

韓國 經濟의 開放 政策: 評價와 方向

— 資本 및 金融部門

金 仁 俊

우리는 1997년 외환 금융위기 이후 150조원에 달하는 公的資金을 투입하여 산업과 금융부분의 구조 개혁을 단행하였으나, 금융개방 과정에서 성급한 경기 활성화 경제 정책들이 금융산업과 금융시장에 새로운 문제점들을 야기하면서 우리 경제는 처음에 예상하지 못하였던 어려움을 겪고 있다.

한국 경제는 최근 수출은 호조를 보이고 있으나 소비와 투자 침체로 어려움을 겪고 있다. 1997년 외환 금융위기는 산업부실이 금융부실을 유발하였으나 지금은 가계 부실이 금융부실을 야기하지 않을까 우려하게 만든다. 한편 金融開放에 따른 대규모 외국자본의 유입은 외국 자본의 국내 금융과 산업 지배라는 새로운 문제를 제기하고 있다.

본 논문에서는 우리 경제의 새로운 현안으로 대두된 가계대출과 금융부실문제, 금융개방에 따른 대규모 자본유입과 대처 방안, 자본시장의 선진화 과제, 환율안정과 외환시장 개입 문제, 그리고 동아시아 금융협력 문제를 중심으로 기존 경제정책에 대한 평가와 더불어 韓國 經濟 先進化를 위한 자본과 금융부분의 경제정책 방향을 제시하는 데 그 목적이 있다.

1. 머리말

Winston Churchill은 樂觀論者는 모든 위험 속에서 기회를 본다고 하였다. 반면에 悲觀論者는 모든 기회 속에서 위험을 먼저 본다고 말하였다.

金融開放은 환율자유화와 자본자유화를 의미한다. 그 결과 금융개방은 위험과 기회를 동시에 가지고 온다. 우리가 선진국에 진입하기 위해서 금융개방은 필요 수순이다. 우리는 금융개방에 관한 한 낙관론자와 비관론자가 동시에 되어야 할 것이다. 금융개방에 따른 긍정적 효과를 극대화하면서 그 속에 도사리고 있는 위험에 대한 대비를 철저히 하여야 할 것이다.

금융개방의 긍정적 효과는 무역자유화가 이루어지고 국내 금융이 건설하고 안정적일수록 크다. 국내 금융이 부실할 경우 금융개방에 따른 경제적 충격은 더욱 커진다. 자본자유화에 따라 경제가 boom-bust cycle를 그럴 때 금융 부실은 資本流出을 더욱 자극해서 경

제를 위기 상황으로 치닫게 만들기 때문이다. 우리는 이러한 현상을 이론에서만 아니라 이미 1997년 경제위기를 통해서 피부로 배웠다.⁽¹⁾

그렇다면 금융개방의 성패는 국내 金融制度의 건전성, 국내 金融產業과 金融市場의 경쟁력, 거시 경제정책의 건전성, 그리고 경제위기 가능성에 대비한 사회 안전망 구축 여부 등에 달렸다고 해도 과언이 아닐 것이다.

우리는 1997년 外換 金融危機 이후 150조원에 달하는 공적자금을 투입하면서 산업과 금융 부문의 구조 개혁을 단행하였다. 공적자금 투입과 관련된 양 부문의 구조조정 문제는 이미 심도있게 다루어졌으므로 여기서는 더 이상 다루지 않고 금융개방 과정에서 나타난 금융 산업, 금융 시장의 문제점과 환율 안정을 위한 대내 및 대외 정책을 중점적으로 다루고자 한다[김인준(2003)].

여기서는 간단한 머리말에 이어 제2장에서 금융자유화와 1997년 한국의 外換 金融危機 문제를 간단히 다루려 한다. 최근 금융개방 이슈를 이해하기 위해서는 1997 외환 금융위기와 금융개방간의 관계를 이해하는 것이 필요하다.

다음으로 제3장에서는 우리 경제의 가장 큰 현안으로 대두된 가계대출과 금융부실 문제를 분석하고자 한다. 과거에는 대기업들이 도산하면서 산업부실이 금융부실을 야기하였다. 그런데 지금은 카드 대출과 住宅擔保貸出에 따른 가계 부실이 금융 부실을 낳지 않을까 우려하게 만들고 있다.

제4장에서는 외국자본 진출의 현안과 과제를 다룬다. 금융개방에 따른 대규모 외국 자본 유입으로 국내 金融市場과 金融產業에 대한 외국 자본의 영향력이 증대되고 있다. 여기서는 이에 대한 대처 방안을 살펴본다.

제5장에서는 금융개방의 효과를 극대화하기 위한 방안으로 金融產業, 특히 자산관리 운영업의 육성과 자본시장 선진화 과제를 다룬다.

제6장에서는 환율 안정과 外換市場 개입 문제에 대해서 다룬다. 여기서는 금융개방 하에서 수출 확대를 위한 외환시장개입이 바람직한지 그리고 가능한지 하는 문제를 살펴본다.

제7장에서는 外換危機에 대한 대외적 대응책으로 동아시아의 금융협력 문제를 다룬다. 여기서는 역내 금융지원 체제의 구축, 정책 협의, 역내채권시장 육성, 그리고 역내환율 체제를 중심으로 그 협력 가능성과 우리의 입장에 대해서 간단히 살펴본다.

그리고 마지막 제8장에서는 金融開放 하에서 우리 경제의 당면과제에 대해서 언급한다.

(1) 김인준·이영섭(1998)을 볼 것.

2. 韓國의 外換 金融危機와 金融開放

우리는 1997년 경제위기 발생 때까지 외환 금융위기는 南美에서나 발생하는 우리와는 거리가 먼 사건으로 보았다. 그러나 한보와 기아 도산 등으로 시작된 재벌 파산은 金融危機로 발전하였고 그 과정에서 해외자본 이탈로 인해 外換危機로 번졌다. 한국의 외환 금융위기는 대내적 요인뿐만 아니라 대외적 요인 모두에 기인하는 것이 사실이다.

Krugman의 道德的 解弛 모형은 왜 한국의 산업과 금융기관의 부실이 급속히 가속화되었는가, 그리고 주식과 부동산 시장의 거품경제 현상을 설명하는 데 도움이 된다.

반면에 Sachs의 현대화된 金融恐慌模型은 해외자본이 일시에 빠져나감으로 인해 국제 유동성 위기가 발생했음을 설명해준다.

이와 더불어 자본자유화와 boom-bust cycle 모형은 어떻게 단기간에 외채가 큰 폭으로 누적되었는가, 어떻게 해외에서 자금을 조달하여 운영한 규모가 국내에 들어온 외채 규모만큼 커서 외환위기를 증폭시켰는가, 그리고 景氣循環 과정에서 환율움직임과 외채 누적과의 상관관계를 설명해 준다. 그리고 금융부실이나 외부의 전염효과가 있을 경우 이러한 boom-bust cycle이 경제위기로 치달을 수 있음도 설명해 준다.

外換 金融危機 발생과 함께 한국은 IMF와의 합의에 따라 환율의 일일 변동폭 제한을 철폐하고 완전 변동환율제도를 택하였다. 또한 자본자유화 정책을 택해서 외국인 주식 투자한도를 철폐하였고 채권 시장을 개방하여 외국인의 국내 회사채와 단기 금융상품 매입을 제한 없이 허용하였으며 민간의 해외 차입에 대한 제한도 철폐하였다.

외환 금융위기 이후 자본의 流出入이 자본의 유형에 따라 크게 다르다는 것을 <表 1>이 보여주고 있다. 1996년의 경우 230억불 경상수지 적자에도 불구하고 233억불에 달하던 자본수지 흑자로 종합수지는 균형을 이루었다. 반면 외환 금융위기가 발생한 1997년의 경우 연말 IMF 자금 투입에도 불구하고 그 유입 규모가 220억불 가량 줄어들면서 큰 폭의 종합수지 적자를 기록하였다. 1997년 국내 총생산(GDP)이 4766억불이었던 것을 감안할 때 1년 사이에 GDP 대비 5% 이상의 외자 흐름의 변화를 가져왔다.

외환 금융위기 이전 과도한 외환의 유입과 이후 급격한 유출은 고도성장기에 있다고 믿어지는 국가의 자본자유화의 결과 나타나는 boom-bust cycle 모형으로 이해될 수 있다. 한편 Sachs는 그의 현대화된 金融恐慌 모형에서 이러한 외자의 급격한 흐름 변화가 외환 위기를 가져왔다고 주장한다.

그런데 이러한 자본수지의 흐름의 변화를 類型別로 살펴보면 직접 투자나 증권 투자의

〈表 1〉 國際收支 要約表

(單位: 백만 달러)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002p
1. 경상수지	-23,004.7	-8,166.7	40,364.9	24,467.7	12,241.2	8,238.9	6,092.1
A. 상품서비스수지	-21,144.1	-6,379.4	42,650.9	27,719.9	13,982.4	9,664.3	6,719.2
1. 상품수지	-14,964.7	-3,179.1	41,626.8	28,370.9	16,871.6	13,491.9	14,179.8
수출(FOB)	129,968.0	138,619.1	132,121.6	145,163.6	175,947.7	151,261.6	162,553.7
수입(FOB)	144,932.7	141,798.2	90,494.8	116,792.7	159,076.1	137,769.7	148,373.9
2. 서비스수지	-6,179.4	-3,200.3	1,024.1	-651.0	-2,889.2	-3,827.6	-7,460.6
수입	23,412.3	26,301.3	25,564.6	26,528.8	30,533.6	29,054.9	28,142.6
지급	29,591.7	29,501.6	24,540.5	27,179.8	33,422.8	32,882.5	35,603.2
B. 소득수지	-1,814.5	-2,454.3	-5,638.3	-5,159.0	-2,421.3	-1,198.1	451.4
C. 경상이전수지	-46.1	667.0	3,352.3	1,915.8	680.1	-227.3	-1,078.5
2. 자본수지	23,326.8	1,314.4	-3,196.7	2,040.3	12,110.0	-3,274.9	1,523.0
A. 투자수지	23,924.4	1,922.0	-3,367.8	2,429.6	12,725.2	-2,543.9	2,614.0
1. 직접투자	-2,344.7	-1,605.2	672.8	5,135.6	4,284.5	1,107.6	-702.7
2. 증권투자	15,184.6	14,295.3	-1,878.2	8,676.4	11,997.5	6,583.4	182.6
3. 기타투자	11,084.5	-10,768.1	-2,162.4	-11,382.4	-3,556.8	-10,234.9	3,134.1
B. 기타자본수지	-597.6	-607.6	171.1	-389.3	-615.2	-713.0	-1,091.0
3. 준비자산증(-)감	-1,388.6	11,921.7	-30,975.0	-22,982.9	-23,771.2	-7,575.8	-11800.6
4. 오차 및 누락	1,066.5	-5,069.4	-6,193.2	-3,534.1	-580.0	2,611.8	4,185.5

資料: 한국은행 경제통계국(2004).

경우에는 자본 흐름에 큰 변화가 없었음을 알 수 있다. 그러나 우리 금융기관을 통한 자본거래를 나타내는 기타 투자가 자본 흐름 변화의 대부분을 설명하고 있다. 기타 투자의 경우 1996년에 110억불 흑자가 1997년에는 107억불 적자로 그 변화가 217억불에 달해서 이 기간 동안 자본 흐름의 변화를 대부분 설명하고 있다.

증권 투자의 경우 그 변화는 상대적으로 미미한데 그 이유는 외국 투자자가 자금을 빼나가려고 할 때 金融危機 이후 주식 시장의 붕괴에 따른 손실과 원화 가치 하락에 따른 환차손을 크게 감수하면서 자금을 빼나가야 하기 때문이다.

직접투자의 경우 장기 투자를 목적으로 하는 자본의 성격상 급격히 빠져나가는 데에는 한계가 있다. 결국 자본의 성격이 경제위기 발생시 자본의 급격한 유출을 결정하는 중요한 요인이므로 직접 투자와 증권 투자 형태로 자본 유입을 권장하는 것도 外換危機의 한 대처 방안이 될 것이다.

外換 金融危機 이후 원화의 가치 하락과 경기 침체로 경상 수지는 급격히 개선되었다.

1998년, 1999년, 2000년에 각각 403억불, 244억불, 110억불의 흑자를 기록하였다. 2000년에는 자본 유입도 활발하여서 자본수지 흑자도 117억불을 기록하였다.

국제수지 흑자는 2003년까지 계속되어 1998년부터 2003년까지 外換 보유고는 1200억불 이상 증가하였으며 2003년 말 현재 외환 보유고는 1553억불에 달하고 있다.

外換 보유고와 관련 먼저 생각해야 할 점은 적정 규모 산정이다. 그런데 적정 외환 보유고를 계산하는 합의된 공식은 아직 없다. 각 국가가 처한 경제, 정치 환경 등에 따라 적정 외환 보유고의 수치는 각기 다를 것이다.

과거 브레튼 우드 시스템 하에서는 보통 3개월분 수입대금을 外換 보유고로 확보하기를 권고하였다. 그러나 자본 이동이 자유로운 지금 IMF는 신흥 경제국에게 보통 단기 외채 플러스 외국인 자본 시장 투자액의 1/4 정도를 보유할 것을 권고하고 있다. 그 경우 1000억불이 넘으면 안정권이다. 그러나 한반도의 정치적 불안과 함께 통일 비용을 감안할 경우 현재의 외환 보유고 규모도 결코 과다하다고는 볼 수 없다.

그렇다면 이슈는 外換 보유고의 과다를 따지기보다 어떻게 이를 효율적으로 관리하느냐 하는 것이다. 최근 한국은 달러화 유로화 엔화로 각각 7對2對1의 비율로 운영하고 있다. 법적으로 최종적인 외환 운영권은 재경부에 귀속되며 외환 보유고 가운데 84%는 명목상 韓銀 소유로 되어있으며 16%는 정부가 외국환 평형 기금으로 위탁한 것이다. 현재 외환 운용 수익률은 높은 편인데 이는 유로화의 가치 상승에 주로 기인한다.

외환위기와 금융위기는 함께 혹은 개별적으로 발생할 수 있다. 그런데 이러한 외환과 금융위기가 동시에 발생할 경우 그것이 경제에 미치는 충격은 막대하다. <表 2>에서 보듯이 1998년 國內總生産이 -6.7% 성장을 기록한 것은 외환과 금융위기가 동시에 겹쳤기 때문이다. 반면에 일본의 경우 외환위기는 없었지만 금융위기는 아직도 진행되고 있다. 지난 10년간 일본의 경기가 침체된 것이 이를 단적으로 말하며 일본의 성장잠재력이 회복되려면 금융부문의 구조개혁이 선행되어야 할 것이다.

金融危機는 산업부실 또는 금융부실의 결과 일어난 현상이므로 이들 분야의 구조 개혁 없이는 이를 극복하는 데 한계가 있다. 반면에 外換危機는 대규모 외환의 유출로 인해 발생하므로 충분한 외환 보유고를 확보함으로써 이를 극복할 수 있다.

정부는 150조원에 달하는 公的資金 투입과 함께 금융과 산업 부문의 구조조정과 자본 시장의 자유화를 포함한 대규모의 경제 개혁을 실시하였다. 그 결과 금융과 기업 부문에서 비용-수익 구조가 보다 효율적으로 개선되었다.

한국경제 회복은 위기를 겪은 다른 국가들보다 빨랐다. 그렇지만 정부가 추진한 금융 부문과 산업 부문의 개혁이 경제 회복에 얼마나 기여하였는지는 명확하지 않다. 회복의

〈表 2〉國民計定

	경제 성장률	최종 소비지출 증가율	총 고정 자본형성 증가율	실질 GNI 성장률	1인당 GNI	GDP 디플레이터 상승률	환율	
							증감률 %	US\$
1986	11.0	8.2	10.7	12.5	2,550	5.2	861.4	3.3
1987	11.0	7.2	17.0	12.5	3,201	5.7	792.3	8.7
1988	10.5	8.4	13.6	11.8	4,268	7.6	684.1	15.8
1989	6.1	9.8	15.8	7.9	5,185	5.7	679.6	0.7
1990	9.0	9.2	25.9	8.7	5,886	10.8	716.4	-5.1
1991	9.2	7.9	13.3	9.3	6,810	10.8	760.8	-5.8
1992	5.4	5.6	-0.7	5.3	7,183	7.7	788.4	-3.5
1993	5.5	5.4	6.3	5.7	7,811	7.0	808.1	-2.4
1994	8.3	7.1	10.7	8.4	8,998	7.6	788.7	2.5
1995	8.9	8.2	11.9	8.1	10,823	7.2	774.7	1.8
1996	6.8	7.2	7.3	4.8	11,385	3.9	844.2	-8.2
1997	5.0	3.2	-2.2	2.1	10,315	3.2	1,415.2	-40.3
1998	-6.7	-10.1	-21.2	-9.1	6,744	5.0	1,207.8	17.2
1999	10.9	9.4	3.7	9.4	8,595	-2.0	1,145.4	5.4
2000	9.3	6.7	11.4	3.6	9,770	-1.1	1,259.7	-9.1
2001	3.1	4.2	-1.8	1.4	9,000	2.5	1,326.1	-5.0
2002p	6.3	6.2	4.8	4.9	10,013	1.7	1,200.4	10.5

資料: 한국은행 경제통계국(2004).

원인은 경제 개혁의 과정에서 비롯된 효율성 향상과 함께 막대한 公的資金 투입, 팽창통화 정책, 세계 경제의 회복, 원화가치의 하락에서 비롯되었기 때문이다.

그런데 경제회복 속도를 交易條件 변화를 감안한 국민총소득 증가율 중심으로 살펴보면 그리 만족할만하지 못하다. 1999년에 1998년의 마이너스 성장률을 회복한 뒤 평균 3% 정도의 성장률을 보이고 있다.

3. 家計貸出 擴大와 金融不實

지난 정부 후반기에 경기 활성화를 위해 〈表 3〉 통화의 대 GDP 비율에서 보듯이 팽창 금융정책을 쓴 결과 지난 수년간 금융기관의 대출 여력이 크게 증가하였다. 이와 함께 금융기관의 자산구성에 큰 변화를 가져와 기업 대출이 크게 줄어든 반면 주택 담보 대출

〈表 3〉 GDP 對比 通貨 比率

연도	본원통화/GDP	M1/GDP	M2/GDP	M3/GDP
1996	0.061	0.27	1.03	1.46
1997	0.049	0.28	1.14	1.54
1998	0.046	0.27	1.43	1.77
1999	0.059	0.35	1.39	1.76
2000	0.054	0.37	1.35	1.74
2001	0.060	0.45	1.40	1.86
2002	0.064	0.48	1.46	1.94

資料: 한국은행 경제통계국(2004).

〈表 4〉 預金銀行의 家計貸出 比重 推移

(單位: 조원, %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003.6
총대출	132.3	150.1	174.7	196.7	196.4	247.2	306.4	353.5	464.3	506.2
기업대출	95.8 (72.4)	108.7 (72.4)	124.5 (71.3)	138.2 (70.2)	140.9 (71.7)	168.1 (68.0)	197.5 (64.4)	195.9 (55.4)	242.0 (52.1)	269.5 (53.2)
가계대출	36.6 (27.6)	41.5 (27.6)	50.2 (28.7)	58.5 (29.8)	55.5 (28.3)	79.1 (32.0)	108.9 (35.6)	157.6 (44.6)	222.3 (47.9)	236.7 (46.8)

資料: 한국금융연구원(2003).

과 카드 대출로 인한 가계 대출이 크게 늘어났다. 2003년 6월말 현재 가계부채는 439.1조원으로 外換危機 직후인 1997년 말에 비해 2.1배 증가하였다.

가계대출 확대추세는 기업자금 조달형태의 변화와 가계여신 비중이 선진국 수준으로 정상화되는 과정으로 이해할 수 있으나 문제는 危險管理가 제대로 되지 않은 상태에서 단기에 급증한 것이다. 한 예로 〈表 4〉에서 보듯이 예금 은행의 경우 외환 금융위기가 발생한 1997년 가계대출의 총 대출비율이 29.8%에서 2003년 6월말 현재 46.8%로 크게 상승하였다.

가계 신용이 단기에 급증한 원인은 먼저 지난 수년간 팽창금융정책으로 인해 금융기관의 자금이 풍부한 상황이었다. 다음으로 대기업이 負債-資本 비율 감소를 위해 사내보유금과 직접금융 형태로 자금조달 비중을 늘림에 따라 기업의 대출 수요가 감소하면서 금융기관의 가계부문에 대한 대출 여력이 크게 확대되었기 때문이다. 한편 금융 기관들은 가계 대출이 기업대출보다 수익성 및 안정성이 높고 BIS 자기자본 비율 산정에도 유리하다고 판단하여 가계 대출의 비중을 크게 늘렸기 때문이다. 마지막으로 정부도 경기 활성

화를 위해서 민간 신용을 장려하는 정책을 폈기 때문이다.

그런데 문제는 금융기관 대출이 가계대출에 집중되고 단기간에 급증하면서 가계대출 부실화로 금융기관이 부실해지고 금융시스템이 불안정해질 가능성이 커졌다는 점이다. 外換危機 이전에는 기업 부실이 금융 부실을 가져온 반면 지금은 가계 부실에 따른 금융 부실이 우려 되는 상황이다.

은행대출의 경우 低金利 지속과 부동산가격 급등으로 주택관련 대출과 카드 신용을 중심으로 가계 대출이 크게 증가하였다.

주택 담보 대출의 경우 부동산 시장의 거품과 함께 급증하였다. 지금도 부동산 시장의 거품이 꺼지지 않은 상태이므로 가격이 급락할 경우 이의 부실이 크게 우려된다.⁽²⁾ 주택 담보 대출의 경우 담보 가액이나 비율을 점진적으로 계속 낮추고 貸損充當金을 충분히 쌓아서 부동산 거품 붕괴에 따른 부실에 대비하여야 할 것이다.

카드 대출의 경우 信用不良者가 급증하면서 부실이 심화되고 있다. 2003년 7월말 현재 경제활동 인구의 14.4%인 335만 명이 신용불량자로 등록되었다. 신용카드 관련 신용불량자 수가 207만 명으로 전체의 62%를 차지하고 있다. 신용불량자 급증은 우리나라 금융시스템 및 경제뿐만 아니라 사회 문제로 비화하고 있다.

카드 부실 문제는 정부가 경기를 활성화시키기 위해서 지불 거래와 대출 상품을 함께 묶는 데에서 출발하였다.⁽³⁾ 與信限度 조정에서 금융기관의 건전성을 중시하는 금융감독보다 서민층의 금융수혜 확대를 우선시하였다. 공급 측면에서 카드회사가 자기 자본의 10배까지 카드채를 발행하도록 허용하고 차입에는 제한을 두지 않은 상태에서 재벌의 무분별한 마케팅이 진행되었다. 수요 측면에서 1999년 5월 신용카드 현금서비스 한도 제한을 풀어 현금서비스와 카드로 급증하였다. 세금공제 혜택 등 정부의 신용카드 사용 장려정책으로 판매신용을 중심으로 신용카드 이용도 급증하였다.

결국 카드 산업이 신흥 산업이다 보니 財經部나, 금융감독위원회, 그리고 해당 회사들이 잘못되었을 때의 위험성을 제대로 몰랐으며 정보 공유도 안 된 점이 문제이다. 한편 금융당국도 적기에 시정 조치를 취하지 않아서 문제를 키운 측면도 크다.⁽⁴⁾

(2) 최근 서울시 도시개발공사가 원가에 40%를 붙여 아파트를 분양하면서 그 이유로 주변 아파트 시세와 맞추기 위하였다고 말하고 있다. 이러한 사실은 아파트 시장에 거품이 있음을 말해 준다. 부동산 시장의 거품 현상은 과도한 통화 공급, 투기 현상 그리고 잘못된 교육 정책이 그 원인이다. 통화를 적정 수준에서 조절하고 교육 정책을 바로잡아 일부 지역에 대한 초과 수요를 없애면 부동산 가격은 안정을 되찾을 것이다.

(3) 고객의 금융 수요의 관점에서 금융상품을 분류하면 보험, 저축과 투자, 퇴직금과 연금, 지불 거래, 그리고 대출로 분류할 수 있다.

한편 LG카드 사태는 과거와는 달리 금융부실이 産業不實을 야기할 가능성을 보여주는 케이스이다. LG카드 사태로 LG그룹 자체가 흔들릴 가능성을 초래하였기 때문이다. 그런데 LG카드 사태가 SK Global 사태와 같이 산업부문에서 구조 개혁이 제대로 이루어지지 않은 상태에서 발생했다는 점에서 문제의 심각성이 크다.

SK Global 사태는 산업과 금융 부문의 구조개혁이 아직도 멀었다는 것을 보여주고 있다. SK Global 사태는 이익을 부풀리고 손실은 줄이는 분식회계가 아직도 성행하고 있다는 재벌의 지배구조문제를 단적으로 보여주고 있다. SK Global 사태가 기업 자체가 가지고 있는 재벌의 지배구조문제라면 對北送金 문제에 휩싸인 현대 그룹문제는 기업과 정부 간에 발생한 재벌의 지배구조 문제를 단적으로 보여준다고 할 것이다.

우리는 그 동안 산업 부실이 금융 부실을 초래할 것을 우려해서 산업의 금융 지배를 막는 정책을 써왔다. 그런데 이번 LG카드 문제는 재벌이 소유한 제2금융권의 부실이 産業不實을 가져올 가능성을 부각시켰다.

LG카드 문제의 경우 국내 최대 재벌 중의 하나로 사회적 위상에 맞는 도덕적 책임을 다하는 모습을 보여야 할 것이다. LG카드 문제는 채권 금융기관, 주주, 경영진이 책임을 지고 문제를 해결해야 한다는 원칙을 세워야 할 것이며 公的資金 투입을 통한 문제의 봉합은 피해야 할 것이다. 정부의 공적자금 지원은 카드회사에 국한되지 않고 제2금융권 전반에 걸친 금융기관들의 moral hazard를 야기할 수 있다는 점을 유념해야 할 것이다.

4. 外國資本 進出의 懸案과 課題

外換危機 이후 외국인 주식투자자와 직접투자 규모가 급증하면서 외국자본의 국내 진출에 대한 논란이 확산되고 있다. 외국인 투자 증가로 국내 금융기관과 기업에 대한 외국자본의 영향력이 크게 증대되고 있기 때문이다. 특히 은행의 경우 지급결제 참여로 인해 위기 발생시 금융 시스템을 불안정하게 할 수 있다.

외국인들은 대표적인 우량 기업들의 주식을 집중적으로 매입하고 있다. 2003년 11월 30일 현재 외국인 시가총액 보유비중은 40.1%에 달해 1992년 4.9%에 비해서 8배 이상 늘었다. 미국의 경우 외국인 지분율이 11%대이고 일본과 대만도 각각 19%, 20%에 불과하다. 특히 上場企業 시가총액 상위 10대 기업의 지분율은 평균 50%에 육박하고 있

(4) 연체율이 10%를 넘으면 적기 시정 조치를 2003년도 1분기부터 발동하기로 결정하였으나 이를 시행하지 않았고 현금 대출 업무 비중을 2003년 말까지 50%까지 줄이기로 결정하였으나 2차례에 걸쳐 2007년까지 연장하였다.

다. 국내 증시 시가총액의 23%를 차지하는 시가총액 1위의 삼성전자는 외국인 지분이 58.2%에 달하며 국내 최대 은행인 국민은행은 72.5%에 이른다. 외국인들은 한국 주식 시장에서 막강한 영향력을 발휘하며 증시에서 가장 중요한 투자 정보는 외국인의 매매 동향이다.

외국인들이 주식시장에 대거 참여하면서 株主重視 經營風土가 자리 잡는 등 긍정적인 효과도 크다. 반면에 국내 기업들이 독자적인 경영전략이나 성장모형을 세우는 데 제약을 받게 되었다.

금융기관의 경우 단일 상품인 화폐를 다루기 때문에 경영권 확보를 위한 외국자본 진출이 보다 활발해지리라 예상된다. 중요 優良 금융기관의 경우 외국인 지분은 이미 60%를 상회하고 있다. 아직 이들이 경영권을 확보하려는 움직임은 보이고 있지 않지만 이러한 현상이 앞으로도 계속되리라는 보장은 없다.

그동안 외국계 금융기관이 한국에 진출하게 되면 금융기관에 대한 간섭과 개입을 배제할 수 있을 뿐만 아니라 국내 산업에 대한 효율적 資金配分이라는 성과를 거둘 수 있을 것으로 기대되었다.

그러나 그동안 실제로 외국계 금융기관들이 보인 모습은 가계 대출에 특화하거나 투자한 금융기관의 가치를 높인 후 賣却하려는 전략의 구사에 그치는 경우가 많았다. 그런데 한국 금융기관의 경쟁력이 낙후된 원인이 선진 금융기법상의 격차도 있겠지만 금융기관으로서 자유로운 영업활동이 어려운 점이 보다 크다 할 것이다.

은행의 경영권 문제는 외국 자본의 지배가 은행의 고유 기능과 갈등 관계는 없을 것인가 하는 차원에서 접근해야 할 것이다. 은행의 고유 기능은 자금의 중계와 위험 관리이다. 대기업의 경우에는 사내보유금이나 자본 시장을 통해 자금을 조달할 수 있다. 그러나 중견 기업과 중소기업의 경우 중요 통로는 은행을 통한 자금 조달이다. 그런데 외국의 私募 펀드 등이 지배할 경우에는 주가를 극대화한 뒤 이러한 기능과 무관하게 빠져나갈 가능성이 있다. 금융자본의 경우에도 글로벌 경영의 입장에서 자산 규모를 임의로 조절하는 경우 국내 금융시장을 교란할 수 있다. 이러한 부작용은 자본시장이 잘 발달되어 있는 경우 적겠지만 우리와 같이 은행의 중요성 큰 경우에는 심각할 수 있다.

은행 경영권 확보와 관련 우리의 경우 동일인 한도가 4%에 묶여 있는 반면 외국 투자가에 대해서는 이러한 제한이 없다. 물론 우리의 경우에도 金融專業群에 대해서는 이러한 제한이 없지만 이 조건을 만족시키는 금융전업군이 별로 없다는 점이 문제이다. 그렇다면 국내 자본에 대한 역차별의 문제가 제기되나 이 문제는 산업과 금융자본 간의 지배 문제를 함께 다루면서 풀어 나가야 할 것이다.

최근 외국 투자가의 은행산업 지배를 우려, 앞으로 정부소유 은행 민영화 과정에서 은행의 정부지분을 잠정적으로 年基金 등 기관투자자에게 이전한 뒤 추후 전략적 기관투자자에게 매각하거나 또는 시중의 단기자금을 흡수할 수 있는 특별 펀드를 조성하여 은행 정부지분을 국민주 형태로 민영화하는 방안이 검토되고 있다.

우리는 외국계 자본의 우리 金融市場 지배라는 문제의 본질을 왜 우리의 금융산업은 경쟁력이 없어서 지배를 받는가 하는 차원에서 분석하고 그 경쟁력을 키우는 방향을 찾아야 할 것이다. 그렇다면 경쟁력 강화를 위해서는 개방이 필요하다는 주장이 유치산업 차원에서 우리의 金融産業을 보호해야 한다는 주장보다 설득력이 클 것이다.

외국 자본이 선진 금융을 의미하지는 않는다. 외국 자본의 비중이 어느 곳보다 높은 라틴 아메리카 금융의 경우 後進性을 벗어나지 못하고 있다. 한국의 금융 산업이 동북아 금융 허브로 발전하기 위해서는 외국계 금융기관들이 중장기적인 시각에서 본격적인 금융업에 영위할 수 있게 유도할 필요가 있다. 이를 위해 국내 금융권 진출 외국자본에 대한 자격심사 강화 등 정책적 방안을 강구할 필요가 있다.

5. 金融産業과 資本市場의 先進化

외국자본 진출에 대한 대처 방안으로 우리는 금융산업, 그 중 특히 자산관리 운용업을 先導産業으로 육성해야 할 것이다. 지금 주가는 저평가된 상태에서 외국 자본의 수익률이 국내 자본의 수익률을 크게 상회하며 중요 산업과 금융 분야에서 외국 자본이 경영권을 쉽게 확보할 수 있는 상황이다. 이러한 결과는 우리의 금융자산 관리 능력이 외국투자자에 비해서 크게 처지기 때문이다.

한편 자산관리 운영업은 금융자산을 매입하는 수요자로서 여타 金融産業 발전에 미치는 파급효과가 매우 크다. 또한 저금리, 고령화, 그리고 연기금 규모 확대 등으로 인해 자산관리 운영업 발전을 위한 여건이 성숙되어 있다.

지금 자산관리 운영업의 대상이 되는 투자처를 찾지 못해서 돌아다니는 민간의 단기 유동성 자금의 규모가 매우 크다. 또한 2003년 11월 말 현재 국민연금규모는 110조원에 달하며 外換 보유액은 1,503억불로 세계 4위의 수준이다. 그렇다면 이러한 민간의 단기 유동성 자금과 연기금을 효율적으로 관리하기 위해서도 자산관리 운영업의 발전이 필요하다.

금융자산 운영업의 경쟁력을 키우기 위해서는 먼저 자산운영 시장에서 중개자 역할을 하는 投資信託會社의 구조 조정이 선행되어야 할 것이다. 또한 기업의 지배구조가 투명

하여 장기적으로 위험을 감수해야 하는 주식투자 수익률이 채권투자 수익률 보다 높다는 확신을 일반 투자자에게 심어 주어야 할 것이다.

투자자 돈을 모아 대량으로 주식 채권을 사고 파는 투자신탁회사는 자본시장의 꽃이라고 불린다. 외국 자본의 입김은 資産運用 분야에도 두드러져서, 미국 푸르넬설 그룹의 현대투자증권과 제일투자증권 인수후 외국계 투신 운용회사의 지분은 이미 31%에 달한다. 앞으로 세계적인 자산운용 회사들이 한국에 회사를 세울 계획을 가지고 있어 조만간 외국계 투신사의 시장점유율이 50%를 돌파하면서 외국계 자본의 비중이 더욱 커질 것이 우려된다.

지금 외국계 자본에 대항하기 위해 미국식 대형 사모 펀드를 국내 기업과 금융 종사자들이 만들 수 있도록 하는 방안이 추진되고 있다. 고액 투자자로부터 자금을 모아 경영권 획득 등에 투자한 뒤 경영성과 개선을 통해 고수익을 얻는 미국 및 유럽식 私募株式投資펀드(Private Equity Fund)를 활성화 한다는 방안이다. 특히 각종 연기금이나 금융기관과 일반 법인 등이 자본 결합을 통해 대규모 투자자본이 될 수 있도록 관련 제도를 개편하려 한다. 이러한 시도는 외국계 자본이 국내 은행과 기업체를 과도하게 인수하여 지배하는 것을 막자는 의도로 풀이된다. 구슬이 서말이라도 꿰어야 보배라는 말이 있듯이 매우 의미있는 시도이지만 성패는 이러한 펀드의 경쟁력에 달려 있다고 할 것이다.

이와 더불어 정부는 韓國投資公社(KIC)와 住宅金融公社 설립을 적극 추진하고 있다. KIC의 경우 정부가 원칙적으로 자본금을 출자하되 초기에는 외환 보유고를 보다 효율적으로 운영하기 위해서 외환 보유액 가운데 200억불로 시작해 점차 공공기금 등으로 투자자금을 확충하는 방안을 구상하고 있다.

그런데 문제는 정부 주도의 투자기관이 국제자본 시장에서 외환을 투자 운영하는 데 과연 比較優位가 있는가 하는 것이다. 과거에 국내자본 시장에서 실패한 예(정부 주도의 투자신탁회사 운영 등)를 볼 때 외국 자본 시장에서 보다 높은 수익률을 기대한다는 것은 결코 쉽지 않을 것이다. 한국투자공사의 경우 초과 외환 보유고를 활용한다고 하나 투자된 외환은 더 이상 외환 보유고로 간주될 수 없으므로 경상 수지가 적자로 반전될 때 국제 투자자들의 심리 상태에 영향을 줄 수 있다. 그렇다면 외환 보유고를 이원화해서 운영하기 보다는 보다 독립적이고 합리적으로 외환을 운영할 수 있는 방안을 강구하는 것이 바람직할 것이다.

고령화의 진전으로 현재 상태의 연금이 존속할 경우 국민연금 기금은 <表 5>에서 보듯이 앞으로 급격히 증가하여 2030년 640조원(不變價格 기준) 수준에 도달한 후 급격히 감소하여 2047년에는 소진될 전망이다.⁽⁵⁾ 또한 최근 논의중인 기금의 재정 안정화 방안이

〈表 5〉 國民年金基金 規模 展望 (單位: 조원, %)

연 도	2002	2010	2020	2030	2040	2050	2070
현재 체제 기준	86.5 (8.7)	242.0 (16.4)	497.4 (20.7)	644.7 (18.1)	439.1 (8.3)	- (0.0)	- (0.0)
안정화 방안 기준	86.5 (8.7)	246.4 (16.7)	590.1 (24.5)	1,011.8 (28.4)	1,302.5 (24.7)	1,280.5 (16.4)	285.9 (2.5)

註: 1) 2000년 불변가격

2) 괄호 안은 국민연금의 주식투자비중이 30%선에서 유지되고 증권거래소 시가 총액이 실질 잠재성장을 수준(2020년까지는 매년 5%, 이후 4%)으로 성장함을 가정할 때 국민연금 주식투자금액의 증권거래소 시가총액 대비 비율임.

資料: 한국개발연구원(2003).

〈表 6〉 國家別 年基金의 資產構成 (單位: %)

	주식	채권	대출	부동산	해외자산
미국	53	21	1	0	11
영국	52	14	0	3	18
독일	10	43	33	7	7
프랑스	10	65	18	2	5
일본	23	34	14	0	18
한국	5	91	0	0	0

註: 한국은 '국민연금기금' 금융부문 투자기준(한국은 2002년, 기타국은 1999년).

資料: 한국개발연구원(2003).

시행될 경우 기금 규모는 2045년까지 한층 빠른 속도로 급등할 것이다.

참고로 국가별 연기금의 資產構成을 보면 〈表 6〉에서 보듯이 한국은 주로 채권 위주로 운영하는 반면 미국과 영국은 주식 위주로, 일본은 채권, 주식, 해외자산, 대출에 골고루 운영하고 있다.

연기금이 자본시장에 효율적인 투자자로 등장할 때 다양한 금융상품과 시장 육성에 도움을 주며 금융시장의 전반적 危險管理 능력을 높일 것이 기대된다. 연기금의 주식투자가 효율적으로 이루어진다면 금융 및 기업지배구조를 개선하고 국민 경제의 효율성을 제고하는 데 기여할 것이다. 그렇다면 연기금을 통한 장기저축자금이 자본시장 효율화와 기업지배구조 개선에 공헌하도록 주식투자 비중을 늘리는 등 연기금 투자구조를 개선해

(5) 한국개발연구원(2003)을 참조.

야 할 것이다.

금융자산 운영업 육성만큼 중요한 것이 자본시장의 선진화를 도모하는 것이다. 자본 시장이 제대로 발전되어 있다면 金融危機에 대해 은행과 자본시장이 함께 대응하면서 그만큼 부작용을 줄일 수 있다. 미국 연방 준비제도의 Greenspan은 일본의 금융위기 이유 중의 하나로 일본의 자본시장이 제대로 발전하지 못한 것을 들고 있다.

우리 경제위기의 원인이 산업 위기에서 시작되었고 산업 위기의 가장 큰 원인이 높은 부채-자본 비율이라면 자본 비중을 높이고 부채 비율을 줄이기 위해서도 자본시장의 발전이 필요하다.

1997년 경제위기 이후 기업들은 1999년 주식 시장의 활황에 힘입어 증자를 함으로서 負債-資本 비율을 크게 줄였다. 같은 해 코스닥 시장의 활성화는 위험과 수익성이 함께 높은 벤처 기업이 자리 잡는 데 큰 역할을 하였다. 그러나 構造調整의 성과에 대한 확신이 서지 않고 국내 금융시장의 경색 현상과 더불어 외국 금융시장의 불안 요인이 국내에 과급되면서 2000년 이후 자본 시장은 침체된 상태에서 벗어나지를 못하고 있다.

주식시장이 활성화되기 위해서는 주식투자가 장기적으로는 가장 이상적인 투자 수단으로 간주되어야 할 것이다. 이를 위해 장기적으로 주식투자의 期待收益率이 채권보다 높으며 자산 구성 다양화에 따라 그 위험도도 상대적으로 크게 줄일 수 있다는 확신이 서야 할 것이다. 투자에 따른 위험이 채권보다 높은 상태에서 장기 수익률이 채권보다 낮다면 주식 시장의 활성화는 기대하기 힘들 것이다.

주식투자 수익률이 낮은 가장 큰 이유 중의 하나는 기업의 지배구조가 투명하지 않고 외부투자자에 대한 보호가 제대로 이루어지지 않고 있기 때문이다. 지배대주주의 專橫을 막고 기업의 가치를 높여 주식시장을 활성화하기 위해서는 기업의 지배구조 개선과 외부 투자자에 대한 보호가 필요하다. 이런 점에서 산업 부문의 구조 개혁은 금융 부문의 구조 개혁과 불가분의 관계가 있다.

연기금 등 기관 투자자들의 역할을 강화하고 주식 시장의 수요기반을 확충하여 자본시장의 발전을 도모해야 할 것이다. 필요하다면 연기금 운영을 위한 독립기관 설립도 고려할 만하다. 이 경우 이 기관은 정부와 산업 자본의 지배에서 벗어나 독립성과 전문성을 확보해야 할 것이다. 한편 자본시장의 발전을 위해서는 거래소, 코스닥, 선물시장의 기능별 통합을 통해 去來費用을 절감하고 이용자 편의를 제고하며 아시아 지역 주요 거래소와 교차거래 등 전략적 제휴도 추진할 필요가 있다.

채권시장은 앞으로 아시아 채권시장의 도래와 발전을 염두에 두고 시장기반 강화와 시장 참가자 國際化에 중점을 두고 육성해야 할 것이다. 현재 채권시장이 활성화 되지 못

한 데에는 채권의 종류와 만기 구조가 다양하지 못하고 그 채권이 시장 금리로 발행되지 못한 데에 원인이 있다.

장기 국공채 발행 확대와 장기 주택저당 채권 발행 등 장기채권 시장 육성을 도모하고 다양한 채권들이 시장 금리로 발행되어 유통시장이 활성화되도록 노력해야 할 것이다. 또한 제도 개선과 국제적 정합성 提高를 통해서 외국인 채권투자를 촉진하고 비거주자의 채권발행을 활성화하는 방안도 강구되어야 할 것이다.

내년에 출범하는 住宅金融公社는 최고 20년의 장기주택자금을 취급하며 자본금 1조원으로 시작해 주택저당채권을 발행, 유통시키는 것이 업무다. 이러한 채권 발행은 채권 시장 육성에 도움을 줄 것이며 주택금융공사가 또한 여유자금을 이용해 기관투자자로서의 역할을 수행할 수 있을 것이다.

동북아 경제 중심 전략의 하나로 金融産業의 선진화와 금융 중심지로의 도약을 추진하고 있다. 그런데 이러한 동북아 금융허브 추진 전략은 우리 금융산업의 경쟁력을 강화하는 데에서 출발하여야 할 것이다. 따라서 지금 우리가 안고 있는 금융 현안 문제를 분석하고 대외 금융환경 변화에 따른 발전 방안을 모색하여야 할 것이다.

한국이 동북아 금융허브를 지향하기 위해서는 단순한 개방에 그치지 않고 금융산업을 고도화하여 금융서비스의 해외 수출이 가능한 수준으로 육성될 수 있도록 정책적 대안이 강구되어야 할 것이다. 우리가 동북아 금융 허브를 구축하려는 목적은 첫째 金融自由化를 촉진하여 금융권의 체질 개선에 이바지하고, 둘째 한국의 금융시스템을 글로벌 금융시스템과 접목시키며, 셋째 궁극적으로는 한국의 금융서비스를 해외로 수출하려는 데에 있을 것이다.

6. 換率 安定과 外換市場 介入

최근 환율 안정과 관련 外換市場 개입이 논란이 되고 있다. 어느 정부나 외환시장 개입은 한다. 그러나 외환시장 개입에 앞서 이러한 외환시장 개입이 바람직한가 그리고 외환시장 개입이 가능한가 하는 문제를 먼저 생각해야 할 것이다.

2003년 11월말 현재 경상수지 흑자 101억불과 자본수지 흑자 123억불을 기록한 우리나라로 들어온 외화 총액은 224억불에 이른다. 그럼에도 불구하고 대미 달러 환율은 2002년말 1186.2원에서 1192.6원으로 원화는 0.5% 절하되었다. 반면에 같은 기간 동안 엔화는 12%, 그리고 유로화는 20% 가량 절상되었다. 이는 정부가 外換市場에 개입하여 환율 방어 정책을 쓰고 있음을 말해주고 있다.

한편 정부는 2004년 1월 15일 환율 방어를 위해서 域外先物換市場(NDF) 직접 규제 정책을 폈다. 정부는 환투기 세력의 공격이 가시화되어 NDF 시장 개입이라는 실력 행사가 불가피했다고 설명한다. 그 내용을 보면 금융기관의 NDF 매입초과 포지션을 1월 14일 기준으로 110%로 제한한다는 것이다.

NDF가 국내 외환시장에 영향을 주는 이치는 다음과 같다. 국내 은행이 외국투자자로부터 先物換을 사오면 국내 은행은 환 위험을 피하기 위해 거의 자동적으로 외환시장에서 달러를 팔아 치운다. 그 결과 외환시장에서 달러의 공급이 늘어나고 달러가치가 떨어진다는 것이다. 결국 재경부가 NDF 매입 초과 포지션을 제한하는 것은 NDF 거래를 통한 원화 가치 상승요인을 없애겠다는 것이다.

정부에 따르면 외국인 투자자들이 국내 주식을 살 경우 환 위험 헤지를 위해서는 선물 환을 매입해야 한다는 것이다. 그런데 일부 세력들이 주식을 사고 NDF에서 선물을 판다는 것은 국내 外換市場에 대한 좌시할 수 없는 교란 행위라는 것이다.

그러나 외국인 투자자들이 한국 정부가 환율 방어 정책을 쓰지만 결과적으로 감당할 수 없을 것이며 그 결과 원화 가치가 급상승할 가능성이 크다고 본다면 환위험 헤지보다 오히려 원화 가치 상승에 따른 換差益까지 노려 선물환 시장에서 내다 팔 것이다. 다시 말하면 외환시장 개입이 계속 유효할 것인가에 대한 내기를 하는 환투기라고 볼 수 있다.

그런데 정부는 이러한 개입이 환율 변동성을 줄이고 수출을 증가시켜 소비와 투자가 담보 상태인 경제에 활력을 주는 유일한 활로라고 주장한다. 그러나 원화 가치 상승이 對美 장기균형 환율변화를 반영하는 추세 상승일 경우 환율 안정은 이 추세를 따른 환율 안정이 되어야지 기존의 수준을 유지하는 안정이 되어서는 안 될 것이다.⁽⁶⁾

자본자유화가 이루어진 상태에서 시장과 역행하는 과도한 외환시장 개입은 그것이 더 이상 가능하지도 바람직하지도 않다. 추세적 가치 상승과 換差益을 노린 대규모 자본 유입으로 일시에 큰 폭의 원화 절상 현상이 나타나면서 환율 안정을 해치고 경제에 더 큰 부작용을 일으킬 가능성이 크기 때문이다. 또한 유입된 외환이 일시에 빠져나가게 되면 앞서 언급한 boom-bust cycle을 그리면서 환율은 요동칠 것이다.

한편 과도한 통화 공급과 최근 국제 원자재가격 상승에 따라 우리 경제는 인플레이션의 壓力에 놓여 있다. 시장을 반영한 원화가치 상승은 국제원자재 가격 상승 등 공급측면의 인플레이션 압력을 완화하는데 도움을 줄 것이다.

(6) 대미 장기균형 환율은 유로화와 엔화의 가치 변화를 반영한 실질실효환율을 유지하는 대미 환율로 계산될 수 있다.

7. 東아시아 金融協力

金融開放이 이루어진 상황에서 외환 금융위기 재발 방지와 금융시장 안정을 위해서는 동아시아 지역 금융 협력의 필요성을 인식하고 이에 적극 참여해야 할 것이다.

현재 아시아 지역의 금융 협력 논의는 역내 금융지원 체제의 구축, 정책 협의, 역내 금융시장 육성, 그리고 역내 환율체제 개편을 중심으로 활발히 진행되고 있다. 그런데 동아시아 지역 금융협력은 이 지역이 먼저 自由貿易地帶로 자리 잡을 경우 그 효과가 더욱 커질 것이다.

역내 금융지원 체제의 일환으로 ASEAN+3 회원국간 양자간 통화 스왑 협정을 주 내용으로 하는 치앙마이 이니셔티브(CMI)가 출범하여 2003년 12월말 현재 총 16건 355억불이 체결되었다. 그런데 이 중 IMF 비연계 자금지원 비중은 10%에 불과함으로 이를 확대시켜야 하며 장기적으로 다자간 스왑 협정 또는 아시아 通貨基金으로 발전시키는 방안 등이 연구되어야 할 것이다.

外換 金融危機 발생시 국가간 금융지원만으로는 충분치 못하며 위기 발생 자체를 미연에 방지하는 것이 더욱 중요하다. 이를 위해 동아시아 각국의 경제 정책과 금융 및 경제 동향 점검, 금융 시스템 및 감독 능력의 강화, 단기 자본 공동 모니터링, 조기 경보체제 개발 활용 등을 함께 논의하는 정책 협의가 필요하며 우리도 이에 적극 참여해야 할 것이다.

금융협력의 일환으로 채권 시장을 발전시키자는 논의가 일본을 중심으로 진행되고 있다. 이러한 논의 진행 배경에는 동아시아 역내 자본이 선진 금융시장으로 유출되고 이 자본이 고위험 자산 형태로 이 지역에 다시 유입되면서 외국 자본이 국내 시장을 지배하고 高收益을 누리는 것을 막자는 것이다. 다시 말하면 역내 채권시장 육성을 통해서 역내 자본이 역내에서 회전하게 함으로서 부채와 자산의 만기 구조와 통화간 불일치에 의해서 발생하는 자산 관리의 문제를 해결하자는 것이다.

그런데 아시아 채권시장 육성과 관련 짚고 넘어가야 할 중요 이슈는 먼저 이 시장이 국제채권시장과 어떻게 연계되며 국제채권시장에 비해서 어떠한 비교 우위를 가지는가 하는 문제이다. 현실적으로 이 지역에서 발행 통화를 달러에서 엔화로 바꾸는 정도를 의미해서는 안될 것이다. 다음으로 통화의 兌換性과 관련 이 지역에서 정부의 외환 보유고 이외에 투자할 외환의 규모가 어느 정도 될 것인가를 파악해야 할 것이다. 정부의 외환 보유고는 보통 안정적이고 유동성이 높은 자산에 투자한다는 제약이 따르기 때문이다.

마지막으로 중국이 어느 정도 이 시장 육성에 적극성을 띠는가 하는 문제이다. 이는 발행통화의 문제뿐만 아니라 시장 성장잠재력과도 직결된 문제이다.

아시아 채권시장의 발전은 국내 채권시장의 발전과 함께 통화의 兌換性이 전제되어야 할 것이다. 그렇다면 우리는 먼저 국내 채권시장의 육성과 발전에 온 힘을 기울여야 할 것이며 아시아 채권시장 육성 논의에도 함께 참여해야 할 것이다.

최근 유로화가 또 하나의 基軸通貨로 자리 잡아 감에 따라 동아시아 역내 환율체제에 대한 활발한 연구가 진행되고 있다. 현재는 각국이 독자적인 환율 정책을 채택함에 따라 우리와 일본과 같은 변동환율제도를 택한 국가와 중국과 홍콩과 같은 고정환율제도를 택한 나라들로 대별될 수 있다.

그러나 앞으로 이 지역이 최적통화지역으로 요건을 갖추어 나간다면 환율조정 메커니즘과 새로운 통화 창출을 근간으로 한 유럽통화제도와 비슷한 방안이 域內 환율체제로 제시될 것이다. 이 경우 새로운 통화 단위 창출을 위한 통화 바스켓 구성에 대한 논의가 구체화할 것이다. 장기적으로 동아시아 통화들로 바스켓을 구성하는 것이 바람직하겠지만 중간 단계로는 달러, 엔, 유로화들로 바스켓을 구성하는 것이 보다 현실적일 것이다.

궁극적으로는 이 지역에서 달러와 유로에 대처할 새로운 화폐가 만들어지고 완전한 통화통합이 이루어진다면 外換危機 위험은 사라질 것이다. 그러나 이에 대한 전제 조건은 중국이 순탄한 경제 성장을 장기간 계속하고 일본과 중국이 프랑스나 독일과 같은 협력 관계를 이룬다는 것이다.

현 시점에서 우리의 선택은 충분한 外換 보유고를 확보한 상태에서 변동환율제도를 유지하는 것이나, 동아시아 금융협력 문제에도 적극 참여해야 할 것이다.

8. 맺는 말

1997년 외환 금융위기는 산업부실이 금융부실을 낳고 이것이 外換危機로 발전한데 그 원인이 있다. 또한 자본 자유화에 따른 boom-bust cycle이 기업과 금융 부문의 부실과 함께 어우러지면서 우리 경제는 위기로 치달았다. 지금 한국 경제는 안정성장기에 진입하여 대내외 금리 격차는 크게 줄어들어 자본자유화에 따른 boom-bust cycle의 충격은 과거보다 크게 줄어들었다.

그러나 최근 가계 대출이 金融危機를 가져오지 않을까 우려하고 있다. 과거 경기 부양책의 후유증인 주택 담보 대출과 카드 대출의 부실 문제가 경제 현안으로 대두되고 있다. 가계 대출 부실이 소비 둔화를 가져오면서 경기 회복을 저해하고 있다. 우리는 주택

가격을 안정시키고 담보 대출 비율을 낮추어 주택 담보 대출 문제를 해결해야 하며 公的 資金의 투입을 최대한으로 막고 주주, 경영진, 채권단 등 책임 당사자들이 카드 부실 문제를 해결하도록 해야 할 것이다.

글로벌 시대에 외국자본의 국내 진출은 국제화 촉진 및 국내경제의 對外信認度 제고를 위해서 바람직하다. 그렇다면 외국자본의 국내 진출은 적극 장려하되 국제화 과정에서 유발될 수 있는 부작용을 최소화하는 데 정책의 초점을 맞추어야 할 것이다.

우리는 외국 자본의 국내 금융과 기업 진출에 따른 부작용을 막기 위해서 우리 경제의 체질을 강화시키기 위한 노력을 배가해야 할 것이다. 일례로 소비권의 SK 혈값 인수 시도는 SK 기업지배 구조의 취약성에 있음을 명심해야 할 것이다. 산업과 금융 분야의 구조 개혁을 지속적으로 추진하고 資産管理 運營業의 경쟁력을 강화하고 자본시장을 선진화해야 할 것이다. 저금리, 고령화, 연금금의 규모 확대에 따라 자산관리 운영업이 자리잡을 여건은 마련되어 있다.

최근 한국 경제가 소비와 투자 둔화로 어려움을 겪으므로 수출을 통한 景氣振作을 도모하고 있다. 그런데 이것이 원화 가치 상승을 억제하기 위한 과도한 외환시장개입으로 연결되어서는 곤란하다. 이러한 개입은 바람직하지도 가능하지도 않으며 경제에 부작용으로 작용할 가능성이 크다.

그렇지만 경상수지 흑자 내지 균형을 유지하는 정책 기조는 필요하다. 우리와 같은 新興經濟의 경우 경상수지 적자가 계속되면 그 진위와는 관계없이 경제에 근본적인 문제가 있다고 간주되곤 하기 때문이다.

한국 경제는 국제 금융시장의 근원적 불안정성에 노출되어 있다. 자본 시장이 완전히 개방된 상황에서 경제 구조개혁의 다른 한 틀은 국제 금융시장의 불안, 국제투자자의 무리 행위, 그리고 外換危機의 전염효과 등으로 인해 발생하는 위험을 최소화하는 방향으로 노력해야 할 것이다.

우리는 외환 금융위기를 막고 동아시아 금융 중심지로의 도약을 위해서 동아시아 금융 협력 논의에 적극 참여해야 할 것이다. 역내 金融市場 육성과 환율 체제 논의는 지금 당장 현실성이 떨어지더라도 장래의 가능성을 바라보고 중국의 참여를 유도하면서 이러한 논의에 적극 참여해야 할 것이다.

그 동안 국제금융질서는 IMF 체제로, 그리고 국제무역체제는 GATT와 WTO 체제로 유지되어 왔다. 이라크 전쟁을 계기로 야기된 미국과 영국 그리고 불란서와 독일 간의 분열은 앞으로 이러한 국제경제 질서에 커다란 불확실성을 초래할 것이다. 그 동안 국제 금융위기가 발생할 경우 IMF가 이를 해결하기 위한 주도적인 역할을 해왔으며 지난번 우

리 경제위기 때도 IMF와 미국의 도움을 받은 것이 사실이다. 그러나 앞으로 金融危機가 발생할 경우 IMF가 주도적으로 이러한 역할을 계속할 수 있을지 그리고 하려 할지를 냉정히 판단해야 할 것이다. 그렇다면 우리는 앞으로 어떠한 경우에도 경제위기 근처에도 가지 않도록 모든 힘을 기울여야 할 것이다.

서울大學校 經濟學部 教授

151-742 서울특별시 관악구 신림동 산56-1

전화: (02)880-6389

팩스: (02)886-4231

E-mail: kimij@snu.ac.kr

參 考 文 獻

- 김인준(2000): “한국 금융위기와 산업구조 개혁.” 『경제논집』, 39. 4, 서울대학교 경제연구소.
- _____ (2003): “구조 조정의 성과와 과제: 금융부문.” 『경제학연구』, 한국경제학회.
- 김인준·이영섭(1998): “외환·금융위기와 IMF 경제정책 평가.” 『금융학회지』, 3. 2.
- 동북아경제중심추진위원회(2003): 『동북아 경제중심 추진의 비전과 과제』, 국정홍보처.
- 한국개발연구원(2003): 『고령화에 대비한 경제정책방향』.
- 한국경제학회(2003): 『경제학 연구』, 한국경제학회 창립 50주년 기념호.
- 한국금융연구원(2003): 『주요 금융현안』.
- 한국은행 경제통계국(2004): 『주요 경제 지표』.
- Arteta, Carlos, Barry Eichengreen, and Charles Wyplosz(2001): “When Does Capital Account Liberalization Help More Than It Hurts?,” National Bureau of Economic Research.
- IMF(1999): *From Crisis to a New Recovery*.
- IMF and Korea Institute for International Economic Policy(2002): *Korean Crisis and Recovery*.
- Kaminsky, Gabriela L., and Sergio L. Schmukler(2003): “Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization,” National Bureau of Economic Research.
- Kim, Hyun E., and Ok Ja Yoon(2003): “International Development in the Korea Financial Sector Accompanying Globalization, and Its Economic Effects,” 한국은행 금융경제연구원.