

IMF와 韓國經濟

鄭 雲 燦

1997년의 외환위기는, 장기적으로는 실물부문의 중복과잉투자로 인한 과잉시설과 금융부문의 부실채권 누적에서, 그리고 단기적으로는 정부의 미숙한 대기업 부도 처리와 종금사 부실화로 인한 대외신인도 하락에서 왔다. 한국 경제는 IMF 구제금융 도입 후 국가부도사태를 면했고 대외신인도도 많이 회복했다. 그러나 체질 강화를 위한 구조조정은 아직 미흡하다.

정부는 맹목적 시장주의를 지양하고 '改革的(微視的) 케인즈主義'에 입각하여 강도높은 재벌·금융기관 구조조정에 박차를 가해야 한다. 그리고나서는 틀을 새로이 만들고 이를 공정히 집행하여 규모나 범위와 같은 외적 기준보다는 수익률과 같은 내적 기준이 경제성과 평가의 틀이 될과 동시에 적자생존의 원리가 지배하는 경제사회를 만들어야 한다.

한국이 1997년말 이래 겪고 있는 경제위기는 단기적인 외환위기roman 치부할 수 없다. 거시경제적 성과를 집중적으로 거론하는 기존의 위기이론으로는 설명하기 어려운 측면이 많기 때문이다.⁽²⁾ 외환위기가 도래하던 1997년 당시 한국의 거시경제지표는 그다지 나쁜 편이 아니었다. 재정수지는 거의 균형에 가까웠고, 국제수지 적자폭은 컸지만 실업이나 인플레이션은 양호한 편이었다.⁽³⁾ 다시 말해 총량적으로 나타난 거시지표만을 가지고 갑작스런 대규모 경제위기를 설명하기는 어렵다. 따라서 1997년말 외환시장의 혼란은 현재

-
- (1) 이 글은 내가 IMF 구제금융 후에 쓴 "IMF 구제금융과 거시정책운용방안," 한국금융학회 춘계심포지움, 1998. 3. 20와 "한국자본주의의 전환을 위한 제언," 당대비평, 1998년 가을/겨울 합본호를 기초하여 쓴 것이다. 초고를 읽고 도움말을 준 김기원 교수(한국방송통신대), 전성인 교수(홍익대), 김상조 교수(한성대), 정태인 연구원(한국사회연구원), 아직 대학원에 다니는 김정옥(하버드대), 하준경(브라운대), 진익(서울대) 그리고 이동훈(서울대)에게 감사한다. 한국경제는 미래가 불확실하여 언제 어떤 일이 벌어질지 모른다. 따라서 이 글은 1998년 11월 중순에 쓴 것임을 미리 밝혀둔다.
 - (2) 전통적 경제이론에 의하면 외환위기는 정부가 막대한 재정적자를 일으켜 외환보유고를 소진하거나, 실업문제를 포함한 거시경제 안전성 확보를 위해 외환시장에서 환율방어를 포기할 것이라고 일반 경제주체들이 예상하는 경우에 발생한다. 이와 관련된 자세한 논의는 Flood and Garber(1984)와 Obstfeld(1994)를 참조하라.
 - (3) 1997년 하반기에 실업률은 2.2%, 소비자물가지수 상승률은 4.5%로 양호했으며, 경제성장률도 7%선으로 유지되었고 제조업 설비가동률도 90%를 상회하는 수준이었다. 다만 국제수지가 8월 이후 매달 20억 달러 정도의 적자를 기록했고, 880원대를 유지하던 대미환율이 900원대를 돌파하여 외환수급의 불균형 정도를 예고했을 뿐이었다.

경제위기의 원인이었다기보다는, 오히려 한국경제의 축적된 구조적 모순이 드러난 결과라고 보는 것이 타당하다[Krugman(1998)].

한국경제 위기의 장단기적 원인을 구조적으로 살펴보고, 앞으로 한국경제가 어떤 방향으로 나아가야 할지에 대해 생각해 보자.⁽⁴⁾

1. 韓國經濟의 根本問題

한국 정부는 1960년대 중반부터 총량 위주의 성장정책을 시행했다. 그것은 정부에 의한 ‘人爲的 資源配分’과 ‘競爭 制限 政策’으로 요약할 수 있다. 정부는 유망산업을 선정하여 기업별로 사업영역을 구분해 주었고, 은행을 산업정책의 수단으로 이용하여 산업별·기업별로 자금지원 규모를 결정·집행하였다. 이러한 정책은 경쟁과 자금동원의 압력으로부터 기업들을 해방시켜 성장에만 몰두할 수 있도록 해 주었다.

그 결과 한국경제는 구미 선진국들이 100-200년에 걸쳐 이룩한 성장을 불과 30여년만에 이루어내는 성과를 거두었다. 그러나 압축성장 과정은 경제제도 왜곡의 심화과정이기도 했다. 특히 시장의 인프라스트럭처에 대한 중요성을 깨닫지 못하고 공정한 경쟁질서를 구축하지 못한 것은 압축성장의 가장 큰 폐단으로 지적된다.

시장 인프라의 발달과 시장질서의 정립은 효율성 제고를 위해 필연적이다. 원활한 정보의 흐름, 투명한 정보의 이용가능성, 경쟁과 그에 따른 적자생존이 보장된 제도에서는 기업활동에 대한 평가가 수익성과 같은 ‘內的 基準’에 의해 이루어진다. 그러나 정보의 흐름이 독점되거나 왜곡되고, 투명성이 보장되지 않은 경제에서는 규모와 같은 ‘外的 基準’이 중요시된다.

한국경제의 본질적 문제는 ‘외적 기준’의 잣대가 지나치게 많이 사용된 반면, ‘내적 기준’의 잣대는 상대적으로 무시되는 과정에서 파생되었다. 내적 기준에 대한 외적 기준의 우위는 시장 인프라스트럭처의 미비에 기인한다. 따라서 시장제도 정비를 위한 구조조정은 경제위기 처방의 핵심이다.

외적 기준이 중요시되면서 많은 부작용이 생겼다. 경제를 크게 실물부문과 금융부문으로 나누어 볼 때, 우선 실물부문에서는 중복과잉투자가 경제의 효율성과 신축성을 떨어뜨리고 거품경제를 야기하였다. 그리고 금융부문에서는 대출심사가 제대로 이루어지지 않아

(4) 한국경제의 문제점을 지적하고 이를 바로 잡자는 목소리는 오래 전부터 많았다. 다만 그 목소리들이 외면되었을 뿐이다. 이와 관련한 보다 자세한 내용은 Cho(1985)와 정운찬(1997), Chung(1994) 등을 참조하라.

서 그 결과 부실채권이 양산되었다.

1.1. 實物部門

1.1.1. 重複過剩投資

지난 30여년간 대기업은 고도성장을 목표로 한 정부의 보호 속에서 몸집 불리기를 계속 해왔다. 그 와중에 한국경제는 효율성을 상실하고 스스로 통제할 수 없을 정도로 규모가 확대되었다.⁽⁵⁾

시장원리의 기본법칙은 適者生存이다. 이윤을 내지 못하는 비효율적인 기업은 뒤쳐지고, 효율적으로 이윤을 내는 기업만이 살아남아야 한다. 이같은 단순한 논리가 한국에서 지켜지지 못했다.

그 결과 재벌들이 공급과잉으로 재고조정에 실패하고 시설투자에 주력하다 자금회수가 늦어지면서 금융비용이 급증하여 現金흐름(cash flow)도 극도로 악화되었다. 이 때문에 1997년 들어 한보를 필두로 진로·대농·기아·뉴코아가 줄줄이 무너졌으며, 지금도 차입경영에 의존해 왔던 수많은 재벌들이 부도위기에 직면한 상태다.

이처럼 한국경제가 지난 30여년간 중복과잉투자를 스스로 제어하지 못하고 비효율을 낳게 된 원인은 어디에 있는가? 그 원인을 크게 네 가지로 나누어 살펴보자.

1) 內的 基準과 外的 基準

시장제도가 잘 발달된 나라에서는 기업의 規模(size)보다는 수익성이나 경쟁성이 기업의 성패를 좌우하는 척도다. 기업이 작다는 이유만으로 투자자금조달에 어려움이 있거나 불이익을 당하는 경우는 많지 않다. 또한 경쟁력 없는 사업다각화나 규모극대화의 비용이 그에 따른 이익보다 훨씬 크다. 따라서 중복투자나 과잉투자가 발생할 가능성이 그만큼 적다.

그러나 시장의 인프라스트럭처가 제대로 갖추어져 있지 않은 나라에서는 규모와 같은 외적 신호가 금융기관이나 정부와의 협상 과정에서 중요한 열쇠다. 수익성과 같은 내적 기준의 정확한 산정이 불가능하면 금융기관은 외적 기준에 의존할 수밖에 없다. 규모가 큰 기업은 담보제공능력이 좋을 뿐만 아니라 설혹 사업계획이 실패한다고 해도 국가경제에 대한 과급효과를 우려한 정부로부터 효과적인 구제를 받을 수 있기 때문이다.

따라서 한국에서는 ‘규모만 크면 망하지 않는다(too big to fail)’는 원리가 자연스럽게 자리잡게 되었다. 아무리 효율적이라도 규모가 작은 기업은 일시적 유동성 부족 등으로

(5) 재벌이나 재벌산하 연구소에는 중복과잉투자를 부정하는 이들이 많다. 그러나 자동차산업을 예로 들면, 내수와 수출수요를 합하여 250만대도 안되는 여건에서 440만대의 생산능력을 가진 상황을 과잉투자에 의한 과잉시설이 아니라고 주장하는 것은 억지다.

항상 퇴출의 위협에 노출되어 있는 반면 규모가 큰 기업은 大馬不死의 신화를 창조해 왔다. 이러한 잘못된 관행을 경험법칙으로 터득한 기업들은 이윤극대화를 추구하기보다는 규모극대화에 전력을 다했다. 규모극대화 전략은 필연적으로 중복과잉투자를 낳을 수밖에 없었다.

2) 交叉所有構造

재벌들의 교차소유구조도 중복과잉투자를 심화시킨 한 요인이 되었다. 재벌가문들은 재벌 내 기업의 주식을 교차소유함으로써 자신들의 영향력을 극대화했다. 교차소유는 금융기관이 대출심사를 소홀히 하는 또 하나의 원인을 제공했다. 금융기관은 투자계획이 건전하지 않더라도 모기업에 의해 투자손실이 보전될 것이라고 기대하면, 모기업의 자금력을 담보 삼아 투자안의 건전성에 대한 심사는 소홀히 한 채 자금을 제공했다.

한편 교차소유구조는 적은 비용만으로도 많은 계열기업의 실질적 지배를 가능하게 하였다. 이것은 재벌총수의 의지가 별다른 견제 없이 재벌 내 기업들의 투자계획에 반영될 수 있음을 뜻한다. 그러나 투자에 관한 최고경영자의 의지는 경제논리보다는 독선과 아집에 의해 결정되는 수가 많았다. 은행 빚으로 외형을 확대하여 기형적으로 부채비율이 높은 한국 재벌의 총수들은, 그룹의 큰 규모를 불모로 자신에게 부여된 권한 이상을 행사하고 그에 대한 견제수단이 미약한 상황에서 중복과잉투자는 필연적인 결과였다.

3) 政府·金融機關·財閥體制와 道德的 解弛

한국의 금융기관들도 정부의 지원으로 절대 망하지 않는다는 믿음을 갖게 되었다. 이러한 믿음은 금융기관의 道德的 解弛(moral hazard)를 유발했다[정운찬(1991)]. 위험한 투자계획에 자금을 지원하여 큰 손실이 발생하더라도, 정부는 금융시장 안정을 위해 그 손실을 보전해주었다. 따라서 금융기관은 다운사이드 리스크(downside risk)보다는 업사이드 게인(upside gain)에 관심을 갖게 되었다. 이것은 비효율적인 투자계획이 집행될 수 있는 환경을 조성했고 경제에 부담을 초래했다.⁽⁶⁾

중복과잉투자는 정부·재벌·금융기관간의 역학관계가 변화하기 시작한 1990년대 초반부터 더욱 심해졌다. 外延的 成長⁽⁷⁾ 시기에는 과잉투자 문제가 정부의 산업합리화 정책을 통해 비록 사후적이지만 신속히 해결되었다. 정부가 금융기관에 대한 통제권을 유지하면

(6) 도덕적 해이가 과잉투자를 유발시키는 메카니즘에 대한 최근의 연구는 Mckinnon and Pill(1996) 와 Krugman(1998) 등이 있다.

(7) 외연적 성장이란, 기존기술을 바탕으로 하여 지금까지 쓰고 있지 않던 인적·물적 자원의 이용·결합을 경제성장의 원동력으로 삼는 것이다. 이에 비해 내연적 성장은 새로운 기술을 이용하여 인적·물적 자원을 배합함으로써 성장을 이루는 것을 가리킨다.

서 재벌기업의 투자조정을 강제할 수 있었기 때문이다. 그러나 1880년대 이후 금융자유화 과정에서 금융기관 경영에 대한 규제가 완화되면서 정부의 영향력이 줄어들었다. 또한 '脫規制'와 '民間爲主 經濟'의 구호 속에 재벌들은 투자결정에 대한 주도권을 실질적으로 장악하였다. 자유시장주의의 급속한 부각 속에서 김영삼 정부는 이미 1980년대 후반부터 시작된 선별적 산업정책 폐기를 가속화했다. 재벌의 과도한 팽창욕구를 그나마 억제하던 제어장치가 완전히 사라지게 된 것이다.

4) 政治的 側面

정치적 측면에서는 3공·유신·5공·6공뿐만 아니라 1990년 3당통합의 결과 탄생한 김영삼 정부가 정권의 정통성을 결여하고 있었던 것도 과잉투자를 부추기는 데 한몫 했다. 집권 정부는 정치적 정당성의 결여를 경제적으로 보상하기 위해 가시적 성장을 추구하여, 성장에 도움만 된다면 기업을 분별없이 지원해 주었다. 재벌들은 이러한 약점을 최대한 활용해서 지속적으로 자신의 몸집을 키워왔다.

1.1.2. 거품經濟

재벌의 중복과잉투자는 실물부문에 거품을 가져왔다. 거품은 경제주체들의 기대를 호전시키는 정치·경제적 계기나 경제상황에 대한 근거 없는 낙관을 통해 증폭된다 [Kindleberger(1978)]. 그러나 거품은 영원히 지속될 수는 없다.

그럼에도 불구하고 거품이 꺼지지 않았던 이유는 한국경제가 지난 30여년간 성장을 거듭해 왔기 때문이다. 한국경제의 성장은 1960년대 이후 1980년대까지 외국으로부터의 기술도입이 용이했고, 노동력도 풍부했을 뿐 아니라, 기업경영이 단순했기 때문에 가능했다. 게다가 1960년대에 유엔이 설정한 '開發의 10年代', 1970년대의 중동 건설 붐과 오일달러 환류, 1980년대 중반의 3저현상 등 모두가 한국경제의 고도성장에 결정적인 도움을 주었다.

그러나 이러한 요인들이 1980년대 후반 들어 점차 사라졌다. 선진국들의 기술보호정책으로 첨단기술 도입이 어려워졌고, 노동력 특히 고도의 숙련노동력이 부족해졌으며, 임금은 큰 폭으로 상승했을 뿐 아니라, 기업경영 역시 복잡해졌다. 국제환경도 나날이 불확실성을 더해갔다. 이러한 환경의 급속한 변화에 따라 이전에는 드러나지 않던 수많은 구조적 문제점들이 표출되기 시작한 것이다.

제도의 취약성이 만들어낸 거품은 과거의 방식이 통용되지 않으리란 기대가 형성될 때 여지없이 무너지고 만다. 그럴듯하게 포장되어 있던 거품이 꺼지면서 제도변화가 예견될 때, 기존체제가 붕괴할지도 모른다는 예측이 스스로 실현되는 것이다. 오늘의 현실이 바

로 그것이다.

1.2. 金融部門

1.2.1. 貸出審査 不實

지난 30여년간 한국경제가 이룬 고도성장의 배경에는 정부의 선도적인 정책, 특히 정책 금융이 있다. 정책금융은 최소한 자원을 인위적으로 배분하여 가시적 성과를 내려는 것이었다. 그러나 정책금융은 그것이 내재적으로 안고 있는 비효율성 때문에 한계를 드러낼 수밖에 없다.

금융의 본원적인 역할은 시장에서 자원 이용이 효율적으로 이루어질 수 있도록 하는 것이다(Studart(1988), Chick(1995)). 금융기관은 기업이 1차적으로 타당성을 검토한 후 제출한 투자안을 2차적으로 심사함으로써, 건전한 투자를 활성화하고 부실한 투자를 사전적으로 봉쇄하는 역할을 한다. 자원배분의 효율성이 극대화되기 위해서는 이러한 금융부문의 2차적 심사기능이 수익성과 같은 내적 기준을 중심으로 강화되어야 한다.

한국 금융의 현실은 어떠한가? 지난 30여년간 자율적인 대출심사의 중요성은 고도성장의 장미빛에 가려져 있었다. 따라서 대출심사에 필요한 기술이나 경험의 축적은 전무한 상태이다. 성장을 뒷바라지하는 데에만 급급했던 금융부문에서 자금이 비효율적으로 배분되었고 그에 따라 실물부문에서는 부실투자가 발생하게 되었다. 그 결과 누적된 금융기관의 부실채권은 이제 감내할 수 있는 정도를 넘어 한국경제 전체의 발목을 잡고 있다. 투자를 집행한 기업에게도 잘못이 있지만, 투자의 건전성을 사전에 검증하는 역할을 수행해야만 하는 금융기관에게도 그에 못지 않은 책임이 있다.

1.2.2. 不實債權

부실채권을 완전히 없애기는 힘들다. 그러나 정도가 심해지면 금융기관은 일반 예금주에 대한 부채(예금)상환 능력이 현저히 약해지고 자칫 금융 불안정성을 부추겨 금융위기를 초래할 수 있다. 더구나 이러한 상황을 막기 위하여 예금보험공사나 최종대부자로서의 중앙은행이 개입한다면, 결국 부실채권의 부담은 일반 국민들에게 돌아간다. 또한 부실채권의 손쉬운 해결은 부실금융기관의 부실심사를 유발하는 일종의 도덕적 해이를 가져오는 악순환을 낳기도 한다.

부실채권의 문제가 심각한 지경에 이르게 된 배경에는 한국경제의 구조적 모순 말고도 그 동안 정확한 부실채권 통계의 공표를 회피했던 정부의 태도도 한몫 해왔다. IMF 구제금융이 들어오기 전까지 대외적으로 한국의 부실채권 비율은 약 2-3%라고 공표되었다. 그러나 이것은 정확한 수치가 아니다. 그 동안 한국에서 공식적으로 부실채권에 포함된

것은 원리금을 떼인 것으로 간주하는 ‘推定損失’과 구체적으로 회수계획이 필요한 ‘回收疑問’ 뿐이었다. 만약 일본처럼 6개월 이상 이자가 연체된 담보부 채권에 해당하는 ‘固定’까지 포함하면 그 비율은 7-8%였다. 미국처럼 3개월 이상 이자가 연체된 채권인 ‘要主意’까지 포함하면 그 비율은 20%가 넘었다.⁽⁸⁾ 이러한 엄격한 기준에서도 미국의 부실채권 비중은 보통 1-2%에 불과하다. 한국의 은행 부실 정도가 어떤 수준인지 짐작할 수 있다.

그러나 지금까지 정부와 은행은 이러한 심각한 실상을 숨기는 데 급급했다. 이러한 정부의 잘못된 행태가 대외적으로 한국 금융기관의 건전성에 대한 의구심을 불필요하게 증폭시켜 사태를 악화시켰다.

2. 經濟危機의 展開

구조적으로 취약한 한국경제를 급작스러운 붕괴로 몰아넣은 단기적인 원인은 국제신인도 하락이다. 한편 한국경제 위기의 원인을 동남아에서 시작된 투기자본에 의한 교란이 국제금융시장에 傳染(contagion effect)되는 과정에서 증폭된 금융 불안정성 심화라는 외부적 요인에서 찾으려는 시각도 있다. 두 가지 관점을 중심으로 위기상황이 전개된 과정을 간단히 살펴보자.

2.1. 國際 信認度 下落

단기적으로 보면 1997년의 경제위기는 외환시장 위기에서 시작되었다. 그런데 외환시장의 불안정을 촉발시킨 것은 한국의 국제신인도 하락이다. 당시 한국의 국제신인도가 갑작스럽게 떨어진 것은 크게 대기업의 도산, 국제적 관행 무시, 그리고 종금사 부실채권으로 통칭되는 금융부문의 충격으로 나누어 분석할 수 있다.

2.1.1. 大企業 倒産

절대 망하지 않을 것 같던 재벌들이 수익성 악화로 어려움에 처하자, 재벌에게 무분별하게 자금을 대주었던 금융기관들이 서로 눈치를 살피며 조심스럽게 대출자금을 회수하면서 악순환은 시작되었다. 1997년초의 한보사태가 이러한 변화를 촉발했고 7월의 기아부도로 악순환은 건잡을 수 없게 되었다. 이러한 상황에 기름을 부은 것은 정부의 경제현실에 대한 인식 부족이었다.

(8) 이러한 수치는 한국은행(은행감독원) 내부자료를 바탕으로 계산한 것이다. 1995년·1996년·1997년 6월말을 기준으로 한 수치는 거의 동일하였다. 그러나 1998년 6월말 또는 그 후에는 부실상황이 더욱 악화되었을 것으로 추측된다.

당시 정부는 고강도 개혁을 통해 구조조정을 실시했어야만 했다. 다시 말해서 퇴출되어야 할 기업은 빨리 퇴출시키고 흑자 도산 기업에게는 강력한 지원을 아끼지 말아야 했다. 그러나 정부의 대응은 정반대였다. 정부는 필사적으로 기존 체제의 붕괴를 막으려고 했다. 마냥 시간을 끈 것이다. 그 대표적인 예가 不渡猶豫協約이다. 이러한 정부의 태도가 한국의 대외신인도 하락을 부추긴 것은 두말할 나위가 없다.

한국경제의 건전성에 대한 국제 투자자들의 평가가 나빠진 것은 훨씬 이전으로 거슬러 올라간다. 국내에서는 일반적으로 GNP증가율, 물가상승률, 국제수지 등 거시총량지표를 實物的 基礎(fundamentals)의 판단 기준으로 삼았다. 이에 반해 외국 투자자들은 미시적인 산업구조나 제도적 장치 등에 더욱 관심을 갖는다. 그들의 관점에서 볼 때 김영삼 정부에서 허가된 삼성의 자동차산업 진출은 한국의 국제 신인도를 하락시키기에 충분했다. 세계 자동차시장은 포화상태에 도달해 각국이 자동차산업을 통제하고 있는 상황에서, 정부가 삼성의 자동차산업 진출을 허용한 것은 한국 기업들의 투자계획 판단력과 한국 정부의 정책운용 능력에 대한 의구심을 불러일으키기에 충분했다.

재벌의 중복과잉투자로 인한 거품이 일부 꺼지면서 국제시장에서 하락하기 시작한 한국의 대외 신인도는 기아사태를 기점으로 더욱 악화되었다. 1997년 9월 미국 속에 있던 기아사태는 결국 산업은행의 출자방식으로 해결하기로 결정되었다. 이것은 한국이 개혁을 뒤로 미루고 기존 체제를 억지로 유지하려는 것으로 받아들여져 국가 신인도를 급격히 떨어뜨리는 계기로 작용했다. 이에 따라 해외차입 여건이 악화되어 외화가 제대로 공급되지 않았다. 주식시장에 들어와 있던 외국인 투자자금마저 200억 달러에서 1997년 10월말에 170억 달러로 감소하더니 11월 들어서는 매일매일 순매도가 이루어졌다.

이 시기의 외환시장 추이는 <表 1>에 정리되어 있다. <表 1>에 의하면 1997년 중 200억-300억 달러에 달하던 가용외환보유고가 11월에 70억 달러대로 급락했음을 알 수 있다.

정부는 외화공급 부족사태를 해결하기 위해 “金融産業 構造調整 綜合對策”⁽⁹⁾이라는, 그

(9) 이것은 대기업 부도로 금융기관의 부실채권이 증가하고 재무구조가 악화되었으며 한국과 관련된 해외에서의 악성투머가 증폭되는 상황에서 신뢰도 회복이 필요했기 때문에 추진된 종합적인 구조조정안이었다. 그 기본 방향은 크게 다섯 가지로 요약될 수 있다. 첫째, 은행과 증권사의 부실채권을 성업공사가 부실채권정리기금을 동원하여 일괄 정산한다. 둘째, 모든 금융기관의 자산·부채 실사를 통하여, B등급의 경우는 경영개선명령·자본금 확충·총자산규모 축소·배당억제 등을 명하고, C등급의 경우는 합병·3자 인수·영업정지 및 이관 등의 방식으로 조속히 정리한다. 이 과정에서 파생된 손실보전자금은 예금보험기금 등을 활용하여 충당한다. 셋째, 금융산업 구조조정을 위한 보완장치로서 예금전액보장제도·조기 유동성 공급·금융감독제도의 효율성 제고 등을 시행한다. 넷째, 금융관련 정보를 투명하게 공개한다.

〈表 1〉 1997年 外換市場 推移

	1996.12	1997.1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
가용외환보유액	294.2	271.5	217.5	211.4	218.2	238.9	253.1	256.6	231.3	224.2	223.0	72.6	88.7
대미달러	844.2	861.3	863.9	897.1	892.1	891.8	888.1	892.0	902.0	914.8	965.1	1,163.8	1,415.2
원화환율	(-8.2)	(-2.0)	(-2.3)	(-5.9)	(-5.4)	(-5.3)	(-4.9)	(-5.4)	(-6.4)	(-7.7)	(-12.5)	(-27.5)	(-40.3)
외국인투자자 주식거래액		4,168	-871	-2,154	-1,341	10,900	6,322	2,319	-872	-2,905	-9,640	-5,889	4,837

註: 1) 가용외환보유액(기말기준) = 외환보유액 - 은행해외점포예치금(단위: 억 달러)

2) 대미달러 원화환율(단위: 원/%)

3) 외국인투자자 주식거래액: 순매수(단위: 억 원)

資料: 한국은행 조사통계월보(1998. 1.)

당시에는 다소 파격적인 정책을 제시하기도 했지만, 근본적인 개혁에 대한 믿음을 심어주기에는 부족했다. 외환공급은 계속 줄어들었고, 정부는 결국 1997년 11월 23일 국제통화기금(이하 IMF)에 구제금융을 신청하기에 이르렀다.

2.1.2. 國際的 物의 無視

그간 한국은 정부·은행·기업의 삼각구도로 이루어진 이른바 韓國株式會社(Korea, Inc)로 경제를 운영하는 데 익숙해져, WTO에 가입하고 OECD의 회원국이 되었음에도 불구하고 개방화시대의 국제적 게임 룰을 체득하지 못하고 있었다. 이것은 현재 한국이 겪고 있는 위기의 도화선으로 생각되는 동방페레그린 사건을 살펴봄으로써 쉽게 알 수 있다.

1997년 1/4분기에 신동방그룹과 홍콩의 페레그린이 합작 설립한 동방페레그린 증권회사는 미도파가 속한 대농그룹에 대한 적대적 M&A를 시도하였다. 이때 정부와 전경련은 직접 나서 이를 저지하고, 2개월간의 업무감사를 통해 동방페레그린을 길들이려 하였다. 이에 동방페레그린은 법률논쟁을 통해 M&A를 못할 이유가 없음을 항의했다. 이 와중에 대농그룹은 도산 위기에 처해 부도방지협약 대상이 되었다. 그 후 얼마 되지 않아, 성원그룹의 대한중금이 동방페레그린의 주식을 매집하는 사건이 있었다. 그런데 이번에는 정부가 아무런 반응을 보이지 않았다. 그러자 동방페레그린 사장이 홍콩에 돌아가 한국 정부는 국제적인 게임 룰조차 모른다면, 한국경제는 금융뿐만 아니라 실물적 기초도 문제투성이라는 문건〔“Get out of Korea, now”〕을 작성·배포하였다.

다섯째, 채권시장을 추가로 개방하는 등 외화자금의 조달 경로를 다양화한다.

이 일을 계기로 홍콩 금융기관들이 한국계 금융기관들에 대한 신규대출을 재고하고 기존 대출의 상환연기를 거부하기 시작했다. 홍콩에 진출한 한국계 금융회사의 회장, 사장들과 심지어는 재경원 장관까지 직접 홍콩에 가서 '韓國의 實物的 基礎(fundamentals)는 튼튼하다' 라고 강연을 하고 다녔지만, 한국의 국제 신인도 하락을 회복시키기에는 역부족이었다. 국제적인 룰을 무시하고 자기 것을 지키기에만 급급했던 관행이 경제위기의 도화선에 불을 지켰던 것이다.

또 다른 예로는 1997년말 IMF 구제금융을 신청한 뒤의 정부 행태를 들 수 있다. 1997년 12월 3일의 IMF 이행조건 협약에는 상황에 따라 두 개 시중은행을 폐쇄하거나 외국은행에 판다는 내용이 포함되어 있었다. 그러나 한국 정부는 부실의 정도가 가장 심했던 서울은행과 제일은행에 대해 현물출자를 통해 국책은행화하려는 시도를 했다. 이 사건은 IMF가 한국 정부를 더욱 불신하도록 만드는 계기가 되었다. 이러한 정부의 행태 하나가 국제사회에서 한국의 처지를 어렵게 했던 것이었다.

2.1.3. 綜金社 問題

종금사도 한국의 위기를 가중시키는 데 크게 일조했다. 1972년 8·3조치 이후 사채시장 양성화를 목적으로 설립된 투자금융회사들이 "金融機關 合併 및 轉換에 關한 法律"에 따라 1994년과 1996년에 종금사로 전환하면서 24개의 후발 종금사가 설립되었다. 기존의 6개 종금사와는 달리 후발 종금사들은 외화자금업무에 대한 노하우도 일천하고 영업기반이 허약해 국내외적으로 무리한 영업 행태를 보였다.

먼저 국내에서 후발 종금사들은 재벌기업들이 발행한 신종기업어음(일명 CP)⁽¹⁰⁾을 할인하여 이를 은행신탁 계정에 되파는 방법으로 이윤을 챙겼다. 이윤을 많이 남기려다 보니 空賣渡, 이중매도 등 여러 가지 불법적인 행태를 범하기도 했다. 이에 따라 전체 종금사의 기업어음할인과 어음매출규모는 1995년에 각각 42조원과 35조원에서 1997년에는 90조원과 75조원으로 두 배 이상 증가했다. 결국 1997년 들어 대기업들이 줄줄이 도산하면서 종금사들은 대규모 부실채권을 떠안게 되었다.⁽¹¹⁾

대외적으로 후발 종금사들은 홍콩에 들어 온 일본자금을 싼 이자로 단기에 차입하여 러시아·태국·인도네시아 등에 비싼 이자를 받고 장기로 빌려주었다. 그런데 부채 중 단기

(10) 당시 대기업들은 김영삼 정권하에서 규모팽창에 혈안이 되어 CP를 무계획적으로 남발하였다.

(11) 1996년 12월에 국내 30개 종금사 전체의 부실여신은 1조 2,640억원 이었으나, 1997년 10월에는 3조 8,970억원으로 그 규모가 200% 이상 증가했다. 여기서 부실여신이란 기일경과어음·법정관리어음·대지급금·6개월 이상 연체 대출금을 합하여 계산한 수치이다.

부채가 차지하는 비중이 80%인 데 반하여 자산 중 장기자산이 차지하는 비중이 70%에 이르러 滿期 不一致(maturity mismatch)의 문제가 심각하였다. 이러한 만기구조에서도 종금사들에 대한 신뢰가 지속되어 단기부채의 만기가 계속 연장되거나 차환이 이루어졌다면 큰 문제는 없었을 것이다. 그러나 동방패레그린 사건 이후 한국에 대한 신뢰가 떨어지면서 만기연장 및 차환이 어려워지자 홍콩에 진출해 있던 종금사들은 부채상환용 외화조달에 어려움을 겪기 시작했다. 결국 이들은 국내 콜시장에서 은행으로부터 원화를 차입하여 외환시장에서 외화를 조달할 수밖에 없었다. 이 과정에서 종금사는 외환시장과 자금시장 불안정의 종범으로 몰리는 처지가 되었다.

사실 종금사에 대해서는 통일적 회계기준조차 마련되어 있지 않고 부실자산 분류기준도 없을 뿐만 아니라 실질적인 업무검사나 감독도 이루어지지 않는 등 관련 법률 및 규정이 미비한 상태였다. 후발 종금사들이 이렇게 시장규율도 규제규율도 존재하지 않는 틈을 타 자산 부풀리기에 주력하다가 결국 경제위기를 불러들인 것이다.

2.2. 地球化(globalization)와 世界金融 不安定

외환위기는 1995년에 멕시코, 그리고 1997년초부터 동남아시아에서 발생하여 최근까지 지속되고 있다. 1998년 들어서도 브라질, 러시아 등에서 똑같은 않지만 비슷한 형태의 외환위기가 진행되었다. 즉 현재의 외환위기는 한국만의 국지적 현상은 아니다. 외환위기 파급의 근본적 유통경로는 지구화 즉 글로벌라이제이션(globalization)에 있다고도 볼 수 있는 것이다. 지구화란 자본이동에 국경이라는 제한이 없다는 뜻이며, 외국자본이 언제 어디서나 단기적 투기목적에 의해 이동할 수 있음을 뜻한다.

냉전체제의 붕괴도 최근의 외환위기에 영향을 미쳤다. 과거에도 단기적인 투기목적의 국제금융 이동이 있었으나, 자본주의체제를 위협하는 재앙은 방지해야 한다는 암묵적 경계심 때문에 자체적으로 조정되는 측면이 있었다. 그러나 세계 자본주의를 잠재적으로 위협하던 사회주의가 붕괴한 오늘날에는 오직 개별 투자자들의 이윤극대화를 추구하는 단기적 투기금융이 활개를 치게 되었다.

또한 최근의 위기는 적어도 부분적으로는 중국이 자본주의 시장경제에 편입하는 데 따른 영향도 받았다. 1994년에 단행된 중국 위엔화의 평가절하는 한국을 포함하여 아시아 시장에 교란 요소로 작용하였다. 한국 정부는 이에 적절히 대응하지 못하고 달러표시 국민소득을 높게 유지하기 위하여 무리한 환율방어에 치중했다. 이것은 당시 변화하는 세계 환경을 제대로 읽지 못한 정부의 무능함을 다시 한번 입증한 것이라고 볼 수 있다.

이렇듯 과거에 비해 상당히 열악해진 국제환경 변화가 한국 외환위기 발생에 영향을 미

첫음을 부인할 수 없다(UNCTAD(1998)). 그러나 최근의 위기가 세계경제 전체의 모순이 표출되는 과정에서 파생되었다고 할지라도, 한국의 위기가 다른 나라에 비해 유독 두드러진 점을 고려할 때, 국제환경 변화에 모든 책임을 돌릴 수는 없다. 오히려 환경변화에 지극히 취약한 제도, 즉 한국경제 나아가 한국사회의 구조화된 관행 및 병폐에서 그 원인을 찾는 것이 보다 올바른 관점이다.

3. IMF 救濟金融과 經濟政策

1997년 11월 23일 한국 정부가 외환위기를 견디지 못하고 IMF에 구제금융을 신청하자, IMF는 12월 3일 구제금융을 지원하는 대신, 몇 가지 조건을 이행할 것을 요구하였다. IMF가 제시한 이행조건의 성격과 그것이 한국경제에 미치는 영향을 생각해 보고, 최근 정부가 실시한 경제정책들을 비판적으로 검토해 보자.

3.1. IMF 政策의 功過

IMF의 이행조건은 크게 두 부분으로 나눌 수 있다. 하나는 당면한 외환위기에 대한 단기적인 거시정책이며, 다른 하나는 한국경제 체질에 대한 구조적인 미시정책이다. 전반적으로 IMF의 단기 거시정책은 한국경제를 너무 위축시켜 산업기반을 약하게 만든 측면이 없지 않았다. 한편 IMF의 미시 구조조정 정책은 아직까지 실효를 거두지 못하였다.

3.1.1. IMF 巨視政策

우선 IMF가 요구한 거시경제정책은 고금리정책과 통화긴축, 그리고 재정긴축으로 요약된다. 총체적인 긴축정책이었다. 이 정책들이 목표하는 것은 총수요 긴축을 통한 경상수지 흑자 실현이었다. 한국이 당면한 외환위기를 극복하기 위해서는 경상수지 흑자를 통해 보유외환을 확충하여 외채 지급능력을 확보해야 한다는 것이었다.

그러나 IMF는 긴축정책의 결과인 고금리의 폐해를 과소 평가했다. 고금리 정책⁽¹²⁾은 기업의 과다차입을 억제하고 한계기업을 도산시키는 유효한 구조조정 수단이다. 그러나 그 정도가 심하여 건전한 기업의 흑자 도산으로 이어진다면 정책 정당성의 근거는 상실된다. 고금리로 인한 기업재무구조 악화는 금융기관의 부실채권을 누적시켜 금융정상화를 어렵게 하고, 그로 인한 기업부실과 금융부실의 악순환이 계속될 수 있다는 말이다.

한편 IMF는 초기에 통화긴축정책으로 총유동성(M3) 증가율을 18% 수준에서 13.5% 수준으로 낮출 것을 요구했다. 이것은 단순히 4.5%p를 줄이는 것 이상의 의미를 갖는다.

(12) 고금리 정책에 관련된 보다 자세한 논의는 4장 2절에서 다룬다.

왜냐하면 경제주체들의 심리가 위축될 대로 위축되어 화폐유통속도가 급격히 감소한 상태에서 실질적인 통화 유통량은 그 이상으로 줄어들기 때문이다.⁽¹³⁾ 따라서 M3증가율을 낮추는 것은 원래 의도한 것 이상의 긴축효과를 가져왔다.

고금리와 통화긴축이 강도 높게 진행된 1997년 12월과 1998년 1/4분기의 어음부도율은 사상 최고치를 기록했다. 다행히 최근 들어 통화긴축 강도가 완화되어 금융기관의 유동성이 풍부해지면서 RP금리와 콜금리가 하락하였다. 이와 맞물려 어음부도율도 상대적으로 낮아졌는데, 이것은 대기업에 대한 협조융자 및 단기적인 중소기업 대출금 만기연장 조치 등에 기인한 것으로 풀이된다.⁽¹⁴⁾ 따라서 아직도 부도율 급증 추세가 안정기에 들어섰다고 안심할 수는 없다.

결국 지나치게 엄격한 IMF의 거시 안정 프로그램은 자칫 경제를 더 악화시킬 수 있었다. 다행히도 1998년 2/4분기 들어 긴축의 정도는 상당부분 완화되었다. 만약 고강도의 긴축기조가 계속되었다면 단기적으로는 금융시장을 경색시켜 흑자 도산이 지속되고 장기적으로는 산업기반 붕괴를 초래하여 궁극적으로 구조조정 자체가 불가능해졌을지도 모른다.

앞에서 말한 대로 위기의 근본적 요인은 구조적 취약성에서 찾아야지 총량적인 거시변수에서는 찾을 수 없었다. 따라서 IMF 구제금융시대의 극복 여부는 구조조정정책의 성과에 달려있다고 해도 과언이 아니다.

3.1.2. IMF 構造政策

IMF에서 요구하는 구조조정 프로그램은 진정한 변동환율제로의 이행, 명확하고 엄격한 퇴출 정책과 경쟁촉진에 의한 금융산업 구조조정, 금융개혁을 통한 재벌의 차입경영 행태 쇠퇴, 기업경영의 투명성 제고 등의 실시로 나타났다. IMF의 구조정책이 한국경제 체질의 허약성을 개선하고 자생적인 성장능력을 배양하는 데 도움이 된다면 그에 따라야만 한다. 오히려 IMF의 요구보다 더욱 강도 높은 구조조정을 실시해야 할지도 모른다. 그럼에도 불구하고 현재 이루어지고 있는 구조조정은 지지부진하다.

(13) 실제 경제거래에 영향을 주는 화폐량은 단순한 통화량잔액이 아니라 잔액에 유통속도를 곱한 유효화폐량이다. 흔히 “돈이 돌지 않는다”는 말은 바로 유통속도가 하락했다는 것을 가리키는데, 이것은 금융기관에 모인 돈이 기업으로 흘러들어가지 않고 금융권내에서 단기부동자금으로만 맴돌기 때문이기도 하다. 이런 상황에서는 M3증가율을 그대로 유지하더라도 유효화폐량은 줄어든다.

(14) 고금리 정책의 문제점과 관련된 것으로 경기부양이 있다. 경기부양 문제는 뒤에서 언급할 경제개혁 평가 부분에서 다루기로 한다. 다만 한 가지 분명히 해야 할 점은, 고금리의 폐해를 지적한다고 해서 그것이 무차별적인 경기부양정책을 지지하는 것을 의미하지는 않는다는 점이다.

한편 최근 들어 국내경기가 위축되면서 구조조정과 경기부양을 병행해야 한다는 논리가 부상하고 있다. 지나친 구조조정이 자칫 한국경제의 산업기반 근본을 붕괴시킬 수도 있다는 것이다.

이처럼 정책선택의 어려움에 봉착한 것은 애초에 고금리와 통화긴축의 거시정책으로 구조조정을 달성하려고 했기 때문이다. 그러나 시장 인프라스트럭처의 정비는 거시정책으로 달성할 수 없다. 현재까지 한국에서는 퇴출 절차가 확립되지 못했는데 무차별적 긴축 정책이 집행되어 건전한 금융기관과 기업까지 위협하였다. 무차별적인 긴축적 거시정책을 통해 구조조정을 유도하려는 시도가 막대한 비용을 수반한 것이다. 그렇다고 해서 이것이 확장 기조로의 전환을 주장하는 것은 아니다. 구조조정이 완결되지 않은 상황에서 확장 기조로의 전환은 부실기업 퇴출을 지연시켜 구조조정을 더욱 어렵게 할 것이다.

구조조정이 미흡한 것은 IMF의 잘못만은 아니다. 구조조정 또는 개혁은 어차피 우리가 해야 할 국내과제이다. 따라서 구조조정 실패는 일차적으로 정부정책의 실패라고 할 수 있다. IMF 구제금융 이후의 개혁정책을 평가해보기로 하자.

3.2. 經濟改革 評價

개혁 성공의 리트머스 시험지는 불건전한 기업과 은행의 퇴출에 있다. 그러나 '超大馬不死'의 관행은 여전하다. 한 예를 들자면 정부는 6월 중순 5개 은행과 55개 기업에게 퇴출 명령을 내렸다. 미진하지만 환영받을 만한 조치였다. 그러나 실제로 퇴출된 기업 중 5대 재벌 내 기업은 거의 없다. 그룹 내의 계열기업에 흡수된 것이 대부분이다. 5개 은행 퇴출도 서울·제일은행을 살려둔 채 이루어져 형평문제가 제기되었다. 결국 IMF 한파 속에서 중소기업만 문을 닫고 5대 재벌은 건재하다. 은행도 비교적 커다란 은행은 거의 개혁의 무풍지대라는 비난을 면하기 어렵게 되었다.

나는 1998년 11월 중순 현재, 경제개혁은 일단 실패라고 생각한다. 정부정책은 일관성을 잃었고, 정권초기에 보이던 일말의 개혁 가능성마저 보이지 않기 때문이다. 새정부의 경제 개혁정책을 실패라고 생각하는 이유를 살펴보자.

3.2.1. 財閥 構造調整

우선 재벌의 중복과잉투자 해소를 위한 구조조정은 1998년 7월 26일을 기점으로 사실상 물 건너갔다고 해도 과언이 아니다. 재벌 총수들과 정부 고위 관료들간의 7시간 반에 걸친 마라톤회의 결과는 대략 다음과 같다. 우선 정부는 더 이상 기업을 강제 퇴출시키지 않고 시장 자율에 따라 이루어지도록 하고, 5대 재벌간 빅딜도 자율적으로 이루어지도록 하며, 무역금융을 재개함으로써 대기업을 지원한다는 것이다. 이 회의를 통해서 재벌들은

구조조정을 회피할 충분한 시간을 벌었고, 문제의식 없는 각료들은 구조개혁의 의무로부터 해방된 느낌을 갖게 되었다고 해도 과언이 아니다.

개혁이란 적절한 시기를 놓치면 성사될 수 없다. 자기 것을 지키려는 기득권 세력이 엄청난 강도로 반발하기 때문이다. 정치권은 조만간 2000년 총선 준비에 바쁠 것이고, 내각제 논의라도 시작되면 재벌개혁은 세인의 관심에서 멀어질 것이다. 개혁을 추진할 수 있는 시간이 얼마 남지 않았다는 말이다.

더군다나 개혁이란 적절한 강도를 놓쳐도 성사될 수 없다. 재벌 개혁은 재벌 스스로에게 맡겨두어서는 결코 이루어질 수 없다. 정부는 구조조정에 필요한 모든 수단과 방법을 동원해야 한다.

3.2.2. 景氣浮揚

경제 개혁정책의 실종을 거론할 수 있는 또 다른 근거는 정부가 추진하고 있는 대규모 경기부양책이다.

퇴출하는 기업과 직장 잃은 노동자를 보고 가슴 아파하는 것은 너나 구별 없이 마찬가지이다. 그러나 한국경제의 최대 현안인 구조조정을 피와 땀을 수반하는 고통 없이 이룰 수 있다고 생각한다면 큰 착각이다. 어렵다고 해서 바른 길을 걷지 않는다면 그것은 더 큰 고통을 가져올 뿐이다.⁽¹⁵⁾

IMF가 초기에 요구한 긴축적 거시정책 즉 20% 전후의 고금리나 무리한 통화긴축은 비판받아 마땅하다. 그러나 지금은 금리가 IMF 이전으로 돌아가고 있다. 아니 그 전보다 더 낮다. 이 마당에 경기부양을 하면, 구조조정의 본 뜻은 퇴색하고 다시금 우리 경제의 고질병이었던 거품이 재현될 것이다. 경기부양은 시장에서 퇴출되어야 할 비효율적인 기업들이 그들의 비효율성을 연장시킬 수 있는 기회를 제공할 가능성이 크기 때문이다.

또 경기부양을 위한 재원은 상당히 제한되어 있다는 사실을 염두에 두어야 한다. 한정된 재원을 경기부양에 투입하면 구조조정에 필요한 재원은 고갈되고 말 것이다. 부실 정도가 심한 금융·실물부문의 구조조정에는 천문학적 비용이 소요될 것이다. 이러한 때에 득보다는 실이 많은 경기부양에 금쪽같은 재원을 낭비할 수 없다.

(15) 이와 관련하여 나는 정태욱(1998)과 전적으로 같은 의견이다. 또한 외국인 투자자들조차도 경기부양책의 실효성에 대해 회의적이다. 이들은 단기적 성장이 장기적으로는 더 큰 걱정거리를 제공할 것이라고 경고하고 있다. Wall Street Journal(1998. 10. 22)를 참조하라.

4. 經濟改革의 前提條件

한국경제가 희생하기 위해 필요한 개혁의 큰 방향은 실물부문의 과잉투자 해소와 금융부문의 정상화이다. 그러나 지금까지 수행된 정책으로는 두 마리 토끼를 다 잡을 수 없다. 개혁 추진에 많은 어려움이 수반되는 이유도 그 때문이다. 현재의 위기를 극복하고 진정한 경제개혁을 위한 밑그림을 제시하기 위해서는 구조개혁을 위한 비전을 제시할 수 있는 분석틀이 필요하다.⁽¹⁶⁾

한편 구조개혁을 추진하는 데에는 많은 현실적 어려움이 뒤따른다. 특히 기득권 세력의 반발과 설익은 외국 이데올로기의 무분별한 유입이 개혁 추진에 커다란 걸림돌로 작용하고 있다. 따라서 차질 없는 개혁추진을 위해서는 개혁 추진세력을 재정비하고, 이데올로기의 탄탄한 뒷받침이 있어야 한다. 이에 대해 논하여 보자.

4.1. 構造 分析의 必要性

만약 시장이 효율적이라면 '危機'라는 용어 자체가 어색하며, 경제구조를 논하는 것조차 불필요할지도 모른다. 그렇다면 한국경제는 단지 사전에 예상하지 못한 시장 외적인 충격을 경험한 것이며, 그것이 전파되는 과정에서 시장기능의 미비로 인해 교란이 증폭된 것이다. 성공적인 개혁을 통해 시장기능이 회복된다면, 현재의 혼란은 시장의 자율적 조절기능에 의해 해소될 수 있을 것이다. 따라서 정부가 나서서 성급하게 혼란을 교정하려는 시도는 비효율을 조장하여 조정비용만 늘어날 수 있다.

하지만 지금 한국경제는 눈에 보이는 지표상의 악화뿐만 아니라 시장이 자율적인 조절능력을 발휘할 수 없는 상황에 처해 있다. 어쩌면 한국경제에는 지금까지 한번도 시장원리가 제대로 작동한 적이 없었는지도 모른다. 게다가 IMF 구제금융 이후 상호 신뢰가 관

(16) IMF 체제 직후에 주로 경상수지 적자의 확대, 원화의 고평가, 외채규모 증가 및 단기화 등의 경제지표들을 통해 위기의 성격을 규명하려는 논의에 따르면, 위기의 직전에도 전반적인 거시경제 지표는 양호했고, 이를 통해 사전에 외환위기의 징후를 발견하기는 힘들었다(박대근·이창용(1998), 이영섭·이종욱(1998), Chang(1998)). 따라서 대부분의 논의는 위기의 직접적인 원인이 동남아에서 시작된 투기자본에 의한 교란이 한국에 전파되어 나타난 傳染效果(contagion effect)에 있다고 분석했다. 그 후의 논의 과정에서 한국경제가 갖는 구조적 문제점에 대해 주목하여 정부주도의 성장전략과 금융시장의 불을 무시한 정책에 초점이 맞춰졌다(김상조(1998), 정운찬(1998)). 한편 박대근·이창용(1998)은 Frankel and Rose(1996)의 Probit 모형을 토대로 다양한 거시 경제지표에 반영된 위기의 징후를 체계적으로 결합하여 외환위기의 발생확률을 추정하고 있다. 반면 Chang(1998)은 금융시장 자유화·산업정책의 포기·재벌이라는 기업의 지배구조를 중심으로 한국의 외환위기를 분석하고 그 직접적인 원인을 정부의 조정기능 포기에서 찾고 있다.

건인 금융부문은 비정상적으로 경색되어 있다. 일단 신뢰가 흔들린 신용경색 상황에서는 개별 경제주체의 최적선택이 신뢰회복에 도움을 주기보다는 오히려 신뢰를 더욱 깨트릴 수 있다. 그러므로 위기의 전개과정에서 신용경색은 시장메커니즘의 조정실패에 따른 자기 充足的(self-fulfilling)인 경기침체를 수반한다.⁽¹⁷⁾ 따라서 상황을 악화시키는 악순환의 고리를 규명하고 이 고리를 끊기 위한 정부의 정책적 개입이 불가피하다.

위기 초기에 금융시장에서 표면적으로 드러난 악순환의 고리는 환율상승과 외국인 투자자금의 유출이었다. 외국인 투자자의 이탈은 외화 수요급증과 환율급등을 가져왔다. 이어서 환차손을 줄이기 위한 외국인의 주식투자자금의 유출이 가속화되었다. 주식수요자금의 감소로 인한 주가하락은 다시 외자유출의 유인으로 작용하였다. 이렇듯 환율급등과 주가하락이 상호 영향을 미치며 금융시장은 점점 더 불안정하게 되었다.

최근에는 기업부도와 금융기관 부실화라는 악순환의 고리가 가장 큰 문제로 대두되었다. 외환시장은 가까스로 안정을 되찾았지만 폭락한 주가는 아직도 이전의 수준으로 회복하지 못하고 있으며, 자금시장이 경색되면서 금융위기가 심화되었다. 잇따른 기업 부도로 인해 금융기관들이 신규대출을 억제하고 기존대출마저 회수하기도 했다. 기업의 자금사정이 악화되면서 기업 건전성과는 무관하게 자금배분이 규모에 따라 양극화되었다. 금융기관은 대출채권의 회수가능성이 줄어들고 담보가치가 하락하면서 더욱 보수적으로 행동하고 있다. 그 결과 한국은행이 대규모의 유동성을 지속적으로 공급함에도 불구하고 대부분의 자금이 금융부문에 맴돌며 실물부문으로 연결되지 못하고 있다.

이러한 상황에서 단기적인 경기부양정책은 악순환의 고리를 끊기는 커녕 오히려 악순환을 부추길 가능성이 크다. 거시 총량적 정책보다는 과잉투자 해소와 금융정상화를 위한 구조조정 정책의 중요성이 강조되는 것은 이 때문이다.

4.2. 高金利 政策의 實效性

IMF 구제금융 이후 IMF와 한국정부가 취한 고금리 정책은 거시적·미시적 관점에서 그 논거를 찾을 수 있다. 우선 거시적 관점에서, 고금리는 외환위기 직후 유동성 부족을 타개하기 위해 해외자본 유입을 촉진시키고 투자위축과 저축증대를 통해 경상수지를 개선할 수 있는 정책적 수단이다. 그러나 불확실성이 팽배한 경제위기 상황에서 해외자본의 이자율 탄력성은 매우 작다. 따라서 고금리가 해외자본 유입에 큰 역할을 했다고 보기는 힘들다.⁽¹⁸⁾ 오히려 과도한 긴축정책과 고금리로 투자가 위축되어 성장의 원동력을 고갈시

(17) 외환위기는 환율급등, 주가폭락 그리고 금리상승 등 지표의 동시적 악화로 발현하였다. 그리고 국가신인도 하락, 외화유동성 부족, 환율상승, 외국투자자금 유출, 부실채권과 기업부도, 대출회수와 사업제한 등의 다양한 악순환의 고리가 형성되어 있다.

키고 장기적으로 외채상환 능력에 대한 전망이 악화된 측면도 있다. 고금리라는 수단으로는 경제의 신뢰도를 회복하고 불확실성에 대응하기에는 역부족이었다는 말이다.

미시적 관점에서 고금리 정책은 고금리가 구조조정을 이끌어내는 수단이 된다는 측면에서 그 논거를 찾을 수 있다. 고금리를 통해 이자부담을 감당할 수 없는 기업을 자연스럽게 퇴출시키고, 생존기업이 자발적으로 과잉투자를 해소하고 자본구조를 개선하는 유인을 제공한다는 것이다.

이에 관한 반론도 여러 형태로 제기되고 있다. 우선 이자율이라는 정책수단이 부실기업을 선별하는 기능을 제대로 수행할 수 있을지가 의문이다. 그리고 고금리가 금융기관과 기업의 관계에서 역선택을 초래하여 경제 전반의 위험을 증대시킬 것이라는 비판도 있다. 아울러 부실기업의 퇴출은 효율성 제고를 위해 당연하지만 경제 전반에 대한 신뢰가 무너진 상황에서 건전한 기업마저 연쇄도산에 휘말릴 수 있다는 원론적인 지적도 있다.

시장원리가 제대로 작동할 때에는 고금리를 통한 구조조정 정책이 강력한 효과를 가질 수 있으며 그에 따른 부작용도 크지 않을 것이다. 기업간의 자유로운 경쟁과 이윤확보 가능성의 축소로 투자기회가 소진되면서, 기업의 투자결정이 합리적 선택의 결과로 이루어진다면 과잉투자는 자율적으로 해소될 것이기 때문이다. 그러나 우리의 현실은 신용체계가 적어도 부분적으로 붕괴된 위기 상황이다. 이런 상황에서의 고금리 정책은 구조조정의 방향타로서 제대로 작동하기 어렵다.

기업들은 위기상황에서 이윤극대화 전략보다는 長期生存確率(probability of long-run survival) 극대화 전략⁽¹⁹⁾을 택한다[Gordon(1980)]. 이때 기업은 과거 투자계획을 계속 유지하고 과거의 채무를 지불해야 하므로, 餘裕現金흐름(free cash flow)이 고갈되기 쉽다. 게다가 경기수축은 자본시장의 수축을 가져오고 신주발행과 채권발행도 어렵기 때문에, 외부자금에 대한 수요는 감소하지 않는다. 한편 금융기관도 보유 자산가치가 크게 하

(18) 해외자본 유입을 위해서는 투명한 신용정보를 제공하여 한국채권에 대한 위험을 감소시키려는 노력, 선물환시장을 활성화하여 충분한 위험회피수단을 제공하려는 노력, M&A 및 파산 절차를 개선하여 부실기업과 금융기관 처리에 따르는 비용을 줄이려는 노력이 선행되어야 한다. 즉 고금리 정책보다는 외국자본의 이자율 탄력성을 회복할 수 있는 구조조정의 수행이 보다 근본적이고 효과적인 대책이었다고 할 수 있다. 그러나 1997년 12월, 한국정부는 부실화의 정도가 가장 심했던 서울·제일은행의 처리과정에서 구조조정에 대한 의지를 보여 주지 못함으로써 위기를 장기화시켰다.

(19) 장기생존확률 극대화 목표는 기업으로 하여금 장기성장확률을 크게 하도록, 독점력을 증가시킬 수 있도록, 차입을 감소시킬 수 있도록 하는 투자전략을 추구하도록 유도한다. 이러한 기업의 태도는 자본주의 경제에 존재하는 불확실성과 이 불확실성을 극복하려는 방식으로 일반화시켜 분석할 수 있다.

락하여 신용보다는 현금에 대한 수요를 늘린다.⁽²⁰⁾

이런 상황에서 인위적인 고금리 정책을 시행하면 증권시장의 작동을 왜곡시킬 수 있다. 신용경색이 심화된 상황에서 기업과 금융기관 사이에는 배타성을 떨 가능성이 크기 때문이다. 다시 말해 금융기관은 기업의 전망이 불확실한 상황에서 신규대출 중단과 기존대출 회수에 급급하고, 그 자금을 증권시장에서 운용하거나 금융기관들 사이의 교차투자를 통해 금융부문에 묶어두려 한다. 이때 기업은 장기생존확률 극대화전략에 따라 수익성과 같은 내적 기준이 아닌 규모와 같은 외적 기준 강화에 더욱 주력하고, 금융기관도 이에 호응한다.⁽²¹⁾ 즉 고금리가 기업가치를 적절하게 선별해내기보다는 신용경색만을 가중시키고, 수익성에 의한 평가가 아닌 외적 기준에 의한 평가를 시장 내에 통용시켜 건전한 자본주의 운영원리를 파괴하는 부작용을 낳는다는 것이다.

결국 위기 상황에서 고금리를 통해 과잉투자·부실채권 해소를 핵심으로 하는 구조조정을 수행하려는 정책은, 본래의 좋은 의도와는 달리 많은 부작용을 가져올 가능성이 크다. 고금리 정책이 구조조정의 확실한 효과를 거두지 못한다면, 경기회복을 지연시키고 흑자도산 및 고실업에 따른 비용을 가중시켰다는 비판을 면하기 힘들다.

오늘날과 같은 위기상황에서 기업에게는 지속적인 투자 유지와 외형 불리기를 통한 생존가능성의 확대가 優越支配戰略(dominant strategy)이다. 한편 금융기관은 신용대출 중단을 통한 유동성 확보가 우월지배전략이다. 기업은 과잉투자를 해소하고 금융기관은 건전한 투자안에 대해 신용대출을 하는 것이 파레토 우월한 내쉬均衡(Nash equilibrium)임에도

(20) 금융시장이 내재적 불안정성을 갖는다는 견해에 따르면, 금융기관과 기업은 경제의 팽창국면과 수축국면에서 다른 행동양태를 보인다. 우선 경기수축 국면에서 시장경쟁은 약육강식의 상태를 초래한다. 따라서 장기 생존을 지상목표로 삼는 기업은 장기 위험을 감수하고 고 위험 투자를 증대시킬 수 있고, 경영권 제약에도 불구하고 외부차입을 늘릴 수 있다. 한편 금융기관은 기업에 대한 장기적·선별적인 대출보다는 시장에서 접근 용이한 단기 증권에 집중 투자한다. 이러한 분석은 Gordon(1980, 1987), Williams(1993), Crotty(1992, 1993), Barber and Ghilarducci(1993), Gardner(1988, 1994), Frankel and Montgomery(1991), D'Arista and Schlesinger(1993), Edward and Fisher(1994) 등 포스트 케인지언들에 의해서 폭넓게 이루어지고 있다. IMF 체제 이후 한국의 상황에서 이러한 분석은 더욱 큰 설득력을 얻을 것이라고 생각한다.

(21) 실제로 1998년 13월에 5대 재벌은 은행대출이나 회사채발행을 통해 시중의 가용자금을 휩쓸었는데, 그것은 5대 재벌의 장기생존가능성 극대화전략과 금융기관의 외적 기준에 의한 평가가 절묘하게 맞아떨어진 사례이다. 물론 그 와중에 퇴출되어야 할 기업들이 자연스럽게 퇴출되기도 했지만, 단기적인 자금부족으로 도산한 건전한 기업도 수없이 많았음을 기억해야 한다. 또한 퇴출되어야 할 순서로 따지자면 첫 번째로 곱혀야 할 5대 재벌의 몇몇 계열사들이 곳곳하게 살아남아 시중의 가용자금을 휩쓸었던 현실을 되돌아 볼 때, 고금리를 통한 구조조정은 일면 성과가 있기도 했지만 그에 따른 비용도 매우 컸다고 판단할 수 있다.

불구하고, 금융기관과 기업이 모두 자발적으로 구조조정을 수행할 유인을 가지지 못하는 용의자의 딜레마(Prisoners' Dilemma) 상황에 빠져 있는 것이다. 따라서 정부의 적극적인 개입을 통한 구조조정 정책이 필요하다. 이를 위해 필요한 것은 기존 기득권 세력의 반발을 억누를 수 있는 개혁주체 설정과 이들을 뒷받침하기 위한 이데올로기 확립이다.

4.3. 改革主體의 整備

현재 구조조정은 말만 요란할 뿐 실질적인 성과물은 없다. 5대 재벌이 진행중인 빅 딜 플랜은 어떻게든 시간을 끌어 구조조정을 회피해 보겠다는 의도로밖에 해석되지 않는다. 한국이 언제 나토(NATO: No Action Talk Only)에 가입했느냐는 외국인의 비아냥거림은 우리의 현실을 정확히 꼬집고 있다.

우선 김대중 정부는 그 동안의 구조조정 부진에 관한 총괄적인 정책점검을 해야 한다. 올해 초 외환위기의 아슬아슬한 고비를 넘긴 것만으로 개혁의 부진에 대해 면죄부를 받을 수는 없다. 그리고 대통령은 개혁을 새롭게 시작해야 한다.

광범위한 개혁 연대세력의 구축을 통해 개혁 추진세력의 양적·질적 확충을 달성하고 요소요소에 개혁지향적 인물을 투입해야 구조개혁이 성공할 수 있다. 뚜렷한 방향감각, 날카로운 현실 인식력, 그리고 강력한 추진력을 겸비하였으면서도 재벌이나 금융기관에게 발목잡히지 않을 인물들을 대거 등용해 정부의 개혁의지를 다시 한번 모든 경제주체들에게 강조하고 개혁주체 세력간의 원활한 협조체제를 구축해야 한다.

개혁주체의 정비는 현실적으로 정책내용에도 큰 영향을 미치겠지만, 보다 근원적으로는 정부의 正體性(identity)을 투명하게 함으로써 경제주체에 대한 정책의 신뢰성을 제고한다는 측면에서 더욱 큰 의미를 갖는다.⁽²²⁾ 기업과 금융기관이 정책당국의 개혁정책의 일관성에 대한 신뢰가 강하면 강할수록, 개혁정책은 효율적으로 비용을 최소화하며 진행될 수 있다. 물론 정부가 개혁정책에 대한 자신의 진정한 선호를 숨겨 기업과 금융기관이 정확한 정보를 가지지 못한다면, 정부는 보다 많은 재량적 선택권을 가질 수 있다. 그러나 이러한 효과는 단기에 그친다. 정부의 정책에 대해 경제주체들은 상당수준의 監視費用

(22) 이것은 時間不一致(time inconsistency) 혹은 信賴(credibility)의 문제로 알려져 있는 政策게임(policy game)의 분석 틀로 설명할 수 있다. 만약 개혁의 진행과정에서 정부가 다양한 정치적 이해관계에 노출되어 미리 정한 개혁정책의 원칙을 포기할 가능성이 크면 클수록, 합리적 기대를 하는 기업과 금융기관은 전략적으로 저항(holdout problem)함으로써 현재의 구조조정이 지지부진해지는 것은 명약관화하다. 따라서 정부가 개혁적인 인사들로 구성된 경제팀을 구성하여 이들에게 강한 독립성을 보장해주면 줄수록, 단기간에 적은 비용으로 구조조정을 달성할 수 있다. 이와 관련된 보다 자세한 논의는 Kydland and Prescott(1977), Bhandari and Weiss(1996)를 참조하라.

(monitoring cost)을 감수하고 공표된 정책 뒤에 감추어진 정책의 본래 의도를 파악하고자 하기 때문이다. 어차피 개혁이 一回的 게임(one shot game)이 아니라면, 정부는 정책수행 과정에서의 모호성을 줄여 불필요한 비용을 최소화하기 위해서라도 개혁주체를 선명하게 드러내는 것이 바람직하다.

4.4. 思考의 轉換

성공적인 개혁을 위해서는 경제에 대한 시각도 바꾸어야 한다. 최근 들어 실업, 외환시장 안정과 금리 안정, 구조조정, 국제신용도 제고 등 총체적 난국에 직면하여 더 이상 市場規律(market discipline)에만 맡겨 두어서는 곤란하다는 견해가 터를 잡아가고 있다. 그러나 정부주도의 개혁은 또 다른 왜곡을 낳는다며, 시장원칙에 따라 순리적으로 위기를 극복해야 한다는 신자유주의 이데올로기에 입각한 반론도 만만치 않다.

이처럼 경제운영 방식에 대한 이데올로기의 차이로 학계와 재계, 정부정책 담당자 사이에 많은 논쟁이 오가고 있다. 지속적인 개혁추진을 위해서 정부는 이에 관한 확고한 입장을 정립할 필요가 있다.

4.4.1. 新自由主義 批判

1990년대 이후 한국의 학계와 경제계에는 신자유주의라는 이데올로기가 풍미하였다. 1997년의 외환위기 이후 현재까지 정부주도의 구조조정 작업이 시도될 때마다 시장원리를 존중하여 기업이 자율적으로 구조조정을 해야 한다는 비판도 신자유주의에 논리적 기반을 두고 있다.

특히 김영삼 정부의 정책 입안자들은 신자유주의 이념에 상당히 경도되었었다. 언론도 규제를 완화하기만 하면 '작은 정부'가 달성될 수 있다는 환상을 유포하는 데 앞장섰다. 집권 초기 강도 높은 개혁을 추진하려던 김대중 정부의 개혁 정책이 지지부진해진 것도 신자유주의 이데올로기를 주장하는 목소리에 밀렸기 때문이다.

그러나 소위 신자유주의자들의 주장에는 현실감이 결여되어 있음을 발견할 수 있다. 그들은 시장이 모든 문제해결을 위한 만병통치약이라는 주장을 되풀이할 뿐, '市場'이라는 제도를 어떻게 한국경제에 정착시킬지에 대해서는 입을 다물어 버린다. 재벌체제가 공정한 경쟁을 저해하고, 이윤극대화가 아닌 규모극대화를 부추기며 독과점의 폐해를 야기한다면 이미 그 경제는 심각한 市場失敗(market failure)에 직면해 있는 것이다. 경제학은 시장실패가 있을 때, 시장은 효율적인 자원배분의 기구가 될 수 없음을 누차 강조하고 있다. 그러나 그들은 이러한 현실을 무시한 채 이상적인 시장기구에 근거한 이데올로기를 선전해 왔다.

더욱 경계해야 할 것은 시장주의가 자의적으로 해석되어 현상유지의 선전도구로 이용된다는 점이다. 한편으로는 공정한 경쟁과 진입·퇴출의 자유를 주장하면서 다른 한편으로는 부도유예협약의 정당성을 주장하는 것이, 한국에 존재하는 현상유지 도구로서의 신자유주의의 잘못된 모습이다.

지금 한국의 현실을 고려할 때 미시적·구조적 개혁을 위한 정부의 적극적 개입이 필요하다. 신자유주의에 근거를 둔 시장자율에 의한 구조조정은 허구일 뿐이다.

첫째, 최근의 신용경색은 시장이 붕괴되었음을 뜻한다. 금리·환율·주가 등 가격변수가 경제현실을 반영하는 신호로서 작동하지 못하고 있다. 시장이 붕괴되어 가격변수가 그 기능을 수행하지 못한다는 것이다. 또한 한국경제에는 아직도 적자생존의 원리가 적용되지 않고 있다. 기업의 진입도 퇴출도 자유롭지 않다는 말이다. 이런 상황에서 정부가 구조조정 작업을 주도하는 것 외에 다른 선택의 여지는 없다.

보다 시야를 넓혀 세계경제 상황을 고려하더라도 신자유주의의 논리는 한계를 갖는다. 1970년대에 시작되었고 1980년대 들어 본격화된 금융부문의 혁신은 구미 시장에서 과잉유동성을 낳았다. 이것은 금융외환시장을 끊임없이 교란하고 있다. 1980년대 후반에는 금융부문의 확대가 한계에 도달하자, 금융자본은 개도국의 개발을 통해 확대 메커니즘에 돌입하였다. 그 종착역인 1990년대 동아시아의 금융위기는, 과잉유동성은 과잉투자로 연결되고 결국 과잉생산으로 귀결된다는 사실을 말해 준다.

세계화가 진전되고 국가 경제간 경계가 희미해지면서 한 국가 내에서의 과잉투자·과잉생산은 다른 시장의 접근을 통해 해소 가능하다는 환상을 낳았다. 신자유주의가 표방하는 국가 경제 내적인 자율화와 세계적인 자유무역은 이러한 환상을 밑거름으로 유포되었다. 직면한 세계공황을 피해가는 유일한 방안이라는 선진국의 경기부양책도, 개도국들의 수출을 흡수할 수 있는 정도의 유효수요를 창출할 수 있는가에 그 성패가 달려 있다. 이러한 현실들을 고려할 때 시장원리만으로 위기를 극복하고 성장을 유지할 수 있다는 주장은 '效率性'이라는 신화에 기초한 비현실적인 이상론에 지나지 않는다.

둘째, 어차피 한국이 세계경제 질서의 재편에 영향을 미칠 수 없다는 현실적 비판론과 생존을 위해서는 '팍스 아메리카나'로 표현되는 미국 중심의 세계질서에 빨리 적응해야만 한다는 위기감이 신자유주의의 형태로 나타난다. 이에 따르면 외국 자본의 구미에 맞게 경제구조를 바꾸기만 하면, 자본이 다시 유입되어 목전의 위기를 넘길 수 있다는 것이다.

물론 다른 개도국들에 앞서 외국으로부터의 신뢰를 회복할 수 있다면, 이것은 더 큰 혜택을 누릴 수 있는 기회가 될 수 있다. 그러나 얻는 것이 있다면 잃는 것도 있음을 상기

할 필요가 있다. 세계금융시장의 재편과정에 적극적으로 동참함으로써 불가피한 손실을 최소화하고 새로운 도약의 기회를 얻자는 논의에는 전적으로 동의하지만, 그에 따른 비용을 최소화하기 위해서는 내적인 구조개혁이 선행되어야만 한다.⁽²³⁾ 구조조정 없이는 세계경제 체제에의 정당한 편입이 아닌 기계적 종속만이 그 결과로 나타날 것이기 때문이다.

결국 신자유주의는 한국경제의 현실적 대안이 될 수 없다. 구조조정은 시장자율이 아닌 정부주도로 이루어져야 한다는 말이다. 이것을 정부가 직시해야만 한국경제는 현재의 곤경에서 탈출할 수 있다. 우선 정부주도로 정책집행을 강력하게 추진하는 것이 바람직하다. 경제정책은 언제나 선택일 수밖에 없으며, 선택에는 언제나 비용이 수반된다는 평범한 진리는 오늘날 우리에게도 예외 없이 적용되고 있다. 따라서 선택을 지연시키기보다는 비용을 직시하고 적절한 정책을 빠른 시일 내에 선택하여 집행하는 것이 책임있는 정부의 올바른 태도이다.

4.4.2. 改革的 케인즈主義

이상적인 시장은 효율적이다. 그러나 케인즈가 역설한 바와 같이 현실에 존재하는 시장은 이상적인 시장과는 많은 괴리가 있다. 따라서 정부는 시장의 실패를 교정하기 위해 적극적인 역할을 담당해야 한다. 케인즈의 이론은 선진국 내의 대공황을 배경으로 등장했다. 따라서 당시의 정부개입은 주로 경기부양에 입각한 거시정책에 초점을 맞추었다. 선진국 내에서는 이미 시장의 인프라가 구축되어 있었기 때문에 시장제도 구축을 위한 정책에 소홀한 것은 당연한 것인지도 모른다. 그러나 그는 경쟁이 보장되는 이상적인 시장기 구조차도 경직성을 갖고 있으므로 위기상황에서 정부의 역할이 절대적임을 지적했다.⁽²⁴⁾

그렇다면 아직 시장의 인프라조차 제대로 구축되지 않은 경제에서 정부의 우선적인 역할은 미시적·구조적 개입을 통해 시장의 인프라를 구축하는 것이다. 일단 시장의 틀과 게임의 룰이 갖추어지면 정부는 시장제도의 유지와 안정성을 보장하는 역할을 맡게 될 것이다.

나는 시장기구가 제대로 작동하지 못해 외적 기준이 중요시되고 그에 따른 부작용이 만

(23) 최근 외환위기의 원인을 선진국의 특정 금융자본의 음모에서 찾으려는 소위 '陰謀論'적 시각이 존재한다. 이것은 국내 경제개혁에서 외국의 개입을 허용하지 말아야 한다는 민족주의적 시각을 기반으로 한다. 이것은 신자유주의 환상을 깨고 정부 개입을 통한 위기극복을 상징한다는 점에서 긍정적인 측면이 있다. 그러나 이러한 시각도 현재의 위기대응을 내적인 구조조정보다는 외적인 불안정성에 초점을 맞추므로써 구조조정의 필요성을 희석시킬 수 있다는 비판을 피할 수 없다.

(24) 세계경제의 위기상황에 직면하여 케인즈주의에 대한 관심은 그 어느 때보다 높아지고 있다 [Krugman (1998b)].

연한 경제에서, 정부의 시장개입이 경기부양으로 나타날 경우 시장의 왜곡을 영속화시키고 시장제도의 발달을 저해할 것이라고 주장한다. 이러한 나의 입장을 기존의 거시경제적 개입정책과 구분하기 위해 '改革的 케인즈주의'⁽²⁵⁾라고 밝히고, 이것으로 신자유주의를 대체하는 이데올로기로 삼자고 제안한다.

케인즈주의는 이른바 신고전과 종합으로 발전되어 경제가 침체·과열되었을 때는 정부가 적극적으로 개입하여 실업이나 인플레이션 문제를 해결토록 하되 고용과 물가가 안정 되면 경제운행을 가격기구에 맡기자는 것이다. 케인즈주의는 제2차 세계대전 후 4반세기 동안 세계 각국의 경제정책입안 과정에서 주도적 역할을 하였다. 그러나 케인즈주의는 기본적으로 거시경제정책에 관한 사고의 유형이지 구체적인 구조정책이나 미시정책과 관련된 것은 아니다.

케인즈는 기존의 사고에서 탈출하여 현실문제를 보다 잘 해결할 수 있는 새로운 사고를 찾으려고 일생을 보낸 인물이다. 그는 1차대전 후 『自由放任의 終焉』(*The End of Laissez-Faire*)에서 자유시장제도는 자체 내에 경제안정을 보장해 주는 메카니즘을 갖고 있지 않다고 생각하였다. 따라서 정부가 나서서 체제의 불안정을 치유해야 한다고 주장했다.

나는 한국경제의 위기를 극복하는 데 케인즈적 사고가 필요하다고 생각한다. 우리의 궁극적 목표는 효율, 형평 그리고 상당 수준의 자립을 구가하는 경제사회 건설이다. 그러나 붕괴 일보 직전에 놓인 경제를 살리기 위해서는 우선 효율을 추구하면서 그 과정에서 파생되는 실업문제와 같은 부작용을 최소화해야 한다. 효율은 어떻게 극대화될까. 시장 메카니즘만을 가지고는 어렵다. 시장은 원래 불안정한 것이다. 하지만 오늘날의 한국에는 시장 자체가 존재하지 않는 상황과 다름없다. 따라서 단기적으로 정부는 직접 나서 시장 기구의 역할을 수행하면서 장기적으로는 건전한 시장을 형성하는 데 주력해야 한다.

과거 한국 정부는 무능과 부도덕으로 지탄받아 왔다. 정부가 정치부문과 일원화되어 외

(25) 이론의 여지는 남아있지만 영국의 대처정부·미국의 레이건-부시 정부의 신자유주의에 기초한 개혁이 이후 영국과 미국에 경제호황을 가져온 것으로 받아들여지고 있다. 하지만 거시 지표의 건전성 속에서 소득격차의 확대와 기초적인 복지수준의 저하는 신자유주의를 뛰어넘는 새로운 대안 모색의 여건이 되고 있다. 최근 제안되고 있는 새로운 페러다임은 전통적인 시장질서와 정부개입의 대립을 뛰어넘는 새로운 사회계약을 제시하고 있다. 그 예로서 아직 논자들의 논의에 그치고 있지만, Rifkin(1995)은 시장과 공공부문의 역할은 감소하고 소위 제3부문이라 불리는 비공식적 공동체가 이를 대체하는 後期市場(post market)을 상정하고 있다. 한편 Giddens(1994)는 과거 사회주의와 자본주의를 극복하고 실용적인 사회민주주의라는 제3의 길(the third way)을 주장한다. 제3의 길은 영국 블레어 정부의 경제정책을 통해 현실에 적용되고 있다. '개혁적 케인즈주의'는 이러한 사상적 맥락에서 자유방임적 시장질서와 거시정책 중심의 정부개입을 대비시키고 이로부터 실용적인 가치를 섭렵하기 위한 제안이다.

적 통제가 제대로 이루어지지 못했기 때문이다. 외적 통제가 이루어지지 못했다는 것은 정부의 정책 수행이 민주성을 획득하지 못했음을 의미한다. 그러나 과거의 정부가 '아무리 무능했다고 할지라도, 정부가 아니면 할 수 없는 반드시 정부가 수행해야만 하는 일과 그것이 필요한 시기가 있다. 지금의 상황이 바로 그렇다. 정부는 더 이상 수세적 자세만 취하지 말고 보다 적극적으로 경제에 개입하여 경제구조를 고치는 데 앞장서야 한다. 과거 30여년간 누적된 모순을 단기간에 해결해야 하는 상황에서, '개혁적 케인즈주의'는 거시적 고려보다는 미시적 구조 설계에 주목할 것을 내용으로 한다. 정부는 자신이 꼭 해야 할 일이 무엇인가를 정확히 직시하여, 어설픈 단기정책이 아닌 단호한 구조 재건에 나서야 한다.

이것을 국제적 틀 속에서 생각해보자. 우선 한국은 커다란 나라들을 모범으로 그들의 장점을 배워야 한다. 이런 점에서 한국경제의 궁극적인 지향점은 영·미식 자본주의일지도 모르지만, 현재의 위기를 고려할 때 당분간은 2차대전 후의 일본식 또는 서독식 자본주의를 참고하는 것이 바람직하다.

새로운 성장전략이 필요한 한국에서, 정부는 과거처럼 기업간에 사업분야를 구체적으로 배분해주는 '企業政策'을 실시해서는 안된다. 그러나 정부는 필요한 산업분야의 육성과 바람직한 분야를 지원하는 넓은 의미의 '産業政策'은 지속적으로 추진해야 한다. 경제체질 개선을 위해 중장기적 관점에서 기술개발과 인력투자에 소홀해서는 안된다. WTO 체제에서도 이와 같은 분야에는 정부의 산업정책수단 사용 여지는 존재한다. 아울러 정부는 과도한 투자를 억제하는 투자 조정자로서의 역할도 수행해야 한다.

5. 經濟改革의 方向과 課題

경제가 효율성을 유지하기 위해서는 불합리한 팽창 욕구를 제어할 수단이 있어야 한다. 금융시장이 발달되어 거래 당사자인 채권자의 감시에 의존하든, 아니면 정부의 경제정책에 따르든, 투자의 건전성을 검증하는 주체가 있어야 한다는 말이다.⁽²⁶⁾ 그런데 최근 한

(26) 역사적으로 시장이 형성되는 초기에는 정부가 감시기능을 수행하고, 시장이 정착되면 기업이 내부적인 견제장치를 활용하여 감시기능을 수행해 왔다. 더 나아가 경제가 성장하여 자본시장이 성숙하면 감시기능은 기업으로부터 분리되어 금융기관에 맡겨지고, 개방이 진전되고 세계시장이 동질화되면 경쟁력을 갖추 선진국의 대규모 금융기관과 신용평가기관 등이 감시기능을 수행하게 된다. 1997년 외환위기에 외국 투자자들이 몇몇 신용평가기관의 각 국가에 대한 국가신용등급과 채권신용등급에 전적으로 의존했음을 상기할 때, 감시기능이 오히려 일부에 집중되어 가는 측면도 있음을 알 수 있다.

국경제에 관한 대부분의 논의는 경제구조의 전환을 소유권의 확립·이전으로 이해한 나머지 감시·감독기능의 확립에 대해서는 소홀히 하였다.⁽²⁷⁾

개혁 주체세력을 바꾸고 경제운영 이데올로기에 관한 합의가 이루어진 다음에는 구체적인 개혁프로그램을 만들어야 한다. 그것은 크게 금융정상화와 재벌개혁으로 요약할 수 있다. 그리고 앞으로 추진되어야 할 금융정상화와 재벌개혁은 일회적 조치에 의해서가 아닌 제도화를 통해 달성되어야 한다. 내생적인 통제와 감시·감독을 통한 제도적 환류가 지속적으로 이루어져 제도적으로 정착되어야만, 개혁은 완수되었다고 말할 수 있다.

이러한 개혁과제를 추진하는 과정에서 단기적인 성과에만 집착해서는 안된다. 현재의 경제위기는 경제 내의 비효율을 억제할 금융제도가 기업지배구조가 갖추어지지 않은 상태에서 정부가 관리기능을 성급히 포기하고 제대로 정비되어 있지 않은 시장에 맡김으로써 시작되었다. 과거의 전철을 다시 밟지 않기 위해서는, 개별 경제주체의 성과를 정확히 평가하고 이에 따라 적절한 보상과 제재를 가할 수 있는 메카니즘을 재설계해야만 한다. 이러한 시장 인프라의 구축은 한국경제를 내적 기준에 따라 운영되는 체질로 변화시킬 것이며 그때서야 비로소 건전한 경제발전이 가능하다.

5.1. 金融改革

산적인 문제들을 한꺼번에 해결할 수는 없다. 현재 복잡하게 얽힌 현안들을 풀어나가는 출발점은 금융정상화다. 이번 경제위기의 근본원인인 실물부문의 과잉투자를 해소하기 위해서는 우선적으로 부실기업을 퇴출시켜야 하는데, 이것은 금융기관의 부실채권과 얽혀있다. 따라서 금융부문 정상화에 대한 근본적인 대책을 마련하지 못한다면 그 어떤 정책도 장기적으로 한국경제를 건강하게 만들 수 없다. 금융부문의 왜곡은 항상 실물부문의 왜곡을 초래하기 때문이다.

금융정상화를 위한 가장 시급한 과제는 금융기관이 안고 있는 부실채권을 정리하는 것이다. 현재 금융기관이 떠 안고 있는 부실채권 규모를 고려할 때, 금융기관의 자율적 대출심사를 통한 실물부문 투자의 2차적 심사기능을 기대하기 어렵다.

그런데 부실채권 정리에 막대한 재원이 필요하다. 구조조정 재원을 외자도입을 통해 조달할 수도 있지만, 외환위기의 확산과 세계금융시장의 불안정으로 외자조달이 어렵다.

(27) 정보유통이 완벽해서 시장이 원활하게 작동한다면, 소유권의 확립 등을 통한 자율적인 市場規律(market discipline)만으로도 비효율적 경제행위에 제재를 가할 수 있다. 그러나 구미 여러 나라에서 최근 規制規律(regulatory discipline)을 통해 시장규율을 보완하려는 움직임이 활발한 것은 시장이 불완전하기 때문이다. 하물며 여러 부문에 걸쳐 왜곡이 심각한 한국의 경우, 규제규율을 통해 시장기능을 뒷받침함으로써 시장규율을 복원하는 것이 우선적으로 요구된다.

정부가 선택할 수 있는 거의 유일한 방법은 국채발행이다. 국채발행은 필연적으로 고금리와 통화증발을 수반한다. 그것은 국민부담을 유발할 수 있다. 따라서 정부는 소요되는 구조조정 재원의 규모를 명확히 밝히고 국민이 부담해야 할 수준을 공정하게 설정해야 한다. 비용을 치르지 않고는 어떤 일도 할 수 없기 때문이다.⁽²⁸⁾

정부는 현재 공적 자금을 투입하여 금융부문을 정상화하기 위한 노력을 하고 있다. 부실채권의 대부분은 과거 정책금융의 부산물이라는 점을 고려할 때, 結者解之의 차원에서 정부가 직접 나서 해결하려는 것이다.

이에 대해 일부에서는 반론을 제기하고 있다. 세계적인 민영화 추세에 역행하여 자칫 금융기관의 국유화를 초래할 수 있고, 금융부실의 책임을 져야 할 금융기관에 면죄부를 줌으로써 도덕적 해이를 부추길 수 있다는 것이다.

정부가 금융기관의 부실채권을 대신 해결해 주는 것이 도덕적 해이를 지속시킬 수 있다는 지적은 옳다. 그러나 책임은 권리로부터 나오는 법이다. 금융기관에 대하여 부실의 책임을 묻는 것은 그 부실이 금융기관의 자율적인 선택에 의한 것이었을 때 정당하다. 그러나 우리의 현실은 상당 부분 그렇지 못했다. 나아가 책임추궁은 잘못에 대한 제재를 감당할 수 있는 능력이 전제되었을 때만 순기능을 갖는다. 도덕적 해이를 막기 위해서 부실채권에 대한 책임추궁만을 중시한다면, 현재 제대로 정상화될 수 있는 금융기관은 전무하다.

지지부진한 금융구조조정을 추진하기 위해서 직접 재정자금을 투입하는 교육책이라도 감수해야 한다는 주장은 다른 대안이 없다는 불가피성에 근거한다. 사실 지난 30여년 동안 금융은 재정이 수행해야 할 역할을 각종 정책금융을 통해 떠맡아 왔다. 오늘날 금융기관의 부실채권은 정책금융 탓이라고 해도 과언이 아니다. 따라서 사경을 헤매는 금융을 재정이 살려야 한다는 논리는 설득력을 갖는다.

5.2. 財閥改革

한국경제가 부실화된 근본 원인은 과잉투자에 있음을 누누이 지적했다. 이러한 과잉투자가 가능했던 직접적인 배경은 재벌구조였다. 따라서 한국경제가 지금의 위기를 새로운 도약의 계기로 삼고자 한다면, 금융정상화와 더불어 재벌개혁을 이룩해야만 한다.

재벌개혁 문제의 핵심은 한국경제에 건전한 경쟁원리를 도입하는 것이다. 즉 시장 내부

(28) 덧붙여 말하자면 국채 발행은 재경부 산하 예금보험공사·성업공사가, 국채의 매입은 한국은행이, 구조조정의 방향설정과 실무작업은 금융감독위원회가 담당하는 등 정책결정구조가 다원화되어 있다. 따라서 현재 금융구조조정에 필요한 재원이 적시적소에 충분히 공급되지 않아 구조조정이 담보상태를 면치 못하고 있다.

에 건전한 게임의 룰을 확립하자는 것이다. 궁극적으로 시장 내에 '그룹對 그룹', '그룹對 기업'의 경쟁이 아닌 '기업對 기업'의 경쟁을 유도해야 한다. 예를 들면 삼성과 현대의 경쟁이 아닌 삼성중공업과 현대중공업의 경쟁으로 한국경제의 경쟁체제를 만들어야 한다는 것이다.

재벌체제의 개혁은 선택의 문제가 아니다. 필수적인 과제이다. 물론 재벌개혁이 재벌을 망하게 하자는 것은 아니다. 단지 계열사간의 부당한 연결고리를 끊어줌으로써 효율적인 기업만이 생존하도록 하자는 것이다. 이와 관련된 재벌개혁의 구체적인 방법은 이미 다양한 형태로 제시되어 있다.

문제는 선택과 실천에 달려 있다. 시급히 요구되는 것은 재벌이 자발적으로 개혁에 동참할 유인을 설계하고 재벌의 저항을 돌파할 수 있는 강력한 경제팀을 구성하는 것이다. 이미 지적했듯이 경제팀을 이끌어 갈 인물은 비전과 추진력을 겸비했을 뿐 아니라 재벌·금융기관으로부터 자유로울 수 있어야 한다. 그리고 경제팀이 후일을 걱정하지 않고 자신의 소신대로 일할 수 있도록 특별법을 제정해서라도 그들에게 면책권을 부여해야 한다. 개혁과정에서 발생할 수 있는 다소간의 부작용으로부터 자유롭게 해주기 위함이다. 이러한 조치는 자본주의 경제에서 다소 과격하게 비칠지도 모른다. 그러나 이러한 과격한 조치가 필요할 만큼 개혁의 필요성은 절박하다.

한편 재벌개혁을 위해서는 채찍과 당근을 병행해야만 한다. 그러나 현 단계에서는 채찍이 더욱 효과적이다. 금융·세제지원으로 대표되는 당근을 통한 유인 제공은 구조조정 재원이 한정되어 있는 상황에서는 큰 효과를 거두기 어렵다. 따라서 상호지급보증·상호출자·내부거래 등 재벌이 실정법을 위반한 부분을 엄중히 추궁하는 채찍을 사용하여 유인 체계를 확립하는 차선택이 더 유용하다.

특히 상호지급보증과 상호출자를 억제하고 이를 통해 독립경영과 업종전문화를 유도하려는 정부의 정책은 더욱 강화되어야 한다. 개혁의 속도를 늦추다 보면 어느새 재벌들의 저항에 밀려 문제를 풀 수 없게 될지도 모른다. 따라서 강력한 경제팀이 국세청·검찰·공정거래위원회·금융감독위원회 등의 업무협조를 기반으로 강력한 재벌정책을 구사해야 한다.

5.3. 失業費用의 最小化

최근의 경제위기를 극복하는 유일한 방법은 철저한 구조조정이다. 그러나 이 과정에서 파생되는 실업문제 역시 소홀히 할 수 없다. 구조조정에 따른 실업자 발생은 불가피하지만, 생계위협 등 사회문제를 야기할 수 있다는 점에서 실업은 가급적 최소화해야 한다는

말이다.

1998년 9월말 현재 실업자는 약 160만명에 이르고 실업율은 7.3%이다. 이는 1970년대 이후 최고의 수치이다. 한 전망은 내년에 실업자수가 더 증가하여 7.8%에 이를 것으로 보고 있다.

실업문제가 단기간에 해결되리라고 기대하기는 어려운 일이지만, 그대로 방치하면 산업 기반이 붕괴되고 사회문제가 유발될 것이다. 따라서 적극적인 정부의 정책이 시급하다. IMF의 정책처방은 장기적으로 거시변수의 안정화를 통해 성장을 도모하는 것이다. 그러나 단기·중기에는 실업문제와 소득분배의 악화는 중요하게 고려하지 않는다. 대부분의 남미국가들에서 '워싱턴합의'(Washington Consensus)에 따른 경제처방을 시행한 기간 동안 대부분 실업률이 크게 증가하고 소득분배가 극도로 악화되었으며 과도한 경제위축을 강제하였다. 따라서 국가에 따라 차이는 있으나, 1980년대초의 소득수준을 회복하는 데 대부분 10년 이상이 걸렸다. 고용안정과 사회보장제도가 거의 전무하다시피한 한국경제에서 이것은 매우 심각한 문제다.

대량실업문제를 해결하기 위한 정부의 노력은 다음의 두 가지 측면에서 생각해 볼 수 있다. 첫째는 사회간접자본에 대한 투자를 활성화하여 유효수요를 확대하고 고용을 창출하는 것이다. 이것은 부실기업을 지원하는 잘못된 경기부양책과는 구별되어야 하며, 따라서 신속하고 광범위하게 이루어져야 한다. 실업상태가 장기화하면 사회보장제도가 잘 정비되지 않은 한국에서는 사회적 파급효과가 막대하고 그 비용도 상당할 것이다. 따라서 정부는 사회적 수익률이 높은 사회간접자본에 대한 투자를 확대하는 것을 고려할 수 있다. 또한 사회보장지출을 확대하여, IMF 구제금융 이후 급증한 실업자와 생활보호대상자를 중점적으로 지원해야 한다.

둘째, 노동시장의 선진화를 통한 고용의 안정화 방안이다. 현재의 고용조정은 불법적인 대량해고와 권고사직을 양산하고 있다. 이러한 불법행위는 근절되어야 한다. 정부는 합리적인 기준에 의하여 고용조정이 이루어질 수 있는 제도적 기반을 마련해야 한다. 정리해고제나 근로자 파견제 등 고용구조에 큰 영향을 미치는 제도는 미리 투명한 기준을 제시하고 공정한 심판자로서 정부가 개입할 수 있어야 한다.

5.4. 政府의 役割

대한민국 헌법 제119조는 국가가 어려울 때는 정부가 직접 개입하여 경제를 챙길 수 있도록 보장하고 있다. 한국전쟁 이후 한국경제가 지금보다 더 위기에 처했던 때는 없었고 고들 한다. 따라서 정부에게는 적극적으로 이 위기를 수습할 책임이 있다.

그러나 현재 우리의 상황은 외환위기를 맞을 당시 유행했던 부즈 엘런 보고서의 주장처럼 ‘논의는 무성하지만 실질적으로 이루어진 것이 별로 없는’ 답보상태의 반복뿐이다. 때로는 개혁의 큰 방향을 두고, 때로는 개혁의 주체를 두고, 때로는 개혁의 득과 실을 두고 논의가 무성하다. 그러나 실질적인 개혁이 이루어지지 못한 것은 이러한 논의가 딱 부러진 결론을 내리지 못했기 때문이 아니다. 오히려 개혁이 초래할 단기적인 비용을 무작정 두려워하기 때문이다.

어차피 구조개혁은 단기적으로 경제적·정치적 비용을 수반하는 작업이다. 비록 적절한 경제정책을 이용하여 이러한 비용 중 일부를 순화시킬 수는 있으나, 비용 발생 자체를 억제할 수는 없다. 따라서 구조조정 과정에서 발생하는 비용을 외면하거나 비용 발생 자체를 직접적으로 억압하려는 태도는 바람직하지 않다. 오히려 비용을 직시하고 불가피한 비용에 대해서는 국민의 이해를 구하면서 개혁에 매진하는 것이 정부의 올바른 태도이다.

경제개혁의 내용 면에서 가장 중요한 것은 금융정상화와 재벌개혁이다. 이 중 특히 지지부진한 것은 재벌개혁이다. 재벌개혁은 그 동안에도 일부 학자들에 의해 줄기차게 제기된 한국경제의 숙제이다. 그러나 작금의 외환위기를 거치면서 재벌개혁은 또 다른 차원에서 그 중요성을 더하게 되었다. 과거의 재벌개혁 논의는 상당 정도 경제정의나 형평성의 차원에서 제기된 것이 사실이다. 그러나 이제는 효율성의 측면에서도 재벌체제는 그 존립 근거를 상실하고 있다.

재벌개혁의 시기로 보면 지금보다 더 좋은 기회는 과거에도 없었고, 미래에도 다시 오기 어려울 것이다. 국민들이 재벌개혁을 지지하고, 언론들도 적극적이건 소극적이건 재벌개혁에 원칙적으로 동의한다. 재벌개혁은 IMF의 요구사항이자 많은 선진국의 관심의 대상이기도 하다. 이처럼 좋은 기회를 놓친다면 이제 상당기간 재벌개혁의 기회는 다시 오지 않을 것이다.

현재의 재벌개혁은 한국경제의 형평성과 효율성을 동시에 제고할 수 있는 경제정책 여건상 매우 희귀한 기회이다. 정부는 하루빨리 헌법상의 권리와 책임을 다할 수 있는 방안을 강구해야 한다.

서울대학교 經濟學部 教授

151-742 서울특별시 관악구 신림동 산 56-1

전화: (02)880-6372

팩시: (02)886-4231

參 考 文 獻

- 김상조(1998): “재벌개혁을 위한 금융개혁의 방향과 과제,” 미발간 논문.
- 박대근·이창용(1998): “한국의 외환위기: 전개과정과 교훈,” 한국경제학회 심포지움.
- 이영섭·이종욱(1998): “한국의 외환위기, 예측가능했는가,” 국제금융연구회 심포지움.
- 정운찬(1991): 『금융개혁론』, 법문사.
- _____ (1997): 『한국경제 죽어야 산다』, 백산서당.
- _____ (1998): “IMF 협약과 거시정책운용방안,” 한국금융학회 춘계심포지움.
- 정태욱(1998. 9. 24): “짧은 고통 피하려다 큰 고통 맞는다,” 시사저널.
- Barber, R., and T. Ghilarducci (1993): “Pension Funds, Capital Market and Economic Future,” in G.A. Dymski, G. Epstein and R. Pollin (eds.), *Transforming the U.S. Financial System: Equity and Efficiency for 21st Century*, Economic Policy Institute Series, New York, M.E. Sharpe.
- Bhandari, J., and L. Weiss (1996): *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspective*, Cambridge University Press.
- Chang, Hajoong (1998): “Korea: The Misunderstood Crisis,” *World Development*, **26**, **8**.
- Chick, V. (1995): *Finance, Development and Structural Change*, Edward Elgar.
- Cho, Soon (1985): *The Dynamics of Korean Economic Development*, Institutions of International Economics.
- Chung, Unchan (1994): “Is Financial Liberalization A Panacea,” in S. Kwack (ed.), *The Korean Economy at a Crossroad*, Praeger.
- Crotty, J. (1992): “Neoclassical and Keynesian Approach to the Theory of Investment,” *Journal of Post Keynesian Economics*, **14**, **4**.
- _____ (1993): “Rethinking Marxian Investment Theory: Keynes-Minsky Instability, Competitive Regime Shifts and Coerced Investment,” *Review of Radical Political Economics*, **25**, **1**.
- D’Arista, J., and T. Schlesinger (1993): “The Parallel Banking System,” in G.A. Dymski, G. Epstein and R. Pollin (eds.), *Transforming the U.S. Financial System: Equity and Efficiency for 21st Century*, Economic Policy Institute Series, New York, M.E. Sharpe.

- Edward, J., and K. Fisher (1994): *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge University Press.
- Flood, R., and P. Garber (1984): "Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples." *Journal of International Economics*, **17**.
- Frankel, A., and J. Montgomery (1991): "Financial Structure: An International Perspective," *Brookings Papers on Economic Activity*, **1**.
- Gardner, E.P.M. (1998): "Innovation and New Structural Frontiers in Banking," in P. Arestis (ed.), *Post Keynesian Monetary Economics: New Approaches to Financial Modelling*, London, Edward Elgar.
- _____ (1994): "Bank Marketing, Organization and Performance," in J. Revell (ed.), *The Changing Face of European Bank and Securities Market*, New York, St. Martin's Press.
- Giddens, A. (1994): *Beyond Left and Right : The Future of Radical Politics*, Stanford University Press.
- Gordon, M.J. (1980): "Growth and Survival in a Capitalist system," *Journal of Post Keynesian Economics*, **2, 4**.
- _____ (1987): "Insecurity, Growth and Rise of Capitalism," *Journal of Post Keynesian Economics*, **9, 4**.
- Kindleberger, C.P. (1978): *Manias, Panics and Crashes*, Macmillan.
- Knodell, J., and D. Levine (1985): "Instability, Crisis, and the Limits of Policy Making," Mark Jarsulic (ed.), *Money and Macro Policy*, Boston, Kluwer-Nijhoff Publishers.
- Krugman, P. (1998a): "What Happened to Asia?," mimeo.
- _____ (1998b): "Why Aren't We All Keynesian Yet?," *Fortune*, 1998, 8. 10.
- Kydland, F., and E. Prescott (1977): "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy*, **85, 3**.
- Mckinnion, R., and P. Pill (1996): "Credible Liberalization and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome," in T. Ito and A. O. Krueger (eds.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago, Chicago University Press.
- Obstfeld, M. (1994): "The Logic of Currency Crises," *Cahiers Economiques et Monetaires*, **43**.
- Rifkin, J. (1995): *The End of Work: The Decline of the Global Labor Force and the Dawn of*

the Post-Market Era, Putnam Pub. Group.

Sachs, J. (1997): "Korea : Riding to the Rescue," *Financial Times*, 1997. 12. 5.

Studart, Rogerio (1988): "Savings, Financial Markets and Economic Development: Theory and Lessons from Brazil," in Philip Arestis.

UNCTAD (1998): *Trade and Development Report*.

Wall Street Journal (1998): "For Asia, Recovery Carries a Peril," 1998. 10. 22.

Willams, E. (1993): "Investment, Capital and Finance: Corporate and Entrepreneurial Theories of Firm," in P. Davidson (ed.) (1993), *Can the Free Market Pick Winners?: What Determines Investment*, Armonk, M.E. Sharpe.