

2

1999년 아시아 경제 전망

Hubert Neiss

본인은 1999년 아시아 경제 전망에 관해 강연해 달라는 부탁을 받았는데, 몇 가지 경고와 함께 오늘 강연을 시작하고자 한다. 우리가 현재 살고 있는 세계는 상황이 매우 불안정하여 때때로 갑작스런 변화가 일어나기도 하는 곳이다. 그로 인해 지금은 합리적이고 또 타당성이 있어 보이는 전망도 몇 개월 지나지 않아 예기치 못한 사건들로 인해 틀린 것이 될 수도 있다. 그 때문에 예측 면에서 볼 때 최근의 경제학은 그리 성공적이었다고 할 수 없다. 따라서 여기서 언급하는 내용들도 이러한 범주 내에서 이해되어야 할 것이다.

세계경제동향

아시아 경제에 대한 전망을 할 때 우리는 당연히 전세계적인 관점에서 이 문제를 살펴보게 된다. 이는 아시아가 다른 지역과 동떨어져 움직이지 않기 때문이다. 제일 중요한 곳은 바로 금융시장이다. 주지하는 바처럼 최근 세계 금융시장은 많은 충격을 경험하였다. 첫째, 아시아 금융위기 외에도 1998년 여름 러시아의 정책실패와 채무불이행, 브라질의 경제위기로, 그리고 뉴욕에서 발생한 헷지펀드(Hedge fund)들의 파산 등이 그것이다. 이런 사건들은 금융시장에 매우 해로운 영향을 미쳤다. 특히 그것은 신흥시장으로부터 투자자들이 철수하는 사태를 야기함으로써 아시아경제에 큰 타격을 주었다. 그러나 1998년 10월 이후 이들 각국의 금융시장 불안은 크게 완화되었다. 그 원인으로 여러 가지를 지적할 수 있다. 그 중 하나는 아시아 경제에 대한 전망이 호전된 점이다. 아시아

국가들이 금융위기의 초기 국면을 극복해감에 따라 금융부문에서의 긴장이 점차 완화되고 있다. 둘째, 일본이 내놓은 새로운 정책처방을 들 수 있다. 즉, 일본정부가 내놓은 재정지출 확대를 통한 경기부양책과 금융구조조정 계획 등이 일본 경제에 대한 전망을 개선시켜 주었다. 미국과 유럽연합(EU) 회원국들에 의한 금리인하도 매우 중요한 역할을 했다. 브라질에 대한 구제금융지원 계획이 만들어졌으며, 현재의 위기상황이 곧 극복될 것이라는 예상이 나오고 있다. 이를 반영하듯 국제금융시장에서 신흥시장의 금리 스프레드가 1998년 9월과 10월에 최고치에 이른 이후 점차 떨어지고 있다.

세계적인 신용경색 위험은 물러갔다 해도 신흥시장에 대한 민간자금 흐름은 여전히 심한 제약을 받고 있다. 금리 스프레드가 비록 떨어지고 있기는 하나 1998년 여름 이전보다 여전히 더 높은 수준이다. 세계경제는 현재 2% 대의 완만한 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 인플레이션은 거의 모든 나라에서 낮은 수준을 유지할 것이다. 이는 상품가격이 더 하락할 것이라는 데 부분적인 원인이 있다. 유럽은 경제 회복을 지속할 것이고, 미국경제의 성장세는 지속되겠지만 성장률은 미국경제의 잠재 성장률에 근접한 수준이 될 것으로 보인다. 아시아 경제는 여전히 침체되어 있겠지만 성장률은 1999년 중에 반등할 것으로 예상된다. 세부적인 전망을 하기 전에 1998년 말 현재 아시아 경제의 현황을 먼저 살펴보자.

아시아 경제의 현황

아시아를 크게 세 그룹으로 나누어 볼 수 있다. 일본이 한 그룹이고, 금융위기를 맞은 나라들, 즉 한국을 위시하여 태국, 말레이시아, 필리핀 및 인도네시아 등이 두 번째 그룹이고, 중국, 홍콩 및 인도 등이 세 번째 그룹이다.

일본의 경기침체는 심화되어 왔다. 그러나 일본은 적극적인 재정 및 통화 정책을 통해 국내수요를 부양하고, 막대한 공적자금의 투입을 통

해 금융체제를 다시 활성화시키기 위한 강력한 조치들을 실시했다. 경제위기를 맞고 있는 국가들에서 생산은 계속 줄어들고 있다. 비록 그 속도가 완만해지고 있지만 말이다. 거의 대부분의 국가들의 1998년 3/4분기 실적이 1/4분기나 2/4분기에 비해 훨씬 개선되었다. 그럼에도 불구하고 1998년 중 국민총생산(GNP)은 평균 8% 정도 감소할 것이다. 인도네시아가 마이너스 15% 정도로 가장 큰 폭의 마이너스 성장을 기록하겠지만 필리핀의 성장률 하락폭은 가장 적을 것이다. 한국과 태국은 마이너스 5~7% 정도이다. 모든 국가들의 경상수지는 큰 폭의 흑자를 기록하여 경제위기에 대한 조정이 비교적 빠르게 진행되어 왔다. 인도네시아를 포함한 거의 모든 국가들의 환율이 절상되고 있으며, 외환보유고도 다시 높아지고 있다. 인플레이션도 억제되어 물가상승률이 둔화되고 있다. 그에 따라 대부분의 국가에서 금리도 하락하고 있다. 특히 인도네시아는 금리가 이미 위기 이전과 같거나 오히려 더 낮은 수준으로 회복되었다. 이러한 사실들은 다양한 경제계획 하에서 집행된 초기의 정책 대응이 많은 비판에도 불구하고 매우 효과적이었음을 보여주는 것이다. 이들 국가는 최우선적인 정책목표였던 금융여건의 안정과 국제수지 개선을 이루었다. 그러나 이들 경제는 여전히 침체국면에 있다. 따라서 경기침체로부터 벗어나기 위하여 모든 국가들은 재정정책기조를 팽창적인 방향으로 바꾸고, 통화정책도 점점 더 완화시키고 있다. 그것이 금융위기를 맞은 국가들의 상황이다.

이제 중국과 인도에 대해 살펴보기로 하자. 비록 양국 경제는 아시아와 세계경제의 수요위축의 영향을 점점 더 많이 받고 있지만 성장세는 여전히 활발한 상태다. 양국의 수출신장률이 하락했고, 직접투자—그 중 일부는 아시아 국가들로부터 유입되던 것이었다—의 유입도 줄어들고 있다. 홍콩은 세계수요 위축으로 인해 가장 심하게 타격을 입은 국가이다. 더욱이 홍콩은 통화가치를 유지하기 위하여 강한 내수긴축을 실시함으로써 경제성장이 더욱 둔화되었다.

1999년 경제전망

상기한 세계현황에 비추어 1999년을 전망해 보자. 먼저 일본경제의 성장률은 1999년 중에 바닥을 칠 것 같다. 이는 재정지출 확대에 의한 경기부양정책이 효과를 나타내고, 은행부문의 개혁이 추진되면서 신뢰도가 높아질 것이기 때문이다. 비록 성장률이 상승세로 돌아서겠지만 1999년 전체적으로는 여전히 소폭의 마이너스 성장에 그칠 전망이다. 그러나 성장률이 마이너스 3%대에 가까웠던 1998년보다는 분명히 높은 수준이 될 것이다. 인플레이션은 실제 전혀 걱정할 필요가 없게 될 것이다. 일본의 성장 패턴은 확장적인 재정정책이 얼마나 잘 작용할 지, 수출에 큰 영향을 미치는 환율이 어느 수준이 될 지, 그리고 일본 소비자들의 신뢰도가 얼마나 개선될 것인지 등에 따라 크게 좌우될 것이다. 따라서 여기에는 많은 불확실성이 뒤따르고 있다.

다음은 금융위기를 맞았던 국가들을 살펴보자. 이들 경제의 성장률은 모두 아마 1999년 상반기 중에 바닥을 치고, 하반기에는 플러스로 돌아설 것으로 예상된다. 이러한 경기회복은 1998년 실시된 팽창적인 재정정책에 힘입은 바가 크다. 또 금융시장이 안정됨에 따라 가능하게 된 통화공급 확대조치와 1997년 중반 이후 나타난 환율상승에 따른 수출증대 등도 상당한 기여를 했다. 이들 국가들의 실질화폐가치는 대략 25% 정도 절하되었다. 이 같은 평가절하는 이들 각국들이 세계시장내 점유율을 높이는데 기여할 것이다.

인플레이션은 통제범위 하에 머물 것이다. 이는 위기발발 이후 해당국들이 실시한 통화긴축 때문이다. 위기를 겪었던 어느 국가들보다 통화가치 절하폭이 훨씬 컸던 인도네시아에서조차 인플레이션은 서서히 진정되고 있다. 전년동기대비로 측정한 인플레이션율은 현재 80%로 하락했다. 1998년 10월과 11월의 인플레이션율은 사실상 0%였다. 그래서 본인은 아시아에서 超인플레이션의 위험은 사라졌다고 본다.

경제성장에 관한 한 아마도 필리핀과 태국의 회복국면 진입이 가장 빠를 것이다. 한국이 그 뒤를 따를 것이 거의 확실시된다. 그러나 말레

아시아가 어떻게 될 지는 확신할 수 없다. 다른 접근방식으로 현재 진행되고 있는 실험의 결과를 판단하기에는 아직 시기상조이기 때문이다. 말레이시아의 접근방식은 자본통제, 고정환율제 및 국내 통화팽창 등을主要内容으로 하고 있다. 그러나 지금까지 목격된 바로는 말레이시아의 사정이 위기를 맞은 다른 국가들보다 현격하게 더 나아질 것 같지는 않다. 인도네시아 경제는 더욱 안정세를 회복할 것이고, 성장률도 소폭 올라갈 것이다. 그러나 주의가 요망된다. 왜냐하면 인도네시아에는 상당한 정치적 불확실성이 존재하기 때문이다. 1999년은 인도네시아에게는 '선거의 해'이다. 5월이나 6월에 총선이 있을 것이며, 뒤이어 대통령과 부통령 선거가 있을 예정이다. 이런 것들이 정치적 불안을 야기할 것이다. 우리는 그런 불안이 일정한 범위 안에 한정되어 경제정책 수립을 방해하지 않기를 바라고 있다. 왜냐하면 인도네시아의 경제정책들은 지금까지 제 궤도를 잘 달리고 있고, 앞으로도 아시아에서 가장 심각한 경제 위기를 극복하기 위해 이런 정책들이 계속 유지되어야만 하기 때문이다.

아시아의 회복속도는 분명히 금융부문과 기업부문의 구조조정에 크게 의존할 것이다. 이 때문에 언제 국면 전환이 일어날 지 정확히 말하기 어렵다. 또한 해당 국가들 모두 큰 폭의 경상수지 흑자를 계속 낼 것으로 예상된다. 상황이 개선되면서 민간 외국인투자도 서서히 회복될 것이다. 그럼에도 불구하고 여전히 대규모 공공자본의 투입이 요구된다. 이는 흑시 재발할 수도 있는 국제수지 적자를 보전하고, 경제회복기조를 장기적으로 유지하기 위한 것이다. 따라서 위기를 맞은 국가들의 경제상황이 1999년 들어 현저하게 개선될 것이다. 그렇다고 그들이 아직 숲을 완전히 빠져나간 것은 아니다. 1999년은 여전히 어려운 한 해가 되겠지만 정상화를 향한 상당한 진전이 이루어지는 해가 될 것이다.

중국경제는 비교적 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 이는 수출 및 외국인 직접투자의 증가율이 둔화되겠지만 인프라 확충을 중심으로 한 정부의 대규모 경기부양책이 더 큰 효과를 낼 것으로 기대되기 때문이다. 동시에 인플레이션율도 낮은 수준을 유지할 것이다. 중국이 앞으로 지

속적인 고도 성장을 유지하기 위해서는 공기업 및 국영은행들의 개혁에 상당한 진전이 있어야 할 것이다.

홍콩의 사정은 별로 좋지 못할 것이다. 성장은 약간 더 둔화될 것이다. 그러나 성장둔화는 확장적인 재정정책에 의해 완화될 것이다. 인도 경제는 아시아 경제위기의 초기에 거의 충격을 받지 않았다. 그러나 1998년을 지나면서 수출수요가 감소하여 성장전망이 흐려지고 있다. 경상수지 적자는 확대되고 있다. 재정은 압박을 받고 있으며, 구조개혁의 진전 속도도 느리다. 이러한 사실들은 경제를 다소 취약하게 만들고 있다. 그러나 1999년도에도 성장률은 만족할 만한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 인플레이션율은 다른 아시아국들보다는 다소 높기는 하겠지만 7~7.5% 대에서 억제될 것이다.

정책결정자들의 과제

이상은 1999년의 아시아 경제를 간략하게 전망해 본 것이다. 앞에서 언급한 모든 전망치들은 다음 두 가지 가운데 하나가 발생한다면 빗나갈 수 있다는 점을 강조하면서 결론을 내리고 싶다. 첫째, 세계경제환경이 크게 변하는 경우이다. 실제로 그럴 위험성이 항상 존재하고 있다. 둘째, 아시아 국가들의 정책추진이 본 궤도를 벗어나는 경우이다. 우리는 정책들이 항상 완벽하고 순탄하게 추진되리라고는 기대할 수 없다. 그것은 현실의 일부분이다. 그러나 우리는 정책들이 기본적으로 본궤도를 유지하기를 기대할 수는 있다. 만약 그렇지 못할 경우 그 전망치들은 수정되어야만 할 것이다.

이는 아시아 지역이 매우 어려운 시기를 거치는 동안 정책결정자들이 직면하게 될 도전이 얼마나 심각할 것인지를 강조해 주는 것이다. 정책결정자들에게 닥칠 도전들을 나열하면 다음과 같다. 첫째, 무역 및 지불 제도를 개방적인 상태로 유지하는 일이다. 이는 신인도를 유지하고 국제적인 경제협력에 따른 이익을 누리기 위한 것이다. 둘째, 금융기관들의 생존능력을 최대한 신속하게 회복하는 일이다. 이는 은행들의 대

출 능력 및 의사를 회복시켜 줌으로써 투자, 수출, 생산 등에서 확장이 필요한 부분을 지원하기 위한 것이다. 셋째, 기업구조조정이다. 대부분의 국가들의 경우 민간기업이, 또 중국의 경우 공기업이 각각 그 대상이 될 것이다. 이들 기업들은 기능적인 측면에서 뿐만 아니라 재무적인 측면에서 구조조정이 필요하다. 이는 세계시장에 대한 그들의 적응력을 높이고, 또 생산성을 높이기 위한 것이다. 이들 양 측면에서의 구조조정은 해당 기업이 경쟁력을 유지하고, 국제교역과 경제세계화의 이익을 누리도록 만들기 위해서도 필요하다. 넷째, 1999년 내내 확장적인 재정정책을 계속 추진하는 것이 중요하다고 본다. 이는 내수를 부양시켜 경제가 침체상태를 가능한 한 빨리 벗어나도록 지원하기 위한 것이다. 이런 정책에 수반된 부산물 중의 하나는 추가적인 공공지출이 모든 아시아국가들이 확충해야 할 인프라시설과 사회안전망을 구축하는데 투입될 수 있는 점이다. 물론 일단 아시아 경제가 중기적인 자기궤도로 복귀하게 되면, 재정정책은 다시 긴축기조로 전환되어야 할 것이다.

질의 · 응답

질문 나이스 박사는 IMF도 회원국들에게 보다 나은 서비스를 제공하기 위하여 자체 구조조정이 필요하다고 생각하지 않는가?

답변 분명히 필요하다. 서두에서 언급한 것처럼 우리는 상황이 거의 일주일 단위로 변하는 경제환경 속에 살고 있다. IMF뿐 아니라 모든 기관들—공공기관이건 민간기관이건 간에—은 여건변화에 보조를 맞추고, 또 자체 회원국들에게 최상의 서비스를 제공할 수 있도록 스스로를 적응시켜 나가야 한다. 그런 개혁의 움직임이 이미 IMF내에서 일어나고 있다. 그것이 여러분들이 볼 때 만족할 만한 수준인지 여부는 토론의 여지가 있지만 말이다. 그러나 IMF 내에서 그런 노력은 분명히 경주되고

있다.

모든 회원국 대표로 구성된 IMF 집행이사회는 그 회원국들의 경제정책과 금융문제에 대해 IMF의 접근방법에 어떤 변화가 필요할 것인지에 대해 꾸준히 토의를 거듭하고 있다. IMF의 개혁은 반드시 필요하며, 또 그렇게 진행되고 있다. 때때로 큰 변화가 요구되기도 한다. 지금은 단순한 일상적인 조정의 범위를 넘어서는 획기적인 조치가 필요한 때라는데 국제적으로 공감대가 형성되고 있는 것 같다. 그러므로 IMF가 중요한 역할을 맞게 될 새로운 금융체제구축에 관한 토론과정에서 IMF의 역할이 재정립될 필요가 있다.

질문 아시아통화기금(AMF)의 건립에 대해 나이스 국장은 어떤 견해를 갖고 있는가? 그리고 아시아 통화기금이 가져다줄 장단점은 무엇인가?

답변 그 제안의 자세한 내용을 본인이 잘 모르기 때문에 그 제안 자체에 대해 특별한 견해를 갖고 있지는 않다. 그러나 아시아국가들간에 보다 긴밀한 협력과 정책공조가 필요한 것은 분명하다. 이러한 협력강화를 위한 최선의 틀을 정하는 일은 각국 정부와 국제사회가 할 일이다.

질문 박사는 태국과 필리핀이 한국보다 먼저 금융위기로부터 벗어날 것이라고 말했다. 어떤 이유에서 한국의 경기회복이 이 두 나라들보다 늦을 것으로 보는가?

답변 이들 국가들간에 어떤 인과관계가 존재하는 것은 아니다. 그것은 다만 시기적인 순서 문제일 뿐이다. 여러분도 아시다시피 경제위기가 처음 발생한 곳은 태국이다. 따라서 태국은 경제회복을 준비할 수 있는 시간을 더 많이 가졌다. 그러나 태국과 한국의 회복 패턴에는 큰 차이가 없을 것이다. 필리핀은 IMF의 구제금융을 받고 난 이후에 경제위기를 맞았다는 점에서 행운아였다. 그러므로 필리핀은 다소 나은 상태

에 있었고, 그로 인해 경제위기를 맞았던 다른 국가들보다 경제성장에 대한 충격의 정도는 작았다.

질문 이것은 좀 강한 질문이다. 첫번째는 IMF가 매우 높은 금리와 초긴축재정이라는 처방을 요구한 것에 대한 것이다. 특히 위기 초기단계부터 高금리를 요구하는 정책처방을 내린 것은 한국경제를 과도하게 죽이는 결과를 초래했을 수도 있다. 그런 처방은 다른 국가들에게 더 적절했을 지는 몰라도 특히 한국에게는 매우 부적합했던 것이었다고 생각된다. 박사는 사태를 다른 식으로 처리할 수 있었을 것이라고 생각해 본 적은 없는가? 그 첫 처방이 적절한 것이 아니었을 수도 있다는 생각을 해본 적은 없는 지 묻고 싶다.

두번째 질문은 한국재벌들이 현재 추진중인 구조조정에 관한 것이다. 음모라고까지는 할 수 없겠지만, 미국의 업계가 행정부에 대한 로비를 통해 쿠알라룸푸르에서는 엘 고어 부통령이, 서울에서는 클린턴 대통령이 각각 재벌의 구조 개혁을 요구하도록 유도한 것은 아닌지 박사의 견해를 듣고 싶다.

답변 첫번째 질문의 경우, 그런 질문이 나올 것으로 100% 확신하고 있었다. 사람들은 저마다 다른 견해를 가질 수 있음을 이해하여 주기 바란다. 본인은 다만 본인의 생각만을 밝히겠다. 그것은 한국정부와 IMF가 일련의 경제조치들을 합의할 당시 한국경제는 이미 위기가 한참 진행된 상태였다는 사실이다. 금융공포가 지배하고 있었고, 시장은 혼란 상태에 빠져 있었다. 이때 안정을 되찾기 위해서는 통화긴축 외에는 다른 대안이 없었다.

그 상황을 좀 더 구체적으로 살펴보자. 어떤 경제가 국제수지 위기에 빠질 경우 이론상 두 가지 정책대안이 나올 수 있다. 하나는 외환시장에 최대한 개입하고 금리를 최대한 올림으로써 환율을 방어하는 것이다. 이것은 기본적으로 '통화위원회(Currency Board)' 제도와 같은 방식이다. 두 번째 방안은 금리를 내리고 환율이 떨어지는 대로 방치하는 것

고 실용적인 입장을 견지하는 것이 중요하다. 어떤 목표가 수정되어야 할 충분하고도 불가피한 이유가 있다면 그것은 수정되어야 한다. 그러나 너무 야심찬 목표를 세우는 것은 좋지 않다고 본다.

둘째 질문, 즉 재정적자의 허용범위에 대해 살펴보자. 그것은 경기상황과 국가마다 다르다. 만약 상황이 매우 어려운 경우라면 대규모 경기부양조치가 요구된다. 일본의 경우 상황이 매우 심각한 상태에 있었고, 따라서 경기부양책도 대규모였다. 한국의 경우, 1998년에 경험한 경기침체는 1년 전에 예측했던 것보다 훨씬 심각한 것이었다. 우리는 정책수립에 있어서 신축성을 가져야 한다. 경제전망이 악화될 경우 재정적자를 확대하여야 할 것이다.

또한 재정적자 확대여부는 국가마다 다를 수 있다. 정부가 이미 많은 부채를 지고 있는 경우가 있기 때문이다. 이런 경우 정부부채를 늘릴 때는 세심한 주의가 필요하다. 왜냐하면 그런 조치가 매우 불안정한 상황을 유발할 수도 있기 때문이다. 한국과 같은 나라들은 이런 점에서 다행이다. 이들 각국이 오랫동안 매우 보수적인 재정정책을 운용해 왔기 때문이다. 거의 모든 아시아 국가들도 마찬가지다. 그러므로 경기침체가 발생한 어려운 시기에는 일시적으로 재정적자를 늘릴 수 있는 여지가 있다. 그런 이후 중기적으로 재정수지를 다시 균형시켜야 한다. 따라서 현재 한국정부가 제안하고 있는 재정적자 규모는 GDP의 약 5% 정도인데, 이는 충분히 용인될 수 있는 수준이다. 국제적으로 비교해도 이는 그리 큰 규모는 아니다.

질문 한국의 IMF 자금상환문제에 대해 자세한 설명을 부탁드립니다. 또 IMF나 한국정부가 정책오류를 범했다고 생각하지 않는가? IMF의 자율정책에 대해서도 설명을 부탁드립니다.

답변 한국의 금융위기는 당시 곧 극복될 수 있는 것으로 예상됐었다. 그 때문에 IMF의 지원자금은 만기 1년 짜리의 단기자금이었다. 1997년 12월에 받았던 것은 상환만기가 돌아오고 있다. 그러나 거기에도 신축

성이 있다. 한국정부는 현재 IMF 집행부에 상환연기를 요청할 수도 있다. 이는 한국정부가 결정할 문제이다. 그 상환문제는 관리상의 문제이며, 한국정부가 곧 그에 대한 결정을 내려 그 내용을 밝힐 것으로 예상된다. 본인은 한국의 경우 국제수지는 이제 큰 문제가 아니라고 생각한다.

두번째 질문은 IMF나 한국정부가 정책오류를 범했을 수도 있지 않느냐는 것이다. 확실히 구제금융계획은 완벽하지 못했다. 어떤 계획을 입안하고 집행하는 일이 결코 완벽할 수는 없다. 1년 전 이 구제금융계획이 불과 며칠 사이에 입안되어야 했다는 점을 기억해 주길 바란다. 그 당시 한국은 외환보유고가 바닥나고, 시장에서 혼란이 계속되고 있어서 지불불능사태에 빠질 위험이 매우 높았다. 그런 사태는 양측 모두 결단코 막아야 하는 상황이었다. 만약 한국이 지급불능상태에 빠졌다면 아주 치명적인 결과가 발생했을 것이다. 이는 한국경제 자체는 물론 그 회복전망과 국제시장과의 유대를 완전히 파멸로 몰아넣었을 것이다. 또 그것은 아시아 지역 경제에 심각한 영향을 초래했을 것이다. 왜냐하면 만약 한 나라가 지불불능사태에 빠지면 그 충격이 다른 나라로 전염되기 때문이다. 시장에서는 다른 국가들도 같은 상황에 놓일 것으로 예상하게 될 것이고, 그에 따라 대출회수사태가 발생하여 해당국의 지불불능사태를 재촉하게 된다. 그래서 이러한 사태를 미연에 막는 것이 매우 중요했고, 그러다 보니 속도가 매우 중요했다. 만약 여러분도 어떤 일을 신속하게 처리해야 할 경우 모든 것들을 다 완벽하게 처리할 수는 없게 된다. 아마도 본인은 IMF 구제금융계획이 완전하지 않았음을 최초로 시인한 사람일 것이다.

둘째, 여러분은 온갖 종류의 압력과 견제를 받아야 하는 정부가 어떤 계획을 철두철미하게 집행할 것으로 기대할 수는 없다. 그것은 요구사항이 아니다. 정말로 정부에게 요구되는 것은 기본전략을 확고하게 따르면서도 외부 여건 변화에 적기에 대처하는 것이다. 한국은 그렇게 해왔다. 이는 그 동안 자주 한국 프로그램을 검토해온 IMF 집행부가 확인한 것이기도 하다. 초기에 한국 프로그램은 2주마다 IMF 집행부의 점검

을 받았다. 나중에 상황이 진정되면서 그 계획은 3개월마다 검토되는 식으로 바뀌었다. 그것이 기본이다. 지금까지 매번 점검을 받을 때마다 IMF 집행부는 한국의 프로그램이 제대로 집행되고 있다는 사실을 확인했다. 따라서 IMF의 차기 지원금도 예정대로 지급될 것이다. 간단히 말해서 내 대답은 계획 모두가 완전하지는 않았지만 기본적으로 올바른 것이었다는 사실이다. 또 그 전략은 한국경제에 도움이 되었다. 본인의 얘기는 현재의 한국경제는 1년 전과는 판판이라는 사실에 의심의 여지가 없다는 뜻이다.

세번째 질문은 이자율에 관한 것이다. 이상적인 금리수준을 사전에 꼭 짚어 정할 수는 없다. 이자율을 이런 저런 수준으로 낮추어야 한다고 주장하는 것은 무리다. 그러나 현재 한국경제는 침체국면에 있고, 금융시장이 안정을 되찾았다. 국제수지는 흑자를 내고 있어 원화가 절상되고 있는 상황이다. 이런 여건 하에서는 금리를 더 내릴 여지가 있다. 이러한 금리인하는 과거와 같이 항상 시장의 반응을 보아가며 서서히 또 조심스럽게 추진되어야 한다. 금리가 하락해도 시장이 잘 돌아간다면 금리를 계속 낮출 수가 있다. 그러나 시장이 불안해지면 조금 더 기다려야 한다. 때로는 이자율을 일시적으로 올릴 수도 있다. 그것은 통화정책의 기술에 속하는 문제이지 과학이 아니라는 뜻이다. 그러나 분명한 것은 현 시점에서 한국경제에는 추가적인 금리인하의 여지가 있으며, 그런 여지를 활용하는 것이 바람직하다는 사실이다.

질문 두 가지를 묻고 싶다. 첫째, IMF가 금융위기 초기에 해당 국가들의 경제사정이 얼마나 심각하게 악화될 지 정확히 예측하지 못한 것은 무슨 이유인가? 둘째, 국제금융체제의 구조개편작업은 어떻게 진행되고 있으며, 이를 위해 IMF는 어떤 역할을 하고 있는가?

답변 그렇다. 우리는 필리핀을 제외하고는 한국을 포함한 다른 위기를 맞은 국가들의 경제악화의 심각성을 과소평가한 것이 사실이다. 본인이 '우리'라고 하는 뜻은 IMF 뿐만 아니라 예측을 業으로 하고 있는

모든 사람들을 의미한다. 18개월 전이나 1년 전만 하더라도 아시아의 경제사정이 이렇게 악화될 줄 아무도 예측하지 못했다. 이를 예측하지 못한 이유는 무엇인가? 여기에는 여러 이유가 있을 수 있으며 분명한 답을 말하기는 어렵다.

그 이유들 중 하나는 위기를 맞은 국가들에서 과거 오랜 기간동안 계속된 부실금융 등 금융제도의 누적된 문제점들이 제대로 파악되어 평가되지 못했다는 점이다. 이들 은행들이 당시 어려운 상황에 처해 있다는 사실은 알려져 있었다. IMF가 이들 은행들에게 감독업무개선, 예금보험 등에 대한 기술적인 지원을 제공할 정도였다. 그러나 그 은행들의 문제가 얼마나 심각했는지에 대해서는 제대로 알려진 것이 없었다. 이는 금융제도의 실상에 관한 모든 정보가 공개되지 않았거나 정부마저도 그런 정보를 가지고 있지 않았기 때문이다. 이로 인해 그 문제들의 실상이 충분히 인지될 수 없었던 것이다. 이것이 한 가지 이유이다. 일단 문제점들이 표면에 드러나자 이는 국내뿐 아니라 국제 신인도를 크게 추락시키는 급작스러운 충격으로 변했다.

두 번째 이유는 대부분의 국가에서 투자붐—몇몇 국가에서는 기본적으로 부동산 붐이었다—이 끝나고 자산가격의 하락이 예상했던 것보다 훨씬 큰 폭으로 진행되고 있었다는 사실이다. 이것도 경제에 큰 충격을 주었다.

세 번째 이유는 시장에서 극심한 공포감이 일면서 자본 회수와 해외 이탈이 발생하여 경제내 자원이 고갈되어 버린 점이다. 이는 다시 투자를 급격하게 감소시켰다.

아시아국가들이 高실업을 유발하는 격심한 경기침체에 익숙하지 않은 점도 또 다른 이유가 될 지 모르겠다. 소비자들에게 가해진 이런 충격은 소비자 신뢰도를 떨어뜨려 소비위축을 낳았고, 이는 다시 경기침체를 심화시키는 악순환을 유발했다. 그러나 이런 현상은 미처 예상하지 못했던 것이다. 이것들이 본인이 보기에 우리들이 경제하강의 크기를 재빨리 파악하지 못하게 만든 요인들 중의 일부다.

두 번째 질문에 대해 답하겠다. 비록 IMF가 세계금융체제의 구조개편

과정에서 어떤 역할을 맡을 수는 있다. 그러나 궁극적으로는 그 새로운 체제에 최종책임을 지게 될 많은 국제기구들과 모든 정부들이 개입하게 될 것이다.

질문 박사는 단기자본의 유출입에 대한 마하티르 총리의 정책에 관해 언급한 바 있다. 말레이시아는 단기자본의 유출을 규제하였다. 반면 칠레는 과거에 단기자본의 유입을 규제하였다. 여기에는 큰 차이가 있다. 칠레는 과거에 모든 유입자본에 대해 30%의 지불준비율을 부과했다. 아시아 금융위기가 발생한 이후 지불준비율을 10%로 낮췄다. 내가 보기에는 자본유입에 대한 규제가 완화된 것 같다. 경제위기가 발생하거나 혹은 발생할 것으로 예상될 때 유입 또는 유출 가운데 어느 쪽을 규제하는 것이 필요하다고 보는 지 박사의 견해를 묻고 싶다. 또한 위기에 이미 빠져 있을 때 말레이시아가 한 것처럼 자본유출을 규제하는 것이 올바른지 박사의 개인적인 견해를 듣고 싶다.

답변 이 점에 대해 모두가 공감하는 견해는 없다. 다만 IMF에서는 어떤 국가도 재화시장, 서비스시장, 혹은 자본시장을 막론하고 자국의 시장들을 봉쇄하는 정책은 피해야 한다고 생각하고 있다. 이는 장기적으로 경제의 세계화에 따른 이익을 스스로 잃게 될 것이기 때문이다. 자본흐름에서 문제가 되는 것은 단기적인 자본흐름에 있다. 한국의 경우 외자의 대부분은 단기금융 창구를 통하여 유입되었다. 그 이유는 무엇인가? 한국은 특히 장기자본이 유입되는 시장을 막아 놓고 있었기 때문이다. 그것이 직접투자자금이거나 혹은 장기 증권투자자금이거나 간에 말이다. 이것이 경제에 불이익을 초래할 수도 있다는 사실이 입증되었다. 여기에서 얻을 수 있는 한 가지 교훈은 각국은 장기자본시장을 먼저 자유화시킨 후에 단기자본시장을 자유화시켜야 한다는 점이다. 한국은 그 역순을 밟았다.

두 번째 교훈은 각국이 단기자본시장을 개방하기 이전에 자국의 금융제도를 튼튼하고 투명하게 만들어야 한다는 점이다. 이는 금융감독이 잘

이뤄지고 있으며, 감독규제의 실효성을 확보하기 위한 별척조항들이 정비되어 있어야 한다는 뜻이다. 자본흐름에 대한 감독체계 개선—많은 국가들은 상황이 어떻게 돌아가고 있는지를 파악할 수 있는 데이터조차 갖고 있지 않다—과 더불어 은행들에 대한 감독과 건전성 규제를 강화해야 한다. 그렇게 될 경우 그런 문제들 가운데 상당부분이 해결될 수 있을 것으로 생각된다.

질문 IMF와 국제금융기구들—민간기구들을 포함—의 역할과 관련하여 자주 제기되는 문제들 중의 하나는 대출기관의 도덕적 해이(Moral hazard) 문제이다. 차입자의 도덕적 해이 뿐만 아니라 대출기관의 도덕적 해이도 중요한 문제이다. 최근 들어 대출기관의 도덕적 해이에 대한 보다 진지한 논의가 진행되고 있다. Neiss 박사는 IMF가 금융위기의 초기단계나 혹은 위기 이전에라도 대출기관과 차입자간에 어떤 합리적인 합의가 이루어지도록 보다 적극적으로 중재하는 역할을 수행할 수도 있었다고 생각하지 않는가? 만약 그랬다면 소위 대출기관들의 도덕적 해이를 많이 감소시켰을 수도 있지 않았을까?

답변 이 문제는 실제로 어려운 문제라고 생각된다. 또 위기가 시작된 직후 민간대출기관들을 개입시킬 수 있는 방법과 제도를 찾아내는 일이 바로 새로운 금융체제의 한 부분이다. 현재는 어떤 위기가 터진 후 한참 지나서야 대출기관들이 개입된다. 한국의 경우 1997년 12월말에 와서야 단기부채의 만기연장 문제를 상업은행들과 비공식적으로나마 논의하기 시작했다. 1998년 1월에 와서야 합의가 이루어졌다. IMF는 확실히 이런 논의가 원활하게 이루어지게 하는데 큰 역할을 할 수 있다. 그러나 위기발생 이전에 이런 것들이 추진될 수 있는 방법을 찾아내기란 여간 어려운 일이 아니다. 이는 위기가 발생하기 전에 은행들에 대해 이런 조치들을 취할 경우 오히려 위기가 더 빨리 오게 만들 수도 있기 때문이다. 이는 매우 미묘한 문제이다. 예를 들어 1997년 11월에 모든 상업은행들이 한국문제를 논의하는 회의에 소집되었다고 치자. 만약 그랬

다면 그들은 “한국에서 어떤 일이 벌어지고 있다. 재빨리 빠져 나오는 게 좋겠다”라고 생각했을 것이다. 그래서 이런 조치를 실시할 수 있는 방법은 아직 나오지 않고 있다. 아직 이런 조치를 가장 효과적으로 실시할 수 있는 방법을 찾지 못했다는 얘기다. 그러나 분명히 위기가 발생하고 난 뒤에야 상업은행이나 다른 민간 대출기관들을 참여시키는 것은 바람직하지 않다. 따라서 사전에 그들을 협조적이며 자발적인 방식으로 동참시킬 수 있다면 그것이 훨씬 나을 것이다. 이는 그것이 서로 간에 이익이 될 것이기 때문이다.