금융위기 전염론에 대한 비판적 고찰

2008년 한국의 경제 거버넌스를 중심으로*

김 치 욱**

❖ 요 약 ❖

이 논문은 한국의 2008년 금융위기는 글로벌 경제환경의 변화와 국내 거버넌스 문제를 동시에 고려할 때 보다 정확하게 설명될 수 있다고 주장한다. 즉 외환위기 이후 10년 만에 또다시 글로벌 금융위기의 충격에 노출된 한국 경제의 문제점을 위기 이후의 시장중심적 거버넌스 패러다임과 정부의 미숙한 정책대응에서 찾는다. 금융감독 당국은 은행권의 단기 해외차입을 통제하지 못하고 외자가 부동산 시장으로 유입되는 등 비효율적으로 배분되는 것을 방관했다. 정부는 투기억제와 경기부양이라는 상충된 목표를 추구한 나머지 시장의 정책 불신을 유발하고 부동산 불패 신화를 부추겼다. 정부의 성급한 외환자유화는 외화의 유출을 방조했고 훗날 유동성 위기에 대비할 수단을 스스로 고갈시켰고, 성장과 시장을 두 축으로 한 신정부의 대선공약은 일관성 없는 환율정책과 늑장대응으로 귀결되었다. 이상의 발견은 또 다른 금융위기의 도래를 막기 위해서 정부가 국내 경제 거버넌스에서 시장과 경제주체의 신뢰성을 회복하는 일이 긴요함을 말해준다.

핵심어: 금융위기, 경제 거버넌스, 위기전염론, 시장중심주의

Ⅰ. 서론

이 논문은 한국의 2008년 금융위기의 원인으로서 글로벌 경제환경의 악화와 국내 거버넌스 문제를 동시에 고려함으로써 위기 전염론에 대한 비판적 성찰을 담는다. 당시 한국 경제는 외환위기 이후 10년 만에 또다시 글로벌 금융위기의

『국가전략』 2016년 제22권 2호

* 세심하고 유익한 논평으로 도움을 준 심사위원께 감사합니다. 이 논문은 2013년도 정부재원(교육과학기술부 인문사회연구역량강화사업비)으로 한국연구재단의 지원을 받아 연구되었음(2013S1A3A2053683).

** 울산대학교 부교수

충격에 노출되었다. 많은 연구들이 위기의 원인을 미국발 외생변수에서 찾은 반면에 위기의 국내적 요인에 대한 분석은 거의 이뤄지지 않았다. 그러나 2008년 위기의 폭과 깊이는 국내경제 거버넌스 상의 문제점을 감안하지 않고서는 설명되기 어렵다. 따라서 이 글은 외환위기 이후 강조된 시장중심적 거버넌스 패러다임과 정부의 미숙한 정책대응에 초점을 맞춘다.

세계경제는 2008년 9월 세계 4위 투자은행 리만 브라더스(Lehman Brothers)의 파산으로 촉발된 글로벌 금융위기로 공황상태에 빠졌다. 국내총생산(GDP) 대비 수출입 비중이 75퍼센트를 넘을 만큼 대외의존도가 높은 한국 경제는 위기의 진원지인 미국보다 그 충격이 더 깊고 컸다. 한국 경제가 제2의 환란(換亂)으로 가고 있다는 경고가 이어졌다. 실제로 경제성장률은 2008년 4분기에 전년 동기 대비 -3.4퍼센트, 2007년 3분기 대비 -5.6퍼센트를 기록했다. 이러한 마이너스 성장은 외환위기 직후인 1998년 이후 처음 있는 일이었다. 환율상승에 따라 2008년 1인당 소득은 1만 8000달러 안팎으로 떨어져 2만 달러 진입 1년 만에 다시 1만 달러 시대로 되돌아갔다. 한마디로 한국 경제는 또 다시 가라앉고 있는 듯했다.[1)]

그러나 일부에서는 한국 경제가 예상보다 빠르게 2009년부터 활기를 되찾았다고 평가했다.[2)] 예를 들면, 경제협력개발기구 (OECD)와 국제통화기금(IMF) 등은 한국에게 "세계에서 가장 빨리 위기를 탈출한 나라"라는 찬사를 보냈다.[3)] 국제신용평가사 무디스(Moody's)는 '글로벌 거시경제 리스크 시나리오 2010~2011' 보고서에서 한국 경제가 2010년 3~4퍼센트, 2011년에는 4~5퍼센트 성장할 것이라며, 한국은 중국과 함께 금융위기를 거의 완벽하게 극복하는 국가가 될 것이라고 전망했다. 금융위기가 언제 있었느냐는 듯이 한국 안팎에서 위기감은 사라졌고, 한국 경제는 이제 최적의 투자처(sweet spot)로 인식되었다.[4)]

---

1) *Financial Times*, October 13, 2008. 한편 여론조사 전문기관인 리얼미터가 2008년 7월 8~9일 전국 성인 남녀 700명을 대상으로 실시한 조사에서 응답자의 과반수(50.5퍼센트)가 '외환위기 때보다 더 어렵다'고 대답했다.

2) 심사위원의 제안대로, 한국 경제가 어떻게 1년 만에 위기에서 회복될 수 있었는지는 외부충격에 대한 민감성의 원인을 조명하고자 하는 본 논문의 연구질문과는 구별되는 것으로 별도의 연구를 통해서 규명될 필요가 있다.

3) OECD. "Composite Leading Indicators Show Stronger Signals of Improvement in Economic Outlook." *OECD Composite Leading Indicators News Release.* Paris, August 7, 2009.

4) Harden, Blaine. "South Korean Economy Seems Back on Track: Nation Now Faces Seoul Housing Bubble." *Washington Post*, September 7, 2009.

이처럼 위기의식의 소멸과 함께 학계는 위기의 원인, 특히 국내적 요인에 대해 조명할 시간적 여력을 갖지 못했다. 1997년 외환위기 때와는 달리, 2008년 위기를 설명함에 있어 미국 금융체제의 불안정 등 외부적 환경 탓으로 돌리곤 했다.[5] 2008년 한국의 금융위기는 여러 점에서 1997년 위기와 흡사하다. 후자가 1997년 7월부터 시작된 태국 외환위기로 촉발되었다면, 전자는 미국의 서브프라임 모기지 사태로 야기된 글로벌 경제위기의 여파로 초래되었다.[6] 이 점에서 보면 한국이 겪은 두 차례의 위기는 모두 외부 충격이 전파 혹은 전염된 결과였다고 볼 수 있다.

그러나 이 논문은 위기의 전염이라는 측면 이외에 한국 경제의 거버넌스 문제에도 시선을 돌린다. 두 번의 금융위기가 모두 외생적 충격에서 일차적으로 비롯됐지만, 그 충격을 더 큰 위기로 증폭시킨 촉매제는 한국 경제의 내재적 취약성과 미숙한 정책대응이라고 보기 때문이다. 다시 말해 이 글은 한국 경제가 어떻게 위기에서 신속하게 벗어났는가에 답하기보다는 위기의 파도 속에서 왜 다른 나라들보다 더 심하게 흔들렸는지 답하려고 시도한다.

사실 처음에는 아시아 지역이 충분한 외환보유고, 개선된 정책 환경, 일반적으로 건실한 기업과 은행의 재무구조 덕분에 글로벌 금융위기의 폭풍을 피해갈 수 있을 것으로 생각되었다. 그러나 2008년 9월 중순 리만 브라더스가 붕괴되면서 위기가 아시아를 피해가리라는 희망은 사라지게 되었다.[7] 2008년 10월 초 시티은행(Citibank)의 보고서는 한국 경제가 자금 흐름의 갑작스런 중단과 역전의 위험성 면에서 아시아 국가 중 위기에 가장 취약하다고 진단했다. 일찍이 미국발 세계 금융위기를 예견했던 누리엘 루비니(Nouriel Roubini) 뉴욕대 교수도 "10여 개의 신흥경제국이 잠재적 금융위기의 기로에 서 있다"면서 아시아에서 한국, 파키스탄, 인도네시아를 꼽았다.[8] 그는 한국이 또 한 차례의 금융위기로 치닫고 있다고 보는 이유로 아시아 국가 중 가장 높은 예대 비율, 단기 외채 급증, 경상수지 적자, 부동산 시장 침체 등을 지적했다. 2009년에도 한국의 수출주도형 경제는 수출 감소와

5) 『글로벌 금융위기 극복백서』편찬위원회. 2012. 『글로벌 금융위기와 한국의 정책대응』(서울: 한국개발연구원).
6) 서지우. 2009. 『공황전야: 한국경제의 파국을 대비하라』(서울: 지안). pp. 44-45.
7) Kang and Miniane(2008), p. 34.
8) Nouriel Roubini Interviews with the *Financial Times* on "2009 Outlook and the Culprits of the Crisis," December 22, 2008.

경기침체의 장기화라는 '호랑이 덫'(Tiger Trap)에 걸릴 가능성이 큰 것으로 평가받았다.[9]

하지만 미국발 금융위기의 한국 전이 가능성은 훨씬 이전부터 제기되었다. 예를 들어 아시아태평양 경제사회이사회(UN ESCAP)는 2007년 2월26일 "아시아가 제2의 외환위기를 맞을 수 있다"고 경고했다. 1997년 외환위기 당시와 비슷하게 아시아 자본시장에 국제유동성이 크게 유입되어 주가 및 부동산의 거품이 심화되었다는 것이다. 2007년 8월14일 권오규 당시 경제부총리도 "투자 자금이 급격하게 회수되면 1997년 외환위기와 같은 큰 혼란을 초래할 가능성도 있다"고 제2의 외환위기 가능성을 시사했다.[10] 이와 같이 한국의 금융위기 가능성은 2007년 초부터 제기되었음에도 불구하고 한국 경제는 2008년 9월 미국 리만 브라더스의 파산으로 인한 충격에 심각하게 노출되었다.[11]

따라서 이 논문은 한국 경제가 외부 충격에 더 취약한 이유는 무엇이며, 위기의 경고음이 일찍부터 울렸음에도 불구하고 이에 대한 선제적이고 적절한 대응에 실패한 이유는 무엇인지 분석한다. II장에서는 2008년 위기의 실체를 구체적인 경제지표와 정부의 정책 행태를 중심으로 살펴본다. 또 경제위기의 한국 전파론을 비판적으로 검토하고, 그 보완적 대안으로 국내 경제 거버넌스의 문제점을 살펴본다. III장은 보다 구체적으로 부동산 시장 안정화 실패, 부적절한 외환관리 정책, 건설회사 등 부실산업 구조조정 지연, 은행 감독체계의 미비점, 그리고 2008년 이후의 환율정책 등을 중심으로 미숙한 정부 대응을 다룬다.

---

9) *Time,* March 12, 2009.

10) 『경향신문』, 2007년 8월 16일자.

11) 이와 달리, 국제통화기금(IMF)은 한국 경제가 외환위기를 겪었던 1997년처럼 외채증가와 원화가치 하락, 경상수지 적자에 의해 특징지어질 수 있지만 한국은 외부적인 충격에도 완충역할을 해줄 수 있는 만큼의 외화보유액을 축적했고 금융부분의 부실여신(NPL) 비율이 1퍼센트 이내를 유지하고 있다는 점을 들어 금융위기가 발생할 가능성이 적다고 전망했다. 『아시아경제』, 2008년 9월 4일자.

Ⅱ. 2008년 한국 금융위기 원인론

1. 위기 전염론

2008년 한국 금융위기의 원인을 한국 경제 밖에서 찾는 입장은 미국의 서브프라임 사태가 무역과 금융을 매개로 동아시아로 파급되는 일련의 연계과정에 주목한다. 이들은 대체로 미국 등 선진국에서 시작된 금융불안이 전염 경로를 타고 신흥시장으로 확산되는 과정에서 한국의 위기가 발생했다고 본다. 이러한 견해는 한국 경제가 무역과 금융, 투자 등을 매개로 미국 및 세계 경제에 그 어느 때보다 통합되어 있었고, 이로 인한 경제적 동조화(coupling)가 위기의 일차적 원인이라고 주장한다.[12)]

이 입장에 따르면, 2008년 한국 경제의 위기는 2 Cs, 즉 미국 금융시스템의 붕괴(cascade)와 유럽 선진국 및 신흥국가로의 전이(contagion) 과정의 복합적 부산물이다.[13)] 우선 대외의존적 한국 경제의 시련은 미국 금융체제의 붕괴로부터 촉발되었다. 미국 금융위기의 원인에 대해서는 의견이 분분하지만,[14)] 그 파급효과가 글로벌 경제에 미쳤다는데 대한 이견은 별로 없다. 미국의 금융 불안은 먼저 영국과 영미식 자본주의 경제에 타격을 가한 뒤, 이들과 유사한 투자 관행을 지녔던 서유럽 및 중동부 유럽 국가들로 파급되었다. 이후 미국과 유럽의 경제가 침체되면서 수출의존도가 높은 동아시아와 남미 지역으로 미국발 금융위기의 부작용이 전파되었다.

실제로 티모시 가이트너(Timothy Geithner) 미국 재무장관은 2009년 2월14일 로마에서 열린 G7 재무장관회담에서 “이번 위기가 세계 주요 경제에서 시작됐지만

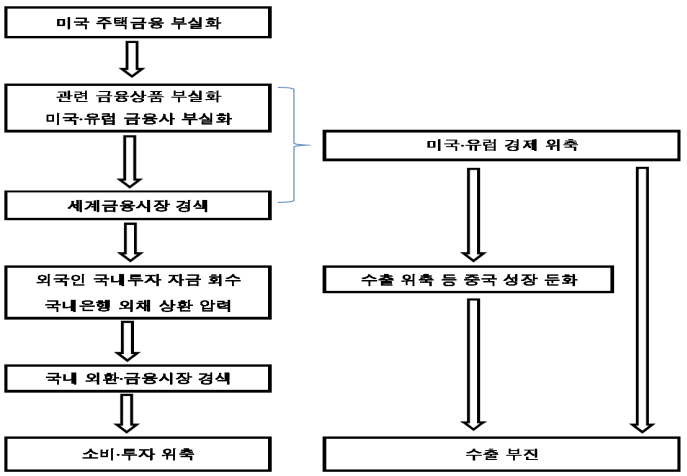
12) 1990년대 아시아금융위기에 대한 내인론적 접근법은 Greenspan(1998), Corsetti et al.(1998), 외인론적 접근법은 Radelet and Sachs (1998), Wade and Veneroso (1998), Krugman (1998) 등이 있다.

13) Preston(2009).

14) 미국 금융위기의 원인과 관련, 신자유주의적 입장(Wolf 2009)은 서브 프라임이라는 우연적인 충격, 무능한 규제, 금융시장의 탐욕과 속임수 탓으로 돌린다. 한편 제도주의 경제학자들(Sen 2009)은 금융규제의 총체적 실패에서, 그리고 정치경제학자들(Wade 2008; Gowan 2009)은 월스트리트 등 금융부문의 정치적 권력 강화와 이로 인한 탈규제로부터 그 원인을 찾는다.

이제는 신흥경제로 확산되고 있다"고 지적했다.[15] 마이클 클레인(Michael Klein) 세계은행 부총재도 당시의 위기는 신흥경제에서 일반적으로 발견되지 않는 미국만의 독특하고 복잡한 금융구조에 의해서 비롯됐다면서 신흥시장은 신용경색과 수출 수요 감소로 인해 위기를 맞았다고 말했다.[16] IMF에 의하면, 아시아는 글로벌 금융위기의 진원지로부터 지리적으로 거리가 있었을 뿐만 아니라 선진국 은행체제의 문제점을 유발한 폰지 사기(Ponzi scheme) 같은 금융관행이 퍼져 있지도 않았다. 그보다는 자동차, 전자, 자본재 등 아시아의 주요 수출품이 글로벌 신용경색에 취약한 구조를 갖고 있었다. 아시아 경제는 또 위기 이후 10년 동안 금융을 매개로 세계경제와의 연관성이 더욱 강화됨으로써 글로벌 디레버리징(deleveraging)의 힘에 노출되었다.[17] 결국 위기 전염론은 1997년 외환위기 때와 마찬가지로 외국인 투자자들이 안전자산으로 자산 구성을 조정하는 과정에서 신흥시장에 유입되었던 자금이 이탈함으로써 위기가 글로벌화 되었다고 주장한다. 〈그림 1〉은 미국 금융위기가 도미노 효과를 타고 한국으로 전파되는 경로를 압축적으로 보여준다.

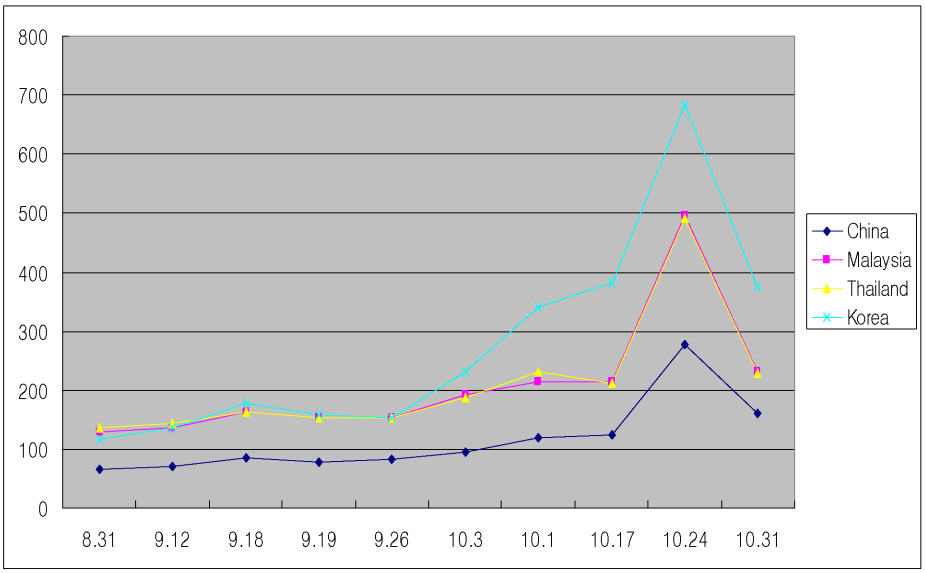
〈그림 1〉 위기 전염 경로[18]



15) "U.S: Financial Crisis Spread to Emerging Markets,"*CNN.com*, February 14, 2009.
16) World Bank. "The Financial Crisis in Emerging Markets,"December 16, 2008.
17) IMF. *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. May 6, 2009; "Why Asia Stays Calm Before the Storm," *Financial Times*, October 29, 2008; "Troubled Tigers," *The Economist*, January 31, 2009.
18) 허찬국. 2009. 『2009년 한국경제 전망과 정책과제』(서울: 현대경제연구원) 재인용.

그러나 이러한 외인론은 한국 경제의 균형상태가 어떻게 흔들리기 시작했는지 어느 정도 설명해 줄 수 있지만, 왜 다른 국가들에 비해 그 충격의 폭과 깊이가 더 컸는지에 대해서는 만족스러운 대답을 주지 못한다. 이는 몇 가지 경제지표의 추세를 통해서 확인될 수 있는데, 〈그림 2〉에서 보듯이 한국은 2008년 9월26일 이후 다른 동아시아 경제보다 높은 신용위험을 감수해야 했다.

〈그림 2〉 아시아 신흥시장의 신용위험도



단위: bps, CDS프리미엄 5년 만기 뉴욕시장 기준, 출처: Bloomberg

한국 은행들의 신용부도스와프(CDS, Credit Default Swap) 프리미엄은 2008년 10월24일 684bps까지 상승한 후, 같은 해 10월30일에 미국 연방준비제도(FRB)와의 통화스와프 체결 덕분에 375bps까지 하락했다. 하지만 여전히 다른 아시아 신흥시장보다 높은 신용위험도가 유지되었다. 뿐만 아니라 외환시장의 불안정성도 아시아 주요국에 비해 더 크게 나타났다. 한국 원화의 대 달러화 가치는 크게 하락했고 변동폭도 가장 컸다. 원/달러 환율은 2007년 말 936.1원에서 2008년 10월15일 1239.5원으로 급등했다. 2008년 10월29일 원화가치의 하락폭은 2007년 말 대비 24.5퍼센트로, 금융위기의 직접적인 영향권에 있었던 유로화(7.7퍼센트),

파운드화(13.7퍼센트) 뿐만 아니라 인도(26.1퍼센트), 필리핀(18.9퍼센트), 인도네시아(18.2퍼센트), 태국(17.1퍼센트), 대만(2.6퍼센트) 등 여타 아시아 주요국 통화의 절하 폭을 크게 상회했다. 원/달러 환율의 변동성은 2008년 상반기 0.65에서 하반기 1.83으로 2.8배나 확대되었다. 이는 유로화, 파운드화 등 주요국 통화보다 약 2배 높은 수준이었다.

주식시장에서 외국인의 자금이탈 규모 역시 아시아 경쟁국들을 압도했다. 2008년 초부터 10월17일까지 외국인이 한국에서 회수한 투자자금은 일본 등 아시아 7개국 전체 회수액 733.7억 달러의 47.5퍼센트를 차지했다. 아시아 7개국의 순매도 규모(억 달러)를 보면, 한국(348.4) 〉 대만(122) 〉 인도(112.2) 〉 일본(110) 〉 태국(40.4) 〉 인도네시아(7.1) 순이었다.

어떤 점에서 한국 경제의 불안정성이 다른 나라보다 높게 나타난 원인을 대외적 통합 정도나 국내 시장여건에서 찾을 수 있다. 사실 한국 정부는 IMF사태 이후 외국인의 주식 투자 제한을 철폐했고, 그 결과 외국인 시가총액 비중이 2004년 44.11퍼센트, 2007년 32.3퍼센트까지 상승했다. 외국인의 비중이 커진 상황에서 미국과 유럽계 금융기관들이 2008년 들어 현금유동성 확보를 위해 매도 공세를 펴 국내 증시의 변동성을 증폭시켰다. 또한 한국 주식시장에 상장된 기업들의 수익은 대부분 미국의 수요에 의존하고 있기 때문에 이들이 주도하는 한국의 주식시장은 구조적으로 미국의 경기변동과 별개일 수 없었다(Eghbal 2009).[19] 이와 같이 미국 주택시장에서 촉발된 세계적 신용경색과 선진국 경기침체가 상대적으로 시장 유동성이 풍부하고 수출의존도가 높은 한국에게 더 큰 충격을 가했다고 볼 수 있다.

2. 국내 경제 거버넌스 문제

금융위기는 정치와 경제, 그리고 글로벌 요인과 국내적 요인이 복합적으로 작용해서 빚어내는 현상으로 이해되어야 한다(Haggard and Mo 2000: 215). 예를 들어 주식시장에서의 외국인 자금유출의 경우 단순히 시장 여건의 차이만으로 설명되지 않는다. 외국인 투자자들은 2008년 1~9월 말까지 한국 주식시장에서 292억

19) 반면, 선진국-신흥국 간 탈동조화(decoupling) 현상으로 인해 경기변동에 있어서 글로벌 요인의 중요성은 감소하고, 개별 국가군의 특수 요인들이 더 중요해지고 있다는 견해는 Kose et.al(2008).

달러를 회수했다. 반면 대만으로부터 같은 기간 한국의 1/3 수준인 102억 달러가 빠져나갔다. 이러한 차이는 한국 주식시장의 시가총액(6,598억 달러)과 외국인 비중(28.2퍼센트)이 대만의 시가총액(4,965억 달러)과 외국인 보유비중(32.3퍼센트)과 비슷하다는 점을 감안했을 때 설명하기 힘든 부분이다.

이 논문이 미국발 금융위기의 한국화 요인으로서 한국 경제의 거버넌스 실패에 주목하는 이유도 여기에 있다. 1997년 외환위기 극복 이후 2008년 국제금융시장에서의 유동성 압박에 대한 효과적인 대처를 가로막았던 정부의 정책 실수와 정치적 제약을 강조한다.

당시 한국 금융위기의 실체는 10년 전과 마찬가지로 외환의 수요와 공급 간 단기적 불균형이었다. 기본적으로 국제금융시장에서 한국의 외채 상환능력과 외환보유고에 대한 신뢰성 저하 때문에 제2의 외환위기 우려가 증폭되었다. 해외 주요 언론들은 대부분 단기 부채와 은행들의 외화차입에 관련된 외화유동성 문제에서 위기의 원인을 찾으려 했다.[20] 이를 반영하듯이, 국제신용평가사들은 2008년 10월에 한국의 신용등급 전망을 일제히 하향 조정했다. 무디스는 10월1일 국내 4개 은행(국민, 우리, 신한, 하나은행)의 재무건전성을 '안정적' 단계에서 '부정적' 단계로 낮췄다. S&P는 10월15일 5개 은행을 포함한 7개 금융회사(국민, 우리, 신한, 하나, 외환은행, 우리금융지주, 신한카드)를 '부정적 관찰대상'으로 지정했다. 피치(Fitch)도 10월8일 한국 은행들의 지급불능 가능성을 언급했으며, 11월10일에는 한국 은행들의 신용등급 전망을 '안정적' 등급에서 '부정적' 등급으로 하향 조정했다.

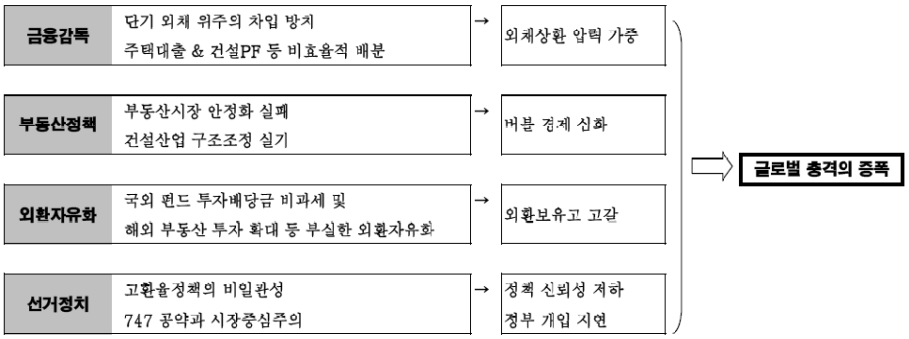
이러한 위기를 설명하기 위해 이 글은 크게 두 가지의 거버넌스 실패, 즉 금융당국의 외채정책 및 환율정책 상의 실책이 금융위기를 초래하는 데 일조했다고 주장한다. 첫째, 한국 금융당국은 외환위기 이후 외국 자본의 효율적인 조달과 배분에 실패했다. 무엇보다 정부는 국내 금융회사와 기업들의 단기 해외차입을 적절하게 통제하지 못했다. 단기 대외채무는 이미 2003년 말에 527억 달러로 외환위기 당시의 규모를 넘었으며, 2007년에는 1,587억 달러에 달했다. 이렇게 급격하게 늘어난 단기외채는 한국의 외환위기 가능성을 제기하는 결정적인 근거를 제공했다.

동시에 정부는 외자유입에 따른 부작용을 완화하는 과정에서도 실수를 연발했

20) *Economist,* February 26, 2009; *Financial Times,* October 5, 2008; *Wall Street Journal,* October 8, 2008.

다. 외자유입이 원화가치의 상승을 자극하고 한국 수출품의 대외경쟁력 하락에 대한 우려 목소리가 커짐에 따라, 당국은 유입된 외화를 방출하기 위한 조치로서 외환자유화를 단행하고 국내 금융회사의 해외펀드 투자를 허용함으로써 외환보유액 관리를 소홀히 했다. 뿐만 아니라 한국 정부는 급증한 외자의 효율적인 배분에도 성공하지 못했다. 외자 유입에 의한 과잉 유동성은 주택담보대출과 건설사 프로젝트 파이낸싱(Project Financing)에 투입되어 부동산 거품과 건설회사 부실화로 이어졌다. 하지만 정부의 부동산 정책은 규제 강화와 규제 완화를 오가는 등 일관성을 상실한 채 부동산시장 안정화에 실패했으며, 부실 건설사의 구조조정도 제때 시행하지 못했다. 그 결과, 1997년 위기가 전형적인 후진국형 산업자본주의의 과잉투자에서 비롯된 위기였던 데 반해 2008년의 위기는 건설부분에서의 과잉투자로 발생한 일본식 버블경제의 붕괴를 닮게 되었다(서지우 2008).

〈그림 3〉 국내 경제 거버넌스와 금융위기



둘째, 2007~8년 대통령선거와 정권교체기에 야기된 새 정부의 부적절한 환율 대책으로 인한 정책신뢰성 하락도 문제였다. 한국의 대통령은 임기가 보장되고 상당한 입법권을 보유하고 있다는 점에서 잠재적 위기 상황에 보다 공격적으로 대응할 위치에 있다(Haggard and Mo 2000: 199). 하지만 2008년 2월 취임한 이명박 정부는 2007년 11월 대선 당시 내걸었던 성장 지향의 '747공약'으로부터 자유롭지 못했다. 그간 외자유입으로 인해 부동산시장과 주식시장의 거품에 대한 우려가 제기되었음에도 불구하고, 심지어 2008년 9월 금융위기가 심화된 후에도, 정부는 여러 차례 주식 투자를 권유했다. 새 정부의 성장 공약은 또 환율정책의

일관성 결여로 연결되었다. 정부는 출범 초기부터 미국의 신용경색이 우려되고 외국인 투자자의 대규모 매도로 원화 환율이 지속적인 상승세에 있었음에도 불구하고 수출 진작을 목표로 달러 강세를 유지하려고 했다. 하지만 외환시장에서 달러 매수세가 지속되어 환율 폭등이 염려되자 정부는 다시 안정 위주의 환율정책으로 선회하는 혼선을 빚었다.

이와 같이 2008년 한국의 금융위기는 글로벌 금융시장의 신용경색과 정부의 부적절한 정책 대응이 함께 만들어낸 작품이라고 할 수 있다〈그림 3〉. 아래에서는 1997년 외환위기 이후 급증한 외자의 비효율적 관리와 정부의 정책 실수가 2008년 9월 금융위기로 이어지는 과정을 보다 구체적으로 살펴본다.

Ⅲ. 한국 정부의 정책 대응

1. 은행 건전성 감독 실패

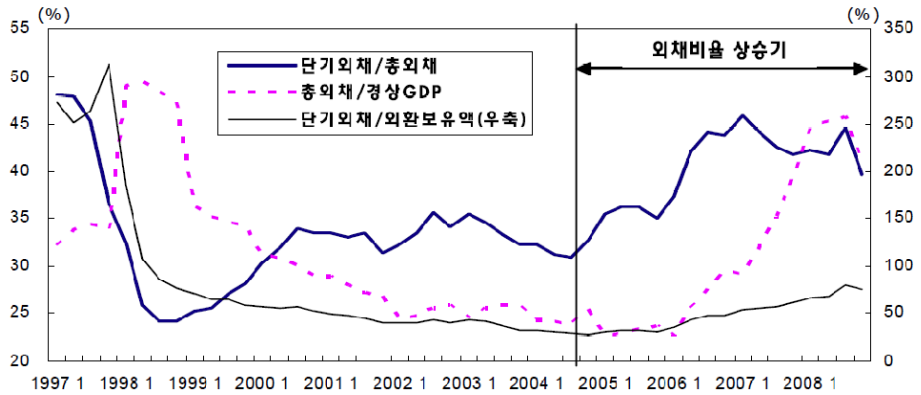
한국 경제는 2008년 9월부터 3개월 주기로 외환위기설에 휩싸였다. 그 결정적인 원인 중 하나는, 미국의 서브프라임 모기지 사태, 동구권의 위기 등과 같은 해외 충격 이외에, 2005년 이후 나타난 국내 금융 부문의 외화 유동성 관리 실패, 즉 은행권의 단기외채 과잉이었다. 외국 언론, 누리엘 루비니 등 경제학자들은 공통적으로 국내 은행권의 단기부채 누적을 불안의 뿌리로 지목했다.[21]

한국의 외채 지표는 〈그림 4〉와 같이 2005년 이후 은행의 단기외채 차입 급증으로 인해 본격적으로 악화되기 시작했다. 총외채 대비 단기외채 비율은 2005년부터 상승세를 보이기 시작했고, 명목 GDP에서 총외채가 차지하는 비율도 2006년부터 대폭 상승했다. 외환보유액 대비 단기외채 비율은 외환위기 전후를 제외하고는 2005년부터 꾸준히 상승, 2009년 3월 말 71.8퍼센트를 기록했다. 전체적으로 총외

21) "South Korea Heads for Black September with Won Problems," *The Times*, September 1, 2008; "Korea Banks Forget Mistakes," *International Herald Tribune*, October 8, 2008; "Is South Korea Asia's Iceland?" *Wall Street Journal*, October 9, 2008; "Sinking Feeling," *Financial Times*, October 14, 2008; "2009 Outlook and the Culprits of the Crisis," *Financial Times*, December 22, 2008.

채가 증가하는 가운데 단기외채가 장기외채보다 더욱 빠른 속도로 늘었다. 총외채가 2005년 1/4분기 1,789억 달러에서 2009년 1/4분기 3,693억 달러로 2.1배 증가한 반면, 단기외채는 같은 기간 634억 달러에서 1,481억 달러로 2.3배 증가했다. 이에 따라 총외채 대비 단기외채 비중은 그간 30퍼센트 선에서 40퍼센트 대로 상승했다.

〈그림 4〉 한국의 주요 외채 지표



출처: 한국은행

이와 같은 단기외채의 급증은 은행권의 단기외채가 크게 늘어난 데서 기인했다. 총 단기외채에서 은행 단기외채가 차지하는 비중은 2004년 1/4분기 78.9퍼센트에서 2008년 3/4분기 84.2퍼센트로 상승했다. 이에 반해 기업 등 다른 부문의 단기외채 비중은 같은 기간 17.6퍼센트에서 9.8퍼센트로 크게 하락했다. 은행권의 단기외채가 급격하게 늘어나게 된 것은 일면 조선업체와 해외펀드의 대규모 선물환 매도를 수용하기 위해 은행들이 외화 차입에 의존하고, 거래차익을 노린 외국계 은행 지점의 차입 증가 등 시장 요인이 작용한 결과였다.[22]

하지만 금융당국이 은행들의 외채관리를 제대로 감독하지 못한 것도 단기외채의 증가를 부채질했다. 첫째, 한국은 사실상 외채 관련 감독체계를 갖고 있지 않았

22) 한국 조선업체의 선박 수주는 2005년 300억 달러 수준이었으나 2006년과 2007년 각각 486억 달러와 973억 달러로 급증했다. 이에 따라 조선업체의 선물환 매도 규모도 2005년 223억 달러에서 2006년 431억 달러로 폭증했다. 해외펀드의 선물환 매도 역시 같은 기간에 15억 달러에서 131억 달러로 10배 가까이 증가했다.

다. 외환위기를 겪으면서 도입한 외화유동성 비율에 대한 규제가 있었지만 단기외채에 대한 뚜렷한 규제는 존재하지 않았다. 3개월 만기 이내 외화자산이 3개월 만기 유동외채의 100퍼센트 이상이 되어야 한다는 기준이 있었지만 형식적인 기준에 지나지 않았다. 3개월~1년 미만 외채에 대한 관리지표가 존재하지 않음으로써 이 기간에 대한 단기외채의 확대를 유인했다. 따라서 은행들은 이러한 외채관리 기준을 위반하지 않고서도 단기외채 비중을 100퍼센트로 높이거나 유지할 수 있었다. 결국 자산과 부채 간의 만기 불일치를 막는데 초점을 둔 외화유동성 관리지표는 단기외채를 관리하는데 한계점을 드러낼 수밖에 없었다.[23]

또한 외국계 은행의 지점에 대해서 외화건전성 감독 규정이 적용되지 않았기 때문에 이들의 단기외채에 대한 적절한 관리가 이뤄지지 못했다. 은행권의 외채에서 외국계 은행 지점이 차지하는 비중은 2006년부터 급격하게 증가하기 시작했다. 2007년 이후 은행부문 외채에서 외국계 은행 지점의 비중이 40퍼센트를 상회했다. 그러나 이처럼 국내 단기외채 또는 은행 외채에서 외국계 은행의 비중이 높아짐에도 불구하고 국내 은행에 적용되고 있는 외화유동성 지도비율은 확대 적용되지 않았다. 은행업 감독 규정이 외화건전성 감독 대상에서 외국계 은행 국내지점을 제외했기 때문이다. 금융감독원은 대신 2007년 4월18일 국내에 진출한 36개 외국계 은행 지점에게 외화 차입의 자제를 요청했으며 이례적으로 외국계 은행의 외화자금 조달과 운용 내역을 점검키로 했다. 하지만 이러한 임시방편적인 대응은 아무런 효과를 발휘하지 못했다. 결과적으로 1997년 말 외환위기 때와 마찬가지로 단기외채에 대한 부실한 감독체계는 또 다시 2008년 이후 외환 유동성 위기를 야기하는 단초를 제공했다.

뿐만 아니라 금융당국은 은행권이 차입한 외국자본을 효율적으로 배분하는 데에도 문제점을 드러냈다. 2008년 금융위기의 또 다른 뇌관은 과도한 주택담보대출

23) 이러한 만기 불일치 예방 중심의 외채관리 기준은 국내 외채규모의 판단에 관한 국내외 시각 차이를 낳기도 했다. 이코노미스트지("Domino Theory," *Economist*, February 26, 2009)는 한국의 외환보유액 대비 단기외채 비중이 2009년 102퍼센트에 달해 신용경색에 대한 취약성 정도가 조사 대상 17개 신흥국가 중 가장 높을 것이라고 보도했다. 이에 대해 기획재정부는 "한국의 단기 외채 비중은 외환보유액의 75퍼센트에 불과하며 지속적으로 감소하고 있다"고 반박했다("South Korea's Debt," *Economist*, March 5, 2009). 이처럼 해외 언론이 외채 총량 지표를 강조한 데 반해, 한국 정부는 '1년 이내'라는 기간 지표에 초점을 맞췄다.

과 프로젝트 파이낸싱(PF)으로 인한 은행의 부실화 가능성이었다. 한국 은행들은 외환위기 이후 구조조정과 임금삭감, 인수합병이라는 혹독한 시련을 겪었다. 당시 100조원이 넘는 구제금융 지원으로 되살아난 은행들은 단기 성과와 확장 경쟁에 주력했다. 은행들은 주택담보대출과 펀드 판매를 통한 예대마진과 수수료 수입을 주요 수익원으로 삼았고 부족한 대출 재원을 외화차입으로 충당했다.

국내 은행들은 2003년 이후 부동산시장 호황으로 대출 수요가 증가하자 주택담보대출 경쟁에 몰입했다. 시중은행의 주택담보대출은 2003년 133조 3천억원에서 2008년 8월 말 232조 9천억원으로 급증했다. 2003년 은행 전체 대출의 47퍼센트였던 주택담보대출 비중은 2006년 51퍼센트까지 상승했다. 이미 2005년 6월에 사상 처음으로 은행의 가계대출 잔고가 기업대출을 능가했다. 외환위기 전인 1996년 기업대출은 124조원, 가계대출은 50조 7천억원으로 기업의 비중이 2.5배나 컸다.

시중은행의 부동산PF 대출 금액은 2006년 말 25조 9천억원에서 2008년 6월말 47조 9천억원으로 늘었으며, 연체율도 0.23퍼센트에서 0.68퍼센트로 크게 증가해 은행권의 부실 우려를 키웠다. 한편 저축은행의 부동산 PF 부실도 악화되었다. 이들의 PF대출금은 2005년 12월 14조원에서 2006년 12월 21조원으로 증가했고, 2008년 6월에도 12조 2천억원에 달했다. 연체율은 같은 기간 9퍼센트에서 14.3퍼센트로 상승했다. 무엇보다 2008년 부동산 담보대출 비율의 경우, 은행권은 47퍼센트, 저축은행은 79퍼센트로 부동산 거품이 붕괴되기 직전인 1990년대 초 일본의 경우보다 훨씬 높아 한국판 서브프라임 위기 우려를 낳기까지 했다.[24]

이 같은 상황에서 금융 당국은 소비자 보호나 금융 안정성보다는 세계 50대 은행 배출 등 금융허브 및 글로벌 투자은행을 육성한다는 명목으로 암묵적으로 동조했다. 은행의 건전성을 위협하는 과당 경쟁을 관리하고 감시해야 할 금융감독 당국은 사실상 눈을 감고 있었다.[25] 한국은행은 2008년 6월 부동산 거품을 제거하기 위해 콜금리 인상을 단행했지만, 시중은행들의 주택담보대출 증가세를 꺾지는 못했다.

요컨대, 한국의 2008년 외환위기는 은행들의 단기차입을 통제하지 못하고 외채가 주택대출과 부동산 개발자금 등 비생산적인 부문으로 흘러 들어가는 것을 제대로 막지 못한 금융당국에게 부분적인 책임이 있었다.

---

24) "한국판 서브프라임 위기 징후 보인다," 『한국일보』. 2008년 3월 31일자.
25) 『조선일보』, 2008년 12월 10일자; 『동아일보』, 2009년 2월 14일자.

2. 부동산시장 안정화 실기

2008년 금융위기는 한국 정부의 은행 건전성 감독 실패로 인해 과도한 외화 유동성이 부동산 자산의 거품으로 이어지면서 은행 및 건설회사의 부실화 위험으로 인해 증폭되었다. 이처럼 은행권의 주택담보대출과 부동산PF 대출이 지속적으로 증가하게 된 이유는 한국 부동산 정책의 특수성이 낳은 부동산 불패 신화를 깨뜨리지 못한 데다 부실한 건설회사의 선제적 구조조정에 때를 놓쳤기 때문이다.

한국 정부의 부동산 정책은 역사적으로 경기활성화와 투기 억제라는 상충된 정책 목표를 갖고 있었다. 역대 정부들은 부동산 정책을 경기조절용 수단으로 활용했다.[26] 부동산 가격이 올라 경기가 과열되면 강력한 규제강화 정책을 내세워 시장을 진정시키려고 했다. 그러나 경기가 부진하다 싶으면 그 어떤 정책 수단보다 효과가 빠른 부동산시장 활성화 카드를 꺼냈다. 1995~2006년 건설업의 부가가치 비중은 8.8퍼센트에 이르렀는데, 이는 OECD 30개 회원국 전체 평균인 5.48퍼센트를 훨씬 웃도는 수치였다. 하지만 경기침체기의 정부 정책은 건설업 의존도를 줄이려는 노력보다는 건설경기를 부양하겠다는 의지만을 담고 있었다.

1967년 「부동산투기억제에관한특별조치법」 제정 이후 2005년까지 정부의 부동산 대책은 43개로 이 중 투기억제책은 25건, 경기활성화를 위한 대책은 18건이었다. 이러한 투기의 억제와 조장을 반복해온 부동산 정책은 경기가 좋지 않으면 언제든지 정책이 바뀔 것이라는 기대심리를 확산시켰다. 뿐만 아니라 단기적인 경기부양 수단으로 활용된 부동산 정책은 금융회사와 건설회사들의 과잉투자를 유발하는 촉매제 구실을 했다.

이를 테면, 김대중 정부는 외환위기라는 국가경제의 총체적 위기상황을 극복하기 위해 부동산시장 살리기를 정책수단으로 활용했고, 이에 따라 부동산 관련 규제를 대폭 완화하는 조치를 취했다. 1999년 주택분양가격의 규제를 철폐한 데 이어, 2000년 8월30일 건설수요 촉진과 건설업체의 금융애로 해소를 뼈대로 한 「건설업 경쟁력 활성화 방안」을 추진했다.[27] 2001년에는 분양권 전매를 허용하고 양도소

---

26) 2009년 기준으로 건설업은 국내총생산의 6.4퍼센트, 전체 고용의 7.1퍼센트를 차지했다. 2007년에 건설업의 고용유발계수(명/10억 원 생산)는 14.8명으로 제조업 8.6명의 두 배에 가까웠다.

27) 2000년 당시 현대건설 유동성 위기와 우방그룹의 부도로 건설업계에는 연쇄도산 위기감이

득세를 인하했다.

그러나 본래 의도했던 건설경기는 살아나지 않았고, 2001년 하반기부터 부동산 투기가 재연되고 집값이 상승하기 시작했다. 당시 박승 한국은행 총재는 2002년 8월29일 "우리경제의 최대 걱정거리는 부동산 값 급등과 경상수지 적자 전환 조짐"이라며 자산가격 과다 상승을 조심해야 한다는 거품경제론을 폈다.[28] 전문가들도 정부가 경기부양에 집착한 나머지 집값 상승을 사실상 방관했다는 비판을 제기했다.[29] 이에 정부는 2002년부터 정책기조를 시장안정대책으로 바꿨다. 정부는 2002년「9.4 부동산 종합 대책」에서 아파트 청약 제한과 재산세 양도소득세 중과를 통해 수요를 억제하고자 시도했다.[30] 2년 동안 부동산 경기활성화를 위해 완화해온 청약제도를 다시 후퇴시킴으로써 정부의 정책신뢰성에 상처를 입히게 되었다.

2003년 출범한 노무현 정부는 부동산 경기를 부양해 전체 경기를 살려보겠다는 과거 정부의 단기적 사고방식에서 벗어나 정책의 일관성을 유지해 시장의 잘못된 믿음을 제거하는 것을 부동산 정책의 목표로 삼았다.[31] 정부는 출범 초기인 2003년 5.23 주택가격 안정대책과 더불어 2003년 10.29대책, 2005년 8.31대책, 2006년 3.30대책 및 11.15대책, 2007년 1.11대책 및 1.31대책 등을 추진, 투기수요 억제와 주택공급 확충을 통한 부동산시장 및 서민주거 안정을 도모했다.

하지만 노무현 정부의 부동산 정책도 경기부양과 투기억제라는 딜레마를 극복하지 못하고 결과적으로 일관성 없는 정책과 시장 안정화 실패로 귀결되었다. 대표적인 예로 정부는 2003년 한 해에만 4월25일, 5월23일, 9월5일, 그리고 10월29일 부동산 안정대책을 잇따라 발표했다. 주요 내용은 투기과열지구 확대 지정, 아파트 분양권 전매 금지, 주택 거래 및 보유세 중과 등 투기억제 시책들이었다. 한편, 정부는 2003년 4월 주택건설 부양을 위해 분양주택 구입자와 건설회사에게 국민주택기금 대출금리를 1~2퍼센트 인하했다. 한국은행도 같은 해 5월에 경제성

팽배해 있었다. 2000년 상반기에만 244개 건설회사들이 부도를 냈고, 시공능력 상위 100대 건설회사 가운데 39개가 법정관리나 기업개선작업(워크아웃)에 들어갔다.

28)『국민일보』, 2002년 8월31일자.

29)『동아일보』, 2002년 3월8일자.

30) 정부는 2002년 10월11일「부동산 추가 대책」을 통해 시가 6억원 이상의 고가 주택에 대해 무조건 양도소득세를 부과하고 새로 지정될 투기지역에서는 실거래가로 양도소득세를 계산한다고 밝혔다.

31)『참여정부 국정운영백서』, pp. 91-92.

장 둔화에 따른 고용대란을 막을 목적으로 국내 금리의 기준이 되는 콜금리를 4.25퍼센트에서 4퍼센트로 내렸다. 서울시는 강북 뉴타운 개발계획을 발표하고 강남의 아파트 재건축사업 승인을 요청했다. 중앙정부는 투기억제와 경기부양 사이에서 오갔고, 지방정부는 각종 재개발시책으로 부동산 가격 상승을 자극했으며, 중앙은행은 저금리 기조를 통해 시중 부동자금의 양산과 투기자금화에 일조했다. 한마디로 중앙정부, 지방정부, 중앙은행 등의 부동산 정책이 서로 다른 방향으로 나아가는 상황이 초래되었다.

2004년에 정부의 부동산 정책은 부동산시장 안정보다는 부양 쪽으로 기울었다. 그 해 4월25일 3주택 이상 보유자 중 건평 18평 이하 소형주택 보유자를 양도세 중과대상에서 제외했다. 7월에는 「건설경기 연착륙 방안」을 통해 지방의 주택 및 토지 투기지역을 선별적으로 해제했고,[32] 서울 강북에 3차 뉴타운 10여 곳을 추가 지정했으며, 2조원을 건설 부문에 추가 투입하기로 했다. 또 행정수도 건설, 혁신클러스터 조성, 혁신도시 및 기업도시 건설 등 대규모 개발계획을 발표했다. 11월에는 아파트 분양권 전매 허용 시기가 분양 후 1년으로 앞당겨졌고, 일부 지역은 주택거래 신고 대상에서 제외되었다. 또다시 부동산 정책이 경기조절용 수단으로 활용된 셈이다. 2001년 시작된 부동산시장 과열은 노무현 정부의 각종 안정대책에도 불구하고 지속되었다.[33]

그러다가 2005년 판교 신도시와 서울 강남지역을 중심으로 투기 조짐이 일 때 정부의 정책 방향은 투기 억제 쪽으로 회귀했다. 정부는 「5.6 토지시장 안정 대책」과 「8.31 부동산 대책」을 통해 토지가격 상승을 억제하기 위해 종합부동산세와 양도소득세를 인상했다. 2006년 「3.31대책」은 아파트 재건축 이익을 50퍼센트까지 환수하고 주택담보대출 시 총부채상환비율(DTI)을 적용해 대출 규모를 대폭 축소했다. 그 동안 과세 중심의 투기 억제 방안에 금융규제를 추가로 동원했다. 같은 해 「11.15대책」은 공공택지 조기 공급 및 물량 확대, 분양가 20~30퍼센트 인하, 주택담보대출 규제 강화 등을 담았다. 이는 수요 억제에서 공급 확대 쪽으로 정책기조를 바꾸고 분양 원가를 끌어내리려 한 것이었다. 정부는 또 2007년 「1.11

32) 정부는 2004년 8월 주택투기지역 7곳을 해제했는데, 이는 투기지역 지정제도가 도입된 지 불과 20개월 만에 이뤄진 것이었다.

33) 당시 한 여론조사에서 국민의 70퍼센트는 앞으로 서울 강남 아파트값이 계속 오를 것이라고 답했다(『서울경제』, 2005년 6월 8일자).

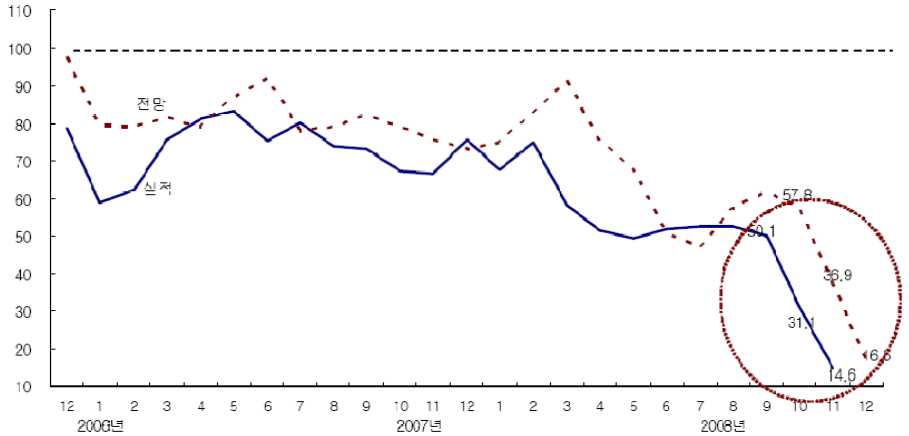
부동산대책」으로 1999년에 폐지되었던 분양가 규제를 부활시켰다. 한국은행도 529조원에 달하는 국내 부동자금을 줄이기 위해 지급준비율을 16년 만에 처음으로 5퍼센트에서 7퍼센트로 올렸다.

2001년 이후 정부의 수많은 부동산 대책에도 불구하고 주택 매매 가격은 글로벌 신용경색이 본격화되던 2008년 하반기를 제외하고는 대부분의 기간 동안 지속적으로 상승했다. 이와 같이 한국 정부의 잦은 정책 변경과 뒤늦은 대응은 부동산 시장의 안정을 달성하는 데에 걸림돌이 되었고, 이로 인한 부동산 거품은 가계와 은행권의 부실 우려를 키웠다.[34]

3. 건설산업 구조조정 지연

한국 정부는 2008년 경제위기의 또 다른 복병으로 지목된 건설산업 부실화에 대해서도 적절하게 대응하지 못했다. 2000년 건설산업 활성화 방안이 추진되면서 잠시 감소세를 보이던 미분양주택 수는 2002년 초 2만 4,923호에서 2008년 하반기 16만호에 다다랐다. 건설회사들은 이미 2006년 하반기부터 연쇄 도산의 공포에 휩싸이기 시작했다. 미분양주택의 증가세가 빨라지면서 대부분의 건설회사들의

〈그림 5〉 건설회사 경기실사지수 추이



출처: 한국건설산업연구원

34) 모건스탠리와 유엔아태경제사회이사회(UN ESCAP)는 2006년 5월 한국 주요 도시의 부동산 가격 상승률이 아시아 1위라고 지적하면서 거품 붕괴를 경고하기도 했다.

자금난이 악화되었다. 실제로 〈그림 5〉에 나타난 바와 같이, 건설회사의 체감경기를 나타내는 경기실사지수(CBSI)는 2006년 5월 하락세로 돌아선 뒤 2007년 2월부터는 급락세를 보였으며, 2008년 11월에는 조사가 시작된 2001년 5월 이래 사상 최저치로 떨어졌다. 특히 2008년 11월 건설기업 경기실사지수는 규모에 관계없이 대형, 중견, 중소 모든 업체가 사상 최저치를 갱신하는 최악의 상황을 보였다. 이에 따라 외환위기 직후인 1998년 524개사에 달했던 일반건설업체 부도 수는 1999년 112개, 2000년 132개, 2001년 78개, 2002년 47개 등으로 점차 감소했지만, 2006년 106개, 2008년 130개로 급증했다.

그럼에도 불구하고 정부의 부실 건설회사에 대한 구조조정 작업은 더디게 진행되었다. 한국판 서브프라임 위기의 경고음이 울리고 있었지만 정부의 2008년 6월 11일과 8월21일 부동산 대책은 장기적인 미분양 해소에 주안점을 뒀다. 그러다가 정부는 2008년 10월21일 자금난을 겪고 있는 건설회사들에게 9조원의 공적 자금을 투입하고 수도권 72곳의 투기지역을 선별적으로 해제키로 했다. 정부는 또 6조원 가량을 들여 기업의 비업무용 부동산과 민간업체의 주택용지를 사주고 미분양 아파트를 매입하기로 했다. 정부가 건설업체에 공적 자금을 투입하기로 한 것은 외환위기 이후 10년 만에 처음이었다.

그러나 자금난을 겪고 있는 건설업체들이 정부 · 채권단의 구조조정 프로그램 참여에 소극적인 자세를 보이면서 건설업계 구조조정과 불확실성 제거 노력이 지연되었다. 은행들은 2008년 11월24일 100대 건설회사를 대상으로 대주단(貸主團) 협약 가입신청을 1차 마감한 결과 당초 기대와 달리 24건만 접수되었다. 이같이 건설산업의 구조조정이 지지부진하게 된 이유는 정부가 민간 자율의 구조조정을 강조했기 때문이다. 다만, 정부는 기업재무구조개선지원단의 단장을 금융감독원장에게 맡겨 민간 자율의 구조조정을 압박하고 감독하고자 했다. 정부는 과거 외환위기 당시와 같은 일괄 구조조정 대신, 채권금융기관이 협의회를 구성하여 거래기업의 경영상태를 정상(A), 일시적 유동성 부족(B), 부실징후(C), 부실(D) 등 4개 등급으로 분류하도록 했다. 이후 B, C 등급 기업에 대해서는 채권기관협의회가 자금지원과 워크아웃 등 회생방안을 결정하고 D 등급은 퇴출시키기로 했다.

채권은행단과 금융당국은 2009년 1월 112개 건설회사와 조선회사 가운데서 16개 부실기업을 가려내는 1차 구조조정 평가결과를 내놓았다. 3개월 가까이 진행된 건설업 및 조선업 구조조정 심사결과 건설과 조선에서 각각 1곳씩 퇴출하기로 결

정했다. 워크아웃(기업개선작업) 대상까지 포함하면 건설업체 92곳 중 12곳, 중소 조선업체는 4곳으로 구조조정 대상은 전체의 14.4퍼센트에 불과했다. 이에 대해 글로벌 금융위기 이후 신용경색의 주범으로 지목되던 건설업, 조선업의 신용평가 결과치고는 미흡하다는 평가가 지배적이었다.

사실 이러한 결과는 구조조정 작업이 착수될 때부터 예견되었다. 정부와 금융당국의 역할은 기업 지원을 일차적 과제로 삼으면서 채권은행 주도의 구조조정을 측면 지원하는 것으로 선이 그어져 있었다. 당시 건설회사들이 부실화 이전단계이고 흑자도산의 가능성이 크기 때문에 회생 가능한 기업에 대한 선제적 금융지원이 우선되어야 한다는 게 정부의 판단이었다. 당시 강만수 기획재정부 장관은 2008년 12월4일 아직은 정부가 나서서 기업과 금융 구조조정을 강제할 때는 아니라고 판단한다고 밝혔다. 정부가 구조조정의 전면에 나서기에는 기업의 부채비율이 90퍼센트 선이어서 건실, 부실을 가려내기가 쉽지 않기 때문에 정부 주도의 구조조정을 할 수 없다는 입장이었다.[35] 대신 시장 자율에 의한 상시 구조조정 체제로의 전환, 민간 부분의 다양한 구조조정 제도와 자본시장 메커니즘 활성화를 통해 기업의 자율적 구조조정을 이끌겠다는 구상이었다.[36]

하지만 문제는 정부가 2008년 12월9일 신용경색에 시달리는 은행들에게 2009년 1월 말까지 당시 평균 8.2퍼센트이던 BIS 자기자본비율을 9퍼센트 이상으로 높이라고 요구한 데에 있었다. 채권은행들로서는 자신의 건전성을 잠식할 수 있는 건설회사의 신용등급을 공격적으로 매길 리가 없기 때문이다. 채권은행 중심의 구조조정이 은행 스스로의 건전성 문제와 맞물려 있었던 것이다. 한 예로 1차 심사에서 B등급(일시적 자금난 기업)으로 분류된 신창건설의 경우, 평가 두 달 만에 기업회생 절차(법정관리)를 신청해 부실 심사 의혹을 낳기도 했다. 이와 같이 건설부문의 구조조정은 구조조정 주체인 채권은행 간의 이익 충돌과 정부의 시장자율적 구조조정 방침 때문에 지연되었고 시장 내 불확실성도 지속되었다.

4. 근시안적 외환자유화

한국 정부는 외환의 유출을 조장하는 등 외환보유고의 관리에 있어서도 문제점

35) 기획재정부 · 금융위원회. 2009. “기업구조조정 추진방향과 전략.” 2월19일.
36) 지식경제부. 2009. “국회 지식경제위원회 업무현황보고.” 2월25일.

을 드러냈다. 정부는 2002년 4월 「외환제도 중장기 발전방향」을 통해 2011년까지 3단계에 걸쳐 외환 거래를 완전 자유화하기로 했다. 정부는 2003년 3월에 전반적인 외환자유화 일정을 앞당겨 2007년까지 세이프가드 이외의 모든 규제를 철폐하고, 당초 2006~2008년으로 예정되어 있던 외국환은행의 자본거래 확인의무 면제, 해외부동산 투자 자유화 등을 2005년까지 앞당겨 시행하기로 했다. 정부는 "국제사회에서 우리나라의 경쟁력에 걸맞은 외환제도를 유지하기 위해 자유화 조치를 앞당기기로 했다"면서 "동북아 금융허브의 육성을 위한 외국인 자금 유입에 도움이 될 것"이라고 밝혔다.[37]

한국의 외환보유액은 2005년 2월15일 2,002억 4,900만 달러에 달해 사상 처음으로 2,000억 달러를 넘었다. 당시 이헌재 경제부총리는 적정 외환보유액은 국내총생산의 29퍼센트 수준인 1,500억 달러가 적정하다는 견해를 피력했다. 과다한 외환의 보유 비용을 줄이고 수익성을 확대할 필요가 있다는 입장이었다. 이후 정부의 외환정책은 기존 '자본유입 촉진, 유출 제한'에서 '유출 확대' 쪽으로 선회했다.[38] 2005년 6월3일 정부는 해외 부동산 투자, 국내기업과 금융기관의 해외차입, 외국인들의 국내 원화증권 발행 등 각종 외환규제를 2006년부터 완화한다고 밝혔다.[39] 그 일환으로 2006년 3월 주거 목적의 해외 부동산 취득 한도가 폐지되었다. 10만 달러 이하의 해외 콘도나 골프회원권도 국세청에 통보하지 않고 구입할 수 있도록 했다. 개인 또는 개인사업자의 해외직접투자 한도(1,000만 달러)도 없앴다. 2007년 2월에는 투자 목적의 해외 부동산 취득에 대해서도 기존 100만 달러에서 300만 달러로 한도를 늘렸다. 아울러 2008년 말까지 해외 부동산 투자에 대한 금액 제한을 전면 폐지키로 했다.[40] 당초 정부는 해외 부동산 투자의 한도 철폐 시점을 2009년으로 잡고 있었으나, 환율 안정 등의 차원에서 자본의 해외 유출을 활성화하기 위해 자유화 시점을 앞당기기로 했다.

뿐만 아니라 정부는 2007년 6월 해외투자를 활성화하고 환율 급락을 막을 목적으로 해외펀드의 투자 소득세를 면제했다. 해외펀드 비과세 혜택은 2007년 6월부터 2009년 말까지 한시적으로 해외펀드를 통해 투자한 해외주식에서 벌어들인 양

37) 『이데일리』, 2003년 3월10일자.
38) 『서울경제』, 2005년 2월18일자; 2005년 4월3일자.
39) 청와대 국민경제자문회의의 제1차 금융허브회의.
40) 기획재정부. 2007. "시장친화적 외환거래시스템 구축을 위한 외환제도개선방안." 11월8일.

도차익에 대해 세금을 면제해주는 조치였다. 달러를 밖으로 내보내고 선진 금융기법을 배우는 데에 초점을 둔 정부 정책은 노무현 정부 때부터 싹 텄으나 이명박 정부에서 더 강화되었다.

이러한 정부의 적극적인 외환 방출정책에 따라 개인의 해외 부동산 투자는 2005년 930만 달러에서 2006년 5억 1,420만 달러로 급증했다. 해외펀드 투자액도 2004년 5조 2,920억원에서 2006년 12월 17조 1,722억원, 2007년 73조원, 그리고 2008년 6월 84조 8,597억원으로 증가했다. 이 중 국내기관의 해외투자액이 2007년 말 1,195억 5,000만 달러를 기록, 2006년 555억 2,000만 달러보다 두 배 이상 늘었다. 2007년 자산운용사의 해외투자액은 760억 4,000만 달러로 조사됐는데, 이는 2006년 말 175억 4,000만 달러보다 333.4퍼센트나 증가한 수치였다. 해외펀드 투자가 증가하면서 해외주식 투자액도 늘었다. 2007년 말 해외주식에 투자된 금액은 761억 달러로 전체 기관투자가 해외투자액의 63.7퍼센트를 차지했으며, 2006년 163억 2,000만 달러보다 366.4퍼센트 증가한 것이었다.

정부의 외환자유화와 해외투자 활성화는 환율 하락과 부동산 과열의 원인으로 지목된 과잉 유동성을 해소하기 위함이었다. 하지만 이러한 조치들은 외채 지급능력의 핵심 지표인 외화보유고의 감소를 가져온 것을 물론, 해외 금융시장의 불안이 한국 경제로 전이되는 통로 역할을 했다. 원래 국내 주식시장 부양책의 일환으로 도입되었던 해외펀드 비과세 제도는 국내 주식형 펀드에 투자되는 돈을 해외주식 투자로 전환하는 부작용을 수반했다. 이 과정에서 달러에 대한 수요가 늘어 환율 상승 압력을 가중시키기도 했다.

투자 손실도 막대했다. 2009년 2월 27일 한국은행의 「2008년 중 기관투자가의 외화증권 투자동향」에 따르면, 한국 기관투자가의 해외 외화증권 투자액은 2008년 말 539억 8천만 달러로 2007년의 952억 2천만 달러에 비해 626억 3천만 달러(53.7퍼센트) 감소했다. 이 가운데 자금 회수는 170억 3천만 달러에 그쳤으나 평가 손실은 455억 9천만 달러가 발생했다.[41] 또한 2007년 2월 말 국외주식형 펀드의 투자원금은 54조 2,770억원인데 평가액은 27조 2,180억원이었다. 투자가치는 절반으로 줄었고, 그렇다고 환율상승 효과도 크지 않았다. 국외펀드 운용사들이 달러를 사면서 선물환 매도로 환 헤지(hedge)를 했기 때문이다. 당시 재정경제부

41) 한국은행. 2009. “2008년 중 기관투자가의 외화증권 투자동향.” 2월 27일.

고위관리는 비과세 조처 시행 몇 달 뒤 환 헤지 변수를 계산하지 못했다고 고백했다. 결과적으로 정부의 미숙한 외환자유화는 10년 전 성급한 자본자유화로 외화유출이 심해져 달러 부족 현상을 겪었던 실수를 되풀이했다.

5. 선거정치의 덫

한국 외환시장은 경제적 기초여건(fundamentals)에 비해 외부 충격에 매우 민감하게 반응해왔다. 하지만 한국 경제만 유독 외부충격에 약하고 위기설이 이어지는 현실은 시장의 탓만은 아니었다. 시장의 불확실성이 커질 때 시장에 오히려 일관되지 않은 신호를 보낸 정부의 역할도 컸다. 한국 정부가 시장의 동요를 증폭시킨 대표적인 예는 2008년 2월 이후의 환율정책이다. 2008년 소위 '9월 위기설'이 확산될 당시 정부는 비일관적인 환율정책으로 주가 폭락과 환율 폭등을 야기한 주범으로 인식되었다.[42]

한국의 원화의 대 달러 환율은 2008년 1월2일 936.90원으로 출발했으나, 2월말부터는 환율 상승폭이 더욱 커지기 시작했다. 3월 중반, 원/달러 환율은 지난 2년 사이 최고인 1,029원까지 급등했고, 이에 따라 인플레이션 압력이 가중되고 있다는 우려가 생겼다. 결국 정부는 환율변동성이 지속된다면 외환시장에 개입할 수도 있음을 시사했다. 5월말 원/달러 환율은 1,048원까지 올라 2004년 12월 이후 최고치를 기록했다.

한편, 고환율이 지속되는 가운데 국제유가 상승은 인플레이션 압력을 가중시켰다. 정부는 5월 말에 외환시장의 높은 변동성에 대해 경고하기 시작했고, 원/달러 환율의 폭등을 진정시키기 위해 시장에 수 차례 개입했다. 이러한 조치에도 불구하고 환율은 6월 말 1,040원대 후반을 유지했다. 2008년 3분기 동안 원화 환율은 더욱 평가절하 되었고 변동성은 커졌다. 한국의 대미 환율은 2008년 말 1,259원에서 2009년 1월 20일 1,506원으로 폭등하여 주요 국가 가운데 가장 높은 상승률을 보였다.

이와 같은 원화 환율의 일차적 불안요인은 경상수지 악화,[43] 외국인 투자자의

---

42) 『동아일보』, 2008년 5월28일자.

43) 2008년 8월 경상수지 적자는 47억 달러를 기록했고, 8월까지의 누적 경상수지 적자는 126억 달러에 이르렀다.

주식 매도,[44] 국내외 시장에서의 유동성 부족, 한국 외환보유고 감소 우려[45] 등 시장 내부의 문제에서 비롯됐다고 볼 수도 있다. 하지만 이러한 내외부적 시장요인 이외에 정부 당국의 일관성 없는 환율정책도 외환시장을 교란시키는 중요한 요인이었다. 외환당국은 2008년 내내 외환보유고를 시장에 풀어 환율 방어에 나섰지만 전혀 효과를 발휘하지 못했다. 그 이유는 이명박 정부의 새 경제팀이 환율주권론 등을 내세워 원화 약세를 용인한 듯한 인상을 주었고, 한국 경제의 지휘부가 환율의 적정 수준과 인플레이션 위험성에 대한 인식의 차이를 극복하지 못하고 서로 다른 신호를 시장에 내보냈기 때문이다.

우선, 국제금융시장의 불안정성 심화로 인해 환율상승 압력이 가중되고 있는 가운데서도 정부 당국은 수출경쟁력 강화를 이유로 원화가치의 하락을 의도적으로 방관했다. 당시 강만수 신임 기획재정부장관은 2008년 2월29일 취임 직후부터 원화가치가 비정상적으로 고평가되어 있으며 경상수지 개선을 위해서는 환율이 올라야 한다는 메시지를 시장에 전달했다. 강만수 장관은 2008년 2월27일 국회 인사청문회 증언에서도 "어떤 선진국에서도 환율에 대해 시장 자율에 맡기지 않는다"면서 필요할 경우 정부가 외환시장에 개입할 수 있다는 소위 '환율주권론' 입장을 분명히 했다.[46] 그는 또 "환율 안정을 통해 중소기업 경쟁력을 제고하겠다"고 말해, 중소기업 수출 경쟁력을 높이기 위해서는 원화 가치를 끌어내릴(환율 상승) 필요가 있다는 의사를 내비쳤다. 2월29일 취임 기자회견에서도 "환율은 경제를 방어하는 수단"이라고 말해 환율주권론을 재확인했다. 나아가 강만수 장관은 4월 15일 공식브리핑에서 "경상수지가 경제정책에서 최우선이 돼야 한다고 생각한다"며 경상수지 개선을 위한 환율 상승 유도에 비중을 뒀다. 그는 다음날에도 "환율에 대해 언론이 비판을 많이 했지만 소신에는 변함이 없다"며 "환율이 1000원 전후로 올라가면서 계속 악화되던 여행수지의 추세를 바꿔놨다"고 말했다. 외환당국 최고책임자가 이처럼 노골적으로 또 공개적으로 환율상승을 지지한 예는 흔치 않았다.

뿐만 아니라 환율과 금리를 둘러싼 기획재정부와 한국은행 간의 공방으로 시장이 요동치기도 했다. 두 정책 당국이 상이한 입장을 밝힐 때마다 외환, 주식, 채권

44) 2008년 1월부터 8월까지 주식시장에서 외국인 투자자의 순매도 규모는 3조 7,800억원이었다.
45) 외환당국이 원화의 추가 약세를 막기 위해 35억 달러를 매도함으로써 외환보유고는 9월 말에 2,397억 달러로 감소했다. 6월 말 총외채는 4,198억 달러로, 이 중 단기부채는 2,223억 달러, 3개월 이내에 결제되어야 하는 국제무역 대금은 1,412억 달러였다.
46) 국회 제271회 재정경제위원회 제5차 회의 기획재정부장관 인사청문회. 2008년2월27일.

시장을 포함한 금융시장 전체가 동요했다. 강만수 기획재정부 장관은 2008년 3월5일 환율을 끌어올리겠다는 의지를 분명히 하면서 "중앙은행(한국은행)의 임무는 환율정책과 배치되는 측면이 있다"고 말했다. 기획재정부의 고위관리도 4월15일 "지금까지 단 한 번도 물가를 잡기 위해 환율정책을 편 적이 없으며 다른 나라에도 그런 사례는 없다" 면서 환율상승에 따른 인플레이션은 다른 정책수단으로 해결해야 한다는 입장을 보였다. 이에 대해 이성태 한국은행 총재는 4월25일 "최근 원/달러 환율이 1,030원까지 갔는데 단기적으로 보면 천장을 한번 테스트해본 것"이라고 말했다. 이는 환율이 이미 천장을 찍었으니 떨어질 일만 남았다는 뜻으로 해석되었다.

정부와 한국은행의 견해 차이는 2008년 7월 초에 외환시장 안정을 위해 공동으로 적극 대응하겠다고 선언함으로써 해소되는 듯했다. 표현은 외환시장 안정이었지만 사실은 물가안정을 위해 원/달러 환율을 끌어내리겠다는 방침을 공개적으로 밝힌 것이나 다름없었다. 그러나 이후에도 기획재정부와 한국은행은 정반대의 환율 전망을 내놓았다. 차이점은 두 당국의 견해가 뒤바뀌었을 뿐이었다. 그 동안 환율 상승에 무게를 뒀던 기획재정부는 7월 들어 물가안정 쪽에 우선순위를 두기 시작했다. 최종구 기획재정부 국제금융국장은 7월7일 "물가안정이 최우선이라는 점을 여러 차례 밝혔다. 환율 안정 대책을 다시 밝히는 것도 앞으로 상황이 어찌되더라도 현 시점에서는 물가안정이 중요하니 이에 따라 외환 정책을 운영하겠다는 의미"라고 설명했다. 강만수 장관도 9월1일 "필요하면 외환시장 개입을 확실히 하겠다"며 환율 하락이 정책목표임을 분명히 했다. 반면, 이성태 한국은행 총재는 9월2일 "환율은 상당기간 상승 압력을 받을 수밖에 없다"고 말해 환율의 지속적인 상승을 암시했다.

이처럼 두 정책당국이 환율 수준에 대해 서로 다른 메시지를 보낸 데 대해 시장은 민감하게 반응했다. 예를 들어 강만수 경제팀이 경제성장이나 경상수지 균형을 위해서는 환율이 올라야 한다는 신호로 잇달아 내보내면서 장관 취임 전에 달러당 936.5원이었던 원/달러 환율은 장관 취임 후 12거래일 동안 92.7원이 올랐으며 3월17일에는 1029.2원까지 치솟았다. 시장은 새정부의 기본방침이 물가보다는 성장, 경상수지(대외균형)를 우선하는데 있는 것으로 받아들였다. 하지만 이성태 한국은행 총재의 발언이 나온 날에 환율은 6년11개월 만의 최대폭인 20원 이상 급락했다. 이러한 외환당국의 잦은 정책혼선은 2008년 2월 새정부 취임 전까지 900원

대 중반에 형성되었던 원화 환율이 2008년 4/4분기 큰 진폭을 보이며 1200~1500원 대를 오르내리게 하는 불확실성을 제공했다.

지금까지 2008년 한국의 금융위기를 정책 실수를 금융감독, 부동산 정책, 외환자유화, 환율정책 등 개별 정책을 중심으로 살펴보았다. 하지만 한국 경제 거버넌스 실패의 보다 근본적인 원인은 길게는 외환위기 이후부터, 짧게는 이명박 정부 취임 전후부터 정부와 시장 간의 역할 재조정 과정에서 빚어진 혼선이었다.

한국 경제의 관리체제는 IMF사태를 거치면서 새로운 조정기를 맞았다. 외환위기를 조속히 극복하기 위해 한국 정부는 경제 거버넌스의 무게중심을 국가로부터 시장으로 급격하게 옮겼다. 당시 김대중 정부는 IMF 구제금융을 받는 조건으로 경제의 탈규제화와 민영화 등 신자유주의적 개혁정책을 전면 도입했다. 이로써 한국의 발전국가는 경쟁국가(competition state)로 전환되기 시작했다.[47] 그 결과 중 하나는 지배구조가 주주 중심체제로 전환된 국내 은행들이 단기적인 외형 경쟁을 벌이기 위해 단기차입과 부동산담보대출에 뛰어드는 것을 막지 못한 것이다. 아울러 한국 경제는 대외의존도가 크고 외적 충격에 민감함에도 불구하고 미숙한 외환자유화를 추진함으로써 위기 시 완충제 역할을 할 외환을 유출시키고 제2의 외환위기론의 빌미를 제공했다.

2007~2008년 대통령 선거 정치의 후폭풍도 정부의 신속한 대응을 방해했다. 2008년 2월 '작은 정부, 큰 시장'을 기치로 출범한 이명박 정부는 대선 당시 내세운 성장지향적 공약의 덫에서 헤어나지 못했다. 이명박 대통령은 '경제대통령'을 자임하면서 이전 노무현 정부와 달리 성장주의와 시장친화주의를 표방했다. MB노믹스로 명명된 새정부의 경제정책 목표는 '747공약'으로 요약될 수 있는데, 그 핵심은 작은 정부를 통한 성장 전략이었다.[48] 2008년 7월 글로벌 금융위기가 심화되면서 747구상의 전제조건인 7퍼센트 성장이라는 목표가 사실상 폐기되었지만,[49] 큰 시장과 성장에 대한 미련은 많은 희생을 치러야 했다. 정부가 시장 자율적 구조조정 방식을 고집하면서 부실 건설사 정리 작업이 지지부진해졌다. 2008년 상반기 외환시장의 혼란과 환율 급등을 동반한 환율정책도 안정보다는 성장에 주안점을 둔

47) 강민 · 김욱경(2000); Cerny(1990, 2000).
48) 747전략'은 한국 경제가 10년간 매년 7퍼센트대 성장을 이룬다면, 2017년에 1인당 국민소득 4만 달러 달성이 가능하며 세계 7대 강국으로 도약할 수 있다는 계획이다.
49) 기획재정부. 2008. "하반기 경제운용 방향 - 경제안정 종합대책." 7월2일.

정책기조의 부산물이었다.

요컨대, 2008년 한국 금융위기는 장기적인 관점에서 1997년 외환위기를 초래한 정부실패를 성급하게 교정하는 과정에서, 또 단기적으로는 성장과 시장 중심주의를 기치로 내걸고 출범한 신정부가 선거정치의 덫에 매몰되면서 잉태되었다고 할 수 있다.

Ⅳ. 결론

2008년 한국 경제는 외환위기 이후 10년 만에 또다시 글로벌 금융위기의 충격에 노출되었다. 1998년 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록했고, 1인당 소득도 2만 달러 진입 1년 만에 다시 1만 달러 시대로 퇴보했다.

이 논문은 위기 의식의 소멸과 함께 위기의 원인, 그 중에서도 국내적 요인에 대한 관심이나 분석이 거의 존재하지 않는 현실에 대한 반성이다. 2008년의 위기는 여러 점에서 1997년 외환위기와 흡사하다. 공통적으로 다른 나라와 지역에서 발생한 금융 불안정이 한국으로 파급되었다. 이 점에서 보면 2008년 위기는 단순히 외부 충격의 전파로써 설명될 수 있을지도 모른다.

그러나 이 연구는 위기의 전염이라는 측면 이외에 한국 경제의 거버넌스 문제에 주목했다. 외생적 충격을 더 큰 위기로 증폭시킨 촉매제는 외환위기 이후 강조된 시장중심적 거버넌스 패러다임과 새정부의 미숙한 정책대응이었다. 일부에서 이미 2007년 2월부터 한국의 제2 외환위기 가능성을 제기했지만, 이에 대한 선제적이고 적절한 대응은 이뤄지지 않았다.

첫째, 은행 감독체계 상의 허점이 노정되었다. 정부는 은행권의 단기 해외차입을 통제하지 못했다. 뿐만 아니라, 유입된 외채가 효율적으로 활용되도록 유도하지도 못했다. 은행들의 외자는 주택담보대출과 부동산PF 대출 형태로 방출되어 부동산 거품을 키웠다.

둘째, 정부의 부동산 정책도 시장의 신뢰를 상실하여 시장 안정화에 실패했다. 투기억제와 경기부양이라는 두 마리 토끼를 동시에 쫓으면서 오히려 부동산 불패 신화를 부추겼다. 미분양 주택의 급증으로 자금난에 빠진 부실 건설사의 구조조정 작업은 시장 자율주의의 명분에 막혀 신속하게 이뤄지기 힘들었다.

셋째, 정부는 성급한 외환자유화를 통해 외화의 유출을 방조함으로써 훗날 유동성 위기에 대비할 수단을 고갈시켰다. 끝으로, 대선 당시 한국 경제운용의 핵심 목표와 수단으로 성장과 시장을 공약으로 내걸고 2008년 출범한 이명박 정부는 경제안정이 필요한 시기에 경제성장에 대한 미련을 버리지 못한 채 시장의 불확실성을 키웠다.

요컨대, 한국의 금융위기는 글로벌 경제환경의 변화라는 바깥 수레바퀴와 국내 거버넌스 실패를 동시에 고려할 때 보다 정확하게 설명될 수 있다. 아울러 한국 경제는 높은 대외의존도 때문에 외부 충격이 쉽게 전염되는 취약성을 갖고 있지만, 국내 거버넌스의 개혁과 정부의 정책 신뢰성 회복을 통해 그 충격을 완화할 수 있을 것이다.

투고일 : 2016.03.21.
심사완료일 : 2016.04.27.
게재일 : 2016.05.30.

참고문헌

강민·김욱경. 2000. “한국에서 금융위기관리 거버넌스의 딜레마.” 『한국정치학회보』 제34집 3호.

『글로벌 금융위기 극복백서』편찬위원회. 2012. 『글로벌 금융위기와 한국의 정책대응』. 서울: 한국개발연구원.

기획재정부. 2007. “시장친화적 외환거래시스템 구축을 위한 외환제도개선방안.” 11월8일.

기획재정부. 2008. “하반기 경제운용 방향 - 경제안정 종합대책.” 7월2일.

기획재정부·금융위원회. 2009. “기업구조조정 추진방향과 전략.”2월19일.

김석준 외. 2000. 『뉴거버넌스 연구』. 서울: 대영문화사.

삼성경제연구소. 2008. “글로벌 금융위기와 한국경제.” *CEO Information* No. 677.

서지우. 2008. 『공황전야: 한국경제의 파국을 대비하라』. 서울: 지안.

유종일. 2008. 『위기의 경제: 금융위기와 한국경제』. 서울: 생각의 나무.

지식경제부. 2009. “국회 지식경제위원회 업무현황보고.” 2월25일.

한국은행. 2009. “2008년 중 기관투자가의 외화증권 투자동향.” 2월 27일.

허찬국. 2009. 『2009년 한국경제 전망과 정책과제』. 서울: 현대경제연구원.

현대경제연구원. 2008. 『금융위기 가능성 점검과 대책』. 서울: 현대경제연구원

Barnett, Michael and Raymond Duvall. 2005. *Power in Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press.

Cerny, Philip G. 2000. “Restructuring the Political Arena: Globalization and the Paradoxes of the Competition State,” R. D. Germain. ed. *Globalization and Its* Critics. London: Macmillan.

Corsetti, Giancarlo, Pesenti, Paolo and Roubini, Nouriel. 1998. “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis.” Unpublished manuscript.

Oakley, David. 2008. “Emerging Nations Hit by Growing Debt Fears,” *Financial Times*, October 14.

Eghbal, Media. 2009. “The Global Financial Crisis: Asia Pacific Not Immune,” *Euromonitor*, January 8.

Gowan, Peter. 2009. “Crisis in the Heartland,” *New Left Review* 55.

Greenspan, Alan. 1998. “Testimony before the Committee on Banking and Financial Services.” US House of Representatives, February 11.

Haggard, Stephan and Jongryn Mo. 2000. “The Political Economy of the Korean Financial Crisis.” *Review of International Political Economy* 7(2).

Harden, Blaine. 2009. “South Korean Economy Seems Back on Track: Nation Now Faces Seoul Housing Bubble.” *Washington Post,* September 7.

IMF. 2009. “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific.” May 6.

James, William E. et al. 2008. “The US Financial Crisis, Global Financial Turmoil, and Developing Asia: Is the Era of High Growth at an End?” *ADB Economics Working Paper Series* No. 139.

Jessop, Bob. 1995. “The Regulation Approach and Governance Theory: Alternative Perspectives on Economic and Political Change.” *Economy and Society* 24(3).

Jessop, Bob. 1998. “The Rise of Governance and the Risks of Failure: The Case of Economic Development.” *International Social Science Journal* 50(1).

Kang, Kenneth, and Jacques Miniane. 2008. “Global Financial Turmoil Tests Asia.” *Finance and Development,* December.

Kose, Ayhan, Christopher Otrok, and Eswar Prasad. 2008. “How Much Decoupling? How Much Converging?” *Finance and Development*, June.

Krugman, Paul. 1998. “What Happened to Asia?”

Mahbubani, Kishore. 2008. “Why Asia Stays Calm Before the Storm.” *Financial Times*, October 29.

OECD. 2009. “Composite Leading Indicators Show Stronger Signals of Improvement in Economic Outlook.” *OECD Composite Leading Indicators News Release*. Paris, August 7.

Preston, Peter. 2009. “The Other Side of the Coin: Reading the Politics of the 2008 Financial Tsunami.” *British Journal of Politics and International Relations* 11(3).

Radelet, S. and Sachs, J. 1998. “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects.” *Brookings Papers on Economic Activity* 1.

Rhodes, R. 2000. “The Governance Narrative: Key Finding and Lessons from the ESRC’s Whitehall Programme.” *Public Administration* 78(2).

Sen, Amartya. 2009. “Adam Smith’s Market Never Stood Alone.” *Financial Times*, March 11.

Stoker, G. 1998. “Governance as Theory: Five Propositions.” *International Social Science Journal* 50(1).

Wade, Robert. 2008. “Financial Regime Change.” *New Left Review* 53.

Wolf, Martin. 2009. “Seeds of Its Own Destruction.” *Financial Times*, March 8.

World Bank. 2008. “The Financial Crisis in Emerging Markets,” December 16.