

# 체제적 공포, 현대 금융과 자본주의의 미래

조나단 넛잔 · 심슨 비클러 지음 || 홍기빈 옮김

Global Political Economy Institute

글로벌정치경제연구소

## 알림

- 본 번역문서는 조나단 닛잔과 심슨 비클러가 함께 저술한 논문, “Systemic Fear, Modern Finance and the Future of Capitalism”을 글로벌정치경제연구소의 홍기빈이 우리말로 옮긴 것이다. 닛잔과 비클러의 사이버 문서고(<http://bnarchive.net>)에 가면, 본 번역문의 원문뿐만 아니라 그들의 여타 다양한 작업 성과들을 무료로 볼 수 있다. 한편, 지구정치경제에 대한 다양한 자료는 글로벌정치경제연구소 홈페이지([www.gpe.or.kr](http://www.gpe.or.kr))에서 참조가능하다.
- 저자들은 해질을 인용하면서 베일리(S. Bailie)의 옛날 영역본을 이용하였다. 본 번역문에서는 밀러(A. Miller)의 새로운 영역본과 독일어 원문을 참조하여 번역하였다. 저자들이 해질을 인용한 부분은 본 문서의 24쪽에 있다.
- 본 번역문서에서는 sabotage라는 개념을 “깡판놓기”라 번역하였다. 원래 이 말은 베블린(Thorstein Veblen)이 사용한 의미에서 사용되고 있다. 베블린은 자본가들의 이윤의 원천이 생산성이 아니라 오히려 생산성이 과도하게 활용되어 자신들에게 돌아오는 이윤에 위기가 생기지 않도록 생산성을 제한하는 데에 있다고 주장하였고, 이를 “생산 효율성의 주의 깊은 철회 (conscientious withdrawal of efficiency)”라고 불렀다. 이를 베블린이 부르기 위해서 쓴 어휘가 바로 “깡판놓기”이다. 이 sabotage를 이렇게 험한 한국어로 굳이 번역하는 이유는 다음과 같다. 베블린 스스로의 설명대로, 본래 이 말은 굽높은 나막신을 부르는 프랑스어 sabot에서 온 말이었고 sabotage는 ‘느릿느릿 걸어가는 것’이라는 뜻이었다. 그런데 미국 자본주의의 맥락에서 공장 노동자들이 준법 투쟁의 일환으로 태업(怠業)을 시작하자 자본가들은 이것이 멀쩡한 생산 활동에 “깡판을 놓는 행위”라는 아주 강한 어감에서 이 말을 사용하기 시작하였다. 실제 미국 영어에서 sabotage는 전쟁 시 적진에 유리한 교량 철도의 파괴 등 상대방의 전략을 무력화하기 위한 모든 파괴 공작을 일컫는 말로 쓰이고 있다. 그래서 이 말을 최대한 강력한 어감을 가진 한국어 “깡판 놓기”로 옮기게 된 것이다.

# 체제적 공포, 현대 금융과 자본주의의 미래

심손 비클러, 조나단 닛잔<sup>1)</sup>

현존하는 정치경제학 이론들은 자유주의이든 마르크스주의이든 자본을 이중성을 가진 실체라고 본다. 이 이론들에 따르면 자본의 “실물적” 본질은 여러 물질적/생산적 상품들로 구성되는 반면, 자본의 “금융적” 외양은 이러한 근간의 현실을 정확하게 반영하거나 가상적으로 왜곡하기도 한다는 것이다. 우리는 이러한 이중성을 거부한다. 자본이란 금융이며, 오로지 금융이라고 우리는 주장한다. 그리고 현대 자본주의에서 자본은 미래 지향적 자본화(capitalization), 즉 예상되는 미래의 여러 수익을 단일의 현재 가치로 할인해내는 보편적인 금융 의식(儀式: ritual)의 현 형태를 띠고 있다.

이렇게 만물을 단일의 공식으로 환원할 수 있는 보편성 덕분에 자본화는 인류 역사상 알려져 있는 권력 도구 가운데에서 가장 큰 유연성을 가지게 된다. 그 이전 사회에서는 분배의 권력이 명확하게 눈에 보이는 사회적-생태적 차별들과 연관되어 있었다. 즉 왕과 신민들의 차이, 노예 소유자와 노예의 차이, 경작자와 지주의 차이, 경작지와 성채의 차이, 농촌과 도시의 차이 등이 그것이었다. 그런데 자본화는 이러한 질적인 특징들을 모두 평준화시켜 의미 없는 것으로까지 만들어 버린다. 원리상으로는 누구든 자본가가 될 수 있으며, 자본가들 사이에 차별을 만들어내는 것은 그 각각이 소유하고 있는 자본화의 총액일 뿐이다. 자본화 총액이 가장 큰 이들이 가장 강력한 자본가들(지배적 자본, dominant capital)이며, 이들이 그러한 권력을 얻는 방법은 자신

---

1) 심손 비클러는 이스라엘의 여러 대학에서 정치경제학을 가르치고 있다. 조나단 닛잔은 토론토의 요크 대학교에서 정치경제학을 가르치고 있다. 이들의 모든 출간물은 비클러와 닛잔 문서고(The Bichler & Nitzan Archives, <http://bnarchive.net>)에서 무료로 얻을 수 있다. 이 논문에 사용되는 기본 개념들과 이 개념들이 현대 자본주의 시대에 갖는 의미에 대한 논의는 Nitzan Bichler(2009a)에서 더욱 자세하게 다루어져 있다.

들의 자본화 총액을 다른 이들보다 더 빠르게 증가시키는 것이다(차등화 축적, differential accumulation). 자본화라는 의식은 이러한 방법으로 자본가들이 세상의 모습을 결정하는 권력뿐만 아니라 그 권력에 맞서는 이들의 저항 또한 현현시켜준다. 이는 자본가들이 사람들의 생산과 소비, 이데올로기와 문화의 방향을 결정하고 또 법률, 공공 정책, 갈등, 전쟁, 심지어 환경까지 영향을 미치는 데에 어느 만큼이나 성공을 거두었는지를 측량한다. 이는 만물을 포괄하는 자본주의적 권력 양식의 알고리즘으로서, **창서(創序: creorder)** 즉 질서를 창조한다.

이 논문의 목적은 이러한 알고리즘의 **붕괴**를 검토하는 것이다. 이런 유형의 탐구가 전혀 새로운 것이 아님은 분명하다. 마르크스주의자들은 자본주의 붕괴의 객관적 증후 그리고 자본주의 체제의 임박한 해체를 예견하는 예비적 징조들을 찾기 위해 오래도록 노력해왔다. 하지만 이들이 가지고 있는 자본 개념의 이중성으로 인하여 그러한 증후를 오로지 생산과 소비라는 소위 실물 영역에서만 찾아왔으며, 금융에 대해서는 그저 이 실물 영역의 현실을 왜곡되게 반영하는 거울에 불과하다고 보아 큰 주의를 기울이지 않았다. 하지만 금융은 현실의 자본을 반영하는 거울이 아니다. 금융 자체가 바로 현실의 자본이며, 사실상 **유일한** 현실의 자본이다.

이 논문은 특별히 현대 금융에 파열이 발생했던 두 역사적 기간 즉 1929~1939년과 2000~2010년의 기간에 초점을 둔다. 이 두 기간 모두 자본가들은 자본화라고 하는 미래 지향적 의식의 관습을 포기하였고, 대신 전근대적 금융과 같은 과거 지향적 입장으로 퇴행하였다. 우리가 보기에 이러한 사건은 아주 희귀한 것이며, 자본가들의 자신감 및 그들의 지배 능력의 성격을 이해하는 데에 대단히 중요할 뿐만 아니라 이러한 지배 체제가 붕괴할 가능성을 이해하는 데에도 대단히 중요하다고 보인다. 우리의 탐구는 먼저 이 사건들의 핵심적 특징들을 찾아내는 것이며, 그 다음에는 그 원인을 추론해보는 것이다. 그 다음으로는 비록 추측의 차원에서나마 이것이 자본주의의 미래에 어떠한 함의를 가지고 있는지를 살펴보도록 하겠다.

## 우리의 기본 명제들

우리는 몇 가지 서로 연결된 명제들을 먼저 제시하여 논의의 밑바탕을 깔도록 하겠다. 이 명제들은 다음과 같은 일련의 것들 사이에 “안착된 연관성(nested relationship)”을 분명히 하는 것이다. 즉 권력 양식이라는 폭넓은 개념에서 시작하여, 지배 체제에 민중들의 복종할 것이라는 자신감, 지배적 이데올로기, 자본화라는 의식(儀式), 그리고 현대 금융의 미래 지향적 성격 등이 그것이다. 안착된 관계를 맺고 있는 이러한 구성물들은 대부분의 경우 서로서로를 강화시켜주는 관계에 있다. 하지만 아주 드문 상황이 오면 이 관계가 무너져 버린다. 그러한 사태를 촉발시키

는 것이 체제적 공포(systemic fear)이다. 자본가들이 자신들의 체제가 붕괴하는 것을 두려워하여 미래에 대한 시야를 놓쳐버린다. 그리하여 미래의 시야가 뿌옇게 되어버리면 자본화라는 의식이 혼란에 빠져들고 만다. 자본화의 거품이 터져버리고 나면 지배적 이데올로기는 깊숙한 의심에 처하게 된다. 지배적 이데올로기에 금이 가게 되면서 자본가들은 민중들의 복종에 대한 확신도 혼란스러워하게 된다. 이들의 복종에 대한 자신감을 잃게 되면 자본주의적 권력 양식의 지속 자체가 의문에 처하게 된다. 이러한 개념들 사이의 관계를 좀 더 면밀히 살펴보자. 우선 권력부터 이야기해보자.

- **권력 양식과 복종에 대한 자신감:** 위계적으로 조직된 사회는 그 특유의 권력 양식으로 특징 지워진다고 우리는 주장한다. 노예제에 기반 하든 봉건제나 자본주의이든 모든 권력 양식은 지배자들에게 신민들이 복종할 것이라는 자신감에 기반하고 있다. 이러한 자신감은 결코 완벽하지 않다. 피지배자들은 종종 저항과 봉기와 반란을 일으키며, 이따금씩 온건한 변화를 요구하며 이를 정기적으로 달성하기도 한다. 또 어떤 때는 피지배자들이 심지어 중대한 개혁을 현실적으로 얻어낼 수도 있고, 아주 드문 경우이기는 하지만 권력을 짧은 역사적 순간이나마 접수하기도 한다. 하지만 이러한 기층 민중들의 아래로부터의 불복종이 이들을 지배하는 자들의 위로부터의 자신감을 크게 잠식 — 이런 일이 충분히 큰 규모로 벌어지는 일은 대단히 드물다 — 하지 않는다면 그 권력 양식 자체는 아무런 해를 입지 않는다.
- **복종에 대한 자신감과 지배적 이데올로기:** 이러한 복종에 대한 자신감을 모습 짓고 고착시키는 것은 지배적 도그마 혹은 이데올로기로서, 이는 사회적 상상력을 추동시키기도 하며 제한하기도 하는 폭넓은 신념 체계이다. 어떤 특정한 권력 양식을 지배하는 도그마 혹은 이데올로기는 사람들이 행동하는 것과 행동하지 않는 것을 조건지을 뿐만 아니라 지배적인 사회적 구조를 정당화하고 그 조직 원리를 제공한다. 이는 지배자들과 피지배자들의 모습을 모두 결정지으며, 그러는 가운데 이들 모두를 동일한 권력 양식 안으로 가두어 놓는다.
- **지배적 이데올로기와 자본화:** 현대 자본주의의 지배적 이데올로기는 자본화라는 의식 즉 예상되는 미래 수익을 현재 가치로 할인하는 금융 알고리즘을 중심으로 삼고 있다. 이러한 의식은 모든 곳에 속속 배어든다. 자본주의 체제는 가격을 단위로 구성되며, 지난 한

세기 이상 이러한 가격 결정의 관습적 메커니즘은 자본화였다. 할인이라는 관행은 모든 사물과 모든 과정에 속속 배어들어 있다. 이는 인간 생명과 그 유전자 코드의 가격을 결정한다. 이는 소비자들을 위한 재화 및 서비스의 가격을 결정하며, 기업 자산과 정부 부채의 가격을 발생시키며, 군사 작전과 인도주의적 원조의 가격을 계산해내며, 심지어 우리들의 생태적 미래의 가격을 산출하는 데에까지 사용된다. 이 자본화라는 절대 명령은 보통 아무도 의문을 표하지 않는 가운데에 지배자들과 피지배자들 모두 받아들이고 내면화하며 순종한다. 그리고 이렇게 받아들여지기 때문에 자본화는 우리 사회의 지배적 이데올로기에 있어서 중심적인 위치를 차지하게 된다.

- **자본화와 미래 지향적 관점:** 자본화라는 의식은 열광적으로 미래를 지향한다. 이는 과거나 현재가 아니라 미래에 관심을 둔다. 자본화를 구성하는 소립자들 — 수익, 투자자의 과대평가(hype), 리스크에 대한 인지, 그리고 정상적 수익률 — 이 표상하는 바는 지금까지 벌어졌던 것으로 알려진 일들이 아니라 앞으로 일어날 것으로 예상되는 바이다. 이러한 여러 예상은 본질적으로 불확실하고 항상 유동적이다. 하지만 이러한 변동과 반전의 아래에 변하지 않는 것이 하나 있으니, 그것은 이러한 자본화 과정 자체가 계속해서 전 인류를 지배하고 조직할 것이라는 확신이다. 영원토록.

이 방금 말한 확신은 현대 자본주의가 최소한 현존하는 형태를 유지하며 존속하는 데에 필수적이다. 이를 증명하는 가장 쉬운 방법은 그것이 없다고 가정해보는 것이다. 논의를 위해 잠깐 이렇게 가정해보자. 자본가들이 자본화가 무한히 계속될 것이라고 예측하는 대신 이 과정이 미래의 어떤 시점에서 존속을 멈추게 될 것이라고 말이다. 그 시점이 되면 자본화가 사라지게 되고 그러면 그들의 모든 자산은 정의상 그 가치가 소멸하게 된다. 그리고 미래 가격이 영이 되어 버리면 **현행** 가격 또한 아래로 떨어질 수밖에 없다. 그렇다면, 자본가들이 투자를 한다는 사실은 이들이 이와 정반대의 상황 즉 그들 자산의 가치가 줄어들지 않고 계속 성장할 것이라고 기대하고 있음을 보여주는 것이며, 이러한 기대가 의미하는 바는 이들이 의식적으로든 무의식적으로든 자신들의 자산에 가치를 매겨주는 이 자본화 의식이 결코 끝나는 일이 없을 것이라고 생각하는 점이다.<sup>2)</sup>

이러한 명제들은 두 개의 서로 연결된 결론으로 이르게 된다. 첫째, **자본화가 존속하고 있다는**

---

2) 이러한 확신은 필요조건이지 충분조건이 아니라는 점을 주목하라. 현대 자본주의의 자본 축적이 존속하려면 그밖에도 많은 다른 조건들이 또한 충족되어야만 한다.

사실 자체가 사람들이 여기에 복종할 것에 대해 자본가들이 자신감을 가지고 있다는 것을 증명한다. 자본화의 의식이 도처에 배어들어 있다는 사실은 이미 대부분의 사람들이 자본화가 앞으로 만물에 깊게 침투할 것이라고 믿는다는 것을 암시하고 있다. 그리고 이 자본화 의식이 앞으로 계속 만물 만사에 침투하게 되는 유일한 방법은 자본가들이 앞으로 사회 전체에 이것을 강제하여 사회가 자본화 의식을 반대할 의사도 능력도 없도록 만들 수 있다고 스스로 확신하는 것이다. 두 번째 결론은, 만약 자본화의 붕괴가 오래 지속된다면 — 자본화 의식이 붕괴되는 기간 — 이는 그러한 복종에 대한 자신감의 상실을 의미하며, 지배적 이데올로기가 해체될 잠재적 가능성이 있으며 궁극적으로 자본주의적 권력 양식의 존속 자체에 위협이 됨을 의미한다. 이러한 두 개의 결론이 만약 옳다면 자본주의 지배 계급의 장기적 전망에 대한 **양적으로** 가늠해볼 수 있는 해안을 제공할 수 있으며, 이를 연장해본다면 자본주의적 권력 양식에 어떤 체제적 차원의 변화가 올 지에 대해서도 해안을 얻을 수 있다.

그렇다면 맨 처음 질문은 자본화가 “붕괴”되었음을 어떻게 알 수 있는가가 될 것이다. 그러한 붕괴의 특징들은 무엇인가? 그러한 특징들이 평상시의 투자 행태와 어떻게 다른가? 그러한 특징들을 수량화할 수 있을까? 만약 가능하다면 어떻게 가능할까?

## 이륙

이러한 질문들에 대답하는 첫 단추로 우선 조금 시간을 거슬러 올라가서 2010년 초의 상황을 고찰해보자. 자본가 계급은 마침내 긴 터널의 끝에서 오는 빛을 보기 시작했다. 지금까지 여러 개월 동안 자본가들의 분석가들, 통계학자들, 국가 공무원들은 도처에서 “푸른 싹”이 돌아나고 있음을 발견하고 있다. 한 때 눈덩이처럼 불어나던 지구적 경기 후퇴는 이제 그 속도를 늦춘 것으로 어찌면 멈춘 것으로 보인다. 전 세계의 경영자들은 일정 기간 동안 생산 투입물의 구매를 대폭 줄여왔지만 이제는 구매량을 늘리고 있다. 아시아의 수출 기업들은 전속력으로 가동되고 있다. 원자재 가격은 힘차게 반등하였고, 은행 대출도 다시 살아나면서 주택 소유자들이 다시 더 낮은 이자율로 자신들 모기지를 갚을 돈을 꾸고 있다. 그리고 세계 최대의 생산자이자 소비자인 미국에서는 처음에 하늘로 치솟던 실업율도 이제 바닥을 친 것으로 보이며 반면 소비자들은 지갑끈을 풀기 시작하고 있다. 하지만 최악의 위기가 지났다는 가장 중요한 증후는 주식 시장에서 오고 있다. 주식 가격이야말로 자본주의의 건강을 보여주는 궁극적인 척도인 바, 이것이 지금 계속 치솟고 있는 것이다.

〈그림1〉 주식시장가격



비고: 지표는 월말 폐장 가격을 뜻한다. 이것들은 미국 달러로 표현되어 있으며 2002년 1월을 100으로 하여 표준화되어 있다. 마지막 데이터의 시점은 2010년 4월 30일 이다.

출처: Datastream(series codes: TOTMKWD(PI) for the world stock market index; TOTMKWD(PI) for the stock market index; FINANUS(PI) for the U.S. FIRE index)

〈그림1〉을 보면 시장의 이륙이 명백하다. 이 차트는 세 가지 핵심 지수 — 전 세계 주식 시장의 주가, 미국 주식 시장의 주가, 미국 FIRE 부문(금융, 보험, 부동산)의 주가 — 를 미국 달러 가격으로 표현하여 추세를 나타내고 있다. 이 세 지수는 모두 동시에 날카로운 상승세를 보이고 있다. 1년도 채 되지 않는 2009년 2월부터 2010년 4월의 기간 동안 세계 주식 지수는

67%, 미국 주식 지수는 62%, 미국 FIRE 지수 — 세 가지 중 가장 심하게 처박혔던 것 — 는 무려 93%라는 어처구니없는 상승세를 보였던 것이다.

갑자기 도처에서 활황장이 나타난 것이다. 보통 이러한 회복 기간의 처음 기간 동안 가장 큰 수익이 돌아오게 되어 있으며, 괜찮은 펀드 매니저라면 그 누구도 이렇게 올라가는 평균 수익률에 뒤처지고 싶어 하지 않는 법이다. 경제가 바닥에 도달한 것처럼 보이는 데에다 주식 시장이 거의 10년 동안 불황 기간을 거쳐 왔기에 투자자들은 더 이상 돈 잃게 되는 것도 두려워하지 않게 되었다. 오히려 그들의 공포는 이제 충분히 돈을 벌지 못하는 사태이다.<sup>3)</sup> 그리고 드디어 “공황 매수(panic buying)”의 유행이 나타나기 시작했다. 정말 큰 수익의 기회가 사라지기 전에 일단 몰려가는 흐름에 미친 듯이 올라타고 보자는 시도가 사방에 출몰하게 된 것이다.<sup>4)</sup>

물론 이러한 장밋빛 시나리오에 모두 혹한 것은 아니었다. 많은 관찰자들은 여전히 근자의 주식 시장 회복이 죽은 고양이가 바닥에 부닥쳐 튀어 오른 것에 불과하다는 느낌을 가지고 있었다. 이 비관론자들이 보기에는 투자자들이 아무 것도 아닌 것을 출발 신호로 착각하여 무릎을 움찔거린 것에 불과하다. 이들은 경제 회복이 W자 모습이 될 것이며, 진정한 호황이 시작되기 전에 시장이 한 번 더 무너질 것이라고 말한다. 이번의 경기 후퇴는 아주 질이 좋지 않고 수년간 계속될 가능성이 높다고 이들은 경고한다.<sup>5)</sup>

## 미래 지향성

---

3) 2008년의 주식 시장 붕괴의 정도가 너무나 컸기에 이미 2008년 하반기부터 호황장이 임박했다고 말하기 시작한 일부 투자 전략가들이 있었다. 하지만 대다수 패거리들은 예의주시하면서 계속 눈치를 보았고, 2009년 중반이 되어 시장이 마침내 전환세를 보이게 되었을 때는 온갖 평범한 분석가들까지도 자기들이 항상 이를 예견했다고 주장하기 시작하였다. 역사상 나타났던 주요한 불황 장세와 그 이후에 나타난 호황세에 대한 검토로 Bichler and Nitzan(2008)을 보라.

4) “이번 주 주식 시장의 호전 기간 동안 오래도록 쓰이지 않던 말 하나가 많은 주식 거래자들의 입에 오르게 되었다. 바로 공황 매수이다. 지금 두 달째 계속 주식 매수가 벌어졌는데도 투자자들은 피로의 기색이 없다. 사실상 오히려 압도적인 분위기는 여기에서 뒤처지면 어떻게 하느냐의 두려움이다. ‘여기에는 무언가 공황의 요소가 있다고 해도 좋다. 덩치도 되지 않으면서 주식 시장을 계속 위로 밀어 올리는 거래자들이 아주 많이 있다’고 런던의 CMC Markets의 선임 거래자 토니 벅츠(Tony Betts)는 말한다. ‘이제는 그동안 침체장에 위축되었던 거래자들이 벌 받는 것은 이제 그만이라고 생각하는 상황에 도달한 것이 확실하다’”(Shellock 2009).

5) 2009년 하반기 주식 시장이 아직 호황을 이어나가고 있을 때, 최근 위기를 정확하게 예측한 것으로 명성을 얻은 파멸의 예언자 누리엘 루비니(Nouriel Roubini)는 무려 일곱 가지 이유를 들어 어쩌서 진행 중이던 회복이 V자가 아니라 U자가 될 가능성이 높은지를 설명하였고, 게다가 W자 모습으로 진행되어 디스플레이션 혹은 스테그플레이션을 가져올 지도 모를 두 가지 이유를 더 들었다(Roubini 2009). 2010년 유로화 위기가 터지면서 무수한 다른 전문가들이 루비니의 비관적 전망을 재생산하고 또 증폭시켰다.

그런데 이러한 논쟁에서 어느 쪽이 옳은가 이전에 먼저 이 논쟁 자체에 무언가 근본적으로 잘못된 것이 있음을 지적하지 않을 수 없다. 매일 매일 들려오는 소식은 좋을 수도 나쁠 수도 있으며, 현실을 잘 드러내는 것일 수도 또 심히 오도하는 것일 수도 있다. 하지만 애초에 투자자들은 이렇게 변덕스런 매일의 뉴스로부터 행동의 신호를 받아들여서 행동하는 것이 아니라는 점을 기억해야 한다.

그날 그날 나오는 통계에 기초하여 자산을 거래하는 것은 **과거 지향적**으로 행동하는 것이다. 이는 미래를 내다보는 행동이 아니라 과거를 돌아보는 행동이며, 창의적으로 행동을 만들어내는 것이 아니라 벌어진 상황에 반응하는 것이며, 흐름을 주도하는 것이 아니라 그것을 뒤따라가는 것이다. 이는 투자가들을 사회적 역동성의 꼬리를 쫓아가도록 만드는 행동이다.

이러한 행태가 전혀 투자자들의 적절한 행동이 아니라는 점은 말할 필요도 없다. 약 1세기 전에 어빙 피셔(Irving Fisher 1907)가 처음으로 정식화하고 대공황 기간 동안 벤자민 그레이엄과 데이비드 도드가 대중화시킨(Benjamin and David Dodd 1934) 현대 금융의 성스러운 연대기에 따르면, 자산 가격이란 **미래 지향적**이다. “보통주의 가치는 전적으로 그것이 미래에 벌어들일 수익으로 결정된다”고 그레이엄과 도드는 말한다 (Graham and Dodd 1934, 309).

방금 이 구절 또한 1920년대를 배경으로 하여 쓰인 구절이다. 1차 대전이 끝난 후 주가가 치솟고 또 이에 따라 낙관론이 확산되면서 그레이엄과 도드가 “신시대 이론(New Era Theory)”라고 불렀던 아이디어가 창궐할만한 기름진 토양이 제공된 셈이며, 이는 특히 미국이라는 무한한 가능성의 땅에서 그러하였다. 미래를 현재가치로 할인한다는 원리가 무서운 속도로 추종자를 얻게 되면서 곧 과거의 이윤에 집착하는 행태는 한물 간 구식이 되고 말았다. 이제 과거의 이윤이란 더 이상 주식 시장에서 중요하지 않게 되었다. 금융의 대스승들은 선언한다. 이제부터는 시장을 “매일 매일의 시점이 아니라 영원한 미래라는 시점으로부터 보아야한다”(Benjamin Graham, Zweig 2009로부터 인용). 이렇게 미래 지향적으로 보게 되면 오로지 유일하게 중요한 것은 수익의 **미래 추세**인 것이다.<sup>6)</sup>

하지만 최초에는 이러한 접근법이 아주 많은 지지자를 얻었던 것이 아니었다는 점 또한 주목해야 한다. 사실 이 이론은 상당히 강력한 반대에 직면하였는데, 그럴만한 근거가 없는 것도 아니었다. 19세기 후반을 거치면서 상장되어 공개적으로 거래되는 현대 주식회사라는 새로운 실체가 탄생하였다. 이는 기업의 안으로나 밖으로나 영리 활동을 조직하는 완전히 새로운 방식이었

---

6) 그레이엄과 도드는 하지만 초기의 “신시대 이론”에 대해서는 대단히 비판적이었다. 이들은 그 초기 이론이 위험할 정도로 낙관적이며 논리적으로 불완전하다고 여겼으며, 따라서 적절한 가치 평가, 냉정한 조사 및 충분한 다각화 등으로 그 이론을 보충해야 한다고 믿었다. 하지만 이들도 이 이론의 가장 중요한 특징이라 할 미래 지향성의 필요에 대해서는 전적으로 지지하였던 것이다.

으며, 아주 빠르게 확산되어 정기적으로 밀려오는 기업 상장의 물결을 만들어내기도 하였다. 모든 종류의 색깔, 크기, 금액 단위로 미래를 지향하는 유가 증권들이 상장되었고 그 숫자 또한 계속 늘어났다. 미래를 과감하게 내다볼 줄 아는 이들에게는 이 유가 증권들은 모두 부유한 미래를 약속하는 것이었으며, 그 엄청난 총액과 비약적인 성장은 경제학자들을 당황하게 만들었고 국가 공무원들이 살려달라고 비명을 질러대게 만들었다.

당시에는 이러한 새로운 발전을 이해할 수 있을만한 이론적 도구와 데이터가 거의 없었다. 기업 정보의 투명성은 말할 만한 수준도 못되었고, 미래 수익의 추세는 고사하고 그것 자체를 예측할 모델도 없었으며, 리스크의 사정 평가에 필요한 형식적 방법 또한 없었다. 설상가상으로, 기업 공모자들이 미래를 내다보고 이를 한껏 착취하는 위업을 이룰 때마다 신문은 이를 신나게 떠들어대면서 더욱 증폭시켰다. 상장되는 기업의 핵심 소유자들 및 그들 뒤의 은행가들은 순진한 대중들을 갈취하려고 자신들의 “실제” 투자(생산 설비 투자(greenfield investment)를 말한다)에 비교하여 자기들 자산을 “과다자본화(overcapitalizing)”하고 자기들 주식에 “몰타기”를 했다는 비난을 받았는데, 그럴 만한 원인이 없는 것도 아니었다.<sup>7)</sup>

여기에는 무언가 사기 냄새가 났다. 한 불만에 찬 반대자는 이렇게 말했다. “자본화가 실제 비용이 아니라 수익 창출 능력에 기초해야 한다는 원리는 이론적으로 튼튼하지 못할 뿐만 아니라 실제 적용에 있어서는 사악한 것이다”(Bonbright 1921: 482). 이 상황 속에서 공무원들과 경제 이론가들은 이 미래 수익을 현재가치로 할인한다는 새로운 관행을 “액면가”라는 익숙한 관행과 어떻게 화해시켜야 할 지 확신할 수가 없었다. 그래서 “역사적 비용” 회계라는 보수적인 원칙을 고수하는 편이 훨씬 더 쉬워보였던 것이다.

하지만 지금 돌이켜보면 이러한 저항은 헛수고였다. 미래 지향적 금융이란 단순한 기술적인 장치 따위가 아니었다. 이는 **자본화**라고 하는 완전히 새로운 권력 구조의 설계도의 기초였다. 앞에서 말했듯이, 자본화란 상징적인 금융적 실체로서, 자본가들이 예상되는 미래 수익에 리스크를 감안하여 현재가치로 할인하는 데에 사용하는 일종의 의식(儀式)이다. 이 의식 자체는 아주 긴 역사를 가지고 있다. 이는 대략 14세기 언젠가 유럽의 자본주의적 도시에서 처음으로 발명되었다. 17세기에는 고리대에 대한 종교적 반대를 극복하고 처음으로 은행가들 사이에 인습적인 관행으로 자리 잡았다. 그리고 처음에는 관습과 주먹구구식의 원리에 의존하던 자본화가 19세기 중반에 들어서 일군의 독일 산림업자들에 의해 처음으로 엄격한 수학적 정식으로 개발되고 종합

---

7) 이 초기의 금융사는 매튜 조셉슨(Matthew Josephson)의 고전인 『날강도 귀족들: 미국 대자본가들 1861~1901(The Robber Barons: The Great American Capitalists, 1861-1901)』(1934)에 대단한 해안과 대단한 글솜씨로 묘사된 바 있다.

되었다. 하지만 이 자본화의 여러 원리들이 오늘날 우리가 현대 금융이라고 부르는 것의 폭넓은 규범으로 굳건히 자리 잡게 된 것은 19세기 후반 공개적으로 거래되는 현대 주식회사가 탄생한 이후였다.<sup>8)</sup>

## 자본화: 마르크스는 허구라고 보았다

자본화의 사회적 기초를 최초로 해부했던 이들 중 하나인 칼 마르크스는 이 반대자들의 입장을 공유하였다. 자본주의 체제는 두 개의 상이한 실체를 상상한다고 마르크스는 말한다. 하나는 “실제의” 자본이다 다른 하나는 “환상의” 혹은 “가공의” 자본이라는 것이다. 자본주의 체제의 실제 추동력은 실제의 자본이며 이는 여러 상품의 모습으로서 현존한다. 마르크스에게 있어서 실제의 자본이란 생산 수단, 작업 중인 노동, 상품 화폐 등으로 구성되며, 이들의 가격을 통제하는 것은 노동 시간 — 역사적이든 현재의 것이든 — 이라는 현실이었다. 그런데 이와 대조적으로 가공의 자본은 미래 수익에 대한 소유권적 청구권이라는 것이다. 즉 그러한 미래 수익의 현재 가치에 따라 가격이 결정되는 환상의 실체라는 것이다.<sup>9)</sup>

마르크스에 따르자면, 이 두 번째 실체는 다음 세 가지의 별개의 이유에서 가공적이라고 한다. 첫째, 수익에 대한 소유권적 청구권이란, 예를 들어 국가 채무의 경우처럼 청구할만한 “실제의” 원금이 존재하는 경우와는 다르다는 것이다. 둘째, 그 청구권은 불확실한 미래로까지 연장된다는 것이다. 그것이 자본화하는 수익이란 예상되는 수익일 뿐이니 이는 얼마든지 허공으로 날아가 버릴 수가 있다는 것이다. 마지막으로 세 번째 이유는 할인된 현재가치란 이자율에 따라 달라지게 되어있으므로, 똑같은 수익의 흐름으로부터 상이한 수준의 자본화가 무수히 나올 수 있게 된다는 것이다(Marx 1909, Vol.3: 546~7, 550~1).

이렇게 마르크스에게 있어서 실제의 자본과 가공의 자본은 완전히 상이한 피조물이었던 것이다. 이들은 서로 상이한 실체들로 이루어지며, 서로 다른 과정에 따라 수량화된다. 전자는 과거와 현재의 생산적 노동 시간에 따라 수량화되며, 후자는 미래 수익의 예상과 이자율에 따라 수량화된다. 따라서 이들 각각을 고찰해 볼 때 그 각각의 크기와 운동이 공통점을 가질 필연성이 전혀 없다는 것이 마르크스의 생각이다. 하지만 문제는 이 둘을 별개로 고찰할 수가 없다는 점

---

8) 자본화의 역사와 이론에 대한 비판적인 분석 그리고 이것이 자본주의의 권력 설계도에서 어떤 역할을 맡는지의 개략적인 설명은 Nitzan and Bichler(2009a: Part III)를 보라.

9) 마르크스는 이렇게 말한다. “가공 자본의 형성을 일컬어 자본화한다고 말한다. 평균 이자율이 주어졌다고 했을 때, 정기적으로 반복되는 소득은 모두 그 평균 이자율로 나누어서, 어떤 자본이 그 이자율에서 가져다 줄 수 있는 소득으로서 자본화되는 것이다”(Marx 1909, Vol.3: 548).

에 있다. 마르크스 스스로도 인정하듯이, 자본주의 체제는 이런 저런 가격을 기본 단위로 삼고 있으며, 그 가격들은 실제의 자본 축적과 가공의 자본 축적 양자 모두에 의해 영향 받게 된다. 그 결과 전자가 후자로부터 이탈할 때마다 가치 체계는 “왜곡” 당할 수밖에 없다.

자본이 자기증식을 벌이는 실제 과정과의 모든 연관은 이리하여 흔적도 없이 사라지게 되며, 자본이 자동적으로 스스로를 확장하는 것이라는 관념이 이를 통하여 강화된다. ... 이 계급 [대규모 화폐 자본가들]의 부의 축적은 실제의 자본 축적과는 아주 다른 방향으로 진행될 수가 있다. ... 게다가 여기에서는 모든 것이 거꾸로 뒤집힌 모습을 띠며, 이 서면상의 세상에서는 금은괴, 은행권, 환어음, 유가 증권 말고는 그 어떤 실물 가격도 또 그 현실의 기초도 모습이 나오지 않는다. 특히 런던과 같이 온 나라의 화폐적 영리 활동 전체가 꾸역꾸역 몰려드는 중심부에서는 이러한 뒤집힌 전도 현상이 분명하게 드러난다. **이 전체 과정이 전혀 이해할 수 없게 되는 것이다**(Marx, 1909, Vol.3: 549, 561, 576. 강조는 닛잔과 비클러).

이러한 고찰을 통하여 마르크스 — 그리고 그 이후의 수많은 마르크스주의자들 — 은 자본화라는 “환상”을 가치와 축적이라는 “실물적” 본질에 대한 반정립이라고 보게 되었으며, 따라서 자본주의 전체에 대한 더 큰 분석에 있어서 그저 부차적인 해안을 주는 것으로만 여기게 되었다.<sup>10)</sup> 이렇게 의견상 독립적으로 보이는 가공 자본의 나선 운동은 물론 그 중요성이 엄청나며, 근자에 들어 마르크스주의자들도 이를 분석하기 위해 점점 더 많은 노력을 기울이고 있다. 하지만 이들이 가공 자본에 부여하는 의미는 대부분 부정적인 것이며 시간적으로도 제한된 것이다. 단기적으로는 자본화로 인해 심한 피해가 발생하게 된다. 자본화는 노동 가치라는 근저의 체제를 오염시키고, 잘못된 가격 신호를 산출하며, 훨씬 더 폭력적인 금융순환으로 근저에 있는 경기순환을 증폭시켜 자기도취에 빠진 거품과 디스플레이션의 폭락 사이에서 오가도록 만들어 버린다.

---

10) 자본화에 대한 마르크스의 분석을 세심하게 재구성하고 확장한 연구로는 Perelman (1990)을 보라. 마르크스 이후 금융에 대한 마르크스주의적 접근에는 다음과 같은 것들이 있다. 먼저 루돌프 힐퍼딩(Rudolf Hilferding)의 금융 자본 개념이 있다. 이는 금융적 이해 집단들이 산업을 제도적으로 정치적으로 장악하는 과정과 이에 수반되는 국내 및 대외 정책의 권위주의적인 전환에 초점을 둔다(Hilferding 1910). 바란과 스 위지는 금융을 산업에서 발생하는 잉여 증가분을 흡수하는 한 형태라고 개념화한다(Baran and Sweezy 1966; Foster 2007). 그리고 아리기와 다른 이들은 산업에서 금융으로의 전환 그리고 사회의 생산적 기초를 모두 빼내어 버리는 소위 금융화(financialization) 과정을 논하는 여러 관점을 선보이고 있다(Arrighi 1994; Williams et. al. 2000; Froud et.al. 2002; Epstein 2005; Krippner 2005). 이 여러 해석들은 비록 그 세부 사항에서는 서로 다르지만 한 가지 핵심적 전제는 모두 공유하고 있다. 이들 모두가 “진정한” 생산적 자본의 존재를 전제로 하고 있으며, 금융이라는 화폐적 외양은 이 실제로부터 이탈하여 그것을 왜곡시키는 것이라는 것이다.

하지만 장기적으로 보자면 중요한 것은 생산이라는 “실물” 경제이지 금융과 같은 명목상의 “허구”가 아니다. 생산이야말로 골턴 식의 지주(支柱, Galtonian anchor)로서, 금융은 이를 중심으로 이탈했다가도 결국에는 여기로 다시 돌아올 수밖에 없는 것이 역사의 추세라는 것이다. 이렇게 자본주의의 발전을 이해하는 열쇠가 여전히 노동 과정, 잉여 가치 추출, 실제 자본의 축적 등을 제대로 이해하는 것에 있다고 여기는 고로 마르크스주의자들은 자본화에 대한 이론을 자신들 분석의 중심에 놓는 일은 물론이고 그러한 이론을 나름대로 발전시킬 필요조차 전혀 느끼지 못했던 것이다.

### 자본화: 신고전파는 재구성한다

자본화에 대한 이론을 분석의 중심에 놓는 작업은 자유주의자들이 맡게 되었다. 마르크스주의자들이 이 두 개의 자본 실체의 차이점에서 출발했다면 신고전파 학자들은 그 둘의 동등함에서 출발한다. 자본화는 실제의 자본재에서 파생될 뿐만 아니라 그것을 반영하는 것이라는 것이다. 이러한 대칭성을 처음으로 정형화된 형태로 내놓은 공은 어빙 피셔에게 돌아가야 한다. 피셔는 “자본이란 무엇인가(What is Capital)?”이라는 적절한 제목이 달린 논문에서(Fisher 1896) 일련의 수미일관한 정의들의 집합을 고안하여 내놓는 것으로 글을 시작하고 있다. 그의 출발점은 “저량(stock)”(어느 한 시점에서의 수량)과 “유량(flow)”(일정한 단위 시간 동안의 수량)을 구별하는 것이다. 자본은 저량이며 소득은 유량이라는 것이다. 자본은 소득을 발생시키며, 소득은 자본에 그 가치를 부여한다. 이 개념들이 정확하게 어떻게 조응하는지는 피셔의 저서 『이자율(The Rate of Interest)』(1907)에 개진되어 있다.

“자본에 소득을 생산한다”는 명제는 오로지 물리적 의미에서만 진실이며, 가치라는 의미에서는 그렇지 않다. 다시 말하면, **자본-가치는 소득-가치를 생산하지 않는다.** 오히려 그 반대로 소득-가치가 자본-가치를 생산하는 것이다 ... 자본과 소득을 가치로 측량하게 되면 그 인과 관계가 수량으로 측정했을 때와 반대로 뒤집히게 된다. 과수원은 사과를 생산한다. 하지만 사과의 가치가 과수원의 가치를 낳는 것이다 ... 그렇다면 우리는 다음 또한 이해할 수 있게 된다. 즉, 현존하는 자본-부가 미래의 소득-서비스를 낳지만, 미래의 소득-가치가 현존하는 자본-가치를 낳는 것이다(13~14, 강조는 원문.)

이러한 되먹임의 순환 고리는 피셔에게서 가져온(Fisher 1907: p.14) 표 1에 그려져 있다.

〈표1〉 피셔의 거울로 만든 집

	현존 자본		미래 소득
수량	자본 부	① →	소득 서비스
			↓ ②
가치	자본 가치	← ③	소득 가치

이를 설명해보자. 물질로 이루어진 세계는 이 연쇄 과정의 1단계로 묘사되고 있으니, 여기에서는 자본 부(이는 자본재의 물질적 수량으로 측정된다)가 미래의 소득 서비스를(이도 마찬가지로 그 물질적 수량으로 측정된다) 생산한다. 3단계에서 묘사된 명목상의 세상에서는 이 미래 서비스의 소득 가치(달러로 측량)가 현행 이자율로 할인되어 자본의 현재 가치를(이 또한 달러로 측량) 발생시킨다. 이 두 세상을 연결해주는 것은 미래 소득 서비스의 물질적 수량으로 그 달러 가격이 결정되는 2단계이다.

이를 가상의 수자 예를 들어 설명해보자. 인텔은 1천만 단위의 자본 부를 가지고 있으며, 이것이 미래에 생산할 마이크로칩이 발생시킬 효용을 유틸(util)이라는 단위로 측량했을 때 10억 단위의 소득 서비스에 해당한다고 하자(1단계). 이 10억 유틸 어치의 서비스를 자본 부의 존속 기간 전체로 펼쳐보았을 때 그것이 벌어들일 미래 이윤과 이자가 1천만 달러에 해당한다고 하자(2단계). 이를 현재 가치로 할인해보면 5백억 달러의 자본 가치가 나온다는 것이다(3단계).

이론적 관점에서 보면 이러한 논리는 심한 문제를 안고 있다. 그 주된 이유는 신고전파의 “자본재” 또한 마르크스의 “실제 자본”이나 마찬가지로, 보편적 단위 — 그것을 유틸이라고 부르던 추상 노동 시간이라고 부르던 — 로 측량할 수 있는 게 아니라는 데에 있다.<sup>11)</sup> 하지만 신고전파 경제학자들은 이런 문제에 개의치 않았다. 지금 중요한 문제는 자본주의를 금융이라는 새로운 발판 위에 올려놓고 완전히 새로이 구성하는 것이니까. 여기에서 피셔와 다른 자유주의 경제학자들이 체계화시킨 논리는 이 새롭게 자본화된 구조를 그때부터 영원까지 지탱해줄 의식(儀式)을 세세하게 제공하고 있는 것이었다.

11) 추상 노동의 개념이 처음으로 명확하게 제시된 것은 Marx(1859)이다. 유틸이라는 용어는 Fisher(1892)에서 만들어졌다. 이 두 개념들에 대한 개괄과 비판으로는 Nitzan and Bichler(2009a: Ch. 8)을 보라.

## 지배적 이데올로기

그리고 실제로 자유주의자들은 곧 다음과 같이 믿게 되었다. 첫째, 예상되는 소득 흐름은 모두 현재 가치로 할인될 수 있다. 둘째, 이 할인 과정은 비단 수익뿐만 아니라 정상적 수익률을 반영하며 또 그 특정한 수익에 따라오는 여러 리스크도 반영하는 것이다. 마지막으로, 자본화는 시간과 공간을 넘어서 보편적으로 적용될 수 있다. 자본주의 사회의 모든 과정은 소득 흐름에 영향을 줄 잠재적 가능성이 있으므로, 자본 축적을 자본화의 렌즈를 통해 보았을 때 그것은 최소한 잠재적으로나마 **사회생활의 모든 측면**을 통합해 놓은 것이라고 할 수 있다. 이러한 관점에서 보자면 자본은 더 이상 경제학과 같은 좁은 차원의 문제가 아니며, 달리 말하자면, 모든 것이 이제는 금융의 문제가 되는 것이다. 수익, 리스크, 정상적 수익률 등의 미래의 추세에 영향을 주는 것이라면 그게 무엇이든 자본화될 수 있다. 그리고 일단 자본화된 것은 모두 자본의 일부가 된다.

그리하여 새로운 총체적 윤리학이 탄생한다. 마르크스가 허구라고 보아 무시했으며 20세기 초의 자유주의자들이 사기라고 생각했던 것이 이제는 **창서(創序: creordering)** 즉 사회의 질서를 창출해내는 자본주의적 권력을 찍어낼 새로운 주형(鑄型)이 된 것이다. 20세기 중반 경이 되면 “실제 비용” 대신 이 먼 미래를 할인한 것이 자산 가격이라는 미래 지향적 관념이 새로운 교리의 자리를 차지하게 된다. 1950년대가 되면 자본화가 금융 교과서에 등장하기 시작한다. 1960년대와 1970년대가 되면 포트폴리오 이론이 확산되는 밑거름이 되었고, 기업 예산을 주재하는 원리의 자리를 또한 차지하게 된다. 1980년대와 1990년대가 되면 자본화는 신자유주의의 세계적 확산과 지구적 주식 가격의 10배 증가를 일구어내는 주역이 된다. 그리고 2000년대에 들어서면 자본화는 이제 누구도 감히 건드리지 못할 성스러운 복음서의 자리를 차지하였고, 전 세계의 모든 종교의 교인 숫자를 다 합친 것보다 더 많은 추종자를 가진 조직적 신념 체계가 되었다.

이러한 미래 지향의 복음서가 펼치는 의식을 담은 학술 논문과 연구서들은 반복하여 출판되고 또 출판되고 있어 그 수는 헤아릴 수조차 없는 지경이며, 금융 교과서 또한 이를 끝없이 재생산하고 있다. 이 의식은 컴퓨터 모델 속에 깊숙이 묻어들어 있으며 휴대용 전자계산기에도 내장되어 있다. 모든 회계사들, 증권 분석가들, 자본가들은 이러한 의식을 하나의 신앙으로서 받아들이고 있으며, 대부분의 정치가들과 국가 공무원들 또한 이 의식의 명령을 받들도록 조건 지워져 있다. 인류의 나머지 부분들 — 노동자들, 소기업 소유주들로 시작하여 연금 수령자들과 실업자들을 거쳐 심지어 범죄자들과 불법 이민자들까지 — 이러한 의식이 명령하는 바에 부지불식간에 복종하고 있다. 미래 지향의 자본화는 만물을 포괄하며, 빠져나갈 도리가 없으며, 거의 아무도

시비를 걸지 않는 존재이다. 이는 오늘날의 지배적 이데올로기의 심장이자 중심의 자리를 차지하게 된 것이다.

## 수수께끼

이렇게 큰 논의를 잠시 접고 다시 요즘의 역사적 순간으로 되돌아와 보자. 그러면 아주 이상한 수수께끼 하나가 떠오른다. 만약 자산 가격이라는 것이 미래 수익의 장기적 추세를 내다보아 결정되는 것이라면, 현재 진행되는 경제의 경기 순환을 어떻게 걱정하는가? 아무리 그 순환이 거칠게 오르내린다고 해도 걱정할 이유가 없지 않은가?

투자자들은 누구나 경제 위기라는 것이 오고 가는 것에 불과하며 또 거기에 팔목할만한 규칙성이 있다는 것을 알고 있다. 또 경기 후퇴가 벌어진다고 해도 항상 결국에는 경제 팽창의 국면으로 넘어간다는 것을 투자자들은 누구나 알고 있다. 그렇다면 정책 입안자들과 구매 담당 경영자들이 이렇게 움직이건 저렇게 움직이건, 원자재 가격이 오르던 내리던, 어디에서 신규 시장이 개발되던 안 되던, 그 소식들에 그토록 귀를 쫑긋 세우고 쫓아다닐 이유가 있단 말인가? 비록 저널리스트, 정치가, 경제학자 등에게는 이러한 즉각적인 소식들이 중요하겠지만 이런 소식들이 이윤의 장기적 궤적에 끼치는 영향이란 그야말로 무시할 수 있는 것들이 아닌가? 그런데 어떻게 지배적 자본가들과 그들이 거느린 전지전능의 투자 전략가들이 그토록 이런 소식들에 신경을 곤두세운단 말인가?

짧게 대답하자면 이렇다. 정상적인 상황이라면 이 지배적 자본가들 및 그들의 투자 전략가들은 실제로 이런 소식들에 신경을 쓰지 않는다. 하지만 이 규칙에는 아주 결정적인 예외들이 존재한다. 이러한 예외들과 본래의 규칙 자체를 모두 이해하기 위해서는 먼저 한걸음 물러나서 역사적 기록을 검토해 보아야 한다.

## 거대한 분리

그림 2는 미국 최대의 상장된 주식회사들을 대표하는 S&P 500대 기업의 달러로 표시된 주당 수익(earnings per share)과 주가의 관계를 보여주고 있다.<sup>12)</sup> 이를 꼼꼼히 고찰해보자.

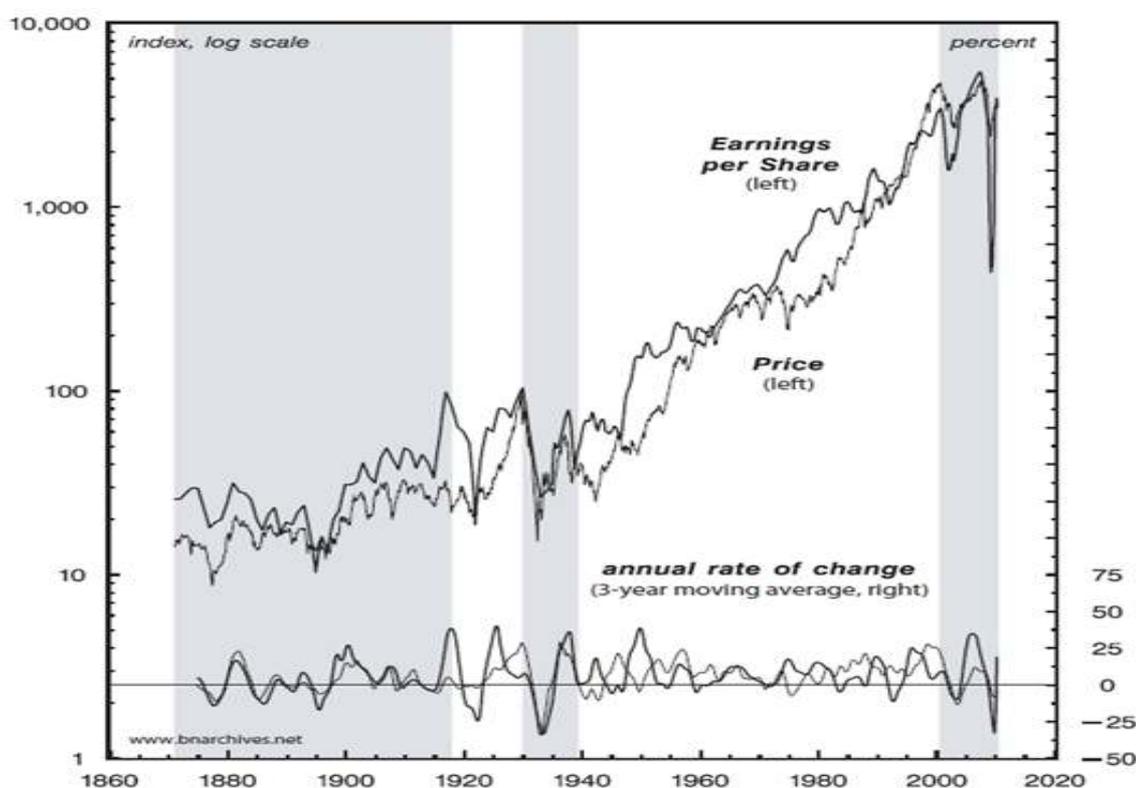
이 차트는 두 묶음의 월간 단위 시계열을 담고 있다. 윗부분에 그려진 시계열은 1871년 1월

---

12) 여기의 S&P 500 지수는 The Cowles/Standard and Poor's Composite(1871~1925), The 90-stock Composite (1926~1957), The S&P 500 (1957~현재까지)의 세 가지 시계열들을 하나로 묶어낸 것이다.

부터 시작하여 주가와 주당 수익이라는 두 시계열의 실제 수준을 보여주고 있다. 주가 시계열은 일간 단위로 폐장 시점의 주가를 월별로 평균한 것으로 계산되어 있다. 주당 수익 시계열은 두 단계를 걸쳐 계산되었다. 먼저 1926년 이전에는 연간 데이터로부터, 1926년 이후에는 4분기 데이터로부터 월별 수익을 보삽(interpolating)하였고, 그 다음에는 그 결과를 12개월 이동 평균으로 표현한 것이다. 이 차트에서는 두 시계열의 값이 모두 1929년 9월 현재 100을 기준으로 하여 맞추어져 있으며, 눈으로 따져보는 것을 용이하게 하기 위해 왼쪽의 로그 스케일에 따라 그려져 있다.<sup>13)</sup>

〈그림2〉 S&P 500: 주가와 주당 수익, 1871-2010



비고: 주당 수익이란 지난 12개월 간 벌어들인 주당 순 이윤을 말한다. 월간 수익은 1926년 이전에는 연간 데이터로부터 1926년 이후로는 4분기 데이터로부터 보삽하였다. 주가 데이터는 매일 매일의 폐장 시점 가격의 월간 평균이다. 두 시계열 모두 미국 달러로 표현되어 있으며 1929년 9월을 100으로 하여 표준화되어 있다. 마지막 데이터의 시점은 주당 수익은 2010년 3월, 주가는 2010년 5월이다.

출처: Robert Schiller(2010년 5월 20일에 검색).

13) 로그 스케일은 어떤 시계열의 변동분의 값이 작을 경우에는 그 변동분을 증폭시켜 보여주며, 그 변동분이 클 때에는 이를 압축하여 보여준다(이 스케일 위의 수치가 10의 배수로 늘어나고 있음을 주목하라). 이는 또 어떤 시계열의 기울기가 그 시간적 변화율과 비례한다는 편리한 특징이 있다. 이 두 가지 속성 때문에 비약적인 성장을 차트로 그릴 때에는 특히 로그 스케일이 적절하다.

● 참고

상기한 표에서 좌측의 세로축은 지수와 로그리즘 스케일을, 우측의 세로축은 비율을 의미한다. 가장 위에 있는 그래프는 왼쪽을 기준으로 봐야 하는 주당수익이고, 그 아래에 있는 그래프는 역시 왼쪽을 기준으로 봐야 하는 주가이다. 한편, 가장 아래에 위치한 그래프는 3년간의 변동을 평균화한 연간변화율로 우측을 기준으로 봐야 한다.

윗부분에 그려진 두 시계열 묶음은 윗부분 묶음의 두 시계열 각각의 변화율을 1874년 12월에서 시작하여 나타내고 있다. 이는 먼저 매월 전년의 같은 달보다 몇 퍼센트나 증가했는가를 계산한 후, 그렇게 해서 나온 데이터를 다시 3년 이동 평균으로 부드럽게 하여 계산하였다(그래서 모든 관측값들은 그 이전 36개월 동안의 평균 연간 증가율을 보여준다). 그렇게 해서 나온 시계열은 오른 쪽의 산술적 스케일에 맞추어 그려져 있다.

표 2는 이 두 증가율 시계열 (3년 이동 평균으로 부드럽게 함) 사이의 피어슨(Pearson) 상관 계수를 구한 것이다. 이 상관 계수는 두 시계열이 함께 움직이는 정도를 수량화한 것으로, 먼저 전 기간을 1917년 이전과 이후로 나누고 다시 1917년 이후를 네 개의 기간으로 나누어서 각각의 기간을 따로 측정하였다.<sup>14)</sup> 왜 기간을 이렇게 나누었는가는 아래에 설명할 것이다.

〈표2〉 S&P 500: 주가와 주당 수익의 연간 증가율간의 피어슨 상관 계수  
(월별 데이터를 3년 이동 평균으로 표현)

기간	상관계수	
1873년 1월~1917년 10월	+0.72	
1917년 10월~2010년 3월	+0.35	
하	1917년 10월~1929년 12월	+0.29
위	1929년 12월~1939년 2월	+0.89
기	1939년 2월~2000년 9월	-0.15
간	2000년 9월~2010년 3월	+0.64

출처: 〈그림2〉

14) 피어슨 상관 계수는 -1에서 +1 사이를 오가게 되어 있다. +1은 완전한 양의 상관관계를, 0은 아무런 상관관계가 없음을, -1은 완전한 음의 상관관계를 나타낸다.

먼저 1871년에서 2010년까지의 전 기간을 조감해보자. 주식 가격은 대략 주당 수익과 함께 움직여온 것으로 보인다. 하지만 좀 더 짧은 기간으로 잘라서 들여다보면 1차 대전 이후와 이전 사이에 거대한 분리가 나타났다는 것을 알 수 있다.

1917년 이전의 기간 - 보기 좋게 하기 위하여 회색으로 칠해져 있다 - 에는 두 시계열의 상관 계수가 대단히 높다. 이는 윗부분 시계열 묶음에서도 주가와 주당 수익 수준이 긴밀하게 함께 움직이는 데에서 잘 드러나고 있으며, 아랫부분 시계열 묶음에서는 변화율이 거의 동일하다는 점에서 더욱 두드러지게 드러나고 있다. 이 변화율 시계열 사이의 피어슨 상관 계수는 1873년에서 1917년까지의 기간 동안 +0.72에 달하고 있지만, 이렇게 긴밀한 일치에 놀라서는 안 된다.<sup>15)</sup>

이 기간 동안 미래 지향적 금융은 아직 걸음마 단계에 있었으며, 투자자들은 “눈앞에 있는 것이 수익이다”라고 믿지 않을 수 없는 조건 속에 있었다는 점을 상기하라. 그레이엄과 도드에 의하면, 이 기간 동안 투자자들의 관점은 대개 보수적이었으며, 대부분의 주식 소유자들은 보통주를 봄에 있어서 그저 좀 미화된 겉모양을 가지고 있을 뿐 기본적으로 채권과 다르지 않은 것으로 여기고 있었다. 주식을 보유하는 주된 이유는 배당금에 있었다. 당시에는 배당금에 아무런 세금이 없었고 평균적으로 볼 때 기업 이윤의 70%에 달하고 있었다 (이 높은 배당률을 나중 시대와 비교해보라. 20세기 후반에는 50% 이하가 되었고 1970년대 중반 이후에는 약 45%가 되었다).<sup>16)</sup> 물론 미래의 자본 이득을 노리고서 주식을 구매하는 이들도 있었지만, 이들은 “투자자”가 아니라 “투기꾼”이라고 여겨졌다. 투자자들에게 있어서는 주식을 고르는 주요한 기준이 1) 안정된 배당금 2) 그만큼의 배당금을 내면서도 회사를 유지할 수 있도록 수익의 수준이 좀 더 높을 것 3) 주가가 소위 유형 자산이라는 것으로 든든하게 뒷받침 될 것 등이었다.<sup>17)</sup>

주식회사의 수익과 그 배당금은 채권에 붙는 이자나 마찬가지로 상향 추세를 가질 것으로 기대되지 않았다. 물론 투자자들이야 그러한 증가가 나타난다면 기뻐했겠지만, 일반적으로 통용된 전제는 그 두 가지 흐름들 모두 미래에도 단단하게 안정되어 있다는 것이었다. 그리고 주식 소유도 채권 소유와 마찬가지로 상당히 일정한 수익을 발생하는 것으로 여겨졌기 때문에, 주식 가격 또한 해당 회사의 당기 수익과 배당률과 긴밀한 관계 속에서 오르내리는 경향이 있었다. 이 것이 우리가 개략 그림 2에서 볼 수 있는 바이다.

---

15) 1926년 이전 기간에는 월별 수익 데이터를 4분기 보고서가 아니라 연간 보고서에서 보습하였음을 기억하라. 그렇다면 아마도 실제의 상관 계수 값은 측량된 값보다 더 높았을 것이다.

16) 2010년 5월 20일 로버트 실러(Robert Shiller)의 웹사이트에 있는 데이터로 계산하였다.

17) 1차 대전 이전의 주식 투자자들의 행태, 신념, 의식(儀式)에 대해 좀 더 알고자 하면 Graham and Dodd (1934: Ch. XXVII)의 요약은 볼 것.

1917년부터 시작되는 두 번째 기간은 판이하게 다르다. 대부분의 기간 동안 주가와 주당 수익의 일치가 아주 느슨하고 종종 거꾸로이다. 달리 말하자면, 두 시계열의 변동이 동시적이지 않은 것이 보통이며, 변동의 크기 또한 종종 아주 다를 때가 많고, 두 수치가 정반대의 방향으로 움직이는 기간이 계속될 때도 많다. 1917년 이후의 기간 전체 (1930년대와 2000년대의 변칙적 기간을 포함하여)에 걸쳐서 두 증가율 시계열 사이의 피어슨 상관 계수는 단지 +0.32에 불과하며, 이는 1917년 이전 기간의 절반 수준에도 미치지 못하는 것이다.

금융 이론가들이 이러한 불일치를 전혀 문제로 보지 않는다는 것은 말할 것도 없다. 오히려 그 반대로, 이들은 이것이야말로 자신들의 미래 지향적 모델을 입증해주는 것이며 자본주의의 금융이 마침내 독자적인 위치를 확립하게 된 명확한 증거라고 본다.

## 주가와 수익이 따로 움직이는 이유는

투자자들은 어떤 자산의 가격을 매길 때에 현대의 미래 지향적 아비투스(habitus)에 따라서 그 자산이 발생시킬 것으로 기대되는 미래의 이윤 추세를 현재 가치로 할인함으로써 평가한다. 이러한 의식이 벌어지면 거기에 참가하는 자들은 그 자산 - 예를 들어 마이크로소프트의 주식이라고 하자 - 의 가격을 다음 두 가지 사이의 비율과 같은 것이라고 놓는다. 즉 한편으로는 마이크로소프트가 미래에 낳을 것으로 기대되는 이윤 값과 다른 한편 그 이윤으로 표상될 것이라고 소망하는 수익률(rate of return) 사이의 비율이다. 예를 들어보자. 만약 투자가가 마이크로소프트 주식을 소유하여 연간 100달러의 고정적인 이윤 흐름을 영원토록 발생시킬 것으로 기대한다면, 그리고 그들이 이러한 이윤 흐름이 20%의 수익률을 나타낼 것을 원한다면, 이들은 그 주식의 가격으로 500달러를 기꺼이 지불하려 (혹은 500달러를 지불하라고 요구하려) 들 것이다. 이러한 계산을 기호로 나타내보면 다음과 같다.

$$1. K_t = \frac{E}{r} = \frac{\$100}{0.2} = \$500$$

여기에서  $K_t$ 는  $t$ 년의 마이크로소프트 주식 가격이며,  $E$ 는 마이크로소프트가 영원토록 창출할 것으로 투자자들이 기대하는 연간 수익의 수준이며,  $r$ 은 마이크로소프트에 적당하다고 여겨지는 수익률을 소수로 나타낸 것이다.

그런데 자본주의가 영원히 성장하는 체제라는 믿음이 보편적으로 공유되고 있다고 했을 때,

마이크로소프트의 연간 수익의 흐름이 단지  $E$ 라는 고정된 비율에 머물기보다는 시간이 지나면서 그 비율 또한 증가할 것이라고 예상하는 것이 더욱 합리적이다. 이러한 예상 또한 이 틀에 쉽게 반영될 수 있다. 한없이 급증하는 수익 대신 더 높은 수준에서 고정된 수익 수준을 집어넣으면 된다. 혹은 투자자들이 관습적으로 하듯이 이 예상되는 수익의 증가가  $g$ 라는 비율 (예를 들어 10%)로 무한히 유지된다고 가정하고 또 이 증가율이 할인율  $r$ 보다 낮다고 가정한다면, 마이크로소프트의 주식 가격은 다음과 같이 계산할 수 있다.<sup>18)</sup>

$$2. K_t = \frac{E}{r - g} = \frac{\$100}{0.2 - 0.1} = \$1,000$$

이러한 가격 매기기 과정은 실제에 있어서는 일반적으로 훨씬 더 복잡하게 되지만, 예상되는 이윤을 할인의 수익률과 대조하는 이 기본적인 의식(儀式)은 항상 나타나게 되어 있다.<sup>19)</sup> 이 의식의 장점이 무엇이건, 한 가지는 명백하게 보인다. 이런 식으로 설정된 가격은 **현재의** 이윤 수준과는 거의 관계가 없거나 아무 관계도 없다는 사실이다.

이렇게 두 가지가 분리되는 데에는 세 가지 이유가 있다. 첫째, 주식 가격은 미래 수익의 추세를 반영하는 것이며 이 추세가 현재 혹은 과거의 수익으로부터 받는 영향은 아주 주변적일 뿐이다. 따라서 달마다 오르내리게 마련인 당기 이윤이 주식 가격에 영향을 줄 본질적 이유는 없는 셈이다. 이는 시작일 뿐이다. 또한 미래 수익의 추세가 그 본성상 확실하게 알 수 있는 것이 아니라 언제까지나 추측에 근거한 것일 수밖에 없음을 주목하라. 이러한 이유에서 투자자들은 자신들이 **실제로 별게 될** 이윤을 할인하고 있는 것이 아니라 자신들이 **벌어들일 것으로 예측하는** 이윤을 할인하는 것이 현실이다. 위의 방정식 1을 예로 들어보자. 마이크로소프트의 주당 수익의 영구적인 흐름이 최종적으로 연간 100\$였음이 밝혀졌지만, 투자자들이 이를 50\$ 혹은 400\$로 잘못 판단하는 일이 얼마든지 가능하며, 그렇게 되면 이들은 그 주식을 250% 혹은 2000\$로 매기게 될 것이다 (=50/0.2 혹은 400/0.2). 마찬가지로 마이크로소프트의 연간 수익 증가율이 결과적으로 10%임이 밝혀졌지만 만약 그 전에 투자자들이 잘못 판단하여 이를 1%나

18) 방정식 2를 도출하는 과정은 Nitzan and Bichler (2009a: 153~155)를 보라. 아니면 무한급수를 다룬 수학 교과서 어느 것이든 나와 있다. 앞에서 말했듯이, 방정식 2는 오직수익의 증가율인  $g$ 가 이자율  $r$ 보다 낮을 때에만 성립한다. 그렇지 않을 경우에는 베르누이의 페테르스부르크 패러독스(Petersburg Paradox)가 발생한다. 즉 주식 가격이 무한대가 되든가 ( $g = r$ 인 경우) 아니면 마이너스가 되든가 ( $g > r$ 인 경우) 하게 된다. 그렇게 되면 자본화라는 의식 또한 성립할 수 없게 되므로 이 방정식은 보조적 가정들을 통해 꺾어 맞추어야한다(이 성가신 문제에 대한 최초의 체계적 설명은 Durand 1957을 보라).

19) 이 할인의 정치경제학을 자세히 알고 싶으면 Nitzan and Bichler(2009a: Ch.11)을 보라.

19%로 평가하게 된다고 해도 그 주식 가격을 각각 526\$와 10,000\$로 잘못 매기게 될 것이다. 이렇게 이윤에 대한 예측이 상당히 열려 있는 데에다가 부풀리는 쪽으로든 내려 꺾는 쪽으로든 과대 혹은 과소 평가(hype)가 이루어지는 것이 실정이므로, 그 결과 주가와 주당 수익의 운동은 더욱 더 큰 불일치를 보이게 된다.

둘째, 예상되는 수익의 수준이 주어져 있다고 해도, 그 자산으로서의 가격은 할인에 사용하는 수익률에 따라 얼마든지 달라질 수 있다. 예를 들어서 만약 방정식 1번에서 할인율이 20%가 아니라 10%가 된다면 주식 가격 또한 두 배로 뛰어 1,000\$ (=100\$/0.1) 가 될 것이다. 이제 이 할인율이 끊임없이 변한다고 해보자. 이는 부분적으로는 전반적인 이자율의 변동일 수도 있고 또 부분적으로는 지금 거래하고 있는 특정 주식에 딸린 고유한 리스크에 대한 인식이 변화하여 벌어지는 변동일 수도 있다. 하지만 이러한 가지가지의 변화들은 모두 그 자체로는 현재의 수익 흐름과는 관계가 없는 것이므로, 이것이 영향을 줄 주가와 이것에 영향을 받지 않는 수익의 흐름 사이의 상관관계를 더욱 더 줄이게 된다.

마지막으로 투자자들이 언제나 충분히 정밀하게 금융의 의식을 치러낼 능력이 있는 것이 아니다. 이들이 아무리 노력하여 계산을 한다고 해도 다양한 시장의 “불완전성”, 정부의 “개입” 등 여러 질병들 때문에 그 계산 결과를 결국 내다버릴 수밖에 없는 일이 끊임없이 생긴다 — 적어도 우리는 이렇게 이야기 듣고 있다. 그리고 특히 투자자들이 지나치게 흥분하게 되면 그들의 계산 또한 “비합리적”이 될 위험까지 있는 것이다. 이렇게 되면 이러한 계산 착오나 비합리성 어느 쪽이든 당기 이윤의 흐름과는 아무런 연관 관계가 없으므로, 또 그 두 시계열은 더욱 더 크게 벌어지게 된다.

이렇게 현대 금융의 성스러운 경전을 충실하게 따른다면, 우리는 주식 가격과 그 당기 이윤 사이에 아무런 체계적 연관도 나타나지 않을 것으로 예상해야 마땅하다. 그리고 오늘날 전부는 아니더라도 대부분의 투자자들이 이 경전을 충실히 따르고 있기 때문에 그들의 행동을 보아도 또한 이러한 “이론”이 현실에서 입증되는 경향이 있다.

그런데 항상 그런 것은 아니다.

## 과거 지향적 행태

그림 2와 표 2는 이러한 규칙에서 분명하게 어긋나는 두 개의 예외를 보여주고 있다. 첫 번째는 1930년대에 나타나고 있으며 두 번째는 2000년대에 나타나고 있다. 두 기간 모두 그림 2에서 보기 쉽도록 회색으로 칠해져 있거니와, 이 기간 동안 주식 가격은 당기 수익의 흐름과 함께

— 그것도 아주 긴밀하게 — 움직이고 있는 것이다. 1929년과 1939년 사이의 기간 동안 두 시계열 각각의 변화율 (3년간 이동 평균으로 부드럽게 하였다) 사이의 상관 계수는 +0.89이며, 2000년에서 2010년 사이에는 +0.64이다. 1917년 이후 전체 기간을 보았을 때에 그 외의 나머지 기간 동안과의 차이점은 실로 분명하다. 1917년에서 1929년 사이의 기간 동안에는 상관 계수가 훨씬 더 낮은 +0.29였으며, 1939년에서 2000년 사이의 기간에는 -0.15였으니, 이는 곧 이 기간들에는 두 시계열이 함께 운동하는 것이 대단히 제한되어 있는 데에다가 그 제한된 관계라는 것도 사실상 **음의 관계**로 존재했다는 것을 뜻한다.

1930년대와 2000년대에 나타나고 있는 이 긴밀한 양의 상관관계는 저 옛날 19세기 시대를 방불케 하는 것으로서, 현대의 미래 지향적 금융의 원칙을 심하게 위반하는 것임은 말할 필요도 없다. 그리고 이러한 위반은 실상 눈에 보이는 것보다 더 죄질이 나쁜 것이다. 비록 월별이라는 이름이 붙어있기는 하지만, 주당 월별 수익이라는 것은 이번 달 동안 벌어들인 이윤을 나타내는 것이 아니라 사실은 그 이전 12개월 동안 벌어들인 이윤을 나타내는 것이다. 이러한 측량의 관행을 미루어 볼 때, 1930년대 그리고 2000년대에 다시 벌어진 사태의 성격은 투자자들이 실로 용서받을 수 없는 최악의 죄를 저질렀다는 것으로 보아야 한다. 이들은 자산의 가격을 매김에 있어서 미래의 수익을 기초로 삼은 것도 아니며, 게다가 현행 수익을 기초로 삼은 것도 아니다. 이들이 기초로 삼은 것은 **과거**의 수익이었던 것이다!

도대체 무엇 때문에 이렇게 인습적인 관행으로부터 날카롭게 이탈하는 행태가 나타난 것일까? 어쩌서 투자자들은 금융 화학자들이 분명히 “잘못된 것”이라고 말하는 과거 지향적 입장으로 퇴행해 버린 것일까? 어쩌서 이들은 갑자기 자신들의 편리한 미래 지향의 의식(儀式)을 걷어치우고 대신 죽어버린 과거로부터 행동의 신호를 기다리게 된 것일까? 어쩌서 정밀한 실증주의의 미래 예측 능력을 포기하고서 불품없는 역사주의를 선택한 것일까?

현대 금융의 여러 의식(儀式)들을 제대로 배우지 못한 천진난만한 관찰자라면 이러한 퇴행의 원인이 이 두 기간 동안 나타났던 극심한 난기류 때문이라고 보고 싶어 할 수도 있겠다. 이러한 관점에 따르자면 투자자들은 지금도 여전히 미래 지향성을 유지하고 있다. 하지만 워낙 경제 위기로 시끄러운 판국인지라 이들도 미래에 대해 더욱 조심스러워졌고 그 때문에 현재 수익의 운동을 미래 리스크가 얼마나 높아졌는지의 지표로 사용하게 되었다는 것이다. 그 결과 현재 수익이 올라가게 되면 이것이 리스크에 대한 인식을 완화시키게 되고, 리스크 인식이 낮아지게 되면서 할인율도 낮아지며, 할인율이 낮아지면서 주식 가격도 올라가게 된다(그리고 역의 방향으로도 같은 인과 관계가 작동한다)는 것이다.

물론 이런 유형의 행태가 불가능한 것은 아니지만 미래 지향적 자산 가격 산정의 기본적 의식

과는 전혀 일치하는 것이 아니다. 첫째, 이러한 의식에 따르면 조심의 수준 — 혹은 방정식 1과 2의 할인율( $r$ )에 묻어들어 있는 “리스크 프리미엄” — 은 그렇게 빠르게 변하는 크기가 아니다. 이는 여러 자산들 가격의 **전반적인** 변동성을 반영 — 미래의 가능성뿐만 아니라 역사적인 경험 또한 반영 — 하는 것이다. 따라서 이는 해가 바뀌어도 변동분이 극히 적다. 둘째, 현대 금융의 입문서에는 “리스크 프리미엄”이란 수익( $E$ )이 아니라 **가격( $K_t$ )의 변동성에** 관련된 것이라고 가르치고 있다. 이는 곧 리스크 프리미엄이 일시적으로 큰 변동을 보이는 상황이 온다고 해도 그러한 변동이 현재 수익의 등락을 쫓아갈 이유는 없다는 뜻이다.

그렇다면 이 두 기간 동안에 벌어진 역전의 배후에는 무엇이 있는 것일까?

## 체제적 공포

우리가 보기에, 그 이유는 **체제적 공포(systemic fear)**이다.

체제적 공포란 특별한 종류의 공포이다. 자본가들도 주기적으로 경기 하락이 나타나면 조심스러워지게 되지만, 체제적 공포는 이런 종류의 공포와는 거의 아무런 상관도 없다. 또 이는 자본가들의 습관적인 탐욕의 거품에 정기적으로 구멍을 내는 두려움과 걱정과 같은 것과는 아무런 관련이 없다. “정상적 영업(business as usual)”이란 언제나 불확실한 것이며 자본주의는 항상 유동적인 상태에 있게 마련이다. 따라서 투자자들 또한 언제나 영원히 이윤에 대해 두려움에 차 있고 리스크에 대해 불안해하게 마련이다. 투자자들은 수익이 자신들이 소망했던 만큼 빠르게 증가하지 않을까, 아예 수익이 떨어지지 않을까, 수익의 변동성이 커질까, 이자율이 오를까 등 끊임없이 걱정한다.

하지만 이러한 여러 공포는 아무리 격렬하다고 해도 스스로 자제할 수 있는 것이다. 이런 공포는 이윤의 수준과 패턴과 관련된 문제이며 이윤의 존재 자체와 관련된 문제는 아닌 것이다. 이런 것들은 이윤의 정상성에 대한 믿음 — 여러 자산은 계속 증식하는 “자연적” 경향을 가지고 있으며 자본가들은 그러한 확장을 강제하고 또 그 성과물을 전유할 권력과 권리를 가지고 있다는 믿음 — 자체를 건드리지는 않는다. 그리고 가장 결정적인 것으로서, 이런 공포들은 예상되는 미래의 이윤은 그 높이와 무관하게 항상 현재가치로 가격을 산정할 수 있다는 믿음을 철저하게 반영하는 것들이다. 주식 시장의 등락에도 불구하고 자본화 과정 자체 — 즉 현대 자본주의를 창서(creorder)하고 그 지배적 이데올로기의 핵심이 되는 의식(儀式) — 는 아무런 손상을 입지 않는다.

그런데 이때끔씩 이와는 아주 상이하고 훨씬 더 깊은 수준의 공포가 생겨나게 된다. 즉 이윤

이라는 실제 자체가 사라질 수도 있으며, 더 끔찍하게는 전체 자본주의의 거대 기계 (megamachine)가 발판으로 삼고 있는 자본화라는 제도 자체가 사라질지도 모른다는 실로 공포스러운 생각이다.<sup>20)</sup> 이 공포는 체제적 위기와 관련되어 있다. 즉, **자본주의의 미래 자체가 의문에 처한** 기간과 관련된 것이다. 이는 헤겔이 노예의 “죽음의 공포”에 대해 이야기한 것과 같은 의미이다.

[미쳐버린 거대 기계의 운전대에 묶여 있는 자본가의] 이러한 의식(意識)은 이런 저런 구체적 요소들 [이들테면 이윤율의 저하라든가 이윤 변동폭의 증가] 에 대한 공포와 위협과 관련된 것도 아니며, 이런 저런 이상한 순간들 [이들테면 시장이 급격하게 청산되는 순간이나 전쟁이 선포되는 순간]과 관련된 것도 아니다. 지금 두려움의 대상이 된 것은 **그 자신의 존재 전체**이다. 이 의식이 느끼고 있는 것은 **죽음에 대한 공포**로서, 자신의 목숨을 쥐고 있는 절대적 주인의 임재에 대한 느낌이다 [언젠가 결국 터져 나올 피지배 계급의 진노]. 그러한 경험을 거치면서 이러한 의식은 완전히 기가 꺾여 노예근성이 영혼 속 깊숙이 스며들게 되고 근육 속에도 스며들어 부르르 떨게 만든다. 일단 이러한 의식에 잡히면 그 전까지 안정적이며 확고부동한 것으로 여겨지던 것들이 모두 동요를 겪게 된다[과연 자본주의는 살아남을까?](Hegel 1807: 237).

자본가들이 최초로 그러한 체제적 공포에 붙들린 것은 1930년대의 대공황 기간이었다. 그리고 그 두 번째 시기는 이미 2000년대 초에 시작하여, 오래 지속되었고, 현재도 계속 진행 중인, 한 치 앞을 볼 수 없는 난기류 상태이다.

## 1930년대

이 두 기간을 각각 좀 더 자세히 들여다보자. 먼저 1930년대부터 시작하자.

그림 3은 그림 2의 데이터를 “확대”한 것이다. 이는 특별히 1910년대 후반에서 1950년대 초까지의 기간을 나타낸 것이며, 그 체제적 위기의 기간은 회색으로 칠해져 있다. 비교를 쉽게 하기 위하여 윗부분의 두 시계열은 1929년 10월의 시점을 100으로 삼았으며, 왼쪽의 산술 스케일로 그려져 있다. 증가율을 나타내는 두 시계열은 앞에서와 마찬가지로 오른쪽의 산술 스케일로

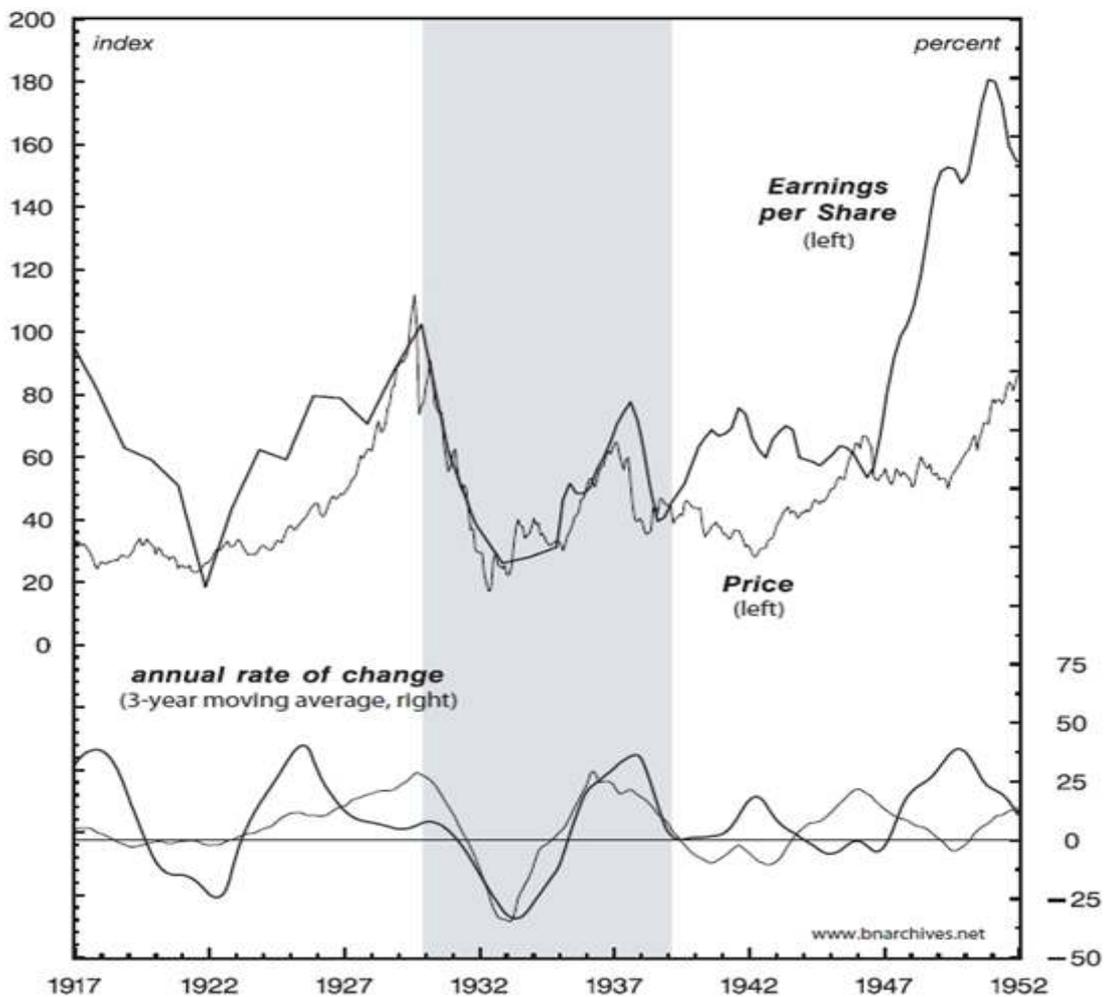
---

20) 이 거대 기계라는 개념은 루이스 뎀포드가 고안하고 명확하게 제시한 것이다(Lewis Mumford 1967; 1970). 자본주의를 이해하는 데에 있어서 이 개념이 갖는 의미는 Nitzan(1998)과 Nitzan and Bichler (2009a: Ch.12)에서 개진되어 있다.

그려져 있다.

이 데이터가 보여주는 바는, 1차 세계 대전 이후 그리고 저 행복했던 1920년대 내내 주식 가격이 ‘신시대 이론’이 천명했던 바와 똑같이 수익과는 상당히 독립적으로 움직였다는 사실이다. 하지만 일단 1929년 주식 시장이 붕괴하고 대공황이 시작되자 이 ‘신시대 이론’도 무너지고 만다. 그 두 개의 시계열은 서로 독자적으로 움직이는 대신 불현듯 서로 수렴되어 거의 10년 동안 아주 긴밀하게 엮여서 움직였다.

〈그림3〉 S&P 500: 주가와 주당 수익, 1917-1952



비고: 주당 수익이란 지난 12개월 간 벌어들인 주당 순 이윤을 말한다. 월간 수익은 1926년 이전에는 연간 데이터로부터 1926년 이후로는 4분기 데이터로부터 보삽하였다. 주가 데이터는 매일 매일의 폐장 시점 가격의 월간 평균이다. 두 시계열 모두 미국 달러로 표현되어 있으며 1929년 9월을 100으로 하여 표준화되어 있다.

출처: Robert Schiller. 〈그림2〉를 보라.

두 시계열 모두 1930년에서 1932년의 기간 동안 함께 떨어졌으며 1933년에서 1936년까지는 함께 올라갔다. 이러한 추세는 처음에는 V형 회복을 나타내는 것처럼 보인다. 하지만 이 희망의 V자는 곧 가슴 아픈 W자로 변해버린다. 1937년이 되면 새로운 하락이 시작되고, 짧은 동안 서로 헤어졌던 것처럼 보였던 두 시계열은 다시 하나로 뭉쳐서 바닥으로 내려 쫓힌다. 이렇게 좌절의 10년이 지나고 난 1939년이 되어서야 그 두 시계열이 다시 서로 헤어지게 되며, ‘신시대’ 이론가들도 겨우 안도의 한숨을 쉬게 된다.

이 기간의 정치적 경제적 배경은 자세하게 설명할 필요가 없다. 1930년대의 대부분의 기간 동안 미국은 세계의 다른 지역과 마찬가지로 체제적 위기에 잡혀 있었다. 자본주의적 권력 양식의 존속 자체가 위협에 처했으며, 자유주의는 공산주의 및 파시즘에 맞서서 목숨을 건 싸움을 벌여야 했다. 지배적 이데올로기 또한 치명타를 입었다. “자유 시장”은 작동하지 않는 것으로 보였고, 자유방임 이론들은 심하게 헝클어져 버렸으며, 지배자들은 더 이상 피지배자들의 복종에 대해 자신감을 가질 수 없는 상태였다. 자본주의가 살아남을지에 대해 확신할 수 있는 이들이 거의 없었고, 많은 이들 — 자본주의 체제의 지도적 옹호자들 일부까지도 — 이 그 몰락이 임박했음을 두려워하였다.

이러한 맥락에서 볼 때, 저 “미래 수익의 추세”라는 것은 더 이상 큰 의미를 가진 개념이 될 수 없었으며, 그 증가율을 수량화하는 것은 물론이고 외삽(extrapolating)하는 것조차도 별 의미를 가질 수 없었다. 더욱이 자본화라는 제도 자체가 의문에 처했기에, 심지어 미래 수익을 어찌 어찌하여 예측한다고 해도 그것에 대한 미래의 소유권적 청구권이 과연 가격을 매기고 거래될 수 있을지는 확실해 보이지 않았던 것이다.

이제 미래에는 닳을 내려볼만한 어떤 지점도 보이지 않았다. 한때 건설했던 모든 것들이 연기가 되어 공기로 사라져버렸고, 한때 신성했던 모든 것들이 비속한 것으로 더럽혀졌다. 그리하여 미래 지향적 투자자들은 자포자기하여 자신들이 볼 수 있는 유일의 “현실적”인 것에 집착하게 되었으니, 그것은 과거였다. 남아메리카의 아이마라(Aymara) 인디언들처럼 이들 또한 불현듯 미래는 그들 등 뒤에 있다는 것을 깨달은 것이다.<sup>21)</sup> 명목상으로는 이들의 자산은 여전히 미래에 대한 청구권을 나타내는 것이었지만, 그 미래에 가격을 붙일 수 있는 유일한 방법은 뒤돌아보는

---

21) 페루 남부와 칠레 북부에 살고 있는 인디언들의 언어인 아이마라어에서는 대부분의 다른 언어들과 방향-시간 순서가 반대로 되어 있다. 이 언어에서는 우리가 알고 있는 과거는 “우리 앞에” 있으며 우리가 모르는 과거는 “우리 등 뒤에” 있는 것으로 여긴다. 이렇게 거꾸로 뒤집힌 인지 구조를 이해하려면 눈을 들어 별들을 보라. 당신 앞에는 과거 밖에 보이지 않을 것이다(Núñez and Sweetser 2006). (우리 눈에 보이는 별빛은 과거에 그 별에서 출발한 광선이다. 그리고 한국 중국 일본어에서도 방향-시간 순서는 유럽 언어와 반대이다. 역자).

것 즉 그 자산이 과거에 이미 벌어들이 바를 살펴보는 것이 된 것이다.

이러한 이상한 가격 측정은 1939년이 되면 끝난다. 갑자기 이러한 무질서가 사라지고 낙관주의가 다시 나타나면서 역사는 또 한 번 망각 속으로 빠진다. 2차 세계 대전이 시작되면서 그에 따른 호황으로 이윤이 위로 치솟아 오른다(이윤은 단 2년도 되지 않아 두 배가 되었다). 그리고 자본가들은 새로운 복지-전쟁(welfare-warfare) 국가의 효과가 대단하다고 보이게 됨에 따라 여기에 넘어가 버렸고, 자신들의 체제적 자신감을 회복하게 된다. 이들은 이제 다시 쉰내 나는 과거를 내팽개치고 자신들의 미래 지향의 의식(儀式)을 다시 집전하여 예상되는 미래 수익의 현재가치로의 할인을 재개하였다. 2년 만에 주식 시장은 25%로 떨어졌지만, 그러한 하락이 더 이상 체제적 공포의 증후인 것은 아니었다. 오히려 그 반대였다. 이는 자본주의가 살아남았으며 자본가들 또한 그들의 자본화 의식을 거침없이 집전할 수 있게 되었다는 증거였다.

## 2000년대

이러한 상황이 다시 60년간 지속되었다. 이 기간 동안 자본주의는 수많은 등락을 겪었고 시장 전체를 비틀거리게 할 만큼 두려운 사태도 이따금씩 벌어졌다. 하지만 이러한 충격 그 어떤 것도 헤겔식의 죽음의 공포를 불러일으킬 만큼 심각한 것은 아니었다. 어떤 시점에서든 체제의 존속 자체가 의문에 처한 적은 없었다. 이는 정상 영업의 기간이었다. 탐욕과 공포는 미래 수익의 프로젝트와 리스크 계산으로 손쉽게 통합되었다. 금융 모델은 시계처럼 정확하게 작동하는 것으로 보였다.

하지만 2000년이 되자 이 기계가 멈추었다. 새로운 체제적 공포가 불현듯 두드러지고, 지난 몇 십년간 잠들어 있었던 과거 지향적 가격 산정의 유령이 다시 스멀거리면서 시장에 출몰하기 시작했다.

그림 4는 1970년에서 현재까지의 주식 가격과 주당 수익 데이터를 보여주며, 체제적 위기의 기간은 보기 쉽도록 회색으로 칠해져 있다. 윗부분의 두 시계열은 그 각각의 수준을 나타내며 2007년 12월을 100으로 하여 표준화되어 있고 왼쪽의 산술 스케일에 맞추어 그려져 있다. 밑부분의 두 시계열은 그 각각의 연간 변화율을 표현(3년간 이동 평균으로 부드럽게 되어 있다)하고 있으며, 오른쪽의 산술 스케일에 맞추어 그려져 있다.

그림 2와 그림 4의 데이터는 1939년부터 2000년대 초까지 주가와 주당 수익 모두가 상향 추세였음을 보여준다. 하지만 두 시계열 사이의 단기적인 상관관계는 계속 느슨하고 사실상 음의 관계였으며(표 2를 보라). 이는 오늘날 주류 금융 이론이 되어버린 옛날의 “신시대 이론”에 정

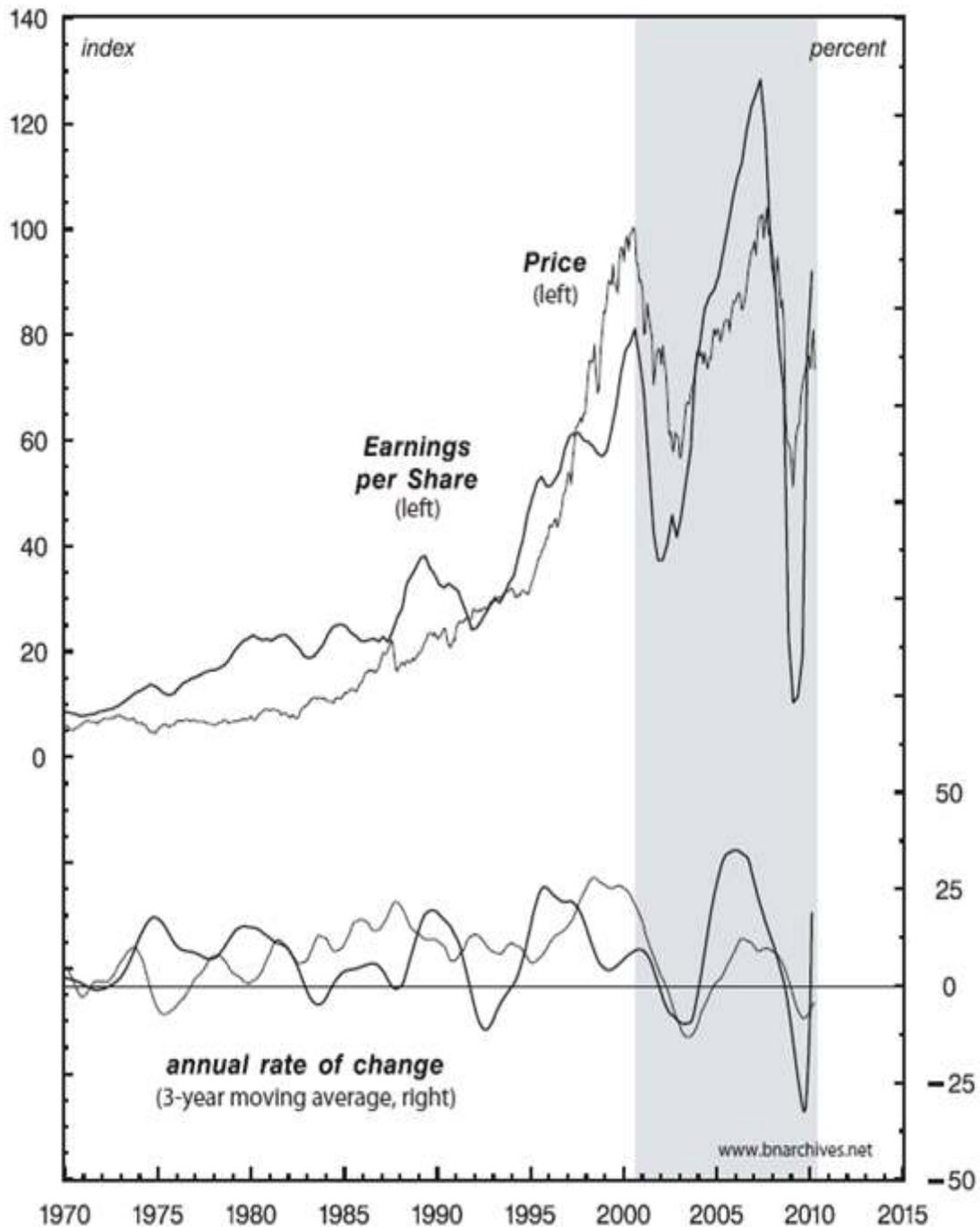
확히 일치하는 바이다. 이 긴 시간 동안 수익은 몇 번인가 날카로운 하락을 보였다. 예를 들어 1989~1991년의 공산주의 몰락 위기 당시에는 수익이 37%가 하락하였고 1997-1998년의 신흥 시장 금융 공황 당시에는 6%가 떨어졌다. 하지만 이 두 경우 모두 주가는 계속해서 올랐다. 그리고 반대로 1972~1974년의 기간에는 수익이 42%나 증가했지만 주가는 43%가 떨어졌다. 마찬가지로 1987년에도 수익은 14%가 증가했지만 주가는 27%가 떨어졌다. 전체적으로 보았을 때 투자자들은 아주 행복하게 이 현대의 금융 이론을 추종했던 것으로 보인다. 이 기간 전체에 걸쳐서 이들은 일시적인 현재를 무시하고서 영원한 미래를 눈에 담으며 행동했던 것이다.

하지만 2000년이 되자 이들은 불현듯 그들의 그 미래 지향적 비전을 잃고 말았으며, 그 이후 지금까지 이를 되찾지 못하고 있다. 지난 10년 동안 수익은 두 번의 거친 등락을 겪었다. 그런데 주가는 그전처럼 이러한 직접적인 수익의 나선 운동 주기에 대해 평정을 유지하지 못하고 오히려 이를 쫓아갔다. 그것도 상당히 긴밀하게 말이다. 그래서 이 두 가지의 증가율 시계열 사이의 상관 계수를 3년 이동 평균으로 부드럽게 하여 그려보면, 그 이전 60년 동안 -0.15였던 것이 이제는 +0.64로 뛰어 오른다.

지구적 차원을 살펴봐도 이와 아주 비슷한 그림이 보인다. 그림 5는 1973년 1월에서 (그 이전 기간은 데이터가 없다) 2010년 4월까지의 데이터스트림(Datastream)의 세계 주가 지수를 보여준다. 윗부분의 두 시계열은 왼쪽의 로그리즘 스케일에 맞추어져 있으며 1986년을 100으로 삼아 표준화되어 그 수준을 보여준다. 아래의 두 시계열들은 그 각각의 연간 변화율을 3년간 이동 평균으로 부드럽게 하여 오른쪽의 산술 스케일에 맞추어 그려져 있다. 앞에서와 마찬가지로 체제적 위기의 기간은 회색으로 칠해져 있다.

이 시계열들은 전 세계 여러 주식 시장의 총합이므로 미국 시장보다 훨씬 더 폭넓게 여러 다른 시장들을 반영하고 있다. 그리고 주식 시장은 시장마다 서로 다른 단계를 지나고 있는 경우가 종종 있고 게다가 서로 다른 조건들 속에 놓여 있는 고로, 우리는 여기에서의 그 두 시계열의 상관관계가 전반적으로 느슨할 것으로 예측할 수 있다. 하지만 그렇지가 않다. 1974년 1월부터 2000년 8월까지의 기간 동안 3년 이동 평균으로 부드럽게 한 두 증가율 시계열 사이의 피어슨 상관 계수는 -0.16으로 이는 미국 시장의 경우와 비슷하다. 그리고 그 다음 기간 동안의 상관 계수는 +0.48로서 이는 미국의 +0.64보다는 낮지만 그래도 미래 지향적 의식이 집전되고 있다고 보기에는 너무나 높은 수치이다.

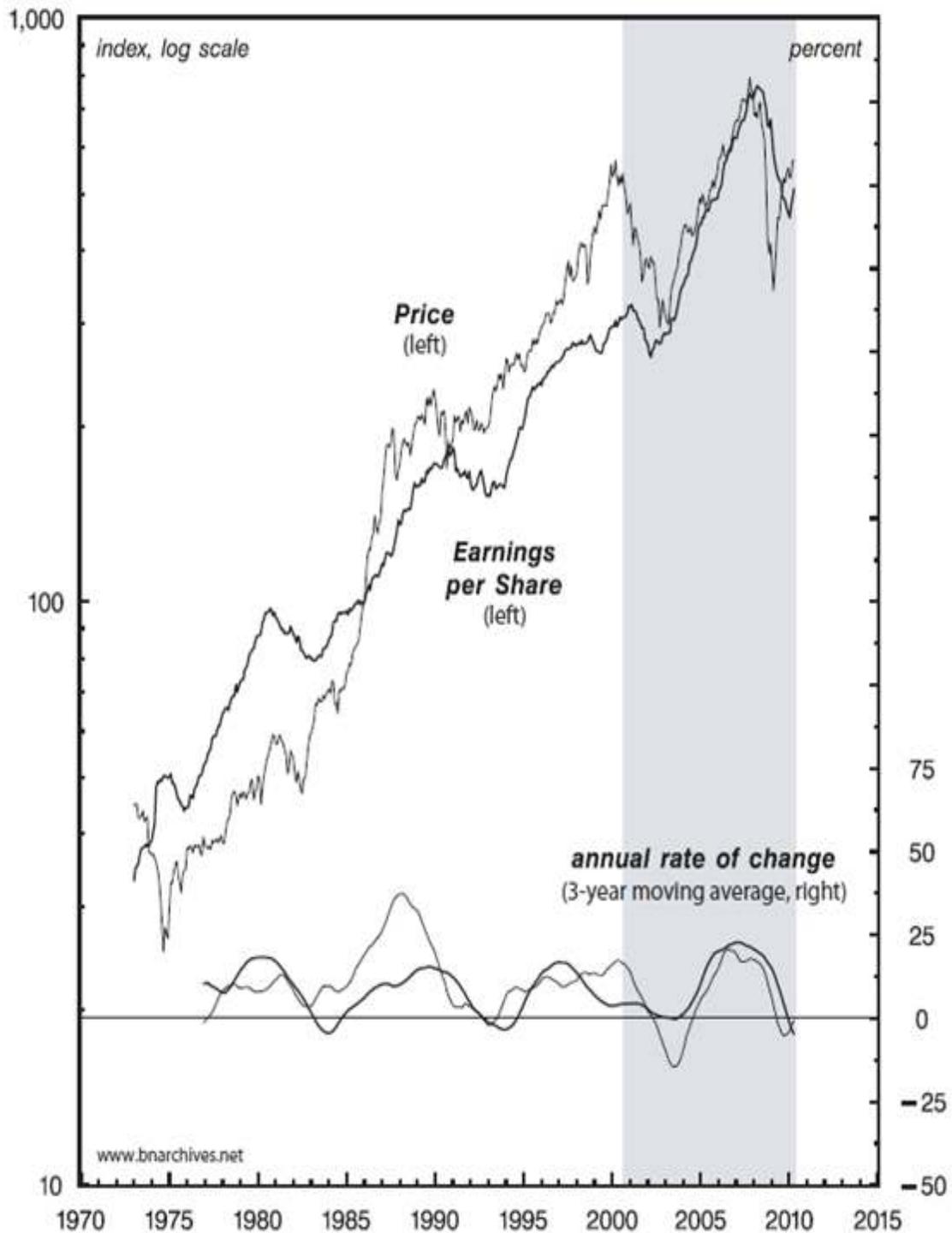
〈그림4〉 S&P 500: 주가와 주당 수익, 1970-2010



비고: 주당 수익이란 지난 12개월 간 벌어들인 주당 순 이윤을 말한다. 월간 수익은 분기별 데이터로부터 보삽하였다. 주가 데이터는 매일 매일의 폐장 시점 가격의 월간 평균이다. 두 시계열 모두 미국 달러로 표현되어 있으며 2007년 12월을 100으로 하여 표준화되어 있다. 마지막 데이터의 시점은 주당 수익은 2010년 3월, 주가는 2010년 5월이다.

출처: Robert Schiller. 〈그림2〉를 보라.

〈그림5〉 세계 주식시장: 주가와 주당 수익, 1973-2010



비고: 지표는 월말 폐장 가격을 뜻한다. 이것들은 미국 달러로 표현되어 있으며 1986년 1월을 100으로 하여 표준화되어 있다. 주당 수익이란 지난 12개월 간 벌어들인 주당 순 이윤을 말한다. 마지막 데이터의 시점은 2010년 4월 30일 이다.

출처: Datastream(series codes: TOTMKWD(PI) for the stock market index; TOTMKWD(PE) for earnings per share)

## 자본화는 유리 천장에 가까워가는가

이제 지난 10년간의 경험을 좀 더 자세히 검토해보자. 우선 2000년에 나타났던 주가 하락에서 시작하여 2003년에 저점을 통과하여 2008년에 고점을 찍었던 첫 번째 시장 주기부터 시작해보자. (그림 4와 그림 5가 거의 비슷한 통계적 패턴을 보이고 있는 이상 우리는 그림 4만 논의하도록 하자.) 2000년의 “닷컴 버블 붕괴와 “신경제”의 몰락은 2001년의 9.11 사태와 “테러와의 무한 전쟁”의 도래와 함께 새로운 불확실성의 시대가 시작되었음을 알리고 있다. 분석가들은 “워싱턴 컨센서스”의 종말에 대해 논쟁을 벌였고, 전략가들은 “제국으로서의 미국”의 쇠퇴에 대해 속고하기 시작했고, 문화이론가들은 “지구촌”의 죽음을 한탄하기 시작했다.

물론 최초에는 그 누구도 “자본주의의 종말”을 심각하게 생각하지 않았던 것이 사실이다. 하지만 그림에도 불구하고 자본가들은 점점 신중해지기 시작했다. 아무래도 이번 위기는 “보통 위기”가 한 번 더 온 것 같지가 않았고, 그 전 몇 십 년 동안은 깔끔한 테두리 안에서 비교적 쉽게 미래를 그려볼 수 있었던 미래 이윤의 장기적 궤적이 갑자기 오리무중 속으로 보이기 시작했다. 그리고 다시 한 번 자본가들은 미래에 등을 돌리게 되었다. 그림 4에서 보았듯이, 미래 수익의 추세를 내다보면서 그것을 그려보는 대신 이들은 이제 수익이 펼쳐져 왔던 바를 지켜보면서 그 과거의 하락을 확인하기 시작한 것이다.

2002년 중반이 되면 이 수익 위기가 마침내 끝난 것처럼 보였으며, 2003년 초가 되면 주식 시장도 바닥을 친다. 이윤은 이제 엄청난 V자를 그리며 회복으로 돌아섰고 그 다음 5년간 거의 350%에 달하는 증가를 보여준다. 하지만 이렇게 수익이 치솟는데도 자본가들은 여전히 미래를 눈앞에 그리기 힘들다고 여기고 있었다. 수익의 호황은 물론 아주 현실적인 것이지만, 그 한계 또한 뻔히 보인다는 생각이었다.

전후 기간 전체를 한눈에 조감해보는다면 이러한 한계들 또한 보이게 된다. 이 기간 동안 미국의 주식 시가 총액이 계속 증가한 것에는 몇 가지 권력 과정들이 아주 우호적인 방식으로 결합되었던 것이 원동력이었다.<sup>22)</sup> 첫째, 대공황 이후 자본가들은 자신들에게 유리한 방향에서 자본주의 체제의 소득 분배의 체계를 강제로 바꾸어 놓았다. 그리하여 국민 소득에서 이들이 차지하는 세전 이윤과 이자의 몫이 1930년대와 1940년대 동안에는 12%였지만 2000년대가 되면 대략 17%가 된다. 둘째, 이들은 유효 법인세율을 끌어내려 1940년대의 55%에서 2000년대의 30% 미만으로 만드는 데에 성공하였다. 이렇게 되면서 이들의 **세후** 법인 수익은 더욱 크게 증가하였

---

22) 이 절에서 조명하고 있는 이 장기적 주제들에 대해 우리는 새로운 출간물을 현재 준비하고 있는 중이다. 이 절의 논지는 그 출간물에서 더욱 풍부하게 개진될 것이다.

다. 셋째, 여러 다양한 권력 관계들이 더욱 폭넓게 하나로 통합되었으며 또 자본 친화적인 여러 규제들과 거시 안정화 정책들이 확립되면서 수익의 변동성이 줄어드는 데에 도움을 주었고 결국 이것이 자본가들 자신의 리스크 인식 또한 줄여준 셈이 되었다. 이러한 인지된 리스크의 감소는 1970년대 말 이후의 전반적인 이자율 하락과 함께 이들이 예상 수익을 현재가치로 계산하는 할인율을 낮추었고, 이에 따라 그 예상 수익의 현재가치는 더욱 크게 뛰어올랐다.

이러한 권력 과정들은 주식 시장에 모두 똑같은 충격을 주었으니, 그것은 주식 가격의 상승이었다. 소득 재분배와 법인세 인하의 효과를 통해 자본가들은 순이윤이 계속해서 국민 소득보다 훨씬 더 빠른 속도로 증가할 것이라고 확신하게 되었던 반면, 지난 30년간에 걸친 이자율 하락과 겹친 인지된 리스크의 하락은 이들로 하여금 가뜩이나 가파르게 올라가는 수익의 추세를 갈수록 더 낮은 할인율을 사용하여 계속 가격을 다시 매길 수 있도록 만들어 주었다. 그 최종적 결과는 전체 주식 시장 시가 총액이 국민총소득보다 **무려 네 배나 빠르게** 뛰어올랐다는 것이다. 주식 시장 시가 총액은 1952년 1천6백7십억 달러에서 2007년 20조3천억 달러로 127배 증가한 반면 국민총소득의 달러 가치는 같은 기간 3천1백2십억 달러에서 12조4천억 달러로 39배 증가에 그쳤던 것이다.<sup>23)24)</sup>

문제는 2000년대 초가 되었을 무렵 이러한 권력 과정들이 이미 반세기 동안이나 과도하게 작동된 나머지 그 수명을 거의 다해버렸다는 것이다. 그 결과 주식 가격의 더 큰 상승은 달성하기 어렵게 되었다. 자본주의는 본질적으로 갈등을 안고 있는 것이며 따라서 반대자가 발생할 때에는 항상 권력으로 그것을 짓눌러야만 한다. 이렇게 자본주의 자체에 갈등이 내장되어 있다는 것은 어떤 시점부터는 현존하는 자본가들의 권력 수준이 높아질수록 그 권력을 더욱 증대시키기 위해 행사해야 할 힘의 필요량은 더 커지게 되는 경향이 있음을 뜻한다. 따라서 소득 불평등이 더 높아질수록 그것을 더욱 불평등하게 만드는 일은 갈수록 어려워진다. 법인세율이 낮아질수록 그것을 더 깎아내는 일은 더욱 어려워진다. 수익의 변동성이 줄어들수록 그것을 더욱 안정화시키는 일은 더 어려워진다. 이자율이 낮아질수록 그것을 더 떨어뜨리는 일은 더 어려워진다.

이러한 재분배/갈등이라는 연료가 고갈되게 되면 주식 시장은 이제 총 경제 성장률에 따라 움

23) 새로운 회사가 상장되거나 기존의 개인 회사가 상장되는 경우에도 시가 총액은 늘어날 수 있으며 이러한 증가는 자본가들의 전체 소득과 독립적인 것이다. 새로운 회사 상장이 자본화에 끼치는 전체적 효과는 1970년대 말까지는 플러스였지만 그 이후로 엄청난 규모의 환매(buyback)이 벌어지면서 그 충격은 마이너스로 바뀌었다(Nitzan 1996).

24) 주식 시장 시가 총액에 대한 데이터는 미국 시민들의 순 외국 자산 보유를 감안한 것이며, 미국 연방준비위원회(Federal Reserve Board)에서 취했다(시가 총액은 FL893064105, 미국 시민들의 외국 주식 소유는 FL263164003). 세전 법인 이윤, 이자, 유효 법인세율 데이터는 미국 경제분석청(Bureau of Economic Analysis)에서 가져왔다.

직이게 되지만, 이 “실물 경제” 또한 꿈쩍 못하는 지경에 처하게 된 듯했다.<sup>25)</sup> 구매력 평가(purchasing power parity)로 따져보았을 때, 미국의 연간 GDP 성장률은 1950년에서 1975년의 기간 동안 3.6%였지만 그 이후로는 3.1%로 둔화되며, 세계 총 GDP 성장률은 4.7%에서 3.5%로 떨어진다.<sup>26)</sup> 1990년대 말 이후로 공식적으로 측정된 경제 성장률은 회복되었고 지도적인 자본가들도 “하이테크”와 “지식 경제”의 무한한 가능성에 과도한 미래 가치(hype)를 부여하기 시작했고 여기에 소위 “신흥 시장”의 급속한 도시화가 약속하는 환상적인 부에 대한 기대가 가세하였다. 하지만 2000년대 초가 되면 새로운 종말론 시나리오들이 나타나기 시작했다. “오일 피크”와 “기후 변화”에서 시작하여 “통제 불능의 전염병 만연”과 “환경 파괴”에 이르는 이러한 시나리오들은(이 논문의 후반에서 다시 다룰 것이다) 2000년대 초 이전의 여러 희망을 점차 망쳐놓기 시작하였다.

이렇게 재분배의 방향을 바꾸기가 갈수록 어려워지는 경향과 함께 전반적인 경기 침체가 나타난다는 사실은 결코 우연이 아니다. 지배자들이 소득과 자산을 자신들에게 유리하게 재분배하기 위해서는 사회 전체에 대해 자신들의 권력을 행사해야 한다. 이러한 권력을 행사하기 위해서는 피지배 인구 전체의 복지를 전략적으로 제한하고 또 거기에 깽판을 놓아야(sabotage) 한다.<sup>1)</sup> 그리고 이러한 전략적 깽판놓기는 경기 침체(stagnation)의 형태로 경제의 총계 수준에서 모습을 나타내는 경향이 있다.<sup>27)</sup> 지배자들 스스로는 그들이 차지하고 있는 사회적 위치 때문에 이러한 논리적 필연성을 받아들이는 것은 물론 종합적으로 이해할 수도 없다. 그리고 그들의 지배적 이데올로기와 교리들은 이러한 논리적 필연성을 오히려 은폐하고 부인한다. 하지만 역사적 증거 특히 날카로운 위기 시의 역사적 증거들은 이러한 논리적 필연성을 반복해서 증명하고 있다. 그래도 지배자들은 이러한 모순을 이해할 수가 없기 때문에 사회에 만연한 불안감을 달래는 동시에 자신들의 재분배 권력을 생생하게 유지하려고 든다. 하지만 그들의 권력의 기초는 바로 그들이 자신이 야기 시키는 깽판놓기에 있기에, 이러한 시도는 변함없이 실패로 귀결된다.

25) 우리가 이 소위 “실물 경제”라는 말에 따옴표를 사용하는 이유는 그것이 이론적인 개념으로 성립할 수도 없고 경험적으로도 측량이 불가능하다는 우리의 반대 의견을 부각시키기 위한 것이다. 하지만 자본가들은 이 실물 경제라는 개념과 그 측량을 모두 당연한 것으로 받아들이고 있기 때문에 우리는 여기서 이를 “실정상의 것(as is)”으로 삼아 언급하는 것이다. 이 문제에 대한 비판적 평가는 Nitzan and Bichler(2009a: Ch.8)을 보라.

26) 이 성장률 데이터는 앵거스 매디슨의 수직 파일에서 2010년 6월 1일 찾아온 것이다([http://www.ggd.net/maddison/Historical\\_Statistics/vertical-file\\_02\\_2010.xls](http://www.ggd.net/maddison/Historical_Statistics/vertical-file_02_2010.xls)).

27) 이러한 전략적 깽판놓기의 개념과 이것이 지배자들의 권력 일반 그리고 특히 자본가들에게 갖는 중요성을 최초로 자세히 논한 이는 토스타인 베블린이었다(Thorstein Veblen 1904; 1923). 이러한 연관성에 대한 더 많은 이론적 경험적 논의의 전개는 Nitzan and Bichler(2009a: Ch.12)를 보라.

이러한 논의의 맥락에 비추어보면 그리고 재분배 권력의 한계와 전체 경제의 한계가 수렴되고 있는 현재의 상태를 보면, 자본주의적 권력 양식이 유리 천장에 다다르고 있다고 말할 수 있지 않을까? 2000년대 초 동안 문제를 이렇게 노골적인 언어로 표출했던 자본가들은 거의 없었다. 하지만 무언가 위협이 임박했을 가능성은 항상 주변을 스멀거리고 있었으며 게다가 미래 또한 기껏해야 낙담스러운 모습 이상을 보이지 못하고 있었다. 따라서 대부분의 자본가들은 그 바로 전의 과거에 눈을 돌리는 쪽을 선택했던 것이다. 수익은 다시 위로 반등하기 시작했지만, 주식 가격은 그 이후 6개월이 지난 다음인 2002년 10월이 되어서야 비로소 오르기 시작하였고, 그 이후로 5년 동안 이윤과 보조를 맞추어서 증가(그리고 증가율은 훨씬 낮았다) 하였던 것이다.

그리고 드디어 “서브프라임 위기”가 터졌다. 모든 것이 난장판이 되고 말았다.

### 지배적 이데올로기가 무너진 것인가

그림 4에서 보았던 것처럼, 2007년 6월의 고점과 2009년 5월의 저점 사이에서 수익은 91%나 떨어졌다. 대공황의 처음 3년 동안 겪었던 75%의 폭락보다 더 큰 것이다. 만약 자본주의가 이 시점에서 여전히 작동하고 있었다 한다면 이때야말로 대박을 얻을 수 있는 최상의 투자 기회 일수밖에 없었을 것이다. 이윤은 다시 그 장기적 추세에 맞게 반등하게 되어 있는 데에다가 그 상승폭 또한 실로 장관을 이룰 것임이 분명했다. 따라서 미래 지향의 자본화 의식에 충성을 바치는 투자가라면 엄청난 이득을 거둘 것임이 분명했던 것이다. 하지만 그러한 자신감을 가진 이들은 거의 없었던 듯하다. 그리고 주가는 다시 본래의 추세를 따라 골턴 식으로 회귀(Galtonian reversion)할 조짐을 보이는 대신 계속해서 무너져 내리면서 현재 수익의 발자취를 바짝 뒤쫓아 갔다.

주식 시장이 침체하고 이것이 그 변화율로 측정해보았을 때 역사적 최저점에 가까워지고 있는 것이 당시의 실정이었다. 그러한 저점에 도달하게 되면 항상 대규모 반등이 나타나게 되는 것이 전례이므로 수많은 미래 지향 전략가들 — 항상 호황을 이야기하는 바튼 빅스(Barton Biggs)에서 오마하의 현인 워렌 버핏을 거쳐 안 좋은 상황에 착목하여 비관론을 펼치는 마틴 울프(Martin Wolf)까지 — 이 자신의 추종자들에게 조만간 비행기가 이륙할 것이니 안전벨트를 매라고 충고하였다.<sup>28)</sup> 그리고 2009년 초가 되자 마침내 이들이 옳다는 것이 입증되었다.

하지만 이 반등은 분석가들의 조언과도 또 자본가들의 선견지명과도 아무런 상관이 없었다. 이를 촉발시킨 진짜 요인은 수익이었다. 이때쯤 해서는 투자가들도 최소한 당분간은 저 피할 수

28) 다음을 보라. Biggs(2008), Buffet(2008), Wolf(2008).

없는 자본화의 논리에 대한 신념을 버리게 되었고, 영원의 미래를 바라보는 대신 과거를 계속해서 노려보게 되었다는 점을 기억하라. 모든 이들은 수익의 오르내림에 꼭 달라붙어서 그것이 바닥을 치고 오를 때만 목을 빼고 기다렸다. 그리고 이윤이 마침내 증가하기 시작한 이후에야 비로소 주식 가격도 오르기 시작한 것이다.<sup>29)</sup> 2010년 4월경이 되면 시장은 60% 상승하게 되지만 하락과 마찬가지로 상승 때에도 이는 단지 수익의 경로를 쫓아가는 것뿐이다. 그런데 여기에서 질문이 나오지 않을 수 없다. 이윤의 상승 주기가 힘차게 시작되었고 수익은 거의 0으로 떨어졌던 2008년 저점에 비해 9배 이상이나 올랐음에도 불구하고, 어째서 투자자들은 여전히 이러한 반동이 유지될 수 없는 것은 물론 아예 현실이 아닌 것인 양 행동하는 것인가?

우리가 보기에 그 대답은 이러하다. 2000년대 말의 위기는 추가적인 더 깊은 형태의 공포를 다시 불러들였다. 2000년대 초기 동안에는 주로 현실적인 문제들이 걱정거리였다. 주식 시장이 연료가 떨어져가고 있는 것 같았으며, 주된 공포는 비록 애매한 것이기는 해도 자본화 총액의 수준이 유리 천장에 근접한 것이 아닌가 하는 것이었다. 하지만 5000년대 말 이후로는 자본화라는 **이데올로기** 자체가 의문에 처하게 되었다. 자본가 계급은 그 스스로가 만들어낸 여러 이론들과 의식(儀式)들에 대해 자신감을 잃은 것으로 보이며, 따라서 그 스스로가 지배할 수 있는 능력에 대해서도 자신감을 잃은 것으로 보인다.

“위기 시에는 불확실성이야말로 유일하게 확실한 것이다”라고 『파이낸셜 타임즈』의 편집자들은 한탄한다. 그들은 오늘부로 이제 앞으로 무슨 일이 벌어질지는 아무도 알지 못한다고 선언한다.

혼동의 짙은 안개가 내려앉아 우리가 어디에 있는지조차 알 수가 없다 ... 빠르게 하락하고 있는지 천천히 하락하고 있는지, 바닥에 처박히고 있는지 아니면 드디어 반등으로 돌아선 것인지 ... 각국 경제는 예측이 불가능하게 행동하고 있으며 앞으로도 계속 그럴 것이다. 불안정성은 금융 시장으로부터 확산되어 온 이 거대한 불확실성의 원인이자 결과이다. 사람들은 시시각각 변하는 뉴스를 들으며 공포와 혼돈 속에서 변칙적으로 반응하며, 그 결과 가뜩이나 혼란스런 시장 행태를 더욱 혼란으로 몰아넣는다. 우리의 경제학 이론은 전혀 다른 세상을 위해 구성된 것이어서 도움이 되지 않는다. 대부분의 모델들은 각국 경제가 균형 상태(equilibrium)

29) 이 논문의 초기 버전(Nitzan and Bichler 2009b)을 준비하고 있던 무렵 주식 가격이 이미 상승하기 시작하였다. 하지만 수익 총계 수치는 기업 수준에서의 데이터를 몇 달 늦게 계산하여 나오는 것이기 때문에 당시로서는 구하여 비교할 수가 없었다. 하지만 우리는 당시의 주식 시장의 회복이 과연 체제적 공포에 종지부를 찍는 것인지에 대해서는 의심스러웠기에 우리는 그 글에서 이렇게 썼다. “2009년 초의 주식 가격 상승은 아마도 현재 수익의 상승 — 비록 아직 보고되지는 않았지만 — 과 상관관계를 맺는 것일 수 있다.” 이러한 미래에 대한 추측은 나중에 데이터가 나오면서 올바른 것으로 판명되었다.

에 가깝다고 묘사하고 있다 ... 그리고 대부분의 모델들이 가정으로 삼는 바와는 달리, 가격은 모든 시장들을 제대로 청산하지 않고 있다[기타 등등](Editors 2009).

이러한 목소리는 학술적이든 대중적이든 헤아릴 수 없이 많은 여러 출간물과 연설에서 되풀이되고 있다. 전 연준 의장이었던 앨런 그린스펀은 “이론적 지적 체계 전체가 ... 지난 해 여름 붕괴해버렸다”고 인정하였다(Andrews 2008). 메릴 린치의 버니 서처(Bernie Sucher)는 “우리의 세상은 무너지고 말았다 그리고 그 대신 무엇이 나타날지 나는 솔직히 모르겠다”고 말한다. 『파이낸셜 타임즈』가 자본주의의 미래를 다룬 특집 연속 기고에서 길리언 텃(Gillian Tett)은 “이 새로운 금융 자본주의를 떠받치고 있었던 신앙의 기둥들이 거의 붕괴해버렸다”고 말한다. 그리고 그 붕괴로 인해 “재무 장관이나 중앙은행 총재에서 소규모 투자가나 연기금 보유자들까지 모두 다 지적인 나침반을 잃은 상태로 어쩔 줄을 몰라 하고 있다”고 결론을 내린다(Tett 2009). 그리하여 영란 은행 총재인 머빈 킹(Mervyn King)은 아무런 지적인 나침반에 의존할 수 없는 상태라서 “경제에 미치는 여러 영향력들의 균형을 판단하는 일”이 “특출하게 어려워” 졌다고 고백한다(Editors 2009).

루카치(György Lukács)는 금융 위기가 자본주의의 여러 근간을 위협한다고 주장한다. 지배 계급은 스스로의 자신감을 잃고, 사물의 정상적 상태에 대한 이론 대신에 이런 저런 특별한경우의 이론들(ad-hoc)을 변명으로 내놓기 시작한다. 그리고 체제 전체를 하나로 유지해주는 이데올로기의 아교가 녹아내리면서 사방에 넘쳐나는 수사의 갈라진 틈으로 계급 갈등이 모습을 드러내기 시작하며, 한편으로 관용의 창문 너머로 적나라한 폭력의 위협 또한 불쑥 거대한 모습을 드러낸다는 것이다.

현재 위기의 단계는 이러한 패턴에 들어맞으며, 그에 대한 정당화의 논리 또한 그러하다. 앨런 그린스펀과 같은 이들은 이 모든 것을 인간들이 스스로의 진정한 본성에 맞게 살지 못한 것에 책임을 돌린다.

그 모든 정교한 수학과 컴퓨터의 마술은 본질적으로 하나의 중심적 전제에 기초하고 있다. 즉 여러 금융 기관의 매니저들과 소유자들이 스스로의 자기 이해를 계몽한다면 그들 모두가 지불 능력을 유지하기 위해 자기들 회사의 자본과 리스크 포지션을 적극적으로 감시하여 충분한 완충벽을 유지하려 들 것이라는 것이다(Greenspan 2009).

자금을 대부하는 금융 기관들이 주주들의 주식 가치를 보호하는 것을 스스로의 자기 이해로

삼는다고 믿고 있었던 이들(특히 나 자신)은 지금 믿을 수 없는 충격 상태에 빠져 있다. 이렇게 여러 관계자가 서로를 감시하는 것이야말로 우리의 금융 시장을 균형 상태로 유지해주는 중심적 기둥인 것이다. 그런데 올해에 벌어진 사태는 이것이 성립되지 않은 것이며, 이렇게 되면 시장의 안정성은 결정되지 못한다(U.S. Congress 2008).

옥스퍼드 대학의 경제학자 존 케이(John Kay)와 같은 관찰자들은 잘못이 개인 수준에 있는 것이 아니라 시스템 전체에 있다고 본다. 영국 여왕이 어째서 전문가들이 “신용 위기와 그 진화를 예측하지 못했는지”를 묻자 그녀의 “충직한 신하”는 (케이 스스로가 자신을 그렇게 불렀다) 잼싸게 자신의 동료들을 변호하고 나섰다. 여러 나라의 경제, 금융 시장과 사업 관계는 한마디로 너무 복잡하고 역동적이고 비선형적이며, 이러한 체제 자체의 복잡성 때문에 예측이란 “천방지축인 들거위 쫓아가기”가 되어 버린다는 것이다(Kay 2008).

또 다른 이들도 있다. 기드온 라흐만(Gideon Rachman)과 같은 금융 평론가는 현재의 문제는 대략 일시적인 것이라고 본다. 사실 경제학자들이 경제의 작동을 이해하는 데에 큰 진전을 이루었다고 라흐만은 본다. 하지만 가끔씩 경제라는 정교한 기계가 “새로운 종류의 경제 바이러스”에 감염되기도 하는 법이니, 우리는 경제학자들이 치료법을 발견할 때까지 좀 차분하게 기다릴 필요가 있다는 것이다(Rachman 2009).

하지만 2010년이 되자 그 바이러스가 저 박식한 경제학 석학들을 완전히 따돌린 것으로 보인다. 채무 지불 불능의 위협이 영리 기업 세계 뿐 아니라 주권 국가의 정부들까지 확산되었다. 아이슬란드, 두바이, 그리스를 필두로 하여 국가 파산이 벌어졌고 그 다음 희생자는 누가 될지 아무도 모르는 상황이 되었다. 조지 소로스의 “새로운 경제학 연구소(Institute for New Economic Thinking)”가 옥스퍼드 대학의 킹스 칼리지(King’s College)에서 주최했던 특별 학술회의에는 5명의 노벨상 수상자를 포함한 경제학자들이 참가하여 “많은 투자자들이 이제는 국가 부채의 ‘실제의’ 위험성을 판단하기 어려워하고 있다”는 데에 대해 깊은 우려를 표했다. 길리언 텃은 이들이 보여준 이론 차원에서의 당혹함과 이데올로기적 불안감의 분위기를 이렇게 전한다.

3년 전만 해도 그리스와 같은 나라가 채무 지불 불능 사태에 빠지거나 유로존을 빠져나가도록 놓아두는 사태란 상상조차 할 수 없었다. 하지만 그 당시에는 리먼 브러더스가 파산할 것이라고 상상하는 것도 마찬가지로 어려웠다. 이제 리먼 브러더스도 사라진 판이니 최악의 경우의 시나리오가 어떻게 펼쳐질지 누가 알겠는가? 유럽존도 해체될 수 있지 않을까? 그리스

도 지불 불능 사태를 맞을 수 있지 않을까? 만약 이러한 최악의 경우의 시나리오가 현실화된다면 미국과 같이 빚더미에 올라앉은 다른 나라들은 어떻게 될까? 이제 분명한 것 하나가 있다면, 이러한 질문들에 대한 대답이 거시경제학 뿐만 아니라 문화와 정치 등에 달려 있게 되었다는 것이다...이 새로운 국가 부채 리스크의 세계에 정말 중요한 것은 엑셀 스프레드시트에 단순히 다운로드 받는 것으로는 해결할 수 없는 종류의 문제들이다. 옛날의 나침반은 이제 더 이상 소용이 없다(Tett 2010).

이러한 곤경이 너무나 심각하여 심지어 세상만사를 알고 있는 “시장” — 그야말로 자본가 계급의 집단 지성이라 할 만하다 —조차도 길을 잃고 헤매고 있는 것이다. 『파이낸셜 타임즈』의 수석 경제 논평가인 마틴 울프에 의하면 시장은 “무엇을 두려워해야할지조차 모르고 있다. 디플레이션? 지불 불능 사태? 인플레이션? 금융 충격? 혹시 이 모든 것이 한꺼번에?” 그는 자신의 아들에게 이렇게 일러준다. “시장은 꼬마아이들처럼 예측 불능이다.” 그러자 그 아이가 묻는다. “그러면 다음에는 무슨 일이 벌어지나요?” 나이 많은 그는 보통 때는 대부분의 사람들이 심지어 꺼낼 생각조차 하지 못하는 질문에도 답할 수 있는 사람이었지만, 이제는 이렇게 대답한다. “내가 그걸 안다면 내가 일개 경제 평론가이겠니.”(Wolf 2010)

### 메네, 메네, 테겔, 우바르신: 자본주의는 체제 붕괴로 향하고 있는가?

이러한 10년에 걸친 자본화 의식의 붕괴는 어쩌다 벌어진 일이 아니다. 10년째 자본가들이 주식을 과거에 기초하여 가격 산정을 해왔다는 사실은 이미 그들이 깊은 곤경에 처했음을 폭로하는 것이다. 이들의 공포는 이제 단지 자본화의 수준이 유리 천장에 부딪힐까 두려워하는 것만이 아니다. 이제는 자본화라는 의식 자체 — 그들이 거의 1세기 동안이나 미래를 “볼” 수 있게 해 준 전 세계를 담아내는 유리구슬 — 이 이제 그들에게 지독히 잘못된 신호들을 보내고 있는 것이 문제이다. 그리고 미래가 을씨년스러워 보이고 지배적 이데올로기가 틀린 것까지는 몰라도 불투명하다고 보이기 시작한다면, 이때가 바로 체제적 공포의 유령이 스멀거리며 나타나는 때인 것이다.

앞에서 나온 이야기를 볼 때, 그 다음으로 나올 수밖에 없는 질문은 이것이다. 체제적 공포란 결국 자본주의의 붕괴가 임박했다는 신호일까?

이는 결코 대답하기 쉬운 질문이 아니다. 그 어려움은 세 가지이다. 첫째, 다른 권력 양식에서도 그렇지만 체제적 공포는 자본주의에서도 아주 드문 일이다. 따라서 일반화하기가 쉽지 않다.

둘째, 비록 이전에 있었던 사회적 붕괴의 사건들에 대해서는 많은 글들이 쓰여 있지만 그것들 중 어느 만큼이나 자본주의적 권력 양식에도 적용이 될 수 있을지는 분명하지 않다. 마지막으로 세 번째, 체제적 공포와 체제적 붕괴는 여러 면에서 서로 깊이 연결되어 있지만 그 연관 관계를 풀어내기란 쉬운 일이 아니다. 그럼에도 불구하고, 우리가 지금 자본주의의 존속 자체를 다루고 있는 것인 고로 이러한 질문들을 비록 추측과 사변의 차원에서나마 논의해보는 것이 적절할 듯 하다. 이것이 이 논문의 나머지 부분에서 할 일이다.

우선 우리는 점진적인 쇠퇴와 종말적 붕괴를 구별할 필요가 있다. 어떤 권력 양식이 서서히 약해지는 것 — 예를 들어 유럽 봉건제가 오랜 기간에 걸쳐 내려앉은 것 혹은 소비에트 연방이 점차 쇠락했던 것 — 은 많은 다른 이유에서 벌어질 수 있는 일이며 그 기간도 아주 길 수 있다. 하지만 우리가 보기에 어떤 권력 양식이 종말적으로 무너지는 데에는 이러한 이유들 이외에도 피지배 계급의 복종에 대한 자신감 상실이 있어야만 한다. 지배 계급이 더 이상 자신의 통치 능력을 확신할 수 없게 되면 확고한 결정을 내릴 수 없게 된다. 확고한 결정을 내릴 수 없게 되면 무자비한 조치를 취할 수가 없게 된다. 무자비함이 사라지게 되면 반대와 저항이 불길처럼 일어난다. 그리고 이러한 반대와 저항이 효과적으로 이루어지게 된다는 것은 이미 지배가 해체되고 있다는 것과 동전의 양면이다. 종국적 붕괴가 가능해지는 것은 오직 이 시점 즉 지배 계급이 체제적 공포로 마비되어 통제력을 잃었다는 것이 분명하게 드러난 순간에만 가능한 일이다.

체제적 공포는 전혀 그런 공포가 나타날 것 같지 않은 순간에 나타날 때가 종종 있다. 표면적으로 보자면 권력 양식은 공격이 불가능한 것처럼 보인다. 지배자들은 교만하기 짝이 없으며 피지배 인구는 굴종적이기 짝이 없다. 하지만 표면 아래를 보면 다른 그림이 나타난다. 지배 계급에게 유리한 재분배는 더 많은 깡판농기와 더 많은 양의 폭력을 필요로 하며, 그렇게 하여 사회적 긴장이 높아가게 되면 결정적인 전복이 벌어질 수 있는 무대가 닦이게 된다. 그러한 드라마 중 하나가 성경에 나오는 바빌론 이야기이다. 바빌로니아의 마지막 황제인 벨사살(Belshazzar)이 성스러운 왕궁 연회를 열어 자신의 권력이 정점에 달했음을 축하하고 있었다. 그런데 갑자기 신비로운 손이 공중에서 나타나 그의 왕궁 벽에 해독할 수 없는 글자를 써넣었다. 그러자 왕의 가슴은 공포로 팍 차버렸다. “이에 왕의 즐기던 빛이 변하고 그 생각이 번민하여 넓적다리 마디가 녹는 듯하고 그 무릎이 서로 부딪힌지라”(다니엘서 5장 6절). 황제는 그의 술객들, 칼데아 술사들과 점성술사들에게 그 이상한 글자를 읽으라고 했으나 아무도 읽지 못했다. 오직 한 사람의 현자 — 다니엘이라는 이름의 외국인 분석가 — 만이 그 의미를 알고 있었다. “메네 메네 테켈 우바르신 (Mene, Mene, Tekel, and Parsin)”, 그는 이 두려운 징조를 읽어낸다. “메네는 하나님께서 이미 왕의 나라의 시대를 세어서 그것을 끝나게 하셨다 함이요, 테켈은 왕이 저울에 달려

서 부족함이 보였다 함이요, 베레스는 왕의 나라가 나뉘어서 메대와 바사 사람에게 준 바 되었다 함이니이다”(5장 24~28절). 바로 그날 밤 왕은 칼에 베어 죽었고 그의 제국도 붕괴하였다.

이스터 섬은 17세기의 언젠가 종말적 붕괴를 맞았거니와, 그 사회적 생태적 붕괴를 촉발시킨 것은 교만 뒤에 따라오는 공포(hubris-cum-fear)였다. 마지막 궁지에 몰린 이 섬의 지배자들은 자신들의 몰락을 모면하기 위한 노력으로서 거대한 석상을 세우는 경쟁에 미친 듯이 골몰하였다. 아마도 그 목적은 자신들의 지위와 자신감을 떠받치는 것이었던 듯하다. 하지만 석상이 사회적 구조를 바꾸는 데에는 아무런 소용이 없었고, 그것이 낳은 유일한 결과는 그들 자연 환경의 파괴와 그들의 권력 양식의 몰락을 재촉한 것뿐이었다. 조만간 지배자들과 성직자들은 섬에서 도망갔고, 섬 전체는 내란에 빠졌으며, 새로운 종교가 나타나게 되어 저 거대한 모아이 석상들 — 지배자들 권력의 주요한 상징 — 을 체계적으로 사람들이 무너뜨리고 파괴하였다(Diamond 2005: Ch. 2).

이와 비슷한 이야기가 소련에서도 있었다. 소련이 무너지기 직전, 서기장 미하일 고르바초프는 페레스트로이카가 “위로부터의 혁명”이며 “당연한 일이지만 우리[이 나라의 지배자들을 의미]는 소비에트 권력을 바꿀 의도가 전혀 없다. 우리는 그 기본적 원리로부터 이탈하지 않을 것이다”라고 말한 바 있다(Gorbachev 1987: 30-31). 하지만 깊은 공포의 증후는 이미 모든 이들이 볼 수 있을 만큼 도처에 만연한 상태였다. 이미 공산당은 관리 가격 때문에 가치 법칙이(그 “법칙”이 무엇을 뜻하는지는 중요하지 않다) 왜곡되었음을 시인하였고 중앙 계획이 더 이상 권력 양식의 통합을 유지해줄만한 경제 성장을 가져올 수 없음을 걱정하였다. “우리는 우리가 말안장에 앉아 있다고 생각했었다. 하지만 실제 벌어지고 있었던 상황은 바로 레닌이 경고했던 바, 운전대를 잡은 사람이 생각하는 방향으로 자동차가 가지 않는 바로 그런 상황이었다(p. 18). 2년 후 소비에트 연방은 사라져 버렸다.

어떤 권력 양식이 붕괴하는 것은 항상 그 스스로의 역사적 상황으로부터 인증을 받게 되어 있다. 하지만 방금 본 몇 가지 예들 뿐 아니라 무수한 다른 예들이 암시하고 있는바, 그러한 역사적 상황 — 그것이 무엇이건 — 이 급작스런 파탄의 절정으로 치닫게 만드는 요인은 바로 지배자들의 체제적 공포와 자신감 상실이다. 공포와 자신감 상실은 그 자체만으로는 그러한 무너짐을 촉발시키기 힘들지만 항상 필요조건이었던 것은 분명하다. 그리고 그 때문에 이 요소들 좀 더 분석해보는 것이 중요한 일이 있다.

## 복합적 체제와 시간 전환기

앞에서 말했듯이 체제적 공포는 자본주의에만 나타나는 것이 아니다. 하지만 우리의 견해로는 체제적 공포가 점진적인 쇠퇴를 급속한 붕괴로 전환시킬 가능성은 그 어떤 이전의 권력 양식보다 자본주의에서 더 큰 가능성을 갖는 일이다. 이러한 주장에는 서로 연결된 두 개의 이유가 있다. 첫째, 현대 자본주의는 그 이전의 여러 권력 양식보다 훨씬 더 “복합적”이며, 그러한 복합성으로 인하여 무너지기가 더욱 쉬워지는 것이다.<sup>30)</sup> 둘째, 다른 권력 양식들과 달리 이 자본화라는 의식은 일종의 “시간 전환기”로 기능한다. 이는 오랜 기간 동안의 미래를 단일한 현재로 응축시켜주며, 그러한 환원으로 인하여 자본가들이 미래에 예상하는 바들은 순식간에 지금 바로 부닥치는 현실이 되어 버린다. 특히 체제적 공포의 기간에는 더욱 그러하다. 이 이유들을 좀 더 자세히 들여다보자.

대부분의 기간 동안 자본주의의 복합성은 권력에 대한 제한적인 도전들과 국지적인 지배의 붕괴를 진압하고 아우를 수 있는 원천이었다. 하지만 자본주의의 재빠름과 탄력성도 여러 한계가 있으며, 이러한 한계들을 넘어설 때에는 그 복합성이 “체제에 해로운 것”으로 전환할 수가 있다. 이 시점에서는 내부적 도전, 외부에서의 공격과 생태적 재난 등이 적절한 대응으로 흡수되는 대신 더욱 증폭되게 된다. 그리고 이것이 메아리가 되어 점점 더 널리 울려 퍼지게 되면 자본주의 체제는 단순히 약화되는 것이 아니라 무너져 버리고 만다.

이렇게 복합성이 붕괴를 재촉하는 유형의 시나리오는 데이비드 코로위츠(David Korowicz)의 저서 『뒤집히는 순간(Tipping Point)』(2010)에 전개되어 있다. 그의 논지 또한 이 장르의 다른 저자들과 마찬가지로 표준적인 “실물-성장” 경제학에 주로 근거하고 있다. 우리는 이러한 경제학에 대해 비판적이며, 또 이 저서는 우리가 강조하고자 하는 여러 권력 관계에 대한 논의는 거의 담고 있지 않다. 하지만 복합성에 대한 그의 분석은 좀 더 폭넓은 권력적 관점으로 쉽게 확장될 수 있으며 따라서 좀 더 자세히 탐구할 가치가 있다.

코로위츠의 주장은, 임박한 석유 생산의 최고점이 바로 “뒤집히는 순간”이라는 것이다. 이 순간을 지나면 자본주의 문명은 단순히 쇠퇴하는 것이 아니라 급속하게 해체되게 된다는 것이다. 그의 처음 전제들은 대부분의 오일 피크 분석가들이 취하고 있는 전제들과 유사하다. 1) 자본주의는 지속적인 경제 성장을 필요로 한다. 2) 계속되는 경제 성장은 점점 더 많은 에너지 투입을 필요로 한다. 3) 핵심 에너지 투입물인 석유와 그 파생물들은 즉각 대체할 수 있는 것이 없다. 4) 일단 석유 생산 그리고 좀 더 일반적으로는 화석 연료의 생산이 절정에 달하여 감소하기 시

---

30) 비록 이러한 “복합성”에 대해서는 단일한 정의가 없지만 자본주의 사회가 그 이전 어떤 권력 양식보다도 시간적으로나 공간적으로나 더욱 통합된 사회라는 점은 의문의 여지가 없다. 또 여기에 훨씬 더 많은 “관계들”이 들어가 있다는 점도, 이러한 관계들이 훨씬 더 많은 비선형성들을 가진다는 점도, 또 정보에 있어서의 차등화가 더욱 중요한 역할을 한다는 점 등등 또한 의문의 여지가 없다.

작하면 경제 성장은 물론 그것에 기초를 둔 자본주의 또한 그 뒤를 따를 수밖에 없다. 하지만 그 다음에서 코로워츠는 다른 논지를 꺼내든다. 대부분의 분석가들에 따르면 그러한 오일 피크가 자본주의 체제에 가져올 결과들은 **점진적인** 것일 확률이 높다. 낙관주의자들은 재생 에너지와 에너지 절약 기술 등이 조금씩 발전하여 이 화석 연료의 감소 문제를 해결하는 불안정한 기간이 있을 것이라고 보는 반면 비관주의자들은 탈산업화와 사회적 쇠퇴가 벌어지는 오래 가는 과정을 그리고 있다. 하지만 코로워츠가 보기에는 이러한 점진적인 시나리오는 모두 결정적인 점 하나를 놓치고 있다는 문제가 있다. 이러한 분석은 모두 자본주의라는 작동 구조를 무시하고 있으며 그로 인해 잘못된 결론에 이르고 있다는 것이다.

지구적 생산은 결정적인 인프라로 매개되고 있으며, 이 인프라들은 대단히 복합적이고 깊숙하게 서로 얽혀 있다. 무엇보다도 화폐, 무역, 교통, 통신, 물, 전기 등등을 생각해보라. 이렇게 서로 통합된 인프라들의 작동은 채권과 채무 관계에 기초하고 있으며 또 그 관계가 계속하여 확장된다는 것을 전제로 삼고 있다. 그리고 그러한 팽창이 가능한 유일한 이유는 투자자들이 추가적인 채권과 채무가 모두 준수되고 궁극적으로 변제될 것이라고 믿고 있기 때문이다. 하지만 코로워츠에 따르면 이러한 믿음은 오직 계속 성장하는 경제에서만 유지될 수 있으며, 따라서 그러한 믿음에 기초한 자본주의의 작동 구조 전체 또한 계속 성장하는 경제에서만 유지될 수 있다는 것이다. 그리고 바로 여기에 함정이 놓여 있다는 것이다.

인류가 일단 오일 피크의 문턱을 넘어서게 되면 경제 성장은 반드시 마이너스로 떨어지게 된다. 그리고 이 시점에서 채권 채무 관계가 계속해서 증대되리라는 가정 또한 무너져 버리게 된다. 투자자들은 불현듯 깨닫게 된다. 미래를 바라볼 때에 자신들 자산의 수익이 본질적으로 마이너스가 된다는 것을. 그리고 이러한 깨달음은 전체 사회의 작동이 기초하고 있는 근간을 뒤집어 버리게 되어 있으므로 그 결과는 점진적인 쇠퇴가 아니라 급작스런 붕괴가 될 것이라는 것이다. 제일 먼저 처박히게 될 것은 주식 시장과 채권 시장이다. 그리고 그 뒤로는 화폐, 무역, 투자, 통신, 기타 결정적인 인프라들이 서로 목소리를 합쳐 이러한 사태의 소리를 증폭시키다가 결국은 붕괴되고 마는 일이 벌어질 것이다. 그 다음에 이러한 과정에 봉인을 찍는 것은 분쟁, 전쟁, 그리고 마침내 절멸일 것이다(한 예로 제이 한슨(Jay Hanson)도 이렇게 주장한 바 있다).<sup>31)</sup>

여기에서 붕괴의 시작은 겉으로 보기에 눈에 띄지 않는 변화라는 점에 주목하라. 석유의 대략 절반은 아직도 땅 속에 있으며 그 추출을 또한 아직 0보다 크다. 하지만 이 비율은 가속이 아닌

---

31) 제이 한슨은 오일 피크가 가져올 사회적 결과들을 처음으로 강조하고 공공 여론의 관심을 환기시켰던 이들 중 하나이다. 그의 관점의 요약과 주해가 붙은 문헌 소개는 웹사이트 『절멸(Dieoff)』 (<http://dieoff.org/index.html>)을 보라. 이와 비슷한 걱정이 웹사이트 『석유 북소리(The Oil Drum)』 (<http://www.theoil drum.com/>)에서의 논의에서도 발견된다.

감속의 추세에 있으며, 이러한 감속은 사회적 차원의 산사태와 같은 붕괴를 야기시키기에 충분한 것이다. 자본주의의 작동 구조 자체가 대단히 복잡적이고 미래 지향적인 채권 및 채무에 의해 매개되고 있기 때문에, 이러한 상황이 어찌면 석유 생산에 있어서 길고도 장기적인 감소의 시작일지도 모른다고 깨닫는 순간 이미 전체 사회가 연속적으로 무너져 내리게 만든다는 것이다.

코로나의 붕괴 시나리오는 오일 피크에 초점을 두고 있지만, 그 동학 자체는 얼마든지 일반화가 가능하다. 자본주의적 권력 양식이 팽창하든 쇠퇴하든 붕괴하든, 그와는 무관하게 자본주의를 추동하는 생태적 그리고 사회적 힘들은 모두 항상 자본화라는 의식을 통해 매개되게 되어 있다. 이 의식은 인간 세상에 지금까지 알려졌던 그 어떤 의식과도 다르다. 이는 옛날에는 오직 마술사, 신탁, 예언자들만 보유하고 있었던 기적의 힘을 사회의 모든 성원들에게 안겨 주었으니, 그 능력이란 바로 미래를 현재로 “전환”시키는 능력이다. 자본화는 예상되는 미래 수익과 리스크를 현재가치로 할인함으로써 그 수익을 낳아준 복잡한 사회적 생태적 요인들을 단일의 가치로 집약시켜놓으며, 그 다음에는 이것을 현재로 끌고 와버린다.

정상적 상황에서는 이렇게 만물을 아우르는 “시간 전환기” 덕에 자본가들이 스스로의 공포를 관리하면서 예전의 지배자들로서는 오직 꿈에서나 그리던 방식으로 자신들의 권력을 행사할 수가 있게 된다. 하지만 이 자본화라는 의식은 또한 어두운 면을 가지고 있으니, 예전의 지배자들로서는 실로 감조차 잡을 수 없는 전광석화와 같은 속도로 미래의 위협 또한 현재에 들이닥치게 된다는 것이다.

## 경고의 신호인가?

이러한 위협을 염두에 둔다면 아마도 최근 체제 붕괴에 대한 문헌이 증가하고 있는 것을 최소한 부분적으로나마 설명할 수 있을 것이다. 복잡적 체제는 어째서 무너지는가? 그러한 해체 과정에 패턴은 있는가? 만약 있다면, 이는 분명하게 “벽 위에 쓰여진 글자”라고 볼 수 있는 것인가? 우리가 이러한 재앙을 예측하고 나아가 예방하는 데에 도움이 될 만한 경고 신호를 찾을 수 있을까?<sup>32)</sup> 자연 현상에 관한 한, “붕괴” — 어떤 체제가 높은 복잡성 수준에서 낮은 수준으로 급격하게 혹은 거의 양자 역학적 비약으로 옮겨가는 것으로 형식적으로 정의된다 — 의 분석적 경험적 모델은 상당히 명쾌한 패턴을 가지는 경향이 있다. 게다가 붕괴 이전에 양적인 경고 신호가 나타나는 때가 아주 많다. 체제의 핵심 변수들이 서로 다른 상태를 오가면서 반짝거리며

32) 예를 들어 Tainter(1988; 2000), Diamond(2005), Kambhu, Weidman and Krishnan(2007), May, Levin and Sugihara(2008), Orlov(2008), Scheffer(2009).

신호를 내기 시작한다. 그리고 아주 작은 교란이 벌어져도 이 변수들이 회복하는 데에 상당한 시간이 걸리기도 한다. 또 자기 상관(autocorrelation)이 증가하는 형태로 경로 의존성의 급증을 보여주기도 하며, 체제의 상이한 구성 요소들 사이의 상호 상관(cross-correlation)의 증가를 나타내기도 한다. 가장 괄목할만한 현상으로는 이러한 경고 신호들이 유적인 것(generic)인 듯하다는 것 즉 이것들이 그 체제의 구체적인 특징들과 독립적으로 벌어지는 경향이 있다는 것이다.<sup>33)</sup>

하지만 복합적인 사회 체제에서는 이러한 경고 신호를 찾아내기가 훨씬 더 어려워진다. 여기에는 두 개의 이유가 있다. 첫째, 자본주의 출현 이전의 대부분의 권력 양식들은 수량적 정보를 거의 발생시키지 않았었기에, 보편적인 경고 신호들을 구성해내는 방법 자체가 애매했었다. 둘째, 자연의 여러 시스템들과는 달리 사회는 여러 복잡하게 얽혀드는 요소들을 피할 길이 없고, 그 실제의 궤적은 그 사회의 지배적 도그마들, 이데올로기들 및 이론들과 불가분으로 엮이게 된다.<sup>34)</sup> 정상적 상황에서는 이런 것들이 사회 시스템을 묘사하고 심지어 “예측”하는 데에도 유용한 것으로 보인다. 하지만 사회 체제가 붕괴에 접근하는 상황에서는 그 지도적 도그마, 이데올로기, 이론 등 또한 붕괴하게 마련이다. 이런 시점에서 도그마, 이데올로기, 이론 등에 기초하여서는 사회 시스템에 대한 예측은 물론이고 묘사조차도 불가능까지는 아니더라도 대단히 어려워지게 된다. 이 두 이유들을 더 상세히 살펴보겠다. 우선 수량의 문제부터 시작하자.

## 수량화

붕괴를 예측한다는 것은 그것이 벌어진 후에 그 원인을 사후적으로 설명하는 것보다 훨씬 더 어려우며, 이는 지금까지 종말이 왔다고 주장하던 예언들이 나중에 얼마나 크게 빗나갔었는가를 보면 잘 알 수 있다. 이렇게 되는 장애물 하나가 있다. 물리학, 생물학, 환경학 등이 예측을 하기 위해서는 일정한 종류의 수량적 정보가 필요하지만, 역사적으로 존재한 무수한 사회들은 이런 종류의 수량적 정보를 한마디로 전혀 내놓지 않았다는 것이다. 물론 이러한 역사적 사회들에 대해 오늘날 많은 것들이 알려져 있다는 것도 사실이다. 하지만 우리가 가지고 있는 데이터는 보통 사후적인 발굴, 연구, 추산 등으로 얻어진 것이다. 이러한 사회들이 실제로 존재하던 당시에는 이런 데이터들을 얻을 수도 없었고 아예 상상조차 할 수 없는 경우가 많았다. 그래서 결국 사회의 미래를 예측하는 것은 점성술사들과 신탁 사제들의 기술이 되었던 것이다.

---

33) 이러한 발견들에 대한 간명한 요약으로 Scheffer *et al.*(2009).

34) 사회 시스템이 나아가는 궤적이 이런 것들과 얽혀들게 된다는 것은 오래 전부터 인식되고 있었지만, 가장 최근에 이런 점을 이론에 적용한 예는 조지 소로스의 “재귀성(reflexivity)”일 것이다(Soros 1998).

자본주의가 도래하면서 이러한 정보의 부족이 사라졌다. 역사상 처음으로 사회의 여러 수량적 정보들이 사실상 공짜로 얻을 수 있을 만큼 사방에 차고 넘치게 되었다. 가격 체제는 소유가 가능한 것들이라면 어떤 것이든 - 유형무형의 물체들로부터 시작하여 인간 존재 자체는 물론 다양한 사회적 구조들까지 - 수량화시키고 있으며, 확률과 통계의 적용은 이러한 수량 정보들을 한 없이 복잡한 수치의 구조로서 형성해낸다. 이것이 사회에 대한 최초의 기계적 역학이라고 할 정치경제학이라는 학문이 애초에 성립하게 수량적인 배경이었으며, 또 그 뒤를 이어서 사회 과학이 번성하게 된 기반이기도 하며, 현대의 사회 연구자들이 사회의 미래를 과학적으로 명료하게 이론화할 수 있다는 자신감을 갖게 만들어주는 원재료이기도 하다.

### 도그마, 이데올로기, 이론과 사회 시스템의 운동이 뒤엉키는 것

이 중에서도 가장 큰 성공을 거둔 것은 경제학자들이다 — 최소한 본인들은 그렇게 믿고 있다. 이들이 만드는 수량적 모델들은 크건 작건 생산, 소비, 가격, 금융에 나타나는 여러 규칙성들을 추적하며, 이를 통해 이들은 미래의 경제적 사건들 — 성장, 인플레이션, 정부 재정 적자 등 — 이 어떻게 펼쳐질지에 대해 일정한 경계선을 제시하곤 한다.

이들의 수량적인 틀은 자연 과학을 모방한 것이다. 하지만 여기에는 중요한 약점이 있다. 이는 경제/사회를 규제하는 근저의 “모델”이 존재한다고 당연하게 여기고 있는 데에다, 또 이 모델이 **변화하지 않는**다는 가정을 또한 붙이고 있다. 이러한 두 개의 가정은 복합적인 자연의 시스템들을 다룰 때에는 적절한 것일 수 있다. 이런 시스템들은 여러 다양한 상태 — 안정, 점진적 변화 혹은 붕괴로 비약 등 — 에 있을 수 있지만, 항상 똑같은 타치적(heteronomous) 규칙들에 의해 지배받는 것으로 믿어지고 있다. 하지만 사회의 여러 규칙들은 자연과는 달리 자치적(autonomous)인 것이다. 사회의 규칙들은 외부적 논리가 아니라 사회 스스로가 창조한 것이다.<sup>35)</sup> 그리고 이렇게 사회가 자치적이라는 점을 생각해보면 사회의 붕괴와 그 규칙들의 해체라는 것은 정의상 동일한 하나의 현상이라는 점을 알 수 있다.

이것이 의미하는 바를 보자. 붕괴가 실제로 시작되고 지배적인 자본화 의식이 무너지기 전까지는 자본가들이 정도는 다양해도 자신들 바로 코앞에서 벌어지는 것들을 어느 정도 부인하지 않을 수 없다는 것이다.

---

35) 이 타치와 자치라는 개념은 고대 그리스인들에게까지 거슬러 올라갈 수 있지만, 코르넬리우스 카스토리아디스의 사회적 철학적 저작들에서 발전되어 개진되고 있다(예를 들어 Cornelius Castoriadis 1991).

인간은 누구든 스스로 진실이 아님을 알고 있는 것들을 진실로 믿어버리는 능력을 가지고 있다 ... 그래서 무시무시한 일들이 사실로 벌어지고 있음을 우리가 의식한다고 해도 이는 인식되기도 하고 인식되지 않기도 하면서 우리들 의식 속 여기저기에 흩어져 있게 된다 ...이 과정이 무한정 지속되는 것은 지적으로 얼마든지 가능한 일이다. 그런 잘못된 믿음은 조만간 단단한 현실에 부딪혀 깨어지게 되는데, 이것이 그러한 지적인 과정을 억제할 수 있는 유일한 장치이다(Orwell 1946).

하지만 자본주의가 그 지배적 이데올로기와 이렇게 깊게 서로 얽혀 있기 때문에 그 이데올로기가 자본가들로 하여금 자신들 사회의 몰락을 인정하지 못하게 만드는 한 그 “단단한 현실”이라는 것도 흐물흐물한 유동적인 상태에 머물러 있게 되고, 그 붕괴 또한 미결정 상태에 머물게 된다.

## 미결정 상태

이러한 붕괴의 미결정 상태의 문제가 코로위츠의 『뒤집히는 순간』과 같은 설명에서도 명백하게 나타나고 있다. 그가 제시하는 붕괴 시나리오의 결정적인 가정을 아주 본질적인 핵심으로 추려보면 결국 현실의 사실과 대중 심리학이 일시적으로나마 불일치를 보이게 된다는 것이다. 대안적인 에너지 원천의 개발과 실용화는 투자자들이 종말론적 회의주의에 빠져드는 것을 막아주기에는 그 속도가 너무 느리다는 것이 그의 주장이다. 코로위츠는 석유에 대한 대체 에너지가 존재한다는 것도 또 그 밖의 다른 선택지들이 발견 발명될 수도 있다는 사실을 부인하지 않는다. 문제는 이러한 대안들을 충분히 큰 규모에서 개발하고 실용화할 시간이 충분하지 않다는 것이다.<sup>36)</sup> 대부분의 에너지 문제 논자들은 석유 생산이 이미 정점을 지났거나 적어도 앞으로 20년 안에 정점에 달할 것이라고 믿고 있다.<sup>37)</sup> 다른 말로 하자면, 석유에 대한 대체 에너지들은 무엇이든 그 양이 너무 적고 또 발전 속도가 너무 느리다는 것이다. 그리고 대체 에너지의 종류가 늘어나게 되면 석유 감소의 속도가 느려지게 되면서 전체 에너지 생산은 향후 몇 십 년 안에 정점에 달하게 될 것이 사실상 확실하다고 그는 주장한다. 게다가 만약 에너지 생산이 정점을 지나면서 사회적 붕괴를 촉발시키게 될 경우에는 대체 에너지 기간 시설이 붕괴 이전보다 더 늘

---

36) 재생 에너지의 여러 한계에 대해서는 예를 들어 Ted Trainer(2010)을 보라.

37) 코로위츠에 의하면, 누적적으로 볼 때 전문가들의 30%는 이미 감소가 시작되었다고 믿고 있으며 50%는 2015년 이전에 벌어질 것 같다고 보고 있으며, 95%는 2030년 이전에 벌어질 것으로 보고 있다(51~52쪽).

어날 가능성이 거의 없다는 것이다.

하지만 이러한 인과 관계는 아주 탄탄해 보이지만, 사실은 그렇지 않다. 코로위츠의 말대로 하자면 붕괴를 촉발시키는 것이 오일 피크 그 자체가 아니라 그러한 현실에 관한 **투자자들의 기대**에 결정적인 변화가 생겨난다는 점이라는 것에 주목하라. 투자자들의 기대가 오일 피크라는 현실을 따라가려면 투자자들이 다음의 모든 것을 사실이라고 믿게 되어야 한다. 1) 오일 피크가 이미 벌어졌거나 임박한 상태이다. 2) 오일 피크 뒤에는 전체 에너지 생산이 비가역적으로 감퇴하게 될 것이다. 3) 코로위츠가 논의하지는 않은 것, 예를 들어 금전적 재분배를 더욱 자본가에게 유리하도록 만들거나 소유가 더욱 지도적 자본가들에게 유리하게 집중되는 것 등등으로는 에너지 감소로 인한 자본화 가치의 하락을 상쇄할 수 없을 것이다.

투자자들의 기대가 이런 방향으로 변화하는 것은 물론 가능한 일이지만 이 중 어떤 것도 당장 눈앞에 임박한 것은 없으며 반드시 그러리라는 보장이 있는 것도 없다. 따지고 보면 자원 희소성의 이론은 최소한 맬서스(Thomas Malthus)까지 거슬러 올라가며, 오일 피크의 불가피성 또한 이미 1950년대에 제기된 바 있다. 하지만 합리적인 것이든 아니든 오늘날까지 투자자들은 이러한 종류의 미래 지향적 발표들을 무시하거나 부인하는 쪽을 선택해왔다. 게다가 심지어 오일 피크가 임박했다고 해도 (이는 충분히 가능한 일이다) 그리고 어떤 시점에서 심지어 투자자들까지 그 점을 인정하게 된다고 해도 (이 또한 아주 황당한 상상은 아니다), 이들은 여전히 전체 에너지 생산이 감소하게 될 것이라는 결론으로 곧바로 치닫는 것은 꺼려할 것이다. 그리고 만약 이러한 결론을 충분히 오랫동안 지연시킬 수만 있다면 대체 에너지가 개발될 시간도 충분히 얻어서 석유 생산의 감소를 해결할 수 있고, 이를 통해 자본주의 붕괴 임박이라는 유령은 물론 자본주의가 장기적으로 쇠퇴할 것이라는 유령까지도 말끔히 쫓아낼 수 있을 것이다.

## 체제적 공포와 자본주의의 미래

요약해보자. 자본주의는 진정으로 수량화가 가능하게 된 최초의 권력 양식이며 또 분명히 가장 복잡한 권력 양식이다. 이 두 개의 특징은 서로 불가분으로 연결되어 있으며, 이 때문에 사회적 생태적 환경이 역경에 부닥치게 되면 그 구조가 아마도 그 이전 어느 권력 양식보다도 급작스럽게 체제적 붕괴로 이어질 위험이 크다는 것을 암시하고 있다. 그리고 대중적인 차원은 물론 학계의 논의의 차원에서 보더라도 오늘날 그러한 체제적 붕괴의 가능성이 열리고 있다는 느낌이 점점 자라나고 있는 듯하다. 하지만 이렇게 체제적 붕괴에 대한 관심이 높아지고 분석 또한 세련되어 지고 있지만, 그 붕괴가 벌어질 확률이 얼마나 될 지 또 언제 벌어지게 될 지에

대해서는 지금까지 아무도 말할 능력이 없었다.

그러한 어려움이 생겨나는 이유는 복합적인 자연의 시스템에 대한 과학을 그대로 복합적인 사회 시스템에 적용할 수가 없기 때문이다. 역사상 존재했던 대부분의 사회 체제들에 대한 비교적 수량적 데이터들은 유의미한 일반화를 끌어내기에는 아직 그 양이 너무나 제한되어 있다. 심지어 그런 데이터가 무한히 주어져 있는 듯 보이는 자본주의 권력 양식조차도 객체로서의 사회와 주체로서의 사회가 서로 얽혀 있는 것은 마찬가지로이기도(특히 깊은 위기의 시기 동안은 더욱 그러하다) 그 양자의 회귀 연관의 관계는 도저히 무한하여 풀어낼 수가 없을 정도로 무한히 크다.

하지만 자본주의 붕괴의 가능성과 시점을 예견할 수는 없다고 해도, 그러한 붕괴의 **전제 조건**들 중 몇 가지는 아주 쉽게 관찰할 수 있다. 이 논문에서 우리는 어떤 권력 양식이 붕괴하려면 그 지배 계급이 피지배 계급의 복종에 대한 자신감을 상실해야만 한다고 주장하였다. 이러한 자신감은 지배적 이데올로기의 모습을 띠고 논리적으로 체계화되며 또 현실에 강제로 집행되는 것으로서, 그 권력 양식을 하나로 통일시켜주는 접착제이다. 그리고 오로지 지배 계급이 체제적 공포에 사로잡혀서 그 접착체가 풀어지는 순간에만 체제적 붕괴의 가능성이 열리게 되는 것이다.

사회적 붕괴에 대한 여러 역사적 분석들이 있지만, 방금 말한 요인의 중요성을 무시하는 경향이 있었던 바, 여기에는 그럴만한 이유가 있었다. 역사 기록을 아무리 찾아보아도 피지배 계급의 복종에 대한 자신감에 대한 이야기는 극히 드물고, 아주 적은 양이나마 우리가 알고 있는 이야기들이 있어도 이를 수량화하는 것이 거의 불가능하다. 따라서 이를 체계적으로 분석하는 것에 난점이 있는 것이다. 하지만 자본주의는 아주 다르다. 그 이전의 그 어떤 권력 양식과도 다르게 자본주의적 권력 양식은 **뿔속까지 수량화되어 있으며, 그 수량화에는 지배 계급의 사고방식까지도 포괄되어 있다.**

그 주된 수량화의 형태는, 모든 자본가들이 집전할 수밖에 없도록 되어 있는 보편적 의식 즉 자본화이다. 정상적 상황에서는 이 의식의 집전을 통해 자본가들이 자신들 권력이 어떻게 펼쳐질 것으로 예상하고 있는 지를 수량화할 수 있다. 자신들이 재분배 과정에서 가져갈 것으로 희망하는 수익, 그들이 최소화하고자 하는 리스크, 그들의 지배를 자연적인 것처럼 여겨지게 만들고 또 그들의 명령이 영원토록 계속될 것처럼 여겨지게 보장해주는 정상적 수익률 - 이 모든 것들이 자본화의 의식 속에서 수량화되게 된다. 하지만 체제적 공포가 지배하는 기간은 자본가들의 권력의 미래 그 자체가 의문에 처하게 되는 시기이며, 따라서 이 동안에는 현재가치로의 할인이 제대로 수행될 수가 없으며, 본래는 복종에 대한 자본가들의 자신감을 체현하는 것이었던 자본화 의식 또한 무너지고 마는 것이다.

이러한 자본화 의식이 무너지는 것은 얼마든지 눈으로 볼 수 있는 것이지만, 직접 보이는 것

은 아니다. 주식 시장만 들여다보는 것으로는 도움이 되지 않는다. 주식 가격이란 급락할 수도 심지어 완전히 무너져 버릴 수도 있다. 하지만 그렇게 관찰된 주가의 하락이라는 것이 알고보니 투자가들의 예측에 있어서 나타난 변화를 제대로 확인하고 있는 것이었다면 이는 오히려 자본화라는 의식이 충실하게 작동하고 있으며 자본가 계급이 비록 단기적으로는 아주 불안해한다고 해도 장기적으로는 피지배 계급이 체제 전체에 대해서 복종할 것이라는 자신감을 그대로 가지고 있음을 **확증**해주는 것으로 활용할 수 있다.

체제적 차원에서 무언가 문제가 터졌다는 것을 알기 위해서는 긍정적인 방식이 아니라 **부정적인 방식으로** 사유할 필요가 있다. 좀 더 구체적으로 말해서, 우리는 미래 지향적인 자본화와 **본질적으로 양립할 수 없는** 시장 패턴을 찾아볼 필요가 있다. 그러한 시장 패턴이 명확하게 나타난다는 것은 부정의 논리를 통하여 곧 자본화 의식이 무너졌음을 증명하는 것이 된다. 이 논문에서 강조한 이 구체적 패턴이란 주식 가격이 먼 미래를 바라보기는커녕 현재와 과거의 수익의 등락을 초조하게 바짝 따라가는 패턴이다. 이러한 과거 지향적 패턴은 미래 지향적 금융의 핵심 자체와 완전히 위반되는 것이다. 우리는 자본화가 이미 붕괴해버렸고 지배 계급이 피지배 계급의 복종에 대한 자신감을 잃어버렸다는 점에 대해 상당한 확신을 가질 수가 있는 것이다.

명민한 학자라면 아마 이러한 명백한 비정상적 상태를 지렛대로 삼아 크게 완성된 기계적 모델을 만들고 여기에서 “죽음의 공포” 기간들을 분류하는 보편적 분류학을 완성시킬 수도 있을 것이며, 주가-이윤의 상관관계를 따져서 투자자들에게 미래 지향적 자세와 과거 지향적 자세 사이에서 언제 어느 쪽으로 옮겨 타야 하는지를 자동적으로 알려주는 스케일을 만들 수도 있을 것이며, 그래서 양쪽 모두를 적절히 사용하여 “이윤을 내는 방법”들을 쉽게 따라할 수 있는 일람표를 만들 수도 있을 것이다.

우리는 우리의 결론에서 이런 투자 기회를 만들어내는 쪽은 포기하고 그저 우리의 추론을 잠정적이고 열려 있는 상태로 유지하고자 한다. 자본주의는 이번의 체제적 위기를 이겨낼 수도 있다. 1930년대에도 그러했던 바가 있다. 그리고 30년대와 마찬가지로 이번에도 자본주의가 살아남는 데에는 중대한 환골탈태가 필요할 수 있다. 권력 구조물 전체, 즉 그 물질적 기술은 물론 지배적 이데올로기까지 모조리 재구조화하는 환골탈태의 과정 말이다. 이러한 환골탈태는 분명히 가능한 일이다. 하지만 현재의 위기가 자본가 계급이 감당하기에는 너무 큰 것으로 판명될 가능성도 대단히 현실적인 것이다. 마르크스와 엥겔스는 『공산당 선언』의 첫 문단에서 이렇게 쓴 바 있다. “지금까지 존재한 모든 사회의 역사는 계급투쟁의 역사였다”. 그리고 그 계급투쟁은 “사회 전체의 혁명적 재구성으로 혹은 투쟁하는 계급들 모두의 공동동맹으로” 끝날 수 있다고 (Marx and Engels 1884: 57~58).

현재까지는 자본가들의 복종에 대한 자신감 상실이 의미 있는 저항을 이끌어내지 못하고 있다. 물론 이런 상황은 아주 금새 바뀔 수 있다. 하지만 저항 세력이 효과적이고도 희망적인 진보적 대안을 확고하게 현실화하지 못한다면? 최소한 지금까지는 이런 것이 존재하지 않는 것으로 보인다. 비록 현재 시장 폭락의 반향이 극도로 복합적인 자본주의의 성격으로 인하여 큰 소리로 증폭되어 전 세계를 울리고 있지만, 만약 효과적이고 희망적인 진보적 대안이 준비되지 않는다면 이 증폭된 울림이 체제의 붕괴와 모든 계급의 공동동망으로 끝나게 되는 것도 불가능한 일은 아니다.

## 참고문헌

- Andrews, Edmund L. 2008. *Greenspan Concedes Error on Regulation*. New York Times, October 23, pp. 1.
- Arrighi, Giovanni. 1994. *The Long Twentieth Century. Money, Power, and the Origins of Our Times*. London: Verso.
- Baran, Paul. A., and Paul M. Sweezy. 1966. *Monopoly Capital. An Essay on the American Economic and Social Order*. New York: Modern Reader Paperbacks.
- Bichler, Shimshon, and Jonathan Nitzan. 2008. Contours of Crisis: Plus ça change, plus c'est pareil? *Dollars & Sense*, December 29.
- Biggs, Barton. 2008. The Mother of Bear Market Rallies is on the Horizon. *Financial Times*, November 25, pp. 24.
- Bonbright, James C. 1921. Earning Power as a Basis of Corporate Capitalization. *The Quarterly Journal of Economics* 35 (3, May): 482-490.
- Buffett, E. Warren. 2008. Buy American. I Am. *The New York Times*, October 17.
- Castoriadis, Cornelius. 1991. Philosophy, Politics, Autonomy. *Essays in Political Philosophy*. Series Edited by D. A. Curtis. New York and Oxford: Oxford University Press.
- Diamond, Jared M. 2005. *Collapse. How Societies Choose to Fail or Succeed*. New York: Viking.
- Durand, David. 1957. Growth Stocks and the Petersburg Paradox. *The Journal of Finance* 12 (3, September): 348-363.
- Editors. 2009. Sound and Fury in the World Economy. *Financial Times*, May 16, pp. 6.
- Epstein, Gerald A., ed. 2005. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- Fisher, Irving. 1892. [1965]. *Mathematical Investigations in the Theory of Value and Price. Appreciation and Interest*, 1896. New York: A.M. Kelley.
- Fisher, Irving. 1896. What is Capital? *The Economic Journal* 6 (24, December): 509-534.
- Fisher, Irving. 1907. *The Rate of Interest. Its Nature, Determination and Relation to Economic Phenomena*. New York: The Macmillan Company.
- Foster, John Bellamy. 2007. The Financialization of Capitalism. *Monthly Review* 58 (11, April).
- Froud, Julie, Colin Haslam, Sukhdev Johal, and Karl Williams. 2002. Shareholder value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves. *Economy and Society* 29 (1): 80-110.
- Gorbachev, Mikhail Sergeevich. 1987. *Perestroika. New Thinking for Our Country and the World*. 1st ed. Cambridge [Cambridgeshire] and New York: Harper & Row.
- Graham, Benjamin, and David L. Dodd. 1934. *Security Analysis*. 1st ed. New York and

London: Whittlesey House McGraw-Hill Book Company Inc.

- Greenspan, Alan. 2009. We Need a Better Cushion Against Risk. *Financial Times*, March 23, pp. 9.
- Hegel, Georg Wilhelm Friedrich. 1807. [1971]. *The Phenomenology of Mind*. Translated with an introduction and notes by J. B. Baillie. 2nd Revised ed. London and New York: George Allen & Unwin and Humanities Press.
- Hilferding, Rudolf. 1910. [1981]. *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. Edited with an Introduction by Tom Bottomore, from a Translation by Morris Watnick and Sam Gordon. London: Routledge & Kegan Paul.
- Josephson, Matthew. 1934. *The Robber Barons. The Great American Capitalists. 1861-1901*. New York: Harcourt, Brace and Company.
- Kambhu, J., S. Weidman, and N. Krishnan, eds. 2007. New Directions for Understanding System Risk: A Report on a Conference Cosponsored by the Federal Reserve Bank of New York and the National Academy of Science. Special Issue of *the Economic Policy Review* 13 (2, November).
- Kay, John. 2008. Kudos for the Contrarian. *Financial Times*, December 30, pp. 9.
- Korowicz, David. 2010. *Tipping Point: Near-Term Systemic Implications of a Peak in Global Oil Production. An Outline Review*. Feasta & The Risk/Resilience Network (March 15): 1-55.
- Krippner, Greta R. 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review* (3): 173-208.
- Marx, Karl. 1859. [1971]. *A Contribution to the Critique of Political Economy*. With an Introduction by Maurice Dobb. London: Lawrence & Wishart.
- Marx, Karl. 1909. *Capital. A Critique of Political Economy*. 3 vols. Chicago: Charles H. Kerr & Company.
- Marx, Karl, and Friedrich Engels. 1884. [1970]. *The Communist Manifesto*. Introduction by Francis B. Randall. Translation by Samuel Moore. Edited by Joseph Katz. New York: Washington Square Press.
- May, Robert M., Simon A. Levin, and George Sugihara. 2008. Ecology for Bankers. *Nature* 451 (21, February): 894-895.
- Mumford, Lewis. 1967. *The Myth of the Machine. Technics and Human Development*. New York: Harcourt, Brace & World, Inc.
- Mumford, Lewis. 1970. *The Myth of the Machine. The Pentagon of Power*. New York: Harcourt, Brace Jovanovich, Inc.
- Nitzan, Jonathan. 1996. The “Dilution Effect” and Emerging Equity Markets. *Emerging Markets Analyst* 5 (1, May): 12-21.
- Nitzan, Jonathan. 1998. [2004]. Differential Accumulation: Toward a New Political Economy of Capital. Ch. 9. In *The Political Economy of Financial Crisis*, edited by R. E. Allen.

Camberley Surrey and Northampton Mass.: Edward Elgar.

- Nitzan, Jonathan, and Shimshon Bichler. 2009a. *Capital as Power. A Study of Order and Creorder*. RIPE Series in Global Political Economy. New York and London: Routledge.
- Nitzan, Jonathan, and Shimshon Bichler. 2009b. Contours of Crisis III: Systemic Fear and Forward-Looking Finance. *Dollars & Sense*, June 12.
- Núñez, Rafael E., and Eve Sweetser. 2006. With the Future Behind Them: Convergent Evidence from Aymara Language and Gesture in the Crosslinguistic Comparison of Spatial Construals of Time. *Cognitive Science: A Multidisciplinary Journal* 30 (3): 401-450.
- Orlov, Dmitry. 2008. *Reinventing Collapse. The Soviet Example and American Prospects*. Gabriola Island, B.C.: New Society Publishers.
- Orwell, George. 1946. *In Front of Your Nose*. Tribune, March 22.
- Perelman, Michael. 1990. The Phenomenology of Constant Capital and Fictitious Capital. *Review of Radical Political Economics* 22 (2-3): 66-91.
- Rachman, Gideon. 2009. Generation L and its Fearful Future. *Financial Times*, January 13, pp. 11.
- Roubini, Nouriel. 2009. The Risk of a Double-Dip Recession is Rising. *Financial Times*, August 24, pp. 7.
- Scheffer, Marten. 2009. *Critical Transitions in Nature and Society*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Scheffer, Marten, Jordi Bascopte, William A. Brock, Victor Brovkin, Stephen R. Carpenter, Vasilis Dakos, Hermann Held, Egbert H. van Nes, Max Rietkerk, and George Sugihara. 2009. Early-Warning Signals for Critical Transitions. *Nature* 461 (3, September): 53-59.
- Sherlock, Dave. 2009. Investors Willing to Dive Back into the Fray. *Financial Times*, May 8.
- Soros, George. 1998. *The Crisis of Global Capitalism*. [Open Society Endangered]. New York: PublicAffairs.
- Tainter, Joseph A. 1988. *The Collapse of Complex Societies, New Studies in Archaeology*. Cambridge, Cambridgeshire and New York: Cambridge University Press.
- Tainter, Joseph A. 2000. Problem Solving: Complexity, History, Sustainability. *Population and Environment: A Journal of Interdisciplinary Studies* 22 (1, September): 3-41.
- Tett, Gillian. 2009. Lost Through Destructive Creation. FT Series: Future of Capitalism. *Financial Times*, March 10, pp. 9.
- Tett, Gillian. 2010. The Emotional Markets Hypothesis and Greek Bonds. *Financial Times*, April 10, pp. 7.
- Trainer, Ted. 2010. Can Renewables etc. Solve the Greenhouse Problem? The Negative Case. *Energy Policy* 38: 4107-4114.
- U.S. Congress. 2008. *Testimony of Dr. Alan Greenspan, the Committee of Government Oversight and Reform*, October 23.

- Veblen, Thorstein. 1904. [1975]. *The Theory of Business Enterprise*. Clifton, New Jersey: Augustus M. Kelley, Reprints of Economics Classics.
- Veblen, Thorstein. 1923. [1967]. *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times. The Case of America*. With an introduction by Robert Leckachman. Boston: Beacon Press.
- Williams, Karel, William Lazonick, Mary O’Sullivan, François Morin, Ulrich Jürgens, Katrin Naumann, Joachim Rupp, Julie Froud, Colin Haslam, Sukhdev Johal, Robert Boyer, Michel Aglietta, John Grahl, and Paul Teague. 2000. Special Issue on Shareholders Value and Financialization. *Economy and Society* 29 (1, February): 1-178.
- Wolf, Martin. 2008. Why Fairly Valued Stock Markets are an Opportunity. *Financial Times*, November 26, pp. 11.
- Wolf, Martin. 2010. An ABC of Financial Shocks and Fiscal Aftershocks. *Financial Times*, May 28.
- Zweig, Jason. 2009. Be Inversely Emotional, Not Unemotional. *The Wall Street Journal*, May 26, pp. 28.



---

## 체제적 공포, 현대 금융과 자본주의의 미래

지은이 || 조나단 닛잔 · 심슨 비클러

옮긴이 || 홍기빈

교정 · 편집 || 하남석 · 박지훈



Global Political Economy Institute  
글로벌정치경제연구소