

한국의 두 차례 외환위기

한국은 1997년에 외환위기를 겪은 데 이어 최근 6~7개월 동안 사실상 또 한 번의 외환위기를 경험하고 있다. 10여 년의 간격을 두고 두 번의 외환위기를 겪은 나라는 아마도 한국밖에 없지 않은가 싶다. 그런 점에서 두 위기의 성격과 둘 간의 관계를 생각해 보고 거기에서 얻는 실천적 함의는 무엇인지 살펴볼 필요가 있다.

1997년 위기의 성격 잘 따져 보아야

1997년 위기의 원인에 대해서는 아직도 두 설명이 대립하고 있다. 하나는 국내 경제구조 때문이라는 설이고, 또 하나는 단기 국제자본 이동 때문이라는 설이다. 이 차이는 대체로 위기 이전의 경제체제를 어떻게 보는가와 관련이 있다. 위기 전 경제체제를 불건전하다고 보는 경우 경제구조를, 건전하다고 보는 경우 단기자본을 위기의 원인으로 보는 경향이 있다. 그러나 실제로는 위기 이전 한국의 경제체제는 불건전했지만 그것이 외환위기의 원인은 아니었다고 봐야 할 것이다. 위기 전 한국경제는 단적으로 기업의 이윤율이 차입금 이자율을 하회하는 불건전한 상태에 있었다. 1991년부터 1996년간 제조업 평균 자기자본 이익률은 8.0%인 반면, 차입금 평균이자율은 11.8%였다. 그렇지만 이것이 외환위기의 원인은 아니었다. 한국경제의 그런 문제는 어제 오늘의 일이 아니었으며, 당시 중국은 한국보다 기업과 금융 부실이 더 심했지만 외환위기가 일어나지 않았다.

1997년 외환위기의 원인은 단기외채였다. 당시 단기외채가 증가한 것은 전반적으로 자본이동이 통제된 상태에서 예외적으로 허용된 무역신용과 은행 간 차입이 원인이었는데, 그 큰 부분이 일본 은행들에 대해 진 것이었다. 그러다가 1997년 여름 일본 은행들이 자국 내 금융 위기로 자금을 회수하면서 위기가 시작됐다. 당시 한국 정부는 외채에 대해 지불보증을 하면서 일본 은행들이 대출을 회수하지 않도록 일본 정부에 '행정지도'를 해줄 것을 요청했다. 일본 정부는 처음에는 호응하였고 나아가서 외화준비금을 지원할 구상도 내비쳤다. 그러나 이런 시도는 미국이 제동을 걸고 나오면서 무산됐다. 미국은 그렇게 해서 한국을 IMF로 가도록 만들고, IMF와 미국은 한국의 국내 경제구조, 즉 '패거리 자본주의(crony capitalism)'가 위기의 원인이라고 규정하였다. 그러나 IMF의 구제금융으로도 위기가 진정되지 않자 미국 정부가 나서서 채권은행을 설득하여 채무 갱신, 즉 '행정지도'를 함으로써 해결했다. 일본 정부에게는 못하게 했던 것을 미국 정부 스스로



이제민
연세대 경제학과 교수

는 한 셈이다. 그러나 이 과정에서 고금리, 구조조정, 자본시장 완전개방 같은 위기의 원인과 직접 관계가 없는 미국의 요구가 100% 관철됐다.

이처럼 1997년의 외환위기는 일어나지 않을 수도 있는 것이었고, 그 해결책도 위기의 원인과 무관한 것이었다. 그러나 한국은 IMF와 미국의 요구를 불건전했던 위기 이전의 경제체제를 개혁하는 동력으로 삼기 위해 적극적으로 수용했다고 생각된다. 그 결과 많은 성과를 거둔 것이 사실이다. 가장 두드러지는 성과는 무엇보다 기업의 구조조정으로 경영의 건전성과 투명성이 크게 올라간 것이다. 단적으로 2002년부터 2007년간 제조업 평균 자기자본 순이익률은 12.8%인 반면 차입금 평균이자율은 6.5%였다.

그러나 그에 따른 비용도 만만치 않았다. 위기 후 당장 외자를 상대로 국내 자산의 대규모 헐값투매(fire-sale)가 일어났을 뿐 아니라, 구조조정의 결과가 실물경제의 성과 향상으로 나타나지 못했다. 그런 한편 투자 부진, 고용사정 악화, 양극화, 출산을 하락 등이 이어졌다. 거기에서 그 때의 위기 처리방식은 현 위기의 원인이 되었다.

현 위기는 1997년 연장선상에 있어

지난 6~7개월간 한국이 외환위기 직전상황까지 가게 된 원인은 기본적으로 1997년과 같다. 은행의 무역신용과 은행 간 차입 형태로 단기외채가 쌓인 상태에서 해외에서의 금융 불안으로 그것을 갑자기 갚아야 하는 상황이 도래한 것이다. 한국은 놀랍게도 10여 년 만에 두 번씩이나 같은 방식으로 위기를 맞게 된 셈이다.

물론 두 위기의 원인이 꼭 같지는 않다. 1997년에는 은행이 금리 차 때문에 적극적으로 선진국에서 단기자금을 빌려서 장기로 대출했다. 경화(硬貨) 표시로 빌려 연화(軟貨) 표시로 대출했기 때문에 만기 불일치(term mismatch)뿐 아니라 통화 불일치(currency mismatch) 문제도 있었다. 반면 지금의 단기외채는 은행이 수동적으로 지게 된 것이 많다. 예컨대 은행의 조선업체 환 헤지 관련 단기외채는 은행이 조선업체의 선물거래에 응하는 과정에서 지게 된 것이다. 그리고 이 거래에는 통화 불일치 문제는 없고 기간 불일치 문제만 있다. 그러나 이런 차이에도 불구하고 외부 여건이 나빠질 때 유동성 위기를 일으킨다는 점에서는 같은 것이다.

이런 식의 위기 발발 가능성에 대해 1997년 위기 후 아무런 조치를 취하지 않은 것은 아니다. 단기자본시장을 개방하는 데 따르는 위험 요인은 민간의 위험관리 능력과 정부의 금융감독 능력 제고로 대처한다는 방침이 채택됐다. 그러나 결국 그런 능력은 제대로 갖추어지지 않았다.

위기 후 급변하는 환경 하에서 '선도은행' 경쟁을 벌이는 은행들이 국내적으로 부동산 담보대출에 몰두한 것처럼 국제적으로도 외형 경쟁을 하는 과정에서 위험관리는 뒷전으로 밀렸다. 사실 개별 은행의 입장에서는 다른 은행은 다 하는데 나만 빠지기는 어려운 시장경제의 '구성의 오류'를 피하는 것이 매우 어려웠다고 볼 수 있다.

그런 ‘구성의 오류’ 문제를 해결하는 것은 감독 당국의 몫이지만, 감독 당국은 그런 능력을 갖춰 가지 못했다. 2005~6년간 결정적인 시기에 부동산 담보 대출이 급증하는 것을 보고 있었던 것처럼 비슷한 시기에 단기외채가 급증하는 것도 보고 있었던 것이다. 따지고 보면 위기 전 ‘패거리 자본주의(crony capitalism)’의 핵이 정부 관료와 재벌이었는데, 한국적 현실에서 정부 관료의 몫이 될 수밖에 없는 금융감독 능력 향상을 믿고 단기자본 시장을 개방한 것이 모순이었다고 볼 수 있다.

이렇게 보면 1997년 위기의 처리가 잘못된 것이 2008~2009년 위기의 원인이라고 할 수 있다. 1997년 당시 위기는 민간의 위험관리 능력과 정부의 감독 능력이 미비한 상태에서 단기자본 시장을 개방한 것, 즉 국내적 개혁과 대외적 개방의 ‘순서’가 잘못된 것이 원인이었는데, 위기 후에 그것을 오히려 ‘제도화’ 했던 것이다. 그 보완책으로 제시한 위험 관리와 금융감독 능력 제고는 하루아침에 이루어질 수 없는 것이었다.

세계화와 국내 개혁 조화 필요

물론 이번 위기의 양상이 1997년 위기와 꼭 같지는 않다. 1997년과 달리 본격적 외환위기로 나아가지는 않은 것이다. 그렇게 될 수 있었던 것은 무엇보다 외화 준비금이 은행의 단기외채보다 많아서 정부의 지불보증이 효과를 낼 수 있었기 때문이다. 미국의 태도도 달라서 통화 스왑을 허용했다. 그러나 이번 위기가 성장, 고용, 양극화, 출산율 등에 추가적 부담으로 작용하는 것은 피하기 어려울 것이다.

이처럼 10년 남짓한 동안 경험한 두 번의 외환위기가 주는 실천적 의미는 무엇인가. 우선 ‘1997년 이전 한국의 경제체제에 문제가 없었다’는 식의 주장은 곤란하다는 것이다. 특히 이런 주장이 위기 이후 값비싼 대가를 치르고 얻은, 기업과 금융의 건전성과 투명성을 되돌리는 쪽으로 가는 것, 구체적으로 재벌에 대한 무차별 규제 철폐로 연결되는 것은 바람직하지 못하다.

이것은 세계화가 피할 수 없는 추세라는 것과 관련이 있다. 지금의 글로벌 위기가 세계화의 내용이나 속도를 다소 바꿀 수는 있겠지만 추세 자체를 되돌리지는 못할 것이다. 그러나 그렇다고 하여 구체적 맥락을 파악하지 않고 세계화 추세에 맹목적으로 매달리는 것도 해서는 안 될 일이다. 특히 한·미 FTA의 추진 논리에 나타나는 것처럼 미국이 가하는 세계화의 압력을 국내적 개혁의 동력으로 삼는다는 식의 전략은 극히 신중해야 할 것이다. 개혁은 어디까지나 국내적 필요에 따라 한국 자신의 힘으로 해야 한다.

그러한 개혁 중에서 가장 우선적으로 해야 하는 일이 금융감독 능력을 올리는 것이다. 무엇보다 감독 기능이 관치에 맡겨지는 일이 없도록 해야 할 것이다. 만약 그런 개혁을 할 자신이 없으면 위기 재발을 막기 위해서는 자본 통제를 도입하는 것이 맞다. 급격한 외자유출 등 부작용 때문에 한국 혼자하기 어려우면 국제 공조를 추진해도 좋을 것이다. 현 세계 정세를 보면 그런 주장에 동조할 나라가 없지 않을 것이다. 때마침 G-20의 멤버도 되었으니 한국이 그런 일에 앞장설 수 있는 입장이기도 하지 않은가. **금융**