



외환 제도 개혁의 의의

95년부터 자본 시장 개방이 본격화된다. 이는 해외 부문이 경제 여건 변화의 주요 변수로 등장하게 됨을 의미한다. 경제·경영 여건 변화에 대한 예측이 더욱더 어려워지는 상황에서 기업이 취해야 할 대응 방안은 금융력의 제고 즉, 재무 관리의 혁신일 것이다. 달라지는 외환 제도하에서 기업은 주어진 여건을 충분히 활용하기 위한 노력을 강화해야 할 것이다.

김난주 / 현대경제사회연구원, 국제금융

■ 외환 제도 개혁의 배경

최근 들어 21세기 선진 경제로의 진입과 세계화에 대비한 국가 경쟁력의 강화를 위해 외환 제도의 전면적인 자유화 및 선진화를 추진해야 할 필요성이 부각되었다. 치열한 국제 경쟁 여건속에서 우리 기업이 선진국 기업과 동등한 입장에서 경쟁하기 위해서는 외자 조달 등 외환 거래를 자유화할 필요성이 절실하다. 또한 최근의 금리 자유화와 간접 통화 관리 등의 국내적 개혁에 맞추어 대외 거래 제도를 과감히 개혁함으로써 경제의 선진화, 국제화를 뒷받침하도록 해야 한다. 세계무역기구(WTO)의 출범과 오는 96년으로 예정된 경제협력개발기구(OECD) 가입을 위해서도 자본 자유화가 선결 조건이다.

이에 재정경제원은 94년 2월 민간 전문가로 구성된 금융제도개혁소위원회에 연구를 의뢰한 결과와 IMF의 자문을 기초로 개혁 방안을 마련하였고 94년 12월 5일에 「외환 제도 개혁 최종안」을 발표하였다. 향후 5년간 1단계(95년), 2단계(96~97년), 3단계(98~99년)에 걸쳐 국내 외환 제도를 전면 개발하여 99년까지 극히 일부만 제외하고 완전 자유화를 달성해야 한다는 취지이다.

■ 달라지는 외환 제도

지금까지의 외환 제도 개선안들이 외화 도피와 국제 수지 방어 위주로 운용되어 형식적인 수준에 머물렀던 반면 본 외환 제도 개혁안은 대외 거래의 자유화를 조속히 실시하도록 하는

실질적인 자유화 방안을 제시하고 있다.

경상 거래 부문에서는 종래 자유화 대상에서 제외되었던 자본 거래적 성격의 경상 거래 부문 즉, 수출선·착수금과 연지급 수입 등에 대해 실질적인 자유화의 추진 방안을 제시하였다. 기본적으로 사용 목적이 분명하고 불법 소지가 적은 거래는 1단계에서 자유화하고, 자유화 시행 과정에서 어느 정도의 검증이 필요한 사항은 2단계에서 자유화하도록 계획하고 있다. 한편 거래가 정형화되어 있지 않아 자유화에 따른 부작용의 예측이 어려운 거래는 3단계에서 자유화하거나 자유화를 유보하고 있는데, 이러한 경우에도 한도를 대폭 확대함으로써 사실상 자유화를 기하고 있다.

자본 거래 부문은 거시 경제에 대한 영향이 상대적으로 크기 때문에 종래에 자유화가 상당히 미진하게 이루어져 왔다. 이번 개혁안에서도 자본 거래 부문은 금리 자유화, 간접 통화 관리 등 국내 금융 자율화와 국제 수지, 내외 금리차 등 거시 경제 안정을 감안하여 단계적으로 자유화하도록 하고 있다. 기업의 경쟁력 강화와 거시 경제 부담을 고려하여 시설재도입용 차입 등 실물 관련 거래는 순수 금융 거래보다 먼저 자유화한다. 단, 금융 거래 중에서는 투기성 단기 자금(hot money) 성격이 적고 내외 금리차와 직결되지 않는 거래부터 자유화할 것이다. 자본 거래 부문은 크게 허가 대상 거래와 자유화 대상 거래로 구분된다. 허가 대상 거래는 자유화가 진행됨에 따라 규제가 점차 축소되고, 자유화 대상 거래는 거래 형태와

규모, 자유화에 따른 영향 등을 감안하여 「신고」와 「심사부 신고」로 구분하여 운용된다¹⁾.

외환 시장 구조 부문은 기업 및 개인이 대외 거래에 필요한 외화를 자유롭게 확보하고 환위험 관리를 원활히 할 수 있도록 외환 시장 관련 제도를 선진화한다는 것이 기본 방향이다. 외환 시장에서의 역할 증대와 국제 경쟁력 제고를 위해 외국환 은행의 업무를 자율화하고 여타 금융 기관에 대해서도 업무 영역 조정과 연계하여 제한적으로 외국환 업무를 허용하고 있다. 한편 환율의 시장 기능을 제고할 수 있도록 선진국형 자유 변동 환율 제도로의 이행을 추진하고, 외환 집중제를 조기에 정지하여 외환의 매입·보유·사용을 자유화함으로써 외환 수급 기반을 확대할 것이다. 이러한 외환 거래 규모의 확대와 새로운 외환 제도의 도입에 맞추어 외환 중개 제도, 금융 선물 거래 등 외환 시장 하부 구조를 선진화하도록 하고 있다.

본 개혁안에서 특징적으로 나타난 사항들을 항목별로 살펴보면, 해외 여행 경비나 수출 선수금, 외국인의 국내 주식 투자 등의 한도 자체를 폐지하도록 하였다. 해외 부동산의 경우 제한적이기는 하나 개인도 1단계부터 30만 달러 이하의 주거용 주택에 대한 투자를 가능케 하였다.

특히 주목할 점은 외국인에 대한 채권 시장

1) 신고는 수리를 위한 심사 절차를 생략하는 「단순 보고 형태」이며, 심사 조건부 신고는 일정 기간 내 수리를 원칙으로 하되 용도, 자격 등 객관적 심사 기준을 설정하여 수리하는 것임.

●경제현안●

의 개방은 국내의 금리차를 고려하여 다소 유보하였다. 이는 국내의 금리차가 6% 이상인 상황에서 채권 시장을 개방하게 되면 해외의 투기성 자금이 과다하게 유입된다는 우려에 근거한 것이다.

한편 이러한 개혁안에는 자유화 여부의 결정이 유보된 4 개 쟁점, 즉 ① 해외 교포의 재산

반출 허용 문제, ② 해외 부동산 투자 허용 범위, ③ 외화의 국내 직접 사용 문제, ④ 외국인 주식 투자 한도 확대 등이 있다.

개혁안에서도 이들 사안에 대해서는 규제 완화의 한도 및 시행 시기에 대해 구체적인 언급이 없다. 이는 이 4 개 항목의 경우 특히 국내 경제에 대한 영향이 직접적이고 순수히 경제적

<표 1> 외국환개혁안의 주요 특징

항목	현행	개혁안		
		95년	96~97	98~99
해외여행 경비 및 체재비	-기본경비: 5천불 -체재비: 월 3천불 -정착비(1년이상): 2만불	→ 1만불 → 월 1만불 → 5만불	→한도 확대	→완전자유화
수출선·착수금 영수한도	-수출선수금: 전년도 수출실적의 5% (중소·중견기업 10%) -수출착수금: 수출금액의 80%(계약시 40% 영수)	→ 대기업 10%로 확대 (중소기업 자유화)	→ 대기업 영수 한도 확대	→대기업의 영수한도 30%로 사실상 자유화 →자유화(계약시 50% 영수)
외국인 국내증권투자(채권)	중소기업 전환사채 투자 및 지리국공채 발행시장 인수 허용	→투신사 펀드 및 Country Fund를 통한 간접투자 허용(연간한도 설정)	→ 중소기업 무보증 장기채 투자 제한적 허용	→ 무보증 장기채 중심으로 채권투자 제한적 허용
일반투자자 해외증권 투자	일정한도내에서 상장증권 투자 허용 - 개인: 1억원 법인: 3억원	→ 상장증권투자한도 증액 - 개인: 5억원 법인: 10억원	→ 자유화	
해외부동산 투자	-법인: 업무용 취득 허용 -개인: 3년이상 거주 상사원 30만불이내 가능	→ 수출실적 1억불이상 등으로 대상 확대 → 30만불이상 주거용 주택 투자 자유화	→ 대상 및 한도 확대 → 실수요와 무관한 상점 등 대상 및 한도 확대	→ 자유화 → 자산운용용 부동산투자를 원칙적으로 허용
개인 해외예금	불허	→ 기관투자자 1억불이하 자유화 → 일반법인 100만불이하 자유화 → 개인 및 개인유사법인 연간 3만불이하 자유화 (개인은 건당 5천불이하는 대외결제용 허용)	→ 기관투자자 자유화 → 일반법인 및 개인, 개인유사법인은 금액 확대	→ 일반법인 및 개인, 개인유사법인도 자유화

인 영향외에도 국민의 감정까지 자극할 우려가 있기 때문이다.

해외 교포의 재산 반출 허용 문제는 규제를 유지하는 방안과 신규 해외 이주자에 대한 한도 확대 방안 중에서 선택될 것으로 보인다.

한편 개인 및 개인 유사 법인의 해외 부동산 투자 허용 범위에 대해서는 실수 요투자는 95년부터 허용되나 자산 운용용 부동산 투자에 대한 방침이 아직 미결된 상태이다. 재정경제원은 이에 대해 95년에는 본인 또는 직계 비존속이 6개월 이상 해외에 거주할 경우에만 30만 달러 이내의 주택 구입을 허용하는 안(실수요 투자만 허용)과, 이와 더불어 95년부터 자산 운용용 투자에 대해서도 일정 한도내에서만 허용하는 안을 검토 중이다.

한편 국내에서의 외화 직접 유통건에 대해서는 1천 달러 한도내에서 일상적인 상거래에 한해 허용하는 방안과, 향후 금융 개방의 진전과 여건을 감안하여 허용 시기와 범위를 결정하는 방안을 고려 중이다.

마지막으로 외국인 국내 증권 투자 한도 확대에 있어서는 마지막 단계인 98~99년에 ① 일부 제한 업종을 제외한 한도 폐지, ② 한도만 추가 확대, ③ 당시 경제 여건에 따라 한도 폐지 검토 또는 한도 추가 확대 등 3가지 방안 중에서 결정할 방침이다. 재정경제원은 이상의 민감한 사안들에 대해 금융산업발전심의회와의 토의와 여론을 감안해 조속한 시일내에 확정, 정부의 최종안을 발표키로 하였다.

재정경제원은 우선 제 1단계(95년)의 1차 조

치로 법 제정이 필요없는 ① 해외 여행 경비 확대, ② 해외 이주비 확대, ③ 실수요 증명 면제의 전면 확대, ④ 신용카드를 이용한 대외 지급 허용, ⑤ 국제 기구 등에 대한 증여성 송금 자유화 등 주로 경상 외환 거래를 3월내에 시행할 방침이라고 밝혔다.

한편 개인의 부동산 투자는 올 하반기(제 1단계의 2~3차 조치)에 포함될 예정이다. 해외 부동산 투자 허용 사항은 외환 관리 규정외에 해외 부동산 취득 지침, 해외 직접 투자 지침도 개정해야 하므로 1차 시행 대상에서 제외되었다.

■ 개선 과제

개혁안에 제시된 사안들 중 개선의 여지가 있는 것을 지적해 보면 다음과 같다. 첫째, 연 지급, 수출 선수금·착수금과 같은 자본 거래적 성격의 경상 거래는 핫머니가 아니고 6개월간의 단기 자금 조달 방법이므로 조기에 완화해도 무방할 것이다.

둘째, 3단계까지 신고제로 고수되고 있는 상업 차관 도입 및 해외 증권 발행 등 해외 자금 조달에 대해서는 기업이 자금 조달 비용을 절감할 수 있도록 완화 폭을 확대해야 한다. 3년 이하의 상업 차관을 우선 허용하는 것은 단기성 자금의 유입을 유도하는 결과를 초래할 수 있으므로 기업의 설비 투자 등을 중심으로 한 장기 차관부터 허용하는 것이 타당할 것이다. 또한 시설재용 차관은 허용하면서 현금 차관을

●경제현안●

<표 2> 기업 관련 외환제도 개혁 내용

기업관련 항목	1단계자유화 (95년)	2단계자유화 (96~97년)	3단계자유화 (98~99년)
경상거래			
수출입관련 수수료	은행 인증	자유화(신고제)	
해외사무소 유지활동비		자유화(신고제) (일정금액 초과시 국제청 통보)	
수출선수금	한도 확대	한도 추가 확대	(제1안) 한도 확대 지속 (제2안) 사실상 자유화
연지급수입	수입기간 연장	수입기간 연장	수입기간 연장(국제관 례 수준: 180일)
자본거래			
상업차관 도입	SOC관련 및 고도기술 수반 외국 투자기업 시설채 도입	일반기업의 시설채 도입	시설채 도입용 자유화 (현금차관은 허가제)
해외증권 발행	주식상장 자유화	주식연계증권 발행 자유화	주식 비연계증권 발행 자유화
외화대출	용도 제한 완화 및 용자비율 폐지		
현지금융	용도제한 폐지, 자유화(신고제)		
해외직접 투자	투자 제한사업 대폭 축소, 허가 기준금액 상향 조정	전면 자유화	
해외부동산 투자(법인)	일정금액내 자산운용용 부동산 취 득 허용	(제1안) 기준금액상향조정 (제2안) 자유화	(제1안) 자유화
외환거래			
외환집중제	집중제 정지		

3단계까지도 허가제로 남겨 놓은 것은 시설채의 외국산 비중을 높이는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 국내 경제 사정을 고려하여 앞으로 2~3년 동안에는 현금 차관을 허가제로 하더라도 자유화의 마지막 단계인 98~99년에는 자유화해야 할 것이다.

세제, 포지션 규제도 3단계까지 지속되는 것으로 계획되어 있는데 자본 시장 개방의 확대에 따른 금융기관의 대외 경쟁력 강화에 있어

이는 큰 장애 요인으로 작용할 것이므로 자금 운용에 대한 포지션 규제도 여타 부문의 완화와 일관성을 유지해야 한다.

궁극적으로 자본의 유입에 대한 규제 완화와 자본의 유출에 대한 허용이 일관성을 유지해야 할 것이다. 또한 외환 관리에 대한 개혁안이 단계별로 계획된다 하더라도 여러가지 경제 상황의 변화에 따라 그 시행 시기를 신중적으로 조정해야 한다. 신고제로 전환된다 하더라도 허

가를 받아야 하는 관행이 지속된다면 실효가 없을 것이다.

■ 여타국의 자본 시장 개방 사례

자본 자유화는 저리의 외자 유입에 따른 국내금리 하락 및 투자 증대, 국내외 시장에서의 기업 자금 조달 및 투자 기회 확대, 경쟁 촉진을 통한 국내 금융 및 산업 발전 등의 긍정적 효과를 가진다. 반면 자본 자유화로 자본의 급격한 유출입이 발생할 경우에는 여러가지 부작용이 초래되는데, 과도한 자본 유입은 환율 절상 및 이로 인한 경상 수지 악화, 해외 부문 통화 증발에 따른 물가 불안, 주가 등 자산 가격의 급등, 외국 자본에 의한 국내 금융 및 산업의 잠식 등을 초래하게 된다. 반대로 급격한 자본 유출은 국내 주가의 폭락, 환율 절상에 따른 물가 불안, 금융 기관의 유동성 부족 등 국내 금융·외환·자본 시장에 큰 혼란을 초래하게 된다.

이러한 긍정적 또는 부정적 효과는 개방의 여건이나 개방에 대한 정책적 대응에 따라 상이하게 나타나게 된다. 이미 많은 국가들이 자본 시장을 개방했으며 그러한 경험을 통해 개방에 대한 많은 교훈을 유출할 수 있다. 우선 개방에 성공한 동남아 2국-말레이시아, 태국-과 개방에 실패한 남미 2국-칠레, 아르헨티나-의 사례를 살펴본 다음 최근 세계의 이목이 집중되어 있는 멕시코 폐소화의 폭락 사태를 살펴보고자 하겠다.

동남아 2국의 성공 사례

말레이시아와 태국은 공히 자본 자유화 추진에 앞서 국내 경제 여건이 어느 정도 성숙되어 있었다.

1970년대초 외국인 주식 투자 자유화 이전에 양국의 물가 상승률은 3~4% 수준으로 안정되었고, 외국인 직접 투자에 대한 규제 완화 등이 본격 추진된 1980년대 후반에도 말레이시아와 태국의 물가 상승률은 각각 1.3%와 3.2%에 불과했다. 말레이시아는 경상 수지도 흑자 기조를 지속하였고, 1960년대 중 이미 대부분의 금융 제도를 정비하여 1970년대초부터 금리 및 외환 자유화를 추진하는 등 금융 제도면에서도 자본 자유화 추진 여건이 정비되었다.

한편 태국은 경상 수지 적자를 지속하였으나 1980년대 후반 이후 수출 주도형 경제 발전을 적극 추진하여 국제 수지 방어 능력을 제고하였다. 실물 부문에 비해 금융 부문이 낙후되었던 태국은 금융 시장 개방에 앞서 국내 금융 산업의 경쟁력을 강화하기 위해 1990~92년 중 금융 발전 3개년 계획을 수립하여 단기간내에 금융 개혁을 추진하였다.

자본 자유화이후 환율 절상 및 해외 부문 통화 증발 압력 등에 대한 거시 경제 정책적 대응도 양국 모두 비교적 적절하였던 것으로 평가된다. 양국 공히 해외 부문 통화 증발에 따른 과잉 유동성 흡수를 위해 다각적인 통화 긴축 정책을 실시하였다. 재정 지출 억제를 통해 총수요를 억제함으로써 긴축적인 통화 정책을 추

진하는 가운데에서도 금리의 안정을 도모하였다. 환율의 고평가로 인해 경상 수지 적자가 확대되지 않도록 환율 안정에 노력하였다. 환율을 사실상 고정 운용하거나(태국), 중앙은행이 외환 시장에 개입하여 환율 안정을 도모하되 수출에 큰 영향이 없을 것으로 판단될 경우에는 자국 통화의 절상을 어느 정도의 절상을 허용하였다(말레이시아).

남미 2국의 실패 사례

일단 1970년대 칠레 및 아르헨티나는 초인플레이션(hyperinflation)의 지속, 시장 경제 체제의 미확립 등으로 자본 자유화 추진을 위한 국내 경제 여건이 제대로 성숙되지 못하였다. 물가 상승률이 수십, 수백 퍼센트를 기록함에 따라 인플레이션 기대 심리가 만연하였고, 국내 금융·자본 시장의 불안정성이 해소되지 못한 데다 효율적인 금융 감독 체제도 미비하였다. 따라서 금리 자유화에도 불구하고 금융 기관의 독과점 상태가 지속됨에 따라 예대 마진이 축소되지 못하여 실질 대출 금리가 높은 수준을 지속하였다. 건전한 금융 감독 체제의 미비로 금융 기관의 도덕적 해이(moral hazard)문제가 야기되었다.

이처럼 국내 경제 여건이 제대로 갖춰지지 않은 상태에서 이러한 국내 문제의 한 해결책으로써 자본 자유화를 단기간내에 급속히 추진하였던 것도 실패의 중요한 원인이 되었다. 칠레는 비교적 자본 자유화를 신중히 추진하였으

나 아르헨티나는 고물가, 고금리, 만성적인 재정적자 등 경제의 구조적인 문제점이 해소되지 않은 상태에서 단기간내에 자본 자유화를 추진하였다.

더욱이 자본 자유화이후 금리, 환율, 재정, 임금 등 거시 경제 정책적 대응면에서도 적절치 못하였던 것으로 평가된다. 높은 기대 인플레이션을, 독과점적 금융 시장 구조 등으로 인해 고금리 현상이 지속되었다. 자본 자유화와 물가 안정 정책을 동시에 추진하는 과정에서 양정책간의 상충 관계에 적절히 대응하지 못하였다. 칠레와 아르헨티나는 인플레이션 억제를 위해 환율의 평가 절하 예고제(tablita)²⁾를 실시하였으나 자본 자유화가 추진되면서 자본 유입 증대에 따른 통화 증발로 인플레이션 압력이 가중되었다.

환율 정책면에서도 평가 절하 예고제의 실시로 절하 속도를 인위적으로 늦춤에 따라 경상 수지 적자 누증에도 불구하고 실질 환율이 크게 절상되었다. 결과적으로 환율의 평가 절하

2) 시카고학파가 주류를 이룬 남미의 당시 정책담당자들은 자본 이동을 자유화하고 미달러화에 대한 자국 통화 환율을 고정시킬 경우 국내 금리가 국제금리에 일치하게 되고 자국 물가도 미국 물가에 연동될 것이므로 기대 인플레이션을 억제하는 효과적인 수단은 자국 통화의 평가 절하를 억제하는 것이라고 생각하였음. 장기간 인플레이션과 환율 절하에 시달려온 일반 국민들도 자국 통화의 급속한 평가 절하를 급속한 인플레이션으로, 환율 안정을 물가 안정으로 오인하게 되었음. 이러한 인식을 바탕으로 정책 담당자들은 환율 절하쪽의 점진적 축소를 통해 미달러화에 대한 자국 통화 환율을 고정시킨다는 목표하에 환율 절하 계획표를 미리 공시하는 평가 절하 예고제를 실시하였음.

예고제는 「자국 통화의 과대 평가 → 국내 기업의 경쟁력 약화 및 외자 도입 증대 → 인플레이션 압력 가중」의 악순환을 초래했다.

재정 정책면에서 양국은 재정 적자 축소에 노력하였으나 성공을 거두지 못하고 금융, 외환 등 여타 정책과 조화를 이루지 못하였다. 임금정책에서도 칠레의 경우 실질 임금 보장을 위해 임금을 물가에 연동시킴으로써 고임금 구조가 지속되어 인플레이션, 국제 경쟁력 약화 및 경상 수지 적자 등을 초래하였다.

멕시코 페소화의 폭락 사태

멕시코 경제는 1960~70년대에 공업화 정책의 성공으로 연평균 6~8%의 높은 경제 성장률을 보여 왔으나, 1982년 이후 국제 금리의 급등과 석유 가격의 하락 추세에 따라 석유 수출에 의존(총수출의 30% 이상)하던 멕시코는 외채 누증, 고물가, 재정 수지 악화 등 심각한 경제적 위기에 직면하게 되었다.

이에 1988년 취임한 살리나스 대통령은 정치·사회·경제의 각 부문에서 과감한 개혁 정책을 펴나갔다. 특히 멕시코 경제가 당면한 문제를 해결하기 위해 물가 안정, 경제 성장 기반 확립, 생산 투자 확대 및 사회 복지 향상을 4대 경제 정책 목표로 설정하고 경제 구조 조정과 대외 개방 정책을 과감히 추진하였다. 자유 시장 경제 체제, 균형 재정, 저인플레이션률, 공기업 민영화로 대표되는 이러한 개혁 정책은 실효를 거두어 3~4%의 경제 성장률과 8%선의

물가 상승률을 나타내었다. 그러나 외부 자금의 적극적인 도입을 위해 20%를 상회하는 고금리 정책이 유지되었고 폐소貨도 인위적으로 과대 평가되어 있었다.

1993년 제조업의 부진으로 경제 성장이 1.5%에 그치면서 성장률이 크게 둔화되자 폐소화에 대한 외국 투자자들의 불안감이 확산되었다. 또한 시장 개방 및 고평가된 폐소화로 인해 수입 수요가 급증하여 경상 수지 적자는 더욱 심화되었다. 이러한 경상 수지 불균형을 해소하기 위한 수단으로써, 또한 경제 개발을 추진하기 위한 투자 재원으로써 외채를 도입하기 시작하여 94년에는 외채 규모가 GDP의 8% 수준에 육박하였다. 설상 가상으로 94년에 본격화된 국제 금리의 상승세로 외채 부담은 더욱 커지게 되었다. 멕시코의 외채 문제는 그 규모 면에서 뿐만 아니라 그 구조상에도 문제가 있었다. 외채 중에는 사회간접자본이나 제조업 투자를 위한 장기 저리 자금도 있었지만 대부분이 금리차를 노린 투기성 단기 자금이었다.

이러한 경제적 불안 속에서 정치적 불안까지 계속되었고, 인위적인 폐소화의 평가 절상은 국내 물가 안정을 이룬 반면 수출 경쟁력의 약화와 경상 수지의 악화를 초래했다.

이에 94년 12월 20일에 세디요 신임 멕시코 대통령이 그동안의 인위적인 환율 관리 방식을 포기함으로써 폐소화는 급격히 절하하여 1월 중순에는 그 절하율이 50% 이상을 기록했다.

이러한 멕시코 사태는 환율의 실세화, 물가 안정, 국내의 금리차 축소, 경상 수지 균형 등

국내 주요 거시 경제 변수의 안정화가 이루어지지 않은 상태에서 개방을 무리하게 추진할 경우 얼마나 엄청난 결과를 가져올 수 있는지를 극명하게 보여주고 있다.

■ 기업의 대응

우리나라의 자본 시장 개방도 올해부터 본격화될 것이다. 실제로 자본 시장 개방에 따른 해외 자금 유입에 대한 우려의 목소리가 크다. 95년 한 해에만 해외 자금의 예상 유입 규모가 100억~130억 달러(약 8조~10조 원)로 올해 총통화(M2) 증가율을 15%로 가정할 경우 공급될 총통화의 41~53%에 달하게 된다.

이처럼 외화 유입이 늘어날 경우 국내 금리 수준이 국제 금리 수준으로 수렴되거나 기업의 자금 조달 비용이 절감되는 등의 긍정적 효과에 앞서 금리, 환율 측면에서 부정적 효과가 먼

저 나타날 가능성이 높다. 유입된 해외 자금이 당국이 통화 긴축으로 흡수하고자 할 경우 시중의 유동성 과잉 상태에서도 민간 부문에서는 자금 경색 현상이 나타나 금리가 오히려 상승할 수 있다. 또한 경상 수지는 적자를 보이고 있는데도 자본 수지가 흑자를 나타냄에 따라 환율이 오히려 절상됨으로써 경상 수지를 더욱 악화시킬 수도 있다.

이처럼 해외 부문이 경제 여건 변화의 한 주요 요소로 등장할 경우 제반 여건에 대한 예측은 더욱 어려워진다. 또한 주요 거시 경제 변수의 변화에 대한 정부의 정책도 개방전보다는 실효성이 떨어질 것이다. 따라서 기업은 자구책을 강구해야 한다.

우선 기업의 재무관리에 혁신이 필요하다. 즉 자금의 조달과 운용에 대해 적극적인 자세를 가져야 한다. 자금 조달면에서 볼 때 직접 금융을 통한 자금 조달 비중이 늘어나고 있는

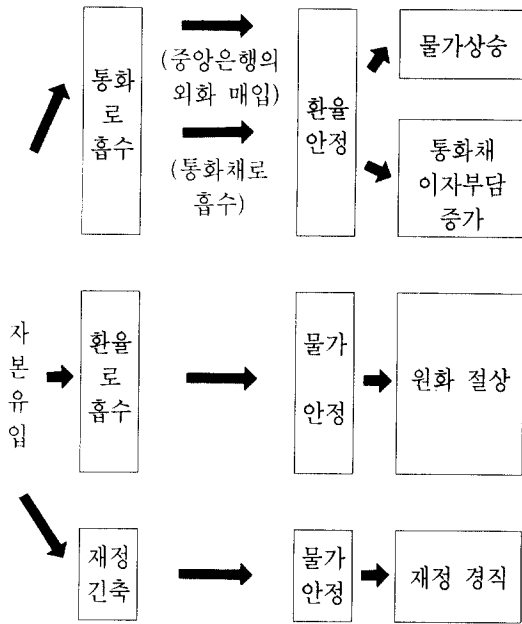
<표 3> 연도별 외환급 전망

(단위 : 억 달러)

구 분	94년	95년	96년	97년	98년	99년
총 합 수 지	79	104~116	87~113	111~136	137~185	169~238
경 상 수 지	-24	-17~-23	-28~-42	-14~-28	-8~7	61~78
자 본 수 지	103	131~133	129~141	139~150	141~178	153~205
장 기	85	91~93	88~100	103~114	101~138	108~160
증 시	50	50	45	55	65	80
외화증권	30	30	35	40	50	50
기 타	5	11~13	8~20	8~19	23~-14	-22~30
단 기	18	40	41	36	40	45
환 율(원)	800	785	780	740	717	691

자료: 외환제도개혁 소위원회.

<그림 1> 자본유입의 대응방안에 따른 부작용



지만 아직도 우리나라 기업 조달 자금의 60% 이상이 국내 간접 금융 시장을 통해 이루어지고 있다. 향후 자본의 국내의 유출입이 활발해지면 기업은 자금 조달처의 다양화를 기해야 한다. 즉 국내 자본 시장에만 국한할 것이 아니라 보다 조달 조건이 나은 해외 금융을 다양하게 이용해야 한다. 물론 해외 금융 시장을 이용하게 위해서는 신용도 평가(rating)도 요구될 수 있는데 최근 해외 금융 시장을 통한 자금 공급이 선별화되고 있다는 점을 감안하면 기업 재무의 건전성과 기업 성장성의 제고를 통해 기업의 신인도를 높여야 한다. 물론 기업의 제반 여건이 허락한다면 해외 직접 금융 시장을 이용해 볼 수도 있다. 그러나 많은 기업들은 직

접 금융 시장보다 간접 금융 시장을 이용하는 것이 용이할 것이고, 이를 위해서는 해외 금융 시장의 추세를 파악하는 것도 중요하다. 또한 자금 운용면에서도 국내 예금에 치중했던 기존의 소극적인 태도에서 벗어나 보다 공격적인 자금 운용이 필요하다. 한편 자금의 유출입이 허용될 경우 기업에 가장 큰 영향을 미칠 환율 및 금리 변동에 대한 분석도 이루어져야 한다.

개방화 시대에는 기업의 경쟁력에 있어 금융에 대한 분석력이 매우 중요한 요인이 될 것이다. 특히 금융 부문이 약한 우리나라 제조업들의 경우에는 개방이 경영에 있어 새로운 제약 요인이 될 것이다. 따라서 선진화되는 금융 시장에 적응할 수 있는 기업의 재무 능력을 향상시켜야 한다. 이를 위해서 기업 자체적으로 정보를 수집·분석하여 종합적으로 의사 결정을 할 수 있도록 기업 내부에 전문 금융 인력을 육성하고, 금융 수지 및 위험 관리 시스템을 도입하는 방안도 고려해야 할 것이다. 또 한 가지 고려해야 할 점은 새로운 금융 기법 즉, 위험을 헷지하기 위한 선물 거래 등을 적극 활용해야 한다는 것이다. 이미 문제가 되고 있는 환율 및 금리 변동에 따른 손실은 자본 시장이 개방됨에 따라 증대될 것이다. 이러한 손실을 줄이기 위해서는 위험 헷지를 위한 금융 기법을 기업이 자체적으로 활용할 수 있도록 전문 인력을 보유해야 한다.♣