

정책보고서 2000-04

日本經濟의 構造調整 經驗과 政策示唆點

2000. 11

본 자료는 본원의 『일본경제의 구조조정 경험과 정책시사점』 기자설명회 발표자료를 거시경제연구실의 허찬국 선임연구위원과 남광희 연구위원이 편집한 것이며, 본원의 공식견해가 아닙니다.

자료문의: Tel 3771-0013/15 Fax 785-0273

<목 차>

<요약>	1
I. 問題提起	16
II. 日本의 構造調整 經驗의 評價와 示唆點	17
1. 日本經濟의 構造調整 遲延과 長期沈滯	17
2. 擴張的 巨視經濟政策에 바탕을 둔 景氣振作 努力	19
3. 微溫的인 金融構造調整 努力과 政策失機	23
4. 合併을 통한 銀行의 大型化: 脫出口인가?	27
III. 우리의 構造調整 過程의 評價와 課題	31
1. 우리의 構造調整 過程의 評價	31
2. 金融梗塞의 巨視經濟 效果分析	33
3. 政策對應方案	38
참고문헌	48

<표 차례>

<표 1> 일본·미국·한국 경제의 추이(1989, 1999)	19
<표 2> 주요 거시경제지표 평균 성장률(1990-1999)	20
<표 3> 일본 금융기관 정리현황	26
<표 4> 금융경색 심화에 따른 M3 증가율 추정	34
<표 5> 외국투자자금 유출에 따른 환율상승 추이	35
<표 6> 구조조정 성공에 따른 M3 증가율 추정	35
<표 7> 외국투자자금 유입에 따른 환율하락 추이	36
<표 8> 거시경제적 효과	38

<그림 차례>

<그림 1> 일본·미국·한국 경제의 주요 지표(1989-1999)	18
<그림 2> 경제활동별 GDP 성장 기여도	20
<그림 3> 일반재정수지의 대 GDP 비율	21
<그림 4> 일본 통화증가율 및 이자율(1986-1999)	23

【요 약】

I. 問題提起

- 한·일 양국은 공적자금 투입과 금융기관의 합병 등을 통하여 금융개혁을 추진 중에 있으나 양국 모두 여전히 금융위기에서 벗어나지 못하고 있음.
- 한편, 일본경제는 10년 이상 정체상태에서 벗어나지 못하고 있으며 정책실기로 인하여 막대한 재정적자와 유동성 함정이라는 정책실패만을 초래하게 되었음.
- 우리의 경우도 공적자금 투입으로 국가채무가 급증하고 있으며, 신용경색이 지속되고 있기에 만약 금융조정이 미진한 가운데 경기하강 국면을 맞을 경우 일본과 같은 장기침체 가능성을 배제할 수 없음.
- 현재의 금융·기업 구조조정 작업의 성공여부에 따른 향후 거시경제 전망을 기초로 거시경제정책 대응방안과 금융·기업 구조조정의 방향을 제시하고자 함.

II. 日本의 構造調整 經驗의 評價와 示唆點

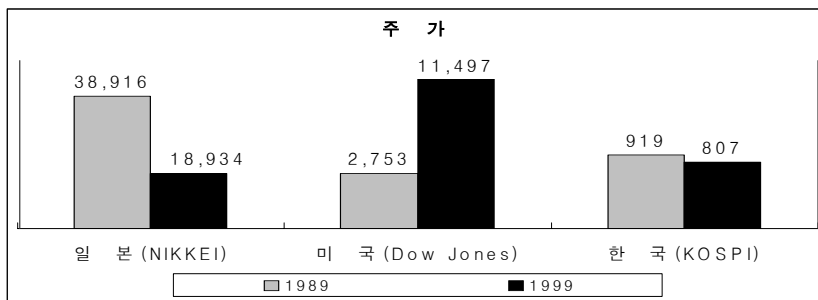
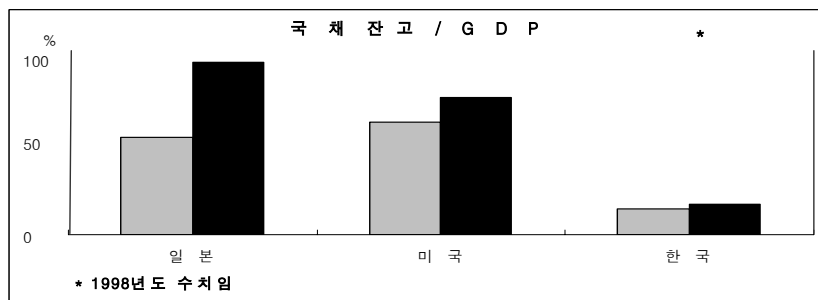
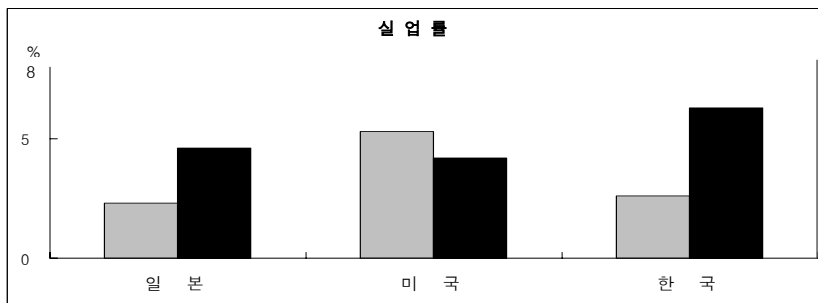
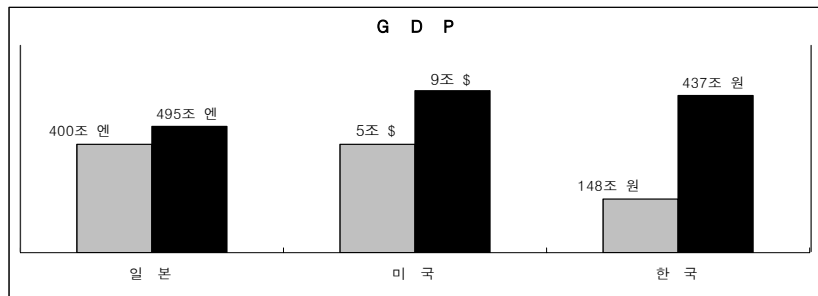
1. 日本經濟의 構造調整 遲延과 長期沈滯

- 일본 경제는 최근 10년간(1989-1999) 장기침체에 빠진 결과, 국민총생산은 25% 증가에 그쳤고, 실업률은 약 2배 증가하였음(그림 1 참조).
- 동 기간동안 미국의 GDP가 약 80% 증가하고 한국이 330% 증가한 것과 크게 대비됨.
- 일본 정부 재정은 심각히 악화되어, OECD 국가 중 GDP대비 국채규모가 건설한 나라에서 최대 채무국으로 전락하였음.

○ 근래 큰 규모의 재정흑자에 따라 국채규모가 줄어들고 있는 미국의 경우와 대비됨(그림 2 참조).

— 기업에 대한 시장의 평가척도로 볼 수 있는 주가지수는 1999년 말 현재 1989년의 절반 수준으로 추락

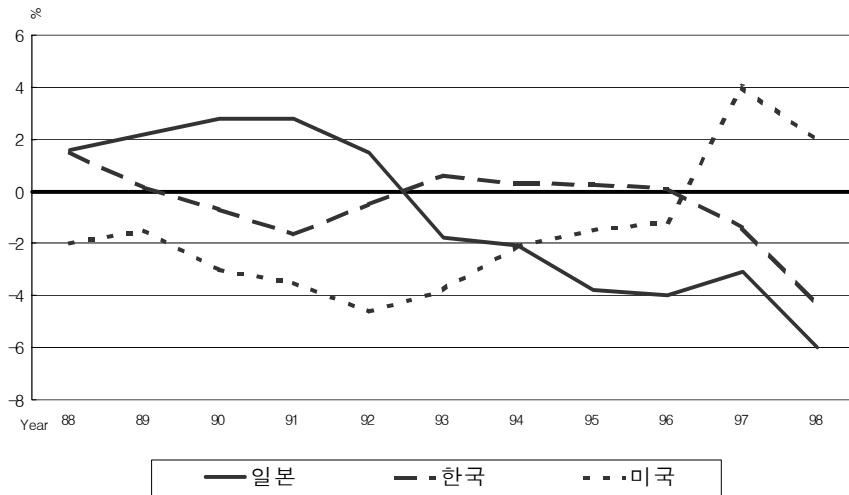
<그림 1> 일본·미국·한국 경제의 주요 지표(1989-1999)



2. 擴張的 巨視經濟政策에 바탕을 둔 景氣振作 努力

- 일본정부는 총수요 진작을 위하여 확장적 재정정책 기조를 유지함에 따라 공공부문의 부채가 급속히 악화되었음. 하지만 정책 일관성의 결여로 막대한 재원의 투입에도 불구하고 경기진작 효과가 미미하였음.

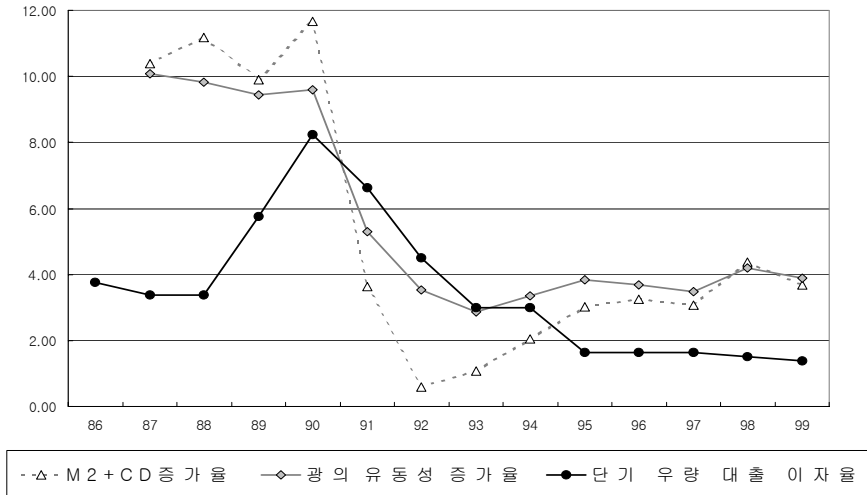
<그림 2> 일반재정수지의 대 GDP 비율



- 재정지출은 주로 사회기간산업 구축 및 공공사업 등에 투입되었는데 경제적 실효성에 대해 많은 의문이 제기되고 있음.
- 한편 1996년의 소비세 인상 전환처럼 재정정책의 일관성 결여로 인해 정책의 신뢰성이 상실되면서 재정정책의 효과가 반감되었음.
- 통화정책은 기본적으로 신축적으로 운용되어 왔음. 특히 최근 3년에 걸쳐 정책이자율인 초단기 콜금리를 0% 가까이 유지하여 왔음. 그러나 이러한 기조에도 불구하고 시장 총유동성 증가는 미미하였음.
- 1986년부터 5년간 평균 15% 증가하였던 총통화가 1991년부터 1999년까지 평균 3% 증가에 그쳤음. 이는 금융 시스템의 정상적인 기능

이 이루어지지 않아 통화승수가 큰 폭으로 하락하였음을 시사함(그림 3 참조).

<그림 3> 일본 통화증가율 및 이자율(1986-1999)



3. 微溫的인 金融構造調整 努力과 政策失機

- 일본 정부는 부실금융기관의 폐쇄에 따른 예금 대지급 등을 위한 공적자금 사용에 매우 소극적이었음.
- o 금융기관 부실화 논의가 '90년대 초에 시작되었음에도 불구하고 1997년 실제로 주요 금융기관의 도산을 경험한 이후에야 공적자금의 조성 및 투여가 이루어졌음.
- o 또한 주택관련 전문 금융기관인 住專 문제의 처리에서도 신속하지 못하였음. 부동산가격이 급락함에 따라 1992년부터 당기순이익이 마이너스로 돌아서기 시작하여 주전의 붕괴가 명약관화했지만, 1995년에야 대장성이 공식적인 정리방안을 마련할 정도로 문제해결에 미온적이었음.

4. 合併을 통한 銀行의 大型化: 脫出口인가?

- 國內의 over-banking 狀況을 풀어나가기 위해 M&A를 통한 銀行의 大型화가 추진되고 있음.
- o 銀行간 경쟁이 심화될 뿐만 아니라 우체국 금융, 증권 및 채권 등 경쟁금융상품 등의 발달로 國內 營業환경이 악화
- o 합병으로 인한 IT 투자비용의 절감을 노린 측면도 있음.
- 이러한 이유로 일본의 銀行들이 근래에 활발히 제휴·합병을 추진하여 조만간 4대 銀行체제로 재편할 움직임을 보이고 있음.
- o 4대 합병은행은 후지, 다이이치칸교, 니혼코교 3개 銀行; 산와, 도카이, 도요신탁 3개 銀行; 스미토모와 사쿠라 2개 銀行; 도쿄미쓰비시 銀行을 중심으로 3개의 신탁은행

4.A 收益性 提高가 가능할까?

- 일본 銀行들의 특성은 자산규모가 세계 10대에 들 정도로 큰 반면 수익성이 상대적으로 상당히 낮음. 최근 한 맥키진 보고서에 따르면 일본은행의 자산수익률을 미·독 수준으로 올리려면 수익률을 약 6.5배 증가시켜야 함.
- M&A를 통한 銀行의 大型화가 수익성 향상으로 연결되기 위해서는 구·미 銀行처럼 인수업무와 같은 투자은행 활동을 통한 수수료 수입을 얻을 수 있거나 인력 및 점포 축소를 통한 효율성 증진이 이루어져야 함.
- 그러나 銀行 상호간의 합병이 대부분을 차지하고 있어 수익성 제고가 이루어지지 않고, 전통적으로 연고를 중요시하는 풍토가 강하여 합병 후 직원간 융화가 제대로 이루어지지 않는 경우가 많았음.

4.B 巨視經濟的 效果

- 은행의 대형화 및 건전화에 따르는 금융중개(financial intermediation) 기능의 활성화는 중·장기적으로 경제전반에 긍정적인 영향을 끼칠 것임. 하지만 단기효과는 경기진작에 중립적이거나 부정적일 가능성이 큼.
- o 단기적으로 인원 및 점포 정리에 따른 대손상각비용이 발생하여 수익률을 악화시키고 여신 여력에 부정적 효과가 있을 것임. 또한 공적자금의 상환부담이 여신여력을 낮출 것임.
- o 합병에 따라 부실채권의 정리 노력이 늘어날 것임. 아울러 합병은행 간 여신고객의 중복에 따른 대출규모 축소작업이 진행될 것임.

Ⅲ. 우리의 構造調整 過程의 評價와 課題

1. 우리의 構造調整 過程의 評價

가. 實質的 金融 構造調整 未洽으로 信用梗塞 持續

- 외환위기 이후 우리가 경험한 경제 구조조정은 그 범위와 사례에서는 광범위하게 추진되었다고 할 수 있으나, 그 질적인 깊이와 방향에 대한 평가는 시기상조임.
- o 금융 구조조정의 실질적인 내용은 5개 지방은행의 P&A 방식의 정리와 여타 증권, 종금사 등 파급효과가 크지 않은 금융기관들만을 대상으로 하는 불완전한 개혁에 그쳤다는 지적도 있음.
- 금융 구조조정이 미진함에 따라 금융시장의 불안이 지속되고 금융기관의 보수적인 대출을 야기하는 악순환이 계속되고 있음.

- 한 자리 수의 저금리 상황에서도 기업에 대한 은행의 대출 규모가 감소함에 따라 실물부문의 생산활동을 위축시키는 부작용이 발생

나. 集團主義的 構造調整으로 '差別化'를 원칙으로 하는 市場經濟 原理 무시

- 한편 우리가 경험한 구조조정은 집단주의로 특징지을 수 있음.
 - 집단주의적 특성의 사례로는 은행에 대한 BIS 자기자본비율 8%의 무차별 적용, 대기업에 대한 일률적인 부채비율 200% 준수의 적용, 상장사에 대한 사외이사제의 의무적 도입
- 이러한 집단주의적 처방은 옥석을 가려서 강자를 생존시키고 약자를 퇴출시킨다는 구조조정 기본 원칙을 훼손하는 결과를 초래하였음.

2. 金融梗塞의 巨視經濟 效果分析

- 우리의 구조조정노력이 부진하여 일본과 같은 신용경색이 장기화될 경우의 거시경제적 효과는 다음과 같음.
 - 경제성장률(실질GDP기준)은 3년간에 걸쳐 baseline에 비해 매년 0.7%p, 1.4%p, 1.6%p 낮아져 2003년에는 성장률이 3.9%로 둔화됨.
 - 소비자물가는 성장률 하락에 따른 총수요감소효과 보다 자본유출에 따른 환율상승효과가 더 크게 나타남으로써 통화증가율 둔화에도 불구하고 상승하는 것으로 나타남.
 - 반면 경상수지는 성장률 하락에 따른 수입수요 감소와 환율상승으로 경상수지가 개선되는 것으로 나타남. 그러나 금융경색심화에 따른 수출경쟁력 약화로 수출증가율이 낮아지고 흑자지속에 따른 환율하락으로 경상수지 개선효과가 상당부분 상쇄되는 것으로 나타남.

- 결국 구조조정의 부진은 금융경색, 기업도산, 성장둔화, 인플레이 상승 등 스태그플레이션의 경기침체를 초래할 가능성이 있음.
- 반면 구조조정노력이 성과를 거둘 경우의 거시경제적 효과는 다음과 같음.
 - o 경제성장률(실질GDP기준)은 3년간에 걸쳐 baseline에 비해 매년 0.6%p, 1.0%p, 1.6%p 높아져 2003년에는 성장률이 7.1%로 상승함.
 - o 소비자물가는 환율하락에 따른 수입물가하락효과가 성장률 상승에 따른 총수요증가효과를 일부 상쇄함으로써 소폭 상승에 그치는 것으로 나타남.
 - o 반면 경상수지는 성장률 상승에 따른 수입수요 증가와 환율하락으로 경상수지가 악화되는 것으로 나타남. 그러나 금융경색이 점차 해소되면서 수출경쟁력이 강화되어 수출증가율이 높아지고 적자지속에 따른 환율하락폭의 둔화로 경상수지 악화가 일부 상쇄되는 것으로 나타남.

<표> 거시경제적 효과

항목	시나리오	2001	2002	2003
경제성장률	baseline	5.3	5.9	5.5
	구조조정부진	4.6	4.5	3.9
	구조조정 가시적 성과	5.9	6.9	7.1
소비자물가	baseline	3.8	2.4	2.1
	구조조정부진	4.3	3.2	2.9
	구조조정 가시적 성과	3.9	2.8	2.5
경상수지	baseline	14.3	-22.7	-54.9
	구조조정부진	42.4	6.1	-25.7
	구조조정 가시적 성과	6.5	-41.9	-89.7

3. 政策對應方案

- 시뮬레이션 연습을 통해 분석해 본 결과 신용경색으로 인한 실물부문의 위축을 방지할 경우 장기침체의 질곡에서 벗어나기 어려울 뿐만 아니라 그 폐해가 금융위기 자체보다 심대하고 지속적인 가능성이 높음.
- 따라서 다음과 같은 정책대응방안을 모색할 필요가 있을 것임.

가. 巨視經濟

중·장기 전략

- 일본의 경험은 장기침체를 방지하기 위해서는 재정·통화정책 집행의 시기와 강도가 매우 중요하다는 점을 일깨워 줌. 특히 정책집행 시점의 적기성 여부에 따라 정책의 실효성이 판가름됨을 알 수 있음.
- o 일본은 상당한 규모의 공적자금 투입과 팽창통화정책을 집행하였으나 정책실기로 부작용만 초래하였음.
- 이와 아울러 정부정책의 일관성을 유지하는 것이 거시정책 및 구조조정에 대한 신뢰성을 높여주어 정책효과를 극대화하는데 기여할 수 있음.
- o 구조조정과 관련하여 공적자금의 적당한 소요처가 있을시 과감히 적기에 투입하여야 할 것임. 건전재정에 대한 집착 때문에 실기한다면 사후비용이 더 커질 수 있음.

단기 전략

- 2000년 하반기 및 2001년 거시경제 현안과 관련하여 내수의 지속적인 위축이 기대됨. 따라서 그동안 경기의 견인차 역할을 해오고 있는 수출의 중요성이 더욱 커짐.

- 하반기 들어 지속되고 있는 고유가의 여파가 실물 경제활동의 위축과 물가상승압력으로 동시에 작용하고 있음. 이에 따라 내년중 단기 거시정책이 경기진작과 물가안정이라는 두 가지 상반되는 정책목표 가운데 하나를 선택해야 하는 어려운 상황이 도래할 전망이다.
- 만약 경기 후퇴정도가 심해질 경우 일부 물가상승을 용인하는 것도 고려하여야 함. 물가상승의 주요 원인이 유가상승 등 불가항력적인 외부충격에 의한 것임. 따라서 이런 요인에 따른 물가상승을 용인하는 것은 한국은행이 채택하고 있는 물가안정목표(inflation targeting) 체제와도 크게 상반되지 않음.
- 구조조정의 가시화에 따른 거시경제충격이 커질 경우에는 통화정책을 통한 적극적인 대처도 필요함.

나. 金融 및 企業 構造調整

1) 構造調整의 原則 정립 필요

- 금융위기가 장기침체로 악화하는 것을 방지하기 위해서는 먼저, 조속하고 원칙에 입각한 금융 구조조정이 이루어져야 함.
- 금융권 정상화의 지연은 경기침체를 장기화시키는 주요 요인임.
- 금융 구조조정이 미진한 것은 은행들이 자기생존을 위하여 진정한 기업 구조조정을 지연시키고 있다는 점이며 이에 따른 금융권의 도덕적 해이 현상에 최근 다시 정부가 직접 개입하여 기업 구조조정을 추진하게 되는 형국을 재현시키고 있음.
- 이번에 시행된 기업구조조정은 다수의 기업을 한꺼번에 퇴출시킴으로써 다시 한번 집단주의적 정책운영의 폐해를 보여주었음.

- 한꺼번에 모든 문제기업을 정리하려는 것보다 소규모로 하되 지속적으로 구조조정이 이루어지는 것이 더욱 바람직하며 이런 접근방식은 두 가지 긍정적 효과를 줄 것임.
- o 첫째, 대대적인 일시 정리에 따른 거시경제적 충격을 완화할 수 있음.
- o 둘째, 부실기업이나 은행이 수시로 정리되는 관행이 제도화되어야 만 기업 및 은행들에 대한 시장의 제재(market discipline)가 늘 작동한다는 인식을 갖게 될 것임.

2) 金融 構造調整

- 금융 구조조정에 있어서도 기본방향은 모두를 살리려는 집단주의적 온정주의에서 벗어나야 하며 모든 부실은행을 한꺼번에 회생시키는 것은 불가능한 일임.
- 금융지주회사가 단지 현재의 금융 구조조정의 난제를 풀기 위한 수단으로서의 잠정적인 조직형태가 되어서는 안됨.
- o 부실금융기관의 대형화라는 정책실패를 초래할 가능성도 제기되고 있음.
- o 합병을 통한 은행의 대형화는 경제적인 효율성 증진 등의 뚜렷한 guideline 하에서 이루어져야 하며 정부주도의 불량은행 재생 처리 방안으로 채택되어서는 안됨.
- 시장 스스로가 구조조정의 역동성을 조직화해 가도록 정부는 공적 자금을 사용, 재무 구조조정을 조속히 완료하는데 주력하되 공적 자금이 제대로 쓰여졌는지에 대한 사후관리를 강화해야 함.

3) 企業 構造調整

- 기업 구조조정, 부실기업의 퇴출은 시장원리에 따라 상시적으로 그리고 조용히 진행되어야 할 사안임.
 - 정부는 시장의 신호에 의해 상시 구조조정이 가능한 제도적 시스템을 구축하는 것이 중요함.
- 부실기업의 퇴출뿐만 아니라 생존기업의 경쟁력 강화를 위한 구조조정에도 정책적 관심을 기울여야 함.
 - 정부 또는 각 기업이 단기적 성과에 연연한 전시성 구조조정을 지향할 경우 장기적으로는 경쟁력 기반을 상실할 우려가 있음.
- 지주회사 설립요건의 완화 등을 통해 기업의 자율적인 구조조정 노력을 지원
 - 지주회사가 내부자본시장으로서 제 기능을 하면, 그룹 소속의 부실 계열사 정리시 금융기관의 부담과 공적자금 조성에 따른 국민의 부담을 감소시키는 순기능도 기대할 수 있음.

4) 構造調整 機能과 巨視經濟 安定化 機能의 分離

- 금융 구조조정 작업을 주도하는 금감위는 원래의 기능에 맞게 부실기관의 청산 및 금융기관의 건전성 감독 기능에 충실하고, 구조조정 과정에 따르는 전체 금융시장의 안정은 한국은행이 책임지는 역할분담이 요구됨.
 - 지금처럼 금감위가 전체 금융시장의 안정마저 책임지고 구조조정정책을 운용하게 되면 부실기관의 청산에 소극적일 수밖에 없고 오히려 부실 금융기관과 기업에 대한 희생전략에 매달릴 가능성이 큼.

5) 勞動市場

- 2단계 구조조정을 완료하기 위해서는 노동시장의 신축성 제고를 수용하는 정치권의 결단이 선행되어야 할 것임.
- o 구조조정이 본격화될 경우 실업률 증가가 불가피할 전망. 하지만 예상되는 실업문제 때문에 구조조정의 지속적인 추진을 늦추어서는 안됨.
- o 퇴출을 지연시킴으로써 실업문제를 미봉책으로 대처할 것이 아니라, 1차 구조조정시 구축된 사회 안정망 등 실업대책을 재가동하여 구조조정에 따르는 실업문제에 적극적으로 대응해야 할 것임.

다. 공적자금의 실업기금 사용

- 지금 우리 나라는 구조조정의 가속화를 위해 추가 공적자금을 조성해서 부실은행의 자본금 보전을 위해 사용한다는 논의가 주류를 이루고 있음.
- 그러나 이러한 방법은 기업 부실문제가 해결되지 않는 한 은행의 도덕적 해이만을 초래할 뿐 근본적인 해결책이 못됨.
- 현재 기업 및 금융기관 구조조정의 궁극적 장애는 퇴출이나 다운사이징에 따른 “실업문제”에 있음.
 - o 정부는 기업퇴출에 따른 실업문제를 걱정해 과감한 퇴출을 못시키고
 - o 기업도 대우자동차의 경우에서 보듯 노조문제로 인해 다운사이징을 못하거나 M&A를 못함으로써 부실을 안고 가고
 - o 노조도 노조대로 실업보험 등 사회안정망의 미비로 선뜻 정리해고에 동의하지 못하고 있어

- 국민경제의 구조조정이 벽에 부딪히고 있음.
- 현재와 같이 공적자금을 부실은행 지원에 사용하는 방식은 기업의 구조조정이 원활하지 않는 한, 기업부실→은행부실의 악순환을 온존시킴으로써 경제를 오히려 어렵게 만들 가능성이 큼.
- 그리고 이러한 안이한 방식으로 끌고 가기에는 경제상황이 너무 어려움.
- 따라서 공적자금을 경제의 선순환에 투입하는 발상의 전환이 요구되는 시점임.
- 공적자금을 “실업기금”으로 출연하여 기업퇴출과 다운사이징에 따른 실업자 대책에 활용함으로써 사회안정망 확충에 활용
- 부실기업 퇴출과 기업의 다운사이징을 통한 구조조정은 원활히 하도록 하되,
- 이에 따른 실업문제에 대해서는 공적자금을 투입해서 직접 대처함으로써
- 기업구조조정이 원활히 이루어지고, 이에 따라 은행의 잠재부실채권은 기업의 회생을 통해 자동적으로 해결되도록 함으로써
- 경제의 선순환 유도 가능
- 따라서 국회는 추가 공적자금의 조성여부를 논함에 있어 공적자금의 사용처에 대한 진지한 공론화를 통해 국민의 혈세를 구조조정을 가속화하여 경제의 활력을 회복하는데 활용할 수 있도록 하여야 할 것임.
- 부실금융기관에 대한 직접적인 지원이 금융기관 회생에 크게 도움이 되지 않음은 이미 1차 구조조정을 통해 경험한 바 있음.

I. 問題提起

- 한국은 외환위기 이후 금융 구조조정을 통하여 금융부분에 대한 개혁을 진행중이며, 일본도 공적자금 투입과 금융기관의 합병 등을 통하여 금융개혁을 추진 중에 있으나 양국 모두 여전히 금융시스템의 불안으로 인하여 금융위기에서 벗어나지 못하고 있음.
- 일본경제는 10년 이상 정체상태에서 벗어나지 못하고 있으며 그 동안 일본은 경기회복을 위한 확장적 재정지출 및 팽창적 통화정책을 실시하였으나, 정책실기로 인하여 막대한 재정적자와 유동성 함정이라는 정책실패만을 초래하게 되었음.
- 한국도 외환위기이후 99년에 기술적인 경기반등을 보였으나 최근 경기하강 조짐을 보이고 있음. 아직까지 한국경제는 자생적인 내수보다 외수의존도가 높기 때문에 주요 교역국 경제여건 악화 등 악재가 발생할 경우 충격이 상당히 클 수 있음.
- 더구나 그 동안 이루어진 일부 구조조정 성과에도 불구하고 아직 금융권 정상화가 이루어지지 않고 있음. 금융권 마비상태가 지속될 경우 거시경제적 충격이 있을 시에 발생하게 될 경기악화가 일본의 경우처럼 장기화될 가능성을 배제할 수 없음.
- 한편, 공적자금 투입으로 국가채무가 급증하고 있으며, 금리가 낮은 수준에서 유지되고 있으나 기업 대출이 위축되는 등 일본과 유사한 현상을 엿볼 수 있음.
- 양국은 문화, 사회적으로 유사성이 높으며 경제 시스템도 비슷한 점이 많다는 사실에 비추어 볼 때, 일본의 경제개혁 과정을 분석함으로써 타산지석으로 삼을 교훈을 얻고자 함.
- 그리고 현재의 금융·기업 구조조정 작업의 성공여부에 따른 향후 거시경제 전망을 기초로 장·단기 거시경제정책 대응방안과 금융·기업 구조조정의 방향을 제시하고자 함.

II. 日本의 構造調整 經驗의 評價와 示唆點

1. 日本經濟의 構造調整 遲延과 長期沈滯

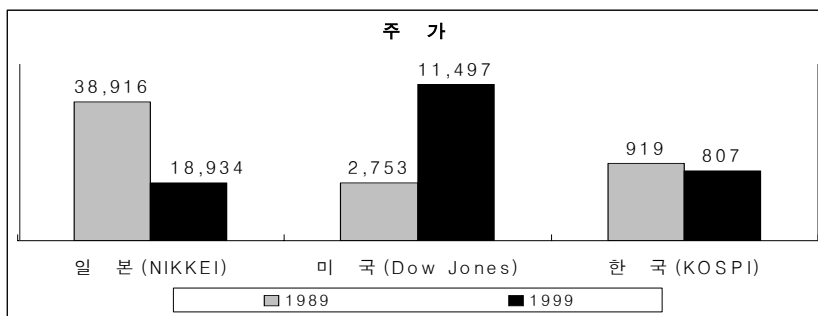
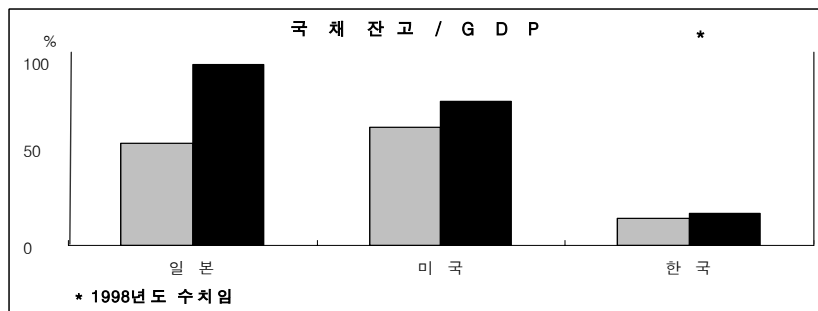
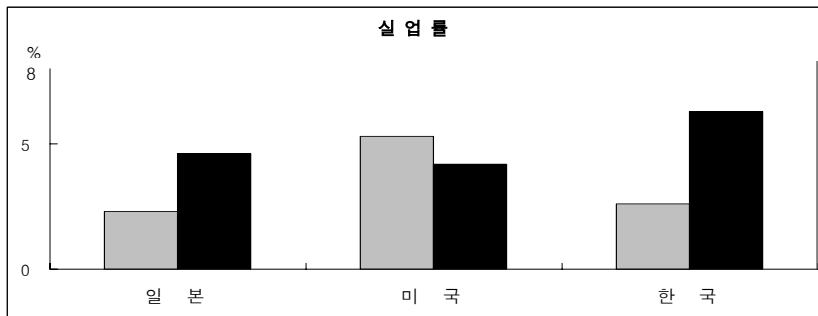
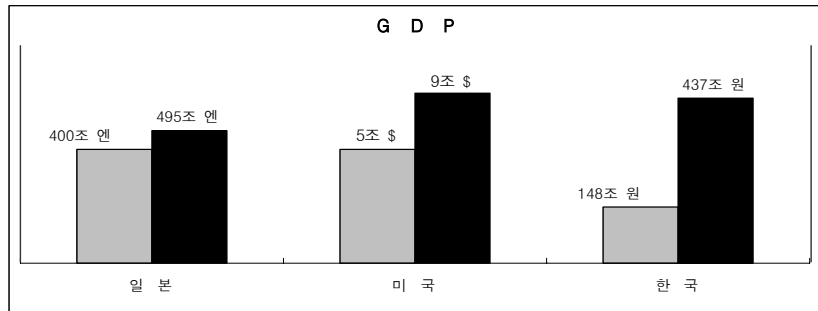
【概要】

일본은 10년 가까운 침체 경험. 한국은 위기상황 2년 이후 경기 회복기 경험. 하지만 금융부문이 정상화되지 않고 계속하여 금융시장 불안 요인이 해소되지 않는 한 금융경색이 장기화될 가능성도 배제할 수 없음. 금융경색의 장기화는 경기의 장기침체를 불러올 수 있음. 일본의 경우 10년 가까이 상당한 재원을 들여 확장적 재정정책을 통한 경기진작노력에도 불구하고 침체가 계속되었는데 이는 금융분야의 정상적 작동이 경제활동의 정상화에 필수적임을 시사함. 따라서 금융부문의 정상화가 경기 장기침체를 막는 방안임.

- 일본 경제는 10여 년에 걸쳐 장기침체를 겪고 있음. 표 1에서 볼 수 있는 바와 같이 1989년과 1999년 사이 국민총생산은 25%, 소비는 20% 증가에 그쳤음. 동시에 실업률은 약 2배 증가하였음.
- 이는 미국의 생산과 소비가 동기사이에 약 80% 증가한 것과 대비됨. 한국의 경우 외환위기에도 불구하고 같은 기간에 생산과 소비가 약 340% 증가하였음.
- 부진한 생산과 소비 외에도 일본 정부 재정은 심각히 악화되었음. 국채규모는 그 기간에 폭발적으로 증가하여 일본은 OECD 국가 중 GDP 대비 국채규모가 건설한 나라에서 최대 채무국으로 전락하였음.
- 정부의 경기 진작노력에 따라 재정적자가 지금도 계속되고 있어 당분간 국채규모가 지속적으로 상승할 전망이다. 이것은 근래 큰 규모의 재정흑자에 따라 국채규모가 줄어 들고있는 미국의 경우와 대비됨 (그림 3 참조).

- 시장의 기업부문 평가척도로 볼 수 있는 주가지수는 1999년 말에 1989년의 약 반의 수준에 머물렀음.

<그림 1> 일본·미국·한국 경제의 주요 지표(1989-1999)



<표 1> 일본·미국·한국 경제의 추이(1989, 1999)

		일본(엔)	미국(달러)	한국(원)
1989	GDP	400조엔 (3백만 엔)	5.4조달러 (22,000달러)	148조 원 (3백만 원)
	소비	233조엔 (2백만 엔)	3.6조달러 (15,000달러)	79조 원 (2백만 원)
	재정적자/GDP*	-1.3% (-5조 엔)	-2.9% (-152십억 달러)	-0.013% (-190억 원)
	부채/GDP**	52% (208조 엔)	54% (2.9조 달러)	14% (21조 원)
	실업률	2.3%	5.3%	2.6%
	주기***	38,916	2,753	919
1999	GDP	495조 엔 (4백만 엔)	9.2조 달러 (34,000 달러)	484조 원 (1천만 원)
	소비	307조 엔 (2백만 엔)	6.3조 달러 (23,000 달러)	270조 원 (6백만 원)
	재정적자/GDP*	-6.9% (-34조 엔)	0.8% (692억 달러)	-3.7% (-18조 원)
	부채/GDP**	92% (438조 엔)	73% (5.5조 달러)	15.9% (71조 원)
	실업률	4.7%	4.2%	6.3%
	주기***	18,934	11,497	807

* 1998년도 수치임. ()안은 재정적자액

** 1998년도 수치임. ()안은 부채액

*** 일본: NIKKEI 225, 미국: Dow Jones, 한국: KOSPI

() 안은 1인당을 나타내며 모두 경상가격 수치임.

2. 擴張的 巨視經濟政策에 바탕을 둔 景氣振作 努力

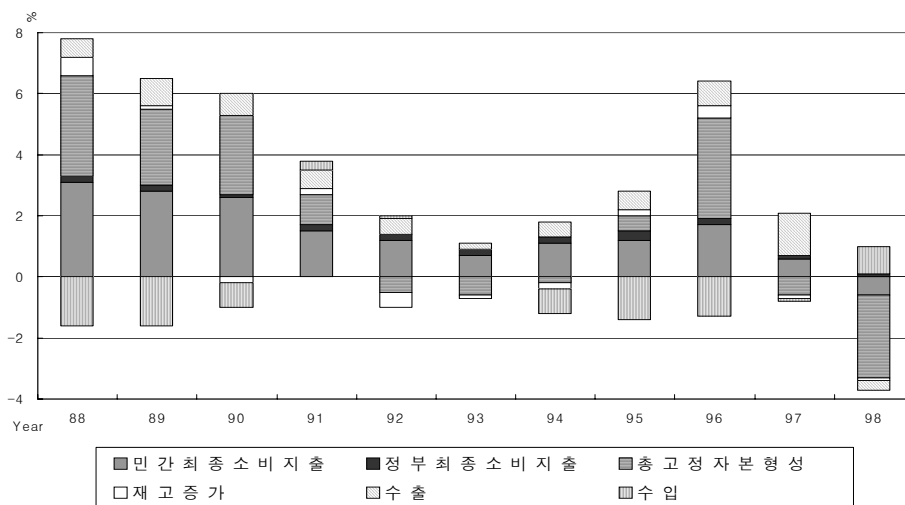
1990년을 기점으로 심각한 소비 및 투자심리 악화가 지속되어 총수요가 위축됨. 일본정부는 총수요 진작을 위하여 확장적 재정정책기조를 유지하여 왔고 이에 따라 공공부문 부채가 급속도로 악화됨. 지속적인 재정지출에도 불구하고 자생력 있는 경기부양이 이루어지지 않고 있음.

- 1985년부터 1990년까지 약 5%로 증가하던 소비가 1990년부터 1999년 사이에는 약 3% 정도의 더딘 성장을 보임. 투자는 0.8%의 부진한 증가세를 보임(표 1, 그림 2 참조).

<표 2> 주요 거시경제지표 평균 성장률(1990-1999)

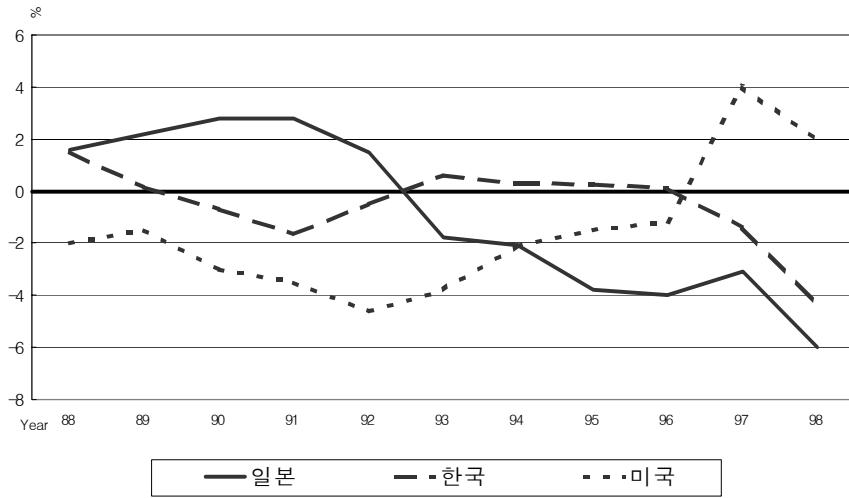
	일 본	한 국
GDP	2.4	12.6
민간소비	2.8	13.6
투자	0.8	11.7
수입	4.6	5.9
수출	3.0	9.1
소비자물가 상승률	0.5	2.9

<그림 2> 경제활동별 GDP 성장 기여도



- 정부의 재정 적자는 1990년 이후 지속적으로 상승하여 근래 GDP 대비 약 7-10%를 유지하고 있음. 재정지출은 주로 사회기간산업 구축 및 공공사업 등을 추진하는데 사용되어 왔는데 이런 재정 지출의 경제적 실효성에 대해 많은 의문이 제기되었음.

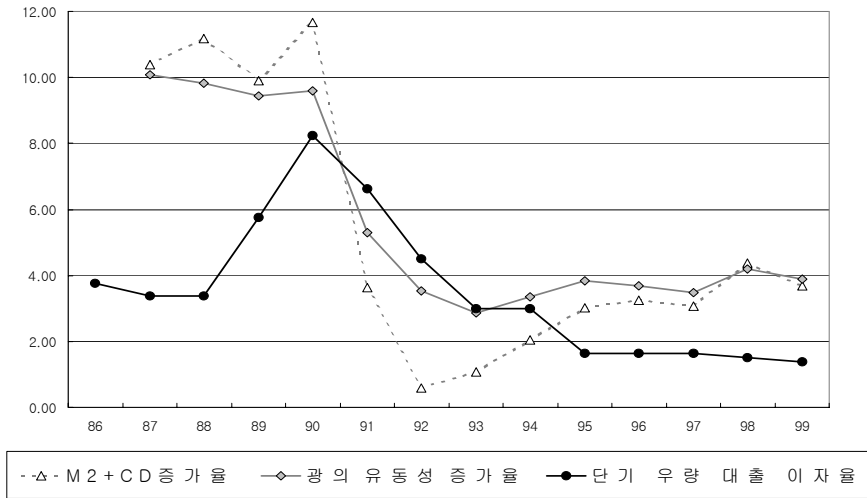
<그림 3> 일반재정수지의 대 GDP 비율



- 정부재정 건전화에 대한 집착이 재정정책의 일관성을 떨어뜨림. 그 대표적인 예가 1996년에 있었던 소비세 인상이었음. 일본정부는 경기가 나아진다는 기미가 있자 서둘러 소비세를 인상하였음. 이 조치의 파급효과는 세수증대의 긍정적인 것보다 재정정책 일관성결여를 보여 줌으로 발생하는 부정적인 효과가 컸던 것으로 판단됨.
- o 1996년 소비세율 증가에 힘입어 세수 중 소비세 비중이 96년 13.7%에서 97년에는 16.7%로 증가하였고 중앙정부의 재정적자가 96년 18.8조에서 16.8조로 줄었음.
- o 하지만 동 재정적자는 1998년 경기악화로 인한 세수격감 및 세출증대에 따라 34조로 증가. 결과적으로 보면 소비세증가가 세수증대에 정(+)의 기여도보다는 경기악화를 불러오는데 부(-)의 기여도가 더 컸던 것 같음.
- 통화정책은 기본적으로 신축적으로 운용되어 왔음. 특히 최근 3년에 걸쳐 정책이자율인 초단기 콜금리를 0% 가까이 유지하여 왔음. 하지만 이러한 기조에도 불구하고 시장 총유동성 증가는 미미하였음.

- 1986년부터 5년간 평균 15% 증가하던 총통화가 1991년부터 1999년까지 평균 3% 증가에 그쳤음. 이는 금융 시스템의 정상적인 기능이 이루어지지 않아 통화승수가 큰 폭으로 하락하였음을 시사함(그림 4 참조).
- 1999년 이후 단기정책금리가 0% 가까이 유지됨에 따라 일본경제가 통화정책수단이 무력해지는 유동성 함정에 빠졌다는 관측이 나옴(예, MIT의 Krugman).
- 1980년대 후반 통화정책을 팽창적으로 운영하여(日銀은 1986년 초와 1987년 2월 사이에 정책이자율을 5%에서 2.5%로 인하하였음) 버블형성을 부추겼다는 비판이 90년대 후반 일본은행으로 하여금 장기국채 공개시장매입 등의 적극적인 유동성 증가책을 고려하는데 부담으로 작용했음.
- 계속되는 국내수요 부진에 따라 상대적으로 해외수요에 대한 의존도가 높음. 80년대 후반 점차 감소하던 일본경제의 대외의존도가 근래에 들어 높아지고 있는 상황임.
- 1986-1989년 사이에 약 600억 불 정도였던 연간 경상수지 흑자가 1990년대에 들어서에는 약 1,000억 불을 기록하였음. 특히 1997년과 98년 두 해에 경상수지 흑자가 GDP성장률에 기여한바가 컸음(그림 2 참조).

<그림 4> 일본 통화증가율 및 이자율(1986-1999)



3. 微溫的인 金融構造調整 努力과 政策失機

- 부동산가격 및 주가 등에 존재했던 거품의 붕괴가 일본 경제 침체 시 발점이었으며 이에 따른 여파가 심각했음. 금융 버블의 붕괴는 크게 두 가지의 경로로 금융권에 타격을 가했음.
- 첫 번째는 부동산관련 여신이 주 업무영역이었던 住專들은 물론 일반 여신기관들도 큰 손실을 보았음. 아울러 일반은행들도 부동산을 담보로 하여 이루어진 대출이 많았기 때문에 대출상환이 불가능한 경우 담보가격의 급락에 따른 부실채권이 크게 증가하였음. 80년대 후반에 우량기업들이 직접금융을 이용한 자금조달비율을 높이면서 은행들의 부동산 관련 대출도 많이 늘어난 상태였음.
- 두 번째로 일본의 독특한 은행중심의 산업구조(keiretsu)에 기인하여 은행들이 계열회사 주식을 다량 보유하여 왔음. 그에 따라 주가 상승기에는 보유주식의 미실현이익이 큰 재원이었음. 하지만 1990년 이후 주가가 급락함에 따라 미실현이익이 증발하게 되면서 capital cushion 이 급격히 줄어들었음.

- 예컨대 BIS 자기자본 기준에 따르면 유가증권 평가이익의 45%를 자기자본으로 인정해 줌. 1989년 3월 일본은행들의 자본계정과 평가이익은 각각 22.5조 및 22.3조 엔이었으나 1997년 3월 동 수치는 28.5조 및 5조에 지나지 않았음.
- 자기자본비율의 악화는 은행들로 하여금 기대출 상환, 신규대출 기피 등 방어적 행태를 보이게 하였음. 이러한 은행들의 소극적 태도는 그림 3에서 볼 수 있는 바와 같이 총 유동성 증가세의 현격한 감소로 나타났음.
- 하지만 부실금융기관의 폐쇄에 따른 예금 대지급 등을 위한 공적자금의 사용은 매우 소극적이었음. 점증하는 부실여신에도 불구하고 부실규모에 대한 공식적인 추정이 상당히 낙관적이었음. 오랜 기간동안 정치지도자들이 공적자금 사용에 따르는 정치적 부담을 기피하려 하였음. 한편 정책 입안자들이 90년대 초기의 경기경색 기미를 통상적인 불경기 기간으로 해석하여 지가의 상승 및 경기의 자연스런 회복을 기대하여 적극적 대처가 늦어진 가능성이 큼.
- 이를 단적으로 보여주는 것은 금융기관 부실화 논의가 90년대 초에 시작되어 계속되었음에도 불구하고 1997년 몇몇 주요 금융기관의 도산을 경험한 후 그 이듬해에 들어서야 공적자금의 조성 및 투여가 이루어진 것을 보면 알 수 있음. 어떻게 보면 문제 처리에 신중을 기하였기 때문에 시간이 걸렸다고도 볼 수가 있으나 제반 증거들은 그와 같은 우호적인 해석을 뒷받침하지 않음.
- 또 다른 대표적인 예가 住專 문제의 처리시점임. 부동산가격 버블기에 호황을 누렸던 7개의 부동산관련 금융전담회사들이 부동산가격 버블 붕괴 직후부터 수익률 악화 및 경영난에 부딪혔음.
- 비록 1995년에 들어서야 순자산가치(자산-부채)가 마이너스로 돌아섰지만 1992년부터 당기순이익이 손실을 내기 시작하였음. 따라서

비예금기관으로서 은행 및 농협에서 자금을 조달하여 영업을 하던 住專의 붕괴는 명약관화한 상황이었음.

- 住專처리의 지연은 일차적으로 일본 대장성과 관련이 됨. 대장성은 1993년 주전 모체은행들의 자체적 정리움직임에 제동을 걸어 경영정상화 방안을 마련하였음. 이러한 개입은 그 동안 주전이 전직 대장성 관리들의 주요 낙하산 인사처로서의 역할을 하였던 것이 한 요인이었다는 평이 많음.
- 그후로 2년 후인 1995년에야 대장성이 공식적인 정리방안을 마련. 하지만 95년 말 관련예산안 및 법령개정안이 국회에 상정되며 住專정리문제가 정치권의 최대 쟁점으로 부상. 총 소요 공적자금 6,850억 엔(국민 1인당 5,500엔)의 발표와 함께 그 동안의 금융정책 책임에 대한 토론이 대장성 해체론까지 연결됨.
- 97년 일본 금융기관들은 BIS비율 달성 및 다음해에 있을 조기시정 조치에 대비하기 위하여 대규모 부실자산 상각 및 대출감축을 실시. 97년 상각된 금액은 10.8조 엔으로 96년 상각액 5.3조 엔의 두 배에 달함. 아울러 21.7조 엔의 대출감축을 시행했는데 이로 인해 은행대출이 전년대비 5.6% 감소하였음.
- 이러한 대규모 신용축소는 거시경제적 파급효과가 컸음. 예를 들어 98년 4분기 중 GDP가 마이너스 성장을 기록했고 1998년 연간 2% 감축하였음. 97년의 일본은행들의 자산압축 조치가 한국은행들에 대한 대출회수로 나타나 동년 말에 발생한 한국의 외환위기발생에도 기여하였음.
- 일본정부는 1998년 10월에 부실금융기관 정리를 위하여 두 개의 법안(金融再生法, 金融機能早期健全化緊急措置法)을 통과시킴으로써 총 60조엔 정도의 공적저금을 조성하기로 함.

- 이어서 1999년 3월에 금융감독청은 15개 은행에 대해 총 9.7조 엔의 공적자금투입을 결정

<표 3> 일본 금융기관 정리현황

파산 금융기관	일자	구제 금융기관 및 처리내용
東邦相互銀行	1992.4	伊豫銀行(합병)
東洋信用金庫	1992.10	三和銀行(합병)
釜石信用金庫	1993.10	岩手銀行(영업양도)
大阪府民信用金庫	1993.11	信用組合 大阪弘容(합병)
信用組合 岐阜商銀	1995.3	信用組合 關西興銀(합병)
東京協和・安全信用組合	1995.3	東京共同銀行(영업양도)
友愛信用組合	1995.7	神奈川縣勞動金庫(영업양도)
코스모信用組合	1995.7	東京共同銀行(영업양도)
木津信用組合	1995.8	整理回收銀行(영업양도)
兵庫銀行	1995.8	미도리은행(신설)(영업양도)
大阪信用組合	1995.12	東海은행, 整理回收銀行(영업양도)
太平洋銀行	1996.3	와카시오은행(신설)(영업양도)
京都共榮銀行	1997.10	Kofuku bank(업무양도), 부실채권 예금보험 기금이양
三洋證券	1997.11	업무정지
北海道拓植銀行	1997.11	업무양도
德陽 City 銀行	1997.11	Sendai Bank(업무양도)
山一證券	1997.12	업무정지
日本長期信用銀行	1998.10	특별공적관리(일시 국유화)
日本債券信用銀行	1998.12	특별공적관리(일시 국유화)
國民銀行	1999.4	금융정리관재인 파견
幸福銀行	1999.5	금융정리관재인 파견
도호생명보험	1999.6	업무정지 및 폐업
東京相和銀行	1999.6	금융정리관재인 파견

4. 합병을 통한 銀行의 大型化: 脫出口인가?

- 그 동안 일본 은행들은 경기의 장기침체에 따른 열악한 금융조건을 탈피하고자 부실 금융기관 정리정책의 일환으로 금융기관간의 인수, 합병 등 대형화가 추진되어 왔음. 아울러 꾸준히 경쟁적으로 이루어진 歐·美 주요 금융기관의 대형 M&A도 일본 은행들의 대형화를 촉진하는 요인임.

- 하지만 근래 일어나고 있는 일본의 은행 대형화는 歐·美 금융기관들의 대형화에 대한 대응보다도 우선 일본 국내의 over-banking 상황을 풀어나가는 접근방식의 의미가 더 큼. 두 가지 요인이 그 동안 일본 금융시장 향배에 영향을 미쳤고 경쟁 선진 금융기관들에 비해 상대적으로 수익률 제고를 등한시하게 하였음.
 - 첫째, 높은 저축률과 직접금융시장의 미발달에 따라 소매예금자금이 풍부히 공급되었음.
 - 두 번째, 은행중심의 keiretsu(기업군) 산업조직은 주요 은행들에게 같은 계열소속의 고정기업고객(captive customers)을 제공하여 영업의 안정성을 제공하였음.

- 90년대 이후 위의 두 가지 기본여건에 변화가 일어나고 있음. 금융시장의 심화(financial deepening)와 겸업화에 따른 금융상품의 다양화가 은행예금주들에게 대체 투자상품을 제공하게 됨. 아울러 우체국이 주요 수신기관으로 부상했는데 이는 안정성 면에서나 예금이자율 등에서 우체국이 은행들보다 우월한 조건을 제공하기 때문임.

- 아울러 90년대 중반이후 은행들의 자기자본비율 증진노력에 따라 은행이 보유했던 계열기업의 주식을 매각하기 시작함에 따라 keiretsu의 와해가 괄목하게 이루어지고 있음. 더불어 직접금융시장의 발전이 주요 우량 기업고객들에게 싼 자금 조달창구를 제공하여 은행의 영업

기반이 약화되고 있음. 이러한 추세는 이미 1980년대 후반에 시작되었음.

- 일본 은행들이 그 동안 歐.美 경쟁은행들에 비해 특히 뒤쳐진 부분은 IT분야에 대한 투자임. 예를 들어 Citigroup의 연간 IT부문 투자액이 약 4조원 정도인데 일본 도시은행의 평균 투자액은 약 5000억원 정도에 불과함. 따라서 이러한 주요 장치부분에 대한 투자 낙후를 만회하여야 할 필요가 급증하였음.
- 이러한 이유로 일본의 은행들이 근래에 활발히 제휴·합병을 추진하여 조만간 4대 은행체제로 재편할 움직임을 보이고 있음. 4대 은행은 다음과 같음.
 - 후지, 다이이치칸교, 니혼코교 3개 은행이 2002년까지 단계적으로 통합하여 미즈호 파이낸셜 그룹을 형성할 계획
 - 산와, 도카이, 도요신탁 3개 은행이 2001년 공동지주회사를 설립하고 2002년에 산와, 도카이 은행이 합병할 예정. 원래 참가하기로 했던 아사히 은행은 중도에서 이탈하였음.
 - 스미토모와 사쿠라 두 은행이 2001년 4월까지 합병을 완료할 계획임.
 - 도쿄미쓰비시 은행을 중심으로 3개의 신탁은행이 2001년 4월까지 공동 지주회사체제로 결합하여 은행과 신탁은행으로 재편할 예정임.

4.A. 収益性 提高 가능할까?

최근 일본 최대 백화점의 하나인 소고 백화점 파산의 여파로 은행들의 취약한 수익성 구조가 다시 관심을 끌고 있음. 최근 Mckinsey Quarterly에 게재된 한 보고서는 일본, 미국, 독일 3국 은행들의 1991-1996년 사이의 수익률지표를 비교 제시하고 있음.

- 3국 은행들의 평균 ROA(Return on Assets)은 1.64%(미), 0.85%(독), 0.19%(일)이었음. 또 ROE (Return on equity)는 20.84%(미), 11.22%(독), 4.28%(일)이었음.
- 동 보고서는 일본은행들의 큰 자산규모가 수익률향상의 걸림돌이 되고 있다고 지적하고 ROA를 미·독 수준으로 올리려면 수익률을 약 6.5배 증가시켜야 된다고 지적
- 일본은행들과 歐·美 은행들간의 수익구조의 차이점은 歐·美의 대형 은행들은 under-writing 등의 투자은행 활동을 통한 수수료 수입이 점차 더 중요해지고 있음. 근래에 이루어지고 있는 歐·美 은행들의 대형화의 동기도 이런 관점에서 이해되어야 함. 이 부분에서 일본은행들은 특히 취약하였음. 한 마디로 수익성이 낮은 분야에 치중되었던 영업영역의 변화가 향후 은행들의 수익성 증진에 필수적인 관건이 될 것임.
- 이제까지의 경험을 통해서 볼 때 은행들의 합병에 따른 인력 및 점포 축소를 통한 효율성 증진이 이루어질 가능성은 희박함. 아울러 전통적으로 연고를 중요시하는 풍토가 강함.
 - 한 예로, 90년대 초에 해외 도매 업무분야에 강점을 보유한 삼정은행과 국내 및 소매업무 분야에 강한 태양신호은행이 합병하여 사쿠라은행이 태동하였음. 하지만 그 간 두 은행출신들간의 융합 부족으로 문제가 많았음. 예를 들어 외환 업무와 관련된 위원회에도 태양신호은행 출신들이 균등한 representation을 요구하여 참여하였다고 함.
 - 또 다른 예로는 제일근업은행의 경우 인적 융합에 합병 후 20년 이상 소요되었으며 그 동안 은행 내에는 제일은행계와 일본근업은행계의 2개의 인사부가 존재한다는 말까지 있었음.
 - 위 두 개의 은행 모두가 이번에 합병의 대상이 되고 있으며 일부에서는 합병노력이 경영과탄 상태에 이른 위 두 은행을 구제하기 위한 것이라는 설까지 나오고 있음.

4.B. 巨視經濟的 效果: 日本의 경우

- 은행의 대형화 및 건전화에 따르는 금융중개(financial intermediation) 기능의 활성화는 중·장기적으로 경제전반에 긍정적인 영향을 끼칠 것임. 하지만 단기효과는 경기진작에 중립적이거나 부정적일 가능성이 큼.
- 단기적으로 인원 및 점포 정리에 따른 대손상각비용의 증가가 발생하여 수익률을 악화시키고 여신 여력에 부정적 효과가 있을 것임. 또한 그 동안 대부분의 은행에 투입된 공적자금의 상황이 여신여력을 낮출 것임.
- 합병에 따라 부실채권의 정리 노력이 늘어날 것임. 아울러 합병은행의 여신고객의 중복에 따라 이들에 대한 대출규모를 줄이려는 작업이 진행될 것임. 아울러 지난 7월에 있었던 소고 백화점의 파산이후 아직까지 공개되지 않은 부실채권에 대한 우려가 높아지고 있는데 Goldman Sachs 도쿄 지사의 추정에 따르면 전체여신 중 약 30%가 버블 붕괴의 여파가 큰 회사들에 행해졌다고 함. 따라서 부실규모의 추가적 증대가능성을 배제할 수 없음.
- 아울러 그 동안 일본 은행들의 약점으로 지적되고있는 IT분야에 대한 투자가 계속 증가할 전망이다. 중·장기적으로 영업효율성 증대에 긍정적인 효과를 미치겠지만 단기적으로 은행의 여신 여력을 위축시킬 것임.

* 도쿄-미쓰비시은행 합병과 여신 추이

- 합병전 (1995년 말) 미쓰비시 은행은 자산규모 약 50조 엔 이었고 이 중 대출금의 비중은 63%에 달했음. 당시 도쿄 은행은 자산규모 약 24조 엔이었고 대출금 비중은 47%였음.
- 1996년 4월에 두 은행이 도쿄-미쓰비씨 은행으로 합병하였음. 새로 출범한 은행의 1997년 말 자산규모는 약 82조 엔 이었음.

- 이러한 예금기반의 증가에도 불구하고 대출금의 증가는 미미하였음.
1997년 자산중 대출금의 비중은 52%로서 합병전의 가중평균대출금* 비중인 59%를 훨씬 하회하였음.
(* : 1995년 두 은행자산 중 대출금 비중은 각각 63%(미쓰비시)와 47%(도쿄)이었음.
이 비중에 두 은행의 상대적 자산규모를 곱하여 가중평균비율을 산출함.)

Ⅲ. 우리의 構造調整 過程의 評價와 課題

1. 우리의 構造調整 過程의 評價

가. 實質的 金融 構造調整 未洽으로 信用梗塞 持續

- 외환위기 이후 우리가 경험한 경제 구조조정은 그 범위와 사례에서는 광범위하게 추진되었다고 할 수 있으나, 그 질적인 깊이와 방향에 대한 평가는 시기상조임.
- IMF 위기 이후 99년 말까지 10개의 은행, 17개의 종금, 12개의 리스, 6개의 증권, 6개의 보험사 등 296개의 금융기관을 정리하는 대규모의 금융 구조조정이 진행되었음.
- 그러나 금융 구조조정의 실질적인 내용은 5개 지방은행의 P&A 방식의 정리와 여타 증권, 종금사 등 파급효과가 크지 않은 금융기관들만을 대상으로 하는 불완전한 개혁에 그쳤다는 지적도 있음.
- 부실 대형 시중은행을 존치시킴으로써 부실을 청산하지 못하였기 때문에 금융시장에 대한 불안감이 지속되고 금융위기가 잠복하고 있음.
- 금융 구조조정이 미진함에 따라 금융시장의 불안이 지속되고 금융기관의 보수적인 대출을 야기하는 악순환이 계속되고 있음.

- 한 자리 수의 저금리 상황에서도 기업에 대한 은행의 대출 규모가 감소함에 따라 실물부문의 생산활동을 위축시키는 부작용이 발생

나. 集團主義的 構造調整으로 '差別化'를 원칙으로 하는 市場經濟 原理 무시

- 한편 우리가 경험한 구조조정은 집단주의로 특징지을 수 있음.
 - 집단주의적 특성의 사례로는 은행에 대한 BIS 자기자본비율 8%의 무차별 적용, 대기업에 대한 일률적인 부채비율 200% 준수의 적용, 상장사에 대한 사외이사제의 의무적 도입
- 이러한 집단주의적 처방은 옥석을 가려서 강자를 생존시키고 약자를 퇴출시킨다는 구조조정의 기본 원칙을 훼손하는 결과를 초래하였음.
 - 금융기관에 대한 공적자금 투입의 경우, 예금자 보호용으로만 활용되어야 함에도 불구하고 공적자금을 오히려 부실 은행의 자본확충용으로 사용한 결과, 부실 금융기관을 청산하지 못하고 도적적 해이만 초래하고 있음.
 - 기업 구조조정의 경우도 집단적 퇴출을 통해 일시에 부실기업을 정리하겠다는 식으로 접근함으로써, 시장의 차별화에 의한 상시적 구조조정체제 미정착
 - 결과적으로 구조조정의 지연과 동시에 정부의 구조조정 부담을 과중하게 함.

2. 金融梗塞의 巨視經濟 效果分析

가. 시나리오의 구성

1) 최근의 신용경색과 총유동성(M3) 추이

- 최근 통화지표의 움직임을 살펴보면 본원통화 및 M2의 증가율은 계속 높은 수준을 유지하고 있으나 광의의 통화지표인 M3 증가율은 크게 감소하고 있는 상반된 모습을 보여주고 있음.
- 이는 금융권 전체에 유동성이 부족할 경우 신용경색 해소가 어렵다는 점을 감안하여 한국은행이 유동성을 비교적 넉넉히 공급하고 있고, 금융기관들이 신용리스크가 큰 기업대출을 자제하는 대신에 상대적으로 안전한 가계대출의 비중이 높임으로써 M2 총량은 높은 수준을 유지한 반면,
- M3는 주식시장 침체 및 금융시장 불안으로 제 2금융권으로부터 자금이 이탈하고 있고 회사채 및 기업어음시장의 마비 등으로 크게 위축되었기 때문
- 따라서 시뮬레이션에서는 일본과 같은 신용경색 장기화의 가상적인 상황이 전개됐을 때와 구조조정이 가시적 성과를 보일 경우 예상되는 거시경제효과를 추정하기 위해 총유동성의 변동을 기초로 시나리오를 구성

2) 구조조정 부진 시나리오

- 구조조정이 부진할 경우, 금융경색 현상이 보다 심화되어 총유동성(M3) 증가율은 급격한 하락을 보일 것으로 예상되며 구조조정 부진에 따른 실망감으로 외국인증권투자자금이 유출되고 원화 환율이 상승할 것으로 예상됨.

- 금융경색의 심화에 따른 총유동성 증가율 둔화는 최근 M3의 추세가 과거 일본의 추세와 유사한 점을 감안하여 다음과 같이 가정하였음.
- 일본의 경우, 금융시스템의 붕괴로 인해 통화승수가 큰 폭으로 하락하면서 광의의 총통화 증가율이 90년 9.5%에서 91년 5.2%, 92년 3.5%, 93년 3.0%로 급격히 낮아졌음.
- 우리의 경우도 대우차 매각지연, 현대사태 등으로 신용위험이 크게 증가해 금융기관의 자금중개기능이 크게 위축되면서 M3의 증가율이 99년의 11.3%에서 2000년에는 5%대로 빠른 속도로 낮아지는 모습을 보여주고 있음.

<표 4> 금융경색 심화에 따른 M3 증가율 추정

일본	연 도	1990	1991	1992	1993	1994
	광의의 통화증가율	9.5	5.2	3.5	3.0	3.4
한국	연 도	1999	2000	2001	2002	2003
	총유동성(M3) 증가율	11.3	5.8	3.9	3.3	3.8

- 또한 구조조정이 부진할 경우, 이에 따른 실망감으로 유출되는 외국인증권투자자금 규모와 환율상승폭의 가정은 다음과 같음.
- 외환위기가 발생하였던 97년 8-11월 중 외국인 증권투자자금 유출 규모는 시가평가잔액 대비 10.7%였으며 2000년 9월말 현재 시가평가잔액은 약 538억 달러인 점을 감안하면 외국인 투자자금 최대 유출 규모는 약 60억 달러정도 일 것으로 추정됨.
- 본원의 거시모형에 의하면 자본수지 1억 달러 변동이 환율에 미치는 영향은 약 0.9원 정도인 것으로 추정되며 이에 따른 환율추이는 다음과 같음.

<표 5> 외국투자자금 유출에 따른 환율상승 추이

	2000	2001	2002	2003
원화환율(원/달러,연말)	1,130	1,160	1,170	1,150
증가율	-2.65	2.65	0.86	-1.71

3) 구조조정 성공 시나리오

- 구조조정이 성공할 경우, 금융경색 현상이 완화되면서 총유동성(M3) 증가율은 점차 상승할 것으로 예상되는 등 구조조정이 부진할 경우와 반대방향의 파급경로를 보일 것으로 예상됨.
- 구조조정의 성공으로 금융시스템이 정상화되면 총유동성의 증가율은 점차 상승하여 97년 이전 수준으로 회복되는 경로를 가정하였음.
 - o 최근 M3구성내역을 살펴보면 비통화금융기관이 차지하는 비중이 93-98년의 평균 0.67에서 2000년에는 0.5로 급감한 것으로 나타남. 이는 앞에서 언급한 바와 같이 제 2금융권으로부터 자금이 이탈하고 있고 회사채 및 기업어음시장이 마비되는 등 비통화금융기관의 기능이 크게 위축되었기 때문
 - o 구조조정노력이 가시적 성과를 거두어 금융시스템이 정상적으로 작동하게 되면 M3구성내역 중 비통화금융기관의 비중이 점차 정상적인 추세로 복귀할 것으로 예상됨.

<표 6> 구조조정 성공에 따른 M3 증가율 추정

	93-98	99	2000	2001	2002	2003
(현금통화+통화금융기관) 비중	0.33	0.39	0.50	0.41	0.40	0.39
비통화금융기관 비중	0.67	0.61	0.50	0.59	0.60	0.61
총유동성(M3)증가율	17.6	11.3	5.8	9.9	11.8	12.1

- 그러나 구조조정의 성공으로 유입되는 외국인증권투자자금 규모는 현재의 외국인 지분율을 감안할 때 소폭에 그칠 것으로 전망되며 이에 따른 환율의 하락폭은 다음과 같이 가정함.

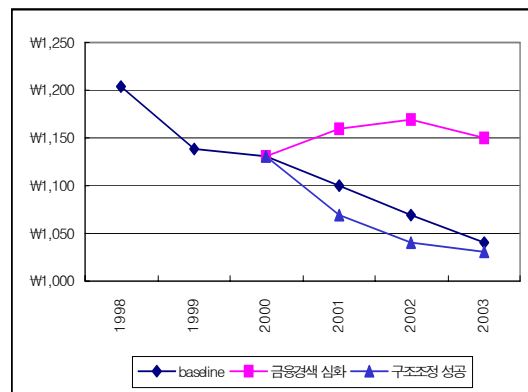
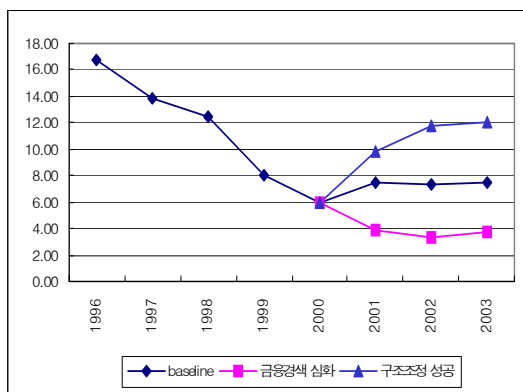
<표 7> 외국투자자금 유입에 따른 환율하락 추이

	2000	2001	2002	2003
원화환율(원/달러,연말)	1,130	1,070	1,040	1,030
증가율	-2.65	-5.31	-2.80	-0.96

4) 시나리오별 총유동성(M3)과 환율 추이

- 살펴본 바와 같이 금융경색에 따른 거시경제적 효과는 총유동성증가율 변화와 외국자금 유출입에 따른 환율변동 효과를 살펴보는 것으로써 각 시나리오별 M3증가율과 환율 추이를 그림으로 정리하면 다음과 같음.

<그림 5> 시나리오별 M3증가율 및 환율 추이



나. 시뮬레이션 결과

- 우리의 구조조정노력이 부진하여 일본과 같은 신용경색이 장기화될 경우의 거시경제적 효과는 다음과 같음.

- 경제성장률(실질GDP기준)은 3년간에 걸쳐 baseline에 비해 매년 0.7%p, 1.4%p, 1.6%p 낮아져 2003년에는 성장률이 3.9%로 둔화됨.
 - 소비자물가는 성장률 하락에 따른 총수요감소효과 보다 자본유출에 따른 환율상승효과가 더 크게 나타남으로써 통화증가율 둔화에도 불구하고 상승하는 것으로 나타남.
 - 반면 경상수지는 성장률 하락에 따른 수입수요 감소와 환율상승으로 경상수지가 개선되는 것으로 나타남. 그러나 금융경색심화에 따른 수출경쟁력 약화로 수출증가율이 낮아지고 흑자지속에 따른 환율하락으로 경상수지 개선효과가 상당부분 상쇄되는 것으로 나타남.
- 결국 구조조정기의 부진은 금융경색, 기업도산, 성장둔화, 인플레이 상승 등 스태그플레이션의 경기침체를 초래할 가능성이 있음.
- 반면 구조조정노력이 성과를 거둘 경우의 거시경제적 효과는 다음과 같음.
- 경제성장률(실질GDP 기준)은 3년간에 걸쳐 baseline에 비해 매년 0.6%p, 1.0%p, 1.6%p 높아져 2003년에는 성장률이 7.1%로 상승함.
 - 소비자물가는 환율하락에 따른 수입물가하락효과가 성장률 상승에 따른 총수요증가효과를 일부 상쇄함으로써 소폭 상승에 그치는 것으로 나타남.
 - 반면 경상수지는 성장률 상승에 따른 수입수요 증가와 환율하락으로 경상수지가 악화되는 것으로 나타남. 그러나 금융경색이 점차 해소되면서 수출경쟁력이 강화되어 수출증가율이 높아지고 적자지속에 따른 환율하락폭의 둔화로 경상수지 악화가 일부 상쇄되는 것으로 나타남.

<표 8> 거시경제적 효과

항목	시나리오	2001	2002	2003
경제성장률	baseline	5.3	5.9	5.5
	구조조정부진	4.6	4.5	3.9
	구조조정 가시적 성과	5.9	6.9	7.1
소비자물가	baseline	3.8	2.4	2.1
	구조조정부진	4.3	3.2	2.9
	구조조정 가시적 성과	3.9	2.8	2.5
경상수지	baseline	14.3	-22.7	-54.9
	구조조정부진	42.4	6.1	-25.7
	구조조정 가시적 성과	6.5	-41.9	-89.7

3. 政策對應方案

- 시뮬레이션 연습을 통해 분석해 본 결과 신용경색으로 인한 실물부문의 위축을 방지할 경우 장기침체의 질곡에서 벗어나기 어려울 뿐만 아니라 그 폐해가 금융위기 자체보다 심대하고 지속적일 가능성이 높음.
- 따라서 다음과 같은 정책대응방안을 모색할 필요가 있을 것임.

가. 巨視經濟

중·장기 전략

- 일본의 경험은 장기침체를 방지하기 위해서는 재정·통화정책 집행의 시기와 강도가 매우 중요하다는 점을 일깨워 줌. 특히 정책집행 시점의 적기성 여부에 따라 정책의 실효성이 판가름됨을 알 수 있음.
- o 일본은 상당한 규모의 공적자금 투입과 팽창통화정책을 집행하였으나 정책실기로 부작용만 초래하였음.

- 이와 아울러 정부정책의 일관성을 유지하는 것이 거시정책 및 구조조정에 대한 신뢰성을 높여주어 정책효과를 극대화하는데 기여할 수 있음.
- 구조조정과 관련하여 공적자금의 정당한 소요처가 있을시 과감히 적기에 투여하여야 할 것임. 건전재정에 대한 집착 때문에 실기한다면 사후비용이 더 커질 수 있음.
- 일본 정부는 재정정책을 운용함에 있어 경기부양, 구조조정, 공적자금 조성 및 균형재정기조 유지의 세 가지 주안점 사이에서 갈팡질팡하여 정책의 일관성을 잃었음. 결국 경기침체의 장기화, 구조조정의 지연에 따라 세수감소가 지속되어 균형재정이 불가능해졌음.
- 따라서 우리의 경우는 균형재정원칙을 고수하되 필요한 재정의 사용은 실기하지 않도록 할 필요가 있음.

단기 전략

- 2000년 하반기 및 2001년 거시경제 현안과 관련하여 내수의 지속적인 위축이 기대됨. 따라서 그동안 경기의 견인차 역할을 해오고 있는 수출의 중요성이 더욱 커짐.
- 우리 수출의 주요 시장인 미국의 경기가 최근 하향 안정세를 보이고 있고, 유로지역도 유로貨 불안 등의 여파로 경기전망이 불투명함.
- 반면 일본은 그 동안의 침체를 벗어나 경기회복의 기미가 보이고 있음. 따라서 대일본수출 증대노력을 적극적으로 할 필요가 있음.
- 하반기 들어 지속되고 있는 고유가의 여파가 실물 경제활동의 위축과 물가상승압력으로 동시에 작용하고 있음. 이에 따라 내년 중 단기 거시정책이 경기진작과 물가안정이라는 두 가지 상반되는 정책목표 가운데 하나를 선택해야 하는 어려운 상황이 도래할 전망이다.

- 우선 비용상승 인플레이션(cost-push inflation)이 예상되므로 향후 경제 성장률 등 단기 경제운용 목표의 하향 수정이 필요할 것으로 판단됨.
- 예상되는 경기하강의 정도에 따라 신축적으로 정책을 운용하는 것이 필요함. 예를 들어 만약 구조조정의 여파로 실업이 증대할 경우 사회안전망을 활용하여 적극적인 재정지원정책을 펴 나가야 할 것임.
- 아울러 만약 경기 후퇴정도가 심해질 경우 일부 물가상승을 용인하는 것도 고려하여야 함. 물가상승의 주요 원인이 유가상승 등 불가항력적인 외부충격에 의한 것임. 따라서 이런 요인에 따른 물가상승을 용인하는 것은 한국은행이 채택하고 있는 물가안정목표(inflation targeting) 체제와도 크게 상반되지 않음.
- 구조조정의 가시화에 따른 거시경제충격이 커질 경우에는 통화정책을 통한 적극적인 대처도 필요함.

나. 金融 및 企業 構造調整

1) 構造調整의 原則 정립 필요

- 금융위기가 장기침체로 악화하는 것을 방지하기 위해서는 먼저, 조속하고 원칙에 입각한 금융 구조조정이 이루어져야 함.
- 금융권 정상화의 지연은 경기침체를 장기화시키는 주요 요인임.
- 금융 구조조정이 미진한 것은 은행들이 자기생존을 위하여 진정한 기업 구조조정을 지연시키고 있다는 점이며 이에 따른 금융권의 도덕적 해이 현상에 최근 다시 정부가 직접 개입하여 기업 구조조정을 추진하게 되는 형국을 재현시키고 있음.

- 이번에 시행된 기업구조조정은 다수의 기업을 한꺼번에 퇴출시킴으로써 다시 한번 집단주의적 정책운영의 폐해를 보여주었음.
- 한꺼번에 모든 문제기업을 정리하려는 것보다 소규모로 하되 지속적으로 구조조정이 이루어지는 것이 더욱 바람직하며 이런 접근방식은 두 가지 긍정적 효과를 줄 것임.
 - 첫째, 대대적인 일시 정리에 따른 거시경제적 충격을 완화할 수 있음.
 - 둘째, 부실기업이나 은행이 수시로 정리되는 관행이 제도화되어야 만 기업 및 은행들에 대한 시장의 제재(market discipline)가 늘 작동한다는 인식을 갖게 될 것임.

2) 金融 構造調整

- 금융 구조조정에 있어서도 기본방향은 모두를 살리려는 집단주의적 온정주의에서 벗어나야 하며 모든 부실은행을 한꺼번에 회생시키는 것은 불가능한 일임.
 - 합병을 통한 은행의 대형화는 경제적인 효율성 증진 등의 뚜렷한 guideline 하에서 이루어져야 하며 정부주도의 불량은행 재생 처리 방안으로 채택되어서는 안됨.
- 금융 구조조정에 성공하여야 개방된 시장환경 하에서 과거 고성장시대의 정부의 역할을 대신하여 시장의 힘에 의한 장기적인 경제성장 잠재력을 제고시킬 수 있음.
 - 현재 금융 구조조정은 아직까지 부실 금융기관과 자산을 정리하고 자본의 건전성을 확보하는 단계에 그치고 있으며 금융기관의 경영의 효율성을 제고하고 국민경제의 건전한 운영과 지속적인 성장의 활력을 공급하기에는 미흡한 수준임.

- 향후 금융 구조조정 이후의 과제는 금융산업 운영의 중심 역량을 정부로부터 시장으로 이동하는 것임.
- 시장 스스로가 구조조정의 역동성을 조직화해 가도록 정부는 공적 자금을 사용, 재무 구조조정을 조속히 완료하는데 주력하되 공적 자금이 제대로 쓰여졌는지에 대한 사후관리를 강화해야 함.
- 금융지주회사제도의 도입이 단지 현재의 금융 구조조정의 난제를 풀기 위한 수단으로서의 잠정적인 조직형태가 되어서는 안됨.
 - 부실 금융기관을 금융지주회사로 통합한 이후의 뚜렷한 영업전략 없이는 시너지 효과를 기대할 수 없음은 물론
 - 부실금융기관의 대형화라는 정책실패를 초래할 가능성도 제기되고 있음.
- 현재 진행되고 있는 2단계 기업 및 금융 구조조정의 궁극적인 목표는 금융기관의 수익성과 효율성을 제고하는 것이 되어야 하나 현재는 1단계 구조조정의 미비점을 보완하는 차원에서 진행되고 있음.
 - 일정한 시한을 정해놓고 짧은 기간에 기업 구조조정과 금융 구조조정을 병행하여 완료하겠다고 함으로써 구조조정 자체가 또 부실해질 가능성이 있음.

3) 企業 構造調整

- 기업 구조조정, 부실기업의 퇴출은 시장원리에 따라 상시적으로 그리고 조용히 진행되어야 할 사안임.
 - 위기상황이라는 시기적 특수성이 있지만 기업 구조조정은 단기적으로는 ‘생존’을, 장기적으로는 ‘경쟁력 강화’를 위해 항상 발생하는 경

제현상이므로 정부는 위기 이후에도 시장의 신호에 의해 상시 구조조정이 가능한 제도적 시스템을 구축하는 것이 중요함.

- 상시 구조조정의 제도적 기틀을 마련하는 대신에 문제가 누적되면 정부가 나서서 Stop and Go 식으로, 그리고 획일적 지침을 통해 부실기업을 퇴출시키는 정책은 경제전반에 많은 부담을 주는 전시적 충격요법이며, 향후 진행상황에 따라서는 정부정책의 방향과 일관성, 시장의 힘 모두에 대해 투자자들의 불신을 초래할 우려가 있음.
- 부실기업의 퇴출뿐만 아니라 생존기업의 경쟁력 강화를 위한 구조조정에도 정책적 관심을 기울여야 함.
- 구조조정은 경제위기의 특이 상황에 처한 한국 기업만의 문제가 아니며, 경제의 세계화, 정보화, 지식화에 따라 세계적으로 산업재편이 이루어지고 있음에서 보듯이 전 세계 모든 기업이 경쟁력 강화를 위해 구조조정을 추진 중에 있음.
- 이러한 상황에서 정부 또는 각 기업이 단기적 성과에 연연한 전시성 구조조정을 지향할 경우 장기적으로는 경쟁력 기반을 상실할 우려가 있음.
- 특히 정부는 부실기업을 신속히 퇴출시킴으로써 ‘대마불사’의 도덕적 해이를 해소해야 하지만, 한편으로는 생존기업 또는 한계선상에서 경쟁력 강화를 모색하는 기업들의 자율적인 구조조정 노력을 지원하기 위한 제도보완에 좀더 많은 관심을 기울일 필요가 있음.
- 지주회사 설립요건의 완화 등을 통해 기업의 자율적인 구조조정 노력을 지원
- 우리 나라 기업구조 문제의 본질은 방만한 사업구조나 과도한 부채비율이 아니며, 비관련 업종다변화로 대표되는 사업구성 전략과 내부통제구조 사이의 부조화에 있음.

- 기업 구조조정의 핵심은 양자를 조화시키기 위해 사업의 구성과 범위를 조정함과 동시에 내부통제구조를 바꾸는 데 있으며, 비관련 업종에 다변화한 기업은 경영효율성을 제고하기 위해 ‘지주회사 형태’로 전환하는 것이 바람직할 것임.
- 정부는 기업의 자율 구조조정을 뒷받침하기 위해 지주회사의 설립요건을 완화해야 하며, 지주회사가 내부자본시장으로서 제 기능을 하면, 그룹 소속의 부실 계열사 정리시 금융기관의 부담과 공적자금 조성에 따른 국민의 부담을 감소시키는 순기능도 기대할 수 있음.

－ 시스템적 접근을 통한 선순환 구조조정의 제도적 기틀 마련

- 금융기관은 채권자로서 기업 구조조정을 촉진시키는 촉매역할을 할 수 있으나 감독기관의 눈치를 살펴야 할 만큼 자율성과 책임감이 부족한 상황이기 때문에 기업감시자로서 그리고 구조조정 촉매제로서 금융기관이 제 역할을 다하기 위해서는 금융기관의 소유지배구조 개혁이 필수적임.
- 옥석이 쉽게 가려질 수 있도록 기업간 경쟁을 촉진시키는 한편, 이 과정에서 경쟁력 없음이 밝혀진 기업은 신속히 퇴출될 수 있도록 하는 기존의 퇴출제도를 보완해야 하며, 특히 지금의 공정거래법은 ‘경제력집중 억제논리’에 오염되어 있기 때문에 경쟁촉진법으로 거듭날 필요가 있음.

4) 構造調整 機能과 巨視經濟 安定化 機能의 分離

- － 금융 구조조정 작업을 주도하는 금감위는 원래의 기능에 맞게 부실기관의 청산 및 금융기관의 건전성 감독 기능에 충실하고, 구조조정 과정에 따르는 전체 금융시장의 안정은 한국은행이 책임지는 역할분담이 요구됨.

- 금융권 구조조정 작업은 단기적으로 경기에 부정적 영향을 끼칠 수 있으며 이로 인해 금융시장 전체가 불안정해질 수 있는데, 이에 대응하여 본원통화 창출기능을 가진 한국은행이 유동성 조절을 통하여 시장을 안정화시켜야 함.
- 지금처럼 금감위가 전체 금융시장의 안정마저 책임지고 구조조정정책을 운용하게 되면 부실기관의 청산에 소극적일 수밖에 없고 오히려 부실 금융기관과 기업에 대한 희생전략에 매달릴 가능성이 큼.

5) 勞動市場

- 외국인 투자자들이 2단계 금융·기업 구조조정에 대하여 회의적인 시각을 보이는 이유는 한국 정부가 구조조정에 수반되는 실업의 고통을 치르려 할 것인가에 대하여 의문을 가지고 있기 때문임.
- 2단계 구조조정을 완료하기 위해서는 노동시장의 신축성 제고를 수용하는 정치권의 결단이 선행되어야 할 것임.
- 구조조정이 본격화될 경우 실업률 증가가 불가피할 전망. 하지만 예상되는 실업문제 때문에 구조조정의 지속적인 추진을 늦추어서는 안됨.
- 퇴출을 지연시킴으로써 실업문제를 미봉책으로 대처할 것이 아니라, 1차 구조조정시 구축된 사회 안정망 등 실업대책을 재가동하여 구조조정에 따르는 실업문제에 적극적으로 대응해야 할 것임.
- 한편, 노동시장의 경직성도 지속적이고 원만한 구조조정을 어렵게 하고 있음.
- 과거 기아 자동차 사태, 현재 진행 중인 대우자동차 매각문제를 비롯한 공기업의 구조조정 과정에서 보았듯이 노조의 반대도 구조조정을 어렵게 하는 한 요인이 되고 있음.

- 비록 정리해고가 합법화되었다고는 하나 그 요건이 까다롭고 노조의 반대가 강해 기업은 구조조정시 명예퇴직을 선호하게 됨. 국민의 세금으로 공적자금이 투입되고 있는 기업의 구조조정의 경우에도 명예퇴직금으로 오히려 인건비가 상승하는 일이 벌어지고 있음.

다. 공적자금의 실업기금 사용

- 지금 우리 나라는 구조조정의 가속화를 위해 추가 공적자금을 조성해서 부실은행의 자본금 보전을 위해 사용한다는 논의가 주류를 이루고 있음.
- 그러나 이러한 방법은 기업 부실문제가 해결되지 않는 한 은행의 도덕적 해이만을 초래할 뿐 근본적인 해결책이 못됨.
- 현재 기업 및 금융기관 구조조정의 궁극적 장애는 퇴출이나 다운사이징에 따른 “실업문제”에 있음.
 - 정부는 기업퇴출에 따른 실업문제를 걱정해 과감한 퇴출을 못시키고
 - 기업도 대우자동차의 경우에서 보듯 노조문제로 인해 다운사이징을 못하거나 M&A를 못함으로써 부실을 안고 가고
 - 노조도 노조대로 실업보험 등 사회안정망의 미비로 선뜻 정리해고에 동의하지 못하고 있어
 - 국민경제의 구조조정이 벽에 부딪히고 있음.
- 현재와 같이 공적자금을 부실은행 지원에 사용하는 방식은 기업의 구조조정이 원활하지 않는 한, 기업부실→은행부실의 악순환을 온존시킴으로써 경제를 오히려 어렵게 만들 가능성이 큼.

- 그리고 이러한 안이한 방식으로 끌고 가기에는 경제상황이 너무 어려움.
- 따라서 공적자금을 경제의 선순환에 투입하는 발상의 전환이 요구되는 시점임.
- 공적자금을 “실업기금”으로 출연하여 기업퇴출과 다운사이징에 따른 실업자 대책에 활용함으로써 사회안정망 확충에 활용
 - 부실기업 퇴출과 기업의 다운사이징을 통한 구조조정은 원활히 하도록 하되,
 - 이에 따른 실업문제에 대해서는 공적자금을 투입해서 직접 대처함으로써
 - 기업구조조정이 원활히 이루어지고, 이에 따라 은행의 잠재부실채권은 기업의 회생을 통해 자동적으로 해결되도록 함으로써
 - 경제의 선순환 유도 가능
- 따라서 국회는 추가 공적자금의 조성여부를 논함에 있어 공적자금의 사용처에 대한 진지한 공론화를 통해 국민의 혈세를 구조조정을 가속화하여 경제의 활력을 회복하는데 활용할 수 있도록 하여야 할 것임.
 - 부실금융기관에 대한 직접적인 지원이 금융기관 회생에 크게 도움이 되지 않음은 이미 1차 구조조정을 통해 경험한 바 있음.

참고문헌

- 유춘환, 황규현, 박성현, 『부동산신화의 붕괴』, 신한종합연구소, 1997.
- 최두열, 『아시아 외환위기의 발생과정과 원인』, 한국경제연구원, 1999.
- 한국은행 동경사무소, 『금융시스템 안정화를 위한 일본의 공적자금 투입제도』, 1998.
- , 『일본 도시은행의 합병과 시사점』, 2000.
- 한유경, 「소고 도산으로 재부가된 은행의 부실현황」, 『일본경제정보』, 신한종합연구소, 2000. 8.
- 황 민, 「Big 4 체제의 은행 재편」, 『일본경제정보』, 신한종합연구소, 2000. 9.
- , 「최근 일본의 금융구조조정 현황과 과제」, 『일본경제정보』, 신한종합연구소, 1999. 8.
- Uko Kawamoto, “A world-class challenge for Japanese banking,” McKinsey Quarterly 2000 III, 2000.