한국경제포럼 제 9 권 제 2 호 79-135

한국 외환위기의 성격과 결과 - 그 논점 및 의미*

이 제 민**

논문초록

1997년 한국 외환위기의 원인은 국내경제구조가 아니라 자본시장 개방과정에서의 실책으로 빚어진 유동성 문제였다. 미국 재무부는 그것을 기회 삼아 한국이 일본의 도움으로 외환위기를 피할 수 있는데도 불구하고 국제통화기금(IMF)으로 가게 해서 전면적 구조 개혁과 자본시장 개방을 요구했다. 한국은 그것을 개혁의 기회로 활용하고자 전적으로 받아들였다. 그 결과 한국은 기업의 부실채권으로 대표되는 오랜 구조적 문제를 해결할 수 있었고 여러 가지 제도적 승격을 이루었다. 그러나 그것은 한편으로 현실에 맞지 않은 제도를 급격하게 도입하는 것을 의미했다. 위기 후 성장률이 떨어졌는데, 그것은 위기 전의 과잉투자가 조정된 결과가 아니라 위기 후 과소투자가 나타난 결과다. 거기에다 위기 후 국제투자에서 대규모의 마이너스 순차익이 발생해 국민소득이 줄어드는 효과를 가져왔다. 그런 한편 경기 변동은 안정되고 19년간 대규모 위기를 겪지 않았다. 물가가 안정되고 경상수지 흑자기조가 정착되었다. 그러나 한국경제가 외환위기로부터 얼마나 안전해졌는지는 불분명하고, 비정규직이 확대됨으로써 한국인이 노동시장에서 느끼는 불안은 크게 늘었다. 소득분배는 자본에 대한 노동의 소득이 불리하게 바뀌고 노동시장의 이중구조가 강화됨으로써 악화되었다. 넓게 보아 한국의 외환위기는 신자유주의적 세계 환경 하에서 자유주의적 개혁을 하다가 일어난 것이고, 위기 후 한국은 신자유주의의 힘을 빌려서 자유주의적 개혁을 하려고 했지만 그런 시도는 실패했다. 그 실천적 함의는 무엇보다 보는 측면에 따라 달라질 수 있는 문제에 대해 한 측면만 보고 정책을 써서는 안 된다는 것이다.

핵심 주제어: 외환위기, 국제통화기금, 신자유주의

경제학문헌목록 주제분류: F34, O10

투고 일자: 2016. 7. 7. 심사 및 수정 일자: 2016. 7. 17. 게재 확정 일자: 2016. 7. 21.

* 이 논문의 작성 과정에서 유익한 논평을 해 주신 익명의 두 논평자에게 감사드린다. 이 논문은 2013년도 정부(교육부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구이다(No. 2013S1A6A4017911).

** 연세대학교 경제학부 명예교수, e-mail: leejm@yonsei.ac.kr

Ⅰ. 서 론

이 글의 목적은 1997년 외환위기의 성격과 결과를 그 논점을 중심으로 살펴보는 것이다. 그렇게 함으로써 한국경제가 처한 상황을 더 잘 이해하고 그에서 실천적 함의를 도출할 수 있기를 기대한다. 1997년 외환위기는 당시 '한국전쟁 이후 최대 국난'이라고 불린 데서 알 수 있듯이 그 자체가 큰 사건이었을 뿐 아니라 그때 이루어진 개혁과 체제 변환이 그 후의 한국 경제의 모습을 규정하고 있다고 해도 과언이 아니다. 현재의 한국 경제를 보는 일차적 접근법은 1997년 위기의 성격을 구명하고 그 결과가 어떻게 나타났는가를 보는 것이다.

이런 주제에 대해 지금까지 연구가 이루어지지 않은 것은 물론 아니다. 1997년 외환위기 직후 그 원인과 해결과정에 대해 국내·외적으로 무수한 연구가 이루어졌고, 그 후에도 숫자는 줄었지만 연구는 이어졌다. 위기의 결과에 대한 연구도 많이 이루어졌다. 지난 18여년 동안 한국경제에 대한 연구로서 조금이라도 긴 기간을 다루는 연구는 1997년 외환위기를 언급하고 그 영향을 논하고 있다.

그럼에도 불구하고 기존 연구에는 더 구명해야 할 점이 남아 있다고 생각된다. 우선 외환위기의 성격이 제대로 구명되었다고 볼 수 없다. 정부는 외환위기에 대한 백서를 낸 적이 없기 때문에 정부의 공식 입장이 어떤 것인지 알 수 없다. 외환위기 당시의 정책 담당자의 저술은 있지만, 정부의 공식적 견해를 담고 있는 것은 아니다. 한국 외환위기의 성격에 대한 고찰은 개별 연구자에 맡겨진 상태인데, 이들 연구는 서로에 대한 지속적 검증과 확인이 제대로 이루어지지 않은 상태다.

그 결과 한국의 외환위기의 성격에 대한 견해는 엇갈리고 있다. 우선 그 원인에 대한 분석에서 합의가 없다. 외환위기가 발발했을 때의 견해 대립, 즉 국내경제구조가 원인인가, 단기자본 이동이라는 외부 요인이 원인인가라는 문제가 아직도 해결되었다고 볼 수 없다. 외환위기의 원인에 대해 합의가 없으니, 당연히 그 후에 이루어진 개혁을 어떻게 보는지, 그 결과가 어떻게 나타났는지에 대해서도 합의가 없다. 외환위기의 결과에 대해서는 위기 후 19년 가까이 경과하면서 한국경제의 실상이 알려져 있기 때문에 그에 대해 이론(異論)이 없을 것 같지만, 실상은 그렇지 않다. 외환위기 후의 실상을 외환위기와 어떻게 관련시켜 보는가는 논자에 따라 다르다. 예컨대 외환위기 후 경제성장률은 분명히 떨어졌는데, 그에 대한 해석은 위기 전의 '과잉성장'이 정상화되었다는 견해와 위기 후 '과소성장'이 일어나고 있다는 견해로 갈린다(한진희·신석하, 2007).

거기에다 외환위기 후의 한국 경제를 다룬 대다수 문헌이 외환위기에 따른 변화를 다루고 있지만, 외환위기의 성격을 밝힌 후 그에 근거하여 결과를 분석하는 경우는 드물다. 외환위기 이후 수년 간 나온 문헌은 대체로 위기가 일어난 후 개혁이 이루어져 경제체제가 바뀌는 것을 분석하는 데 중점을 두었다(예컨대 Chung and Eichengreen 2004; Shin and Chang 2003). 그런 연구는 당연히 외환위기의 결과 한국경제의 장기적 성과가 어떻게 바뀌었는지를 분석할 수 없었다. 한편 위기 후의 성과를 판단할 만큼 충분한 시간이 흘러서 2010년대에 나온 문헌은 장기적 결과를 다루고 있지만, 그것을 위기의 성격과 결부시켜 논하지 않는 경향이 있다(예컨대 Eichengreen et al., 2012; An and Bosworth, 2013; Eichengreen et al., 2015).[1)]

외환위기의 성격과 결과에 대해 합의가 없는 것은 그것을 보는 관점이 다르다는 데서도 연유한다. 예컨대 금융의 관점에서 보는가, 노동의 관점에서 보는가에 따라 평가가 달라 보인다. 금융의 관점에서 보면 외환위기는 무엇보다 기업과 금융기관의 부실하고 불투명한 경영 관행을 개선시킨 사건이다(예컨대 Joh, 2004; Lim and Hahm, 2006). 반면 노동의 입장에서 보면 외환위기는 "금융이 일으켜 놓고 부담은 노동이 져야 하는"(Freeman and Kim, 2012: 2) 사건이다.

위기의 성격과 결과에 대해 합의가 없는 또 하나 이유는 그것을 보는 데 있어서 한편으로 이론경제학자들과 다른 한편으로 정치·경제학자들을 포함한 여타 사회과학자들 간에 접근법의 차이가 있기 때문이라고 생각된다. 이론경제학자들은 이론적·실증적 분석에 치중하는데 반해, 여타 사회과학자들은 '신자유주의,' '세계자본주의체제' 같은 거대 개념을 동원하는 경향이 있다. 둘 사이에 큰 강이 있다는 것은 최근 국제통화기금(IMF) 소속 경제학자가 '신자유주의'라는 용어를 사용한 것이 주요뉴스가 되는 현실에서도 알 수 있다(Financial Times, 2016. 5. 28).

이 글은 이러한 문제들을 염두에 두고 외환위기의 성격과 결과를 평가하려는 시도이다. 우선 외환위기의 성격에 대해 논란이 있는 측면을 중심으로 검토하고, 그것을 바탕으로 외환위기의 결과를 살펴보려 한다. 그 과정에서 초보적인 수준에서 노동과 금융 간, 이론경제학자들과 여타 사회과학자들 간의 간격을 메우고 '종합'하는 작업을

1) 이들 연구는 책이어서 지면이 상대적으로 충분했는데도 외환위기의 성격과 결과를 결부시켜서 보는 내용을 포함시키지 않았다. 한편 둘을 결부시켜 논한 글도 있다(예컨대 이제민, 2007; 유종일, 2007; 전병유, 2015). 그러나 이들은 여전히 더 구명해야 할 문제점을 갖고 있다고 생각된다. 이 글도 물론 그와 관련된 문제를 다 구명할 수 없고, 논점이 있는 부분에 대해 일차적으로 살펴보고자 한다.

시도해 볼 것이다. 그렇게 함으로써 한국경제가 가진 문제에 대해 더 잘 이해하고 그에 대한 실천적 함의를 도출할 수 있기를 기대한다.

이 글은 다음과 같이 진행한다. 제Ⅱ절은 외환위기의 성격을 살펴본다. 먼저 외환위기가 일어난 원인에 대해 살펴보고(제Ⅱ절 제1항), 그 해결과정과 위기 후 개혁이 이루어지는 과정을 살펴본다(제Ⅱ절 제2항). 제Ⅲ절은 외환위기의 결과 나타난 경제적 성과의 변화를 살펴본다. 위기와 그 후 이루어진 개혁이 경제의 성과에 어떤 영향을 미쳤는가에 대해 경제성장(제Ⅲ절 제1항), 안정성(제Ⅲ절 제2항), 소득분배(제Ⅲ절 제3항)로 나누어 살펴본다. 제Ⅳ절은 결론이다.

Ⅱ. 외환위기의 성격

1. 외환위기의 원인

한국 외환위기의 원인에 대해서는 국내경제구조가 원인이라는 견해와 단기자본이동이 원인이라는 견해가 대립해 있다. 그 중 국내경제구조에서 원인을 찾는 설명은 다시 거시경제적인 설명과 미시경제적인 설명으로 나누어 볼 수 있다.

거시경제적 설명으로서 우선 잘 알려진 것은 위기 전 한국 등 동아시아국가들의 고도성장이 구 소련 식으로 총요소생산성 증가 없이 요소 투입 증가에 의해 이루어져서 지속이 불가능했다는 주장이다. 이 주장은 Krugman(1994)에서 비롯되었다(그 뒤 실증연구는 Young, 1995 참조). 이 주장에 대한 대표적 반론은 Stiglitz(2001: 512)와 Bhagwati(2004: Chapter 13)가 제시하였다. 이들은 한국 등 동아시아 국가에 있어서 실제로 측정된 총요소생산성 증가율을 근거로 성장의 지속 가능성을 판단할 수 없다고 한다. 설령 총요소생산성 증가율이 영(0)으로 측정된다 하더라도 그에 근거해서 한국의 경제성장이 전적으로 요소투입에 의해서 이루어진 구 소련 식 성장과 같다고 볼 수 없다는 것이다. 한국의 경제성장은 구 소련에서와 달리 선진국에서 수입한 자본재를 투입해서 이루어졌는데, 그 자본재는 선진국에서의 기술 진보를 '체화(embody)'한 자본재다. 기술진보를 체화한 자본재를 바로 그 기술진보 때문에 올라간 생산성 때문에 비싼 값을 주고 사 왔기 때문에 경제성장의 요인 측정에서 잔여분으로서의 총요소생산성 증가율이 낮게 나타나는 것뿐이라는 것이다. 이런 성장은 지속 불가능하다고 할 수 없다.

거기에다 비록 동아시아 국가들의 성장이 요소투입에만 의존했더라도 1997년 당시

발전 정도가 서로 다른 동아시아국가들이 몇 달 간격으로 동시에 성장이 지속 불가능한 상태에 도달했다는 것은 있을 수 없는 일이다. 이에 대해서는 Krugman 자신이 경제발전단계가 다른 한국과 인도네시아 같은 나라가 몇 달 간격으로 외환위기를 겪은 것은 국내경제구조가 외환위기의 원인이 아니었다는 것을 말해 준다고 밝힌 바 있다 (Krugman, 2008: Chapter 4).

그 다음, 이런 문제와 별개로 실제로 측정된 총요소생산성 증가율이 위기 전에 0에 가까울 정도로 낮았는가 하는 문제가 있다. 한국에서는 총요소생산성 증가율을 측정하려는 시도를 꾸준히 해 왔다. 그런 계산 결과를 국제적으로 비교해 보면 한국의 총요소생산성 증가율은 플러스일 뿐 아니라 다른 나라에 비해 낮지 않은 수준이고, 이것은 위기 전이나 후나 마찬가지다(한진희·신석하, 2007; Eichengreen et al., 2012: Chapter 2). 이것은 위기 전 한국의 경제성장이 요소투입에만 의거해서 이루어져서 지속 불가능했다고 보는 견해에 대한 중요한 반증이다.

그런 설명보다 더 설득력 있는 거시경제적 설명은 위기 전 투자율이 추세적으로 떨어져야 하는데 실제로는 떨어지지 않아서 '과잉투자'에 의한 '과잉성장'이 일어났다는 견해다. 예컨대 Eichengreen et al. (2012)은 한국의 경제 성장 추세에 대한 계량적 연구를 통해 1990년대에 성장 둔화가 자연적 추세였는데, 그런 추세에 거슬러서 인위적으로 과잉투자가 이루어졌다고 주장한다. 정치학자들인 Mo and Weingast (2013)도 비슷한 주장을 하고 있다. 실제로 1990-1996년간 총투자율은 39.2퍼센트로서 1980년대 평균 33.6퍼센트보다 더 올라갔다.[2] 특히 1993년부터 당시 김영삼정부는 노태우정부 말기 일시 긴축적으로 운영했던 거시경제정책을 다시 확장적으로 운영했는데, 그것이 과잉투자를 가져왔다고 생각해 볼 수 있다. 이 기간(1993-1996년 간)에 설비투자가 연 평균 13.6퍼센트씩 늘었다.

문제는 과잉투자를 어떻게 정의하는가다. 과잉투자라면 그로 인해 성장이 지속 불가능하게 되어야 한다. 총요소생산성증가율이 성장을 지속 불가능하게 하는 요인이 아니었다면 다른 요인이 있어야 한다. 물가상승률을 본다면 1990년대 중반에 특히 악화된 것은 아니다. 국제수지를 보면, 1993년 흑자를 기록했던 경상수지가 1994년에 적자로 반전되어 1996년에는 GDP의 4.0퍼센트까지 확대되지만, 당시 한국이 고성장

2) 이 글에서 여러 경제통계수치를 인용하는데. 특별히 그 자료 출처를 밝힐 필요가 없다고 생각되는 보편적 통계수치는 자료 출처를 명시하지 않았다. 이들 보편적 수치는 한국은행경제통계시스템(ecos.kok.or.kr), 통계청국가통계포털(kosis.kr), 통계청국가지표체계(www.index.go.kr) 등에서 구하였다.

경제였다는 점을 감안하면 경상수지 적자 규모는 크다고 할 수 없었고 1997년에는 경상수지 적자가 줄고 있었다.

한편 1990년대 들어 한국의 투자율이 올라갈 이유가 있었다고 볼 근거가 있다. 당시 세계 경제가 호황으로 가고 있었기 때문이다. IT 기술 보급에 따른 미국의 호황과 더불어 신흥공업국, 특히 중국의 등장으로 세계경제 성장률이 올라가는 상황이었다. 그 중에서 특히 신흥공업국의 등장으로 인한 호황은 지속될 가능성이 컸다. 그것은 역사적으로 해석할 수 있다.

당시 상황은 제2의 '자본주의 황금기'가 도래하는 시점이라고 볼 수 있었다. '자본주의 황금기'는 2차대전 후 제1차 석유파동이 있었던 1973년까지 세계자본주의 경제가 고도성장을 한 시기였다(Marglin and Shor, 1992; Maddison, 1982). 이 때 유럽과 일본이 미국과 크게 벌어진 격차를 줄이면서 고도성장을 했다. 여기에는 세계경제체제가 대공황과 2차대전의 충격으로부터 안정된 것이 중요한 조건이 되었다. 미국은 이들 국가들이 고도성장을 하는 것을 도와주기도 했지만, 다른 한편으로 그것이 창출하는 수요로부터 덕을 볼 수 있었다.

1973년 이후에는 세계경제체제의 동요와 함께 유럽과 일본이 미국을 상당히 따라잡은 상태에서 과거와 같은 고도성장이 불가능했기 때문에 세계경제 성장률이 떨어졌다. 한국과 대만 동남아국가 등은 이 시기에도 고도성장을 이어갔지만 세계경제에서 차지하는 비중이 작아서 세계경제 성장률을 끌어올릴 힘은 없었다. 그러나 1980년대 이후 중국의 체제 전환, 공산권 붕괴, 인도를 위시한 제3세계 개도국의 세계자본주의로의 통합 등이 이루어지면서 이들 신흥공업국의 따라잡기 성장 구도가 만들어졌다. 1990년대에 오면 이들 신흥공업국의 비중이 커지면서 세계경제성장률을 끌어올려 2008년 글로벌금융위기가 발발할 때까지 이어졌다.

제2의 자본주의 황금기가 언제 시작되었다고 정확하게 규정하기는 어렵다. 'Maddison 프로젝트(http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/data.htm)'에 의하면 구매력 평가 국내총생산(GDP)으로 본 세계경제성장률은 1993년 0.7퍼센트에서 1994년 2.0퍼센트로 올라간 뒤 1994년부터 2007년까지 14년간 연평균 2.7퍼센트를 기록하였다. 자본주의 황금기인 1951-1973년간 세계경제는 연 평균 2.9퍼센트 성장했고, 1974-1993년 간에는 연평균 1.2퍼센트 성장했었다.

그런 구도는 한국 경제에 기회로 작용했을 것이다. 한국은 1970년대부터 육성해 온 중화학공업의 기반이 있었다. 이 산업은 완전히 첨단산업은 아니었지만, 아직 한국이 상당기간 국제경쟁력을 유지할 수 있는 산업이었다. 이런 산업을 중심으로 대규모 투

자 붐이 일어났던 것이다. 제2의 자본주의 황금기는 2008년 글로벌 금융위기 이후 '대침체(The Great Recession)'로 전환되었다. 그러나 투자라는 것이 항상 불확실성을 끼고 하는 것이므로, 1990년대 한국 기업들이 세계경제의 성장률이 상승할 것을 예감하고 투자를 했다면 그것을 과잉투자라고 볼 수는 없다. 이것은 한국이 실제로 1998년 이후 그 때 투자해 놓은 산업의 제품을 수출하면서 위기를 벗어날 수 있었다는 점에서도 그렇다.

이처럼 거시경제적으로 과잉투자를 정의하기는 어렵다. 한편 위기 전 미시경제적 구조를 보면 과잉투자라고 볼 이유가 있었다. 기업, 특히 재벌 기업이 단기적 이윤을 무시한 채 금융기관으로부터의 차입에 의존해서 투자하는 성장 위주의 경영을 했던 것이다. 그것은 기본적으로 1960년대 이후 금융을 산업정책에 종속시킨 결과였다. 그런 저이윤-고부채 구도는 높은 투자증가율을 가져와 고도성장을 달성하는 기반으로 작동했다. 개도국이 고도성장을 달성하는 것이 쉬운 일이 아니라는 것을 생각하면 그것은 분명 장점이 있는 체제였다. 그러나 그것은 과잉투자를 수반하는 체제였다. 이에 대해서는 좀 더 자세히 살펴볼 필요가 있다.

위기 전 한국경제체제의 장점을 강조하는 견해에 따르면 부채비율이 높은 것은 한국만이 아니라 일부 유럽 국가와 1970년대까지의 일본 등도 마찬가지였고, 한국의 이윤율도 국제 비교로 보아 낮지 않았다고 한다. 이 견해를 가진 학자들은 재벌 도산이 빈번했다는 것을 지적하고 '대마 불사'라는 현상도 잘못된 인식이었다고 한다(Eatwell and Taylor, 2000: 46-49; Shin and Chang, 2003: Chapter 3; 정연승, 2004). 위기 전 한국 기업의 부채비율이 국제비교로 보아 반드시 높지 않았고 이윤율도 낮지 않았던 것은 사실이다. 문제는 한국은 이윤율이 차입비용보다 낮은 상태가 지속되었다는 것이다.

〈표 1〉은 제조업에 있어서 자기자본 순이익률과 차입금 평균이자율을 보여주고 있다. 1979년 이후에는 지속적으로 기업의 자기자본이익률이 평균차입비용보다 낮았다. 1979년부터 1996년까지 제조업의 자기자본이익률은 평균 5.4퍼센트였는데, 차입금평균이자율은 13.5퍼센트였다. 이런 저이윤-고부채 구도는 재벌기업이 보통기업보다 훨씬 심했다(Joh, 2003; Krueger and Yoo, 2001). 이것은 기업이 만성적으로 '부실채권'을 생산하고 있다는 것을 의미했다. 국제비교로 보아 한국의 부채비율이 높지도 않고 이윤율이 낮다고 할 수 없지만, 이런 식으로 부실채권이 생산되는 구도는 유럽이나 일본에서는 나타나지 않았다.

〈표 1〉 부채비율, 자기자본이익률, 차임금평균이자율(제조업)

(단위: 퍼센트)

연도	부채비율	자기자본 순이익률 (A)	차입금 평균이자율 (B)	(A) - (B)	지가조정 순이익률 (C)	(C) - (B)
1975	339.5	11.7	11.3	0.4	25.6	14.3
1976	364.6	14.9	11.9	3.0	19.8	7.9
1977	367.2	12.3	13.1	-0.8	19.5	6.4
1978	366.8	12.5	12.4	0.1	19.2	6.8
1979	377.1	8.8	14.4	-5.6	14.3	-0.1
1980	487.9	-7.3	18.7	-26.0	-3.7	-22.4
1981	451.5	-5.2	18.4	-23.6	-2.4	-20.8
1982	385.8	0.2	16.0	-15.8	2.0	-14.0
1983	360.3	9.6	13.6	-4.0	15.3	1.7
1984	342.7	6.8	14.4	-7.6	11.0	-3.4
1985	348.4	5.8	13.4	-7.6	7.9	-5.5
1986	350.9	10.9	12.5	-1.6	13.0	0.5
1987	340.1	10.7	12.5	-1.8	14.9	2.4
1988	296.0	10.2	13.0	-2.8	18.1	5.1
1989	254.3	6.4	13.6	-7.2	15.5	1.9
1990	286.3	5.6	12.3	-6.7	12.3	0.0
1991	309.2	5.6	13.0	-7.4	9.9	-3.1
1992	318.7	3.7	12.3	-8.6	3.2	-9.1
1993	294.9	4.2	11.2	-7.0	1.4	-9.8
1994	302.5	7.6	11.4	-3.8	6.9	-4.5
1995	286.8	11.0	11.7	-0.7	10.2	-1.5
1996	317.1	2.0	11.2	-9.2	2.3	-8.9
1997	396.3	-4.2	10.6	-14.8	-4.1	-14.7
1998	303.0	-15.9	13.5	-29.4	-18.4	-31.9
1999	214.7	0.0	11.5	-11.5	0.9	-10.6
2000	210.6	-5.8	10.5	-16.3	-5.7	-16.2
2001	182.0	0.0	9.4	-9.4	0.5	-8.9
2002	135.0	17.3	7.7	9.6	18.2	10.5
2003	123.0	9.6	6.9	2.7	9.9	3.0
2004	104.2	15.6	5.9	9.7	15.4	9.5
2005	100.9	12.87	5.98	6.9	13.1	7.1
2006	98.88	10.37	6.27	4.1	11.0	4.7
2007	107.1	11.1	6.36	4.7	11.0	4.7
2008	123.23	6.13	6.5	-0.4	5.8	-0.7
2009	116.79	10.2	5.85	4.4	10.4	4.6
2010	108.28	13.91	5.5	8.4	13.1	7.6
2011	109.19	9.76	5.34	4.4	9.6	4.2
2012	101.04	9.61	4.98	4.6	9.4	4.4
2013	92.93	7.26	4.41	2.9	7.2	2.8
2014	89.24	6.37	4.14	2.2	6.6	2.4

주: 1) 지가조정순이익률은 (당기순이익+지가변동분)/자기자본임.

자료: 1) 부채비율, 자기자본이익률은한국은행『기업경영분석』.

2) 지가조정순이익률은 1993년까지는 정균화(2004), 1994년 이후는 필자 계산.

이런 구도에서 재벌 도산은 잦았다. 기업의 규모가 커지면 도산 확률이 낮아지는 것은 사실이지만, 저이윤-고부채 구도가 어느 한도를 넘어서면 도산할 수 밖에 없는 일이다. 재벌 도산은 퇴출로 이어졌다. 다만 그 대상이 기업 자체가 아니라 그 소유주와 경영진이었을 뿐이다. 재벌 기업이 회생 절차를 밟는 사이에는 투자가 어려워져서 경제성장에 부정적 영향을 미치기 마련이다. 그러나 개별 재벌의 도산이 경제 전체에 미치는 영향은 제한적이었다. 따라서 개별 재벌이 '간헐적'으로 도산하면 경제성장에 큰 지장은 없었다. 반면 여러 재벌이 동시에 도산하고 금융시스템이 정상 작동을 할 수 없는 상태가 되면 성장은 타격을 받게 된다. 그럴 경우에는 정부가 개입했다. 1970년대 초에는 정부가 8.3 긴급조치를 통해서 위기를 해소하고 성장을 지속할 수 있었다. 1970년대 중화학공업화의 후유증으로 그런 위기가 나타나자 1980년대에 정부가 개입해서 대규모 구조조정을 했다.

이런 식으로 위기 전 한국경제는 고도성장이 지속되었지만 위기가 빈발하는 패턴을 보이는 체제였다. 이런 패턴은 한번 성립하면 벗어나기가 쉽지 않았다. 구조조정으로 부실채권이 어느 정도 해결되면 고도성장이 재개된다. 그렇게 되면 구조조정을 완수해서 부실채권을 제거할 유인이 약해지게 된다. 구조조정을 완수하려 하면 성장률이 낮아질 터인데, 정부가 그것을 감내하면서 부실채권 문제를 해결할 유인이 없었기 때문이다.

임기가 정해지지 않았던 군사독재 정부였던 전두환정부도 부실채권 문제를 대강 수습하는 정도에 그쳤다(Sakong, 1993: 75-79). 민주화 이후에는 경제가 성장하는 속에서 부실채권 문제를 해결하기는 더욱 기대하기 어려웠다. 여기에다 민주화 이후 노동조합이 활성화됨으로써 대기업의 이윤을 삭감하는 효과까지 겹쳤다. 재벌 대기업의 노동조합은 민주화 이후 획득한 권한에 의거해서 높은 임금 인상률과 복지 혜택 등을 얻어냈다. 그러는 과정에서 노동조합이 재벌의 저이윤-고부채 경영 행태에 편승한 측면이 없었다고 보기는 어렵다(Lee, 2014). 당시 노동조합은 대규모 도산의 경험이나 공장의 해외 이전 등을 통해 일자리를 잃어버린 경험이 없었고, 근로기준법에 규정한 바에 따라 정리해고로부터도 안전한 상태였다.

여기서 부실채권의 생산여부를 평가하기 위해서는 물가 상승을 고려해야 한다. 물가 상승으로 기업이 소유한 자산의 가치도 오르는데 그에 대해 금융기관이 구상권을 행사할 수 있으면 부실채권이 생성되는 것을 면할 수 있다. 그 중에서 토지는 대출에 있어서 가장 중요한 담보 용으로 쓰였는데, 지가가 계속 오르는 것이 추세였기 때문에 그것이 부실채권 생성을 방지하는 효과가 있었다(정균화, 2004). 기업의 순이익

률 계산에는 실제로 지가 상승이 충분히 고려되어 있지 않다. 기업이 자산 재평가를 매년 하는 것이 아니고, 자산을 처분하기 전까지는 그 차익이 순이익에 계상되지 않기 때문이다.

〈표 1〉은 그런 사실을 감안하여 지가 상승 분을 순이익에 더하여 자기자본이익률을 수정해서 계산한 결과도 제시하고 있다. 제조업의 지가조정 자기자본순이익률은 1979년에 차입금평균이자율 이하로 떨어졌다가 1983년 이후에는 1980년대 전반의 구조조정과 후반의 지가 상승의 효과가 작용한 결과 둘이 비슷하게 등락했다. 그러나 1991년부터는 지가가 안정되면서 지가조정 자기자본이익률이 차입금평균이자율을 지속적으로 하회하게 되었다. 그런 구도에서 재벌 중심으로 투자율이 올라간 것은 '과다차입에 의한 과잉투자'라 할 수 있고, 그렇게 이루어진 재벌의 투자에 의거해서 이루어진 성장은 과잉성장이라 볼 수 있다.

그런 구도는 언젠가는 대규모 위기를 일으키도록 되어 있었다. 여기에 더해진 것이 유동성 위기의 가능성이다. 김영삼정부는 경제력 집중을 억제한다는 목적으로 재벌기업의 출자총액 제한 비율을 줄이고 상호지급보증 한도도 축소하였다. 그러자 재벌은 규제가 적은 제2금융권으로부터 대거 차입하기 시작했다(최두열, 2006). 제2금융권은 이미 1980년대부터 정부 규제를 덜 받았고 재벌 소유 기관이 많았는데, 재벌은 로비를 통해 규제를 줄여나갔다. 규제가 적은 상태에서 재벌기업들은 단기적 상업어음 발행으로 장기투자 자금을 조달했는데, 그것은 연쇄도산을 가져올 가능성이 컸다. 결국 1997년 들어 한보를 시작으로 외환위기가 일어나기 전까지 8개 재벌이 연쇄 도산했다. 재벌에게 대출을 해준 금융기관의 부실이 현실화할 것이었기 때문에 대규모 금융위기가 불가피했다.

그런 대규모 금융위기가 '외환위기'의 원인인가? 당시 한국의 재벌과 금융기관이 국내에서뿐 아니라 해외에서도 빚을 지고 있었기 때문에 그렇게 볼 여지가 있다. 그러나 여기서 유의할 점은 국내 금융위기와 외환위기는 같이 부채 문제 때문에 위기가 일어나더라도 그 해결 방법이라는 관점에서 보면 전혀 다르다는 것이다. 국내 금융위기는 부실채권 때문에 금융기관이 도산 위험에 처하더라도 중앙은행의 최종 대부자 역할과 정부의 공적 자금 투입을 통해서 한국 스스로 해결할 수 있다. 1997년 금융위기도 그런 식으로 해결할 수 있었을 것이다. 반면 외환위기는 외화로 표시한 부채를 갚지 못해서 일어나는 것이기 때문에 한국 스스로 해결할 수 없다. 이것은 국제시장에서 자국 통화 표시로 기채를 할 수 없는 개도국의 공통된 현상이다. 따라서 개도국의 외환위기는 단기외채 때문에 일어난다. 실제로 1990년대 중반 중국은 기업과 금융

기관 부실이 한국보다 더 심했지만 단기외채가 적었기 때문에 외환위기를 비켜갈 수 있었다. 범위를 동아시아 바깥으로 넓혀 보아도 기업과 금융기관 부실이라는 구조적 문제는 개도국의 공통된 현상이지만 모든 개도국에서 외환위기가 일어나지는 않는다.

1997년 한국경제의 외환위기도 단기외채 때문이었다. 한국의 단기외채는 오랜 역사를 가지고 있다. 1970년대 후반 중화학공업화 과정에서 경상수지 적자가 많이 났고, 그 일부를 단기외채로 메웠다. 그 후 국제수지 상황이 전반적으로 악화하는 속에서 외채구조는 단기화하였다. 그 결과 1982년에는 외환위기를 목전에 두게 되었지만, 일본으로부터 50억달러를 빌려서 넘어갈 수 있었다(Eckert et al., 1990: 393; 강만수, 2005: 387-388). 그러나 그 후에도 단기외채 문제는 남아 있었다. 1980년대 후반 '3저호황'을 겪으면서 단기외채 문제는 좀 나아졌지만, 그 뒤 다시 나빠졌다. 그럼에도 불구하고 한국이 외환위기를 겪지 않은 이유는 이 시기 한국에 영향을 미칠 만한 국제적 금융위기가 없었기 때문일 것이다.

그런 구도에서 한국이 단기외채의 위험을 전혀 모르고 있었다고 할 수는 없다. 그것은 한국이 자본시장 개방에 있어서 조심스런 모습을 보인 데서 드러난다. 1990년대 한국 정부는 미국 등 선진국의 자본시장 개방 압력에도 불구하고 자본 시장 개방에 있어서 매우 점진적 방식을 택하고 있었다. 여기에서 예외는 경제협력개발기구(OECD) 가입이었다. OECD에 가입하면서 자본시장 개방 계획을 제출했는데, 그것이 국내 경제사정에 맞는 것이었는지 매우 의심스러웠다. 그것은 언젠가 외환위기를 불러 올 수 있는 위험한 것이었다. 그러나 OECD 가입 당시 바로 이행하기로 한 자본시장 개방은 포지티브 리스트에 의거한 점진적이고 제한적인 것이었다(Sakong and Koh, 2010: 52).

한편 그렇게 공식적으로는 점진적이고 소극적 개방을 추구하는 사이에 단기외채 사정이 급격히 나빠졌다. 정부(당시 재경부)가 1993년 '예외적'으로 은행들에게 무역 관련 금융과 해외지사 단기차입을 허용함으로써 단기 외채 도입의 '뒷문'이 열렸던 것이다. 일단 문이 열리자, 은행들은 금리가 낮은 일본 등으로부터 대규모 차입을 하였다(Wang, 2001; 함준호, 2007). 그렇게 유입된 단기외채는 김영삼정부의 확장적 거시경제정책에 따른 경상수지 적자 확대를 메워주었다. 자본 유입은 그런 거시경제정책을 지원하고도 남을 정도여서 정부는 해외부문의 통화증발 압력을 완화하고 경상수지 방어를 위해 자본 유출을 장려하였다(한국은행, 1997: 112). 유출된 자본 중 큰 부분이 동남아 등지로 갔다가 1997년에 부실자산이 되었다.

그런 상태에서 외환위기를 촉발시킨 직접적 원인은 1997년 여름 일본은행들이 자

금을 회수하기 시작한 것이다. 일본 은행들이 자금을 회수한 이유는 무엇인가? 일단 재벌의 대규모 도산으로 한국의 은행이 부실하다는 것을 깨달았기 때문이라고 생각해 볼 수 있을 것이다. 그랬다면 외환위기가 국내경제 구조 때문에 일어났다고 볼 수 있다. 그러나 이 가설은 일본 은행들이 자금을 빌려줄 때 한국의 은행이 부실하다는 사실을 몰랐었다는 가정을 해야 한다. 당시 한국의 은행 부실은 한국의 국내경제구조를 조금만 이해하고 있어도 알 수 있는 일이었기 때문에 그런 가설은 설득력이 없다.

그것보다 더 설득력 있는 설명은 일본의 은행들이 대형 보험사의 도산 등 자국의 국내 금융 위기에 당면하여 국제결제은행(BIS)이 정한 자기자본비율을 맞추기 위해 자금을 회수했다는 것이다(King, 2001; Willet et al., 2004; 강만수, 2005: 15장). 동남아시아 위기의 전염효과도 일본 은행이 자금을 회수한 한 요인이 되었을 수 있다.

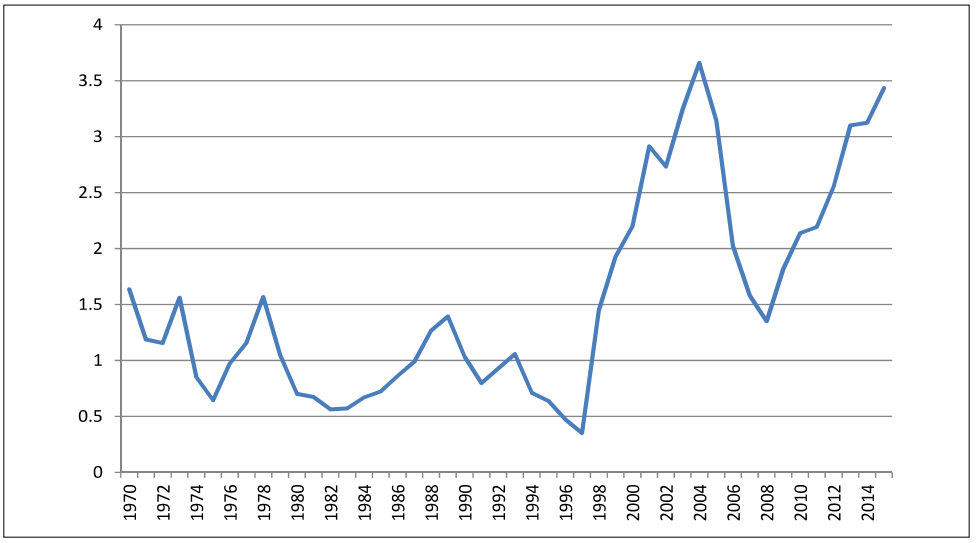
이런 갑작스런 자본 유출은 한국의 은행들이 감당할 수 없는 사태였다. 그러나 그 때문에 바로 외환위기가 일어난 것은 아니다. 그것은 한국 정부가 1997년 8월 25일 은행의 외채에 대해 지급보증을 했기 때문이다. 이것은 매우 중요한 고려 사항이다. 정부가 지급보증을 한 후로는 은행의 채무 변제 능력이 아니라 정부가 은행의 외채를 '대신 갚아 줄 능력'이 있는지 여부가 외환위기가 일어나는지를 결정하는 요인이었다. 한국 정부에 그런 능력이 없었기 때문에 외환위기가 일어난 것이다.

이에 대해 일부 학자들은 당시 겉보기와 달리 한국 재정상태가 공기업이나 기금 등에 잠재한 우발채무를 고려하면 건전하지 않았고 외국인 채권자가 그것을 알았기 때문에 외환위기가 일어났다고 주장한다(Burnside et al., 2001; Corsetti and Mackowiak, 2005). 그러나 그 후의 연구는 통합재정수지가 재정적자를 과소평가하고 있는 것은 사실이지만, 1980년대와 1990년대에 이르러 그 괴리 정도가 크지 않은 데다 줄어들고 있었다는 것을 보여주고 있다(Lee, Rhee and Sung, 2006). 더욱이 2008년 10월 한국 정부가 역시 은행의 외채에 대해 지급보증을 했는데, 당시 한국은 우발채무가 1997년보다 훨씬 늘어난 상태였는데도 외환위기가 일어나지 않았다. 이런 점에서 정부의 우발채무가 1997년 외환위기의 원인이었다는 주장은 설득력이 없다.

당시 정부의 보증이 효과를 발휘하지 못하게 된 원인은 정부가 가진 유동성, 즉 외환보유액 부족이었다. 이것은 1997년 위기 후 외환보유액을 이해하는 하나의 규칙인 단기외채에 비해 준비자산이 많으면 된다는 Guidotti-Greenspan 규칙(Rodrik, 2006)에 비추어 분석해 볼 수 있다. 여기서 정부는 1997년 위기 이후 외채통계를 재

정비했기 때문에 1994년부터의 자료만을 제공하고 있다. 1994년 이전 외채 자료는 비록 신빙성이 떨어지는 자료이지만 대강의 추세를 판단하는 데는 큰 문제가 없으리라 생각된다. 〈그림 1〉은 단기외채에 대한 외환보유액의 비율을 보여주고 있다. 그 비율은 1996년 말 경이 되면 매우 나빠졌다.

〈그림 1〉 단기외채에 대한 외환보유액 비율



자료: 단기외채 1993년까지는 이헌창(2012: 706), 나머지는 한국은행(http://ecos.bok.or.kr).

그렇게 된 이유는 단기자본시장이 열린 것을 모르고 과거의 규칙에 따라 외환을 보유했기 때문이라고 생각된다. 과거 단기자본시장이 닫혀 있던 Bretton Woods체제 하에서는 약 3개월 치 경상지급(재화 및 용역의 수입과 요소소득 지불을 합한 것)에 해당하는 외환보유액을 보유하는 것이 일종의 규칙이었는데, 한국은 대체로 그런 규칙에서 크게 벗어나지 않았다. 그렇지만 위기 직전에는 그런 규칙에서도 벗어나고 있었다. 경상수지 적자가 지속되는 데도 환율을 올리지 않는 바람에 외환보유액을 100억달러 가까이 썼다. 거기에다 외환보유액을 은행에 빌려주기까지 해서 가용 외환보유액은 더욱 적었고, 외채 액수는 물론 외환보유액 액수까지 투명하게 공개를 하지 않아서 신뢰를 잃었다.

그러나 당시 한국 정부가 외환보유액을 충분히 가지고 있지 않았다고 해서 바로 외환위기가 일어나도록 되어 있지는 않았다. 그것은 일본이 한국의 외환위기가 일어나지 않도록 적극 협조할 용의가 있었기 때문이다.

2. 외환위기의 해결과정

당시 한국의 재경부 장관이던 강경식에 의하면 일본의 협조는 일차적으로 대장성(大藏省)이 은행에 대해 자금을 회수하지 않도록 '행정지도' 하는 형태로 이루어졌다고 한다(강경식, 1999: 273). 이미 9월에 일본 은행들이 한국에서 돈을 빼갔다는 것을 생각하면 실제로 행정 지도가 이루어졌는지는 의문이다. 그러나 행정지도 실행 여부를 떠나 일본 정부가 사태를 수습하려고 적극적으로 나선 것은 사실이다. 일본은 한국 등 동아시아 국가들이 외환위기 가능성에 직면한 것은 유동성 부족 때문이라고 정확하게 진단하고, 이들 나라가 외환위기로 끌려들어가는 것을 막는 것이 국익에 부합한다고 판단했다. 그런 판단 위에 양자간으로 외화를 빌려 주는 것과 국제기구를 설립할 것을 저울질하다가 1997년 9월 아시아통화기금(Asian Monetary Fund: AMF) 설립을 제안했다.

그러나 AMF는 설립될 수 없었다. 그 이유는 중국의 반대 등도 있었지만, 압도적 장애요인은 미국 재무부의 강경한 반대였다(榊原英資, 2000: 12장; Blustein, 2001: Chapters 5, 6; Steil and Lithan, 2006: Chapter 5; Lee, 2006). 당시 일본이 출연금 1,000억달러라는 구체적 안을 만들어 9월 홍콩에서의 G7-IMF 연차회의에서 제안했다는 점에서 AMF 제안이 진정성이 결여된 수사(修辭)였다고 볼 수는 없다. 무엇보다 미국이 일본의 의도를 진성으로 받아들여서 두 나라 재무관료 사이에 심한 갈등이 빚어졌다.[3] 미국의 반대가 분명해진 뒤에도 일본 대장성의 AMF 추진 주역들이 두 달간을 버티다가 결국 포기한 데서도 일본이 단순한 수사를 구사한 것은 아니라는 것을 알 수 있다. 일본이 AMF를 단순한 수사로 제의한 것이 아니었다는 것은 AMF를 다룬 여러 논문이 지적하고 있다(예컨대 Higgott, 1998: 341; Liptcy, 2003: 94).

그리고 당시 AMF에 대한 일본의 태도로 볼 때 미국의 반대가 없었더라면 일본의 양자간 지원도 가능했으리라고 생각해 볼 수 있다. 한국은 11월 IMF에 가기 직전에 일본으로부터 유동성을 빌리려고 타진했는데, 그 때 일본의 답은 "미국과 합의한 바에 따라 불가능하다"는 것이었다(강만수, 2005: 448-449). 이것은 뒤집어 말하면 미

3) 양국 간 갈등의 한 예는 이렇다. 일본이 AMF를 9월 14일 제안하기로 결정했을 때 그 주역이었던 대장성 차관 사카키바라 에이스케(榊原英資)에게 당시 미국 재무부 차관이던 Lawrence Summers가 밤 12시에 전화를 걸어서 2시간 동안 거친 말투로 격렬하게 비난했다(Blustein, 2001: 162).

국의 반대만 없었으면 양자간에 빌려 줄 수도 있었을 것이라는 말이다.

당시 미국 재무부가 AMF나 양자간 유동성 제공에 대해 반대한 근거는 두 가지였다. 하나는 이미 IMF가 있는데 추가로 AMF를 만들 필요가 없다는 것이었다. 다른 하나는 일본은 유동성을 제공하는 데 엄격한 조건을 붙이지 않을 것인데, 그럴 경우 '도덕적 해이 척결'이 불가능하다는 것이었다(Lipscy, 2003: 96; Kawai, 2005: 38). 이 두 논거는 모두 문제가 있다.

추가로 기구를 만들 필요가 없다는 주장은 외환위기라는 것이 전염성이 강해서 빨리 해결할수록 좋다는 사실과 맞지 않는다. 더 큰 문제는 IMF가 최종 대부자(lender of last resort)라는 사실과 맞지 않는다는 점이다. 최종 대부자는 마지막에 나서는 곳이다. 위기의 당사자인 동아시아 국가들이 자기들끼리 문제를 해결하려고 하는데 최종 대부자가 나서야 할 이유는 없는 것이다. 미국 재무부가 IMF가 바로 나서야 한다고 주장한 것은 미국 국내 사정으로 보아도 이상한 일이었다. IMF의 구제금융에 대해서 그것이 미국 납세자의 부담으로 돌아갈지 모른다는 이유로 의회가 문제 삼기 때문이다.

도덕적 해이 척결론도 문제가 있었다. 우선 미국 재무부는 채권자의 도덕적 해이에 대해서는 일체 말이 없었다. 이것은 모든 외환위기 때 미국이나 IMF가 취하는 공통적 입장이기 때문에 당시 동아시아 외환위기가 특히 예외라 할 수는 없다. 그러나 한국의 경우 외환위기를 맞은 대다수 개도국에 비해 도덕적 해이 척결이 명분이 되기는 더 어려웠다. 대다수 개도국에서 외환위기가 일어나는 것은 대규모 재정적자와 경상수지 적자 같은 거시적 요인 때문이다. 그런 경우 개도국은 장래 갚을 가능성에 대해 충분한 고려를 하지 않고 외채를 진 셈이므로 정부, 그리고 전체 국민이 도덕적 해이를 범한 셈이다. 그런 도덕적 해이에 대해 책임을 묻는다는 것은 일리 있는 주장이다. 반면 한국은 재정이나 경상 수지 등에서는 전혀 문제가 없었다. 한국에 도덕적 해이 문제가 있다면 기업과 금융의 행태였다. 논리적으로 그에 대해 책임을 물을 위치에 있는 것은 한국 정부였다. 정부가 은행의 외채에 지불 보증을 해서 외채를 정부가 떠안게 되었고, 그 때문에 국민 세금이 들어갈 가능성이 생겼다면 정부가 채무자인 은행에 대해 책임을 물으면 되고 은행은 빌려간 기업에 대해 책임을 물으면 되는 것이었다. 거기에다 과다 차입을 했던 재벌들은 이미 대규모로 도산하고 있었다. 한국은 기업이 도산할 경우 대주주가 주식 지분과 경영권을 잃게 되고 전문경영인들도 대다수 직장을 잃게 된다. 이들은 도덕적 해이에 대한 징벌을 받게 되어 있었고, 그것은 다른 재벌들에게도 '교훈'을 줄 것이었다.

미국 재무부가 내세운 도덕적 해이 척결론이 믿을 수 없다는 것은 2008년 위기 때 적나라하게 드러났다. 2008년 위기 직후 미국 재무부가 월가의 도덕적 해이에 대해 취한 조치는 1997년 동아시아에 대한 것과 너무 달랐다. 미국 재무부는 '소리 없는 쿠데타'(The Quiet Coup: Simon Johnson, 2009),' '거대한 강도 짓'(The Great American Robbery: Stiglitz, 2010: Chapter 5)이라는 등 비판을 불러 일으킨 데서 보는 것처럼 월가의 도덕적 해이에 대해서 아무런 조치를 취하지 않고 수천억달러를 제공했던 것이다. 당시 미국 재무부와 월가의 관계는 1997년 한국 정부의 은행과 재벌에 대한 관계와 같은 것이어서, 직접 월가의 도덕적 해이를 징벌해야 하는 입장에 있었다. 더욱 놀라운 것은 2009년 Obama행정부가 들어오고 난 후 미국 재무부의 주역들은 1997년 동아시아 위기를 다룬 바로 그 사람들이었다는 사실이다.

미국 재무부의 저지로 일본으로부터의 도움이 무산된 후 한국은 IMF에 갈 수 밖에 없었다. IMF는 그 당시까지 최대 규모인 총 580여억 달러 규모의 구제금융을 마련하였다. 그러나 그것으로 외환위기를 해결할 수 없었다. 우선 IMF가 제공하기로 한 자금이 제 때에 제공되지 않았다. IMF는 자금 제공에 엄격한 조건을 달았는데, 위기 상황에서 조건이 달린 자금은 효과가 없었다. 거기에다 제2선 방어를 위해 선진국들이 제공하기로 한 자금 중 미국 몫은 제공 여부가 불분명했다. 미국은 자신은 실제로 자금을 제공할 필요가 없게 될 것이라는 기대를 하고 자금 제공을 약속했기 때문이다. 반면 채권 은행들은 한국 정부가 상환 기한이 임박한 외채에 비해 당장 쓸 수 있는 외환보유액이 얼마인가가 주 관심사였다. 조건 달린 돈과 제공 여부가 불분명한 구제금융으로는 채권자들에게 자금을 빼가지 말라고 설득할 수 없었다(Radelet and Sachs, 1998: 66; Blustein, 2001: 178-180).

한국의 외환위기는 IMF 구제금융이 아니라 채권의 '만기 연장(bail-in)' 방식을 통해서 해결되었다. 이 방식은 IMF에서 아이디어가 나와서 미국 재무부의 동의를 얻어서 시행하게 되었다. 미국 재무부는 1997년 크리스마스 이브에 채권 은행들에게 한국 은행에게 제공한 단기 채무 상환 기한을 연기하라고 설득했던 것이다. 이것은 채권자들이 세계적 거대 은행들이었고, 따라서 그 숫자가 적었기 때문에 가능했다(Roubini and Setser, 2004: 152). 이 해결방식은 바로 몇 달 전에 한·일간에 얘기가 나왔던 '행정지도'였다. 그러나 일본의 행정지도와 달리 이 때 한국은 11월 IMF가 구제금융을 주면서 요구한 조치에서 한층 더 나아간 'IMF-플러스' 개혁을 약속하고 행정지도를 해 주겠다는 약속을 받았다(Bluestein, 2001: 191-205).

이런 미국 재무부의 행동은 어떻게 설명하는가? 그 전에 지속적으로 요구해도 한국

이 제대로 들어주지 않았던 자본시장 개방 요구를 관철시키는 데 외환위기를 이용하자는 것이었다. 이 과정에서 처음부터 기획된 '음모'가 있었다고 볼 수는 없지만, 한국이 자본시장개방과정에서 실책을 저지름으로써 어려움에 처했을 때 미국 재무부가 그것을 이용한 것이라고 볼 수 있다(Robertson, 2007). 이런 문제에 대해 관찰과 생각을 해 온 경제학자들은 미국 재무부의 그러한 행동의 바탕에 월가(Wall Street)와 얽힌 이해관계가 있다고 본다. 그런 미국 재무부와 월가의 이익을 세계적으로 관철시키는 집행자는 IMF다. 즉 "월가-미국 재무부-IMF 복합체(Wall Street-Treasury-IMF Complex: 이하 '복합체'로 약칭)"라고 부르는 이익집단이 있다고 보는 것이다(Bhagwati, 1998; Wade, 1998; Stiglitz, 2002: Chapter 4).

1997년 한국의 경우에는 이 복합체가 부분적 균열을 드러내기도 했다. 미국 재무부는 한국에 파견된 IMF 구제금융 팀이 자신의 의도대로 행동할 것인지 의심을 품게 되어서 그 외무차관보(Undersecretary of International Affairs)를 서울로 급파하여 IMF 구제금융 팀을 직접 지휘·감독했던 것이다. 이것은 아마도 세계 외환위기 역사상 유례가 없는 일이었다고 생각되는데, 당시 IMF 내부에서는 "미국이 이번 사태를 순전히 자국의 이익을 위해 이용하고 있다"는 불평이 만연해 있었다고 한다(Blustein, 2001: 143).

IMF의 요구사항은 단기적 해결책으로서 고금리 정책과 함께 광범위한 구조 개혁과 자본시장 완전 개방을 요구하였다. 거기에다 한국은 미국 재무부에 '플러스'를 약속하고 만기 연장을 얻어냈다. 결국 미국 재무부는 그냥 두면 동아시아 내에서 해결될 유동성 부족 사태를 IMF로 가게 해서 사실상 외환위기를 '일으킨' 뒤, 자신의 요구사항을 관철시키고 해결해 준 셈이다. 병 주고 약 주면서 약값을 많이 받아낸 꼴이다.

이에 대한 한국의 대응은 어땠는가? 아무런 이론(異論)을 제기하지 않고 IMF-플러스를 전면적으로 받아들였다. 그 이유에 대해서는 아직 연구가 잘 되어 있지 못하다. IMF의 요구를 받아들이는 것 외에 현실적 대안이 없다고 보았기 때문일 수도 있고, 당시 세계은행 부총재였던 Stiglitz(2002: 42)가 말한 것처럼 한국의 공직자들이 "겁을 먹어서 할 말도 못했을" 수도 있다. 반면 당시 한국의 어떤 고위공직자는 "미국 재무부가 한 짓을 일반 대중에게 그대로 공개할 경우 반미감정에 기름을 부어 걷잡을 수 없는 사태가 발생할 것이 뻔하기 때문에 그렇게 하지 못 한다"고 말하기도 했다(Steil and Lithan, 2006: 86).

그러나 한국이 미국 재무부의 요구에 이의를 제기하지 않은 가장 중요한 이유는 미국 재무부와 IMF가 요구한 구조 개혁의 내용이 한국이 외환위기 전에 스스로 추진하

고자 했던 개혁과 비슷했기 때문이었다고 생각된다. 그것은 요약하면 국내 금융위기를 일으킨 경제체제를 개혁하는 것이었다. 한국 정부는 위기 전부터 그런 개혁의 필요성을 인지하고 개혁하려 했지만, 여러 기득권 때문에 잘되지 않았었다. 따라서 미국 재무부와 IMF의 요구를 그러한 과제를 시행하는 추진력으로 활용해 보자는 것이 당시 정부의 의도였다고 생각된다. 당시 민간의 '여론 주도층'과 일반 국민 사이에서도 위기는 국내경제구조 때문에 일어났고 오작동하는 경제체제를 고치는 것이 위기를 극복하는 길이라는 인식이 지배적이었다(Hayo and Shin, 2002; 이규성, 2006: 129). 그렇게 한국은 개혁을 원하고 미국과 IMF는 자본시장 개방을 원하는 관심사가 맞아떨어져서 공식적 항의나 갈등 없이 IMF의 요구를 전적으로 수용했던 것이다.

이러한 일련의 과정을 제대로 이해하기 위해서는 단순히 이론경제학적 접근만으로는 어려울 것이다. 그런 점에서 짚고 넘어가야 할 문제는 '신자유주의'다. 한국의 외환위기의 해결과정과 그 후의 개혁을 '신자유주의'적이라고 볼 수 있는가? 그런 용어를 잘 쓰지 않는 이론경제학자들을 제외하고 국내·외의 모든 사회과학자들이 그렇게 보고 있다. 이 문제를 이해하기 위해서는 역사적 관점이 필수적이다. 신자유주의는 역사적 현상이기 때문이다. 우선 신자유주의는 선진국, 특히 영·미에서 나온 것이기 때문에 이들 나라의 경제발전의 역사를 이해해야 한다.

이들 나라의 경제발전의 역사는 그 '단계'를 빼고 논하기는 어렵다. 그 '경제발전단계'는 대략 이렇게 이야기할 수 있다. 중세 봉건제를 거쳐 근대 초 중상주의체제로 갔다가 근대 후기에 자유주의로 이행했다. 이 과정에서 산업혁명이 일어났지만, 자유주의는 순수한 시장경제 형태로 유지될 수는 없어서 20세기 들어 수정될 수 밖에 없었다. 특히 대공황을 계기로 복지국가, 즉 '수정자본주의'체제로 바뀌었다. 그러나 1970년대 이후 19세기 식 시장경제로 돌아가자는 신자유주의가 득세했다. 신자유주의는 노동조합의 무력화와 사회보장제도의 약화, 각종 규제의 철폐를 주 내용으로 한다. 규제 철폐 중에는 금융에 대한 것도 있다. 수정자본주의체제 하에서는 카지노화한 금융시장이 대공황의 주범이라는 인식이 지배해서 금융을 강하게 규제했지만, 신자유주의는 시장의 자율 규제 능력을 믿고 그것을 되돌렸던 것이다. 그 과정에서 월가를 중심으로 하는 강력한 금융자본이 대두하고 사회 전체의 '금융화'가 진행되었다(Dore, 2008; Wray, 2009).

선진국에서의 경제발전과정은 세계경제의 진화과정을 결정했다. 다른 나라, 특히 한국 같은 개도국은 그런 세계경제의 진화과정 속에서 경제발전과정이 결정될 수 밖에 없었다. 이런 구도에서 결론부터 요약하자면 1997년 한국의 외환위기는 '신자유주

의적 세계자본주의체제' 하에서 '자유주의적 개혁'을 하다가 일어난 사건이라고 할 수 있다. 그리고 외환위기 발발 후 한국의 대응은 '신자유주의적 요구'를 이용해서 자유주의적 개혁을 하려 한 것이다. 물론 이러한 결론을 이해하려면 역사를 앞으로 거슬러 올라가 보아야 한다.

영·미로 대표되는 선진국과 한국을 포함한 동아시아, 그리고 여타 세계의 역사가 언제부터 어떻게 갈렸는지는 논쟁의 대상이다(예컨대 Landes, 1998; Morris, 2011). 여기서 그런 논란을 다룰 수는 없다. 그러나 오랜 동안 관료사회였던 한국이 근세에 와서 봉건제의 유산 위에서 중상주의를 추구했던 서구에 뒤쳐졌다는 것은 부인할 수 없을 것이다. 그 결과 한국은 19세기 제국주의 시대에 식민지로 전락한 후 2차대전 이후 독립할 수 있었다.

개도국의 입장에서 2차대전 이후 과거의 식민주의를 대체한 것은 미국의 '헤게모니'다. 처음 미국의 헤게모니는 국내적으로 수정자본주의체제가 성립한 데다 치열하게 전개된 냉전, 미국과 개도국의 현격한 경제적 격차로 인해 '시혜적' 성격을 띠고 있었다. 그것은 구체적으로 대규모 원조와 무역 및 경제정책에서 비대칭적 관계를 허용하는 것으로 나타났다. 즉 GATT체제 하에서 개도국이 미국에 수출하되 자국 산업을 보호·육성하는 정책을 쓰는 것을 허용한 것이다. 동시에 통화·금융 쪽에서 Bretton Woods체제가 성립하였는데, 거기에서는 대공황 이후 미국 등 선진국 국내에서 금융을 규제하는 연장선상에서 자본 통제를 가하는 것이 선·후진국 모두에서 규범이 되었다(Helleiner, 2010; Steil, 2013).

한국은 1950-70년대에 그런 조건을 다른 개도국에 앞서서 이용함으로써 고도성장을 할 수 있었다. 처음에는 냉전의 전초기지로서 대규모 원조를 받았고, 뒤에는 수출을 하는 한편으로 비대칭적 관계를 이용해서 강력한 산업정책을 시행했다. 당시 수출하면서 산업정책을 시행하는 한국의 경제체제를 '신중상주의'체제라고 할 수 있다. 정경유착, 관치금융, 재벌체제는 그런 신중상주의경제체제의 특징이다. 그것은 앞에서 살펴 본 과다차입-과잉투자 구도를 정착시켰다. 그 체제는 고도성장을 가져옴과 동시에 정치적으로는 권위주의와 결합했다.

그러나 그 체제는 지속될 수는 없는 것이어서 자유화가 불가피했다. 즉 모든 중상주의체제와 마찬가지로 한국의 신중상주의도 '자유주의로의 이행'이 불가피했던 것이다. 그런 점에서 1980년대 이후 한국경제의 과제는 서구에서 중상주의로부터 자유주의로 이행하는 과정과 닮은 점이 있다. 경제적 자유화가 정치적 자유화와 병행했다는 점도 비슷하다. 그러나 그런 자유주의로의 이행은 어디서나 쉽지 않은 것이 현실이

다. 그것이 어려운 것은 17세기부터 19세기까지 혁명과 내전으로 점철된 서구의 역사가 말해 주고 있다. 한국에서도 오랜 관료사회의 유산 위에 더해진 신중상주의체제의 특징인 정경유착, 관치금융, 재벌체제의 문제를 개혁하는 것은 어려웠다. 그런 구도 하에서 나타난 재벌의 과다차입에 의한 과잉투자도 해결해야 했는데, 그것이 쉽지 않았던 것이다.

자유화 과정을 더 어렵게 만드는 것은 단순히 정부 개입을 줄이는 것으로 시장경제가 성립하지 않는다는 것이다. 시장경제 제도는 오랜 진화과정을 필요로 한다. 그리고 자유화는 공정거래나 금융 감독 같은 정부의 새로운 역할을 필요로 한다. 문제를 더 복잡하게 만드는 것은 한편으로 자유화가 불가피하면서 다른 한편으로 시장경제의 '수정' 즉 수정자본주의적 개혁도 불가피하다는 것이다. 그 핵심은 노동조합의 활성화와 사회보장제도의 도입이다. 한국은 196-70년대 정치적 권위주의와 결부된 신중상주의체제 하에서 극심한 노동 억압과 개도국 기준으로 보아도 빈약한 복지제도 하에서 고도성장을 했다. 그러나 그 후 민주화에 따라 노사관계가 바뀌는 것이 불가피했다. 도시화와 핵가족화가 진행되는 속에서 사회보장제도를 갖추는 것도 불가피해서 실제로 위기 전까지 4대 보험 체제의 얼개를 갖추었다.

대내적 자유화는 대외적 개방과 같이 이루어졌다. 개방은 처음에는 무역에서 시작되었지만 뒤에는 자본시장으로 나아갔다. 한국의 개방은 스스로 시작한 것이지만, 곧 미국의 개방 요구와 상호 작용하게 되었다. 미국의 개방 요구는 미국의 국내 경제체제가 바뀌고 그에 따라 대외정책도 달라지는 속에서 나왔다. 즉 미국이 국내적으로 수정자본주의에서 신자유주의로 이행하고 그에 따라 세계자본주의체제의 성격이 바뀌는 과정에서 개방 요구가 나타난 것이다.

미국의 개방 요구는 처음 무역 자유화 요구로 나타났는데, 이것은 꼭 신자유주의적이라고 보기는 어렵다. 미국이 2차대전 후 1980년대 중반까지 개도국을 비롯해서 유럽, 일본 같은 나라에게 허용했던 비대칭 관계는 그들 경제가 회복할 때까지 일시적으로 취한 조치였고, 개방 요구는 원래의 상호주의 원칙으로 되돌리려는 것이었다 (Bhagwati and Irwin, 1987). 그 과정에서 일방주의 등이 문제를 일으켰지만, 그것을 신자유주의적이라고 보는 것은 논란의 여지가 있다.

반면 미국의 자본시장 개방 요구는 신자유주의적이라고 볼 수 있다. 1970년대 이후 미국 국내에서 신자유주의적 추세의 일환으로서 금융자본이 규제에서 풀리고 국제적으로는 자본 통제를 원칙으로 하는 Bretton Woods체제가 붕괴했다. 그 뒤 미국은 다른 나라, 특히 개도국의 자본시장 개방을 적극 추진했다. 신자유주의는 미국 헤게모

니의 새로운 성격과 결부되었다. 미국은 달러의 금 태환을 정지한 상태에서 자본시장 개방을 그 '헤게모니'를 관철시키는 새로운 전략으로 삼았던 것이다. 이것은 과거 시혜적(benevolent) 성격을 갖고 있던 미국의 헤게모니가 그런 시혜적 성격을 바꾸는 것을 의미했다(Helleiner, 1994: Chapters 5, 6; Rajan and Zingales, 2003: 263; Konings, 2008; Helleiner, 2010). 처음 미국의 그런 변화에 의구심을 갖고 있던 유럽 국가들, 특히 사회당이 집권하고 있던 유럽국가들도 결국 다른 대안이 없다고 보고 1980년대 중반 이후 미국과 동의하고 협조하게 되었다(Abdelal, 2006). 그렇게 해서 월가와 미국 재무부만이 아니라 유럽의 금융자본과 재무부를 위시한 정부기관들도 같은 이해관계와 사고방식을 갖게 되었다고 볼 수 있다.

이런 구도에서 미국 재무부는 한국이 자본시장을 개방하는 과정에서 저지른 실수를 전면적 자본시장 개방을 관철시키는 기회로 이용한 것이다. 그리고 외환위기의 해결 과정에서 일본의 행동을 견제한 것을 보면, 미국 헤게모니의 성격이 변했지만 동아시아에서 미국이 그것을 행사하는 구도는 바뀌지 않았다는 것을 알 수 있다. 제2차세계대전 이후 동아시아에서 미국 헤게모니를 관철하는 주축인 미·일동맹의 구도는 일본이 이니셔티브를 쥐고 행동하거나 미국의 뜻을 거슬러서 행동해서는 안 된다는 것이었다. 미국 재무부는 1997년 9월 일본 대장성이 자신과 미리 협의하지 않고 AMF를 제안한 것을 패전 후 처음으로 그런 규칙을 깨는 일로 간주했던 것이다(Blustein, 2001: 166; Lee, 2006).

여기에 1990년대 들어 냉전의 종식이라는 정치적 조건도 작용했다. 이것은 1997년을 1982년과 비교해 보면 극명하게 드러난다. 위에서 언급한 것처럼 한국은 1982년에 일본에게서 50억달러를 빌려 외환위기를 막을 수 있었다. 당시 한국의 경제 상황은 1997년과 비교가 안 되게 나빴고, 그래서인지 처음 한국이 일본에 양자간 자금 제공을 타진했지만 일본은 거절했다. 그러자 한국은 당시 소련과 신냉전을 수행하고 있던 미국 레이건정부에 호소해서 일본에 압력을 넣게 함으로써 50억달러를 빌릴 수 있었던 것이다. 당시 한국이 레이건정부를 움직일 수 있었던 것은 한국이 냉전의 전초기지라는 사실을 강조했기 때문이다(Woo, 1991: 182-187). 반면 1997년에는 일본이 적극적으로 도와줄 의사가 있었는데 미국이 그것을 강력하게 저지했던 것이다. 이처럼 15년 만에 정반대 현상이 나타난 데는 냉전의 존재 여부가 결정적 요인이 되었다고 볼 수밖에 없다.

물론 냉전이 끝났다고 해서 정치적 요인이 전혀 무시될 수는 없었다. 이것은 미국 정부 내에서도 부처 간 의견이 달랐던 데서 드러난다. 당시 월가의 이익을 중심으로

행동한 재무부와 달리 국무부나 국방부는 여전히 북한의 존재와 남한 내의 반미의식을 인식할 수 밖에 없었다(Steil and Litan, 2006: 84-88), 그러나 국무부나 국방부의 의견이 외환위기의 해결과정에 어떤 영향을 미쳤는지는 분명하지 않다.

이처럼 1997년 외환위기는 한국이 '신자유주의적 세계자본주의 환경' 하에서 '자유주의적 개혁'을 하다가 일어난 사건이라 할 수 있다. 그러면 그 해결책에 대한 한국의 대응은 어떤 의미에서 '신자유주의적 요구를 이용해서 자유주의적 개혁'을 하려 한 것인가? 미국의 요구는 신자유주의적 배경에서 나왔지만, 그 전에 한국이 스스로 하려 했던 자유주의적 개혁과 비슷한 내용을 많이 담고 있었기 때문이다. 미국 재무부와 IMF는 신중상주의의 유산인 정경유착, 관치금융, 재벌체제를 청산하고 시장경제 제도의 강화를 요구했던 것이다. 더 근본적으로는 경제·사회 전체의 거버넌스 개혁, 각종 정보의 투명화, 법치의 확대 등을 주문했다.

개혁 안이 그런 맥락에서 나왔기 때문에 신자유주의와 다른 점도 있었다. 신자유주의는 공정거래와 금융감독 같은 시장경제 작동에 필요한 규제까지 철폐하는 경향이 있지만, IMF는 그런 규제는 강화하라고 요구했다. 또 다른 점은 자본주의의 '수정'에 대한 것이다. 신자유주의는 노동조합을 무력화하고 사회보장제도를 약화시키는 것을 내용으로 한다. IMF가 요구한 노동 개혁, 즉 '노동시장 유연화' 요구는 노동에 불리한 조치였기 때문에 '신자유주의적'이었다고 볼 수 있다. 그러나 노동시장 유연화 조치는 당시 민주화 이후에도 노동조합의 활동을 제약하고 있던 정치활동 금지, 공무원 및 교원의 노동조합 결성 금지, 파업에서의 제3자 개입 금지 등 제한을 푸는 것과 '교환'하는 형식으로 이루어졌다. 그와 함께 개혁안에는 사회보장제도를 확대하는 안도 들어 있었다. 그것은 위기가 가져오는 불안에 대처하기 위한 단기 처방의 성격이 강했지만 신자유주의적이라고 볼 수는 없는 것이었다.

당시 한국 정부가 미국의 요구를 적극적으로 받아들인 이유가 그것을 이용해서 노동조합의 권한을 강화하고 사회보장제도를 강화하려고 했기 때문이라고 보기는 어렵다. 정경유착, 관치금융, 재벌체제 등 신중상주의의 유산을 청산한다는 자유주의적 동기가 압도적이었다고 보아야 할 것이다. 그런 점에서 한국의 대응은 신자유주의적 배경에서 나온 요구를 자유주의적 개혁을 위해 사용하려 한 것이라고 볼 수 있는 것이다.

IMF-플러스 개혁은 강력한 추진력을 얻을 수 있었다. 이미 8개 재벌이 도산해서 강력한 시장 규율이 작동하고 있는 상태에서 외환위기라는 긴급한 상황이 겹친데다 IMF가 요구하고 안에서 호응했기 때문이다. 외환위기 발발 후 10개 이상의 재벌이

추가 도산한 것도 위기를 심화시켜서 개혁 동력으로 작용했을 것이다.

그 결과 기업, 금융, 정부, 노동의 4대 개혁 - 사실상 경제의 모든 부분을 포괄하는 개혁 - 이 급격하게 이루어졌다. 개혁은 일단 목표를 달성한 것으로 보인다. 무엇보다 기업이 이윤보다 성장 위주 경영을 하고 금융은 그것을 방조해서 만성적으로 부실채권이 생성되는 구도가 정리되었다. 이것을 단적으로 보여주는 것이 표 1에서 보는 것처럼 위기 후 부채비율이 크게 떨어지고, 2002년부터는 대다수 연도에서 제조업 평균으로 보아 자기자본순이익률이 차입금평균이자율을 상회하게 되었다는 것이다. 그런 변화는 보통기업보다 개혁이 집중된 재벌기업에서 더 현저하게 나타났다(최정표, 2009; Lee, 2014).

그런 한편 미국과 IMF도 원했던 성과를 얻었다고 할 수 있다. 한국의 자본시장이 완전 개방되었고, 그 과정에서 외국자본이 한국 자산을 대규모로 인수했던 것이다. 처음 극심한 불황 하에서 구조조정을 급작스럽게 추진하는 과정에서 국내 자산이 대규모 헐값투매(fire sale)를 통해 외국인에게 넘어갔다(Aguiar and Gopinath, 2005; Krugman, 2000). 외국인에 대한 국내자산 매각은 초기의 불황상태가 지나간 후에도 계속되었다. 외환위기 극복을 위해 외자 도입이 국가적 급선무로 간주되고, IMF의 요구를 국내 개혁에 이용한다는 관점에서 본다면 외자유치야말로 개혁의 가장 확실하고 손쉬운 방법이었기 때문이다. 그 결과 2004년이 되면 상장기업 시가총액의 42퍼센트를 외국인이 소유하게 되었다.

이러한 개혁이 어떤 성과로 이어질 것인가? 성장률 등 성과는 이미 알려져 있지만, 개혁의 성과를 판단하기 위해서는 일단 개혁 당시 기대했을 결과를 생각해 볼 필요가 있다. 당시 그런 개혁이 긍정적 결과를 가져올 것이라고 기대할 근거가 있었다. Barro(1991) 이후 세계적으로 이루어진 실증 연구에 의하면 IMF가 요구한 경제·사회 전체의 거버넌스 개혁, 각종 정보의 투명화, 법치의 확대 등은 경제성장에 유리하게 작용한다(Perkins et al., 2012: Chapter 3). 자본시장 개방도 성장에 유리하게 작용할 것으로 기대되었다. 자본시장 개방은 위험 분담과 함께 국내외 자원을 가장 효율적인 곳에 투입함으로써 경제성장에 유리하게 작용할 수 있다. 나아가서 자본시장 개방은 제도나 거버넌스를 향상시켜 생산성 증가율을 올림으로써 성장률을 올릴 수 있다(Kose et al., 2009; Mishkin, 2009; Bekaert et al., 2011; Obstfeld, 2009).

그런 한편 개도국에서 어떤 제도 개혁이 경제성장에 도움을 주는지는 현지의 사정에 얼마나 맞추고 개혁의 순서를 어떻게 정하는가에 따라 달라진다는 점도 고려해야

한다. 개도국이 경제발전 과정에서 제도 개혁을 해 나가는 데는 현재 선진국에서 잘 작동하는 '최선'의 제도를 패키지로 도입하는 것 보다는, 현지 사정을 고려하고 개혁의 순서를 지키는 '차선의 제도(second-best institution)'를 선택하는 것이 더 낫다(Rodrik, 2007). 한국의 외환위기 후 개혁은 그런 관점에서 보면 문제가 있었다. 실제로 그런 개혁으로 짧게는 신중상주의 같이 수십 년, 길게는 관료사회의 전통처럼 수백 년의 배경을 가진 문제들을 일격에 해결할 수 있을지는 의문이었다. 잘못 되면 차선의 제도라는 점에서 그 전 체제보다 못한 구도로 갈 가능성을 배제할 수 없었던 것이다. 무엇보다 그런 가능성에 대해서 숙고하거나 천착할 시간과 기회 없이 IMF-플러스가 즉각 시행되었다는 문제가 있었다.

이 문제는 특히 자본시장 개방과 국내적 개혁 간의 관계에서 두드러졌다. 자본시장 개방이 또 하나 외환위기 같은 불안정성으로 이어지지 않으려면 무엇보다 금융기관, 기업, 가계 등 경제주체의 위험관리 능력과 금융당국의 감독능력이 전제되어야 한다. 그런 능력을 갖추는 것은 2008년 글로벌금융위기에서 보는 것처럼 선진국에서도 매우 어렵고, 개도국에서는 더 어렵다. 이것은 IMF도 부인한 적이 없다. IMF가 역사상 자본 시장 개방을 가장 강력하게 추진했던 것은 바로 동아시아 외환위기가 일어난 1997년경이었는데, 그 때에도 IMF는 그런 조건의 존재를 인정했다(Ocampo et al., 2008: 28). 이런 관점에서 보면 IMF가 1997년 외환위기를 겪은 한국에게 자본시장 개방을 요구한 것은 모순이었다. 외환위기가 자체가 바로 그런 조건이 미비해서 일어났기 때문이다. 그렇다면 위기 후 IMF는 응당 자본시장 개방정책을 원점에서 재검토하고 그런 조건을 갖춘 후 자본시장을 개방하는 쪽으로 일정을 다시 짜라고 요구하는 것이 맞았을 것이다. 그러나 IMF는 자본시장을 즉각적으로 전면 개방할 것을 요구했다. 즉 '개혁'과 '개방'의 순서가 잘못되어서 외환위기가 일어났는데, 그 잘못을 '제도화'했던 것이다. 그것은 위기를 해결하면서 장래의 위기 가능성을 올리는 것이었다. 거기에다 자본시장 개방의 결과 외국인에게 대거 넘어간 자산의 가격이 오르면 그것은 바로 한국인의 입장에서는 마이너스 국민소득이 될 것이었다.

이런 문제들이 실제로 어떤 결과로 나타났는지는 실증적으로 살펴볼 과제다.

Ⅲ. 외환위기의 결과

외환위기의 결과로 나타난 경제적 성과를 판단하는 기준은 무엇인가? 아마도 Arthur C. Pigou(1920) 같은 학자가 든 후생(welfare)의 결정 요인에서 기준을 찾을

수 있을 것이다. Pigou는 후생의 결정요인으로 성장, 안정, 분배를 들었다. 성장률이 높을수록, 경제가 안정될수록, 소득 분배가 평등할수록 사회 전체의 후생은 증가한다는 것이다. Pigou의 후생경제학이 기수주의(基數主義: cardinalism)에 입각해서 그 뒤 주류를 차지하지 못했다고 해서 그런 세 가지 기준이 타당성이 없다고 할 수는 없다. 기수주의의 한계가 두드러지는 것은 분배 문제이지만, 불평등이 만연한 것이 현실이라는 것을 감안하면 이것은 큰 문제가 안 되리라 본다.

외환위기의 결과를 논하는 데는 물론 그 이외의 요인도 감안해야 한다. 위기 후 19년 가까이 경과하면서 나타난 경제적 성과가 외환위기의 결과만은 물론 아닐 것이다. 우선 위기 전부터 진행되던 현상이 위기 후까지 계속 영향을 미쳤을 수 있다. 중국의 등장, 기술 패러다임의 변화, 인구의 노령화, 일자리 창출에 있어서 제조업보다는 서비스 경제화 등이 모두 위기 전부터 있던 추세다. 위기 후 발생한 요인으로는 무엇보다 2008년 글로벌금융위기와 그 이후 진행된 대침체가 있다.

이들 위기 전부터 있던 요인과 위기 후 새로 나타난 요인들은 위기의 결과와 상호작용해서 성과를 결정했을 것이다. 그리고 경제적 성과는 그런 모든 요인들이 초래하는 문제에 대해 한국이 얼마나 잘 대처했는가에 달려 있다. 외환위기의 결과로 나타난 경제적 성과를 평가하기 위해서는 그런 문제들을 감안해야 한다. 이하에서는 그런 문제를 고려하면서 경제성장, 안정성, 소득 분배에 대해 차례로 살펴본다.

1. 경제성장

경제성장률은 외환위기 이후 분명히 떨어졌다. 국내총생산(GDP) 증가율(2010년 기준)은 1998년 마이너스 5.7퍼센트로 떨어졌다가 1999년 11.3퍼센트로 곧 회복되었지만, 그 뒤 장기적으로 떨어졌다. 국내총생산(GDP)은 위기 후 1998년부터 2015년까지 18년 동안 연 평균 4.1% 증가했는데, 이것은 위기 전 18년 간인 1979년부터 1996년까지의 연평균 8.7퍼센트에 비해 반 토막도 더 난 것이다.

이런 성장률 하락을 어떻게 설명하는가? 일단 일인당생산 증가에 따라 성장률은 자연적으로 떨어질 수 밖에 없다고 볼 수 있다. 그러나 성장률이 반 토막 난 것을 그렇게 해석할 수는 없다. 외환위기 후 성장률은 일인당생산 증가에 따른 자연적 하락 추세보다 더 떨어졌다(박원암, 2005). 서론에서 언급한 것처럼 이런 성장률 추가 하락에 대해서는 기본적으로 두 가지 설명이 있다. 하나는 위기 전의 과잉투자에 의한 '과잉성장'이 정상화된 결과라는 설명이고, 다른 하나는 위기 후 과소투자로 '과소성장'

이 일어나고 있다는 설명이다.

여기서 일단 유의하고 넘어갈 점은 위기의 결과 성장률이 '올라갔다는' 것을 보여주는 연구는 없다는 것이다. 위기 후 미국과 IMF가 경제구조의 급격한 개혁을 요구하고 한국이 그것을 전면적으로 받아들인 근거는 그것이 결국 한국에게 이익이 된다는 것이었고, 그 이익 중 으뜸은 성장률 상승이었을 것이다. 그러나 실제로 성장률은 하락했다. 이 둘을 조화시키려면 위기 후 개혁으로 성장 '잠재력'이 올라갔지만, 다른 부정적 요인, 즉 일인당생산 증가에 따른 성장률의 자연 감소, 위기 전의 과잉 성장으로부터의 조정, 대침체의 영향, 한국의 정책 실패 등의 영향이 더 커서 그 '순효과'가 성장률 하락으로 나타났다는 것을 보여야 한다. 그러나 아직 그런 것을 보인 연구는 없다. 아마도 실제로 그랬을 가능성도 없을 것이다. 이런 점에서 위기의 결과는 일차적으로 부정적 평가를 받을 수밖에 없다.

위기 후 성장률 하락 요인을 분석해 보면, 총요소생산성 증가율보다는 요소 투입 증가율이 떨어진 것이 주 요인이다. 이것은 총요소생산성 증가율과 요소투입 증가율을 계산한 연구에서 확인할 수 있다(김동석 등, 2012; OECD, 2012). 요소 투입 증가율이 낮은 것은 투자 부진 때문이다. 총투자율은 위기 후 1998년부터 2015년까지 18년간 평균 31.3퍼센트로서 여전히 세계적으로 보아 높은 수준이지만, 위기 전 18년간인 1979-1996년 간 36.0퍼센트에 비해 상당히 떨어졌다. 투자 부진은 투자 증가율(실질)을 보면 더 잘 드러난다. 총투자(총자본형성)는 1979년부터 1996년까지 18년간 연평균 10.5퍼센트 증가했지만, 위기 후 18년간에는 연평균 2.4퍼센트 증가하는 데 그쳤다. 결국 성장률 하락은 투자율 하락 때문이고, 성장률 하락을 해석하는 것은 투자율 하락을 어떻게 보는가의 문제다. 즉 위기 전의 과잉투자가 조정된 것인가, 위기 후 과소 투자가 일어나고 있는가가 문제의 핵심인 것이다.

과잉투자가 정상화된 것인지 과소투자가 나타나고 있는지 여부는 제Ⅱ절 제1항에서 살펴본 위기 전 한국경제를 보는 관점의 연장선상에 있다. 과잉투자가 정상화된 것이라고 보는 견해는 위기 전 성장률이 자연적으로 떨어지는 추세를 억지로 붙들어 매는 과잉투자가 이루어졌는데, 위기 후 그것이 정상화되었다고 본다(예컨대 Eichengreen et al., 2012). 제Ⅱ절 제1항에서 살펴본 것처럼 위기 전 과잉투자는 거시경제적으로 정의하기는 어렵고, 미시경제적으로 기업, 특히 재벌 대기업의 '과다 차입에 의한 과잉투자'로 정의할 수 있다. 그런 투자 행태는 위기 후 바뀌었고, 그 과정에서 투자율과 성장률이 떨어졌다(홍기석, 2006). 이런 점에서 위기 후 투자율이 떨어진 것은 과잉투자가 정상화된 것이라고 볼 수 있다.

그러나 그 과정을 더 들여다 보면 문제가 간단하지 않다. 위기 전 과다차입에 의한 과잉투자는 재벌 대기업을 포함한 일부 기존 기업에 해당하는 이야기이고, 중소기업이나 신규 진입 기업은 자금 조달이 어려워 투자를 제대로 할 수 없는 사정이었다. 만약 위기 후 재벌 대기업이 부채를 줄임으로써 금융기관 쪽에서 여유가 생긴 자금이 중소기업이나 벤처기업에 공급되었다면 투자 증가율은 실제 만큼 떨어지지 않았을 것이다.

그리고 그런 상황이 위기 후 한국이 기대하고 실현시키려고 한 모습이었다고 할 수 있다. 그것은 위기 후 김대중정부가 벤처기업을 적극 육성하려고 한 데서도 드러난다. 벤처 육성 계획은 위기 전 김영삼정부 때부터 계획하고 있었지만, 위기 후 김대중정부가 재벌을 대체할 경제주체로 강력하게 육성했다. 벤처 육성을 위해 김대중정부는 1970년대의 산업정책을 연상시키는 정책을 폈다. 그 주된 수단은 금융이었다. 그러나 정부의 급격한 벤처 육성은 그 자체가 과거 산업정책의 유산을 청산한다는 목표에 비추어 모순이었을 뿐 아니라, 거품과 스캔들을 대거 일으키는 바람에 단기간에 추진력을 잃어 버리고 말았다(장지호, 2005; 지종화, 2004). 벤처 육성이 옳은 방향이었고, 그 육성정책의 유산은 일부 이어졌지만, 벤처기업의 투자가 재벌의 투자 감소가 남긴 자리를 채워줄 수 있을 것이라는 기대는 빗나갔다.

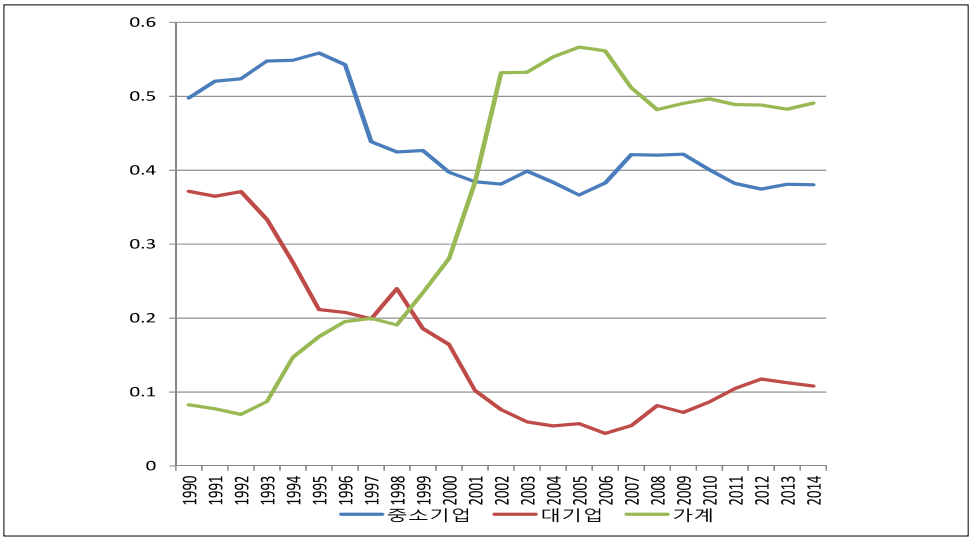
벤처가 제 역할을 못한다면 일반 중소기업이 과거 재벌의 투자 역할을 대신해 주면 되었을 것이다. 위기 후 정부는 중소기업 금융을 강화했다. 그러나 그것은 한계가 있을 수밖에 없었다. 금융의 핵심은 정보의 불완전성을 극복하는 것인데, 금융기관의 입장에서 정보의 불완전성을 극복하는 능력이 위기 후 개혁으로 일순간에 향상될 수는 없는 일이었다. 기존의 정보 처리 능력으로 대출해 줄 만한 중소기업을 찾아내는 것도 어렵고 위기 후 그런 기업이 갑자기 솟아날 수도 없는 노릇이었다. 중소기업에 대한 금융은 '관계 지향적'일 수밖에 없는데, 그런 관계는 위기 후 구조조정 과정에서 은행, 특히 지방은행이 대거 폐쇄됨으로써 악화되었을 것이다.

벤처나 중소기업에 대한 대출이 부진한 반면 상대적으로 두드러진 것이 가계대출 증가다. 여기에는 위기 후 가계대출에 대한 제한을 철폐한 것이 주요인으로 작용했다. 그 제한은 1950년대부터 있어 왔던 것이었다. 한국은 1950년대부터 금융기관의 가계대출은 엄격히 제한하고 기업에 자금을 몰아주게 함으로써 투자를 촉진하는 정책을 썼는데, 위기 전부터 점진적으로 가계대출을 허용하는 쪽으로 가고 있었다. 그것이 위기 후 즉각 완전히 제한을 철폐하는 쪽으로 바뀐 것이다(서근우, 2011; 김경수, 2015).

가계 대출은 '유동성 제약' 하에 있는 가계에게 현재 필요한 소비를 할 수 있게 해주는 역할을 함으로써 사회적 후생을 올릴 수 있다. 한국도 언젠가는 성장을 위해 기업대출에 집중하고 가계 대출을 제한하는 제도를 철폐해야 했을 것이다. 그러나 한국이 1997년에 그런 시점에 도달했는지에 대한 검토는 이루어지지 않았다. 금융기관의 입장에서는 중소기업에 대한 대출이나 투자는 선진금융기법을 필요로 하는 반면 가계대출은 부동산을 담보로 하는 후진적 기법으로도 가능하다. 그 결과 가계대출이 폭발적으로 증가했는데, 이것은 개혁이 아니라 금융 관행의 '퇴행'이었다.

〈그림 2〉는 시중은행의 대기업, 중소기업, 가계 대출의 비중을 보여 주고 있다. 위기 전부터 대기업에 대한 대출 비중은 줄고 중소기업과 가계에 대한 대출 비중은 늘고 있었다. 위기를 계기로 중소기업 대출은 비중이 떨어진 반면 가계대출은 급증하고 있다. 가계대출이 중소기업 대출보다 훨씬 더 커져서 그 상대적 크기는 지금까지 그대로 유지되고 있다.

〈그림 2〉 일반은행의 대출 비중



자료: 은행경영통계(1998년까지는 한국은행 은행감독원, 1999년 이후는 금융감독원).

외환위기의 결과 또 하나 투자율을 낮추었을 가능성이 있는 요인은 한국 기업에 대한 외국인 소유 비율 상승이다. 외국인 소유 비율이 투자에 미친 영향에 대해서는 몇몇 연구가 이루어졌는데, 그 결과를 대강 요약하면, "외국인 소유 비율이 높으면 투자를 적게 하는 경향이 있지만, 그것은 경우에 따라 다르다"는 것이다(김아리 · 조명

현, 2008; 강신애·민상기, 2009). 즉, 외국인 소유 지분이 높은 기업이 투자를 더 한다는 증거는 없고, "경우에 따라 덜하지 않을 수도 있다"는 것이다. 이런 현상에 대해 외국인투자자가 위기 직후 과잉투자를 조정하는 데 도움을 주었다고 해석할 수도 있을 것이다. 그러나 그런 현상은 구조조정이 끝난 뒤에도 나타나고 있다. 이 문제 역시 장기적으로 외자에게도 소유를 개방하는 것이 불가피하기는 하지만, 1997년 한국이 그런 상황을 허용할 단계였는지라는 관점에서 문제가 될 수 있다.

이렇게 볼 때 위기 후 투자율 하락은 위기 전의 과잉투자가 정상화된 것이라고 하기 어렵다. 위기 후 개혁이 현지 사정에 맞지 않는 선진국 제도를 도입함으로써 과소투자가 일어나고 있다고 보아야 할 것이다. 논자에 따라서는 위기 후 19년은 여전히 너무 짧다고 볼 수도 있을 것이다. 더 장기적으로는 위기 후의 구조 개혁과 자본시장 개방이 결국 성장률을 올릴 것이라고 주장할 수도 있을 것이다. 그러나 그렇게 보기 어려운 결정적 이유는 위기 후 출산율이 떨어졌다는 사실이다. 한국의 조출산율은 1975년 3.47에서 1985년 1.67로 10년 간 크게 떨어졌지만 1995년에는 1.65가 되어 외환위기 전 10여 년 동안은 경제협력개발기구(OECD) 평균 수준에서 안정되는 모습을 보이고 있었다. 그러다 외환위기 후 다시 떨어져서 2005년에는 세계 최저에 가까운 1.08에 달하였다. 외환위기 후 대규모 도산, 수십만 명 해고 등으로 이어지는 충격이 출산율 하락 요인이 되었으리라는 것은 쉽게 짐작할 수 있다. 그 후 온갖 노력을 기울여서 출산율은 조금 회복이 되었지만 위기 전에 비해서는 아직 현저히 낮다. 출산율 저하가 성장에 유리하게 작용할 가능성은 없다.

여기에 추가로 고려해야 할 것이 있다. 성장은 GDP만으로 측정할 수 없다는 것이다. '국민소득(national income)'이 더 정확한 개념이다. 이것이 문제가 되는 이유는 바로 위기를 계기로 한국 자산이 대거 외국인 소유로 넘어간 결과가 국민소득에 영향을 주게 되었기 때문이다. 위기 때 외국인 손으로 넘어간 자산은 그 후 한국경제가 회복되고 강력한 구조 개혁이 시행된 결과 가격이 크게 올랐다. 환율도 위기 직후 크게 올랐다가 그 후 내려갔기 때문에 그 자산의 달러 표시 가격은 더욱 크게 올랐다. 즉 외국인 투자자가 위기를 계기로 대규모로 자산의 시세차익(capital gains)을 거둔 것이다. 반면 위기 후 한국인은 해외투자에서 외국인이 한국투자에서 거둔 정도의 차익을 거둘 기회가 없었다. 그리고 위기 후 해외투자 중에서 외환보유액이 크게 늘어났는데, 외환보유액은 달러로 표시하기 때문에 달러의 가치가 떨어지지 않으면 시세차익이 발생하지 않는다.

이러한 시세차익의 차이는 한국의 입장에서 보면 마이너스 국민소득이다. 국제투

자에서의 시세 차익의 차이는 세계 전체로 보아서는 소득이 아니지만, 개별 국가의 입장에서는 국민소득이기 때문이다(Obstfeld, 2012: 4). 이것은 마치 국내에서 개별 경제주체가 자산거래에서 거두는 시세 차익이 경제 전체로 보아서는 소득이 아니지만 개별 경제주체의 입장에서는 소득인 것과 마찬가지다. 다만 국민계정에서 통계로 잡고 있지 않을 뿐이다.

이러한 시세차익의 차이를 잘 드러내 주는 것이 위기 후 한국이 경상수지 흑자를 지속적으로 내고 있지만 그 만큼 순대외자산이 쌓이지 않는다는 사실이다. 위기 전 한국이 지속적으로 경상수지 적자를 냈을 때는 그것이 순대외채무로 쌓였었는데, 위기 후 경상수지 흑자를 냈는데도 그 만큼 순대외자산으로 쌓이지 않는다. 한국은 외환위기가 시작된 1997년 4사분기부터 2015년 말까지 합계 5,570억달러 경상수지 흑자를 냈지만, 같은 기간에 순국제투자포지션(net international investment position)은 2,772억달러 느는 데 그쳤다. 이 현상은 한국 같은 신흥시장국과 미국 등 선진국 사이에 경상수지의 글로벌 불균형이 순대외자산, 즉 순국제투자포지션의 변동으로 본 글로벌 불균형과 괴리하는 현상으로서 세계적 주목을 받았는데, 그 이유는 바로 국제투자에서 거두는 시세차익의 차이다(Lane and Milesi-Ferretti, 2007; Obstfeld, 2012; Gourinchas and Rey, 2013). 이 관계는 다음 식으로 표시할 수 있다.

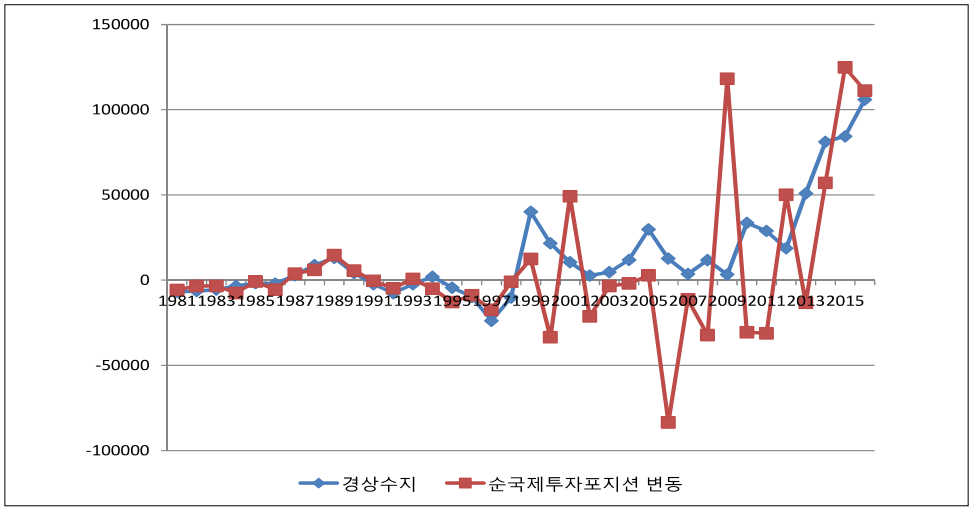
$$NKG = \Delta NIIP - CA - E.$$

여기서 NKG는 국제투자에서의 순차익, $\Delta NIIP$는 순국제투자포지션, 즉 순대외자산의 변동이고, CA는 경상수지, E는 '오차 및 누락' 항과 부채 탕감 같은 '자본수지' 항의 합계를 나타낸다. 〈그림 3〉은 1981년부터 2015년까지 경상수지 CA와 순국제투자포지션변동 $\Delta NIIP$를 GDP의 퍼센트로 보여주고 있다. 위기 전에는 둘이 거의 같이 움직이다가 위기 후 괴리가 커졌다. '오차 및 누락'과 자본수지의 합인 E는 별로 크지 않다는 것을 감안하면, 〈그림 2〉는 외환위기 전에는 국제투자에서의 순차익이 미미했지만, 위기 후에는 대규모의 마이너스 순차익이 발생하고 있다는 것을 말해 주고 있다.

〈그림 3〉은 순차익이 대규모로 발생한 것은 주로 외환위기 후부터 글로벌금융위기가 일어나기 전인 2007까지였다는 것을 보여주고 있다. 실제로 위의 식에 의거해서 국제투자에서의 순차익 NKG를 계산해보면, 외환위기 전 기간이라 할 수 있는 1981년부터 1997년 3사분기까지의 기간 동안에 GDP의 평균 -0.2퍼센트였다. 그러다가

외환위기가 시작된 1997년 4사분기부터 2007년까지는 순차익이 GDP의 평균 -3.8퍼센트였는데, 2008년부터 2015년까지는 GDP의 -0.2퍼센트 정도로 돌아갔다. 이것은 위기 후 발생한 마이너스 순차익이 주로 위기 직후 외국인에게 넘어간 한국 자산 가격이 글로벌금융위기 전까지 오른 것을 반영했다는 것을 말해 주고 있다.[4]

〈그림 3〉 경상수지와 순국제투자포지션 변동



자료: 한국은행(http://ecos.bok.or.kr).
1995년 전 순국제투자포지션 변동은 한국경제60년사편찬위원회(2010), 82면.

여기서 분명히 할 것은 한국의 '주가 상승'으로 외국인이 거둔 차익을 어떻게 보느냐는 것이다. 외국인이 소유한 주식은 법적으로 한국인의 부채가 아니기 때문이다. 그러나 법적 부채는 아니더라도 경제적으로 채무(liability)인 것은 틀림 없다. 국제투자자에서의 순차익을 다루는 모든 문헌이 외국인 소유 주식을 채무로 다루고 있다.

또 하나 고려해야 할 점은 한국의 주가 상승으로 한국인이 거둔 이익의 성격이다.

4) 여기서 마이너스 순차익을 한국인의 해외투자에서의 차익과 외국인의 대한투자에서의 차익으로 분리해 볼 수 있다. 둘을 분리하는 것은 파생상품을 제외한 나머지 투자에 대해서는 가능하다. 그렇게 분리해 보면 마이너스 순차익은 그 대부분이 외국인이 대한투자에서 거둔 차익 때문인 것으로 나타난다 여기서 국민소득에 대한 영향을 보려면 차익만이 아니라 이자나 배당 같은 투자소득도 고려해야 할 것이다. 따라서 차익과 투자소득을 합한 총수익을 계산할 필요가 있다. 총수익은 절대액이 아니라 투자 잔액에 대한 수익률의 크기가 중요하다. 수익률은 총수익을 투자 잔고로 나누어서 계산할 수 있다. 그렇게 한국인의 해외투자와 외국인의 대한투자의 투자수익률을 계산해 보면 결국 외환위기 전과 후 간의 차이를 결정하는 것은 위기 후 외국인이 대한투자에서 거둔 차익이라는 것을 알 수 있다.

위기 후 이윤율을 올리고 부채비율을 낮추는 개혁으로 한국의 주가가 올랐는데, 그것이 외국인이 거둔 차익의 중요 근거였다. 그러나 주가 상승으로 한국인은 더 많은 이익을 보았다. 위기 후 한국 주식에 대한 외국인의 소유가 늘었지만, 여전히 한국 주식은 한국인이 더 많이 갖고 있기 때문에, 한국의 주가 상승으로부터 한국인이 거둔 차익이 외국인이 거둔 차익 보다 많다. 한국인의 차익이 더 많기 때문에 외국인이 차익을 거두어서 발생한 국민소득 감소보다 국민소득은 더 많이 증가한 것처럼 보일 수 있는 것이다.

이런 해석은 물론 한국인이 국내에서 거둔 차익은 소득이 아니라 그 재분배에 불과하다는 것을 간과하고 있다. 경제 전체로 보면 주가 상승이 경제성장률을 올리거나 그에 대한 기대를 반영할 경우에만 국제투자에서의 마이너스 순차익을 상쇄할 수 있다. 이것은 결국 위기 이후 실제로 경제성장률이 올라갔는지의 문제로 귀착된다. 물론 경제성장률이 올라가지 않았기 때문에 그런 상쇄하는 이익이 있었던 것은 아니다.

결국 성장이라는 관점에서는 위기의 결과는 부정적 평가가 불가피하다. 과소투자가 이루어져서 과소성장이 일어나고 있는 데다 국제투자에서의 마이너스 순차익을 통해서 추가로 국민소득이 감소한 것이다.

2. 안정성

한편 경제의 안정성에 대해 본다면 외환위기 후 일단 안정성이 향상된 것으로 보인다. 경기 변동은 1998년부터 2007년까지 위기 전과 비교해서 진폭이 줄었다(이재준, 2008) 그 뒤까지 감안한 연구는 없지만, 적어도 사후적 통계로 본다면 위기 전보다 경기 변동이 더 안정적일 가능성이 크다. 그런 추세를 반영해서인지, 1997년 위기 이후 19년이 가까워 오고 있지만 아직 대규모 위기는 일어나지 않았다. 한국은 1963년 고도성장을 시작하고 난 후부터 16년 뒤인 1979년에 대규모 위기가 겼었고, 그로부터 18년 뒤인 1997년에 다시 대규모 위기를 겪었다. 반면 1997년 위기 이후 지금까지 거의 19년이 흐르는 동안 두 위기에 비견할 위기는 일어나지 않았다.

그런 안정이 달성된 것은 외환위기 후 개혁 덕분이라고 볼 근거가 있다. 우선 위기 후 개혁으로 부실채권을 만성적으로 생산하는 기업의 저이윤-고부채 구조가 청산되었다. 위기 후에도 간헐적 재벌 도산이 일어나고 있고 지금도 해운이나 조선산업의 부실채권이 문제가 되고 있지만, 기업, 특히 재벌 대기업이 생산하는 부실채권은 위기 전보다 분명히 줄었다. 물론 기업 부채에 가계부채까지 합쳐져서 앞으로의 전망이

만만치 않지만, 과거에 비해서는 분명히 안정성이 올라 갔다고 할 수 있다.

안정성이라는 점에서 또 하나 성과는 물가 안정이다. 위기 전 한국은 안정정책이 효과를 내었던 1980년대 중반의 일부 연도를 제외하고는 모두 선진국이나 이웃 대만 등보다 물가상승률이 더 높았다. 위기 전 18년간인 1979년부터 1996년을 보면 소비자물가가 연 평균 8.2퍼센트 상승했다. 반면 위기 후 소비자물가는 1998년부터 2015년까지 18년간 연평균 3.0퍼센트 상승하여 선진국 수준의 물가 안정을 달성할 수 있었다. 이렇게 물가가 안정될 수 있었던 것은 주로 위기 후 한국은행법 개정으로 1962년 통화정책을 행정부에 종속시킨 이래 처음으로 통화정책의 독립성이 확보되었기 때문일 것이다.

또 하나의 중요한 거시경제 지표인 국제수지도 위기 후 개선되었다. 위기 전 한국은 1980년대 후반 몇 년을 제외하고는 만성적으로 경상수지 적자가 났다. 반면 위기 이후에는 지속적으로 경상수지 흑자가 나고 있다. 그 결과 한국은 외화준비금을 대규모로 쌓고 있고, 〈그림 1〉에서 보는 것처럼 외환보유액이 단기외채를 크게 상회하게 되었다. 위기 전까지 경상수지 적자와 외환보유액 부족이 직·간접적으로 외환위기의 요인으로 작용하였다는 것을 생각하면 경상수지 흑자를 내고 그에 따라 외환보유액을 쌓는 것은 외환위기에 대한 안전판이 되고 있다고 볼 수 있다.

그러나 이것도 실상을 들여다 보면 문제가 간단하지 않다. 외환보유액을 대규모로 쌓았음에도 불구하고 외환위기의 가능성이 얼마나 낮아졌는지는 의문인 것이다. 그것은 외환위기 후 자본시장을 전면 개방한 것 자체가 외환위기 가능성을 올렸기 때문이다. 자본시장을 개방하고 그에 따라 단기자본이 갑자기 빠져나갈 가능성이 올라간 데 대비한 '자기보험(self-insurance)' 목적으로 외환보유액을 쌓은 것이다. 비유하자면 교통사고 위험이 올라갔기 때문에 그에 대비한 보험을 든 것과 마찬가지로서, 교통사고 위험이 올라가지 않았을 경우와 비교하면 위험이 감소했는지 의문인 것과 같다.

이것은 제Ⅱ절 제2항에서 살펴 본 위기 후 개혁과 자본시장 개방 간의 관계에 있어서의 문제점이라는 관점에서 볼 수 있다. 위기 이후 '개혁'과 '개방'의 순서가 잘못된 것을 '제도화'했기 때문에 외환보유액을 쌓는데도 외환위기 가능성이 줄지 않은 것이다. 자본시장을 개방하면서 외환위기를 방지하려면 경제주체의 위험관리 능력과 금융당국의 감독 능력이 전제되어야 하는데, 그런 능력을 갖추는 과정이 없이 자본시장을 즉각 전면적으로 개방하면서 외환보유액을 쌓아서 외환위기 재발을 막으려 했기 때문에, 그 순효과가 외환위기 가능성을 낮추는 쪽으로 나타나리라는 보장이 없는 것

이다.

이것은 2008년에 외환위기가 또 일어날 뻔했던 데서 드러났다. 2008년 가을 글로벌금융위기가 터지자 한국은 외자가 대규모로 빠져나가는 상황을 맞게 되었던 것이다. 그것은 우선 한국이 자본시장을 전면 개방한 결과 외국인투자자에게 '현금 인출기' 같은 위치가 되었기 때문이다(Eichengreen et al., 2012: 276). 외국인 투자자는 글로벌 금융위기기 일어나자 한국에 투자했던 주식, 채권 등 유동성 자산을 일거에 팔았다. 그러나 그것보다 더 중요한 것은 은행이 단기외채를 갚지 못하는 사태가 일어났기 때문이다. 이런 점에서 2008년 위기가 일어나는 과정은 1997년 위기를 답습했다. 1997년 위기 후 은행은 나름대로 위험 관리 능력을 올리려고 노력했지만 그것은 쉽지 않았다. 그런 상태에서 조선회사 등의 선물 거래 요구에 은행들이 응하게 되면서 외화 자산과 부채의 만기 불일치를 일으켰다. 거기에다 2007년에는 정부가 자본유입에 대비해 해외투자를 장려했는데, 그 결과 기업과 금융기관들이 환율 하락에 대비해서 파생상품으로 헷징하는 바람에 파생상품 시장에서 대규모 만기 불일치 사태가 나타났다(Chung and Kim, 2012). 1997년처럼 은행의 재무구조 자체가 불건전한 것은 아니었지만, 만기 불일치로 빚어진 유동성 문제도 외환위기를 일으킨다는 점에서는 다를 바가 없었다.

그런 구도에서는 금융 감독이 중요했다. 위기 후 개혁으로 금융감독원과 금융감독위원회를 만들어서 감독 기능을 강화했다. 그러나 선진국에서도 어려운 감독 능력이 한국에서 쉽게 확립될 수는 없는 일이다. 한국의 정치·경제적 상황 하에서는 금융감독원과 금융감독위원회를 만들 때부터 결국 재경부 공무원 출신들이 장악할 수 밖에 없었고, 그것은 외환위기를 일으킨 장본인들이 다시 돌아와서 외환위기를 방지하는 역할을 하게 된다는 것을 의미했다.

그런 식으로 은행들이 단기외채를 진 상태에서 글로벌금융위기가 일어나자 채권 은행들이 단기외채를 갑자기 갚으라고 요구하게 된 것이었다. 1997년처럼 은행들이 그 문제를 스스로 해결하지 못하자 한국은행이 달러를 대출하고 정부가 지급보증을 했다. 당시 한국은 1997년과 비교도 안 될 정도로 많은 외환보유액을 갖고 있었지만, 여전히 충분치 않아서 그런 조치가 빠져나가는 외자를 되돌릴 수 있을지 의심스러웠다. 결국 한국은행이 미국 연방준비은행과 통화스왑 협정을 맺음으로써 외환위기를 피할 수 있었다.

2008년 미국이 한국에게 통화스왑 협정을 해 준 것은 세계경제가 대규모 공황으로 진입할 가능성이 있는 상황에서 한국이 외환위기로 끌려 들어가는 것을 막는 것이 국

익에 부합한다고 판단했기 때문일 것이다. 그런 점에서 2008년은 1997년과 달랐다. 그러나 2008년 통화스왑은 제도적으로 보장된 것이 아니라 미국의 '재량적 판단'에 힘입은 것이다. 그 재량적 판단이 어떻게 되는가 하는 것 자체가 큰 위험이다.

2008년에 외환위기가 일어날 뻔 했다는 것을 감안하면, 위기 후 통계 수치로 보아 경제가 안정된 것은 '사후적'으로 그렇게 관찰된 것뿐이라는 평가를 할 수 있다. 2008년에 외환위기가 실제로 일어났으면 지난 18년간이 그전 18년보다 더 안정적이라고 볼 수는 없었을 것이다.

2008년 글로벌금융위기를 겪은 후 한국은 2010년 은행의 단기외채에 거시건전성 부담금을 부과하고 파생상품 거래에 대한 규제를 도입하였다. 이것은 전 세계적 추세와도 무관하지 않다. 2008년 글로벌금융위기 이후 자본시장 개방에 대해 제한을 가하는 것이 바람직할 수 있다는 주장이 제기되었고, IMF조차도 신흥시장국의 경우 일부 자본통제의 필요성에 찬성하게 되었다(Ostroy et al. 2011). 이것은 IMF가 1997년 동아시아에서 잘못된 처방을 했다는 것을 사후적으로 인정한 셈이다.

이와 관련하여 한국이 자본시장 개방에 대해 취해 온 태도에 대해서는 생각해 볼 점이 많다. 한국은 1997년 스스로의 문제가 직접 걸려 있을 때는 그것이 가져올 문제에 대해 제대로 생각해 보지 않고 미국 재무부와 IMF의 자본시장 전면 개방 요구를 전폭적으로 받아들였다. 그러다가 글로벌금융위기 후 세계적 추세가 바뀌니 그에 맞추어 자본시장 개방 정책을 수정한 셈이다. 이런 행태에 대해 스스로 어떻게 평가해야 하는가 하는 문제가 남아 있는 것이다.

거시전전성 부담금 부과와 파생상품 규제는 효과가 있었다. 단기 외채는 줄고 파생상품 거래도 줄었다. 거기에다 한국은 2008년 글로벌금융위기 이후 경상흑자를 더 내어서 외화준비금을 더 쌓고 있다. 그 결과 외환위기 가능성은 줄어들었다. 이런 상황에서 외환위기로부터 안전한 정도를 위기 전과 비교하기는 어렵다. 1993년부터 1997년까지 뒷문이 열려 있던 시기를 제외하고 그 전 시기와 비교해 보아도 당시 한국이 단기외채를 지고 있어서 외환위기로부터 안전지대였다고 볼 수 없기 때문이다.

그런 한편 단기자본시장을 열어 놓고 외환보유액을 쌓는 것이 단기자본시장을 개방하지 않고 외화준비금을 적게 쌓는 것보다 외환위기 가능성이 낮은가 하는 점은 논점이 될 수 있다. 그런 점에서 도움이 되는 것은 '적정 준비자산(optimal foreign exchange reserves)' 개념이다. 1997년 위기 이후 동아시아 각국이 외환보유액을 대규모로 늘린 데 대해 그것이 적정한가에 대해 논란이 있어 왔다. 준비자산을 쌓는 동기는 고환율을 통해 성장과 일자리 창출 동력을 얻으려는 '중상주의적 동기'와 외환위

기에 대비한다는 '예비적 동기'로 나누어 볼 수 있다(Dooley et al., 2003; Aizenman, and Lee, 2007). 중상주의적 동기 때문에 끊임없이 외환보유액을 쌓으면 결국 예비적 동기에 비추어 본 '적정외환보유액'을 초과할 것이다.

한국이 쌓아 놓은 외환보유액이 적정액을 초과하는지 알 방법은 없다. 그것은 자본시장을 개방한 상태에서는 예상치 못하는 이유로 외환위기가 일어나는 경향이 있기 때문이다. 자본시장을 개방한 상태에서 외환위기가 일어나는 원인은 사전에 알려지기보다 사후적으로 판명되곤 해 왔다(Rodrik and Subramanian, 2009). 한국의 경우도 사전적 인지와 사후적 판단은 달랐다. 〈그림 1〉에서 보는 것처럼 한국은 2008년 글로벌금융위기 전까지 자본시장이 열려 있을 때의 준비자산 보유 규칙으로 간주되었던 Guidotti-Greenspan 규칙에 비추어 볼 때 충분한 외환보유액을 가지고 있었다. 그러나 막상 글로벌금융위기가 터지자 그것으로는 부족했다. 2007년에 자본 유입에 대비해 해외투자를 장려한 것이 파생상품 시장에서 만기 불일치를 가져와 2008년 외환위기가 일어날 뻔했던 것 등도 사전적으로 인지할 수 없었던 위험이다. 이러한 사정은 최근 중국에서도 나타났다. 중국은 중상주의적 동기로 외환보유액을 축적한 전형적 경우로 간주되었지만, 자본시장을 부분적으로만 개방했음에도 불구하고 2016년 들어 외환위기를 맞을 뻔 했다. 이처럼 사전적으로는 인지하기 어렵고 사후적으로 드러나는 위험이 한국에도 없다고 할 수는 없을 것이다.

마지막으로 안정성 문제를 보는 데 있어서 매우 중요한 요인으로 노동시장의 변화를 고려해야 할 것이다. 한 나라 경제의 안정은 국민이 자기 삶을 안정적이라고 느끼느냐 하는 문제이기 때문에, 자신의 생계가 걸린 노동시장에서 느끼는 안정감은 매우 중요하다. 위기 후 한국인이 노동시장에서 겪는 불안은 크게 올라갔다.

위기 직후 긴축정책과 급격한 구조조정에 따라 실업이 대량으로 발생했다. 국내 금융위기로 끝났더라도 일부 해고는 불가피했겠지만, 외환위기가 아니었으면 그런 급격한 해고는 없었을 것이다. 경기는 곧 회복되었지만 그 때 해고된 근로자들은 원래의 일자리와 비슷한 곳으로 복귀할 수 없었다. 당시 해고된 근로자들은 주로 대기업이나 금융기관에 근무한 4-50대의 상용직 근로자들이었다(전병유, 2010; Cho, 2012). 노동시장이 하루아침에 급격히 유연하게 되지 않는 한 이들 근로자가 원래의 일자리와 비슷한 곳으로 복귀할 수는 없었다. 그들은 실업자가 되거나, 노동시장에 복귀하더라도 단순노동자, 비정규직, 영세자영업자 등의 모습으로 복귀하였다(박용현 2010). 위기 직후 사회보장제도를 급히 보완했지만 그것이 제대로 도움을 주기는 어려웠다. 이런 상황에서 해고자와 그 가족들은 엄청난 스트레스를 겪었다. 구조조정

의 사례 연구로서 충청은행을 보면, 이 과정에서 자살, 이혼, 별거, 낙태 등이 다반사로 일어났다(류정순, 2008). 이런 경험은 당연히 사회의 불안감을 높였을 것이다.

위기가 일단락된 뒤에도 일자리가 귀해지면서 국민이 느끼는 불안감은 더해졌다. 거기에다 해고의 가능성도 올라갔다. 그렇게 된 데는 정규직이 위기 전보다 해고가 더 쉬워졌다는 것도 있지만 비정규직이 늘어난 것이 결정적이다. 위기 후 노동 개혁의 주 내용인 '노동시장 유연화' 정책에 따라 비정규직 채용이 쉬워졌다. 그런 구도에서 대기업들은 고용구조를 핵심인력 위주로 슬림화하고 비정규직 채용과 아웃소싱을 늘리는 전략을 추진하게 되었다(황수경, 2010). 그 결과 대기업 자체 인력에서도 비정규직이 늘어나고 경제 전체로 보아서는 더욱 늘어나게 되었다. 아웃소싱은 중소기업 쪽으로 주로 하게 되는데, 중소기업은 비정규직을 훨씬 많이 고용하는 사정이기 때문이다.

결국 위기 후 변화를 단순화하면 위기 전 재벌 대기업, 금융기관, 공공부문에 근무하던 4-50대 상용직을 해고하고 그 자리에 주로 중소기업에 근무하는 비정규직을 채워 넣은 셈이다. 그것은 불안을 늘리는 구도다.

그와 함께 기업가와 자영업자가 겪는 불안도 있다. 위기 직후 20,000여개의 기업이 도산함으로써 기업가가 겪는 불안은 엄청나게 커졌다. 그 기업가들이 예전 위치로 돌아왔을지는 연구된 바가 없지만, 아마 대다수는 그렇게 하지 못했을 것이다. 거기에다 자영업자 문제도 있다. 자영업자가 총고용에서 차지하는 비중은 위기 전에 지속적으로 떨어졌지만, 위기 후 그런 추세가 일시 중단되었다. 자영업자 비중은 1997년 27.8퍼센트에서 1998년 28.2퍼센트로 올라간 뒤 2005년까지 27퍼센트 아래로 떨어지지 않았다. 그 후로 떨어져서 2015년에는 21.4퍼센트가 되었는데, 외환위기가 자영업자 비중이 떨어지는 추세를 잡아놓고 있었던 셈이다. 자영업자의 삶이 피고용자보다 불안한 것은 잘 알려진 사실이다. 특히 한국의 자영업자는 벤처 등 스타트업 기업은 비중이 낮고 서비스에 밀집한 생계 형 자영업인 만큼 불안감이 클 수밖에 없다.

한편 이런 불안 요인을 상쇄하기 위해 위기 후 사회보장제도가 강화되었다. 의료 및 사회보호로 측정한 재정 지출은 1997년 GDP의 4.2퍼센트에서 1999년 5.9퍼센트로 급등한 뒤 계속 상승해서 10퍼센트 가까이 되었다. 이것은 위기 전부터 있던 사회보험의 성숙 때문이기도 하지만, 기초생활 보장제 도입 등 사회보장제도 자체의 확대에도 기인할 것이다. 그것은 한국인의 삶을 안정시키는 데 기여했을 것이다. 그런 한편 비정규직 노동자와 중소·영세기업 종사자들이 국민연금 등 사회보장제도 바깥에 있는 경우 많고, 이들의 비중이 위기를 계기로 올라갔다는 것을 감안할 때 위기 후

사회보장제도를 확대해도 그 순효과가 사회의 불안감을 줄여 주었는지는 의문이다.

3. 소득 분배

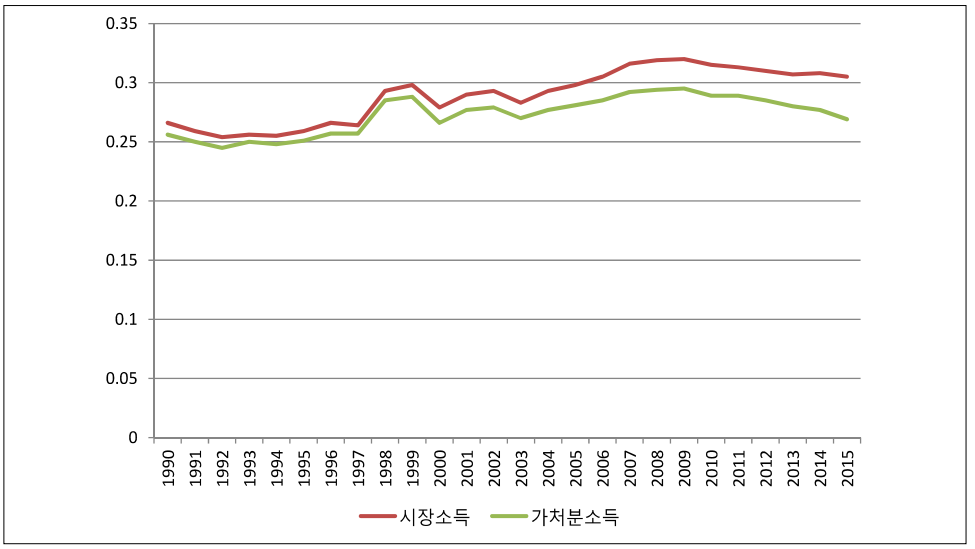
한국의 소득분배는 통계가 부실하다. 소득 분배 통계가 수출입 통계나 국민계정 통계보다 부실한 것은 어느 나라나라나 마찬가지지만, 한국은 특히 심하다. 위기 후 정부는 소득분배 통계의 인프라를 대폭 정비하고 개선했다. 이것은 위기 후 이루어진 경제 및 사회 전체의 투명성을 올리는 제도 정비의 일환이고 그런 점에서 긍정적이지만, 아직도 통계청이 발표하는 공식적 통계와 국책연구원 등에서 연구한 결과, 그리고 민간의 학자들이 추정한 결과가 서로 다르다(안국신, 2015). 그러나 그런 차이에도 불구하고 외환위기 후 소득 분배가 크게 악화되었다는 데 대해서는 모든 연구 결과가 일치한다.

외환위기 이후 소득분배가 악화된 것이 전적으로 외환위기의 결과는 아니다. 우선 세계화가 분배를 악화시켰을 것이다. 1990년대 이후 중국, 인도, 구(舊)소련 등의 저숙련근로자들이 글로벌 시장체제에 대거 편입되었다. 이들 국가의 성장이 제2의 '자본주의 황금기'라고 불릴 수 있는 호황을 가져왔고 그것이 한국의 경제성장에 유리하게 작용했지만, 분배에 유리하게 작용하지는 않았다. 비숙련노동자의 임금은 하향 압력을 받고 숙련노동자와 전문직 종사자의 소득은 상향되는 경향을 초래했던 것이다. 국내 기업의 해외직접투자가 늘어난 것도 노동에 불리하고 자본에 유리해서 소득분배를 악화시켰다. 기술의 변화도 한 요인이었을 것이다. 1990년대부터 본격적으로 정보통신기술이 발달한 결과 숙련노동의 수요를 감소시키고 고급기술직 수요를 증가시켰다. 고령화로 인해 소득이 없는 노인가구가 늘어나고 1인가구와 한 부모가구도 늘어난 것 같은 인구 및 가족구조의 변화도 소득 분배를 악화시킨 요인이다. 그러나 모든 통계가 외환위기를 계기로 소득 분배가 악화되는 것을 보여주고 있다는 것은 외환위기가 분배를 악화시킨 중요 계기였다는 것을 말해 준다.

이들 통계 중 외환위기 전과 후를 일관되게 비교할 수 있는 것은 통계청이 1990년치부터 소급 계산해서 공표하고 있는 2인 이상 도시가구 대상 통계다. 이 통계는 국세청 통계와 교차 점검을 하지 않았기 때문에 신빙성이 떨어진다. 이 통계는 다른 어떤 소득분배 통계보다 불평등도가 낮게 나온다. 그러나 위기 전후를 일관되게 비교할 수 있는 유일한 통계이기 때문에 위기 전과 후의 추세를 비교하는 데는 유용할 것이다. 〈그림 4〉는 이 통계의 지니(Gini) 계수의 추세를 시장소득과 가처분소득으로 나누

어 보여주고 있다.

〈그림 4〉 지니계수의 추세



자료: 통계청 Kosis.kr.

시장소득으로 보면 1997년의 지니계수가 0.264였던 것이 1998년에 0.293, 1999년에는 0.298로 치솟았다. 그렇게 외환위기 직후 크게 악화된 소득분배는 그 후 개선과 악화를 겪었지만 위기 전 수준으로 돌아가지 못했다. 한편 위기 후 사회보장제도가 확대되면서 가처분소득 불평등은 시장소득 불평등만큼 악화되지는 않았지만, 아직도 위기 전 수준으로 돌아가지 못했다.

외환위기는 어떻게 해서 분배를 악화시켰는가? 우선 노동 대 자본의 관계에서 노동이 불리하게 되었다. 이것은 위기 후 노동소득 분배율 상승 경향이 중단된 데서 나타난다. 한국은행 통계에 따르면 해방 이후 외환위기 전까지 50여년 동안 지속적으로 상승해 온 노동소득분배율은 외환위기 이후 상승이 중단되고 기복을 보이는 가운데 정체상태이다. 노동소득 분배율은 1997년의 60.8%에서 2000년의 57.8%까지 3% 포인트 가량 떨어진 뒤 58-62% 수준에서 등락하고 있다. 한국은행의 노동소득 분배율 통계는 자영업자의 소득이 모두 자본에게 돌아가는 소득으로 분류되는 등 문제가 있다. 이병희(2015: 9-10)에 의하면 그런 문제를 감안해서 수정한 노동소득분배율은 1996년 79.3%에서 2014년 70.6%로 크게 떨어졌다.

외환위기 후 소득분배에서 노동이 자본에 대해 불리하게 되었다는 것은 실질임금

상승률과 생산성 증가율을 비교한 연구에서도 확인된다. 실질임금 상승률과 생산성 증가율을 비교하는 데는 어떤 부문을 대상으로 어떤 자료를 사용하느냐에 따라 다른 결과가 나온다(김대일, 2015; 이병희, 2015; 이정우, 2015). 그러나 외환위기 전과 후를 비교하면 외환위기 후에 생산성 증가율에 비한 실질임금 증가율이 상대적으로 하락했다는 데 대해서는 모든 연구가 일치하고 있다.

노동소득 분배율이 상승을 멈추거나 떨어지고 실질임금 증가율이 노동생산성 상승률에 비해 상대적으로 떨어진 것이 분배를 악화시키리라는 것은 쉽게 짐작할 수 있다. 외환위기가 노동 대 자본의 관계에서 노동에 불리하게 작용한 원인은 무엇인가? 이에 대한 충분한 이론적 설명은 아직 없다. 위기 후 경제성장률이 떨어진 것이 노동소득에 불리하게 작용했을 가능성이 있다. Picketty(2014)에 따르면, 구미 선진국에서 '자본주의 황금기'였던 1970년대 초반까지는 경제성장률이 자본의 수익률을 앞질러서 그것이 평등화 요인으로 작용했지만, 1970년대 중반 이후, 즉 자본주의 황금기가 끝나면서 성장률은 떨어졌는데 자본의 수익률은 그만큼 떨어지지 않아서 소득 분배가 노동에 불리하게 되었다고 한다. 한국도 그랬는지 연구해 볼 일이다. 그러나 위기 전 고도성장으로 일자리를 지속적으로 창출한 것이 소득 분배도 평등하게 하는 요인이었다는 것을 생각하면, 위기 후 그런 구도가 사라진 것이 소득 분배를 악화시킨 요인이었다고 볼 수 있을 것이다.

더 직접적으로는 외환위기 직후 대규모 불황과 급격한 구조조정을 통해 기업과 금융기관의 이윤율을 올리는 과정에서 노동이 자본에 대해 불리한 입지로 몰렸을 가능성을 생각할 수 있다. 1998년에 물가는 오르고 명목임금은 오르지 않아 실질임금은 대폭 떨어졌다. 더 중요하게는 수많은 기업과 금융기관이 도산하고 살아남은 곳에서도 급격한 구조조정을 실시하는 과정에서 실업이 급증했다. 실업률은 1997년에 2% 대에서 1998년과 1999년에 6%대로 뛰었다. 그것은 1960년대 한국경제가 고도성장을 시작하고 난 후 초유의 대량실업 사태였다. 그 뒤 경제가 회복된 뒤에도 구조조정이 계속되어서 해고가 이어졌다.

여기서 해고된 노동자의 성격을 보면 실업이 소득분배가 급격히 악화되는 요인이 되었다는 것을 알 수 있다. 당시 실업한 사람들은 주로 재벌 대기업, 금융기관, 공공부문에 근무하던 4-50대 중·장년층 상용직 근로자들이었다. 이들의 실직이 소득분배를 악화시켰다는 것은 위기 전부터 있었던 한국 노동시장의 이중구조를 보면 이해할 수 있다. 한국의 노동시장은 고도성장을 시작할 때부터 이중구조였다. 재벌 대기업은 대체로 근로자에게 직업 훈련과 지식 습득의 기회를 제공하고 그 결과를 내부화

하기 위해 종신고용제를 택했다(Amsden and Hikino, 1994; Kim et al., 2004). 금융기관이나 공공부문도 비슷한 고용체제를 택하고 있었다. 반면 중소기업은 직업 훈련이나 지식 습득 기회와 고용 안정을 제공해 줄 능력이 없었는데, 중소기업 노동자는 현 직장에서 떠나도 비슷한 직장을 구할 수 있었고 기업가는 대체 인력을 쉽게 구할 수 있었기 때문에 노동시장이 매우 '유연'했다. 그런 구도에서 재벌 대기업, 금융기관, 공공부문에 근무하던 근로자들이 사회 전체로 보아 '중산층'의 중요 구성원이었다고 볼 수 있다. 이들을 해고하는 것은 중산층을 붕괴시키는 요인으로 작용했다. 그것이 소득 분배를 급격히 악화시켰을 것이라고 쉽게 짐작할 수 있다.

당시 이들 근로자의 실직에 대해서는 몇 가지 논점이 있을 수 있다. 우선 위기 전 노동조합, 특히 재벌 대기업 노동조합이 기존의 저이윤-고부채 구도에 편승하였고 금융기관 종사자들은 그런 바탕 위에서 경영 성과와 무관하게 퇴출의 위험이 없는 상태에서 영업을 하였다. 공공부문도 그런 구도를 방치한 채 금융기관에 낙하산 인사 등을 투입하면서 이익을 보고 있었다, 그렇게 해서 부실채권이 양산되었던 것이다. 부실채권 문제를 해결하려면 기업과 금융기관의 이윤율을 올리고 부채비율을 낮추는 다운사이징이 불가피했다. 그러기 위해서는 젊은 노동자보다 고임금을 받는 4-50대 근로자를 해고하는 것이 지름길이었다.

그러나 다른 관점에서 보면 4-50대의 종신고용 노동자를 대거 해고하는 것은 문제가 있었다. 우선 당시 개혁의 논리와 모순되었다. 노동시장 유연화는 기본적으로 미국 식 제도를 도입하자는 것이었는데, 개별 근로자의 생산성 차이를 고려하지 않고 연령을 기준으로 높은 임금을 받는 4-50대 근로자들을 일괄적으로 해고한 것은 그런 취지와 맞지 않았다. 미국식 개혁을 한다면서 해고는 한국 식으로 한 셈이다.

더 중요한 문제는 그것이 불공정한 처사였다는 것이다. 당시 대기업, 금융기관, 공공부문에 종신고용 된 근로자들은 연공서열 임금이 관행이었다. 연공서열 임금제 하에서는 젊었을 때 생산성 이하로 임금을 받고 나이 먹었을 때 생산성 이상으로 받는다. 그런 구도에서 4-50대 근로자를 정년 전에 해고하는 것은 입사 후부터 당시까지 임금 이상으로 노동한 데 대한 대가를 지불하지 않는 것이었다. 그것은 일종의 '재산권 침해'라고 할 수 있다. 그런 점에서 재산권을 강조한 거버넌스 개혁이 근로자들의 재산권을 침해하면서 이루어졌던 것이다.

과거 한국이 고도성장을 할 때 정부가 재산권을 침해하거나 자의적(恣意的)으로 다루는 경우가 있었다. 정부가 사채를 동결했던 1972년의 8.3조치 같은 것이 대표적이다. 그 후 1980년대의 구조조정에서는 정부가 마음대로 기업의 재산권을 다루었다.

이 때 정부의 명분은 명시적이건 묵시적이건 성장을 함으로써 결국 다 같이 이익을 볼 수 있다는 것이었다. 국민 일부가 일시적으로 재산권을 침해 당하더라도 장기적으로 성장과 일자리 창출을 통해 모두가 이익을 볼 수 있다는 것이었다. 그런 명분은 실제로 경제가 고도성장을 하고 일자리를 지속적으로 만듦으로써 어느 정도 실현되었던 셈이다. 그렇게 고도성장을 하고 일자리를 만드는 것이 소득분배도 평등하게 만드는 힘이었다.

1997년 위기 때도 개혁이 그렇게 일부 근로자들의 재산권을 침해하더라도 결국 성장률을 올리고 일자리를 더 만듦으로써 모두에게 이익이 될 것이라는 묵시적 기대가 있었다고 보아야 할 것이다. 그러나 이번에는 그런 기대가 빗나갔다. 위기 후 성장률은 떨어졌다. 그것은 장기적 추세로부터의 추가 하락으로서 위기의 결과로 나타난 과소성장으로 해석할 여지가 크다. 그리고 이들 근로자의 재산권을 침해해서 얻은 이익 중 많은 부분이 외자가 얻은 시세 차익의 형태로 국외로 유출되었다.

거기에다 위기 후 일자리는 단기적 문제로 그치지 않고 장기적 문제가 되었다. 위기 후 급등했던 실업률은 다시 내려갔지만 위기 전의 2퍼센트대로 돌아가지는 못하였다. 고용률을 보면 1997년 60.9퍼센트에서 1998년 56.4퍼센트로 급락한 후 2016년 5월에 와서 61.0퍼센트로 위기 전 수준을 겨우 회복하였다. 한국의 고용률이 여전히 선진국의 고용률보다 낮다는 것을 생각하면, 고용률이 오르지 않는 것은 경제성장에 따라 여가를 더 선호하게 되었기 때문이 아니라 일자리 부족에 따른 실망실업 때문이라고 보아야 할 것이다.

위기 후 일자리가 장기적 문제가 된 것은 물론 위기의 결과만은 아니다. 정보화, 세계화에다 위기 후 한국의 정책 실패로 서비스산업으로의 전환이 늦어진 것 등이 일자리 부족의 원인으로 작용하였다. 그러나 성장률 하락이 일자리 창출 능력을 떨어뜨린 것도 사실이다. 그것은 위기 전 소득 분배를 평등하게 만든 요인이 지속적인 일자리 창출이었다는 점에서 분배를 악화시켰을 것이다.

여기에 위기 후 노동조합의 교섭력이 약화되었다. 위기 후 노동법 개정으로 1987년 민주화 이후에도 노동조합의 활동을 제약하고 있던 조치들이 철폐되었다. 이 조치들은 노동조합의 교섭력을 올릴 수 있는 것이었다. 그런 한편으로 노동조합의 교섭력을 떨어뜨리는 요인이 강력하게 작용했다. 위기 직후 대규모 기업 도산과 실업 사태를 겪은 데다, 그 뒤에도 위기 전에 비해 정리해고가 쉬워지고 일자리가 부족한 상태가 지속됨으로써 노동조합의 교섭력이 약화되었다. 결국 위기 후 노동조합 활동에 대한 제약을 철폐했지만 동시에 노동조합에 불리한 제도 변경 및 경제적 조건 변화의 효과

가 더 커서 노동조합의 교섭력이 약화한 것이다. 그 결과 노동조합은 임금을 올리기보다는 일자리를 보전하는 쪽으로 관심사를 옮기게 되었다. 파업 사유도 위기 전에는 임금 인상이 주였지만, 위기 후에는 일자리 보전을 위한 것이 주가 되었다(Choi and Kim, 2004). 실증적 연구로 보면 아직 노동조합의 임금프리미엄은 존재한다. 그러나 노동조합이 기업 이윤을 삭감하는 힘은 위기 전에 비해 현저하게 떨어졌다(Lee, 2012).

외환위기 후 노동 대 자본의 관계에서 소득 분배가 노동에 불리하게 전개되었을 뿐 아니라, 노동 소득 자체의 분배가 위기 전에 비해 더 불평등하게 되었다. 우선 성장보다는 이윤을 중시하는 대기업과 금융기관의 거버넌스 개혁에 따라 경영진에 합류한 사람에 대해서는 미국식 제도를 모방한 연봉제와 성과급이 확산되었다. 이들 전문경영인의 보수는 외환위기 전에는 상상할 수 없을 정도로 올랐다. 그러나 그런 것보다 더 중요한 것은 위기 후 근로자들 사이에서 비정규직이 대거 늘어나서 이들과 정규직과의 간격이 벌어졌다는 사실이다.

위기 전부터 한국의 노동시장이 이중구조였다는 것을 감안하면 위기 후 비정규직이 늘어난 것이 특히 새로운 일이 아니라고 할 수도 있을지 모른다. 그러나 외환위기는 노동시장 이중구조를 심화시키는 계기가 되었다는 것은 많은 연구가 확인해 주고 있다(전병유, 2010; Cho, 2012). 그것은 정부가 위기 후 비정규직이 급격히 증가했다는 것을 인식하고 2001년부터 그에 대한 통계를 내기 시작한 데서도 알 수 있다. 전체 고용에서 차지하는 비정규직 비중은 2001년부터 2004년까지 급등했다가 그 후 떨어졌지만 아직 2001년보다 높은 상태다.

비정규직 확대는 대-중소기업 간 아웃소싱 확대와 결합되어 왔다. 그런 구도에서 노동시장의 이중구조는 확대되었다. 대기업 고용이 슬림화한 속에서 정규직으로 살아남거나 새로 취업에 성공한 근로자와 대거 늘어난 비정규직 사이에 격차가 확대된 것이다. 거기에다 위기 후 기업이 이윤 위주 경영을 하면서 대기업이 가하는 압력이 중소기업에 전달되고 그것이 중소기업이 고용하는 노동자, 그 중에서도 비정규직에 가해지는 구도가 형성된 것이다. 중소기업 비정규직 노동자는 국민연금 등 사회보장제도 바깥에 있는 경우 많기 때문에 사회보장제도를 확대해도 소득 분배가 교정되기 어려운 상황이 만들어졌다. 결국 위기 전 재벌 대기업, 금융기관, 공공부문에 근무하던 상용직 4-50대를 대거 해고하고 그 자리에 중소기업 비정규직을 채워 넣은 구도는 한국인의 삶을 더 불안하게 만들었을 뿐 아니라 소득 분배도 더 불평등하게 만든 것이다.

이렇게 보면 한국 노동자의 이해관계에 결정타를 가한 것은 과거 정치적 권위주의와 결합한 신중상주의나 그 유산보다 외환위기와 불가분의 관계에 있는 '신자유주의'다. 제Ⅱ절 제2항에서 살펴 본 것처럼 외환위기는 그 해결과정이 금융자본의 이해관계를 관철시키는 과정이었다는 점에서 신자유주의적이다. 무엇보다 월가를 비롯한 세계금융자본의 관심은 구조조정과 자본시장 개방에서 이익을 보는 것이었고, 그것은 구조조정을 위해 노동시장을 유연하게 바꾸는 것과 일관성이 있었다. 그런 관계는 당시 월가의 투자자들이 "근로자를 해고하지 못한다면 한국의 은행을 살 이유가 없다"(Cumings, 1999: 62)고 한 데서 잘 드러난다.

이러한 외자의 입장은 재벌의 이해관계와 복잡하게 상호작용하였다. 재벌은 기업의 저이윤-고부채 구도 해소와 거버넌스 개혁을 주문한 '복합체'와 이해가 일치하지 않았다. 그러나 노동시장 유연화에 있어서는 이해관계가 일치했다. 물론 위기 직후 노동시장 유연화를 노동조합 활동에 대한 제약의 철폐와 교환했을 때 재벌을 비롯한 사용자들이 노동시장 유연화의 효과가 압도하리라는 것을 알고 동의했는지는 분명하지 않지만, 결과를 놓고 보면 숙원을 이룬 셈이다.

재벌과 외자가 노동시장 유연화라는 점에서 이해가 일치하는 것은 위기가 끝난 후에도 지속되고 있다. 외자는 외환위기 후 한국 자산을 대규모로 사들였는데, 그 중 많은 부분이 재벌 대기업, 그 중에서도 우량기업 주식이다. 그 결과 재벌과 외자는 기업 거버넌스 문제에서는 이해가 충돌하지만, 노동이나 하청 중소기업과의 관계에서는 이해가 일치하게 되었다. 위기 후 소득 분배를 악화시키는 요인으로 작용해 온 노동소득 분배율의 하락, 비정규직의 팽창과 아웃소싱 확대 문제의 바탕에는 이런 재벌과 외자의 공통된 이해관계가 놓여 있다고 할 수 있다.

Ⅳ. 결 론

1997년 한국 외환위기의 원인은 국내경제구조가 아니라 자본시장 개방과정에서의 실책으로 빚어진 유동성 문제였다. 미국 재무부는 그것을 기회 삼아 한국이 일본의 도움으로 외환위기를 피할 수 있는데도 불구하고 IMF로 가게 해서 전면적 구조 개혁과 자본시장 개방을 요구했다. 한국은 그것을 개혁의 기회로 활용하고자 전적으로 받아들였다. 그 결과 한국은 기업의 부실채권으로 대표되는 오랜 구조적 문제를 해결할 수 있었고 여러 가지 제도적 승격을 이루었다. 그러나 그것은 한편으로 현실에 맞지 않은 제도를 급격하게 도입하는 것을 의미했다.

위기 후 성장률이 떨어졌는데, 그것은 위기 전의 과잉투자가 조정된 자연스런 하락이 아니라 위기 후 과소투자가 일어난 결과라고 볼 수 있다. 출산율 하락으로 성장잠재력도 떨어졌다. 거기에다 위기 후 외국인 자산 소유가 늘어난 결과 국제투자에서 대규모의 마이너스 순차익이 발생해 국민소득이 줄어드는 효과를 가져왔다. 그런 한편 경기 변동은 안정되고 19년간 대규모 위기를 겪지 않았다. 물가도 안정되었다. 그러나 한국 경제가 외환위기로부터 얼마나 안전해졌는지는 불분명하고, 비정규직이 확대됨으로써 노동시장에서의 불안감은 크게 늘었다. 소득분배는 자본에 대한 노동의 소득이 불리하게 바뀌고 노동시장의 이중구조가 강화됨으로써 악화되었다.

종합적으로 볼 때 외환위기의 결과는 부정적 평가가 불가피하다고 생각된다. 한국은 신자유주의의 힘을 빌려서 자유주의적 개혁을 하려고 했지만, 그런 시도는 실패했다. 여기서 몇 가지 '반사실적 가정'을 해 볼 수 있을 것이다. 우선 미국 재무부가 동아시아 문제에 개입하지 않고 넘어갔을 경우다. 그래도 국내 금융위기는 불가피했을 것이다. 아마 외환위기 전에 도산한 8개 재벌 외에 추가적으로 몇 개 재벌이 도산했을 것이기 때문에 초유의 대규모 재벌 도산 사태가 났을 것이다. 재벌이 도산하면 소유권은 소각되고 경영권을 잃어버리기 때문에 다른 재벌이 거기에서 '교훈'을 배우고 과잉투자 행태를 바꾸었을지 모른다. 반면 위기 후 현대나 대우의 예로 보아 행태를 바꾸기 어려웠을 것이라고 추측할 수도 있다. 그러나 재벌이 과다차입-과잉투자 행태를 바꾸지 않았더라도 외환위기의 결과와 비교할 경우 그 상대적 성과가 낫지 않았겠는가 하는 물음을 던질 수 있다. 외환위기가 없었다면 대규모 재벌 도산 사태를 해결한 후 다시 '간헐적 재벌 도산을 겪으면서 고도성장(적어도 위기 후보다는 더 빠른 성장)을 하는' 체제로 돌아갔을 가능성이 크다. 그랬다면 성장률이 더 높았을 것이고 출산율도 그렇게 급격히 떨어지지 않았을 것이다. 국제투자에서의 마이너스 순차익도 대규모로 발생하지 않았을 것이다. 일자리 문제와 분배의 급격한 악화도 없었을 것이다. 반면 부실채권으로 인한 불안정성과 물가 불안은 지속되었을 것이다.

이렇게 외환위기 전과 후를 비교했을 때 '차선책'으로서 위기 전 체제가 더 나았을 것이라고 볼 근거가 있다. 그러나 당시 이미 OECD에 가입해 놓은 상태에서 1997년이 아니더라도 조만간 외환위기가 일어나지 않았으리라고 장담할 수는 없다. 그렇게 되었을 때 그 결과가 어떻게 되었을지는 알 수 없는 일이다. 한편 1997년 한국이 미국과 IMF의 요구를 거절했을 수도 있었을 것이다. 그랬을 경우 미국이 쉽게 물러나주면 좋았겠지만, 그러지 않았을 경우 한국이 미국과 벼랑 끝 전술을 펼치면서 버틸 수 있는 정치적·경제적 역량이 있었는지가 문제다.

그런 반사실적 가정은 답이 없다. 그런 문제에 답하는 것보다 더 중요한 것은 외환위기의 성격과 결과에서 얻을 수 있는 현 시점에 있어서의 실천적 함의다. 국내적으로 볼 때 그런 문제의 핵심은 현실에 맞지 않은 제도를 급격하게 도입함으로써 과거의 '일자리를 수반하는 성장' 메커니즘을 잃어버렸다는 사실이다. 위기 전 체제는 온갖 문제를 수반하면서도 그런 능력이 있었지만, 위기 후 그런 능력을 갖춘 새로운 메커니즘을 만들지 못한 것이다. 그렇다고 지금 와서 과거 체제로 돌아갈 수는 없는 일이다. 위기 후 시행된 국내경제체제의 개혁이 당시의 상황에서 한국의 현지 상황에 맞지 않았다고 19년이 지난 후 되돌릴 수는 없다. 지금 과거로 돌아가는 것은 또 다시 현 시점에서 보아 실정에 맞지 않는 제도를 도입하는 셈이 될 가능성이 크다.

이것은 무엇보다 국내경제체제 개혁의 초점이었던 재벌기업의 경영 행태가 바뀌었기 때문이다. 위기 후 대다수 재벌기업은 부채를 줄이고 이윤율을 올린 후 대규모 유보금을 쌓고 있다. 이들 재벌기업에게는 투자재원 조달이 아니라 투자 기회가 보이지 않는 것이 문제다. 투자기회가 보이지 않아서 투자를 안 하고 있는 재벌 기업에게 과거 식 차입 경영으로 돌아가라고 하는 것은 잘 될 수 있는 일도 아니고, 그렇게 하는 것이 바람직하지 않다는 것도 자명한 일이다.

결국 앞으로는 중소·벤처기업이 일자리를 수반하는 성장의 주역을 맡아 주어야 할 것이다. 이런 역할 교체는 외환위기가 일어나기 전부터 필요한 것으로 인식되었었다. 경제성장과 일자리 창출 주역을 계속 재벌 대기업이 맡을 수 없다는 인식 하에 벤처기업 육성을 시작했던 것이다. 그 결과 외환위기 전인 1997년 8월에 '벤처기업 육성을 위한 특별조치법'이 나왔다. 벤처기업 육성은 외환위기 후 김대중정부 하에서 급격히 추진하다가 동력을 잃어버린 뒤 상대적으로 잠자고 있다가 현 정부 하에서 다시 나왔지만 추진이 제대로 되고 있는지가 의문인 것이 문제다. 한편 중소·벤처기업을 활성화하기 위해서는 사회보장제도를 강화해야 한다. 그것은 위기 이후 엄청나게 올라간 불안감을 줄여 주는 것이 한국인으로 하여금 기업 활동에 적극적으로 나서게 만드는 한 필요조건이기 때문이다. 기업의 역동성을 살리는 것과 사회보장제도 확대는 보완적으로 결합될 수 있다.

한국은 기본적으로 1997년 당시 개혁 과제였던 정경유착, 관치금융, 재벌체제 문제가 그대로 남아 있다. 즉 아직 '자유주의'적 개혁이 갈 길이 먼 상태인 것이다. 1997년 IMF-플러스 개혁은 당시 한국의 사정에 맞지 않아서 문제를 일으켰지만, 개혁 그 자체로서는 시작에 불과한 것이었다. 그럼에도 불구하고 위기가 끝난 뒤 추가로 개혁을 하려는 힘보다 그것을 되돌리려는 힘이 더 강한 것이 현실이다. 그런 구도에서 일

각에서 재벌을 개혁하면 외자만 이익이라는 논리가 제시되곤 했다. 이 논리는 타당성이 없는 경우가 많아 보인다. 그러나 재벌 개혁을 계속 추진해야 한다고 주장하는 사람들도 외환위기가 그 성격과 결과에서 심각한 문제가 있었다는 것을 인정한 위에서 논리를 전개하지 않으면 설득력이 없다. 한국은 외환위기를 계기로 외자를 불러들여 재벌 중심 체제를 개혁하려 했지만, 그것은 한국은 손해를 보고 외자는 이익을 보는 일방적 게임이었다. 그런 게임을 계속하기 어려운 것은 단순히 국민의 '정서' 때문만은 아니다. 물론 최근 삼성 대 엘리엇 사태에서 보는 것처럼, 재벌이 국내 모든 세력을 장악해서 개혁을 위해서는 외자 밖에 믿을 것이 없는 경우가 있다고 볼 수도 있다. 현실이 그렇다면 비용을 치르더라도 외자의 역할에 기댈 수 있을 것이다. 즉 '신자유주의의 힘을 이용해서 자유주의적 개혁을 하는' 구도는 보기에 따라 아직도 유효할 수 있다. 그러나 그것이 비용을 수반한다는 사실이 변하지는 않는다. 외자의 이익이 국민소득의 감소로 이어진 것은 주로 2007년까지의 일이지만, 그런 일은 언제든지 다시 나타날 수 있다.

한편 외자는 기업 거버넌스 문제에서는 재벌과 이해가 충돌하지만 노동이나 하청 중소기업에 대해서는 재벌과 같은 이해를 갖고 있다는 것도 중요한 사실이다. 그런 문제에 대해서는 외자와 같은 이해관계를 갖게 된 재벌에 대한 길항력(拮抗力: countervailing power)을 갖추는 것이 중요하다. 그 길항력을 제공해 줄 수 있는 일차적 주체는 노동조합이다. 물론 현실적으로 노동조합이 재벌 대기업의 정규직 노동자의 국지적 이해를 대변하는 등 문제를 노정하고 있지만, 전반적으로 보아 노동조합의 교섭력이 약화한 것이 소득 분배를 악화시키는 요인이 되고 있는 것이 사실이다. 마찬가지로 아웃소싱에서 하청업체가 원청업체에 대해 교섭력을 올리는 방안으로서 단체교섭권을 주는 방안 등을 강구해야 할 것이다. 반면 노동시장 유연성을 보완하는 적극적 노동시장정책을 급격히 강화하는 것이 불가능한 현실에서 일부 남아 있는 정규직을 비정규직화 하는 것을 개혁이라고 보기는 어렵다. 노동 개혁은 일자리 나누기 등 다른 방법을 찾아야 할 것이라고 생각된다. 그와 함께 비정규직과 중소·영세기업 종사자를 사회보장제도에 끌어들이는 것이 시급한 과제다.

외환위기의 성격과 결과에 대한 분석에서 얻을 수 있는 또 하나 함의는 경제 분석에 있어서 서로 다른 측면에서 볼 때 나오는 결론을 어떻게 '종합'하는가 하는 문제다. 금융의 관점에서 보면 외환위기는 위기 전 한국경제가 가진 큰 문제를 해결하는 계기가 되었다. 실제로 개혁은 주로 그런 목적에 초점이 맞추어졌다. 그러나 거시경제적으로 보면 바로 그런 과정이 국제투자에서 대규모의 마이너스 순차익을 가져와서 국

민소득을 줄이는 결과를 가져왔다. 또한 금융의 관점에서 볼 때 위기 전 재벌 대기업의 노동조합이 부실채권을 생산하는 한 축을 담당했다고 볼 수 있다. 그러나 노동의 관점에서 볼 때 위기 후 구조조정은 불합리하고 불공정한 면이 많았다. 위기 후 개혁은 안정에는 기여한 면이 있지만, 성장으로 이어지지 못하고 일자리 사정과 분배를 악화시켰다. 요는 보는 측면에 따라 달라질 수 있는 문제를 한 측면만 보고 정책을 써서는 안 된다는 것이 외환위기의 성격과 결과에 대한 분석에서 얻을 수 있는 함의인 것이다.

한편 한국의 외부 조건을 보면 여전히 금융자본의 이익을 중심으로 한 '복합체'가 세계자본주의체제의 성격을 규정하고 있다고 해도 과언이 아니다. 이들은 1997년 동아시아에서 안 일어날 수도 있었던 외환위기를 사실상 '일으켜서' 수천억달러, 혹은 그 이상을 벌었다. 이런 점에서 최근 학계의 주목을 받아 온 미국과 신흥시장국 사이의 국제투자에서의 순차익 차이는 그 대부분이 동아시아 외환위기 이후 나타난 것이라는 점은 흥미롭다(이제민, 2015). 2008년에는 미국 재무부가 월가의 탐욕이 일으킨 위기에 대해 그 책임을 묻지 않고 수천억달러를 조건 없이 제공했다. 미국 재무부는 1997년 동아시아와 2008년 월가에 대해 그렇게 '이중기준'을 적용한 근거를 아직 제시한 적이 없다.

2008년 위기 후 전개된 제반 과정을 보면 미국 등 선진국이 자신의 금융시스템을 개혁해서 또다시 대형위기가 터지는 것을 막을 수 있을지 의심스럽다. 거기에다 2008년 위기의 진앙지였던 미국에서는 위기를 일으킨 금융자본이 경제 전체에 부담시킨 비용을 보상하게 하는 조치는 미미한 반면, 위기로 재정상태가 악화하자 위기 때문에 더욱 필요해진 사회보장제도를 약화시키려는 세력이 득세했다. 또한 2008년 위기가 1920년대 이후 최악의 상태로 떨어진 분배문제를 해결할 기회가 되리라는 기대가 일각에서 있었지만, 그런 기대도 전혀 실현되지 않았다. 그런 점에서 미국은 여전히 신자유주의가 지배하고 있다.

미국을 비롯한 선진국은 위기가 대침체로 나아가는 것을 막기 위해 재정정책을 쓰지 못하고 양적 완화로 대처함으로써 '거품이 터져서 생긴 문제를 거품을 일으켜 해결하는' 모습을 보였다. 미국이 양적 완화를 거두어 들이니까 신흥시장국 중심으로 세계적 불안정이 조성되고 있다. 한국은 그런 불안정을 피하려고 외환보유액을 늘려 왔지만, 미국이 환율 조작을 한다고 문제를 제기한 상태다. 그런 한편 부분적인 흐름의 변화도 있었다. 2008년 위기 이후 미국과 IMF는 신흥시장국에 대해 무조건 자본시장을 개방하라는 입장에서 한 발 물러선 것이다.

이런 세계자본주의 체제의 성격에 대해 한국이 할 수 있는 일은 많지 않다. 한국의 입장에서 세계자본주의체제 바깥으로 나갈 수는 없기 때문이다. 그러나 그 안에서 최대한 자신의 이익을 도모하는 전략조차 없어서는 곤란할 것이다. 이런 관점에서 보면 한국이 1997년 외환위기 직후 자본시장 개방이 자신의 이해관계를 결정적으로 좌우할 가능성이 있을 때는 아무 말도 안 하다가 2008년 글로벌금융위기 이후 세계적 흐름이 바뀐 다음에야 거시건전성 부담금 등 조치를 취한 모습을 어떻게 이해해야 하는가가 물음으로 떠오른다. 앞으로도 한국은 그런 식으로 대응할 것인가? 이것은 정부만의 문제가 아니다. 학계도 마찬가지다. 한국의 현실에 천착해서 정부의 그런 모습에 대해 다른 목소리를 내어 왔는지 생각해 볼 일이다. 따지고 보면 학계의 문제는 더 심각하다. 정부는 온갖 현실적 제약과 정치적 조건을 고려해서 '할 말도 못하는' 경우가 많지만, 그런 제약이 없는 학자들까지 그에 맞추어 생각하고 행동할 이유는 없기 때문이다.

■ 참 고 문 헌

1. 강경식, 『환란일기』, 문예당, 1999.
2. 강만수, 『현장에서 본 한국경제 30년』, 삼성경제연구소, 2005.
3. 강신애 · 민상기, "외국인 투자자와 기업의 투자의사 결정," 2009년 한국국제경영관리학회 추계학술대회 발표 논문, 2009.
4. 김경수, "한국의 금융: 70년과 그 넘어서," 이제민 외 『한국의 경제발전 70년』, 한국학중앙연구원 출판부, 2015.
5. 김대일, "우리나라의 경제성장과 노동시장의 변화," 이제민 외 『한국의 경제발전 70년』, 한국학중앙연구원 출판부, 2015.
6. 김동석 · 김민수 · 김영준 · 김승주, 『한국경제의 성장요인 분석: 1970~2010』, KDI 2012 연구보고서 2012-08, 2012.
7. 김아리 · 조명현, "외국인투자자 유형과 기업의 배당 및 투자의 관계에 관한 연구," 『전략 경영연구』, 11(1), 2008, 25-42.
8. 류정순, "외환위기 시 무너진 중산층의 10년 후 빈곤실태조사: 충청은행 퇴출자를 중심으로," 『월간 복지동향』, 제118호, 2008, 20-27.
9. 박원암, "체제전환모형을 이용한 외환위기 충격의 영속성 분석," 『국제경제연구』, 11(2), 2005, 33-52.
10. 박용현, "실직으로 인한 임금 손실과 지속 원인에 대한 연구," 『勞動經濟論集』, 33(1), 2010, 53-84.
11. 서근우, "은행의 가계대출 급증: 행태론적 원인 분석," 『금융연구』, 25(1), 2011, 99-128.
12. 안국신, "한국의 경제발전과 분배," 이제민 외 『한국의 경제발전 70년』, 한국학중앙연구원 출판부, 2015.

13. 유종일, “신자유주의, 세계화, 한국경제,”『창작과 비평』, 가을호(통권 137호), 9, 2007, 153-170.
14. 이규성,『한국의 외환위기』, 박영사, 2006.
15. 이병희, “노동소득분배율과 소득 불평등,” 이병희 · 강병구 · 성재민 · 홍민기『경제적 불평등 실태와 정책대응』, 한국노동연구원, 2015.
16. 이재준,『우리나라 경기변동의 특징 및 안정성 분석』, KDI, 2008.
17. 이정우, “한국은 왜 살기 어려운 나라인가?,” 이정우 · 이창곤 외『불평등 한국, 복지국가를 꿈꾸다』, 후마니타스, 2015.
18. 이제민, “외환위기 전후 국제투자에 있어서의 순차손: 그 규모와 의미,”『경제학연구』, 63(2), 2015, 66-110.
19. 이제민, “한국의 외환위기: 원인, 해결과정과 결과,”『경제발전연구』, 13(2), 2007, 1-43.
20. 李憲昶,『韓國經濟通史』, 5판, 法文社, 2012.
21. 장지호, “김대중 정부의 벤처기업 지원정책에 관한 고찰: 산업정책의 부활인가 혹은 ‘촉매적’ 정부의 새로운 역할인가?,”『한국행정학보』, 39(3), 2005, 21-41.
22. 전병유, “1997～98년 외환위기 시의 고용 · 실업 정책 평가,” 황수경 · 윤윤규 · 조성재 · 전병유 · 박경로 · 안주엽『경제위기와 고용』, 한국노동연구원, 2010.
23. 정균화, “과다차입과 과잉투자가 우리나라 경제위기의 주범인가?,”『재무관리논총』, 10(1), 2004, 73-105.
24. 정연승, “국내 문헌에 나타난 외환위기 원인에 대한 비판적 고찰,”『경제학연구』, 52(3), 9월호, 2004, 33-64.
25. 지종화, “벤처기업의 지대추구과정에 대한 연구: 김대중정부 시절의 5대벤처게이트 사건을 중심으로,”『한국행정학보』, 38(3), 2004, 239-263.
26. 최두열, “외환위기와 대기업군 연쇄부도의 원인: 기업금융 규제를 중심으로,”『한국경제연구』, 16, 2006, 5-49.
27. 최정표, “외환위기 직후의 재벌개혁과 그 성과에 관한 연구,”『산업조직연구』, 17권 1호, 2009, 45-66.
28. 한국경제60년사편찬위원회,『한국경제 60년사 I 경제일반』, 2010.
29. 한국은행,『연차보고서, 1996』, 1997.
30. 한진희 · 신석하, “경제위기 이후 한국경제의 성장둔화에 대한 실증적 평가,” 한진희(편)『경제위기 이후 한국의 경제성장: 평가 및 시사점』, KDI 연구보고서 2007-05, 2007, 23-76.
31. 함준호, “외환위기 이후 10년: 금융시스템의 변화와 평가,”『경제학연구』, 55(4), 2007, 401-445.
32. 홍기석, “우리나라와 여타 외환위기 경험국가들의 고정투자,” 신인석 · 한진희 (편)『경제위기 이후 한국경제 구조변화의 분석과 정책방향』, KDI, 2006.
33. 황수경, “글로벌 금융위기의 전개와 노동시장의 대응,” 황수경 · 윤윤규 · 조성재 · 전병유 · 박경로 · 안주엽『경제위기와 고용』, 한국노동연구원, 2010.
34. 榊原英資,『日本と世界が震えた日—サイバー資本主義の成立』, 東京: 中央公論新社, 2000.
35. Abdelal, Rawi, “Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization,” *Review of International Political Economy*, 13(1), 2006, 1-27.
36. Aizenman, Joshua and Jaewoo Lee, “International Reserves: Precautionary Versus

Mercantilist Views, Theory and Evidence," *Open Economy Review*, 18, 2007, 191-214

37. An, Chong-Bum and Barry Bosworth, *Income Inequality in Korea: An Analysis of Trends, Causes, and Answers*, Cambridge: Harvard University Asia Center, 2013.
38. Aguiar, Mark and Gita Gopinath, "Fire-Sale Foreign Direct Investment and Liquidity Crisis," *Review of Economics and Statistics*, 87(3), August 2005, 439-452.
39. Amsden, Alice H. and T. Hikino, "Project Execution Capability, Organizational Know-How and Conglomerate Growth in Late Industrialization," *Industrial and Corporate Change*, Vol. 3, 1994, 111-148.
40. Barro, Robert J., "Economic Growth in a Cross Section of Countries," *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 1991, 407-443.
41. Bekaert, Geert, Campbell, R. Harvey and Christian Rundblad, "Financial Openness and Productivity," *World Development*, 39(1), 2011, 1-19.
42. Bhagwati Jagdish N., "The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars," *Foreign Affairs*, 77(3), May/June 1998, 7-12.
43. _____, *In defense of Globalization*, NewYork: Oxford University Press, 2004.
44. Bhagwati Jagdish N. and Douglas A. Irwin, "The Return of the Reciprocitarians - US Trade Policy Today," *The World Economy*, 10(2), 1987, 109-130.
45. Blustein, Paul, *The Chastening*, New York: Public Affairs, 2001.
46. Burnside, Craig, Martin Eichenbaum and Sergio Rebelo, "Prospective Deficits and the Asian Currency Crisis," *Journal of Political Economy*, 109, 2001, 1155-1197.
47. Cho, Joonmo, "Institutional Insecurity and Dissipation of Economic Efficiency from the Labor Market Flexibility in the Korean Labor Market," in Cho, Joonmo et al. (eds.) *The Korean Labor Market after the 1997 Economic Crisis*, London: Routledge, 2012.
48. Choi, Young-Ki and Dae Il Kim, "Changes in the Labor Markets and Industrial Relations," in: Duck-Koo Chung & Barry J. Eichengreen (Eds) *The Korean Economy beyond the Crisis*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2004.
49. Chung, Duck-Koo and Eichengreen, Barry J. (eds.), *The Korean Economy beyond the Crisis*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2004.
50. Chung, Kyuil and Seungwon Kim, "Capital Inflows and Policy Responses: Lessons from Korea's Experience," in Jacob Braude, Zvi Eckstein, Stanley Fischer, and Karnit Flug (eds.), *The Great Recession: Lessons for Central Bankers*, MIT Press, Chapter 5, 2012.
51. Corsetti, Giancarlo, and Bartosz Mackowiak, "Fiscal Imbalances and the Dynamics of Currency Crisis," *European Economic Review*, 50(5), 2005, 1317-1338.
52. Cumings, Bruce, "The Asian Crisis, Democracy, and the End of "Late" Development," in T. J. Pempel (ed.) *The Politics of Asian Economic Crisis*, Ithaca: Cornell University Press, 1999.
53. Dooley Michael P., Folkerts-Landau, David and Peter Garber, "An Essay on the Revived Bretton Woods System," NBER Working paper No. 9971, 2003.
54. Dore, Ronald, "The Financialization of the Global Economy," *Industrial and Corporate Change*, 17(6), 2008, 1097-1112.
55. Eatwell, John and Lance Taylor, *Global Finance at Risk: the Case for International*

Regulation, New York: The New Press, 2000.

56. Eckert, Carter J., Lee, Ki-baik, Lew, Young Ick, Robinson, Michael, and Edward W. Wagner, *Korea Old and New A History*, Cambridge: Harvard University Press, 1990.
56. Eichengreen, Barry, Lim, Wonhyuk, Perkins, Dwight H. and Yung Chul Park, *The Korean Economy: From a Miraculous Past to a Sustainable Future*, Cambridge: Harvard University Asia Center, 2015.
57. Eichengreen, Barry, Perkins, Dwight H., and Kwanho Shin, *From Miracle to Maturity: The Growth of the Korean Economy*, Cambridge: Harvard University Press, 2012.
58. Freeman, Richard B. and Sunwoong Kim, "Introduction," in Cho, Joonmo et al. (eds.) *The Korean Labor Market after the 1997 Economic Crisis*, London: Routledge, 2012.
59. Gourinchas, Pierre-Olivier, and Hélène Rey, "External Adjustment, Global Imbalances and Valuation Effects," National Bureau of Economic Research Working Paper, 2013.
60. Hayo, Bernd and Doh Chull Shin, "Popular Reaction to the Intervention by the IMF in the Korean Economic Crisis," *Policy Reform*, 5(2), 2002, 89-100.
61. Helleiner, Eric, "A Bretton Woods Moment? The 2007-2008 Crisis and the Future of Global Finance," *International Affairs*, 86(3), 2010, 619-636.
62. _____, *States and the Reemergence of Global Finance*, Ithaca: Cornell University Press, 1994.
63. Higgott, Richard, "The Asian Economic Crisis: A Study in the Politics of Resentment," *New Political Economy*, 3(3), 1998, 333-356.
64. Joh, Sung Wook, "Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Economic Crisis," *Journal of Financial Economics*, 68(2), 2003, 287-322.
65. Joh, "Corporate Restructuring," in Chung, Duck-Koo and Barry J. Eichengreen (eds.) *The Korean Economy beyond the Crisis*, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2004.
66. Johnson, Simon, "The Quiet Coup," The Atlantic Online, May 2009 (http://www.theatlantic. com/doc/print/200905/imf-advice).
67. Kawai, Masahiro, "East Asian Economic Regionalism: Progress and Challenges," *Journal of Asian Economics*, 16, 2005, 29-55.
68. Kim, Hicheon, Robert E. Hoskisson, Laszlo Tihanyi and Jaebum Hong, "The Evolution and Restructuring of Diversified Business Groups in Emerging Markets: The Lessons from Chaebols in Korea," *Asia Pacific Journal of Management*, 21, 2004, 25-48.
69. King, Michael R., "Who Triggered the Asian Financial Crisis?," *Review of International Political Economy*, 8(3), 2001, 438-466.
70. Konings, Martijn, "The Institutional Foundations of US Structural Power in International Finance: From the Re-emergence of Global Finance to the Monetarist Turn," *Review of International Political Economy*, 15(1), 2008, 35-61.
71. Kose, M. Ayhan, Prasad, Eswar, Rogoff, Kenneth and Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," *IMF Staff Papers*, 56(1), 2009, 8-62.
72. Krueger, Anne O. and Jungho Yoo, "Falling Profitability, Higher Borrowing Costs, and Chaebol Finance," a paper presented in the Conference on the Korean Crisis and Recovery, May 17-19 2001, Seoul.

73. Krugman, Paul, "The Myth of Asia's Miracle," *Foreign Affairs*, 73, November-December 1994, 62-78.

74. _____, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, New York: W. W. Norton, 2008.

75. _____, "Fire-Sale FDI," in Sebastian Edwards (ed.) *Capital Flows and the Emerging Economies: Theory, Evidence, and Controversies*, Chicago: University of Chicago Press, 2000.

76. Landes, David S., *The Wealth and Poverty of Nations*, New York: W. W. Norton, 1998.

77. Lane, Philip R. and Gian Maria Milesi-Ferretti, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004," *Journal of International Economics*, 73, 2007, 223-250.

78. Lee, Jaymin, "Chaebol, Unions and Profitability of Korean Firms before and after the Crisis," *Managerial and Decision Economics*, 35(3), April 2014, 199-215.

79. _____, "Labor Unions and Firm Profitability under Different Political and Economic Environments: Evidence from Korea," *International Economic Journal*, 26(4), 2012, 727-747.

80. Lee, Yongwook, "Japan and the Asian Monetary Fund: An Identity - Intention Approach," *International Studies Quarterly*, 50, 2006, 339-366.

81. Lee, Young, Rhee, Changyong and Taeyoon Sung, "Fiscal Policy in Korea: Before and after the Financial Crisis," *International Tax and Public Finance*, 13, 2006, 509-531.

82. Lim, Wonhyuk and Joon-Ho Hahm, "Turning a Crisis into an Opportunity: the Political Economy of Korea's Financial Sector Reform," Mimeographed, Shorenstein Asia-Pacific Research Center, 2006.

83. Lipscy, Phillip Y., "Japan's Asian Monetary Fund Proposal," *Stanford Journal of East Asian Affairs Volume*, 3(1), Spring 2003, 93-104.

84. Maddison, Angus, *Phases of Capitalist Development*, Oxford: Oxford University Press, 1982.

85. Marglin, Stephen and Juliet B. Schor, *Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*, Oxford: Clarendon Press, 1992.

86. Mishkin, Frederic, "Why We Shouldn't Turn Our Backs on Financial Globalization," *IMF Staff Papers*, 56(1), 2009, 139-170.

87. Mo, Jongrin and Barry R. Weingast, *Korean Political and Economic Development: Crisis, Security, and Institutional Rebalancing*, Cambridge: Harvard University Press, 2013.

88. Morris, Ian, *Why the West Rules - for Now: The Patterns of History, and What They Reveal about the Future*, New York: Straus and Giroux, 2011.

89. Obstfeld, Maurice, "Does the Current Account Still Matter?," *American Economic Review*, May 2012, 1-23.

90. Ocampo, José Antonio, Spiegel, Shari and Joseph E. Stiglitz, "Capital Market Liberalization and Development," in José Antonio Ocampo, Shari Spiegel and Joseph E. Stiglitz (eds.) *Capital Market Liberalization and Development*, New York: Oxford University Press, 2008.

91. Obstfeld, Maurice, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?," *IMF Staff Papers*, 56(1), 2009, 63-111.

92. OECD, "Measuring the Evolution of Korea's Material Living Standards 1980-2010," OECD Statistics Working Papers, 2012/02, OECD Publishing, 2012, http://dx.doi.org/10.1787/5k9bdcd29b5d-en.

93. Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon and Mahvash S. Qureshi, "Capital Controls: When and Why?," *IMF Economic Review*, 59(3), 2011, 562-580.

94. Perkins, et al., *Economics of Development, Seventh Edition*, New York: W. W. Norton and Company, 2012.

95. Piketty, Thomas, *Capital in the Twenty-First Century*, translated by Arthur Goldhammer, London: Belknap Press, 2014.

96. Pigou, Arthur C., *The Economics of Welfare*, London: McMillan and Company, 1920.

97. Radelet, Stephen and Jeffrey Sachs, "The East Asian Financial Crisis: Diagonosis, Remedies, Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1998, 1-90.

98. Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales, *Saving Capitalism from the Capitalists*, New York: Crown Business, 2003.

99. Robertson, Justin, "Reconsidering American Interests in Emerging Market Crises: An Unanticipated Outcome to the Asian Financial Crisis," *Review of International Political Economy*, 14(2), 2007, 276-305.

100. Rodrik, Dani, "The Social Cost of Foreign Exchange Reserves," *International Economic Journal*, 20(3), September 2006, 253-266.

101. Rodrik, Dani, *One Economics Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*, Princeton: Princeton University Press, 2007.

102. Rodrik, Dani and Arvind Subramanian, "Why Did Financial Globalization Disappoint?," *IMF Staff Papers*, 56(1), 2009, 112-138.

103. Roubini, Nouriel and Brad Setser, *Bailouts or Bail-Ins?* Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2004.

104. Sakong, *Korea in the World Economy*, Washington, D. C.: Institute for International Economics, 1993.

105. Sakong, Il and Youngsun Koh (eds.), *The Korean Economy: Six Decades of Growth and Development*, Seoul: The Committee for the Sixty-Year History of the Korean Economy, 2010.

106. Shin, Jang-Sup and Ha-Joon Chang, *Restructuring Korea Incorporated*, London: Routlege Curzon, 2003.

107. Steil, Benn, *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*, Princeton: Princeton University Press, 2013.

108. Steil, Benn and Robert Lithan, *Financial Statecraft*, New Haven: Yale University Press, 2006.

109. Stiglitz, Joseph, *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, New York: W.W. Norton and Company, 2010.

110. _____, "From Miracle to Crisis to Recovery: Lessons from Four Decades of East Asian Experience," in Joseph Stiglitz and Shahid Yusuf (Eds.) *Rethinking East Asia Miracle*, Oxford: Oxford University Press, 2001.

111. _____, *Globalization and Its Discontents*, New York: W. W. Norton and Company, 2002.

112. Wade, Robert, "The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997-? Causes and Consequences," *World Development*, 26(9), 1998, 1535-1553.

113. Wang, Yunjong, "Does the Sequencing Really Matter?: The Korean Experience in Capital Market Liberalization," *The Journal of Korean Economy*, 2(1), Spring 2001, 35-67.

114. Willet, Thomas, D., Budiman, Aida, Denzau, Arthur, Jo, Gab-Je, Ramos, Cesar and John Thomas, "The Falsification of Four Popular Hypotheses about the Asian Crisis," *The World Economy*, 17(1), January 2004, 25-44.

115. Woo, Jung-en, *Race to the Swift: State and Finance in Korean Industrialization*, New York: Columbia University Press, 1991.

116. Wray, L. Randall, "The Rise and Fall of Money Manager Capitalism: A Minskian Approach," *Cambridge Journal of Economics*, 33, 2009, 807-828.

117. Young, Alwyn, "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience," *Quarterly Journal of Economics*, 110(3), August 1995, 641-80.

The Nature and Consequences of the Korean Foreign Exchange Crisis*

Jaymin Lee**

Abstract

The 1997 Korean foreign exchange crisis broke out not because of the domestic economic structure but because of the liquidity problem in the process of capital market opening. The US Treasury Department took advantage of the liquidity problem in order to throw open the Korean capital market, and forced Korea to go to the International Monetary Fund (IMF), blocking the Japanese efforts to help Korea. Korea nevertheless accepted the demands made by the IMF and the US Treasury Department to utilize them for the purpose of carrying out the needed reforms of the domestic economy. Korea thereby managed to resolve the longstanding structural problems represented by the chronic generation of non-performing loans by firms. The reform however meant introducing the institutions inconsistent with the contemporary situation of the Korean economy. After the crisis, the growth rate of the economy fell as a result of underinvestment emerging after the crisis rather than the normalization from the overinvestment before the crisis. In addition, a large amount of negative net capital gains from international investment eroded national income. Business cycle became more stable and the inflation rate fell. Current account turned into chronic surplus. It is unclear, however, whether Korean economy has become safer from the threat of another foreign exchange crisis. Koreans'

Received: July 7, 2016. Revised: July 17, 2016. Accepted: July 21, 2016.

* I am grateful to two anonymous referees for helpful comments. This work was supported by the National Research Foundation of Korea (NRF) grant funded by the Korea government (MOE) (No. 2013S1A6A4017911).

** Professor Emeritus, Faculty of Economics, Yonsei University, 50 Yonsei-ro, Seodaemun-gu, Seoul 03722, Korea, Phone: +82-2-2123-2457, e-mail: leejm@yonsei.ac.kr

sense of insecurity also increased as the weight of non-regular workers rose. Income distribution became more unequal as labor's share fell in relation to capital's and the dualism in the labor market was strengthened. In a broader perspective, Korean foreign exchange crisis broke out as the country was carrying out the liberal reform under the neoliberal global environment; Korea tried to carry out the liberal reform further by borrowing the hands of neoliberalism, but the efforts failed to produce desirable results. The nature and consequences of the Korean foreign exchange crisis imply that policies should not target one dimension of the economy when it has multi-dimension problems.

Key Words: foreign exchange crisis, International Monetary Fund, Neoliberalism
JEL Classification: F34, O10