 효과는 전반적으로 미미한 것이었으므로 결국 국내 소비수요 감소가 관건이라는 이야기이다. 그의 소비함수 추계에 따르면 전통적으로 지적되던 주식시장 붕괴에 따른 부의 감소효과, 은행도산에 따르는 소비지출 감소추세, 1차상품 가격하락으로 인한 수요부진 등은 유효수요 감소를 설명해 주지 않으며 결국 무엇인지 모를 설명되지 않은 소비지출 수요의 감소가 가장 큰 설명력이 있다고 한다.<sup>14)</sup> 이와같이 되었을 때 독자들을 당황케하는 것은 전통설과 수정설을 다같이 부정하면서 대안을 제시하지 않는다는 점인데 역시 그 때문에 이 가설에 대해서 논란이 아직도 격렬히 계속되고 있다.<sup>15)</sup>

펠자의 소견으로는 테민의 소비함수 추계에 비판을 가하기 이전에 그가 통화가설과 유효수요설의 설명력을 비교할 수 있는 틀을 고안해 낸 사실을 더 평가하고 싶다. 이에 대하여는 통화론자들과 유효수요론자들의 심각한 충돌이 있으나 결국 명목이자율 하락이 실질이자율 하락을 의미하는가, 즉 투자지출결정에 요인으로 등장하는 사전적(ex ante) 실질이자율과 화폐수요의 요인이 되는 사후적(ex post) 명목이자율과의 괴리가 어느 정도로 나타났는가 의 문제로 귀결되는데 이는 물가상승 또는 하락에 대한 기대에 의해 연결된다.<sup>16)</sup> 그렇다면 물가변동에 대한 기대가 어떻게 형성되는가가 문제가 되는데 이에 대한 경제학 이론은 아직 초보단계에 있고 또한 이러한 기술적 측면을 서술하는 것은 이 글의 성격에 맞지 않는다고 생각된다.<sup>17)</sup>

다만 현상적 설명틀을 짚고 넘어간다면 당시 불황 및 물가하락이 예상되는 상황에서 실제 물가가 하락하고 있었는데 이 경우 대개는 물가가 내리면 유효수요가 증대하게 되고 노동시장의 상황에 따라 약간 달라지기는 하겠지만 실업도 감소한다. 이를 케인즈효과(Keynes effect)라 하기도 한다. 그러나 물가하락이 가속될 것이 예상된다고 하면 실질이자율이 명목이자율보다 계속해서 높을 것이 예상되므로 투자위축심리가 상승하여 오히려 불황을 가중케한다. 이를 먼델효과(Mundell effect)라고 부르기도 한다. 테민은 1931년 여름 이후 먼델효과가 지배적이 되며 그 이전에는 케인즈효과가 압도하므로 통화요인에 의해 1929~1931년 공황으로 추락한 것이 아니라고 주장한다.<sup>18)</sup> 그러나 빠르기는 1929년말, 늦어도 1930년 9월경이면 물가하락 예상이 널리 퍼져 있었으므로 통화설이 더 설명력이 높다는 연구결

14) 같은 책, pp. 71-77.

15) Thomas Mayer, "Consumption in the Great Depression," *Journal of Political Economy* 86 (February 1980); A. Gandolfi and J.R. Lothian, "Did Monetary Forces Cause the Great Depression?" *Journal of Money, Credit and Banking* 9 (November 1977).

16) Barry J. Eichengreen, "Macroeconomics and History," in Alexander Field ed., *The Future of Economic History* (Kluwer-Nijhoff, 1987), pp. 70-71.

17) F.S. Mishkin, "The Real Interest Rate: An Empirical Investigation," in K. Brunner and A. Meltzer eds., *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 15 (1981)이 하나의 시도가 될 수 있다.

18) Temin, *Lessons from the Great Depression* (Cambridge: MIT Press, 1989), ch. 2.

과가 발표되고 있다.<sup>19)</sup>

높은 실업율의 장기간 지속 원인을 1차대전 이후 노동시장이 신축성과 적응력을 상실한 데에서 찾는 연구들도 언급할 필요가 있다. 단체교섭이 임금의 하방경직성을 초래했다고들 한다. 미국의 경우 조합주의가 침체화되어, 노동조합의 급진화를 막기 위해 고용주측에서 자진하여 임금을 올린 사례도 많다.<sup>20)</sup> 대기업내에 인사부처의 팽창과 내부노동시장 발달도 당시 미국을 특징지우는 것 중의 하나이다.

다시 테민논쟁의 첫번째 고려인 금융공황으로 돌아와서, 실질통화량의 하락여부, 그리고 그것이 실물경제에 미친 효과를 분석하기 이전에, 과연 1930년 연쇄적 은행도산을 불러일으킨 요인이 무엇이었는가에 대한 논의도 살펴볼 필요가 있을 것이다. 1929~31년간의 은행도산의 원인을 프리드만-스워츠는 20년대의 방만한 은행경영 및 부실여신에서 찾고 있는 반면 테민은 오히려 농업공황이 은행도산을 불러일으켰다고 이야기하고 있다. 이 문제에 대해 최근 통화론자들은 민간의 현금선호경향의 자생적 변동에 의해 은행도산이 일어났으며 이것이 연쇄효과를 일으켜 금융체도의 불안을 고조시켰다고 주장하고 있다.<sup>21)</sup> 그러나 이는 은행의 지불준비와 민간현금선호의 이자율 탄력성에 관한 추계가 불확실한 만큼 아직 논란의 여지가 있다고 하겠다.<sup>22)</sup>

이제 테민논쟁과 관련하여 다른 문제를 제기한 학자들의 견해를 간략히 언급하자. 주식시장에서의 자산거래량에 따라 화폐수요가 늘어나고 있는데 이를 무시하고 투기과열을 진정시킬 목적으로 통화공급을 감소시킴으로써 더욱 실질이자율을 높이고 따라서 투자수요를 감축하여 생산을 위축하였다는 가설과, 신용할당에 따르는 부가비용을 고려하지 않는 한 유효이자율이 과소측정된다는 설 등이 흥미롭다. 그러나 이들의 논의는 교과서적인 상식을 지나치게 벗어나는 듯 보이며 후속 논쟁도 보이지 않는다.<sup>23)</sup>

테민논쟁은 원래 1929년 미국 주식시장의 붕괴와 그에 잇따른 금융공황, 그리고 이후 지

19) J.D. Hamilton, "Monetary Factors in the Great Depression," *Journal of Monetary Economics* 19 (March, 1987); idem, "Was the Deflation During the Great Depression Anticipated? Evidence from the Commodity Futures Market," *American Economic Review* 82 (March 1992); S.G. Cecchetti, "Prices During the Great Depression: Was the Deflation of 1930~1932 Really Unanticipated?" *American Economic Review* 82 (March 1992).

20) 예를 들어 D. Raff, "Wage Determination Theory and the Five Dollar Day at Ford," *Journal of Economic History* 48 (December 1988) 참조.

21) E. Wicker, "A Reconsideration of the Causes of the Banking Panic of 1930," *Journal of Economic History* 40 (December 1980); R. Stauffer, "The Bank Failures of 1930~1931," *Journal of Money, Credit and Banking* 13 (February 1981).

22) E.N. White, "A Reinterpretation of the Banking Crisis of the 1930," *Journal of Economic History* 44 (March 1984); 비교적 쉬운 문헌 소개로는 L. Schweikart, "U.S. Commercial Banking: A Historiographical Survey," *Business History Review* 65 (Autumn 1991)이 있다.

23) Alexander Field, "Asset Exchange and the Transactions Demand for Money, 1919~1929," *American Economic Review* 74 (March 1984); Ben Bernanke, "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *American Economic Review* 73 (June, 1983).

속된 실물경제의 엄청난 악화를 미국내의 요인으로 설명하려는 시각에서 출발하였다. 그러나 논쟁이 진행되는 중에 세계적인 사회경제적 환경을 살펴보아야 한다는 여러가지 가설이 제기되었다. 이들은 모두 국제통화제도와 대공황을 연결시키려는 시도로 보인다. 통화론적인 한 견해는 1927~29년중 미국의 방만한 금융정책이 여타 금본위국가에 비해 미국물가를 높게 만들었고 이것이 1928~29년 사이 경상수지적자와 금의 유출을 야기하여 통화량이 감소하였다고 한다.<sup>24)</sup> 보다 더 많이 인용되는 주장에 따르면 전전의 고전적 금본위제의 안정성은 그 시스템의 주도자인 영국(그 대리자인 영란은행)의 효율적인 관리에서 유래한다. 경기 침체기에도 영국 자본시장의 외국대부는 증가하는 경향이 있고, 영란은행의 이러한 국제적인 최종대부자로서의 역할은 금본위제를 안정적으로 작동하도록 하였다. 이에 비해 전간기의 상황을 살펴보면 1차 세계대전으로 영국은 국제적인 금융질서를 주도할 만한 능력이 없게 되었고 미국은 의도가 부족하였다. 즉 전간기 금본위제도의 불안정성의 원인은 국제적인 헤게모니의 부재이다.<sup>25)</sup> 이에 대한 최근의 반론으로 다음과 같은 논의가 전개되고 있다. 즉 전전의 금본위제의 원활한 작동은 하나의 지배적인 열강의 안정적인 개입에 원인이 있는 것은 아니다. 전전의 고전적 금본위제는 분산화된 다극화의 체제이었다. 전전의 금본위제의 안정성은 신뢰도(credibility)와 협조(cooperation)의 산물이었다. 그리고 예외적으로 전간기에 헤게모니가 부족한 것은 아니었다. 전전과 마찬가지로 런던 금융시장의 경쟁자로 파리, 베를린의 역할은 상당했다. 여기서 신뢰도란, 경제정책 당국의 여러 목표중 국제수지균형을 유지하는 것이 가장 중요시 되었으며 따라서 중앙은행은 금보유고의 유지와 통화의 금태환성의 유지에 필요한 어떠한 정책도 우선적으로 실시하였다는 것이다. 협조라는 것은 각국 정부의 정책협조, 그중에서도 가장 중요한 은행인 영란은행의 주도와 각국의 중앙은행들의 공동보조로서, 이러한 신뢰도와 협조체제는 제 1차 세계대전에 의해 붕괴되고 그에 따라 전간기 금본위제는 불안정해졌다는 주장이다.<sup>26)</sup> 그러나 상대적으로 안정된 시기에는 국제적인 협조체제에 영란은행이 주도권을 행사하였던 반면에 위기의 시기에는 영란은행은 여러 중앙은행의 하나에 불과하고 그 지도력을 상실하였다. 사실 가장 심각한 위기인 1890~1907년 사이에는 중요한 안정화역할은 다른 중앙은행들이 수행하였고 영란은행은 차입자로 되었다. 이 위기의 시대를 어떻게 평가할 것인가는 상당히 중요한 문제이고 앞으로 검토의 대상이지만, 만약 이 시기에 금본위제도가 불안정적인 작동을 보인다면 그

24) A.H. Meltzer, "Monetary and Other Explanations of the State of the Great Depression," *Journal of Monetary Economics* 2 (September 1976). 그러나 R. Gordon and J. Wilcox, "Monetarist Interpretations of the Great Depression: An Evaluation and Critique," in K. Brunner ed., *The Great Depression Revisited* (Boston: Kluwer-Nijhoff, 1981)은 미국이 금유출의 효과를 불태화(sterilize)하였기 때문에 1928~29년중 통화량감소는 금본위제의 건축적 영향과 관련이 없다고 설명한다.

25) Kindleberger, *World in Depression*, ch. 14.

26) Barry J. Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919~1939* (New York: Oxford University Press, 1992), introduction.



것은 금본위제의 안정성이 효율적인 헤게모니의 작동 때문임을 보여주는 것이 아닌가?<sup>27)</sup>

무엇보다도 주의를 끄는 것은 테민논쟁의 시발자인 테민이 세계적인 시각으로 관심을 들린 일이다. 그는 대공황의 역사적 연원이 1차대전이며, 또한 대전이후 각국이 금본위제의 틀 안에서 긴축정책을 영위한 사실이라는 것을 강조하고, 심하게는 양차대전간의 기간을 “두번째 30년전쟁”이라고까지 표현하고 있다. 영국이 전쟁전 평가(平價)로 금본위복귀를 원하여 긴축정책을 실시한 것은 물론, 프랑스는 중앙은행법상 안전제일주의 통화정책을 실시할 수 밖에 없었으며<sup>28)</sup> 미국과 독일은 주식투기억제를 위하여 긴축정책을 실시하였다는 것이다. 영국이 1931년에 금본위를 포기하고 파운드화를 평가절하한 일은 적절한 대응이었으나 미국이 1933년 프랑스가 1936년 독일이 2차대전시까지 금본위를 고수한 것이 경직적 정책실패라고 강조하고 있다.<sup>29)</sup> 1931년 여름이후 미국에서 던벨효과가 압도적이었다고 하는 테민의 주장은 전술한 바와 같다. 1931년 5월에 오스트리아의 크레디트 안슈탈트 은행이 도산을 하고 다음 달로 독일의 금융공황이 도래했음에도 불구하고 미국의 정책은 보수 일변도로 치달아서 달러위기와 함께 금융공황이 일어났으며 그럼에도 긴축정책을 지속하여 세계대공황을 극심하게 만들었다는 지적이다. 이러한 정책실패가 미국의 후버대통령이나 독일의 브뤼닝내각의 패퇴를 설명한다고 한다. 테민은 공황전달 메카니즘은 국제적인 것이므로 한 나라만 보면 안된다는 이야기를 하고 있고, 금본위 유지등 국제협력이 오히려 위기상황에서는 역효과를 자아낸다고 주장하고 있다.<sup>30)</sup> 이와같은 세계적 시각은 한편으로는 1930년대 대공황을 일국적 시각에서 분석하는 데에 한계를 느끼고 테민논쟁을 더욱 확산함으로써 이해의 폭을 넓힐 가능성을 보여준다는데 의의가 있으나, 또 한편으로는 당시 각국 경제정책당국자들의 입장을 몰역사적으로 해석하는 오류를 범하고 있지 않은가 우려되기도 한다.

절충론을 선호하는 학자는 지난 10여년간의 연구결과 대공황의 모습이 일관되게 나타나고 있다고 결론짓는다. 이들 연구는 1930년대의 공황을 1차대전과 1920년대에 걸친 경제의 구조적 변화와 연결짓는 데 성공하였다는 것이다. 즉, 미국에 있어서의 내구재 생산팽창과 노동시장의 경직화, 국제통화제도의 취약화, 국제결제 방식이 점차 미국의 대부에 의존하게 된 점 등이 충분히 검토되었고 이러한 상황에서 미국의 긴축통화정책의 파급효과가 치

27) Eichengreen ed., *Gold Standard in Theory and History* (New York: Methuen, 1985), introduction 참조. 금본위제의 역할에 대한 이해에 따라 주장이 달라지는 듯이 보인다. 또한 전쟁 직전 금본위제에 관한 최근 논의로 L.H. Officer, “The Remarkable Efficiency of the Dollar Sterling Gold Standard, 1890~1906,” *Journal of Economic History* 49 (March 1989) 참조.

28) Eichengreen, “The Bank of France and the Sterilization of Gold, 1926~32,” *Explorations in Economic History* 23 (January, 1986) 참조.

29) 특히 독일 바이마르공화국 말기 브뤼닝정권의 긴축정책과 그 대안에 대한 논란은 보카르트 (Borchardt) 논쟁이라고 불리며 앞으로 계속될 것으로 보인다. Jürgen B. von Kruedener ed., *Economic Crisis and Political Collapse: The Weimar Republic, 1924~1933* (New York: Berg, 1990) 참조.

30) Temin, *Lessons from the Great Depression*, ch. 2.

명적이었다는 사실이 부각되었다는 것이다.<sup>31)</sup> 그렇다면 누가 갖는 시각이 세계적 시각인가. 그러나 연구의 진행방향을 다각화했다는 면에서 앞으로 주목할 만한 접근임에는 틀림이 없다.

#### 4. 뒷이야기 : 뉴딜과 경기회복

뉴딜의 경제적 의미를 연구하고자 하는 대부분의 신진학자들이 기존 연구들에 대해서 매우 회의적인 생각을 가지고 있다고 하여도 과언이 아니다. 우선 뉴딜정책을 분석하는 국내 학자들의 경우에도 매우 혼란스러운 해석을 제기하고 있기도 하고 국외학자들의 견해도 각양각색이다.<sup>32)</sup>

1933년에 시작된 루즈벨트대통령의 뉴딜정책은 당시 유럽에서 수행되었던 정책보다 훨씬 급진적인 것으로 보였으며 미국민에게도 그다지 긍정적으로 받아들여지지 못했다. 우선 산업부흥법(National Industry Recovery Act: NIRA)을 보자. 이것은 주당 35내지 40시간으로 노동시간을 제한하고 시간당 40센트의 최저 임금을 보장하며, 노동조건을 개선하고, 상대적으로 숙련도가 낮은 고령자 및 연소자의 우선적 보호, 또한 아동노동의 통제 등을 규정하고 있다. 평상시이면 모르겠지만 대공황기에 이와같은 입법은 미숙련노동자의 임금을 인상시킴으로써 전반적인 임금인상의 요인만 높이고 노동시간을 단축시킴으로써 비효율적 노동자의 고용을 증대하여 노동비용만 높게 되는 결과를 낳았다. 이로 말미암아 실업율도 높은 수준으로 유지되었으며<sup>33)</sup> 대공황의 혼돈을 더욱 심화하게 되었다. 더욱이 최저임금제로 인하여 미숙련노동자의 임금이 인상되자 전반적 임금수준이 상승하여 NIRA가 위헌 판결을 받기까지 2년만에 실업율이 NIRA가 없었을 가상적 경우에 비해 무려 5%포인트나 늘어나는 효과를 초래했다고 한다.<sup>34)</sup>

농업부문에서도 정책실패의 예가 나타나고 있다. 농업조정법(AAA)은 주로 과잉생산과 수요부족의 문제를 해결하기 위해 경작지감축을 목표로 신용축소정책을 수행했던 바, 결과

31) B. Eichengreen, "The Origin and Nature of the Great Slump Revisited," *Economic History Review* 45 (May 1992). 이에 대한 반론으로 Harold James, "Financial Flows across Frontiers during the Interwar Depression," *Economic History Review* 45 (August 1992) 참조.

32) 朴武成, 『뉴딜研究-1930年代의 美國政治經濟史』(서울: 단국대출판부, 1979); P. Conkin, *The New Deal*, 이주영역(서울: 탐구당, 1978) 등 참조. 일반적인 해석은 뉴딜이 Glass-Steagall 법의 한 통화팽창, AAA 및 NIRA 등 정부주도 카르텔화작업, Social security 및 실업보험등의 구에 호작업, 재정팽창 등 다양한 면을 포함한다는 것인데 부인하기 힘든 한가지는 연방예산이 급팽창하였다는 것이다. 연방예산팽창에 관해서는 J.J. Wallis, "Why 1933? The Origins and Timing of National Government Growth, 1933~1940," *Research in Economic History* 18 (1985).

33) Michael Darby, "Three-and-a-Half Million U.S. Employees have been Misaid; or, An Explanation of Unemployment, 1934~41," *Journal of Political Economy* 84 (February 1976).

34) M.M. Weinstein, *Recovery and Redistribution under the NIRA* (Amsterdam: North Holland, 1980), passim.

는 소작농의 임노동자화 및 농촌으로부터의 축출효과를 초래하여 산업공황을 오히려 깊게 만들었으며 오랫동안 억압되었던 사회문제를 노정시킨 면이 크다는 것이다.<sup>35)</sup> 농업조정법도 정부의 간섭이 지나친다는 이유로 위헌판결을 받지만 곧 다른형태로 다시 시행된다.

공공사업부분의 경우에도 흔히 우리 중등교육 교과서에 나와있는 테네시계곡 개발사업(TVA) 등이 케인즈적인 재정정책의 전형적 예로 등장하고 있으나 이들의, 그리고 이들을 모방한 주정부, 지방정부의 공공사업들은 그 결과가 미미했을 뿐 아니라 오히려 정치적 목적을 달성하기 위한 잘못된 정책이었다는 연구가 축적되어 있다.<sup>36)</sup>

이와같이 정책오류를 주장하는 학자들도 한가지는 인정하고 있는 것이 바로 와그너법(Wagner Act)이다. 이는 노동자의 단결권과 단체교섭권을 인정하는 법률로서, 한편으로는 오히려 임금인상압력을 가중시킨 면이 있지만 다른 면에서는 당시 노동빈민의 불만을 해소함으로써 무엇인가 공황심리를 완화하려는 수단으로 볼 수 있다.

이런 정책들이 시기는 다르지만 영국노동당의 정강정책, 프랑스 인민전선이 실제로 실시한 정책과 다른 점이 무엇인가.

미국의 뉴딜을 대공황탈피의 기점으로 삼는 것은 전통설이다.<sup>37)</sup> 그러나 위에서 살펴본 바와같이 개별정책에 대한 평가의 결과는 회의적이다. 이에 대하여 생소한, 그러나 약간 설득력있는 논지를 펴는 학자들이 있다. 대공황이 지속될 것이라는 민간기대를 반전시키는 체제적 변화(régime change)가 있어서, 이들이 자본주의체제를 유지시켰다는 것이다. “잘 되어간다는 믿음이 있으면 잘 되어간다”라는 것이 이들의 주장이다. 즉 뉴딜은 개별적 정책의 잘잘못이 문제가 아니라 아예 새로운 발상을 국민들에게 주입시킴으로써 먼델효과를 탈피하고 케인즈효과가 압도하도록 만들었다는 것이며 특히 2차대전을 위한 재무장기간에 국민들의 기대를 “잡았다”는 것이다. 이와같은 가설은 경제학이론에서 “기대”라는 것이 얼마나 중요한 요인인지를 보여주려는 시도의 일환이라고 생각된다.<sup>38)</sup>

1937년의 2차공황은 미국에 특수한 사실이므로 이를 언급하지 않을 수 없다. 미국도 이미 급분위에서 이탈한 상태이고 프랑스도 세계경제회의(World Economic Conference, 1936)

35) W.C. Whatley, "Labor for the Picking: The New Deal in the South," *Journal of Economic History* 43 (December 1983).

36) G. Wright, "The Political Economy of New Deal Spending: An Econometric Analysis," *Review of Economics and Statistics* 56 (February 1974); G.M. Anderson and R.D. Tollison, "Congressional Influence and Patterns of New Deal Spending, 1933~39," *Journal of Law and Economic* 34 (April 1991).

37) Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression, 1929-41* (New York: Harper & Row, 1970), chs. 8, 12-13; Peter Fearon, *War, Prosperity and Depression: The U.S. Economy, 1917-45* (Lawrence: University of Kansas Press, 1987), part III; Conkin, 앞의 책.

38) P. Temin and B. Wigmore, "End of One Big Deflation," *Explorations in Economic History* (September 1990). 이는 Thomas Sargent, "End of Four Big Inflation," in R.E. Hall ed., *Inflation: Causes and Effects* (Chicago: University of Chicago Press, 1983)의 생각을 이어받은 것이라 보인다.

이후 금블록을 포기하고 국제협력을 중시하기 시작한 시점에서 미국이 범정치준율을 배증함으로써 2차공황에 빠져드는 것은 이해하기 힘들다. 당시 연방준비위원회나 루즈벨트 대통령의 정책실책은 차후의 연구과제로 남겨놓고자 한다.<sup>39)</sup>

41년 이후 미국의 재무장도 좋은 연구거리이다. 재무장이후 미국경제의 호황은 1차대전 시와 비견할 만한 일인데 아직 설득력있는 결과가 나와있지 않고 산업연관분석의 유효성이 돋보이는 정도이다.<sup>40)</sup> 앞으로 괄목할 만한 연구결과가 기대된다.

### 5. 회복경기의 국제비교 : 맺음말에 대신하여

1933년 전후로 하여 세계경기는 회복기에 진입한다. 영국은 1932년경 팽창적 금융정책에 도움을 받은 주택건설 호황과, 1936년 이후에는 재무장의 힘을 입어 20년간의 불황에서 벗어나며,<sup>41)</sup> 미국도 1933년 이후 꾸준히 경기회복의 국면에 있다. 독일이나 이태리, 스페인, 일본 등 파시즘 국가는 더욱 일찌기 회복국면을 맞았고 스웨덴을 비롯한 북구나라들은 케인즈적 정책효과를 본 자유민주주의적인 경제회복국으로 손꼽히고 있다.<sup>42)</sup> 이러한 역사적 사실을 어떻게 해석해야 할 것인가.

어차피 태민논쟁이 이 글의 주제였으므로 태민의 설명을 들어보자. 그는 대공황 탈피작업이 거시적으로는 팽창적 정책, 미시적으로는 국가가 시장경제에 개입하는 사회주의적 정책이라고 평가하였다. 루즈벨트나 히틀러를 막론하고 새로운 체제(régime)를 수립하였다는 것이다. 이는 경제운행에 대한 민간의 "기대"를 잡는 역할을 증시하는 견해로서 멘델효과를 불식하는 정책이 중요하다고 한다. 영국의 노동당정권이나 프랑스의 인민전선 등은 이를 잘못해서 실패하였다고 평가하고 미국과 독일의 경우 경로는 다르지만 기대를 반전하는 데 어느 정도 성공하였다고 설명하며 이를 각각 다른 형태의 "사회주의"라고 칭하고 있다. 그에 따르면 미국은 고임금과 재분배의도를 강조하여 실업율이 오래높은 수준으로 머

39) Keynes Archive가 아직 공개되지 않고 있다. 공개이후의 연구결과가 기대된다.

40) W.W. Leontief, "The Economic Effects of Disarmament," in his *Input-Output Economics* 2nd ed. (New York: Oxford University Press, 1986)을 유추해석하면 재무장의 효과가 드러날 것이다. 당시 학자들의 관심도 살펴볼 만하다. 예를 들어 F. Pollock, "Influences of Preparedness on Western European Economic Life," *American Economic Review* 30 (May 1940) 참조. 필자는 현재 1930년대 후반기의 경기회복에 관한 미국과 영국의 비교사적 연구를 수행하고 있으며 산업연관분석 기법을 이용할 예정이다. 당시 산업연관표는 W.W. Leontief, *The Structure of American Economy, 1919~1939* (2nd ed. Oxford 1951); T. Barna, "The Interdependence of the British Economy," *Journal of Royal Statistical Society* 65 (1952)에서 구할 수 있다.

41) G.D.N. Wordswick, "The Sources of Recovery in the Late 1930s," *National Institute Economic Review* (1984); Mark Thomas, "Rearmament and Economic Recovery in the Late 1930s," *Economic History Review* 36 (November 1983).

42) E. Lundberg, "The Rise and Fall of the Swedish Model," *Journal of Economic Literature* (1985); Lars Jonung, "The Depression in Sweden and the U.S.: A Comparison of Causes and Policies," in K. Brunner ed., *The Great Depression Revisited*, pp. 286 이하 참조.

물렸으나 생산성의 향상을 보았고, 독일은 저임금을 강압하고 평가절하대신 외환통제와 자급자족경제 추구에 힘을 쓰고 정부지출 및 민간투자촉진에 노력하여 일찌기 실업문제에서 벗어났으나 생산성향상 면에서 뒤졌다고 한다. 프랑스의 인민전선은 프랑화가 평가절하가 되기 이전에 실시되어 오히려 실패하였고 영국은 고전적 정책의 지속으로 새로운 시대에 적응을 못하였다고 평가한다. 한마디로 “무질서가 사회주의를 불러일으킨다”(Disorder breeds socialism)고 말하는 그의 해석은 앞으로도 많은 논란을 불러일으키리라고 생각된다.<sup>43)</sup>

회복경기중 불가피한 사회경제적 구조변동이 전후세계에 불만족스러운 유산으로 남아 여러가지 문제를 일으키고 있는 점도 짚고 넘어가야겠다. 얼핏 떠오르는 것은 첫째, 국제통화제도를 개편함에 있어 금본위를 유지하던 앓던간에 기축통화제를 고수함으로써 결국 파탄을 맞았다는 것이다. 둘째, 재무장을 통해 산업구조를 조정함으로써 국제평화기에 알맞는 기술진보를 저해하였다는 것이다. 공황기에 사양산업 및 비효율적 기업을 과감히 정비하지 못했던 것이 사실이다. 이외에 경제블록화에 따른 국제교류의 단절이 “세계문화” 발달에 부정적 영향을 주었다는 사실도 부인할 수 없을 것이다.

우리의 입장에서는 오늘날 우루과이라운드를 포함한 미국의 강압과 또한 유럽공동체 통합을 둘러싼 유럽각국의 여러 시비를 이해하고 이에 대한 대응책을 세우는 데에, 또한 최근 구미각국의 경기침체를 바라보는 데에, 1930년대 미국대공황의 경험을 다시 살펴보는 일이 큰 도움이 되리라고 생각한다.

43) Temin, *Lessons from the Great Depression*, ch. 3; Temin, “Socialism and Wages in the Recovery from the Great Depression in the United States and Germany,” *Journal of Economic History* 50 (June 1990). 심지어는 스탈린과 히틀러의 정책을 매우 유사하다고 주장하기도 한다. Temin, “Soviet and Nazi Economic Planning in the 1930s,” *Economic History Review* 44 (November 1991).