



자유주의 정보 22-36

\*본 내용은 아래 기사 및 칼럼 내용을 요약 번역한 내용임\*

Peter Jacobsen,

The Boom-Bust Cycle is Not a Greed-Fear Cycle

23 June, 2022

### 케인즈의 '애니멀 스피릿' 이론은 왜 잘못됐는가

CNN 웹사이트의 비즈니스 섹션을 보면 화면 상단에 '공포와 탐욕 지수(The Fear & Greed Index)' 라는 이상한 부분이 있는 것을 알게 될 것이다. 이 지수는 주식 시장의 움직임과 주식이 제대로 값이 매겨졌는지를 측정하기 위한 방법으로, 7개의 서로 다른 개별적 지수들이 얼마나 평균으로부터 벗어났는지를 추적한다. 불행하게도 이런 정보를 가지고도, 공포와 탐욕 지수는 시장을 이해하는데 전혀 도움이 되지 않으며, 이 지수의 기반 이론과 측정 방법 모두에는 근본적인 문제가 존재한다.

'공포와 탐욕 지수'의 기저 이론은 새로운 것이 아니다. 사실, 이것은 거시경제에서 가장 많이 논의된 케인즈의 '애니멀 스피릿(아무것도 하지 않는 것보다는 행동하고자 하는 자발적인 욕망)'에 대해 새로운 방식으로 이야기하는 것에 불과하다. 케인즈는 낙관주의와 비관주의의 비합리적인 물결이 투자자들을 장악하고 그들이 잘못된 투자 결정을 내리게 한다고 확신했다. 인간의 많은 활동들이 수학적 기대보단 자발적인 낙관주의에 의존하는 특징을 가지고 있다는 것이다. 이러한 케인즈의 생각은 문화에 너무 스며들어서, 사람들은 대부분 쉽게 경제 침체의 원인이 '두려움'이라고 단언해버린다.

그렇다면 이 애니멀 스피릿 이론은 어떤 문제점을 가지고 있는가? 첫째, 이 이론은 설명이라고 할 수 없으며, 오히려 현상에 이름을 붙이는 것에 더 가깝다. 케인즈의 애니멀 스피릿은 근본적으로 어떤 '무작위적이고 더 이상 설명할 수 없는 무언가'가 사람들을 휘어잡고 그들이 무언가를 하게 만든다고 설명하는 것과 다를 바가 없다.

둘째로, 케인즈의 이론은 무엇이 투자 행동을 유발하는 지에 대한 다른 합리적인 설명들을 완전히 대체해버린다. 케인즈 이전의 이 아이디어는 간단할 뿐만 아니라, 미시경제를 뒷받침하는 논리에도 부합한다. 돈을 빌리기가 비싸지면 투자자들은 더 적은 돈을 빌리고, 단기로 투자를 할 것이다. 반대로 돈을 빌리기가 덜 비싸지면 투자자들은 더 돈을 많이 빌리고, 장기 투자를 할 것이다. 이렇게 돈을 빌리는 값, 즉 금리는 저축에 영향을 받는다. 때문에 만약 사람들이 더 많이 저축하고 빌릴 수 있는 자금의 공급을 늘리면 금리가 낮아져 더 저렴하게 돈을 빌릴 수 있다. 기업은 장기적으로 비용이 많이 드는 프로젝트를 만들 것이고 소비자는 이를 위해 저축할 것이다. 케인즈의 이론은 거시경제적 흐름이 각 개인들의 미시적 행동을 압도할 수 있다고 주장하며, 이러한 미시적 연관성을 단절시키는 결과를 야기했다.

셋째, 케인즈의 무작위적 공포와 탐욕에 관한 이론은 어떻게 기대가 형성되는지에 대한 단편적인 인식으로 이어진다. 앞선 인용에서, 케인즈는 투자자들이 기대에 대해 “수학적”이지 않을 것이라고 주장했다. 즉, 불확실성 때문에 내부적으로 일관된 방식으로 행동하지 않을 것이라는 것이다. 그러나 사실 사람들은 자신의 더 나은 처지를 위해 수학적으로 행동할 수 있다. 1970년대의 케인즈주의 경제학자들은 케인즈의 기대 이론에 따라 정부의 확대 재정 및 통화정책으로 불황을 타개할 수 있다고 착각했다. 그러나 막상 인플레이션이 닥치자 노동자들의 기대가 바뀌었고 실업률이 치솟았다. 이것이 미국 역사상 최초의 ‘스태그플레이션’ 사례이다.

넷째로, 케인즈는 애니멀 스피릿에 대한 그의 이론을 일관되지 않게 적용했다. 그는 투자 시장에서는 비합리적인 비관주의와 낙관론의 지배를 주장했지만, 정치인과 기술 관료 계급에서의 적용 가능성은 배제했다.

CNN의 공포와 탐욕 지수는 적용에도 문제가 있다. 지수는 자산 가치의 현재 편차를 추적하고 과거 편차의 평균과 비교한다. 그러나 역사적 평균은 현대적 가치 평가와 아무 관련이 없으며 역사적 편차는 현대적 편차가 어떠해야 하는지에 대해 아무 것도 말해주지 않는다. 중요한 것은, 사람들이 오늘날 그 자산을 여전히 가치 있게 여기는 지의 여부이다.

특히, 현대 자산은 평소보다 평균 이하로 더 떨어질 수밖에 없는 충분한 이유들이 있다.

예를 들어, 자연 재해 및 날씨로 인해 자산이 평소보다 평균 이하로 떨어질 수 있고, 나쁜 정책으로 인해 투자자가 잘못된 투자를 하게 되면 자산 가치가 평소보다 평균에서 더 떨어질 수도 있다.

다시 말해, 자산 가치가 평소보다 더 떨어졌다고 해서 시장이 "공포"에 반응하고 있다는 의미는 아니다. 자산의 변화는 경제에 대한 실제 변화 또는 발견된 사실에 대응한 결과일 수도 있다는 것이다. '두려움과 탐욕'에 대한 이러한 측정은 자산 가격이 평소보다 더 떨어질 때를 관찰하고 단순히 이를 "공포"라고 명명한다. 그러나 시장 변화에 "두려움"이라는 꼬리표를 붙인다고 해서 두려움이 시장을 주도한다고 할 순 없다. 지수는 단순히 아직 증명되지 않은 것을 가정할 뿐이다. 그리고 이렇게 공포를 야기하는 것은 우리가 불황의 진짜 원인에 대해 더 알 수 있는 기회를 차단한다.

번역: 이원

출처: <https://fee.org/articles/the-boom-bust-cycle-is-not-a-greed-fear-cycle/>