

금융세계화, 어떻게 대처하나?

James P. Rooney

토목기사로 처음 사회에 발을 내디딘 본인은 현재 금융공학자로서 일을 하고 있다. 철근과 콘크리트를 쓰는 것은 아니나 밝은 미래를 위해 건설을 한다는 의미에서 토목기사로서의 일이나 금융공학자로서의 일은 같다고 본다.

오늘 강연에서는 한국의 미래를 위해 무엇을 생각해볼 필요가 있는지에 대해 이야기해보고자 한다. 우리 템플턴社는 현지의 펀드를 관리하는 한국펀드관리회사다. 현재 우리회사는 현지인이 97%이고 외국인은 나를 포함해서 3%에 불과한데, 본인이 그에 해당된다. 시간이 지나면 언젠가는 본인이 외국인이라고 더 이상 식별할 수 없을 정도로 변모될 것이다.

우리의 일은 미국의 현지 금융기관이 해왔던 것과 같이 한국에 재투자될 수 있는 자금을 모으는 것이었다. 그 과정에서 우리는 한국에 세계 정상급의 투자기술을 전수하려고 했다. 즉, 우리는 우리의 투자상품에 금융소매업의 초점을 맞추어 왔으며 한국의 주식시장에 투기적으로 투자를 해온 많은 사람들과는 대조적으로 우리 고객들의 재산을 증식하는데 우리의 노력을 기울이고 있다. 우리가 한국에 온지는 한 3년이 되는데 현재 대략 2조원에 이르는 자산을 관리하고 있다.

이익실현의 실패, 과잉투자, 과다차입의 경제

이제 한국에 대해 좀더 이야기 해보기로 하겠다. 여러분 중 몇몇은 한국을 생각할 때 지역적으로 아시아 대륙의 한 모퉁이에 붙어있는 하나의 반도를 생각하실 수도 있고 혹은 남과 북으로 나뉘어진 정치적 분단상황을 떠올리실 수도 있다. 그러나 본인은 실용적인 관점에서 한국을 단순히 경제모델로서 생각하고 있다. 즉, 본인이 생각하는 한국은 외부세계와의 사이에 외환이라는 경계막이 쳐져 있고 (그림 1 참조), 이 경계를 통과하는 모든 것은 환율로 환산된다. 그리고 이 경계 안에 한국의 금융구조와 산업기반, 노동시장이라는 세 가지 구성요소가 있으며, 환율은 모든 대내외 거래를 표시하는 수단인 것이다.

지난 10 년 간의 한국경제를 돌아보면, 많은 긍정적인 면에도 불구하고 심각한 문제들 또한 발견할 수가 있다. 가장 두드러진 한국의 긍정적인 모습은 지난 30 년간 이룩한 연 평균 8%의 고도성장일 것이다. 그러나 한국은 1988 년 이후 이익실현의 실패, 과잉투자, 과잉부채 등과 같은 문제로 시련을 겪어왔다. 이러한 문제들은 주식시장의 붕괴와 원화환율의 고평가로 이어졌으며 왜곡된 환율은 수출의 부진을 초래했다. 수출의 부진은 다시 기업들의 이익실현 실패로 이어짐으로써 한국경제는 악순환의 고리에 빠져들었다.

IMF(국제통화기금)의 구제금융을 받게 된 한국의 금융위기는 이러한 악순환의 결과인 것이다. 많은 사람들은 이러한 경제위기가 한국이 단순히 외국에 대한 부채를 상환하지 못함으로써 야기된 일회성의 외환위기로 이야기하고 있지만 사실 이 외환위기는 훨씬 더 심각한 문제의 작은 징후였을 뿐이다. 이 외환문제는 IMF로부터 빌어온 200 억불을 비롯한 여타의 차입금으로 해결될 수 있는 문제였으나 한국경제에 대한 근본적인 문제들은 해결하기 훨씬 어려운 성질의 것들이었다. 이들 문제들은 향후 한국의 미래를 결정지을 요인들이며, 한국의 경제가 성공적이 될 것이냐 아니냐는 이러한 문제를 어떻게 해결하느냐에 달려있다.

한국경제를 간략히 살펴보기로 하자. 한국은 박정희 대통령이 시해당한 1970 년대 말 과다 투자지출의 조정에 따른 한차례의 경기침체가 있었던 것을 제외하고는 계속 고도 성장을 누려왔다. 한국경제는 오직 한 해를 제외하고는 연 8%가 넘는 고도성장을 해왔는데 이 같은 성장기록은 정말 유례가 없는 것이었다 (그림 2 참조). 오직 대만이 이와 유사한 성장을 보여왔을 뿐인데 1980 년대에 빠른 성장세를 보였던 대만은 이후 1990 년대에 들어 성장세가 둔화되었다.

한국경제의 문제점은 ‘이익실현의 실패’로 요약된다. 이익실현의 실패가 중요한 것은 다음의 두 가지 이유에서이다. 첫째, 이익을 실현하지 못하면 부채를 갚을 수 없는 것은 물론 투자자들에게 배당을 할 수가 없게 된다는 것, 둘째, 국가경제 전체적인 관점에서 볼 때 기업들이 이익을 실현하지 못하면 경제가 성장을 할 수 없다는 것이 그것이다. 1970 년대에는 기업이익과 임금, 그리고 GDP(국내 총생산) 등이 기본적으로 균형 속에 있었다(그림 3 참조). 1980 년에 한차례 소폭의 조정을 거친 후, 이들 변수들은 1988 년까지 줄곧 균형을 유지해 왔다. 오늘날 한국이 당면하고 있는 모든 문제들은 올림픽과 민주화가 있었던 1988 년부터 사실상 시작되었다고 볼 수 있다. 1988 년 이래 기업이익은 GDP 성장률에 못 미치기 시작했던 반면 임금은 빠른 속도로 상

승하기 시작했다. 이러한 빠른 임금상승은 지나친 것이었다고도 말할 수 있으나 노동자 측의 문제로만 치부할 수도 없는 문제였다. 만약 기업의 이익실현이 있었다면 GDP 도 고도성장을 할 수 있었을 것이고 생산성과 임금상승의 균형은 훨씬 더 좋은 모양새를 나타냈을지도 모른다.

과잉투자문제는 더욱 극적인 형태로 나타난다. 1970 년대와 1980 년대 동안 자본투자는 실질적으로 한국경제의 원동력이었다. 그 당시에는 투자를 한 만큼 한국경제는 투자의 열매를 거두면서 성장을 거듭했다. <그림 4>에서 보는 바와 같이 한국경제는 소비주도 경제가 아닌 투자주도 경제로, 소비증가는 경제성장 속도에 미치지 못하였다. 매우 검약한 한국인들은 국내적으로 경제를 지탱할 만한 충분한 지출을 하지 않았다. 그러나 불행하게도 1990 년대 들어 한국경제는 무모한 투자지출 확대의 길로 들어섰다. GDP 성장률은 투자 증가율에 미치지 못함으로써 투자자금이 효율적으로 사용되지 못했다는 것을 우리는 <그림 4>에서 볼 수가 있다. 한국은 점점 더 많은 투자를 했으나 수익은 점점 더 떨어져 갔다. 이러한 과잉투자와 이익실현의 실패, 이 두 가지 요소는 한국경제를 ‘과다차입의 경제’라는 매우 심각한 문제에 봉착하게 만들었다. <그림 5>는 한국경제의 총 금융자산규모를 대 GDP 비율로 표시한 것으로, 인플레이션이 심했던 1970 년대에 있어 한국의 총 금융자산의 규모는 GDP 의 약 270%였다. 그러나 인플레이션이 진정되면서 자산규모도 조정되어 1980 년대 말까지 한국의 총 금융자산규모는 GDP 의 약 370% 수준에서 안정화 되었다.

1990 년대 한국의 과잉투자는 투자자의 투자수익 회수를 불가능하게 하였으며 그 와중에서 총 금융자산규모는 폭발적인 증가세를 보이기 시작했다. IMF 위기가 한국을 강타하기 전인 1997 년에 총 금융자산규모의 증가폭은 GDP 성장률의 100% 수준에 달하였다. 한국은 위에서 살펴본 바와 같이 투자수익의 실현도 없이 경제의 유지운용을 위해 점점 더 많은 자금을 쏟아 부어야 했다.

현재 한국의 부실채권 액수는 약 60 조에서 100 조원에 이르는 것으로 논의되고 있다. 논란의 여지는 있으나 이것을 1980 년대의 안정된 수준으로 되돌리려면 GDP 의 약 300%에 해당하는 엄청난 액수가 되어야 한다. 이렇게 과도한 금융자산을 정리하는 데는 몇 년의 세월이 걸릴 것이다. 이러한 자산들 중 일부는 부동산이나 공장과 같은 실물자산도 포함되어 있다. 이들 공장 중 일부는 지금도 가동을 하고 있으나, 상당부분은 애초부터 있어서는 안될 것들이었다. 많은 자산들이 이중계상 및 상호투자의 형태를 취하고 있어, 이

들을 순계 개념으로 계산할 경우 실제로는 겉으로 보이는 것보다 훨씬 적은 액수로 집계될 것이다. 한국에는 이러한 돈의 낭비 뿐만 아니라 심각한 회계상의 문제 또한 존재하므로 이들에 대한 면밀한 검토를 요한다.

이러한 문제들이 주식시장 붕괴로 이어진 것은 결코 놀랄 일이 아니다. <그림 6>에서 볼 수 있듯이 IMF 이전의 한국의 주가는 지난 10년간 거의 오르지 못했다. 이러한 주식시장에 누가 투자하기를 바라겠는가? 시각을 좀더 장기로 늘려 보면 <그림 7>에서 보듯이 한국의 주가지수인 KOSPI는 실제로 상승한 것을 알 수가 있다. 1972년 이래 현재까지 주식투자자들은 약 15%의 수익을 올릴 수가 있는데, 이러한 수익은 과거에 모두 실현된 것이고 지난 10년 간은 주주에게 아무런 수익이 실현되지 못했다.

주식시장이 부의 창출에 대한 척도로 간주되고, 또한 GDP가 연간 부의 창출원천으로 간주된다면 GDP 성장률과 주가상승률은 원칙적으로 같은 방향으로 움직여야 할 것이다. 한국에 있어서 이 두 변수는 비슷한 상관관계를 보이고 있기는 하지만 사실상 잘 설명되는 관계에 있지는 않다. <그림 8>에서 보는 바와 같이 1970년대 말까지 KOSPI와 GDP 간의 상관관계는 비교적 높은 것으로 나타나지만 그 이후의 시기에는 주식시장이 효율적으로 기능하지 않은 것으로 나타난다. 한국의 주식시장은 1980년대 중반 자유화되어, 1980년대 말에는 커다란 호황을 누렸으나 그 이후 다시 침체에 들어갔다.

한국의 주식시장이 붕괴된 이유는 <그림 9>에서 볼 수 있는 바와 같이 GDP 성장과 함께 상승했어야 할 기업의 수익이 증가하지 않은 데 있다. 주목해야 할 사항은 여기서 말하는 기업수익이란 순이익이 아니라 기업들의 영업이익이라는 점이다. 이자비용은 이 영업이익에서 차감하여야 할 항목인데 1990년대에 들어 한국 기업들의 금융부담이 증가하였다는 점을 감안한다면 이자비용을 차감한 기업들의 순이익은 한층 더 악화되었음을 미루어 짐작할 수가 있을 것이다. 주식시장의 붕괴는 기업들이 경영을 제대로 못했다는 사실을 반영한 결과라 하겠다.

고평가된 환율

한국의 환율은 한동안 고평가 되어왔다. <그림 10>에서 볼 수 있듯이 1970년 이래 한국의 원화가치는 하락세를 보여왔었다. 1970년대 중반에서 1980년대 까지 원/달러의 환율은 달러 당 300 원대였는데 IMF 위기 바로 직전에는 이

것이 900 원대로까지 올라갔다. 이와 같은 변동추세는 한국의 경제여건에 비추어 건설한 환율 운용이었다고 볼 수 있을 것이다. 문제는 이러한 환율수준의 적정성 여부를 판단할 수 있는 척도가 없다는 것인데, 이의 해결을 위하여 1970 년의 기준환율을 한국과 미국의 인플레이션을 감안한 지수로 조정하는 단순한 방법을 사용해 보았다. 이 방법은 현재 한국의 대외경쟁력을 1970 년의 경쟁력 수준으로 유지하기 위하여는 환율이 어떻게 움직여야 하는가를 따져보자는 것인데, 한 나라의 인플레이션이 다른 나라보다 높게 나타난다는 것은 그 나라의 구매력이 약화되었다는 것을 의미하기 때문이다.

그런데 <그림 10>을 보면 원/달러 환율의 변동 모습이 다른 모습을 보이고 있다. 한국은 미국에 비해 상당히 오랜 기간 동안 높은 인플레이션을 경험했으므로 원화가치는 달러 당 300 원 수준에서 1,100 원 수준으로 평가절하가 이루어졌어야 했다. 그러나 원/달러 환율은 그 기간 동안 고정되어 있었고 한국정부는 1970 년대 말까지 이러한 고정환율 정책을 고수했다. 그러나 한국정부가 환율변동에 대한 제한을 풀어버리자 원화는 이후 5-10 년 동안 극적으로 평가절하를 거듭했다. 논란의 여지는 있으나 만약 이와 같은 원화의 평가절하가 계속 허용되었다면 원/달러 환율은 지난 10-15 년 기간동안 1,300 내지 1,400 원 수준까지 점진적으로 접근해 있었을지도 모른다. 그러나 원화가치는 한국정부의 정책과 무역수지의 흑자로 인해 1980 년대 말부터 다시 강세를 보이기 시작했다. 그 이후 원/달러 환율의 왜곡은 점점 더 확대되어 갔는데 이것은 마치 고무줄을 늘리는 것과는 같아서 계속 늘리면 끊어지게 되는 운명과는 같은 것이었다. IMF 위기가 시작될 무렵까지 한국의 상황은 이런 것이었다. 한국이 인위적인 환율을 지탱하기 위해 외환을 소진해버리자 원화의 가치는 고무줄이 끊어지듯이 갑자기 폭락해 순식간에 달러 당 2,000 원의 수준까지 이르게 되었다. <그림 11>에 나와있는 원/달러 환율 1,600 에서 1,700 원은 단지 월평균 환율을 사용하였기 때문에 급격한 변동이 없었던 것처럼 보이지만, 1977 년 12 월에 환율이 얼마나 급등했는가는 아마 여러분의 기억에 아직도 생생할 줄로 믿는다.

<그림 12>의 두 선은 다른 현상, 즉 한국의 무역수지와 환율의 상관관계를 나타내고 있다. 한국 원화가 경쟁력을 가질 수 있는 수준에 가 있는 기간 동안 한국은 사상 처음으로 무역수지 흑자를 달성할 수 있었으나 다시 원화가 강세를 띠기 시작하자 이러한 무역수지흑자는 곧 소멸되었다. <그림 12>는 한국 순수출액(수출에서 수입을 차감한 액수)의 대 GDP 비율에 대한 데이터를 보여주고 있다. 한국의 무역수지는 1970 년대부터 1980 년대에 이르기까지 계속 적자를 보이고 있었다. 그러나 환율이 조정되기 시작하자 한국의 무역

수지 적자폭은 점차 줄어들기 시작했으며 중국적으로 GDP의 8%에서 9%에 이르는 흑자를 시현하게 되었다. 환율이 다시 강세를 보이자 무역흑자기조는 사라졌으며 한국은 이후 작년까지 계속된 무역수지적자를 기록하게 된다. <그림 12>에는 작은 거품이 있는 것을 발견할 수가 있는데, 이것은 반도체 시장에서의 일시적 수요와 공급의 불일치에서 야기된 것이었다. 그 당시 삼성전자는 다른 회사들이 갖고 있지 않은 생산능력을 갖고 있었기 때문에 혼자 거의 시장을 휩쓸었지만, 그것은 어쩌다가 한번 일어나는 현상이었으며 계속될 수 없는 성질의 것이었다.

우리는 지금껏 한국이 지나치게 고평가된 환율로 인하여 경쟁력을 잃게 되었다는 것을 살펴보았다. 사업을 하면서 장기간 적자를 내면 어떻게 되는지는 여러분도 상상이 갈 것이다. 오랜 동안 적자가 지속되면 현금이 바닥나게 된다. 한국도 글자 그대로 달려가 고갈되었었다. 외환보유에 대한 대책이 빈약했던 것도 한국이 단기적으로 위기를 맞은 요인이 되었다. 한국은 아마도 1995년이나 1996년에 국제시장에서 원하는 만큼의 달러를 끌어올 수 있었을 것이다. 그러했다면 경상수지의 적자도 계속 메워나갈 수 있었을 것이고 유동성 위기가 닦혔을 때에 달러 현금의 고갈이라는 문제에 봉착하게 되지도 않았을 것이지만, 불행히도 한국은 외환보유에 대한 적절한 계획이나 대책을 갖고 있지 않았다.

시장점유율의 저하

한국이 무역수지에서 적자를 기록하는 동안 더욱 심각했던 문제는 아마도 세계 주요시장에서의 한국의 시장점유율이 축소되었다는 사실일 것이다. <그림 13>에는 한국의 주요 수출대상 국가들을 나타내고 있는데, 우리가 그림에서 알 수 있는 사실은 1980년대 중반 원/달러 환율이 경쟁력을 갖게 되면서 한국은 북미시장에서 경쟁력을 확보할 수 있게 되었고, 이에 따라 한국상품의 북미에서의 지위는 확고했었다는 것이다. 한국의 수출은 유럽과 일본에서도 상당히 호조를 보였었다. 그러나 1988년 이래 미국에 대한 한국의 수출 능력은 극적으로 쇠퇴하기 시작했다. 유럽에 대한 수출도 상당량 감퇴되었으며 일본에 대한 수출은 극적으로 감소했다. 한국은 이러한 선진국 시장에 대한 수출의 감퇴를 보상하기 위해 전세계의 틈새시장을 찾기 시작했으며 아무도 진출하려 하지 않던 신흥시장으로 발길을 돌렸다. <그림 13>에서 보는 바와 같이 한국은 중국과 홍콩에 대한 수출을 크게 늘렸는데 홍콩에 대한 수출 중 대부분은 다시 중국에 수출되는 것들이었다. 이렇게 됨으로써 한국

은 아직 리스크가 큰 저개발국에 대한 수출의존도가 지나치게 증가되어버렸다. 선진국 시장에서의 위치를 잃게 됨에 따라 한국은 점점 더 리스크가 큰 시장으로 진출하였으며, 그런 와중에 한국은 수출경쟁력은 물론 기업이익도 잃는 결과를 초래하였다.

<그림 14>는 세계 각국으로부터의 수입현황을 보여주고 있는데 유럽으로부터의 수입이 증가한 것으로 나타나 있다. 흥미로운 사실은 일본으로부터의 수입은 줄어든 대신 미국으로부터의 수입은 상대적으로 안정된 수준을 유지하고 있다는 점인데, 이것은 한국의 수출측면에서 설명될 수 있을 것이다. 한국은 선진국 시장에서 후퇴하여 이웃 아시아 국가들로의 수출을 늘렸다. 그러나 미래를 위해서 명심하여야 할 것은 아시아가 세계전체는 아니라는 사실이다. 한국이 세계시장에서 돈을 벌어들이려면 선진국 시장으로 진출을 생각해야 하는데 그 이유는 어떤 사업을 하든 돈을 벌려면 돈이 있는 곳으로 진출하여야 하기 때문이다. <그림 15>를 보면 대략 12 개국의 GDP 가 세계 GDP 의 75%를 차지할 정도로 압도하고 있는 것을 알 수가 있다. 비록 미국의 GDP 가 압도적이기는 하지만 유럽도 상당히 중요한 비중을 차지하고 있다. 이 양 대륙은 향후 한국의 성패를 좌우할 만큼 중요한 지역이므로, 이들 시장에서 한국은 비용절감의 관점에서 뿐만 아니라 품질, 서비스, 마케팅 등에서도 경쟁하는 방법을 배워야만 한다.

본인은 처음 한국에 온 후 6 개월간 관찰했던 문제점들을 전국경제인연합회에서 발표할 기회를 가졌는데 그 강연에서 본인은 미국시장에서의 한국산 자동차의 경쟁력에 대해 언급을 하였었다. 현대자동차는 그 당시 좋은 품질의 제품이였음에도 불구하고 가격문제로 인하여 시장점유율을 급속히 잃은 반면, 일본의 시장점유율은 높아지고 있었던 것이다.

이자율의 급등과 대량실업

IMF 위기가 시작될 무렵 한국에 나타난 마지막 징후중의 하나는 이자율의 급등이었다. 그 당시 한국경제는 이자율의 살인적인 급등 뿐만 아니라 (그림 16 참조) 심각한 신용경색까지 동반하게 되었는데, 이 신용경색은 은행들에게 갑자기 부과된 BIS(국제결제은행)비율 준수요구로 인한 것이었다. 이 BIS 비율을 맞추기 위해 은행들은 신규대출을 중단하게 되었고 기존의 대출금마저도 회수하기 시작했다. 이때 은행들이 누구로부터 먼저 대출금을 회수하였겠는가를 상상해보라. 그 대상은 말할 필요도 없이 중소기업들이었다. 대기

업은 빌어간 돈을 갚으려 하지 않았고, 오히려 더 많은 대출을 요구하였다. 열세에 놓인 중소기업들은 은행의 대출금 상환 요구에 대항할 수 없어 결국 이에 응하는 것으로 끝나게 되었지만, 그 과정에서 많은 업체들이 부도를 내던가 파산으로 내몰렸고 이것은 곧 실업으로 연결되었다.

<그림 17>에서 보는 바와 같이 한국의 실업수준은 1980 년에 75 만명까지 올랐던 것을 제외하고는 커다란 악재가 없는 한 통상 50 만명 수준 내외였다. 그러나 지난 해 IMF 위기의 와중에서 실업자 수는 170 만에 달하였는데, 집계방식에 따라서는 이보다 훨씬 많은 200 만~250 만 명에 이른다고 주장할 수도 있을 것이다.

효과적인 시장 복원력의 결여

위에서 언급한 한국경제의 특징들은 물론 잘못된 경영방식에 대한 징후일 수도 있으나 효과적인 시장 복원력이 결여되어 있다는 것을 나타내는 것이기도 하다. 그 동안 한국에는 효과적으로 경제의 균형을 되잡아 주는 자율복원적 시장구조가 결여되어 있었다. 한국의 미래를 생각한다면 어떻게 효과적인 이 시장 복원력을 경제에 작동시킬 수 있을지를 심사숙고할 필요가 있다. 경제는 산업활동에 필요한 자금을 마련하기 위해 자금을 빌리고 주식을 발행함으로써 작동을 한다. 즉 성공적인 경제구조하에서는 원금과 이자가 은행에 제대로 상환되고, 주주는 자신의 주식에 대해 응분의 배당을 받으며, 근로자는 성공적으로 생활수준을 향상시키게 된다 <그림 18 참조>.

그런데 한국에서 지금까지 이루어진 것은 금융부문에 있어 부채상환이 제대로 이행되지 않고 주주에게 배당도 제대로 돌아가지 않았다는 것이다. 반면 근로자의 몫은 제대로 돌아가 엄청난 근로자 저축의 증가로 이어져 국내저축율이 GDP 의 35% 이상 달하게 되었다. 그러나 불행하게도 이렇게 많은 액수의 저축이 금융부문에 투입되었지만 대부분이 부실하게 되어버렸다. 물론 이러한 부실을 사실대로 예금주들에게 이야기하고 싶은 사람은 아무도 없을 것이다. 이러한 부실을 밝히는 대신 온갖 종류의 구제금융으로 호도하였는데, 금융기관의 손실보전을 위한 이 구제금융은 결국 납세자의 세금으로 충당되었다. 한국경제의 앞날을 위해서 이러한 일들은 지양되어야 한다. 물론 자금이란 것이 부가가치의 증진없이 그냥 순환되는 것이라고 할 수도 있으나 이는 현실적인 발상이라고 볼 수 없을 것이다.

한국의 만리장성

이제까지 설명한 한국경제의 모델에서 빠뜨린 매우 중요한 부분이 있는데 그것은 ‘정부의 역할’이다. 정부는 한국경제를 둘러싼 ‘만리장성’과도 같은 존재였다 <그림 20 참조>. 여러분들은 ‘만리장성’하면 중국을 떠올리겠지만 한국에 있어서도 아주 강력한 현대판 ‘만리장성’이 존재해왔다. 한국의 ‘만리장성’은 1960 년대에 만들어진 것으로서, 유아기 단계에 있는 한국경제를 보호하고 외국과의 경쟁에 노출됨이 없이 한국경제가 성장할 수 있도록 하기 위해 마련된 것이었다. 1980 년대 말 한국은 이 장벽을 허물기 시작했어야 했으나 불행히도 그렇게 하지 않았다. 한국에는 단지 외국인들에 대한 장벽만 있었던 것이 아니라 경제를 나누고 구획짓고 조각내는 여러 가지의 장벽을 존치시킴으로써 통제경제 체제에서와 같은 규제의 길을 터 놓았다 <그림 21 참조>. 이러한 상황은 기본적으로 경제 내에 커다란 비효율을 낳게 되는 요인으로 작용하여, 아시아 경제의 호랑이였던 한국은 결국 창살우리에 갇힌 호랑이 신세가 되어 버렸다. 이 호랑이는 험한 산을 올라가면서 무거운 창살우리를 힘들게 끌고 올라가야만 했다 (그림 22 참조). 만약 우리가 이 호랑이를 창살우리로부터 자유롭게 풀어주어 아무런 부담없이 산을 오르게 해 준다면 어떤 일이 생길지 한번 상상해보라.

한국의 현재 상황 - 그리고 한국이 나아가야 할 방향

다시 거시적인 조망으로 한국을 돌아보기로 하자. 고도성장을 하고 있던 한국은 이익실현의 실패와 엉성한 대출관행, 신용 리스크의 개념 부재 등으로 과도하게 자본을 투자하게 되었으며, 그 결과 경제는 과다차입에 묶이게 되었고 주식시장의 침체를 초래하였다. 이러한 부정적인 측면만을 지적하다 보니 마치 본인이 “이 문제들을 보라. 정말 형편없는 나라”라고 한국을 혹평하는 것으로 들릴는지 모르겠다. 그러나 본인은 이것을 다음과 같이 돌려 말하겠다. “이 온갖 문제 덩어리들을 보라. 만약 우리가 이 나라의 과거 관행을 바꾸어 이익실현의 실패 대신에 성공적인 이익창출이 실현되도록 바꾸어 놓는다면 얼마나 기회가 많은 나라가 될 것인가?” 물론 이것은 가벼운 도전이 아니며 하루 밤 사이에 해결될 수 있는 일도 아니다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 경험이 필요한데 한국과 같이 견실한 금융의 틀이 정비되어 있지 않은 경제에서는 경험부족으로 이러한 개혁에 대한 준비가 제대로 되어 있다고 보기가 어렵다.

현재 한국경제의 상황은 어떠한가? IMF 위기 이후 원/달러 환율은 1,200 수준으로 되돌아왔다. 그러나 이것이 적정환율 수준인가에 대해서는 다시 의문을 제기하게 된다. 한국이 1988 년도에 성공적인 수출국이었다고 가정하고 <그림 23 참조> 그 당시의 환율을 기준지수로 하여 추산해 보면 현재의 원/달러 환율은 1,300 원이 되어야 한다. 즉, 달러 당 1,200 원은 또다른 왜곡된 환율 수준인 것이다. 명심하여야 할 사항은 1986~1987 년 사이의 한국은 수입시장이 폐쇄된 수출국이었던 사실이다. 그 당시에는 수입에 대해 커다란 관세/비관세 장벽이 존재하였다. 알다시피 무역수지는 수출과 수입의 차이이다. 그러므로 비록 1,300 원 수준의 원/달러 환율에서 한국이 수출경쟁력을 어느 정도 유지할 수 있다고 하더라도 세계 각국으로부터의 수입을 더욱 허용해야 하는 상황을 고려한다면 보다 경쟁력있는 환율수준을 유지해야 할 것이다. 본인의 견해로는 한국이 앞으로 가격기능을 통하여 수입/수출의 균형을 유지할 수 있는 적정환율수준은 1,300 원보다 1,400 원 선이 적당하지 않을까 라는 생각을 갖고 있다.

달러 당 1,300 원의 환율은 한국의 수출기업이 수출을 할 수 있는 최저수준은 될 수 있어도 만족할 만한 수익을 실현할 수 있는 수준은 아니다. 많은 사람들이 1,000 에서 1,100 원 정도의 원/달러 환율수준을 언급하고 있으나 본인이 생각하기에 이와 같은 견해는 매우 위험스러워 보인다. 그러나 결론은 여기에 제시된 데이터를 참고하여 여러분들이 직접 내리시길 바란다.

IMF 시대에 한국의 이자율은 잠시 높았다가 극적으로 하락했다. 거의 20%선까지 육박했던 국내금리는 다시 IMF 이전 수준으로 떨어졌던 것이다. <그림 24>에서 보는 바와 같이 과거 5~6 년 동안 한국의 이자율은 12~15% 수준이었는데 작년 중반쯤 이 수준으로 다시 돌아온 것이다. 그러나 이후 계속 하락하여 10% 이하로 떨어짐으로써 역사상 가장 낮은 수준을 기록하게 되었다. 본인의 견해로는 금리가 8%까지 떨어지도록 한 것은 지나친 것이었다고 본다. 9~10% 정도의 금리로서도 올해 초 마련한 경기부양책에 크게 도움이 되었을 것이다. 그러나 정부는 9% 이하의 수준으로 금리를 하락시킴으로써 경제를 왜곡시켰다. 최근의 금리 하락은 정도가 지나쳤고 또 속도가 너무나 빨랐기 때문이다. 그 결과 한국의 투자신탁업계에도 일부 왜곡현상이 나타났다.

한국에 있어서 높은 금리상승은 금융부문에 위험을 가져온 요인이었다. 그러나 현재와 같이 한자리 숫자의 금리를 유지한다는 것은 대부분의 사람들이 생각하는 이상으로 한국이 선진국 수준에 있다는 것을 의미한다. 한국의 금

리는 과거 주식 수익률과도 같이 높은 수준이었는데, 이제는 선진국의 금리 수준에 근접해 있으며 한국경제는 그럴 만한 자격이 있다고 본다. 만약 대출을 통해 주식에서 얻는 만큼의 수익을 얻을 수 있다면 누가 주식에 투자를 하려고 할 것인가? 대출은 원금을 만기에 돌려 받을 수 있기 때문에 주식에 비해 훨씬 안전한 수단이다. 한국은 현재 ‘대출은 주식 만큼 수익률을 가져다 준다’는 환경에서 ‘대출은 주식보다 수익률이 낮은 수단이며, 주식은 리스크가 따르는 금융상품이다’라는 환경으로 바뀌어 가고 있다.

한때 천정부지의 끔찍한 수준으로까지 치솟았던 실업률은 작년도에 최고점에 이른 뒤 극적으로 감소하기 시작했다 (그림 25 참조). 현재까지 약 50 만에 이르는 사람들이 실업수당을 더 이상 받지 않게 되었다. 이것은 한국이 실업문제에서 완전히 벗어났다는 것을 뜻하지는 않으나 추세로 봐서는 올바른 방향으로 나아가고 있다고 할 수가 있다. 한국이 외환위기 전의 수준으로 되돌아가려면 2 년에서 4 년 정도가 걸릴 것이나 다각적인 실업대책으로 인해 최악의 위기는 벗어났다고 생각한다. 실업의 파고는 수그러지기 시작했으며 사람들은 다시 일자리를 찾기 시작했다. 만약 지난 해부터 시작한 적극적인 실업대책이 없었다면 한국은 유럽이 유사한 제도개혁의 충격으로 만성적인 고실업을 경험했던 것처럼 10 년에서 15 년에 이르는 장기 고실업 사태를 맞았을지도 모른다.

주식시장은 올해 들어 KOSPI 지수가 600 에서 1,000 수준으로 상승하였다가 현재는 800 수준에 와 있다 (그림 26 참조). 솔직히 이야기하자면 1,000 수준의 주가는 과열이라고 생각한다. 본인은 연초에 주식시장이 800 정도의 수준으로 갈 것이라고 전망했었다. 논란의 여지는 있으나 경제는 기대 이상으로 빠른 회복세를 보이고 있으므로 주가수준은 800 에서 900 정도가 합당한 수준으로 보인다. 그러나 이러한 과열과 왜곡은 지나치게 낮은 금리로 인해 금융부문에서 주식시장으로 쏟아져 들어간 유동성에 기인한다. 불행하게도 많은 사람들은 주식시장에서 돈을 잃었다. 그러나 만약 정상적인 투자행위를 한다는 것을 전제로 주식시장에 대해서 좀더 장기적인 시각에서 조망해 본다면 상황은 좀더 나아질 것으로 보인다.

한국경제전망 - 서비스 분야와 중소기업

한국의 미래는 어디에 있는가? 우선 한국의 경제를 부문별로 살펴볼 때 과거 GDP 의 28% 정도를 점하던 농업은 5% 이하로 그 중요성이 떨어졌다 <

<그림 27 참조>. 한국의 제조업은 한국경제의 엔진으로 생각되고 있으나 경제에서 가장 큰 부문은 아니다. 제조업은 1970 년대와 1980 년대에 성장을 거듭하여 1988 년에 최정점에 도달했는데 이 당시 제조업의 비중은 GDP 의 33% 를 차지했다. 그 이후로는 하락세를 보이고 있으며, 장기적으로 볼 때 제조업의 비중은 계속 하락할 것으로 예상된다. 환율의 조정으로 인해 1~2 년 정도 회복이 있을지 모르지만 미래의 제조업은 과거에 비해 그 중요성이 감소될 것이다. 앞으로 보다 중요해질 부문은 서비스 부문이다. 이 서비스 부문은 한국경제에 있어서 큰 부분을 차지해 왔음에도 불구하고 가장 등한시 되어온 부분이기도 하다. 서비스 분야는 충분한 자산기반이 없던 관계로 쉽게 자본을 빌릴 수가 없었다. 서비스 분야는 아직까지도 제약조건이 많은 분야이긴 하지만 앞으로 새로운 기술과 창의성이 가장 요구되는 분야이기도 하다.

본인의 견해로는 서비스 부문이야말로 주목해야 할 분야라고 생각한다. 각 분야별 지수를 기준으로 모든 부문을 살펴볼 때, 농업성장은 경제성장을 따라가는데 실패했다 <그림 28 참조>. 경제개발 초기 20 년 동안 한국경제의 견인차 역할을 해왔던 제조업과 광업은 최정점에 도달한 이후 그 성장속도가 경제성장에 못 미치고 있다 <그림 29 참조>. 한편, 서비스 분야는 1980 년대 중반까지 경제성장과 거의 같은 속도로 성장해 왔는데 지난 15 년간은 경제 전반의 성장보다 더 빠른 속도로 성장하였다 <그림 30 참조>. 이런 점을 감안할 때 광의의 서비스 부문에 미래가 있다고 보는 것이다. 이 중에서도 몇몇 분야는 다른 분야보다 더 많은 기회가 있다고 본다. 전기, 가스, 수도, 건설분야 등은 1970 년대 말부터 경제가 성장하면서 함께 성장해왔는데, 1980 년대 초부터는 보다 빠른 성장을 보이기 시작했다 <그림 31 참조>. 그러나 현재 이 분야는 사실상 과잉투자 상태에 놓여있어, 이 부문이 다시 경제성장과 보조를 맞추려면 일부 거품이 사라져야 할 뿐만 아니라 이전에 이루어졌던 초과투자 상태를 다시 되돌려 놓아야 할 것이다.

<그림 27>은 GDP 또는 부가가치 창출의 개념으로 본 것이다. 모든 사람이 한때 농업분야에 종사했었다는 사실은 주목할 만한 하지만 <그림 32 참조>, 이제는 사정이 달라졌다. 많은 사람들이 농업 분야에서 제조업 분야로 옮겨왔는데 이 제조업의 고용능력은 줄어들고 있다. 현재 한국에서 고용을 가장 많이 흡수하는 부문은 서비스와 사회간접자본 부문이다. 향후의 고용도 미국에서 그랬던 것처럼 이 서비스 분야에서 가장 많이 이루어질 것이다. 한국이 향후 10 년간 겪어야 할 과정은 미국이 과거 1990~95 년간 겪어온 과정과 그 대로 일치하지는 않겠지만<그림 33 참조>, 미국이 이 기간 동안 고용창출의

80%를 서비스 부문에서 흡수하였던 점을 고려할 때, 한국에서도 이와 비슷한 추세가 나타날 것으로 기대된다.

한국의 미래를 좌우할 또 하나의 분야는 중소기업이다. 만약 내가 이 말을 40년 전에 했었다면, 아마도 여러분 모두가 이 말을 의심없이 받아들였을 것으로 생각한다. 왜냐 하면 그 당시 한국의 기업은 모두가 중소기업 뿐이었기 때문이다. 그 당시 소규모의 기업들이 성장해서 오늘날 커다란 재벌이 되었다. 우리가 1960년대로 거슬러 올라가 어느 기업이 미래의 대기업이 될 것인가를 묻는다면, 당시로서는 식별하기조차 어려운 그 당시의 중소기업들이 그 대상이 되었을 것이다. 같은 맥락에서 현재 고용의 80% 이상을 감당하고 있는 이들 중소기업들이야말로 바로 미래 한국경제성장의 원천이 될 것이라고 기대할 수 있을 것이다.

너무 비대해진 재벌

한국에서 종업원 300명 이상을 고용하고 있는 기업의 비중은 20%가 채 안된다 <그림 34 참조>. 따라서 대기업들이 경제의 주요 요소라는 생각은 실제에 있어 환상에 불과하다. 본인은 정말 잘 할 수 있는 한 가지 사업분야에 초점이 맞추어진 기업을 좋아한다. 만약 이와 같은 기업들이 자회사를 소유하였다면 그것은 모기업의 기업경영상 필요때문에 설립한 것으로 이해할 수 있다. 예컨대 미국으로 수출을 하기 위한 마케팅 전담의 자회사를 설립하는 것과 같은 것을 들 수가 있을 것이다. 그런데 한국의 상위 30대 재벌들이 전체 고용에 기여하고 있는 비중은 5%도 채 안된다 <그림 35 참조>. 이 숫자는 재벌에 대한 많은 사람들의 생각을 감안할 때 의미심장한 수치이다. 한국의 상위 30대 재벌들은 15%가 채 안되는 부가가치를 생산하고 있다 <그림 36 참조>. 즉, 한국의 GDP 가운데 이들 재벌들이 기여하는 비중은 15%도 안된다는 의미이다. 이 비중마저 1985년부터 하락하기 시작하여 1998년에는 10.2%로 낮아진 것으로 알고 있다. 재벌들은 이제 GDP에 대한 기여도 측면에서 우리가 생각하고 있는 것 만큼 한국경제에서 중요한 역할을 감당하지 못하고 있는 것이다.

한편 이들 재벌들은 한국의 모든 자산의 대부분을 사용하고 있는데 <그림 37 참조> 상위 30대 재벌이 차지하고 있는 점유율이 무려 45%에 달하고 있다. 결국 이들은 자산의 독점으로 화려한 기업군을 구축한 것이다. 예를 들어 <그림 38>에서 표시된 재벌은 많은 계열사를 거느리고 있는데, 그 계열기

업을 거느리기 위해 자산규모를 키울 필요가 있었으며 그 과정에서 재벌들은 한국의 총 부채 가운데 45%를 차지하기에 이르렀다 <그림 39 참조>. 그래서 대부분의 자산과 부채가 한국 GDP 의 15%와 고용의 5% 정도를 겨우 창출하고 있는 기업들의 수중에 들어가게 된 것이다. 자산규모를 키우기 위한 방편으로 재벌들은 계열사들간의 상호지급보증과 상호출자나 순환출자 방법을 사용했다. 그 결과 위험에 대해 독립적으로 유연하게 대처하여야 할 기업들이 경직적인 구조로 묶여버리게 되었으며 <그림 40 참조>, 사업이 제대로 되지 않은 계열사의 경우에도 도산할 수가 없었다. 가령 어떤 사업의 실패가 그 업종에 진입한 잘못된 사업결정에 기인할 수도 있고 또 방만한 경영 탓일 수도 있지만, 다른 계열기업들에 대한 파급효과 때문에 도산할 수가 없었던 것이다. 한국에서는 실패를 실패로 인정하는 것조차 받아들여지지 않았다.

일견 재벌들은 내부적으로만 뭉쳐져 있는 것처럼 보이지만, 전체 시스템을 자세히 살펴보면 이들 재벌들은 또한 모든 금융시스템과 얽여져 있다는 사실을 알 수 있다. 즉 한국의 모든 은행들은 이 재벌이라는 파이의 한조각씩을 차지하여, 이른바 체계적인 위험을 유발하는 일종의 시스템 연계구조(system web)를 형성하게 된 것이다 <그림 41 참조>. 대만 경제는 중소기업에 기초를 두고 있으며 3~5%선의 건실한 부도율을 유지하고 있다 <그림 42 참조>. 이는 매년 정원사가 계속 정원을 청소하고, 잡초를 뽑아내고, 꽃나무를 손질하고, 죽은 가지들을 잘라내 버리고 하는 일과 비유할 수 있을 것이다. 그렇게 함으로써 대만 경제는 자산을 보다 수익성이 높은 좋은 용도에 이용하여 효율적인 방식으로 재생되어 다시 태어날 수 있게 되었다. 이에 비하여 한국의 부도율은 대만의 10 분의 1 보다 낮은 수준인 0.3~0.5%에 불과한데 <그림 43 참조>, 이것은 한국이 그동안 경제의 찌꺼기를 청소하고 죽은 가지를 잘라내 버리는 일을 등한시 하여 왔다는 것을 의미한다. 따라서 한국경제는 그런 일을 어떻게 해야 하는지 배울 수가 없었던 것이다.

가상인물 A 氏를 예로 들어 보자. 그는 어떤 한 재벌 계열회사를 좋은 투자처로 생각하고 있다 <그림 44 참조>. 그러나 그는 자기가 투자하는 돈이 앞문으로 들어와 뒷문으로 나가서 길을 가로질러 방사능에 오염된 쓰레기더미, 예컨대 삼성자동차와 같은 곳으로 빠져나가고 있다는 사실을 모르고 있다. A 氏의 친구인 또다른 투자자 B 氏의 경우를 보자. B 氏도 이 재벌회사를 좋아하고 있는데, 그는 이 회사를 한번 보고는 “이 회사는 석유시추를 하고 있다. 내가 보기에 석유시추는 좋은 사업이다. 나는 이 회사에 돈을 투자할 것이다”라고 했다 하자 <그림 45 참조>. 이 때 B 氏가 모르고 있는 사실은 이 회

사가 석유를 발견할 때마다 그 유전을 다른 회사에 넘긴다는 점이다. 그것은 이 회사의 목적에는 적합할지 모르지만 B 氏와 같은 투자자에게는 조금도 이로울 것이 없다. 왜냐하면, 그는 이익의 자기 몫을 분배받지 못하고 단지 비용만을 부담하였기 때문이다. 따라서 A 氏와 B 氏 모두가 한국에서 투자를 한 것이 손해를 보고 말았다.

A 氏와 B 氏의 예에서와 같이 불확실한 투자환경을 살펴볼 때 다음과 같은 사실이 분명해질 것이다. 즉, “대마불사” 신드롬으로 인하여 투자가 잘못되었다 하더라도 그에 대한 어떠한 책임도 묻지 않았다는 점이다. 과오에 대하여 적절한 문책을 하지 않을 경우 이러한 관행은 계속 되풀이 되게 마련이다. 실패한 경험이 없었기 때문에 실패로부터 교훈을 얻을 수 있는 길도 없다. 솔직히 말해 본인도 성공보다는 실패로부터 훨씬 더 많은 것을 배웠는데, 그것은 마치 뜨거운 난로에 손가락을 갖다 대면 데일 수 있다던가 잘못된 투자권유를 듣고 투자를 했다가 돈을 날릴 수 있다는 것과도 같은 것이다.

어쨌든 이러한 연유로 한국에는 대규모의 체계적인 위험(system risk)이 존재하게 되었다. 이것이 바로 재벌들이 구조조정을 해야 될 이유이다. 재벌은 현재의 기업 연계구조를 해체하고, 각 계열사들이 스스로의 다리로 버티고 설 수 있도록 풀어주어야 한다. 그렇게 되면 각각의 계열사들이 개별적으로 투자의 대상이 될 수 있고, 이런 환경 하에서 어떤 투자자가 현명한 투자를 한다면 그에 상응하는 이익을 보게되고, 만약 그 기업이 존속할 가치가 없다면 도산되어야 한다. 그렇게 함으로써 한국의 시스템은 정화되고, 자산과 인력은 보다 좋은 사업쪽으로 재투입될 수 있을 것이다.

<그림 46>에 나와있는 짙은 색깔의 재벌과 옅은 색깔의 재벌을 예로 들어 보자. 이들 재벌들도 언뜻 서로 독립적으로 존재하는 것처럼 생각되지만 불행하게도 이것 또한 환상이다. 왜냐하면 재벌들은 모든 금융제도를 통해 서로 얽혀 있기 때문이다. 이런 형태로 재벌 그룹들은 서로 연결되어 있기 때문에 재벌 하나가 도산하면 이 금융제도라는 연결고리를 통해 다른 재벌에도 악영향이 미치게 되어있다. 그래서 한국에는 단일 위험만이 아니라 대형의 체계적 위험도 존재하는 것이다.

‘빅딜’이라는 방식은 매우 흥미로운 개념이다. 각 산업들에 존재하고 있는 과잉생산능력을 조정하기 위하여는 이들의 통폐합을 통한 합리화가 필요하다. 그래서 어떤 사업의 소유권이 한 재벌 그룹에서 다른 재벌 그룹으로 옮겨지고 있다. 그러나 불행하게도 이 빅딜이 일어날 때 계열사들간의 잔여연계관

계, 즉 다른 재벌로 이관되는 기업의 기존 계열사들에 대한 책임은 뒤에 그대로 남겨지게 된다 <그림 47 참조>. 어떤 일이 벌어졌을까? 현재 한국의 재벌들은 오히려 과거 어느 때보다 더 단단하게 엉켜지는 결과가 되었다. 만약 삼성자동차가 대우그룹에 넘겨졌더라면 대우그룹이 손해를 봤을 뿐만 아니라 삼성그룹의 경영도 악화시킬 위험이 있었다. 그래서 흥미롭게도 빅딜은 2차적인 영향을 미치는 것이다.

마지막으로 이러한 기업 연계구조를 자세히 들여다 보면 그 안에는 ‘얽은 색’으로 표시된 기업들도 있다는 사실을 발견하게 된다. 이와 같은 사실을 밝혀내기 위해서는 우리 모두가 고고학자가 되거나 수사관이 되어야 한다. 이 ‘얽은 색’의 기업들이란 바로 금융기관들이다. 재벌들에게는 은행업을 하는 것이 허용되지 않는다. 그러나 재벌들은 그 대신 대우증권과 같은 증권회사나 생명보험사, 투자신탁회사 등과 같은 계열 금융회사들을 설립했다. 이들은 한국재벌들의 ‘돼지저금통’과 같은 역할을 수행함으로써 매우 흥미로운 상황을 초래하였다. 빅딜을 통해 상호연계가 있었던 것처럼 이들 재벌 계열의 금융회사들은 자기 그룹 주식에 투자를 하거나 다른 재벌의 주식에 투자하기도 하였다 <그림 49 참조>. 이것이 한국의 금융산업이 거부하기 힘든 엄청난 유혹에 빠져드는 결과를 초래하게 되었는데, 예컨대 계열사들에 대한 콜자금 지원 같은 것이 바로 그것이다. 대우증권은 워크아웃(work-out)에 들어가기 전 6개월 동안 막대한 자금을 대우그룹의 다른 계열사들에게 빌려주었다. 이 자금은 대우증권이 시장에서 차입한 것이었다. 그러면 다른 사람들의 돈을 이용하여 자기 재벌 계열사의 채권이나 주식을 사고, 경쟁기업의 주식을 산다는 것이 왜 잘못된 것일까? 그것은 기본적으로 커다란 이해상충을 유발하기 때문이다. 즉 이들 금융기관들이 그런 목적에 사용한 돈은 그 회사의 돈이 아니라 다른 사람의 돈인 것이다.

투자신탁산업을 예로 들어 보자. 객관적이고 독립적인 투자결정을 통해 채권과 주식에 투자할 수 있는 신탁자산이 많이 쌓여 있다고 하자. 이 돈은 저축자들이 투자관리자에게 맡긴 투자계좌를 통해 들어온 돈이다 <그림 50 참조>. 이들 자금은 위험에 대한 흡수장치도 없이 온갖 종류의 위험에 노출되어 있다. 이들 금융산업에 투자된 돈은 일반 국민들의 호주머니로부터 나온 것이다. 그러나 이들 투자신탁회사들은 그 돈이 자기 회사의 것이 아니라 고객들의 것이라는 점을 감안하지 않고 이 돈을 마음대로 가지고 놀았다. 그래서 우리는 이러한 새로운 유혹을 경계할 필요가 있는데, 이러한 유혹은 매우 강렬해서 이를 통제하기란 그리 쉽지 않은 일이다.

또 다른 예를 들면, 이들 금융회사가 자기 계열사의 주식을 매입함으로써 주가조작을 불러올 수 있다는 점이다. 이런 행위는 또한 다른 사람의 돈으로 자기 계열사들의 주식발행을 도와주고 해당 기업들을 작위적으로 보호해 주는 결과를 초래하였다. 1999년 초 외국인들에게 주식시장이 완전히 개방되었을 때 재벌기업들이 가장 크게 우려했던 것은 어떻게 하면 적대적인 인수합병으로부터 스스로를 방어하느냐는 것이었다. 그들은 자사의 주식이 다른 우호적인 시장참가자들의 수중에 있기를 원했다. 이 경우 같은 재벌회사에 의해 통제되고 있는 이 ‘돼지저금통’보다 더 우호적인 시장참여자도 있었을까?

경쟁기업의 주식을 사는 경우도 생각해 볼 수가 있다. 우선 펀드를 운영하기 위해 자사에 투자된 자금을 시장에서 거래되고 있는 금융상품들에 분산투자하는 과정에서 어떤 재벌회사는 LG 반도체나 재벌 계열사가 아닌 다른 경쟁기업의 주식을 많이 가지게 될 수도 있다. 그 경우 그 재벌 그룹은 다른 재벌 그룹과 현물교환거래를 할 수도 있고, 다른 재벌 기업에 대해 온갖 종류의 적대적 공격을 가할 수도 있게 된다. 이들의 영향력은 점점 커져서 모든 거래를 왜곡시키는 빌미를 제공하게 된다. 이에 따른 가장 나쁜 영향은 아마도 이들이 시장기능을 무력하게 만든다는 점일 것이다. 만약 이런 사례들이 적절히 통제되지 않고 계속 방치된다면 한국증시가 장기적으로 성공적인 시장으로 발전하는데 필요한 시장의 자정(自淨)능력은 기대하기 어려울 것이다.

금융인의 관점에서 기업의 효율적 운영에 관해 요약해 이야기하겠다. 여러분은 항상 누구의 돈을 사용하고 있는지 자문해 보라. 그것이 여러분의 돈인지 아니면 다른 사람의 돈인지 말이다. 결국 사업경영의 성패가 그 기업이 생산하는 상품을 갖고 타 상품과 경쟁하는 것과 마찬가지로, 기업의 재무구조에 있어서도 비교우위에 설 수 있도록 얼마나 자본비용을 줄이느냐에 달려 있기도 한 것이다.

정상적인 금융인프라

지금부터 금융인프라에 관해 다시 한번 간단하게 언급하겠다. 금융중개기관의 목적은 무엇인가? 그들은 시장에서 자금을 조달한 후 건전한 사업원리에 따라 그 자금을 배분한다. 그렇게 하기 위해서는 위험과 수익관계, 투자자와 차입자에 대한 가격책정, 개별투자자를 위한 안전판, 그리고 그것이 최우선이 되어서는 안되지만 해당 금융기관의 주주를 위한 적정이익 보장 등이 함께 고려되어야 한다 즉, 금융중개기관들은 일반 국민들과 자금을 필요로 하

는 기업의 중간위치에 서서 <그림 51 참조> 경제 전체에 자금을 배분하는 것이다.

은행들은 본인이 ‘대차대조표 기계’(balance sheet spread machine)라고 부르는 것과 같은 역할을 수행한다. 즉, 부채계정에는 그들이 외부에서 조달한 자금 내역이 나와 있고, 자산계정에는 그들이 기업들에 돈을 빌려준 내역이 나와 있다 <그림 52 참조>. 그들은 금리 위험이라든지 신용 위험과 같은 리스크를 흡수하는 일도 하고 있다. 보험회사들도 이와 유사한 일을 하지만, 다만 거기에는 우리가 보험위험(actuarial risk) 또는 사고위험(event risk) 라고 부르는 위험이 하나 더 추가되는 것이 조금 다를 뿐이다. 이러한 위험의 예를 들자면 여러분의 집에 불이 나거나 지진이 일어나거나 자동차 사고가 일어나는 것 등을 들 수 있다 <그림 53 참조>. 이미 언급했던 것처럼 투신사들에게는 이와 같은 위험흡수장치가 결여되어 있다. 그런데 이상하게도 한국에서는 이 산업이 마치 위험이 전혀 없는 것처럼 경영되고 있다 <그림 50 참조>. 그러므로 누군가가 그 위험을 감수해야 하는데, 이것은 통상 일반 국민들의 몫으로 귀결되고 만다.

은행이 운영되는데 필요한 가산금리는 보통 200~400 베이스 포인트를 부과하는 것이 정상이다. 그런데 투자신탁회사들은 이 위험을 감수하지 않고 있기 때문에 이보다 낮은 가산금리나 수수료로 운용하고 있다. 실제로 그들은 보증상품만을 판매하는 것으로 위험부담을 회피해왔다. 미국의 경우 1980년대 초까지만 해도 별볼일 없었던 뮤추얼펀드 산업은 1980년대와 1990년대를 거치면서 급성장했다. 그 결과 현재 미국시장에서 판매되는 금융자산을 기준으로 볼 때 이 산업의 규모는 은행산업과 거의 맞먹는 수준이 되었다 <그림 54와 55 참조>.

한국에서는 금융자산의 증가속도가 훨씬 더 빠르다. 그런데 투자신탁산업이 전체 금융자산에서 차지하는 비중은 지난 20년 동안 10%대에서 상대적으로 안정적으로 운영되어 있었다 <그림 56과 57 참조>. 그러나 지난 2년 사이에 이 산업에 엄청난 변화가 일어나 이 산업의 비중은 크게 올라갔다. 새로운 참가자들이 진입하였으며 <그림 58 참조> 앞으로 훨씬 더 많은 참가자들이 생겨날 것이다. 투자신탁자산은 1995년에 62조원에서 1999년 중반에는 245조원으로 4배로 불어났다 <그림 59 참조>.

당연히 투신사로 많은 돈이 몰려 들었다. 3개월을 기준으로 했을 때 시장보다 1~2% 포인트 정도 더 높은 금리를 받을 수 있었고, 또 언제든지 빠져나

갈 수 있는 장점이 있었기 때문이었다. 그러나 항아리 속에 부실 자산이 있다는 사실이 발견되었을 때 모두들 손해를 보지 않기 위해 그곳으로부터 빠져나가고 싶어했다. 그러기 위해 참가자들은 채권을 내다 팔려고 애썼다. 기본적으로 채권시장을 주도해 나간 것은 이 투자신탁산업이었다. 그런데 모두가 채권을 팔려고 하자 사려는 사람들은 자취를 감추어 채권시장은 완전히 얼어붙어 버렸다. 이자율은 10~11%로 급등했고, 현재 한국정부는 채권시장 내에서 이 큰 거품이 사라지지 않도록 유동성 공급을 늘리지 않으면 안되는 처지에 놓이게 되었다.

논란의 소지는 있겠으나, 투자신탁산업이 본연의 자리로 되돌아가기 위해서는 자산규모가 100 조원 이하로 줄어들어야 한다. 대우사태로 큰 혼란을 겪고 있는 이 순간에 우리가 당면하고 있는 문제는 이 투자신탁산업의 몇몇 구조적 결함 때문에 발생한 것들이다. 향후 3 개월에서 1 년 사이에 우리는 이 산업을 구조조정하는데 따른 고통과 혼미를 겪게 될 것이다. 이것은 분명 즐거운 일이 아니다. 그러나 솔직히 말해 이것은 투자신탁업계가 스스로 자초한 문제로서 쉽게 피할 수도 있었던 문제였다.

앞서 언급한 것처럼 한국의 과거 전통적 금리수준은 12~15%대에 있었다 <그림 60 참조>. 본인은 앞으로 기업어음에 대한 금리가 7~10%대가 되는 새로운 패러다임이 시작되기를 바라고 있다. 내년에는 이 금리수준의 상한선인 9~10%로 유지되었다가 향후 3 년에서 5 년에 걸쳐 금리가 점차 9%, 8.5% 하는 식으로 떨어지기를 바라고 있다. 그렇게 됨으로써 한국경제가 원만하게 새로운 패러다임, 즉 부채상환이 이루어지고 또 주식투자에 위험이 발생하는 상태로 전환되어 나갈 수 있게 될 것이다.

미래의 한국-미국과의 비교

그러면 한국의 미래상은 어떤 모습일까? 즉 과거 ‘이익실현의 실패’(profit failure) 경험을 ‘이익실현의 성공’(profit success)으로 전환시키는 상황을 상상해 보라. 만약 <그림 61>에 있는 임금상승률 곡선이 GDP 와 비슷한 추세를 따라간다면 GDP 는 실제로 더 빠르게 성장하게 될 것인데, 그 이유는 GDP 가운데 임금이 80%, 이익이 그 나머지를 차지하고 있기 때문이다. 그래서 만약 이익이 빠르게 늘어난다면 임금과 이익의 합은 더 큰 수치가 될 것이므로, 임금을 전혀 올리지 않고도 경제성장률은 더 높아지게 될 것이다. 지난 10 년간 한국은 이익을 창출하는데 초점을 맞추지 않았기 때문에 2% 포인트

에 해당하는 경제성장률의 손해를 보았다. 이는 여러분들이 한국경제의 미래 잠재력에 대해 어떤 생각을 갖고 있는지 간에 만약 한국이 ‘이익실현 성공’을 달성할 수 있다면, 즉 한국이 이익실현의 실패 대신 이익실현의 성공이라는 신앙을 가질 수 있다면 성장률은 2% 포인트 상승하게 되는 것을 의미한다. 본인은 한국경제가 향후 약 5 년에 걸쳐 회복될 것이라는 점을 의심치 않는다. 이것은 본인이 한국경제의 미래를 아주 단순한 방식으로 전망해 본 것으로, <그림 62>에 있는 가는 곡선은 3%대의 인플레이션을 전제로 연 5%의 실질성장률을 나타내고 있다. 한국경제는 일시적인 IMF 위기가 지난 후 정상궤도를 회복하게 될 것이다.

주식시장의 경우 만약 GDP 가 회복된다면 앞서 언급한 커다란 격차는 계속 벌어지기만 할 것이다 <그림 63 참조>. 그러므로 미국에서 지난 20 년 사이에 벌어졌던 일이 한국에서도 시현될 가능성이 있다. 1940 년 이전에 미국은 1930 년대의 대공황 여파로 엄청난 고통을 겪었다 <그림 64 참조>. 2 차 대전은 기본적으로 미국을 대공황으로부터 구해낸 위대한 구세주였다. 1940 년과 1943 년 사이에 미국은 경제가 두 배로 커지면서 전쟁을 종식시켰고, 유럽동맹국들을 지원하였다. 아주 깊은 침체에 빠져 있었던 미국 주식시장도 미국 경제와 함께 다시 회복하기 시작하였으나 <그림 65 참조> 그 상승속도는 완만한 편이었다. 2 차 대전이 끝난 후 동서간의 냉전과 한국전쟁이 있었는데 1953 년에 종식된 한국전쟁은 이 패러다임 변화의 전환점이 되었다. 미국은 戰時로부터 소위 ‘全盛期’ 시대로 접어든 것이다 <그림 66 참조>. 당시 세계는 평화 속에 있었지만 상당한 제약과 긴장들 또한 존재하였다. 미국에서는 저금리, 저물가, 재정흑자 등이 나타났고, 미국기업들은 전세계의 각 산업에서 선두를 차지하게 되었다. 그것은 이들이 반드시 가장 우수했기 때문만은 아니었다. 오히려 다른 국가들의 산업이 파괴되어 그들이 자국경제와 산업을 재건하는데 여념이 없었기 때문이었다.

이런 ‘전성기’는 10 년간 지속되었으며, 이 기간 중에 미국 주식시장은 경제 성장을 앞질러 가게 되었다. 당시 상황이 너무 좋았기 때문에 미국은 오히려 안일한 잠에 빠져 들었다. 1960 년대 중반까지 미국기업들은 경쟁력을 높이는 데에 실패함으로써 소위 ‘잠자는 숲속의 공주’라고 불리는 15 년을 맞고 말았다. 이 기간 동안 경제규모는 이 시기 초에 비해 4 배로 커졌지만(1940 년을 100 으로 한 경제성장지수가 1960 년대 중반에 800 이었던 것이 10 년후 3,200 으로 증가) 주식시장은 꿈쩍도 하지 않았다 <그림 67 참조>. 이 기간은 또한 다른 외국-특히 일본-의 자동차, 텔레비전, 철강 등과 같은 분야가 미국을 따라잡기에 나서게 된 시기이기도 했다. ‘잠자는 숲속의 공주’ 기간은 미국을

IMF 위기와 같은 상황으로 몰아 넣었다. 1970 년대를 거쳐 1980 년대 초까지 미국의 상황은 악화일로에 놓여 IMF 로부터 자금을 빌려야 하는 상황까지 이르렀다. 본인이 미국에 도착했던 1981~82 년에는 이자율이 20%까지 치솟았는데 이것은 미국에서는 전대미문의 현상이었다. 즉 미국이 큰 위기를 맞았던 것이다. 그러나 미국경제는 한국경제가 현재 일어서고 있는 것처럼 되살아났다.

그 후 미국은 구조조정, 사업규모축소 등 지난 15 년간 저질러 놓았던 혼란을 청소하는 어려운 일에 나서야만 했다 (그림 68 참조). 그것은 결코 쉬운 일이 아니었고, 많은 비용을 요하는 일이었다. 물론 그렇게 하는 데는 엄청난 저항도 뒤따랐다. 그러나 그것은 성공적이었으며 그 이후 미국경제는 성장을 계속하고 주식시장 또한 크게 회복되었다. 지난 15 년 사이에 주식시장은 당연히 가 있어야 할 수준으로까지 오르게 되었는데 이 시기는 기업가들의 위대한 시대이기도 했다. 오늘날 초대형 기업으로 성장한 기업들도 1970 년대에는 아예 존재하지 않았거나 차고영업(garage operation)과 같은 소규모 사업을 꾸려가는 정도였다. 그런 기업들이 미국의 경제성장에 계속 힘을 더해 준 것이다. 유에스 스틸(U.S. Steel)과 제너럴 모터스(General Motors) 등과 같은 대형회사들이 사업규모를 축소한 반면, 소규모 기업들은 성장을 계속하면서 미국경제의 활력을 주도해 나갔다. 마침내 3 년 전인 1997 년에 상황이 반전되어 미국은 다시 ‘전성기’ 시대로 돌아왔다. 즉, 低금리, 低인플레이션, 재정흑자 등과 같은 현상이 나타났고, 미국기업들은 다시 한번 세계무대에서 경쟁력이 있는 기업들로 변모했다 <그림 69 참조>.

본인이 이것을 언급하는 이유는 미국 이야기를 많이 하자는 것이 아니다. 그렇지만 만약 여러분이 미국의 미래를 예측하고자 한다면 戰後 ‘전성기’ 시대를 향후 10 년의 자리에 넣어보도록 제안하고 싶다 <그림 69 참조>. 이는 미국의 주식시장이 약간의 성장세를 보일 것이라는 예상을 갖게 한다. 그런 점을 감안할 때 주가가 8,000 포인트에서 11,000 포인트로 올랐다고 해서 전혀 놀랄 일이 아니다. 당연히 그 범위 안의 어딘가에 있어야 하기 때문이다.

그러나 보다 흥미로운 것은 <그림 70>에서 한국은 현재 어디에 위치하고 있느냐 하는 점이다. 그 질문에 대한 답은 한국의 손에 달려있다고 본인은 생각한다. 그것은 한국이 하기 나름에 달려 있다는 뜻이다. 한국은 어느 방향이든 갈 수가 있다. 그러나 한국은 이미 길고 고통스러운 구조조정을 시작할 만큼 잠재력을 갖고 있다. 만약 구조조정이 성공적으로 추진된다면 한국의 주식시장은 우리에게 갇혔던 호랑이가 풀려나오듯이 빠른 회복을 보일 것이다.

지난 15년 내지 20년 사이에 미국에서 벌어졌던 일들이 향후 3년, 5년 혹은 10년 동안 한국의 주식시장에서도 벌어지리라 본다 <그림 71 참조>. 그러나 그것은 키플링의 유명한 싯귀를 생각나게 하는 매우 큰 ‘가정’들을 전제로 한 것이다.

“만약 주위의 모든 이들이 허둥대고 있을 때
당신이 침착하게 앞을 내다본다면,
혹은 당신의 평생을 바친 것들이 부서져가는 것을 바라보면서도
허리 숙여 낡아빠진 연장을 들고 그들을 다시 일으켜 세우려 한다면”

이 시는 한국이 처했던 작년 상황을 떠올리게 한다.

“만약 네가 60초에 뛰어야 할 거리를
용납받기 힘든 분(分)으로라도 채울 수 있다면”

(그런데 한국에서는 모두가 빨리빨리를 외친다.)

“너는 이 세상 거기에 있는 모든 것을 차지하게 될 것이다.
그리고 보다 중요한 것은, 아들이, 너는 어른이 되는 것이란다.”

이것은 어떤 아버지가 아들에게 주는 충고이다. 이 충고는 한국경제가 성장하여 세계 무대에서 선진국으로 발돋움하고 있는 한국의 경우에도 여러 면에서 적용될 수 있을 것이다. 그러나 다음과 같은 진지한 가정들에 초점이 맞추어져야 한다. 즉, 이익실현의 실패가 아닌 이익실현의 성공, 생산성 증가에 걸맞는 임금상승, 경쟁력있는 환율, 허세를 부리기 위한 투자가 아닌 부가가치를 창조하는 투자, 새로운 자본시장 규율, 기업 연계망의 해체, 체계적 위험부담의 축소, 기업의 과다채무 감소, 호랑이를 밖으로 풀어줄 수 있는 과다규제의 철폐, 정부개입의 축소 등을 열거할 수 있는데, 이렇게 되기 위하여는 상당한 시간을 요할 것이다. 그리고 또한 서비스 부문의 중요성, 신지식산업 및 새로운 기업가 정신의 창출 등이 강조되어야 할 것이다.

다시 반복해서 말하자면 미래는 독립적이고 효율적이며 기업가정신이 살아 있는 기업들 손에 달려 있다. 이들 기업들이 반드시 소규모일 필요는 없지만 앞서 언급한 기준들은 충족시켜야 한다. 본인의 생각으로는 이들 중소기업들이 한국의 미래를 대표하게 될 것으로 믿는다. 앞으로 서비스 부문은 과거 제조업 부문이 차지했던 것보다 훨씬 더 큰 역할을 담당하게 될 것이다. 본

인이 지금 언급하고 있는 서비스 부문에 관련된 것 중에는 현재 매우 등한 시되고 있거나 아예 관련제도조차 없는 것들이 있는데, 예를 들자면 관광산업 같은 것들이 그것이다. 미래는 또한 현재 사상누각처럼 되어있는 금융인프라를 굳건한 경제의 기틀로 전환시키는 일에 달려있기도 하다. 그것은 또 우물안 개구리 같은 사고에서 벗어나는 발상의 전환을 필요로 한다. 본인은 한국이 이 인프라구조를 뜯어 고친다면 제조업체들과 유통업체들이 혜택을 보게 될 것이라고 확신한다. 따라서 한국의 장래는 이와 같은 문제들을 어떻게 잘 해결하느냐에 달려 있으며, 그렇게 함으로써 한국은 세계경제의 일익을 담당하게 될 것이다.

지금까지의 이야기를 통해 본인은 여러분들에게 한국이 현재에 이르기까지 겪어온 현실과 미래의 기회에 대해 생각하고, 여러분들이 그 대열에 동참하기 위해 무엇을 할 수 있는지를 생각해 보는 자극의 계기를 마련해보고자 하였다. 그러나 한국이 저절로 그 목표에 도달할 수는 없다. 그것은 여기에 살고 있는 한국인들은 물론 이 곳에서 그들의 경력을 쌓고자 거주하고 있는 외국인들 모두가 열심히 장래를 위한 bat줄을 걷어 올리는 노력이 있을 때에만 비로소 가능할 것이다. 본인이 항상 외국인 동료들에게 말해온 것처럼 우리 외국인들이 이 문제해결에 앞장서 동참할 필요가 있다. 본인은 우리 외국인들이 그렇게 할 수 있기를 바란다. 근래에 처음으로 한국은 외국인들을 환영하고 있고 또 그들의 도움을 청하고 있다. 물론 외국인들도 한국에서 많이 배워야 하겠지만 그들에게는 숙련된 기술과 경험이 있기 때문에 이들을 파티장에 끌어올 수가 있으며, 중국에 가서는 여기에 참여하고 있는 모두를 위해 보다 성대한 파티를 만들게 될 것이다.

질의 · 응답

질문: 한국에는 ‘사람은 죽어서 이름을 남기고 호랑이는 죽어서 가죽을 남긴다’는 속담이 있다. 우리에게 간혀 있는 한 마리의 큰 호랑이뿐만 아니라 작은 호랑이도 많이 만들 수 있다고 보는가?

답변: 간단히 답하자면 ‘예스’다. 그것은 절대적으로 가능한 일이라고 생각한다. 비록 본인이 한국을 한 마리의 호랑이로 묘사하기는 했지만 한국의 역사를 살펴보면 많은 호랑이들이 만들어졌다는 사실을 알 수 있다. 그렇다고 그들이 모두 기대했던 것만큼 효율적이었다는 뜻은 아니다. 본인은 미래의 한국 호랑이들, 미래에 태어날 한국 어린이들-은 역동적이면서도 경쟁력이 있

는 호랑이가 되기를 바라고 있다. 미래의 한국 호랑이는 우리 안에서 저절로 배불리 먹을 수 있기 때문에 빈둥빈둥 놀면서 살만 찌버린 과거의 호랑이들과는 달라야 한다. 그들은 세계경제라는 야생정글 속에서 사는 법을 배울 필요가 있다.

질문: 11 월 금융대란 가능성에 대한 귀하의 견해를 듣고 싶다. 귀하는 한국 정부와 금융당국이 이 문제를 제대로 처리하고 있다고 보는가? 만약 그렇지 않다면 금융당국이 어떤 다른 조치를 취해야 한다고 생각하는가?

답변: 6 개월 전만 해도 본인의 가장 큰 우려사항은 연말에 나타날 Y2K 문제와 그에 앞서 금융부문에서 나타날 혼란이었다. 다행히 대우 위기는 본인의 그런 걱정거리를 없애 주었다. Y2K 문제가 어떤 영향을 미칠 것인가 하는 문제는 더 이상 중요하지 않게 되었다. 왜냐하면 그 보다 수개월 앞서 우리들은 그 영향을 받기 시작해 버렸기 때문이다. 11 월 위기설의 경우에도 지난 한달 반 사이에 이미 그 위기를 겪었다고 본인은 생각하고 있다. 그래서 사람들이 앞으로 그런 위기가 일어날 것이라고 생각하고 있는 것이 본인에게는 다소 모순된 것처럼 들린다. 그것은 이미 8 월, 9 월, 10 월에 발생한 위기인 것이다.

둘째, 지난 7 월 정부가 대우문제를 해결하기 위해 내놓은 조치는 매우 과감한 것이었으며 방향은 아주 옳았다고 본다. 본인은 정부가 그런 일을 아주 용기 있게 처리했다는 점에 대해 만점을 주고 싶다. 그러나 실행과정에서 정책당국이 예상치 못했던 새로운 일들이 너무 많이 발생했다는 점을 감안할 때 그 계획은 아마 충분한 검토를 거치지 않고 발표된 것 같은 감이 든다. 그러나 그런 위기상황하에서 “누가 대책을 내놓을 수 있다”고 말하겠는가? 위기에 대한 대책이란 일종의 자가당착적인 성격이 있다. 위기 때 정책당국이 해야 할 일은 위기의 속성을 파악하면서 매우 신속하게 대응책을 내놓는 것이다. 정부 측으로부터 많은 혼란스런 신호가 나왔고, 또 발표는 됐지만 실제로 실행되지 못한 조치들도 많았다고 생각된다. 그래서 1999 년 9 월에는 내내 앞으로 어떤 일이 벌어질지 예상하기 힘들었다. 그러나 이제 상황이 어느 정도 수습된 국면으로 접어들기 시작했다. 그 과정에서 주식시장의 열기가 다소 냉각되기는 했지만 본인은 이것이 나쁜 것이라고 생각하지 않는다. 주식시장은 조정을 받아야 할 때였으며 주위에 지나친 낙관론이 팽배해 있었다. 일부 업종에서는 상승 폭이 지나쳤던 주가가 이제 적정수준으로 되돌아 가고 있다. 이것이 장기적으로 한국의 주식시장과 금융부문의 안정적인 발전을 위해 훨씬 더 건전한 것이다.

최근의 위기는 우리가 한국의 금융부문을 재건하는데 얼마나 많은 일을 해야만 되는지를 보여주고 있다. 그 과정은 아직 시작단계에 불과하다. 1998년에 취한 일시적인 조치로 유동성이 은행들에 투입되었을 뿐이다. 그러나 한국은 보다 심각한 문제, 예를 들어 투자신탁산업의 구조조정을 처리하는 일을 미루어왔다. 이런 문제들은 지체없이 처리해야 할 사안들이다. 보다 나은 업무관행들이 이러한 금융회사들에 적용되어야만 한다. 예를 들어 채권형 펀드에서 시가평가제 적용과 같은 것들이 여기에 속한다. 그 자체만으로 도 한국경제에 내재한 많은 위험을 해소할 수가 있는 것이다. 우리가 과거에 발생한 위험요소 제거에만 매달려 있을 것이 아니라, 미래의 건설과 같은 다른 많은 새로운 일에 전념하기 위해서도 그와 같은 과거의 위험요소들은 빨리 털어내야 한다.