

# 자본자유화와 한국경제정책의 과제

김 정 식 (연세대학교 경제학부 교수, 한국국제경제학회장)

## 1. 서 론

한국은 2011년 무역 1조 달러를 달성했다. 1948년 정부수립이후 63년 그리고 1962년 경제개발 5개년 계획을 수립한지 50년만의 일이다. 세계적으로 무역 1조 달러를 달성한 나라는 미국, 독일, 중국, 일본, 프랑스, 영국, 네덜란드 그리고 이탈리아에 이어 9번째이다. 한국은 무역을 통해서 경제성장을 이루어 왔다. 경제개발 계획의 수립과 함께 수출주도형 경제성장 전략으로 1960년 1인당 국민소득 79달러에서 2만 달러를 넘는 성장을 이룬 것이다.

이러한 성장의 배경에는 경제정책의 선택이 중요한 역할을 했다고 할 수 있다. 1960년대 새마을 운동과 1949년 3정보 상한으로 농지소유를 규제하는 농지개혁과 같은 정책은 경제하려는 강한 의지와 평등한 분배를 중요시하는 한국 국민들의 국민성을 만족시켜 주었다. 또한 1960년대 수출주도형 경제정책으로의 전환 또한 성공한 정책선택이었다고 할 수 있다.

1980년대에 들면서 한국경제는 종전의 규제위주의 정책 패러다임을 바꾸어 무역시장을 개방하고 물가안정과 시장원리를 중요시 하는 안정화 정책을 추구하면서 또 한번의 도약을 하였다. 1986년에는 건국 이래 처음으로 무역수지 흑자를 실현했고 1988년에는 IMF로부터 차입한 외채를 갚으면서 IMF conditionality로부터 자유롭게 되었다.

그러나 1990년대 자본자유화를 한 이후 한국경제는 심각한 도전을 받고 있다. 대내적으로는 경제성장이 정체되고 있고 기업의 국내투자가 감소하면서 일자리가 늘지 않고 있으며 생활물가가 높아지면서 서민들의 생활이 어려워지고 있다. 부동산가격의 상승과 대기업과 중소기업간의 임금 격차가 벌어지면서 자산 및 근로소득의 양극화는 심화되고 있다.

아직 선진국과 같이 복지체제와 연금제도가 확립되어 있지 않은 상황에서 지금과 같이 저성장

기조가 정착되고 양극화가 심화되는 경우 늘어나는 복지수요로 재정적자와 국가부채가 크질 것이 우려된다. 대외적으로는 중국의 등장으로 수출경쟁력이 약화되고 있고 외환위기를 반복적으로 겪으면서 금융부문에서 국부가 유출되는 어려움을 겪고 있다.

한국경제가 이렇게 어려움에 처한 중요한 원인중의 하나는 1993년 자본자유화 이후 경제정책 선택에 실패했기 때문이다. 먼저 평등을 중요시하는 국민성을 충분히 반영하는 정책선택을 하지 않았다. 1997년 외환위기 이후 시장경제의 효율성을 강조하면서 임금의 격차가 확대되었고 기업 구조조정으로 실업이 늘어나게 되었다. 2002년부터는 재건축을 허용하여 부동산 가격의 상승을 막지 못했다. 양극화가 심화되는 정책을 사용했던 것이다.

또 다른 이유는 자본자유화와 신흥시장국의 경제여건에 적합한 정책선택을 하지 않았다. 자본자유화는 경제의 틀을 바꾸는 큰 변화이다. 무역자유화와 달리 자본자유화시대에서는 기존의 통화정책과 금리정책의 패러다임이 변해야 한다. 금리를 높인다고 통화량이 감소하지 않으며 물가가 안정되지 않는다. 그러나 한국은 자본자유화 이전과 같은 정책선택을 함으로서 유동성 조절에 실패하고 물가를 안정시키지 못했으며 경제성장 또한 정체되고 있다. 외환정책 역시 신흥시장국의 경제적 특성을 고려해서 선택해야 한다. 선진국과 달리 한국은 비교환성 통화(non-convertible currency)를 가지고 있어 외화유동성을 확보하는 것이 중요한데 이에 대한 대책을 마련하지 못했다.<sup>1)</sup>

한국경제가 일자리를 창출하고 양극화를 해소시키면서 다시 성장할 수 있도록 하기 위해서는 새로운 경제정책의 패러다임이 필요하다.<sup>2)</sup> 본 분석에서는 한국경제가 재도약할 수 있는 방안을 모색하기 위해 자본자유화된 시기의 한국경제의 여건을 반영하여 한국경제의 문제점과 그 원인을 분석하였다. 그리고 이러한 원인분석에 기초하여 향후 한국 경제정책의 과제와 해결방안을 제시하였다.

## 2. 한국경제의 구조적 문제점과 원인분석

<표 1>에서 보는 바와 같이 한국경제는 1980년대까지 높은 성장률을 유지하고 있었다. 1960년대부터 1980년대까지 한국경제는 평균 8%~10%대의 성장률을 기록하고 있었다. 그러나 1990년대에 들면서 성장률은 하락하기 시작하여 2000년대에는 4% 초반을 유지하고 있다. 이러한 경제성장률의 변화는 자본자유화와 이로 인한 대외적인 충격과 깊은 연관이 있다. 이는 <그림1>에서 1997년과 아시아 외환위기 충격이 있었을 시기와 2008년 글로벌 금융위기 충격이 있었을 때

1) 선진국과 달리 대외의존도가 높음에도 이를 충분히 반영하지 못하고 있다. 대부분의 시장이 독과점시장인데도 경쟁시장으로 이해해서 정부의 시장개입을 반대하는 것도 정책선택에 혼란을 주는 원인이 되고 있다.

2) 이러한 한국경제의 문제점은 선진국과 신흥시장국들도 모두 겪고 있다. 글로벌 금융위기로 경기침체와 양극화로 고통을 받고 있기 때문이다. 경제학은 글로벌 금융위기로 인한 경기침체와 양극화 그리고 신흥시장국의 자본자유화로 겪는 외환위기 등에 대해 적절한 해결책을 제시하지 못하고 있다. 경제학의 새로운 패러다임이 구축될 필요성이 있다.

성장률이 급격히 하락하는 추세를 보이는 것을 봐도 알 수 있다.

〈표 1〉 한국의 기간별 평균 경제성장률

(단위: %)

연도	평균성장률(%)
1960-1969	8.46
1970-1979	10.16
1980-1989	8.64
1990-1999	6.68
2000-2009	4.43

자료: 한국은행, 경제통계시스템.

〈그림 1〉 한국의 경제성장률 추이 (1980-2010)



자료: 한국은행, 경제통계시스템.

2011년 비록 무역 1조 달러를 달성하였지만 한국경제는 심각한 문제를 가지고 있다. 먼저 일자리가 늘어나지 않으면서 실업자가 늘어나고 있다. 특히 청년실업과 조기퇴직 문제는 심각하다. 이러한 일자리의 감소는 경제성장률을 정체시키고 있다.

다음으로 생활물가의 상승이다. 경기침체에도 불구하고 생활물가가 높아지면서 물가와 임금인상의 악순환(vicious circle) 속으로 한국경제는 들어가고 있다. 임금상승은 수출경쟁력을 낮추고 기업투자를 줄여서 일자리가 늘어나지 않는 원인이 된다.

양극화가 진행되면서 근로의욕이 감퇴되어 성장을 정체시키고 있으며 재정적자와 국가부채가 늘어나는 원인도 된다. 마지막으로 자본자유화에 효과적으로 대응하지 못하면서 금융시장에서 국부의 유출이 심각하다. 무역수지에서는 흑자를 내어도 지금과 같이 금융투자에서 외국인들이 큰 수익을 낼 경우 한국의 경제성장은 정체될 수밖에 없다.

## 1) 일자리의 감소와 저성장의 원인

통계지표상으로 한국의 실업률은 높지 않으나 실제로 청년 실업문제는 심각하다. 또한 취업을 했다고 해도 높은 임금을 기업이 부담하기 어려워 조기퇴직을 권고하면서 대기업의 경우도 50대 전반에서 퇴직하는 사례가 늘어나고 있다. 고령화시대에도 불구하고 고용의 안정성은 크게 떨어지고 있는 것이다.

고용의 질 또한 문제이다. 정규직 고용보다 비정규직 고용이 선호되고 있으며 정부재정으로 만든 한시적인 일자리만 늘어나고 있어 질 좋은 일자리는 늘어나지 않고 있다. 제조업 일자리가 줄어들면서 서비스업 일자리가 늘어나는 것도 문제이다. 매몰비용이 적은 서비스업의 특성 때문에 서비스업의 경우 제조업보다 고용의 안정성이 크게 떨어지기 때문이다.

일자리가 이렇게 늘어나지 않는 이유는 먼저 중국의 등장으로 제조업이 위축되고 있기 때문이다. 중국은 저임금으로 제조업에서 세계의 공장이 되면서 세계의 고용이 감소하고 있다. 특히 한국과 같은 신흥시장국의 제조업은 급격히 위축되면서 기업의 국내투자가 감소하고 고용 또한 늘어나지 않고 있다. 이러한 중국의 등장에 한국은 적극적으로 대처하지 못하고 있다. 일본은 높은 기술력으로 대응하면서 제조업을 유지하고 있으나 한국은 제조업이 급격히 중국으로 이동하면서 국내 고용이 감소하고 있다.

금융업과의 임금격차 또한 제조업을 위축시키고 있는 원인중의 하나이다. 금융업의 임금은 제조업의 임금보다 크게 높으며 우수한 인력이 금융업으로 이동하고 있다. 상대적으로 제조업에서의 기술개발이 이루어지지 않으면서 제조업의 경쟁력이 급격히 약화되고 있는 것이다. 실제로 금융업의 고용창출 규모는 제조업에 비해 작다. 금융업은 고 부가가치 산업이지만 전산화로 고용은 늘어나기 어렵기 때문이다. 또한 금융업의 경쟁력을 단기간에 높이는 것도 쉽지가 않다. 금융업의 특성상 전문적인 금융기술을 필요로 하며 금융정보와 금융업의 규모 또한 경쟁력을 높이는데 중요하다. 이러한 금융업의 특성 때문에 신흥시장국이 선진국과 경쟁하기는 쉽지 않다.

일자리가 만들어지지 않는 두 번째 이유는 과도한 임금인상에 있다. 높은 임금 때문에 기업이 윤이 감소하면서 투자가 위축되기 때문이다. 임금이 과도하게 높은 이유는 생활물가가 높기 때문이다. 높은 생활물가 때문에 노동조합은 임금인상을 요구하게 된다. 또한 연금체제가 구축되지 않은 것도 임금인상의 요인이 되고 있다. 연금체제가 구축되지 않은 상황에서 고령화를 맞으면서 근로자들은 미래의 소득을 미리 준비해 놓기 위해 임금인상을 요구하게 되는 것이다.

그 외에도 경제하려는 강한 의지 또한 임금을 높이는 원인중의 하나이다. 과거 한국 경제성장

의 원동력은 한국 국민들이 경제하려는 강한 의지에 있었다. 열심히 일하려는 의지가 생산성을 높여서 고성장을 이룰 수가 있었다. 그러나 이러한 지금 경제하려는 강한 의지는 시장에서 상인들이 가격을 높이는 요인이 되고 있으며 기업에서는 노동조합을 통해 과도하게 임금을 인상시켜 기업 투자를 위축시키는 요인으로 작용하고 있다.

세 번째 이유는 대기업과 중소기업의 임금격차 때문이다. 한국의 일자리 창출에 있어 중소기업의 비중은 매우 높다. 85%이상의 일자리가 중소기업에서 창출되고 있다. 그러나 중소기업의 임금은 대기업에 비해 2배 이상 낮은 경우가 많으며 이러한 낮은 임금과 일자리의 불안정성 때문에 취업자들은 중소기업을 기피하고 있다. 대기업 노조의 과도한 자기 이익추구는 결국 중소기업의 임금하락으로 나타나 중소기업의 고용을 늘이는데 애로요인이 되고 있다. 이러한 중소기업과 대기업의 임금격차는 대기업의 독과점화와 강력한 대기업 노조의 과도한 이윤추구 때문이라고 할 수 있다.<sup>3)</sup>

## 2) 인플레이션의 원인

경기침체에 물가까지 높아지면서 서민들의 생활은 어려워지고 있다. 실질소득은 감소하면서 국민들의 불만이 높아지고 이는 사회적 불안요인이 되고 있다. 물가가 높아지는 경우 임금 또한 다시 높아지면서 경기가 위축되고 수출경쟁력이 약화된다는 점에서 우려하지 않을 수 없다.

한국의 생활물가가 이렇게 오르고 있는 원인을 과거에는 과도한 통화량의 증가와 이로 인한 인플레이션 기대가 주된 원인으로 파악하였다. 따라서 인플레이션을 억제하기 위해 고금리정책으로 통화량을 흡수하는 통화정책을 사용하였다. 그러나 최근 물가상승은 금리를 높여서 안정시키기가 어렵다. 자본자유화로 인해 통화정책의 유효성이 크게 낮아졌기 때문이다.<sup>4)</sup>

폐쇄경제하에서는 금리를 높이는 경우 대출과 역선택 등의 경로를 통해 시중 유동성이 감소하면서 물가가 안정될 수 있다. 그러나 자본이동이 자유화된 개방경제에서 통화량을 줄여서 물가를 낮추려고 금리를 높일 경우 외국과의 금리차이로 인해 외국인의 채권투자자금과 금융회사의 외화차입이 늘어나면서 유동성을 줄이기가 어렵게 된다. 해외부문에서 통화량이 늘어나게 되는 것이다.

또한 단기외채가 늘어나면서 외환위기에 노출될 수 있다. 여기에 자본의 유입으로 환율이 하락하면서 비록 물가는 낮추어주는 효과는 있으나 수출이 감소하여 경상수지가 악화되면서 국가신뢰도가 낮아지는 문제가 발생하게 된다. 실제로 금리와 유동성 그리고 금리와 물가사이에 관계는

3) 공기업의 높은 임금 역시 대기업의 임금을 높이는 요인이 되고 있다. 공기업의 경우 주인이 없기 때문에 임금 인상에 대한 도덕적 해이가 크다고 할 수 있다. 공기업이 일자리의 안정성이 보장되는 데에도 불구하고 노동조합이 설립되면서 생산성을 상회하는 임금인상이 있게 되고 이러한 임금인상은 민간기업의 임금인상으로 전이되게 된다.

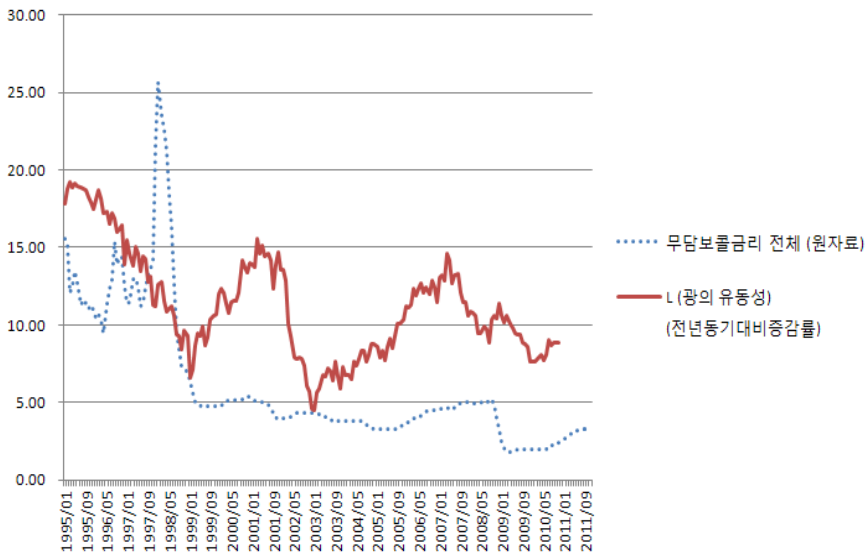
4) 물가 뿐만 아니라 경기조절 능력 또한 크게 떨어지고 있다. 금리정책과 기업투자와의 관계가 낮아지게 되었기 때문이다.

<그림 2>과 <그림 3>에서 보는 바와 같이 과거에 비해 상관관계가 크게 낮아져 있다. 따라서 자본시장이 개방된 경제하에서 외국과 금리차이가 크게 나게 하는 금리정책은 사용하기 어렵다고 할 수 있다.

금리정책을 효과적으로 사용할 수 없는 상황에서 물가안정을 위해서는 결국 거시적 통화정책보다도 미시적 정책이 더 유용하다. 실제로 한국이 직면하고 있는 물가상승의 원인에는 비용인상 요인이 큰 부분을 차지하고 있으며 과도한 이윤추구를 위한 가격인상 부분 또한 중요하다. 비용인상형 물가상승에서 환율상승이나 국제원자재 가격상승으로 인한 부분을 제외하면 대부분 잘못된 유통구조가 물가상승의 중요한 원인이다.

그리고 과도한 이윤추구로 인한 물가상승에는 독과점형 시장구조로 인한 독과점이윤을 극대화하기 위한 가격인상과 비록 경쟁시장이라고 해도 이익집단을 구성해서 가격을 과도하게 올리는 형태가 있다. 이익집단들이 자신들의 이윤을 높이기 위해 비용인상 요인이나 인플레이션 기대심리를 가격인상의 근거로 제시하면서 실제 인상분보다 더 높게 물가를 인상시키는 것이다.<sup>5)</sup>

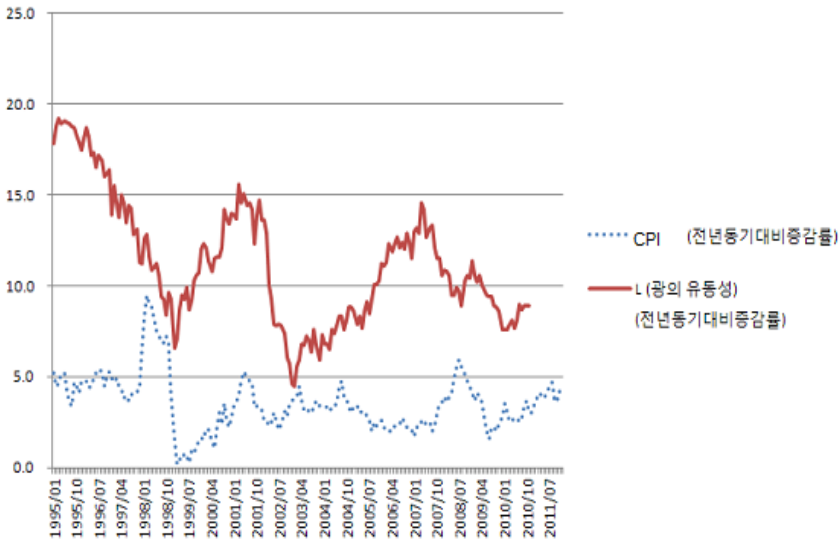
<그림 2> 금리와 유동성의 관계



자료: 한국은행, 경제통계시스템.

5) 경쟁시장이라고 해도 이익집단이 담합등의 방법으로 역할을 하여 가격인상이 실현될 수 있다. 따라서 경쟁시장이라고 해서 정부가 물가안정에 개입하는 것을 반대하는 데에 신중할 필요가 있다.

〈그림 3〉 금리와 물가의 관계



자료: 한국은행, 경제통계시스템.

### 3) 양극화의 원인

한국경제의 또 다른 문제점은 양극화로 인한 근로의욕의 감퇴와 복지수요의 증가로 인한 국가 부채의 증가이다. 양극화로 근로의욕이 감퇴되는 경우 생산성이 낮아지면서 한국경제는 지금의 저성장국면에서 탈피하지 못하게 될 것이 우려된다.

양극화의 원인은 먼저 근로소득에서의 격차 때문이다. 저성장과 일자리 감소로 근로소득이 감소하면서 중산층의 비중이 낮아지고 있으며 소득의 양극화가 심화되고 있다. 여기에 연금제도가 확립되어 있지 않다. 현재 교육자, 군인 그리고 공무원을 제외한 대부분의 국민들은 국민연금 외에는 충분한 연금혜택을 받지 못하고 있다. 또한 복지체제 역시 아직 충분히 구축되어 있지 않다. 이러한 상황에서 한국은 고령화시대를 맞고 있으며 또한 저성장체제로 돌입하면서 양극화가 심화되고 있다.

두 번째 원인은 자산소득의 격차가 심화되고 있기 때문이다. 2000년대 이후 한국의 부동산가격은 크게 상승하면서 부동산을 소유하고 있는 그룹과 소유하지 않고 있는 그룹사이의 자산소득의 양극화가 심화되고 있다. 한국경제의 성장을 이끈 가장 중요한 원인중의 하나는 평등함을 원하는 국민성을 만족시킨 것이다. 1949년에는 3정보 상한의 농지소유만을 허용하는 농지개혁으로 공평한 분배가 이루어진 이후 소득분배의 불공평이 지금과 같이 심해진 경우는 없었다. 그러나 부동산 가격이 급등하면서 양극화는 다시 심화되고 있으며 부동산과 같은 자산가치의 양극화는 소득 양극화와 달리 그 격차가 너무 커서 그 간격을 줄이기가 어렵다. 근로의욕이 감퇴하는 주된 원인이

되는 것이다. 여기에 주식소득에 대한 세금을 부과하지 않음으로 인해 금융자산소득에 의한 양극화 또한 심화되고 있다.

복지제도와 연금제도가 구축되지 않은 상황에서 양극화는 결국 가계부채의 증가로 귀결된다. 기업의 부채를 구조조정을 통해 가계에 전가되어 가계부채가 늘어나고 이를 다시 복지지출을 늘어나게 해 결국 재정적자와 국가부채가 증가하기 때문이다. 이미 한국의 가계부채는 자영업자의 대출까지 포함하면 1,000조원을 넘어서고 있다. 이들 중 부동산 매입을 위한 가계대출 외에 생계형 가계대출이 45% 이상을 넘어서고 있다는 통계는 양극화의 심각성을 잘 나타내어 주고 있다.

금리가 큰 폭으로 높아지는 경우 이러한 가계부채의 상당부분이 부실화되면서 금융위기를 발생시킬 수 있다. 이는 통화당국이 물가안정을 위해서 금리를 높이지 못하는 또 다른 요인이 되고 있다. 또한 앞으로 일자리가 만들어지지 않고 저성장이 지속될 경우 생계형 가계부채는 더욱 늘어날 것이 예상되므로 이는 한국경제의 위험요소라고 할 수 있다.

#### 4) 자본자유화의 부작용과 국부유출의 원인

자본자유화는 환율의 변동성을 높이고 또한 외환위기를 초래해 경기를 침체시키는 등 그 비용이 크다. 한국은 1993년 자본자유화를 시도하면서 구조적인 외환위기를 겪게 되었다. 외부의 충격이나 국내의 경제기초변수가 불안정해 질 경우 그동안 유입된 자본이 갑자기 유출되면서 외환부족을 겪게 되는 이른바 자본이동의 반전(capital flow reversal)에 의해 외환위기를 경험하게 된 것이다.

이러한 위기는 비교환성 통화를 가지는 신흥시장국에서 발생하는 위기로 기존의 선진국의 외환위기 이론에서는 분석되지 않고 있다. 선진국은 대부분 교환성 통화를 가지고 있기 때문에 외환위기를 발생시키는 외환의 부족이 환투기와 같은 외환의 수요측면에서 발생하는 데에 반해 비교환성 통화를 가진 신흥시장국은 유입되던 외환의 공급이 갑자기 중단되거나(sudden stop) 유입된 외환이 유출되면서 외환의 공급에서 외환의 부족이 발생하게 된다.

이러한 원인의 차이 때문에 외환위기를 방지하기 위한 대책 또한 선진국과 다르다. 선진국은 환투기로 인한 수요증가를 차단하기 위해 핫머니의 이동을 제한하는 등의 방법으로 외환위기를 막으려 하고 신흥시장국은 안정적인 외화유동성을 확보하는 체제구축에 중점을 두어 외환위기의 방지책을 마련하려는 것이다.

한국 역시 1997년 아시아 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 당시 외환의 공급에서 문제가 발생하는 즉 자본이동의 반전에 의해 외환부족을 겪게 되었다. 앞으로도 이러한 위기가 재연될 수 있기 때문에 외환당국은 외환보유고를 확충하거나 국제적으로 혹은 지역적으로 외화유동성 공급체제를 구축하는 데에 노력하고 있다. 김정식(2011)은 <표 2>에서 자본이동의 반전에 의해 한국의 외환공급이 감소하는 것을 보여주고 있다. 자본이동의 반전규모가 1997년에 비해 2008년 확대되는 것을 볼 수 있으며 자본이동 반전은 주로 기타투자수지 즉 은행의 외화차입에서 발생한다



는 것을 보여주고 있다.

그 외에도 양국간의 스왑협정으로 외환의 안정적인 공급을 보장받으려 하고 있다. 비교환성 통화를 가지고 있는 한국은 그동안 1997년 위기 시에는 이러한 원인을 충분히 이해하지 못하고 자본자유화를 더욱 진전시켰으며 외화유동성 공급체제 구축을 등한시하였다. 그러나 2008년 위기가 재발되면서 외환공급의 중요성을 인식하여 외화유동성 공급망 확충에 대한 대비를 최근 시도하고 있다.

자본자유화의 또 다른 부작용은 금융부문에서 국부의 유출에 있다. 한국경제는 대외의존도가 높기 때문에 과거에는 수출을 늘려 무역수지에서 흑자가 나는 경우 경제가 성장할 수 있었다. 그러나 1993년 자본자유화이후 비록 무역수지나 경상수지에서 흑자가 늘어나도 성장은 정체되고 있다. 그 이유는 금융부문에서 국부가 유출되기 때문이다.

금융업의 경쟁력이 약화된 상태에서 자본자유화를 하였기 때문에 외국 금융투자자들은 국내 주식 및 채권투자에서 막대한 수익을 올리고 있으며 이를 자국으로 송금하면서 국부가 유출되고 있다. 중상주의와 같이 비록 무역에서 국부를 창출해도 금융부문에서 국부가 유출되면서 한국경제는 성장이 정체되고 있다.<sup>6)</sup>

여기에 금융산업의 약화된 경쟁력 때문에 한국 금융산업은 해외투자에서도 수익을 올리지 못하고 있다. 이러한 현상은 일본이나 중국 그리고 미국의 무역수지와 경상수지를 비교해 보면 잘 알 수 있다. 한국만 무역수지가 경상수지보다 더 크게 나타나고 있으며 나머지 국가들은 경상수지가 무역수지 흑자분을 능가하고 있다. 이는 선진국들의 경우 해외투자소득수지가 흑자를 기록하고 있는 반면 한국의 경우는 적자를 기록하고 있기 때문이다.

한국의 금융업의 경쟁력이 낮은 원인은 금융기술 개발에 대한 투자를 하지 않기 때문이다. 제조업과 같은 실물부문과 달리 금융업은 전문인력 양성이나 금융기술개발에 거의 투자를 하지 않고 있다. 금융업에서는 수익이 나면 이를 주주들은 배당으로 경영자와 근로자들은 연봉을 높여 배분해 가져가고 있다.

한국 금융업에서 연구개발에 대한 투자가 충분히 이루어지지 않는 이유는 3가지로 요약할 수 있다. 먼저 주인이 없기 때문이다. 특히 은행산업에서는 금산분리원칙에 의해 실물회사는 은행자본의 10% 이상을 소유할 수가 없다. 당연히 공기업적 소유구조를 가지게 되며 금융업 종사자들은 단기적인 이윤창출에만 노력할 뿐 장기적인 이윤창출이나 경쟁력 강화에는 관심이 없게 된다. 금융기술 개발에 투자할 유인이 없는 것이다.

두 번째 원인은 독과점적인 시장구조에 있다. 금융시장이 개방되었다고 해도 국내 금융업은 몇

---

6) 2011년 한국의 경상수지는 연초 150억 달러를 예상하였으나 270억 달러의 흑자를 내었다. 그러나 외국인 주식투자의 배당금액은 7조원으로 추정되며 외국인 주식투자 시가총액이 350조원으로 추정할 때 10%의 수익율을 가정하면 35조원의 수익이 예상된다. 이러한 근거에 의하면 외국인들은 국내금융투자에서 연간 300억~400억 달러 이상의 수익을 내었을 것으로 추정된다.

개의 금융회사들이 시장을 과점하는 구조로 되어있다. 가격은 공급자들이 책정하게 되기 때문에 경쟁력을 높이지 않아도 이윤을 낼 수 있는 구조인 것이다.

마지막으로 금융소비자 보호가 미흡하기 때문이다. 한국의 금융감독은 공급자 위주로 건전성을 감독하게 되어 있으며 금융소비자의 권익보호를 등한시 하였다. 그 결과 금융회사들은 비대칭정보를 이용하여 금융소비자의 후생을 초과이득으로 가져가게 되어 있다. 초과이윤이 나는 상태에서 금융기술 개발에 투자할 이유가 없는 것이다. 여기에 금융업은 다른 실물회사와 달리 외부성(externality)이 존재해 도덕적 해이가 만연하게 된다. 손실을 볼 경우 국가가 공적자금으로 보상하고 이득이 날 경우 이를 성과급으로 나누어 가질 수 있으므로 연구개발과 같은 장기적인 금융기술 개발에 투자를 할 필요가 없는 것이다.

한국경제에 있어 금융업의 경쟁력 제고는 매우 중요하다. 특히 고령화가 진전되고 연금저축과 같은 장기저축의 수요가 늘어나면서 금융자산의 운용은 중요해 지고 있다. 국내 경기가 침체되면서 저성장 기조가 정착될 경우 국내 투자에서 수익률을 높이기 어렵기 때문에 해외금융투자가 늘어나게 되어 있는데 이 경우 금융업의 경쟁력이 높아져야 투자수익을 높일 수가 있다.

이렇게 보면 구조적인 외환위기를 막기 위한 조치를 취하지 않거나 금융업의 경쟁력을 제고시키지 않고는 금융부문에서의 국부가 유출됨으로서 비록 무역에서 경쟁력이 확보되거나 FTA로 무역시장을 확대되더라도 한국경제는 성장하기가 어렵다고 할 수 있다.

〈표 2〉 한국의 자본이동의 반전규모와 유형

(단위: 백만달러, %)

	총투자수지	FDI	Portfolio	Derivatives	기타투자수지(은행차입등)
반전규모(1997)	22,002	-740	718	172	21,853
(반전규모)/GDP	3.84%	-0.13%	0.13%	0.01%	3.82%
반전규모(2008)	75,454	1,797	-23,654	20,215	61,349
(반전규모)/GDP	7.20%	0.17%	-2.25%	1.93%	5.85%

주: 자본이동의 반전규모 =  $(K_{t-1} - K_t) / GDP_{t-1}$ ,  $K_t$ 는 순자본이동을 나타냄.

자료: 김정식, “자본이동의 반전과 한국의 외환위기,” 『국제금융연구』, 제1권 제1호, 한국국제금융학회, 2011, pp.37-84.

### 3. 한국 경제정책의 과제

한국경제는 무역 1조 달러를 달성하였지만 큰 어려움에 처해있다. 대외경제상황이 호전되는 경우 경제성장률이 높아질 수 있으나 주식시장의 활황으로 금융부문에서의 국부유출 또한 늘어나게 되므로 성장이 지속되기가 어렵기 때문이다. 또한 일자리가 창출되지 못하면서 물가가 올라 구조적으로 가계부채가 늘어나게 되어 있으며 실질임금이 하락하면서 임금인상과 물가상승의 악순환으로 들어갈 가능성이 높다. 일자리를 창출하고 물가를 낮추고 양극화를 해소하면서 자본자유화

에 적극적으로 대응하지 못하면 한국경제의 침체는 계속될 가능성이 높다. 중국의 등장과 자본자유화 시대에 적합한 경제정책의 새로운 패러다임이 제시되어야 한다.

## 1) 과학기술 개발과 제조업의 부활

영국이나 미국과 같이 세계경제를 제패하던 국가들이 몰락하는 과정을 보면 대부분 제조업 경쟁력이 약화되면서 금융업이 과도하게 성장하는 형태를 취한다. 제조업은 경제의 허리와 같아서 고용창출능력이 크다. 제조업 없이 금융업과 서비스업만으로 경제가 지속적으로 성장하기는 쉽지 않다. 일본이나 독일 그리고 대만 등이 안정성장을 하고 있는 이유도 제조업의 비중이 아직도 높은 데에 있다고 할 수 있다.

제조업의 과도한 침체를 막고 이를 부활시키기 위해서는 먼저 제조업과 금융업의 임금격차를 줄여야 한다. 한국은 1970년대 초반까지만 해도 금융업과 제조업의 임금격차가 큰 시기가 있었다. 1970년대 초 당시 금융업은 정부소유였기 때문에 정부는 강제로 금융업의 임금을 낮추어 유능한 인력을 종합무역상사나 제조업으로 가게 했고 결국 이러한 조치가 제조업의 생산성을 높여 경쟁력을 높인 원인중의 하나로 지적되고 있다.

그러나 현재 금융업과 제조업의 임금격차는 다시 확대되었다. 이를 강제로 조정할 수는 없으나 금융부문의 임금이 생산성보다 높다면 생산성에 적합한 임금으로 조정될 필요가 있으며 제조업에 대한 정부지원을 늘려 유능한 인력이 제조업에 배분될 수 있게 해야 한다. 금융업과 제조업의 균형성장을 추진할 필요가 있다.

일자리를 만들 수 있는 또 다른 방법은 과학기술에 대한 투자를 늘리는 것이다. 지금은 전자나 자동차 부분에서 중국보다 높은 수준의 과학기술을 보유하고 있어 대중국수출이 큰 비중을 차지하고 있다. 그러나 중국의 발전 속도를 보면 전자, 자동차 그리고 조선업에서 빠른시일 내에 중국이 경쟁력을 높일 수 있다는 것은 충분히 예상할 수 있다. 이는 제품사이클론에서 보는 바와 같이 일본에서 한국으로 그리고 중국으로 생산지가 이동하고 있는 것을 봐도 잘 알 수 있다. 특히 조선업의 경우 중국으로 생산지가 이동할 경우 한국의 일자리는 크게 감소하게 되고 이는 큰 사회적 문제가 될 수 있다.

따라서 정부와 산업계에서는 과학기술에 대한 투자를 대폭 늘려서 중국과의 기술격차가 좁혀지지 않도록 해야 한다. 과거와 같이 선진국에서 발달된 과학기술을 배워 오도록 정부지원을 늘려야 한다. 한국의 과학기술에 대한 과도한 자신감은 향후 큰 문제를 발생하게 할 가능성이 높다.

## 2) 이익집단 규제와 제도의 개선

생활물가를 안정시키고 양극화를 해소하며 복지제도를 확충하기 위해서는 현재의 제도를 개선해야 한다. 먼저 물가를 안정시키기 위해서는 유통구조를 개선해야 한다. 산지에서 소비지까지 다단계의 유통구조를 축소하여 유통마진을 줄여야 한다. 유통구조를 개선하기 위해서는 현재 기획

재정부의 경제정책국과 경제정책조정국 그리고 지식경제부와 농수산부로 분산되어 있는 유통에 관한 정부조직을 총괄할 수 있는 가칭 물류·유통위원회를 설립할 필요가 있다.<sup>7)</sup>

또한 독과점 시장구조를 경쟁체제로 변화시키거나 혹은 공정거래를 위한 규제를 강화하여 독과점 가격을 낮추어야 한다. 경쟁시장이라고 해도 이익집단들이 담합하는 경우나 과도한 이익을 챙기기 위해 가격 올리기 경쟁을 할 경우 가격을 낮추기 위해 정부규제가 필요하다. 특히 대부분의 생활필수품의 경우 시장구조가 독과점구조라는 점을 고려하면 공정거래를 추진하고 독과점가격을 낮추기 위해 정부의 시장개입과 규제는 강화되어야 한다.<sup>8)</sup>

시장이 개방되었을 경우 상품차익거래에 의해 일물일가의 법칙이 성립되는 것이 일반적이지만 이러한 법칙이 성립되지 않고 국내가격이 외국가격과 큰 차이가 나는 이유는 거래비용이 높기 때문이다. 자유무역협정을 추진하는 데에도 불구하고 과거의 관행대로 높은 관세를 부과하기 때문에 국내 판매가격이 외국보다 높을 수밖에 없다.<sup>9)</sup> 과거에는 국내 산업을 보호하기 위해 높은 관세를 부과해 왔으나 관세부과가 생활물가를 높이고 임금을 높이는 원인이 된다는 점을 고려하면 보호해야 할 산업을 제외하고 대부분의 경우 관세를 인하하거나 철폐할 필요가 있다. 실제로 관세가 정부세수에서 차지하는 비중은 4%에 불과하며 보호가 필요한 산업에 부과하는 관세를 제외하면 세수에 미치는 영향은 미미하다고 할 수 있다.<sup>10)</sup>

양극화를 해소하기 위해서도 제도의 개선이 필요하다. 양극화는 자산소득의 양극화와 근로소득의 양극화로 구분할 수 있는데 자산소득의 양극화를 줄이기 위해서는 먼저 부동산가격을 안정시켜야 한다. 2002년 재건축을 허용해 주면서 서울의 강남지역을 중심으로 가격이 상승하기 시작했고 재건축 대상주택과 비대상 주택과의 가격격차가 확대되었다.

부동산 가격을 안정시키기 위해서는 도심의 재건축을 통해 주택공급을 확대하는 것은 한계가 있음을 인식해야 한다. 부심에서 도심으로 들어오는 광역교통망을 건설하여 직장인 있는 도심으로 빠르게 출퇴근 할 수 있도록 하고 부심에서의 주택공급을 늘리도록 해야 한다. 지금과 같이 도심의 공급을 늘릴 경우 도심이 복잡해져 부심에서 도심으로 진입하는데 오랜 시간이 걸려 도심의 주택수요를 늘어나게 하고 도심주택 가격이 상승하게 만든다.

주식소득에 대한 과세도 적극적으로 검토해야 한다. 한국에서는 모든 소득에 과세가 되는데 오직 주식 투자소득에만 과세하지 않고 있다. 이미 미국과 일본 등 선진국에서 실시하고 있는 주식

7) 생활물가를 낮추기 위해서는 교육비 또한 낮출 필요가 있으며 이는 공교육을 정상화할 수 있도록 내신위주의 입학선발방법을 검토하는 등 제도를 개선할 필요가 있다. 그러나 이 분야에도 많은 이익집단이 연관되어 있어 제도의 개선은 쉽지 않다.

8) 시장에서 경쟁에 의해 가격이 결정되는 경우 정부개입이 불필요하나 한국의 경우 과도하게 이익을 높이려고 하기 때문에 불공정거래가 성행하게 된다. 이 경우 비록 경쟁시장이라도 정부개입이 필요하다.

9) 해외 인터넷 구입에는 송료 포함 15만원이 넘는 금액의 경우 그리고 여행자 휴대품에는 \$400한도를 벗어날 경우 20%의 관세를 부과하고 있다.

10) 음식료품 등 생활물가의 경우 과도하게 이윤을 높이는 행위를 억제하기 위해서는 탈세를 적극적으로 규제할 필요가 있다. 세금을 탈루하는 경우 가격인상으로 더 높은 이윤을 얻을 수 있기 때문이다.

소득에 과세할 경우 양극화를 해소시킬 수 있다. 뿐만 아니라 외국인의 과도한 국내주식투자의 비중을 줄일 수 있어 금융부문에서의 국부의 유출을 막고 외국인 주식투자자금의 유출에 의한 즉 자본이동 반전에 의한 외환위기를 방지할 수 있는 이점이 있다. 주식시장의 발전을 저해한다는 부작용도 있을 수 있으나 정책선택의 이득과 비용을 비교하면 자본이득세 부과와 비교하면 그 이득이 더 크다고 할 수 있다.

소득의 양극화를 막기 위해서는 먼저 금융업과 제조업의 임금격차를 줄이는 것도 필요하지만 대기업과 중소기업의 임금격차를 줄이는 것이 중요하다. 대기업은 강력한 노동조합을 가지고 있어 중소기업의 하청단가 책정 시 동등한 입장에서 계약이 이루어지기 어렵다. 따라서 제도적인 보완을 통해서 동등한 계약이 이루어 질 수 있도록 해서 임금격차를 줄일 필요가 있다. 중소기업의 임금이 지금과 같이 낮은 경우 일자리 창출이 되지 않아 복지지출이 증가하게 되고 이는 결국 통화량의 증발로 보전된다. 물가가 높아지면서 화폐의 가치가 낮아져 대기업 근로자들의 실질임금을 낮추게 된다는 측면에서 중소기업의 임금을 높여줄 필요가 있다.

그리고 대기업 노동조합은 명목임금의 인상만을 주장하기 보다는 실질임금 인상에 관심을 가져야 한다. 생활물가를 높이는 각종제도의 개혁에 노동조합들이 관심을 가져 근로자의 실질소득을 높여주는 데에 노력해야 한다. 주택가격의 안정, 공교육의 정상화, 농산물 유통구조의 개선 그리고 독과점가격에 대한 규제 등에 영향을 미칠 때 근로자의 실질임금이 높아져 양극화는 해소될 수 있다. 일할 수 있는 사람에게는 일자리를 마련해 주어야 하며 병약자와 노약자에게는 복지지출을 늘이도록 복지제도를 개선해야 한다. 아직 미약한 주택과 의료 그리고 교육분야의 복지는 더욱 확충해야 한다.

그러나 이러한 제도의 개선은 쉽지 않다. 각 제도마다 이익집단이 존재하고 있어 제도의 변화를 가로 막기 때문이다. 따라서 선진국과 같이 이러한 이익집단에 대한 연구가 필요하며 국민들에게 이익집단이 집단의 이익만을 위하고 국가와 국민에게 손실을 미친다는 것을 이해시켜 과도한 이익집단의 행위를 규제할 필요가 있다.

### 3) 금융전문인력 양성을 통한 금융업 경쟁력 강화

주인이 없고 독과점 시장구조를 가지고 있고 또한 비대칭정보 때문에 도덕적 해이가 심각한 금융산업의 경쟁력을 높이는 것이 쉽지 않다. 주주와 경영자 그리고 근로자 모두가 단기적인 이윤만 관심이 있고 장기적인 경쟁력 향상에는 관심이 없기 때문이다.

금융산업에서의 금융기술은 금융전문인력에서 나오고 이는 고부가가치를 창출한다. 그러나 금융전문인력은 교육에 대한 투자를 늘여야만 양성할 수 있으며 수준 높은 금융기술을 보유할 수 있다. 이를 위해서는 금융인력 교육에 대한 투자를 늘려야 하는데 현재의 구조로는 금융전문인력에 대한 투자가 늘어나기 어렵다. 실제로 금융회사의 경우 책정되어 있는 교육훈련에 대한 예산중에서 집행된 예산은 60-70%에 불과하다. 전문인력을 교육훈련에 투입할 경우 다른 직원들의 업무

가 늘어나기 때문에 이를 꺼리게 되는 것이다.

이러한 상황에서 금융전문인력을 양성하여 금융기술을 높이는 방법은 먼저 금융공공기관의 경우 예산책정 시 교육훈련에 대한 예산을 일정비중 이상 책정하도록 규제하는 것이다. 그리고 이러한 예산의 집행율이 낮을 경우 다음 경영평가에서 고려하도록 해야 한다.

민간금융회사의 경우는 금융감독 시 교육훈련과 같은 장기적인 경쟁력 확보에 대한 사항을 고려할 필요가 있다. 지금은 건전성 감독에 있어 BIS 자기자본비율과 같은 지표를 통해서 하고 있으나 실제로 금융회사의 장기적인 건전성은 금융회사의 금융기술 경쟁력에서 나온다는 점을 감안하면 교육훈련비와 같은 항목을 건전성 감독의 지표에 포함시키는 것을 검토할 필요가 있다.

현재와 같은 소유구조와 시장구조 하에서는 한국의 금융산업의 경쟁력은 높아지기 어렵다. 해외금융투자가 늘어날수록 금융회사는 자산운용 손실이 커질 가능성이 높으며 비록 무역에서 흑자를 내어도 금융투자에서의 손실 때문에 국부가 유출되어 성장이 정체되거나 외환위기를 반복적으로 겪을 가능성이 높다. 금융시장을 통해 국부가 유출되는 것을 막기 위해서는 금융산업의 경쟁력을 높일 수 있는 정책을 수립하는 것이 중요하다고 할 수 있다.<sup>11)</sup>

#### 4) 과도한 자본유입의 규제

자본자유화는 외국자본을 낮은 금리로 사용할 수 있는 이점이 있다. 반면에 과도한 자본의 유입으로 환율이 적정환율 이하로 하락할 수 있으며 이는 수출을 줄여서 경상수지를 악화 시키고 국가신뢰도를 낮추어 외환위기를 초래할 수 있다.

또한 금리정책과 통화정책에 있어 제약요인으로 작용한다. 불가능한 삼위일체(impossible trinity)에 의해<sup>12)</sup> 자본자유화로 지나치게 하락한 환율을 일정수준에서 유지하려면 외환시장에 개입해야 하고 이는 곧 통화량을 증발시키는 요인으로 작용하는 것이다. 또한 금리를 높여 통화량을 줄이려고 하면 외국보다 높은 금리 때문에 외국자금이 유입되면서 통화량이 늘어나게 되고 환율이 하락하는 부작용이 발생하게 된다. 통화량을 조절할 수 있는 중앙은행의 기능이 크게 제약받게 되는 것이다. 따라서 자본자유화는 물가가 안정되어 외국과 금리가 비슷하게 되었을 경우에 실시해야 한다. 또한 경제성장을 또한 저성장 단계로 들어가 선진국과 비슷한 성장을 할 경우 자본자유화를 해야 한다.

자본자유화의 부작용을 줄이기 위해서는 먼저 과도한 자본유입을 억제해야 한다. 한국과 같이 물가상승률이 높아 명목금리가 선진국보다 높고 성장률 또한 높은 경우는 과도한 외국인 주식투자나 채권투자를 막기 위해 투자소득에 세금을 부과하는 것이 바람직하다. 그리고 금융회사의 과

---

11) 이는 2011년 한국의 자산운용사들의 해외자산 운용실적을 보면 잘 알 수 있다. 대부분의 자산운용사들은 운용손실을 경험하고 있다.

12) 자본자유화를 할 경우 고정환율과 독립적인 통화정책 모두를 선택할 수는 없다는 것으로 이들 세가지 중 두 개만 선택하여 달성할 수 있다는 것을 의미한다.

또한 외화차입을 줄이기 위해 은행세(bank levy)를 부과하고 현재 시행하고 있는 선물환 포지션 규제도 강화할 필요가 있다.

또한 과도한 자본유출에 대응하기 위해 외환보유고를 확충하거나 양국간 스왑협정을 상시화하고 자국통화의 가치를 안정시켜 자국통화의 국제화를 추진해야 한다. 그 외에도 국제적이거나 지역적인 외화유동성 확보를 위한 제도마련을 추진해야 한다. 자본자유화로 인한 부작용을 최소화시켜야 외환위기를 막을 수 있고 지속적인 성장을 할 수 있다.

## 5. 결 론

신흥시장국이 자본자유화를 실시할 때는 신중해야 한다. 선진국과 다른 경제적 특성을 가지고 있기 때문이다. 신흥시장국은 선진국과 달리 비교환성 통화를 가지고 있으며 금융업의 경쟁력이 취약하다. 금리와 성장률이 높아 과도하게 자본이 유입되어 환율의 변동성이 높아질 가능성이 있다. 이러한 특성을 무시하고 선진국의 경제정책을 그대로 시행하면 신흥시장국은 구조적이고 반복적인 외환위기를 겪을 수 있으며 성장이 정체될 수 있다.

한국 역시 이러한 특성을 모두 가지고 있다. 이러한 특성을 충분히 고려하지 않고 정책선택을 한 결과 한국경제는 1993년 이후 반복적으로 위기를 겪고 있으며 국부의 유출로 성장이 정체되고 있고 과잉유동성으로 물가는 오르고 있다. 여기에 중국의 등장으로 일자리도 줄어들면서 양극화는 심화되고 있다.

이러한 문제들은 해결하기 위해서는 자본시장 개방시대에 맞는 새로운 경제정책의 패러다임이 필요하다. 신흥시장국의 특성을 고려하여 자본자유화시대에 적합하면서 동시에 한국의 국민성을 감안한 경제정책을 선택할 필요가 있다. 일자리를 창출하고 물가를 안정시키고 양극화를 해소하기 위해서는 거시경제정책보다는 유통구조와 교육제도 그리고 대기업과 중소기업간의 관계를 개선하는 즉 제도를 바꾸는 미시적 경제정책을 사용해야 한다.

기존의 고금리정책으로 유동성을 조절하여 물가를 안정시킬 수 없으며 저금리로 기업투자를 유도해 일자리를 만들 수도 없기 때문이다. 만약 지금과 같은 상태가 지속된다면 과잉유동성이 존재하게 되고 복지지출 증대로 재정적자가 늘어나면서 결국 환율이 크게 상승하면서 선진국으로의 진입이 좌절될 가능성이 높다.

또한 제도개선과 복지지출을 늘려 양극화를 해소해 근로의욕을 높이고 평등을 선호하는 국민성을 만족시켜야 한다. 그리고 금융산업의 경쟁력을 확보할 수 있는 정책을 시행해서 무역에서 얻은 흑자를 금융시장에서 다시 유출되지 않도록 함은 물론 해외 금융투자에서 높은 수익을 올리도록 해야 한다.

제도를 개선하기 위해서는 이익집단의 역할을 이해하고 이를 규제하는 것이 중요하다. 한국경제의 성장원동력은 강한 경제하려는 의지였다. 그러나 이러한 강한 경제하려는 의지는 부메랑같

이 돌아와 현재는 이익집단들의 과도한 이익추구로 나타나 물가인상과 중소기업 성장을 막아 경제성장을 정체시키는 요인이 되고 있다. 따라서 향후 한국경제의 지속적인 성장을 위해 이익집단의 역할에 적극 대응하여 제도를 개선하는 것이 중요한 정책과제라고 할 수 있다.

## ■ 참고문헌

금융위원회, “금융공공기관 예산심의자료,” 2011.

김정식, “공정한 사회와 금융정책,” 『한국경제포럼』, 제4권 제1호, 한국경제학회, 2011, pp.165-180.

\_\_\_\_\_, “자본이동의 반전과 한국의 외환위기,” 『국제금융연구』, 제1권 제1호, 한국국제금융학회, 2011, pp.37-84.

한국은행, 경제통계시스템.

IMF, *International Financial Statistics*, Yearbook.

Kim, Jung-Sik, Jie Li, Ramkishan S. Rajan, Ozan Sula and Thomas D. Willett, “Reserve Adequacy Revisited in East Asia,” *The Korean Economic Review*, Vol. 23, No. 1, The Korean Economic Association, 2007, pp.131-158.

Olsen, Mancur, L., *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, 2nd ed. 1971.