

테마북

Thema Book

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국빈을 중 소수만이 치열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비정규직으로, 임시직으로 밀려났다. 이를 양극과 원상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오래 일이다.

이러한 상황에서 10월 학생과 7, 8, 9월 노동자 대투쟁을 통해 국민들이 단결되고 열린 상황임에 이에 대답하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 20년간 한국 사회의 최대 과제가 무엇이며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 어떻게 변화시켜야 하는지를 생각해볼 필요가 있다고 생각한다.

이 위원회기는 2001년 부채상환으로 IMF 지원을 산언했다고 해서, 현재 외환 보유고가 2500억 달러를 넘어섰다고 해서 종료되는 그런 실정인 것이 아니다. 외환위기는 단지 '외환을 능히' 문제에 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조 변화, 즉 87년 체제와 전혀 다른 '97년 체제'를 맞이하였다. 이제 87년 체제의 특징은 외환위기를

은 '97년 제례'를 잊어놓았다. 이제 87년 제례의 핵심은 의환위기를 거치면서 우리 사회에서 무차별적이고 비분절적인 열혈량만 남아 있다.

1987년 이후 분권정부에서 국민의 정부를 거쳐 참여정부에 이르기까지 확실히 정치권력의 특권적 성격은 완화되었다. 그렇다고 그 반대의 권력이 국민에게 돌아간 것도 아니었다. 1987년 치환되기는 정치가 내놓은 권력의 대부분을 시장으로, 외국 금융자본과 재벌 대기업이 장악하는 경제권력으로 집중시켰고, 87년 체제를 통해서

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국민들 중 소수만이 치열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비장금적으로, 형식적으로 밀려났다. 이를 황국화 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오랜 일이다.

이러한 상황이 6월 전쟁과 7, 8, 9월 노동자 대투쟁을 통해 국민들이
이 땅을 고국으로 선택한 상황이라) 이에 대항하기 전에 우리는, 1987년 이
후 지난 25년간 한국 사회의 최대 국민이었으며 국민의 생명양식

이러한 상황이 6월 1일과 7, 8, 9월 50개교 대우생을 통해 국민들이 얻었고요 했던 상황일까? 이에 대답하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 20년간 한국 사회의 최대 고민이었으며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 본래로 뒤바꿔버린 최후의기가 존재한다는 사실을 기억해야 한다.

이 위원회는 2001년 부채상환으로 IMF 공약을 선언했다고 해서, 현재 외환 보유고가 200억 달러를 넘어섰다고 해서 종료되는 그런 실정인 것이 아니다. 위원회는 단지 '외환자를 놓아' 문제에 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조 변화, 즉 87년 제세·원화 다른 '97년 제세'를 점어냈다고, 이제 88년 제세의 뒷날은 외환회기를 거치어서 우리 사회에서 주지적이거나 비본격적인 침략적인 것이었다.

1987년 이후 분임정부에서 국민의 정부를 거쳐 참여정부에 이르기까지 확실히 정치권력의 특권적 성격은 완화되었다. 그렇다고 그 반쪽의 권력이 국민에게 돌아간 것도 아니었다. 1997년 의원외기는 정치가 내놓은 권력의 대부분을 사칭하고, 하급 금융자본과 재벌 대기업이 살점하는 경제권력으로 집중시켰고 87년 해제를 통해서 만

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국법을 줄 수 수백만 이 멸망의 절경에서 살아남고 대부분은 비정규직으로, 임시직으로 버텨나간다. 이를 양극과 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오래 일이다.

이러한 상황이 6월 첫째 7, 8, 9월 노동자 대투쟁을 통해 국민들이 단결하고자 했던 상황임과 이에 대항하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 20년간 한국 사회의 최대 국민이었으며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 통해 지어워버린 외환리기가 존재한다는 사실을 기억해야 한다.

이 위원회기는 2001년 부채실태조사 IMF 증진을 실현했다고 해서 현재 외환 보유고가 2600억 달러를 넘어섰다고 해서 중요시되는 그런 실정의 것이 아니다. 외환위기는 단지 '외환지불 능력' 문제에 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조 변화, 즉 87년 제재²⁾와 전혀 다른 '97년 제재'를 겪어놓았다. 이제 87년 제재의 특징은 외환위기를

thema 2008.10.27

자본시장 개방 10년이 초래한 한국 주식시장 붕괴

시, 현재 의원 보충선거 2007의 달리를 넘어섰다고 해서 종료되는 그런 성질의 것이 아니다. 의원회기는 단지 '의원직을 놓을' 문제에 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조 변화, 즉 87년 제재를 가한 뒤 97년 제재를 잊어놓았다. 이제 87년 제재의 특성은 의원회기를 거치면서 우리 사회에서 부정적이고 비윤리적인 영향력이 남아 있다.

1947년 이후 분단정국에서 국민의 정부를 거쳐 참여정부에 이르기까지 화성의 정치권력의 특권적 성격은 완고되었다. 그렇다고 그 법정의 권력이 국민에게 돌아갈 것도 아니었다. 1997년 회합시키는 정치가 내놓은 권력의 대부분을 서장호로, 외국 금융자본과 재벌 대기업이 상징하는 경제권력으로 집중시키고 87년 재회를 통해서

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국민들 중 소수만이 저열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비참하고, 힘없고, 힘으로 밀려났다. 이를 야욕과 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오랜 일이다.

관력은 이미 시절으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국민들 중 소수만이 치열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비정규직으로, 임시직으로 밀려났다. 이를 양극과 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오래 전이다.

이러한 상황이 6월 한성포 7, 8, 9월 노동자 대투쟁을 통해 국민들이 만들어나갔던 상황임과 이에 대항하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 20년간 한국 사회의 최대 국민이었으며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 통해서 담겨있었던 외환위기가 존재한다는 사실을 깨닫고, 이를 바로 잡기 위한 노력을 시작해야 한다는 결론을 내리게 되었습니다.

이러한 상황이 6월 셋째와 7, 8, 9월 3노동을 대우생을 통해 국민들

이 단풍고사 뿔뿔이 찢어질까 봐 애매 대답하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 28년간 한국 사회의 최대 국민이었으며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 동태로 뒤바꿔버린 위원회기가 존재한다는 사실을 기억해야 한다.

이 위원회기는 2001년 부세실현으로 IMF 폭염을 선언했다고 회

서, 현재 외환 보유고도 2600억 달러를 넘어섰다고 해서 논외되는 그런 성질의 것이 아니다. 외환위기는 단지 '외환지불능력' 문제로 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조 변화, 즉 87년 제헌과 결여 다른 '97년 재헌'을 시사해준다. 이제 87년 제헌의 특성은 외환위기를 기치로써 우리 사회에서 부각시키고 비본질적인 양방향으로 남아 있다.

1987년 이후 헌법재판소에서 국민의 정부를 거쳐 참여정부에 이르기까지 확실히 정치권력의 특권적 성격은 완화되었다. 그렇다고 그 반감의 권력이 국민에게 돌아간 것도 아니었다. 1997년 최원희는 정치가 내놓는 권력의 대부분을 시장으로, 외국 금융자본과 재벌 대기업이 상징하는 경제권력으로 집중시켰고 87년 제재를 통해서

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국민들 중 소수만이 지열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비참극적으로, 임시적으로 밀려났다. 이를 양극화 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 오래 일이다.

1. *Journal of Management Studies*, 1996, 33, 1, 1-15.

후 지난 20년간 한국 사회의 최대 과제가었으며 국민의 생활양식과 삶의 구조를 통해 또 바뀌어온 의환리가 존재한다는 사실을 기억해야 한다.

이 회원회기는 2001년 부세실현으로 IMF 충격을 전연했다고 해서, 현재 회원 보유고가 2000억 달러를 넘었다고 해서 종료되는 그런 실정인 것이다 하니까, 회원회기는 단지 '회원권을 놓아' 문제에 국한된 것이 아니라 한국 사회의 구조, 문화, 교육, 87년 제헌절 '선한' 70년, 72년 재 선거를 앞두고, 이때 87년 제헌절 직후는 회원회기를 거지마는 우리 사회에서 부차적이고 비본질적인 영향력만 남아 있다.

1987년 이후 분업정부에서 국민의 정부를 거쳐 참여정부에 이르기까지 확실히 정치권력의 특권적 성격은 완화된바 있다. 그렇다고 그 반대의 권력이 국민에게 돌아간 것도 아니었다. 1997년 최후권위는 정치가 대하는 권력의 대부분을 시장으로, 외국 금융자본과 재벌 대기업이 장악하는 경제권력으로 집중시키고 87년 체제를 통해서 민

권력은 이미 시장으로 넘어갔고 이러한 자본운동에 적응하는 과정에서 국민들 중 소수만이 치열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비참할 정도로, 임시적으로 밀려났다. 이를 탈락과 현상이라고 부르기 시작한 것도 이미 후에 일이다.

어려운 상황이 6월 정례회 7.8.9월 노동쟁쟁을 통해 국민들이 만들었고 했던 상황인가? 이에 대답하기 전에 우리는, 1987년 이후 지난 30년간 한국 사회의 최대 과업이었으며 국민의 생활향진과 삶의 구조를 통해서 바뀌워미린 외환위기가 본래한다는 사실을 기

실에서 국민들 중 소수만이 치열한 경쟁에서 살아남고 대부분은 비
정규직으로, 임시직으로 버립니다. 이를 양극화, 편성이라고 부르기
서 과학 것도 이미 오랜 일이다.

 새로운 사회를 여는 연구원

[테마북⑥] 자본시장 개방 10년이 초래한 한국 주식시장 붕괴

발행 | 2008년 10월 27일

지은이 | 새로운사회를여는연구원

펴낸이 | 새로운사회를여는연구원

주소 | 서울 마포구 서교동 461-28 삭녕빌딩 2층(우 121-840)

전화 | (02) 322-4692

팩스 | (02) 322-4693

인터넷 사이트 | <http://saesayon.org>

이메일 | media@saesayon.org

책 내용을 인용 또는 전재할 경우, 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.

[테마북⑥] 자본시장 개방 10년이 초래한 한국 주식시장 붕괴

[테마북 6권 발간에 부쳐]

누가 우리 국민의 월급과 퇴직금, 저축을 주식과 펀드로 날리게 했는가

유난히도 더디게 온 가을만큼이나 길고 긴 겨울이 예고되고 있음을 우리 국민들은 온몸으로 느끼고 있다. 하루하루 번 폰돈을 아끼고 아껴 일반예금보다 수익이 좀 더 나을 거라는 권고에 이끌려 투자한 2,000만 펀드 투자자들이었고, 대통령마저도 우리 주가를 3,000으로 끌어올리겠다는 호언을 하는 마당에 투자를 안 할 이유가 없어 저축으로 모은 돈과 대출받은 돈으로 투자한 440만 주식 투자자들이었다.

주식이 반 토막에 또 반 토막이 나서 절망에 빠진 사람들, 투자 권유를 한 죄책감에 시달리다 스스로 목숨을 끊은 증권사 직원들, 그리고 그들을 지켜보며 한숨짓는 수많은 우리 국민들, 이들이 저지른 죄가 대체 무엇이길래 이토록 가혹한 대가를 치러야 하는 걸까. 이들이 분수에 넘는 무모한 탐욕을 부린 탓일까, 아니면 첨단 금융기법도 모르면서 선불리 투자를 한 무지의 대가일까. 그것도 아니면 이 엄청난 범죄행위는 대체 누가 책임을 져야 할까. 아무도 없는 것 같다. 수백만 선량한 사람들이 푼푼이 모아 투자한 자녀교육비, 노후생활비, 주택마련 자금이 한순간에 공중에 사라져버렸는데도 누구도 그 책임을 지려하지 않는다. 오직 무모한 투자와 금융시스템에 생긴 약간의 착오 탓이었다는 핑계, 그리고 불가피한 외부여건 탓이니 어쩔 수 없다는 변명만 넘쳐난다.

과거의 땀과 미래의 희망을 모조리 뱉어버린 주식시장 붕괴에 원인이 없을 수 없다. 아니 반드시 밝혀내야 한다. 새사연은 그 이유가 아무런 통제장치 없이 자유화 되고 개방화된 자본시장에 있다고 단언한다.

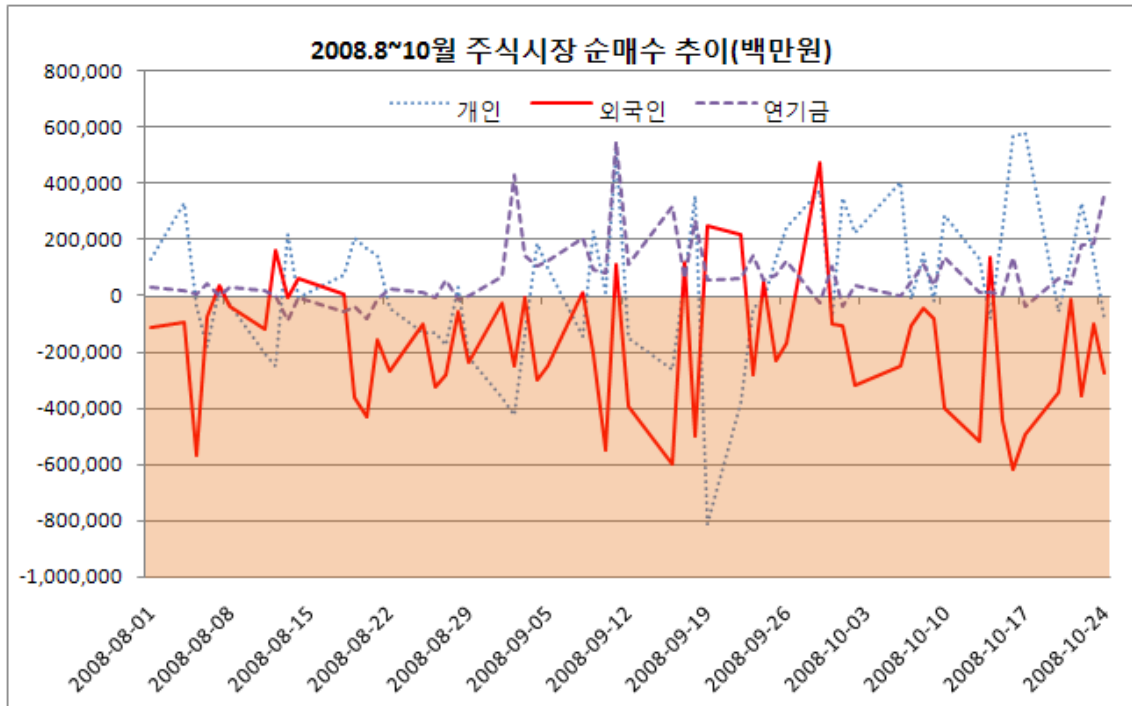
외국인 주식소유비중 제한이 완전히 철폐되고 자본이동이 자유로워진 98년 이후, 외국 금융자본이 저평가된 주식시장에 물밀듯이 밀고 들어와 2004년에 시가총액의 40퍼센트가 넘는 최고의 영향력을 가진 주식 거래자로 등장했을 때, 그 때부터 이미 지금의 불행은 예고되고 있었다.

2005년부터 차익실현을 목적으로 주식을 팔기 시작했을 때, 외국 금융자본이 처음부터 장기적인 기업 발전과 전망을 보며 투자한 것이 아니라는 사실을 깨달았어야 했다. 미국 서브프라임 모기지 부실이 표면화되기 시작한 지난 2007년 6월부터 월가의 자금 유동성 부족을 메우기 위해 외국인들이 투매행위를 시작했을 때, 한국 주식시장의 최대 플레이어인 이들이 한국 주식시장을 망가뜨릴 수 있다는 가능성에 대비해야 했다.

그러나 이 기간에 한국의 금융기관들은 오히려 지수연계펀드에서부터 해외펀드에 이르기까지 거의 1만여 개의 펀드상품을 쏟아내며, 성인 인구의 대부분이 직간접적으로 주식시장에 명줄을 매도록 영업과 마케팅을 하는 데 골몰했고, 여기서 얻는 수수료 수익에 즐거워했다.

외국 금융자본은 올해 10월까지 약 40조 원의 주식을 팔아치우며 월가의 금융 위기 해결에 골몰하면서 한국 주식시장을 망가뜨렸고, 이 와중에 외국계 헤지펀드는 공매도기법 등을 동원해 주가 폭락 속에서도 투기이익을 취하는 일까지 벌여졌다. 9월 금융 위기가 확산일로를 걷게 되면서 외

국민들의 매도 공세는 더욱 거세졌고, 이제는 투신권마저 펀드 환매에 대비해 주식 투매로 돌아서 주가 폭락을 지탱할 기제는 완전히 사라져 버렸다.



이번 테마북에 실린 글들은 2008년 상반기에 작성된 글들이다.(<http://saesayon.org>) 비록 엄청난 변화를 겪고 있는 2008년 10월의 자본시장을 분석대상에 포함하고 있지는 않지만, 이 책에 실린 글들을 통해 지금과 같은 주가 폭락의 구조적인 원인이 외환위기 이후 완전히 자유화되고 개방된 자본시장에 있음을 이해하기는 어렵지 않을 것이다. 지금의 상황은 이미 그때부터 준비되고 예고되었기 때문이다. 아울러 외국 금융자본이 자국의 금융시장을 위해 신흥시장(emerging market)인 한국의 자본시장을 어떻게 활용했고, 또 어떻게 망가뜨렸는지도 확인할 수 있을 것이다.

새사연은 이번 테마북을 통해 수많은 우리 국민의 과거와 미래를 앗아가 버린 주가 폭락 사태가 우리 국민의 탐욕 때문이 아니라, 외국 금융자본의 이동에 극히 무력할 수밖에 없는 한국의 자본시장과 금융시장에 있다는 점을 증명하려고 했다.

금융 세계화라는 이름 아래 외국 금융자본의 이해관계에 농락당한 한국 자본시장을 구조전환하지 않고서는 이와 같은 일은 언제든지 재현될 수 있다. 여전히 외국인 주식소유 비중은 29퍼센트나 되질 않는가.

2008년 10월 27일 새사연 연구센터장 김병권

전체 목차

- ◆ 자본시장 개방 10년, 주식시장 붕괴를 예고하다(김병권).....6
 - 1. 서론-자본시장 개방 10년과 세계 금융 경색 위기
 - 2. 최근 금융위기와 외국인 주식 매도 공세 분석
 - 3. 원화 초약세의 배경에는 외국인의 주식 매도가 있다
 - 4. 우려할 경상수지 적자, 외국인 배당이 가속화시킨다
 - 5. 결론 - 다변화되고 성숙한 외자 유입정책 구상이 필요하다
 - 보론> 최근 다시 일고 있는 외자유치 주장의 문제점

- ◆ 440만 주식투자자와 2000만 펀드투자자 시대의 의미(김병권).....29
 - 1. 2007년 한 해 주식투자인구 82만 명 증가
 - 2. ‘노동자 국민’은 ‘투자자 국민’으로 변했을까?
 - 3. 가계소득에서 근로소득 비중 87%, 계속 증가
 - 4. 금융자산은 20%에 불과, 그중 40%는 은행 예금
 - 5. 주식투자인구의 0.4%가 전체 주식의 52.9% 차지
 - 6. 주식투자는 불안한 국민들의 생존을 위한 안간힘뿐

- ◆ 한국 주식시장, 어떤 주주가 돈을 벌었나(김병권).....37
 - 1. 1000조 주식시장 규모로 성장한 한국 자본시장
 - 2. 한국증권시장 세계 10대 증시로 도약?
 - 3. 한국주식시장의 실세 외국자본
 - 4. 돌아온 배당잔치의 계절- 절반은 외국인 차지
 - 5. 배당 잔치에 초대된 국내 재벌 대주주들
 - 6. 예약되어 있는 3,4월 경상수지 적자

- ◆ 여전히 외국 금융자본의 초대에 분주한 이명박정권(김병권).....48
 - 1. 월가 투자 호소는 번지수 잘못 짚은 것
 - 2. 기업이 돈을 벌면 주식시장에 바친다?
 - 3. 2008년 실질적 역류는 더욱 커질 것
 - 4. 월가의 자본이 한국기업에게 들어갈 것인가

- ◆ 한국경제 '능동적 디커플링 전략'이 살 길(김병권).....53
 - 1. 새로운 경제 이슈의 부상
 - 2. 탈동조화(decoupling) 이슈가 나온 배경은 무엇인가
 - 3. 단명으로 끝난 탈동조화, 다시 재동조화로 이동하다
 - 4. 월가의 금융지배력이 살아있는 한 탈동조화는 불가능하다
 - 5. 미국 실물경제 침체는 세계경제 침체로 동조화 될 것인가
 - 6. 세계경제의 엔진, 미국경제의 그늘을 벗어나려는 조짐들
 - 7. 한국경제의 활로는 '능동적 탈동조화 전략'

자본시장 개방 10년, 주식시장 붕괴를 예고하다

2008.4.4 | 김병권_새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 서론-자본시장 개방 10년과 세계 금융 경색 위기
2. 최근 금융위기와 외국인 주식 매도 공세 분석
3. 원화 초약세의 배경에는 외국인의 주식 매도가 있다
4. 우려할 경상수지 적자, 외국인 배당이 가속화시킨다
5. 결론 - 다변화되고 성숙한 외자 유입정책 구상이 필요하다
보론. 최근 다시 일고 있는 외자유치 주장의 문제점



새로운 사회를 여는 연구원

<http://saesayon.org>

1. 서론-자본시장 개방 10년과 세계 금융 경색 위기

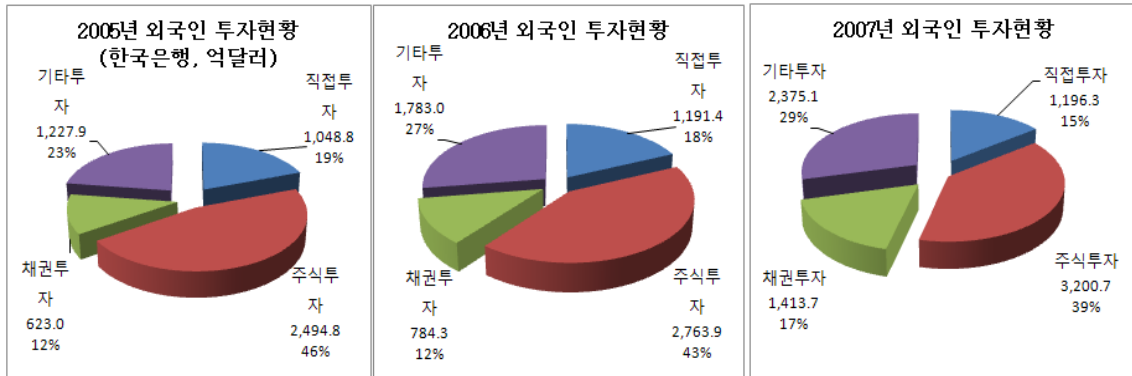
서브프라임 모기지 발 미국 신용위기는 전 세계의 금융 불안과 경기 침체 그리고 글로벌 인플레이션을 촉발시키면서 신자유주의 세계화가 거침없이 진행되어온 지난 30년 역사에서 최대의 경제 위기를 불러일으키고 있다. 물론 최근 2/4분기를 맞이해서 위기 해소에 대한 낙관론이 조금씩 고개를 들고 있기도 하다. 그러나 미국 발 신용위기는 끝나지 않았다. 베어스턴스의 다음은 리먼브라더스라는 소문이 도는 등 대형 금융기관의 부실을 포함한 위기 요소가 여전히 남아 있다는 것이 중론이다.

이와 같이 유례없는 세계 금융 불안의 와중에 한국 주식시장 전체 주식의 40퍼센트에 달하는 주식을 보유하고 있던 외국인이 공격적으로 주식을 팔아 치우는 셀 코리아(Sell Korea) 붐을 조성하고 있다. 이는 아시아 신흥시장에서도 유독 두드러진 현상이다. 한국 시장이 더 이상 먹을 게 없어진 것인지, 아니면 이제 정상으로 돌아오고 있는 것인지에 대해 의견이 분분하지만, 확실한 것은 외국인 투자자의 대이동에 따라 주식시장이 요동치는 것은 물론, 환율과 경상수지 등 거시경제 전체가 막대한 영향을 받고 있다는 사실이다. 특히 현재 한국 경제의 핵심 문제인 (1) 회복되려던 내수경기의 하강 전환과 성장 둔화, (2) 경상수지 적자 확대, (3) 3.5퍼센트를 넘어선 물가 상승과 인플레이션 우려, (4) 환율과 주식 하락 등 금융시장 불안과 외국인의 주식 매도 등이 직간접적으로 연관되어 있다.

우리나라 주식시장이 개방된 것은 90년대 초의 일이다. 92년 1월 3일 국민 주를 제외한 모든 상장 종목에 대해 외국인 1인당 3퍼센트, 종목당 10퍼센트 한도에서 외국인 투자를 허용함으로써 본격적으로 주식시장이 개방되었다. 그 후 97년 12월 외환위기 전까지만 해도 종목 당 26퍼센트 미만이었던 투자허용한도가 외환위기 이후 급격히 무너지면서 결국 이듬해인 1998년 5월 25일 외국인 투자제한은 사라졌다. 100퍼센트 외국인의 자유로운 지분소유가 가능해진 것이다. 그로부터 10년이 지났다.

외환위기 이후 ‘외자 유치만이 살길’이라며 그렇게 강조하던 외국인 투자유치 정책에도 불구하고 외국인 투자는 실제 직접투자보다는 주로 자본유통시장이라고 할 수 있는 주식시장에 몰렸다. 따라서 외국인 투자유치라고 표현하든, 아니면 외국자본의 국내시장 잠식이라고 표현하든 외국자본은 외환위

기 이후 국내 주식시장에서 가장 강력한 힘을 발휘해 왔으며 주식지분을 통해 기업 경영구조에 개입하는 주주자본주의의 틀이 정착돼온 것이다. 또한 외국자본의 이익실현 구조는 주식시장에서의 금융 유통적 시세차익 실현과 고배당 요구는 물론이고 여기서 한발 더 나아가 M&A등에 개입하여 기업을 인수한 뒤 되팔아 막대한 차익을 얻는 방법으로 전환되어 왔다.



그런데 2004년 4월 26일, 한국 주식시장에서 44.12퍼센트로 정점에 올랐던 외국인 비중이 2008년 3월 28일 현재 30.4퍼센트로, 불과 4년 만에 14퍼센트가 줄어든 현상을 어떻게 해석할 것인가. 자본시장 개방도가 높은 대부분의 국가들처럼 우리나라도 20퍼센트 중후반 수준에서 정상화되는 것인가. 아니면 다시 비중이 올라갈 것인가. 간단하지 않은 이 문제를 추적하기 위해 좀 더 긴 호흡으로 추적을 해 볼 필요가 있다.

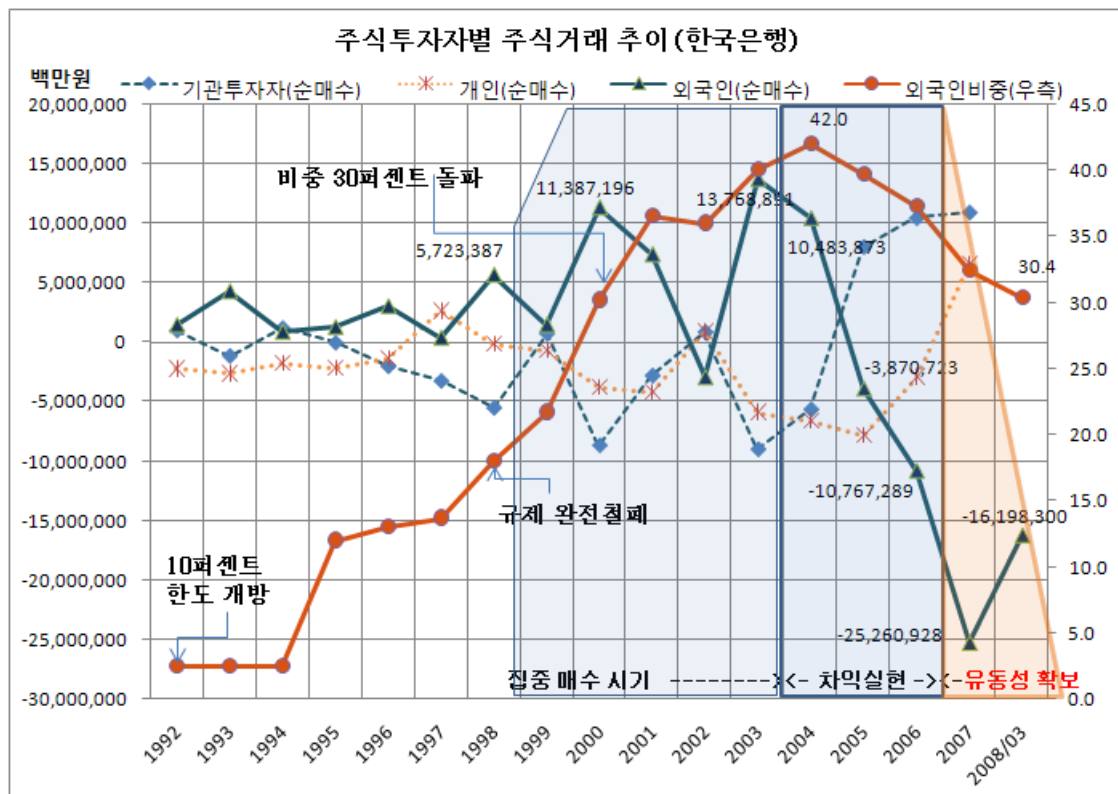
2. 최근 금융위기와 외국인 주식 매도 공세 분석

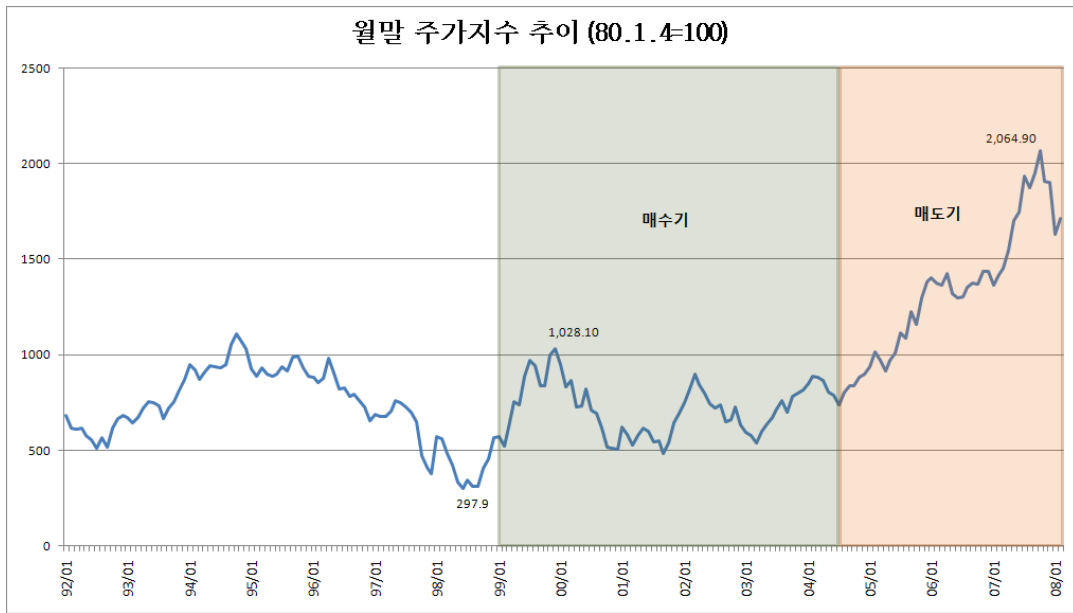
1) 자본시장 자유화 10년, 외국인의 대규모 차익실현

- 외환위기 이후 주식 값이 폭락한 가운데 주식시장 개방은 외국자본의 자유로운 유입을 촉발했다. 98년 5월 외환위기 분위기에서 주식시장이 일시 개방되고 주가도 한때 300선을 밀돌 정도로 폭락한 가운데 외국자본이 국내 주식을 사들이기 시작한 것이다. 한국 경제에 있어 최악의 상황이 외국 금융자본에게는 헐값에 주식을 매수할 절호의 기회가 되었던 셈이다.
- 98년까지 20퍼센트를 밀돌던 외국인 지분율이 99년 처음으로 20퍼센트를 넘긴 후 2004년까지 6년간 외국자본은 가파른 속도로 국내 주식을 사들여 결국 외국인 지분율은 40퍼센트를 넘기게 된다. 전 세계적으로 멕시코와 유사한 수준의 매우 높은 외국인 주식보유 국가로 탈바꿈하게 된 것이다.

구체적으로 외국인 지분율은 2001년 1월 30퍼센트에 진입했고(2001년 1월 말 주가 617), 2003년 10월에는 40퍼센트를 넘었으며(당시 주가 782), 2004년 4월 44.12퍼센트까지 올라갔다. 2002년 잠시 순매도한 것을 제외하면 2001년에는 11조 원 순매수에 이어 2003년에는 13조 7,000억 원이라는 기록적인 금액의 주식을 한 해에 사들이게 된다.

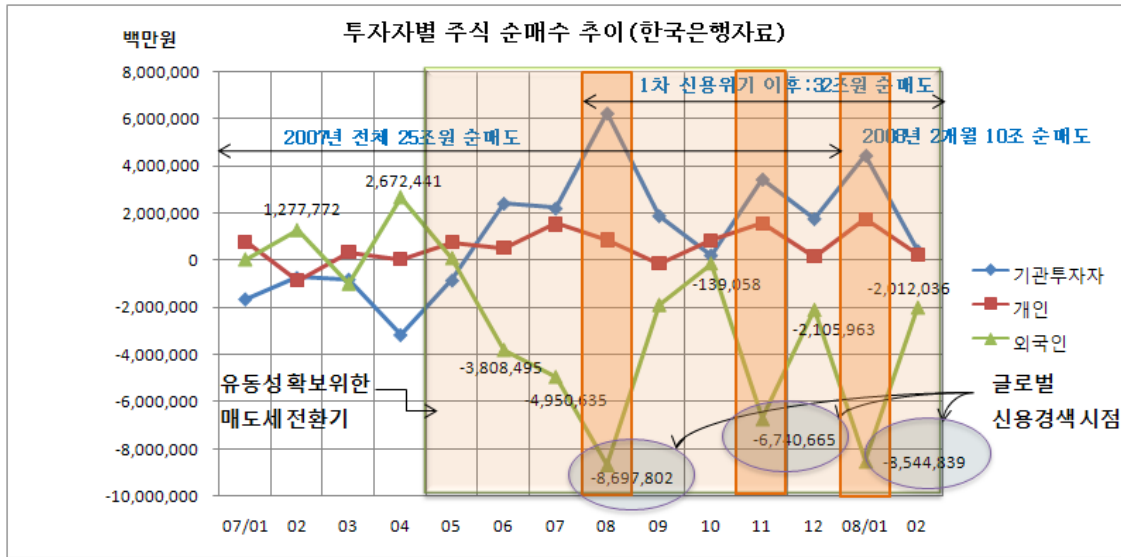
- 외국인이 순매수를 이어간 99년~2004년 주가는 500~800사이를 등락했다고 보면 된다. 이 기간의 외국인 지분율은 18퍼센트에서 42퍼센트로 24퍼센트가 증가해 2배 이상으로 늘어났으며 이를 위해 외국인이 순수하게 투입한 금액은 41조 7,000억 원이었다.
- 그러나 2005년에 들어서자 외국인 투자자들은 한국 주식시장에서 보유한 주식을 팔기 시작한다. 주가 1,000포인트도 안 되는 싼 주식을 무려 24퍼센트나 늘려온 뒤 차익실현에 나서기 시작한 것이다. 2005년~2008년 1/4분기 현재까지 외국인은 빠른 속도로 주식을 팔아 왔다. 그 결과 2008년 3월 31일 현재 외국인 지분율은 30.4퍼센트로 2004년 말에 비해 11.6퍼센트가 줄어들었다.



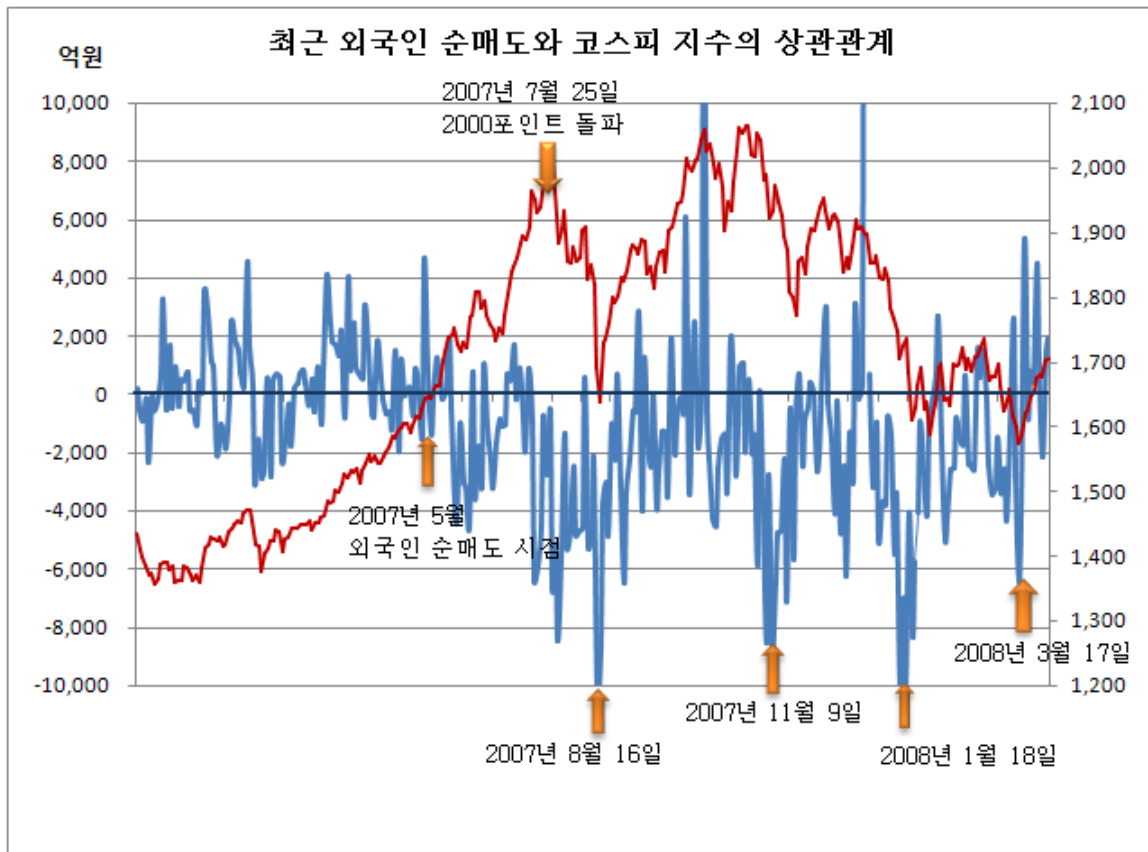


- 더욱 중요한 것은 이들이 매도 기조로 돌아서기 시작한 2005년 1월 주가가 1,000포인트를 넘기 시작해서 2007년 7월 25일 한국 증시사상 최초로 2,000포인트를 돌파했다는 점이다. 이러한 가파른 상승세 속에서 외국인은 막대한 차익실현에 성공하게 된 것이다. 그 결과 외국인은 2005년~2007년 39조 9,000억 원의 자금을 회수할 수 있었다.
- 외국인은 99년~2004년에 지분율을 24퍼센트 늘리기 위해 42조 원의 금액을 한국 주식시장에 투입한 반면, 2005년~2007년에는 단지 10퍼센트의 지분만을 팔아서 원금에 가까운 40조 원의 금액을 회수할 수 있었다. 결국 거의 14퍼센트에 해당하는 지분이 평가이익으로 남게 된 것이다.
- 주식시장이 외국인에게 최초로 개방되기 시작한 1992년 시점부터 계산해도 유사한 결과가 나온다. 그 시기부터 2008년 3월까지 외국인이 한국 주식시장에 순수하게 투입한 자금을 모두 합하면 2조 9,000억 원이 된다. 대부분의 자금은 주식을 되팔아 회수했다는 얘기다. 그런데도 아직 2008년 3월 말 현재 한국 주식시장에서 외국인이 보유하고 있는 유가증권 보유 잔고는 무려 261조 5,000억 원에 달한다. 이 대부분이 외국인의 평가 차익으로 남게 되는 셈이다.
- 원금을 회수하고도 30퍼센트의 지분, 250조 원이 넘는 유가증권이 외국인 손에 남게 된 것, 그것이 외환위기로 열린 자본시장을 타고 들어온 외국인 투자자의 대차대조표이다.

2) 차익 실현 단계를 넘어 급전 창구로 전환되다



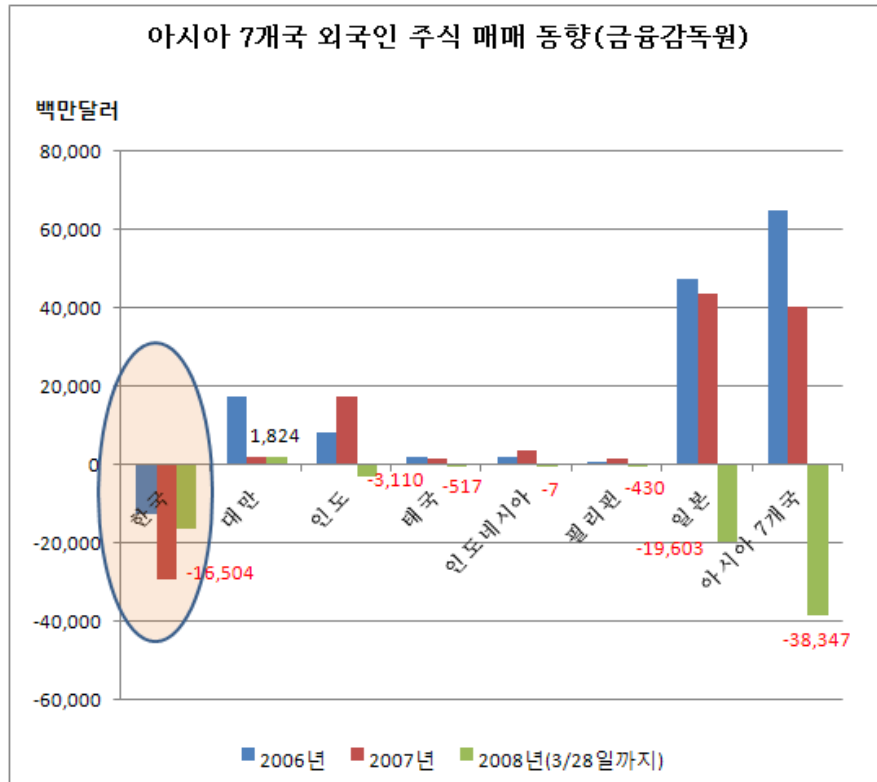
- 2005년부터 외국인 투자자는 차익실현을 위해 한국 주식시장에서 주식을 꾸준히 팔아왔고 이 추세는 지금도 이어지고 있다. 그러나 2007년 5월부터는 단순한 차익실현과는 다른 양상이 전개된다. 미국의 서브프라임 모기지 부실이 전면화 되기 시작했기 때문이다.
- 셀 코리아(Sell Korea)를 방불케 할 정도로 외국인은 빠른 매도세를 보이기 시작한다. 특히 서브프라임 모기지가 글로벌 신용위기로 표출되었던 2007년 8월, 11월 그리고 2008년 1월에는 각각 8조 7,000억 원, 6조 7,000억 원, 8조 5,000억 원을 주식시장에서 회수해 간 것이다. 그 결과 2007년 한 해에만 25조 원의 순매도를 기록하여 2006년의 2.4배, 2005년의 6배에 달하는 순매도 공세가 일어났으며 신용경색 위기가 전면화 된 2007년 8월부터 2008년 2월 사이에만 32조 원이라는 엄청난 자금이 한국의 주식시장에서 빠져나갔다.
- 특히 2008년 접어들어서 미국의 경기 침체가 기정사실화 되고 서브프라임 부실 규모가 눈덩이처럼 불어나자 매도 공세에 더욱 가속도가 붙는다. 3월 중 3조 원의 순매도를 포함하여 유가증권 상장 주식에 대해 2008년 1/4분기 동안 16조 원의 순매도를 기록했다.
- 이는 주가가 떨어지고 있는 와중에도 순매도를 이어갔던 것인데, 가히 투매성 매도라고 볼 수 있다. 심지어 1차 글로벌 신용경색 위기가 한국에 충격을 준 2007년 8월 16일에는 하루 동안 외국인 주식 순매도가 1조 원을 넘기는 기록을 세우기도 했으며 그날 주가는 무려 125.91포인트가 빠졌다.



- 2008년 1~3월 외국인 순매도는 줄잡아 165억 달러에 달하는 셈인데 이 금액은 3월에 파산한 미국 투자은행 베어스틴스를 JP모건이 인수한 금액 34억 달러의 4배가 넘는 금액이며, 2007년 말 씨티그룹과 메릴린치가 서브프라임 모기지로 대규모 손실을 발표한 뒤 아랍계 국부펀드 아부다비 투자청(ADIA)과 싱가포르 국부펀드 테마섹(Temasek)이 각각 투입한 금액 75억 달러와 62억 달러를 합친 금액보다 큰 금액이다.(더욱이 글로벌 신용 경색을 폭발시킨 지난 8월부터 매도한 금액을 계산하면 모두 300억 달러가 넘는데, 이는 베어스틴스 구제금융으로 미국 연방준비제도이사회가 긴급 투입한 300억 달러를 넘는 금액이다)
- 특히 최근 외국인 매도 금액은 한국의 주식시장이 전 세계 자본시장에서 차지하는 비중이 시가총액 기준으로 1.72퍼센트(2007년 말 기준)에 불과하다는 사실에 비추어 보면 결코 적은 금액이 아닌 것이다.
- 예상대로 순매도 행진을 주도한 외국자본은 미국자본인 것으로 드러나고 있다. 예를 들어 지난 2월 주식 순매도 금액 3조 3,000억 원 가운데 2조 8,000억 원이 미국자본으로 압도적인 비중을 차지한다. 미국 국적의 뮤추얼펀드 자금이 빠져나가고 있는 것이다.

- 결국 외국인의 주식 순매도는 차익실현을 넘어 미국 금융 불안과 신용경색으로 인해 신흥시장에서 자금을 회수하여 유동성을 확보하려는 미국 금융자본의 절박한 움직임이 한국 주식시장의 급격한 변동성과 자본시장의 극심한 불안정성 그리고 주가폭락을 초래했던 것이다.

3) 왜 한국주식만 요동치는가



- 미국의 금융위기는 미국 금융자본으로 하여금 전 세계에서 위험 금융자산을 털어버리게 했고 동시에 현금유동성 확보를 위해 금융자산 매각을 촉진시켰다. 아시아 시장도 예외가 아니다. 덕분에 2008년에 대만을 제외한 아시아의 모든 국가에서 외국인 주식 매도붐이 일어났다. 한국은 물론 이미 3년 연속으로 순매도가 진행되고 있었다.
- 유독 한국 주식시장에서 외국인 주식 매도가 두드러지게 나타나고 있는 점을 눈여겨 볼 필요가 있다. 2008년 한국에서 진행된 주식 매도 규모인 165억 달러는 나머지 아시아 신흥시장의 매도액 전체를 합친 것 보다 많은 것은 물론, 우리나라 주식시장과 비교가 안 되는 규모의 일본주식시장 매도금액인 196억 달러에 버금가는 수준이다.
- 최근 외국인의 한국 주식시장 탈출이 차익실현에 목적을 두기보다 일정한 손해를 감수하고서라도 현금을 확보하기 위한 것이라면 왜 유독 한국 자본

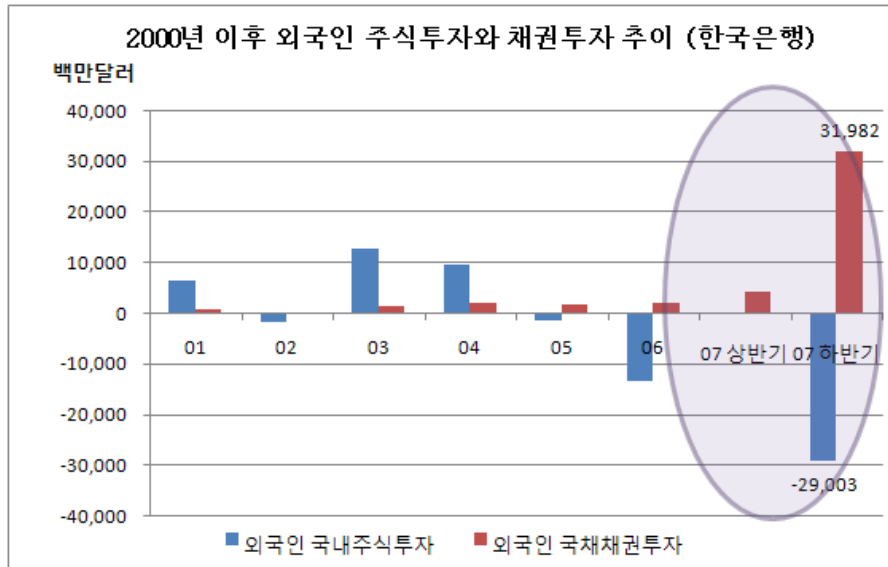
시장에서만 이러한 현상이 나타났을까. 그 이유는 한국 주가가 높게 평가되었던 점, 한국 주식시장 규모가 다른 아시아 신흥국보다 훨씬 크다는 점 이외에도 한국은 외국인의 매도 공세를 받아줄 개인과 기관투자자가 존재하기 때문이다. 다시 말해 외국인 투자자들의 현금 마련을 위한 대규모 매도 공세를 국내 기관과 개인이 매수로 사들여 해결했다는 것이다. 미국 월가를 살리는 데 국내의 기관과 개인 자본이 톡톡히 역할을 한 셈이다. 이때문에 한국은 ‘달러 환금(換金)성 시장 1순위 국가’로 불리고 있다.

- 한 가지 특기할 점은 대만이 아시아의 다른 신흥국들과는 다른 행보를 보이고 있다는 점이다. 이는 대만이 지난 3년 간 누적 수익률이 아시아 지역 가운데 가장 낮은 정도로 약세를 보여 온 데다 기술주의 반등에 대한 기대, 중국 본토와의 교류를 위해 국민당 약진을 바라는 기대 등이 반영되어 주식 매도세가 적었기 때문으로 분석된다.

4) 주식시장과 채권시장에서 새로운 불안요소 발생 가능성

- 유동성 확보를 위해 한국주식시장에서 외국자본이 급격히 빠져나갔지만, 2007년 까지는 실제로 외국자본의 순유출이 일어나지 않았다. 그 이유는 유가증권 시장에서의 순매도 규모를 뛰어넘는 규모로 외국자본이 국내 채권을 사들였기 때문이다. 지난해 외국인이 주식 287억 달러를 순매도했지만 채권은 362억 달러를 순매수했던 것이다. 특히 외국인이 주식시장에서 매도 공세를 시작한 2007년 8월부터 외국인 채권 사재기가 시작되었다.
- 2008년은 주식 매도 공세가 더욱 거세져 채권 매수가 이를 따라잡지는 못했지만, 원화를 기준으로 2008년 1/4분기에도 외국인은 국내 상장 채권을 10조 원 가량 순매수하여 지난해 33조 5,000억 원의 1/3이 넘는 금액을 매수했다. 그 결과 보유 잔고가 41조 원을 넘고 있는 실정이다.(올해 1/4분기 채권 매수 금액 10조 원 보다는 유가증권과 코스닥 주식의 매도 금액이 17조 원으로 훨씬 크다. 올해부터 본격적으로 증권투자 시장에서 자본 순유출이 발생했다는 얘기인데, 이는 2008년 들어 달러화 부족 현상과 원화 약세 현상이 급격해진 원인의 하나이기도 하다)
- 특이한 것은 주식시장에서 빠져나가는 자금은 대부분 미국 자본인데 반해 채권시장으로 급속히 유입되는 자금은 프랑스계를 중심으로 한 유럽계 자본의 비중이 67퍼센트를 차지하고 있다는 점이다. 아울러 주식시장에서도 영미계 투자자의 비율보다도 일본 투자자의 비율이 빠르게 늘고 있어 과거와는 양상이 다른 자본시장의 판도 변화를 예고하고 있다.(2008년 국내에 등록된 외국인 투자자 추이를 보면 7개월 동안 미국 투자자는 4.9%, 영국

투자자는 2.2% 늘었다. 반면 일본 투자자는 무려 11.9% 증가했다)



- 채권시장으로의 외국자본 유입은 주식시장의 자본 유출을 상쇄하고 달러를 안정시키는 역할을 할 수는 있지만 새로운 금융 불안정성을 낳을 수도 있다. 특히 최근 채권 매입의 성격이 단기물 국채 및 만기 2년 이하인 통안채(통화안정채권)를 매입하는 재정거래적 성격의 투자에 치중하고 있다는 점을 주목할 필요가 있다. 즉, 이들 자금 중 상당 부분이 한미 간 금리 격차(2.75%포인트)를 이용, 단기차익을 챙기려는 핫머니일 개연성이 높다. 따라서 외국인이 일시에 자금을 빼가는 과정에서 시장이 불안해질 수 있다는 점에 유의해야 한다.
- 미국 발 신용위기로 안전자산을 선호하게 되고, 현금 유동성을 확보해야 하는 상황에 놓인 외국자본의 주식시장 대거 이탈은 국내 자본시장이 98년 자유화 이후 새로운 국면으로 전환될 것임을 강력히 시사하고 있다.
- 당장 눈에 띄는 채권시장 자금 유입과 엔화자금의 주식시장 유입 등이 자본시장의 심각한 변수가 되지는 않았지만 변동성 요인이 늘어났다는 것은 부인할 수 없다. 아직 끝나지 않은 글로벌 신용위기의 충격파로 인해 극단적인 펀드 런까지 치달을 것인지, 또는 어떤 유형의 새로운 금융 불안정성을 노출할 것인지 자본시장 통합법 추진과 맞물려 구조변동을 일으킬 수 있는 가능성은 잠재되어 있다.

5) 외국인 지분을 40퍼센트와 30퍼센트의 차이

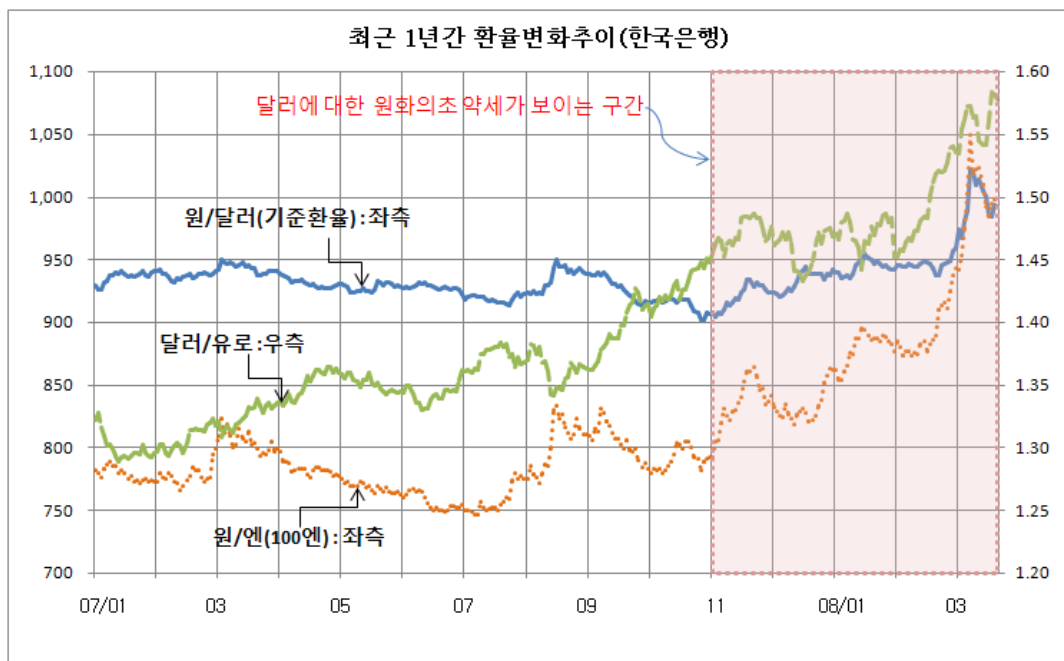
- 안전자산과 달러 현금 확보를 위한 외국인의 ‘주식 팔자’ 공세는 2008년 3

월 외국인 주식 비중을 30.4퍼센트까지 떨어뜨렸다. 2001년 1월 30퍼센트를 넘어선 이후 무려 7년 2개월만이다. 외형적으로 보면 10월 말 기준 외국인 보유 비중이 31.0퍼센트로 떨어진 데 반해 대만은 31.6퍼센트 수준이었으니 대만보다도 외국인 비중이 낮아지기 시작한 것이다.

- 추가적인 미국 신용위기가 터져 나오거나 한국 경제 침체가 더 빠른 속도로 진행될 경우 20퍼센트 후반까지 떨어질 가능성을 배제할 수 없다.
- 그렇다면 외국인의 영향력과 지배력은 2선으로 빠진 것인가. 그렇지 않다. 여전히 외국인은 한국 주식시장의 최대 플레이어다. 외국인이 보유한 지분 260조 원은 삼성(159조 원, 3월 20일 기준), LG(62조 원), SK(41조 원) 지분 100퍼센트를 인수할 수 있는 금액이며, 10대 그룹(시가 총액 381조 원)의 지분을 50퍼센트 이상 모조리 장악하고도 남는 금액이다. 또한 그동안 주가가 올랐기 때문에 이 금액은 지분율이 최고로 올랐을 2004년 말(41 퍼센트) 외국인 보유 시가총액 142조 원의 거의 두 배에 해당하는 금액이다.
- 더욱이 양적인 비중이 줄어들고 있음에도 불구하고 여전히 핵심 우량기업에 대한 절대적인 지배권을 유지하고 있는 상태이며 지분의 구성비도 3월 24일자 기준으로 대형주가 32.52퍼센트, 중형주가 15.21퍼센트, 소형주가 8.22퍼센트로 대형주에 집중되어 있다. 이 결과 외국인의 비중은 2007년 말 32퍼센트에 불과하지만 배당 비중은 40퍼센트가 넘는 실정이다.
- 당장은 현금 유동성 확보가 급하고, 한국 경제에 대한 신뢰성 역시 확신할 수 없기 때문에 안전자산을 선호하는 외국인들이 한국 주식시장의 물량을 줄이고 있지만, 그들이 한국 주식시장에서 손을 뗄 가능성은 없다. (1) 세계적으로 유동성은 여전히 과잉이며, (2) 한국 자본시장은 제한도 없고 매도를 받쳐줄 수 있는 환금성도 뛰어난 투자처이기 때문이다.
- 미국 금융자본의 공격적인 투자는 월가의 금융시장이 안정을 회복한 이후에야 가능하므로 아마도 상당한 시일이 걸릴 것이다. 이러한 상황에서 한국 자본시장에 다양한 자본이 유입될 가능성이 있기 때문에 향후에는 새로운 국면을 예상해볼 수 있다. 결론적으로 40퍼센트와 30퍼센트 사이의 지배력 차이는 없다. 그러나 향후 구조변동이 가능한 상황이 올 수 있다는 것이다.

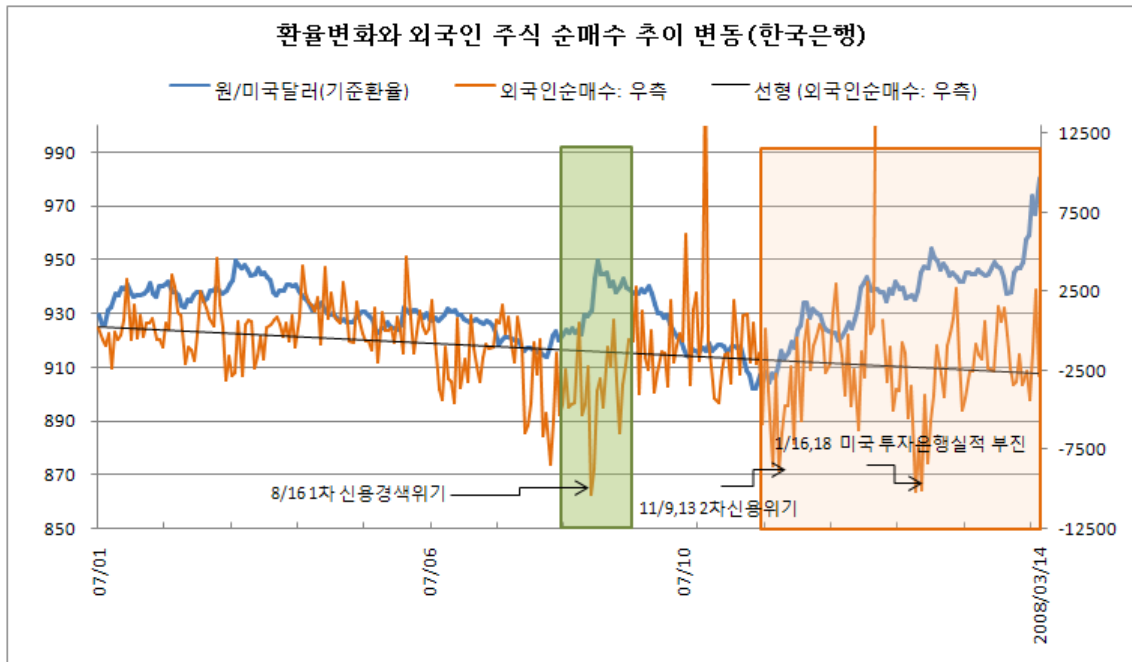
3. 원화 초약세의 배경에는 외국인의 주식 매도가 있다

- 외국인의 국내 주식시장 지배와 급격한 주식팔기 공세는 주식시장 불안정성 증대와 주가 폭락 뿐 아니라, 우리 경제 전반에 걸쳐 심각한 영향을 미치고 있는데, 그 가운데 대표적인 것이 바로 환율의 극심한 불안정성과 원화의 초약세 현상이다.
- 2007년 10월 31일 환율시장에서 장중 한때 900선이 깨지고 900.70으로 환율이 마감될 때까지만 해도 원화는 미약하지만 약체 달러에 대해 강세를 보였다. 환율 800원대 진입을 전망하기도 했다. 그러나 2차 글로벌 신경경색이 시작된 11월부터 상황은 반전되기 시작했고, 특히 2008년에 접어들면서 계속되는 달러화 약세를 뛰어넘어 원화의 초약세가 가속화 된다. 원달러 그래프가 11월을 분기점으로 반전하고, 3월에 들어와 급격한 상승곡선을 그리게 된 것이다. 결국 지난 3월 17일 환율은 1029.20원까지 올라가는 기현상(?)을 보이기도 했다.



- 필리핀과 인도네시아를 제외하고는 유독 한국에서만 나타난 이와 같은 이상 현상의 원인은 다음의 4가지로 꼽힌다. (1) 외국인이 유동성 확보를 위해 주식시장에서 주식매도를 하고 달러로 바꾸어 갔다. 여기에 3, 4월로 예정된 외국인 거액 배당금 지급과 달러 수요가 환투기를 일으켰다. (2) 12월부터 무역적자가 발생하기 시작하고 경상수지적자로 이어지면서 달러 수요가 발생했다. (3) 해외 펀드에 투자한 투신사와 막대한 해외 물량을

수주한 조선사가 집행한 환헤지 청산 움직임이 여기에 가속을 붙였다. (4) 신임 강만수 장관의 원화 약세 선호가 환투기를 부추겼다.(이 밖에도 애초 환율 900선은 지나치게 절상된 것이고 950선이 적당하며 최근 환율 약세는 여기에 접근한 것이라는 주장도 있고, 글로벌 금융시장 경색으로 국내 금융권의 해외자금 차입이 어려워진 점도 지적되고 있다)



- 확실한 것은 최근 나타난 원화 초약세가 국내 달러 부족이 발생한 가운데 달러 수요가 몰리면서 터졌다는 것이고, 외국인 주식매도, 국제 원자재 가격 폭등으로 인한 무역수지 적자, 환헤지 움직임 등은 모두 최근 국제 금융 불안정성이 국내적으로 반영된 것이라는 점이다. 결국, 글로벌 신용위기의 위험이 한국에서는 달러 수요 집중과 환율 폭등이라는 지점에서 터져 나왔다고 볼 수 있다.
- 미국 금융자본이 안전자산을 선호하면서, 그리고 현금 유동성 확보를 위해 2007년 이후 300억 달러 이상, 2008년 이후 160억 달러 이상의 주식을 팔아 치우고 달러로 바꾸어간 것은 분명 환율에 심각한 영향을 주었다. 이는 환율과 외국인 주식 매도의 상관관계 곡선에서도 명백히 드러나는 사실이다. 특히 지난해까지는 주식 매도 이상으로 채권 매수가 진행돼 상대적으로 영향이 적었지만 올해에는 채권 매수를 능가하는 주식 매도로 상황이 증폭되었을 개연성이 높다.
- 특히 이명박 정부의 신임 강만수 기획재정부 장관이 환율 약세를 용인하겠다는 메시지를 보내자 외국인 등 역외 환투기 세력들이 대거 원화를 팔

아 막대한 환차익을 거두었던 점이 3월 환율 폭등의 직접적인 원인임은 명백하다.

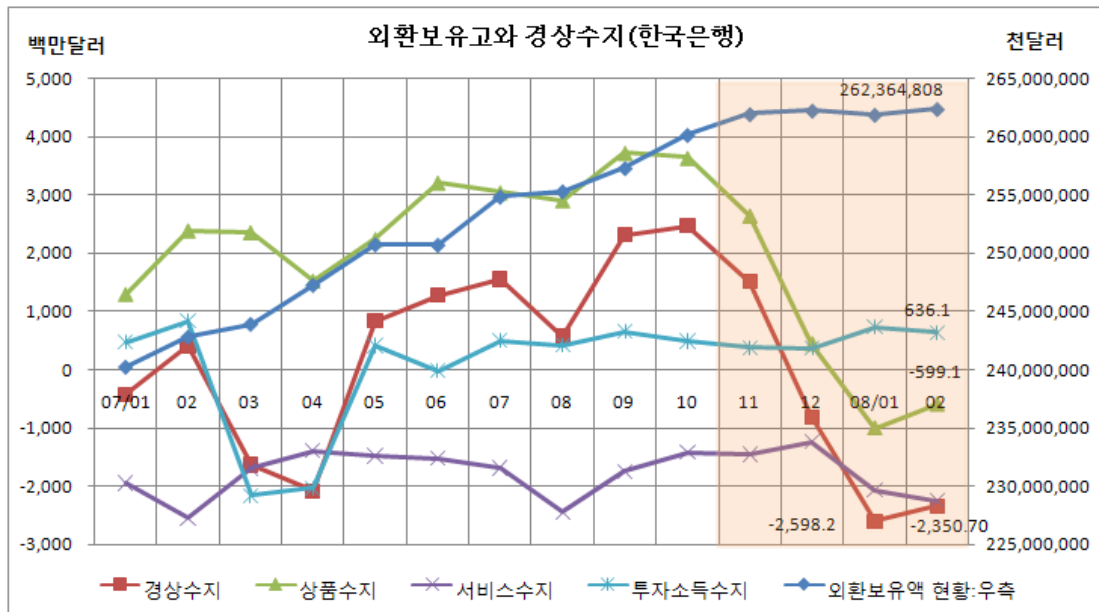
- 특히 (1) 현재는 국제 경제, 특히 미국의 수요 자체가 위축되어 환율 인상으로 수출가격 경쟁력을 높인다고 수출 여건이 급격히 호조를 보이지 않는다는 점, (2) 반도체, 전자 업종 등 일부에서의 환율효과로 인한 이익이 있을 수 있지만, 유가 및 원자재와 곡물가 폭등이라는 최근의 상황에서는 철강 등의 기업에게도 반드시 이익이 되지 않으며 특히 다수 국민에게 수입물가 상승과 인플레이션이라는 부작용이 심각하다는 점, (3) 강만수 장관 식으로 환율 인하를 통한 수출 드라이브를 건다고 해서 내수 파급력이 생기지 않는다는 것이 이미 2000년대 이후 입증되었다는 점, (4) 결국 글로벌 신용위기와 고 원자재가격 시대에 내수기반 확충을 최우선 정책으로 해야 할 재정부가 환율 지렛대를 이용하여 수출 드라이브를 다시 건다는 것은 작년에 잠깐 회복될 기미를 보였던 내수기반 자체를 다시 무너뜨릴 수 있다는 점을 유의해야 한다. 실제로 2008년 들어 내수 기반이 다시 약해지기 시작했다.
- 최근 강만수 재정부팀과 한국은행이 금리와 환율을 두고 갈등하는 듯한 모습을 보이고 있지만 정작 핵심은 금리와 환율 문제가 아니라 내수기반 확충과 수출주도형 선호에 대한 방향의 문제다.

4. 우려할 경상수지 적자, 외국인 배당이 가속화시킨다

- 2008년 한국 경제의 최대 문제의 하나는 새로운 국면으로 접어든 경상수지 적자 문제다. 외환위기 이후 오랜 흑자 기조를 마감하고 적자기조로 들어설 가능성이 매우 높아졌다. 이미 서비스 수지 적자폭은 지속적으로 확대되었지만 그나마 제조업 수출 호조로 상품수지의 흑자폭이 컸던 덕에 경상수지 흑자 기조를 이어올 수 있었다. 그러나 원유, 원자재, 곡물가의 폭등으로 지난 1월부터 상품수지 조차도 적자기조로 전환되었다.
- 우리나라는 아시아 국가 중에서 인도를 제외하고 유일하게 경상수지 적자를 기록하고 있는데, 적자 기조는 3월에도 이어졌을 뿐 아니라 4월에는 더 큰 폭으로 확대될 것이 확실 하다. 3월에 사상최대의 수출과 원유 도입량의 축소로 무역수지가 6억 달러 수준으로 줄었지만, 배당금이 지난해보다 늘어났기 때문에 최소 10억 달러 이상의 추가적인 경상수지 적자 요인이 발생할 것이며, 따라서 30억 달러 이상의 경상수지 적자가 확실시 되고 있

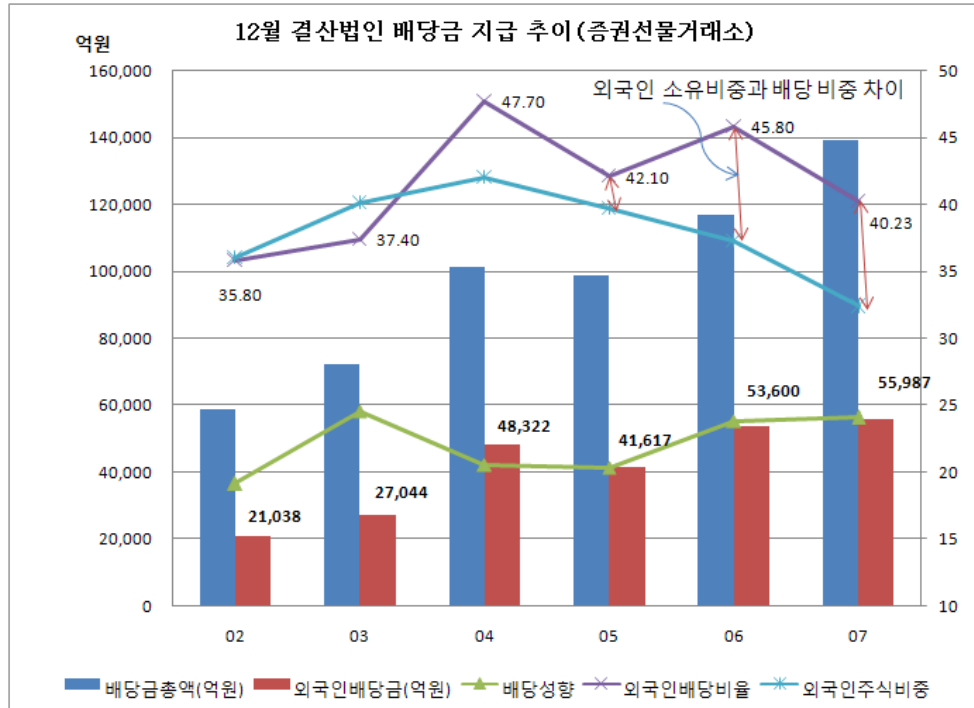
다.(지식경제부가 4월 1일 발표한 ‘3월 수출입 동향’에 따르면 지난달 수출은 지난해 동월 대비 19.1% 증가한 362억 달러, 수입은 25.9% 증가한 368억 7,000만 달러로 6억 7,000만 달러의 무역적자를 기록했다)

- 외국인 주식시장 비중이 30퍼센트로 급락했음에도 불구하고 2008년 지급될 배당금에서 외국인 배당금액은 줄기는커녕 오히려 늘어났다. 12월 결산법인 가운데 배당을 실시하는 450개 회사의 당기순이익은 모두 57.81조 원(전년 대비 17.75퍼센트 증가)이었고, 현금 배당금 총액은 전년 대비 19.02퍼센트 증가한 13.92조 원이었다. 배당성향(순이익 대비 배당)은 24.07퍼센트로 매우 높은 수치를 기록하고 있다. 기업이 돈을 벌어서 그 가운데 1/4을 배당금으로 주주에게 분배해 준다는 것이다. 특히 외국인 배당금 총액은 5조 6,000억 원(환율 950원 기준 59억 달러)으로 전체 배당금의 40.23퍼센트를 차지하고 있다. 2007년 말 기준 주식 비중 32퍼센트를 훨씬 상회하는 비중이다.

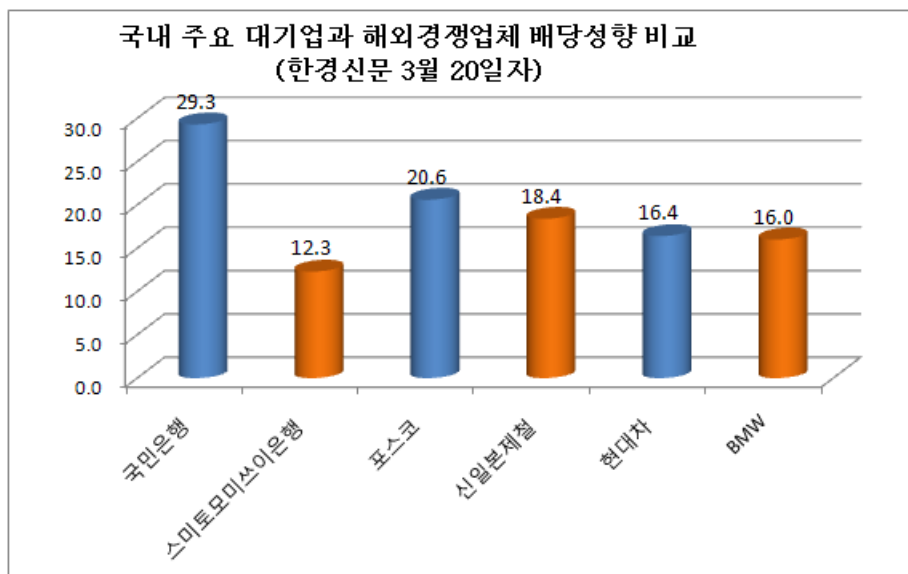


- 상장사들의 배당은 (1) 배당금액이 19퍼센트나 증가하고 있지만 경총이 올해 내놓은 임금인상률은 2.6퍼센트에 불과해 소득분배 악화를 부채질 하고 있다는 점, (2) 주요 해외업체들에 비해서도 배당성향이 높다는 점, (3) 외국인 배당 비중이 전체 주식시장의 지분 비중을 상회한다는 점, (4) 고 배당 기업들 가운데 수출제조업은 삼성전자, 엘지디스플레이, 현대자동차, 현대중공업 정도이고 나머지는 내수기반의 금융, 통신업종이거나 과거 공기업들뿐이라는 점, (5) 결국 현재의 수익배당은 소득분배와 투자확대 효

과를 전혀 기대할 수 없을 뿐 아니라, 오히려 국내 산업기반 잠식의 우려가 있다는 점이 심각하게 지적되어야 할 문제다.



- 외국인 주식 비중의 감소에도 불구하고 절대금액이 증가한 배당은 그렇지 않아도 심각해지는 경상수지의 적자 행진을 더욱 악화시킬 것이다. 이미 3월 4일 외국인에게 2,770억 원의 배당금을 지급한 포스코를 포함하여 국민은행(6,700억 원), KT(1,841억 원), 한전(1,304억 원)을 합하면 약 13억 달러가 3월에 외국인에게 배당금으로 지급되었다.



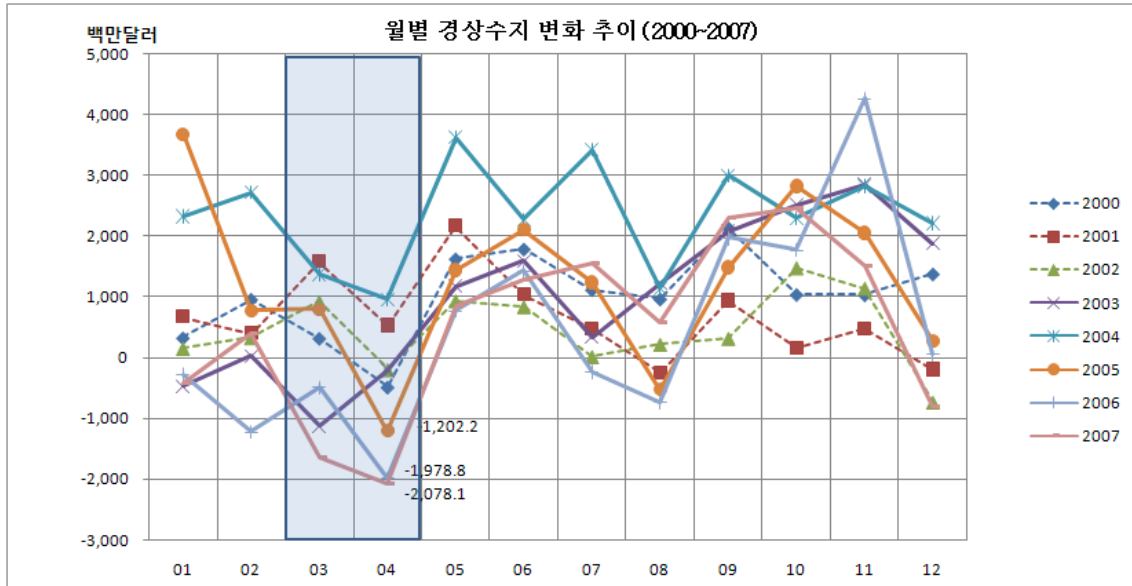
[외국인배당금총액 상위사 현황(증권선물 거래소)]

(단위 : 백만원, %)

종목명	배당금 총액(A)	외국인배당금 총액(B)	외국인배당금 비중(B/A)	시가 배당률	배당 성향	당기 순이익
국민은행	824,129	670,225	81.33	3.48	29.71	2,773,843
S-Oil	1,297,579	613,319	47.27	16.08	173.82	746,496
삼성전자	1,171,134	549,282	46.90	1.41	15.77	7,425,016
포스코	756,093	369,733	48.90	1.76	20.55	3,679,431
한국외환은행	451,435	364,441	80.73	4.60	46.98	960,945
신한금융지주회사	620,442	360,724	58.14	1.70	25.89	2,396,377
SK텔레콤	682,379	316,640	46.40	3.60	41.55	1,642,451
하나금융지주	275,407	206,846	75.11	2.50	21.22	1,298,060
케이티	407,374	184,231	45.22	3.80	42.54	957,623
케이티앤지	340,449	175,599	51.58	3.20	51.49	661,193
한국전력공사	466,964	130,459	27.94	1.80	29.99	1,556,815
엘지디스플레이	268,362	98,229	36.60	1.60	19.97	1,344,027
현대자동차	275,997	91,528	33.16	1.40	16.40	1,682,419
현대중공업	466,601	90,983	19.50	1.74	26.88	1,736,060
SK에너지	194,540	85,598	44.00	1.20	56.50	344,339

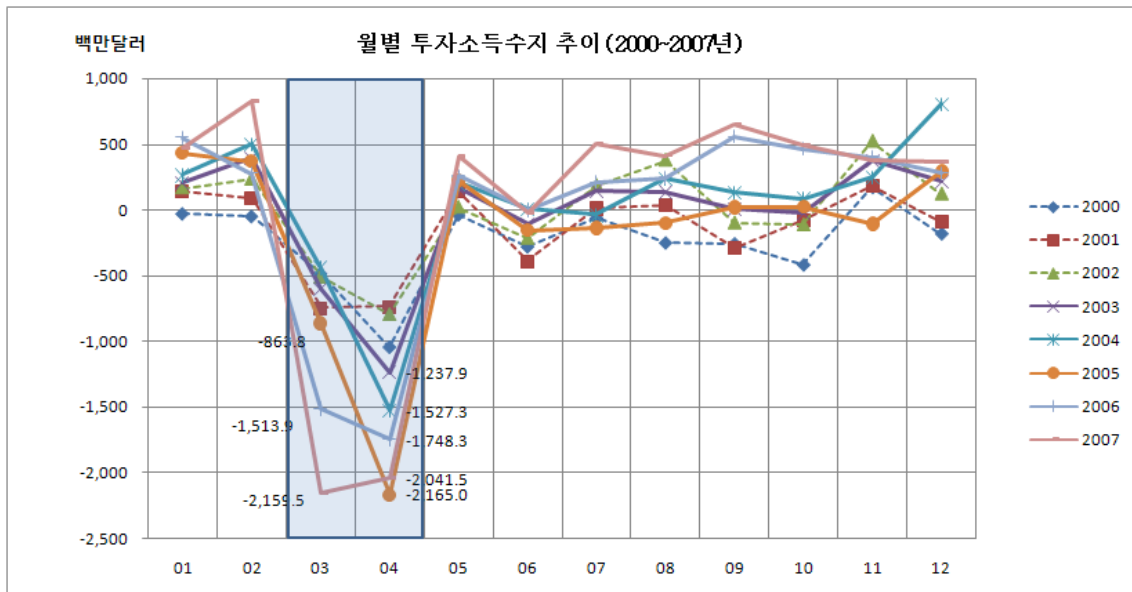
- 4월에는 삼성전자가 5,150억 원의 외국인 배당을 실시할 예정이고 외환은행(3,645억 원), 신한금융지주(3,606억 원), SK텔레콤(2,829억 원), KT&G(1,755억 원) 등 최소 20억 달러의 현금배당이 외국인에게 지급될 예정이다.
- 3월에 지급된 13억 달러 이상의 배당금과 4월에 지급될 20억 달러 이상의 현금배당은 “배당금을 거의 전부 본국에 송금하는 외국인 주주들의 전례”에 비추어 볼 때, 대규모 투자소득수지 적자를 낳을 것이고, 동시에 환율 상승을 부추길 것이다.
- 실제 한국 주주자본주의 시스템이 구조화되고 고배당 관행이 정착된 2000년 이후 한국의 경상수지는 3, 4월에 평월에 비해 15억 달러 이상이 떨어지고 있는데 그 원인은 배당송금으로 인한 투자소득수지 악화 때문이었다. 올해는 그렇지 않아도 무역수지 적자 행진이 계속 되고 있는 상황이고, 배당금도 늘어났기 때문에 3월 그리고 특히 4월에는 최소 30억 달러 이상의 경상수지 적자가 거의 확정적이며 1월부터 시작해 4월까지 이어질

적자 행진은 올해 전체의 대규모 경상수지 적자를 피할 수 없게 만들 것이다.



5. 결론 - 다변화되고 성숙한 외자 유입정책 구상이 필요하다

- 최근 세계적 금융위기와 함께 국내 주식시장에서 벌어지고 있는 외국자본의 움직임은 보면 두 가지 측면에서 집중적인 검토가 필요함을 알 수 있다. (1) 국민경제 발전을 위한 자본조성 정책구상 차원, (2) 산업으로서의 금융산업 육성 차원
- (1) 국민경제 발전을 위한 자본조성 정책구상 차원 : 경제를 발전시키는데 필요한 요소들, 노동, 기술, 시장, 자본 가운데 한국 경제는 항상 자본에 대한 필요 압박을 받아왔고 외환위기로 달러가 부족한 상황에 처하면서 다급해진 나머지 투자제한 조치를 풀어버렸던 것이다. 외국인 직접투자 유치나 외국인 주식시장 개방도 국민경제 발전을 위한 자본조성을 어떻게 할 것인가 하는 목적을 이루기 위한 하나의 수단임을 확인할 필요가 있다.
- (2) 산업으로서의 금융 산업 육성 차원 : 자본시장 개방과 외자유치는 국민경제에서 필요한 자본의 조성이라는 차원뿐 아니라 최근 금융 세계화의 진전에 따라 이른바 금융부문을 국민경제를 선도할 독자적인 산업 영역, 그것도 미래의 주력산업이자 성장 동력이 될 수도 있는 성장산업으로 인식하자는 주장이 확대되어 왔고 그에 따라 금융산업 육성을 위해 외국자본의 유입이 필수적이라는 인식도 확대되어 왔다.



1) 무차별적인 시장개방 정책을 넘어 성숙한 외자 유입정책 구상을 할 시점이다

- 98년 외국인 투자제한 철폐는 어떤 이유로든 절대적으로 달러가 필요했던 상황적 요인에 따른 조치였다. 그러나 무차별적으로 자본시장을 개방한 결과 외국자본, 특히 외국 금융자본의 역기능이 절대 만만치 않다는 것을 룬스타펀드 등 과거 투기자본의 행태를 통해, 그리고 최근 외국자본의 이탈 과정을 통해 충분히 경험했다.
- 특히 2005년부터 3년 사이 그리고 최근 8개월 사이에 한국 경제에서 갑자기 규제가 강화돼 외국자본이 이탈한 것이 아니라는 점을 주목해야 한다. 단지 월가의 자본시장에 비상등이 켜진 탓일 뿐이다. 우리 주식시장은 과거와 다름이 없다.
- 결국, 자본자유화 10년 동안 외국자본은 국내 자본시장을 중심으로 세계적으로 비교해도 매우 높은 수준의 유입이 이루어지는 성과(?)를 올렸지만, 이런 과도한 유입은 최근의 금융 불안과 맞물리면서 한국 경제의 자본필요 요구와 무관하게, 또한 국내 금융산업 발전과 무관하게 환율, 경상수지, 물가, 주식시장 등 국민경제에 엄청난 영향을 주고 있음을 확인할 수 있다. 지난 10년간의 외국인 투자 경험을 검토하고 새로운 방향의 정책구상을 할 시기가 왔다고 볼 수 있다.

2) 외국자본이 절박한 것이 아니라 국내 자본의 국내적 활용이 긴요하다

- 지금은 10년 전처럼 달러가 절대적으로 부족한 시기가 아니다. 오히려 국내에서 조성된 자본마저 해외로 엑소더스하는 시기다. 이유야 어떻든 중소기업의 해외진출은 이미 반환점을 돌았고, 대기업의 해외 현지 생산공장

불이 붙고 있다. 더구나 최근 국내에서 조성된 펀드들의 해외투자 열풍이 불면서 한국자본은 동남아시아에서 투자처를 찾아 움직이고 있는 것이 오늘의 현실이다. 대기업의 보수적 경영 결과 심지어 1,000퍼센트가 넘는 내부 유보자금이 축적되어 있고, 은행 등 금융권도 자금의 수요처를 찾지 못하고 있다.

- 외자 유치를 내걸고 외국 금융자본 유인책을 세우는 것이 현재 시점에서 급한 것이 아니라, 급하게 추진한 자본시장의 왜곡현상을 바로잡아 국민경제의 불안정성을 해소하는 것이 시급하며, 국내 자본의 국내투자 유인정책을 세우는 것이 필요하다.
- 미국 금융시장의 불안과 외국자본의 이탈로 인한 주식시장의 침체는 지난 해부터 겨우 상승하기 시작한 내수시장의 탄력을 주저앉히고 있는 형편이다. 지금은 세계 금융 불안의 국민경제 파급력을 최소화 하고 내수 잠재력을 키우는 데 모든 정책적 수단을 집중해야 한다. 특히 최근 세계 경제 불안 가운데서도 탈동조화 현상을 보이면서 내실있게 성장 기조를 유지하는 나라들은 자원강국이거나 내수기반이 탄탄한 나라들임을 상기할 필요가 있다.
- 결국 국민경제의 잠재력과 성장 가능성을 회복해야하며 이것이 사실상 최대의 외국인 투자유치 전략일 수 있는 것이다. 대만에 비해 자본유출 정도가 심한 것은 한국경제 잠재력과 성장 동력에 대한 불신이 한편에 존재하는 탓으로 볼 수 있다. 따라서 10년 전과 동일한 방식으로 외국인 투자를 위한 규제 완화, 투자 촉진책을 서두를 이유가 없다.

3) 법과 질서를 세워야 할 곳은 노동시장이 아니라 자본시장이다

- 아직까지도 한국 자본시장은 미국에 비하면 비교적 단순한 구조다. 미국처럼 복잡한 모기지 시장구조가 형성되어 있지도 않고, 파생상품 시장도 지극히 초보적이다. 특히 사모펀드나 헤지펀드, 투자은행 등이 파생상품이나 레버리지를 매개로 복잡하게 엮인 구조도 아니다. 단순히 주식시장에 외국인 지분율이 매우 높은 구조일 뿐이다. 그럼에도 불구하고 외국인 자본의 급격한 이동이 주가, 환율, 경상수지 전반에 걸쳐 현재 막대한 영향을 미치고 있다.
- 어떤 과격한 사회개혁도 자본시장 자체를 폐지할 수는 없다. 세계적으로 과격한 개혁으로 관심을 끌고 있는 베네수엘라도 자본시장을 폐기한 바가 없다. 국영기업들의 주식회사제도 폐지를 하지 않았음은 물론 뉴욕시장 상장조차도 폐지하지 않았다.

- 문제는 금융산업 발전 정책 차원에서 볼 때, 중장기적으로 미국식 모델로 가는 것이 타당한가 하는 점이다. 미국식 모델이 유일하지도 않을 뿐더러 역사가 오래된 것도 아니다. 미국식 금융산업에 대한 비판적 검토가 필요한 시점이다.
- 단기적으로는 외국인 비중이 이미 낮아진 현재의 상황을 기회로 자본시장의 급격한 외부변동성을 줄일 대책을 마련하는 한편, 우리가 주도권을 쥐고 적극적으로 자본시장의 규율을 세워야 한다. 무차별한 자본시장 개방이 아니라 ‘선별과 선택’ 정책을 적극적으로 세울 필요가 있는 것이다. 무분별하게 시장을 개방한 국가들이 왜 성숙 단계에 들어가면서 선별적인 개방을 하고 있는지를 검토할 필요가 있으며, 최근 중국이 신노동법을 제정한 것이나 러시아가 기간산업에 대한 외국투자 제한을 다시 강화하고 있는 움직임을 적극적으로 벤치마킹 할 필요가 있다. 나아가 투자제한 분야, 배당과 세, 투자이윤과 배당 송금, 투자원금 회수 시스템에 대한 전반적 재검토를 할 필요가 있다.(러시아는 최근 서비스 산업 부문에서 외국인 투자는 적극적으로 개선하려고 하고 있지만, 동시에 기간산업 부문의 제한은 강화하고 있다. 러시아 정부는 최근 6개 전략 산업에 대해 외국인 투자를 제한하는 법안과 주요 산업에서 국영기업을 설립하는 법안을 의회에 상정했다. 현재 특수장비, 무기 및 군수장비, 항공, 우주, 원자력, 국가독점 등 6개 산업에 속한 39개 특정 분야에 대해 외국인 투자를 제한하는 법안이 의회에서 심의중이며 외국인 주식지분이 50% 미만인 기업에 한해 지하자원 개발 참여를 허용하는 <지하 자원법> 개정도 준비 중이다.)
- 특히 외국자본이 주식시장을 매개로 기업 경영에 개입하는 주주자본주의에 대해서도 적극적인 규율을 세울 필요가 있다. 그동안 일부 재벌이 꾸준히 요구해온 주주행동주의에 대한 경영권 방어 요구를 이명박 정부가 적극적으로 검토하고 있는데, 이는 사실 재벌 총수의 지위 보존용으로 요구해야 할 사항이 아니다. 국민경제에 대한 외국자본의 과도한 영향력 제한과 금융 논리에 휘둘리지 않는 기업경영을 위해 갖추어야 할 필수 기제를 마련해야 하는 차원이고 주주자본주의에 의한 기업경영 왜곡을 막기 위한 장치를 도입하는 문제다.
- 외국인 매도공세와 지분을 하락을 반전의 기회로 삼아 성숙되고 조절된 금융시스템을 구축하기 위한 대책마련이 필요할 때이다.

4) 자본은 미국 금융자본만 있는 것은 아니다

- 최근의 경험은 자본시장에서 미국 금융자본에 대한 일방적 의존성이 매우

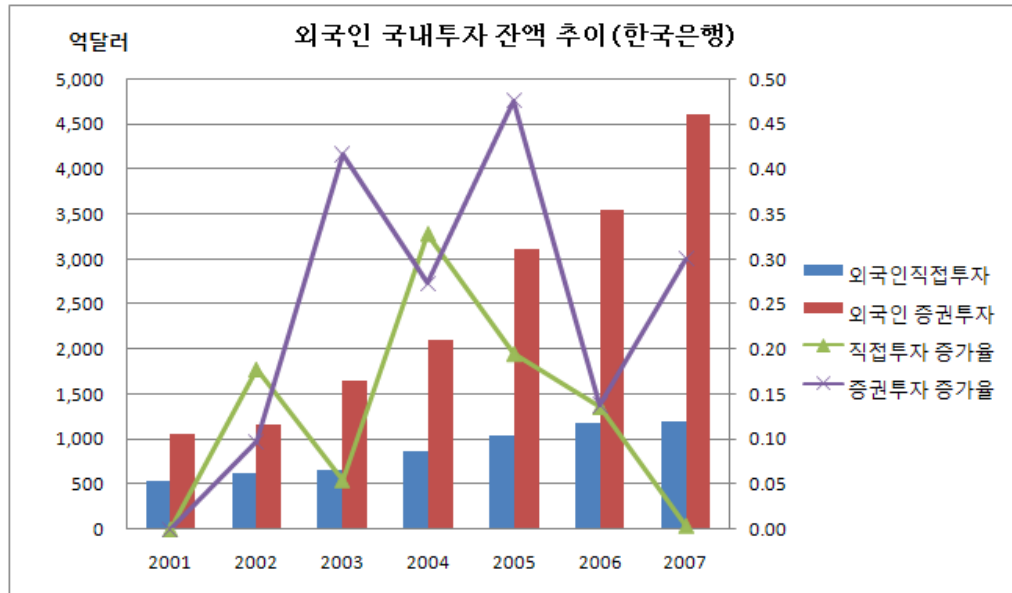
위험하다는 것을 다시 한 번 입증했다. 이번에 주식시장은 철저히 미국 월가와 동조화를 일으켰으며 이는 단순히 주가가 함께 움직이는 것을 넘어서 환율 충격 등 다양한 충격으로 나타났다. 특히 2007년 11월부터는 미국 신용불안 -> 외국인 매도공세 -> 한국 주가 폭락/환율 약세화로 파급되는 경향이 매우 뚜렷하게 되었다.

- 사실 신자유주의 금융화는 실물경제 능력에 비해 과잉확대된 금융이 ‘글로벌 금융 유동성’ 과잉으로 표현되었고 이렇게 과잉된 금융 유동성을 지렛대로 세계 실물경제를 지배 해왔다. 그러나 유동성 거품이 붕괴되자 금융에만 의존한 경제의 실체가 드러나게 된 반면, 실물경제를 쥐고 있는 중국과 인도 등 아시아 국가들과 중동 국가들이 국부펀드라는 이름으로 금융의 강자로 나서게 되었다. 즉, 금융 버블이 꺼지면서 다시금 자원과 제조업 기반을 가지고 있는 실물경제의 위력이 드러나고 있으며 실물경제를 장악하면 금융도 따라온다는 단순한 사실을 국부펀드 부상이 보여주고 있다.
- 승승장구하던 월가의 금융자본과 IMF에 절대적으로 의존했던 외환위기 상황을 벗어나서 국내적인 자본조성 잠재력을 최대한 활용하는 한편, 경제 발전을 위해 추가적인 자본조성이 필요하다면 향후에는 이를 다변화하는 적극적인 전략을 사용할 필요가 있다. 지금은 미국자본만 존재하는 것이 아니다. 자본의 다극화 시대가 열렸다. 금과 실물과 금융을 미국만이 독점적으로 장악하던 시대도 지났다. 물론 어느 국적의 자본이든 이윤을 추구한다는 본성이 변할 수는 없다. 그러나 일방적 의존성에서 벗어나는 것은 매우 중요하다. 이것이 수개월 동안 무려 300억 달러 이상의 자금이 주식시장에서 이탈하면서 자본시장에 충격을 준 상황이 재연되지 않도록 하기 위한 하나의 대안이 될 것이다.

보론. 최근 다시 일고 있는 외자유치 주장의 문제점

- 외환위기 이후 사실상 직접투자는 한 번도 제대로 활성화된 적이 없었는데, 최근의 직접투자 성장세 둔화를 두고 때 아닌 비판과 함께 새 정부의 투자유치 발언들이 이어지고 있다.
- 최근 국가경영전략연구원의 양수길 원장은 최근 ‘외국인 직접투자 활성화 건의문’을 발표 하면서 외국기업을 괴롭히는 가장 큰 요인으로 규제, 노사관계, 조세제도를 꼽았다. 양 원장은 또 건의문에서 “외국인 투자자들을 괴롭히는 반외자 정서가 해소돼야 한다”고 주장하기도 했으며 중앙일보는 이

를 크게 보도했다.(중앙일보 2008.3.14, 노무현 정권때 반 외자 정서... 외국인 투자 3년 연속 내리막)



- 이에 답하듯 정부는 지난 3월 31일 외국인 투자를 올해에만 120억 달러 이상 유치하겠다고 밝히면서, 이를 위해 공장입지 제공 확대, 외국기업 노사관계 전담기구의 설치, 세제 지원 등 경영환경 개선 방안과 외국인 학교 증설, IPTV 영어자막 제공, 외국병원 유치 등 생활환경 개선 방안을 담은 외국인 투자 경영 및 생활환경 개선 3개년 계획을 5월 까지 내놓겠다고 했다.
- 그러나 ‘반외자 정서’라는 표현은 그동안의 ‘반기업 정서’와 유사하게 다분히 정치적(?)인 용어에 불과하며, 외국인 투자유치를 위해 노사관계 전담기구를 만든다는 발상 자체가 신 노동법을 만든 중국 수준에도 못 미친다는 것을 자인하는 것이어서 선진적 정책이라고 볼 수 없다.
- 현재 이명박 정부가 추진하는 경제 정책 가운데 외국인 투자를 유치할 수 있는 길이 하나 있다. 바로 민영화다. 한국전력, 수도, 가스공사, 공항공사를 비롯한 추가적인 민영화는 분명 외국자본에게 매력이 있을 것이다. 그러나 그런 식으로 국민경제의 알짜배기 기업을 팔아야 하거나 국가재산을 헐값에, 그것도 외국인에게 넘겨야 할 합당한 이유는 2008년 현재 존재하지 않는다.

440만 주식투자자와 2000만 펀드투자자 시대의 의미

2008.5.22 | 김병권_새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 2007년 한 해 주식투자인구 82만 명 증가
2. ‘노동자 국민’은 ‘투자자 국민’으로 변했을까?
3. 가계소득에서 근로소득 비중 87%, 계속 증가
4. 금융자산은 20%에 불과, 그중 40%는 은행 예금
5. 주식투자인구의 0.4%가 전체 주식의 52.9% 차지
6. 주식투자는 불안한 국민들의 생존을 위한 안간힘뿐



<http://saesayon.org>

경제활동 인구 5.4명 당 1명은
주식을 보유하고 있는 ‘주주(株主)’라는 얘기

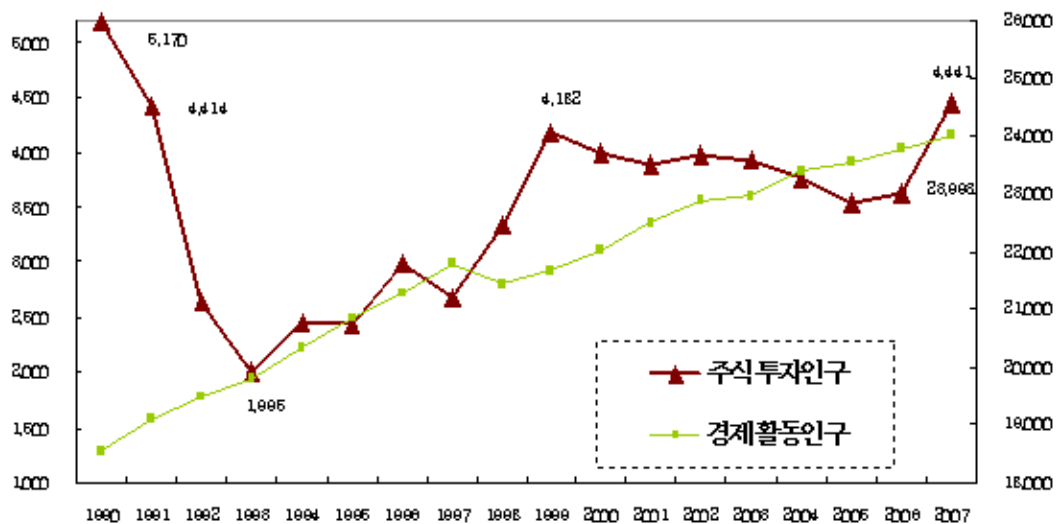
2007년 한 해 주식투자인구 82만 명 증가

2007년 국내 주식투자인구는 총 444만 명으로 집계됐다. 이는 2006년의 360만 명과 비교하면 약 23퍼센트 증가한 것으로, 지난 한 해에만 자그마치 82만 명의 사람들이 새롭게 주식투자에 뛰어든 것이다. 우리나라 경제활동 인구가 2,400만 정도이니 주식투자인구는 경제활동 인구의 18.5퍼센트를 차지한다. 다시 말하면 경제활동 인구 5.4명 당 1명은 주식을 보유하고 있는 ‘주주(株主)’라는 얘기다.¹⁾

1999년 IT벤처 붐이 일어날 때까지 급격히 상승하던 주식투자인구는 버블이 꺼지면서 지속적으로 줄어들었으나 지난해 반전되었다. 전체 인구 대비로 보면 9.2퍼센트가 주식투자인구인 셈이어서 93년 이후 최고치를 기록했다.

[그림1]

경제활동인구와 주식투자인구 증가 추이



지난해 주식시장에 서브프라임 사태로 인한 악영향이 미치기 전까지 종합주가지수는 사상 최초로 2,000선을 돌파하면서 호황을 누렸다. 또한 주택시장

1) 증권선물거래소, “2007년도 주식투자인구 및 주식보유현황 조사”, 2008/5/19

국민들의 금융자산이 은행예금에서 이탈하여
자본시장으로 대거 움직이고 있다는 것

이 위축되면서 주택시장과 은행 예금에서 자금이 빠져나가 주식시장으로 몰리는 경향이 발생했다. 그러나 이런 요인들을 감안한다고 해도 80만 국민이 새롭게 주식시장의 직접투자에 뛰어든 것은 분명 주목할 현상이다.

‘노동자 국민’은 ‘투자자 국민’으로 변했을까?

또한 지난해는 주식시장 외에 펀드로도 많은 자금이 몰려 ‘펀드의 해’로 불리기도 했다. 우리나라 펀드 수탁고는 2007년 10월 말 기준으로 330조 원을 기록했는데, 이는 2006년 말 243조 원과 비교하면 대폭 증가한 수치다. 주식형 적립식 펀드 계좌수의 경우는 2007년 9월 이미 1,000만 계좌를 넘어서기도 했다.²⁾

확실한 것은 국민들의 금융자산이 은행예금에서 이탈하여 자본시장으로 대거 움직이고 있다는 것이다. 증권선물거래소가 나름대로 분석한 바에 의하면 최근 30~40대 연령층은 주식보유 비중이 줄고 펀드 비중이 증가하고 있으며, 55세 이상 연령층은 주식보유 비중이 전년 대비 5.7퍼센트 늘었다고 한다. 종합하면 우리 국민들은 여유 자금의 상당량을 주식과 펀드에 투자하고 있는 상황이다.

이를 두고 중산층들이 이른바 ‘노동자’로서의 의식과 이해관계보다 ‘투자자’, 심하게 표현하면 ‘자본가’로서의 의식과 이해관계가 강화되고 있다는 문제제기들이 있었다. 일각에서는 대기업 노동자의 ‘보수화’ 경향을 주식투자 인구 확대와 결부지어 해석하기도 한다. 이런 해석을 받아들이면 지난해 우리 사회에는 자본가의 정서를 가진 사람들이 무려 80만 명이나 확대된 셈이다. 그리고 그만큼 사회가 보수화될 개연성이 높아졌다고 주장할 수 있다. 과연 그럴까?

2) 금융감독위원회, “2007년도 국내펀드 및 해외펀드 동향 및 시사점”, 2007/11

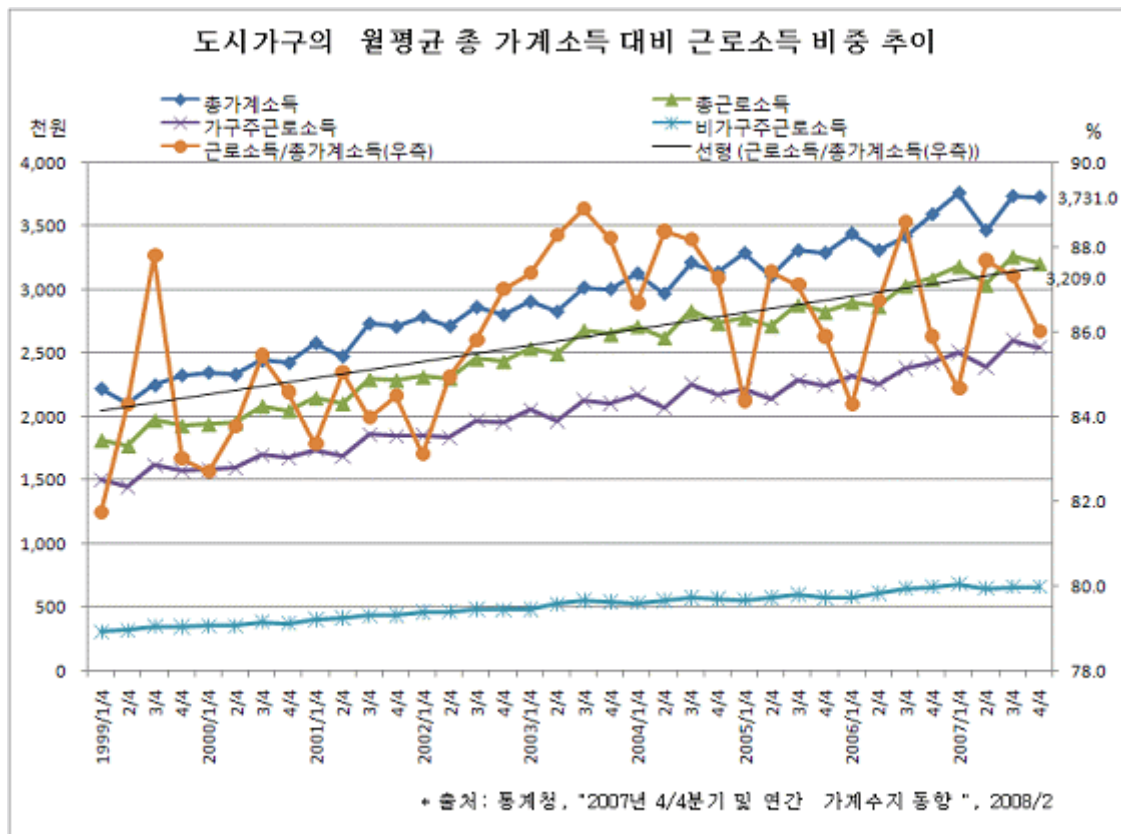
440만 주식투자자와 2000만 펀드투자자 시대의 의미

하지만 대다수 노동자와 자영업인들이 여전히
근로해서 번 수익으로 생활을 만들어나가고 있다.

가계소득에서 근로소득 비중 87%, 계속 증가

우선 국민들이 ‘주식투자자로 번 수익의 비중’ 증가율이 ‘직장에 노동자로 다니면서 번 근로소득 비중’ 증가율 보다 높아졌는지 살펴보자. 투자자나 자본가로서의 이해관계를 가지기 위해서는 근로소득보다 주식투자로 얻는 수익이 더 많아야 할 테니 말이다.

[그림2]



도시 가구의 전체 소득에서 근로소득이 차지하는 비중은 1999년 84퍼센트에서 2007년 87퍼센트로 경향적으로 계속 높아졌다. 물론 가장이 번 근로소득이 부족해서 배우자나 기타 가장이 아닌 가족 구성원이 벌어들이는 근로소득이 증가했던 측면도 있다. 하지만 대다수 노동자와 자영업인들이 여전히

우리나라는 여전히 전체 금융자산 가운데
은행 예금 비중이 40퍼센트를 넘고 있다.

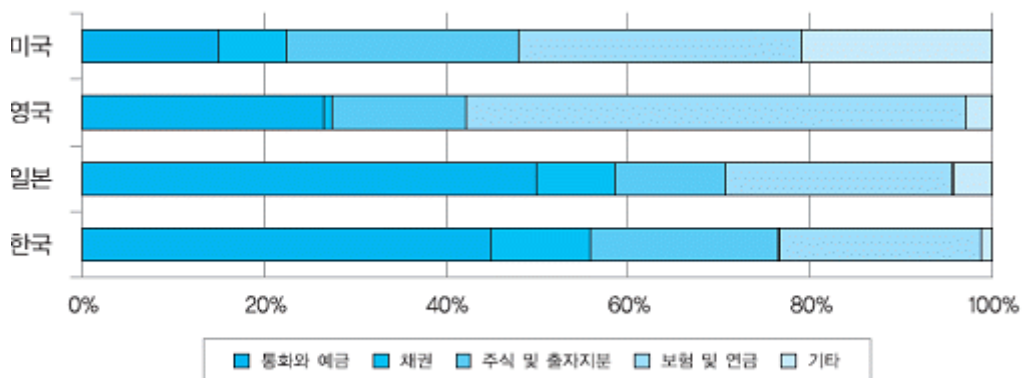
근로를 통해 번 수익으로 생활을 만들어나가고 있는 것이다. 이는 근로민중으로서의 성격을 강화할 것이며, 그 가족 구성원들마저 근로민중으로서의 성격이 강화되었다고 볼 수 있다.

금융자산은 20%에 불과, 그중 40%는 은행 예금

두 번째로 우리 국민들의 자산운용 실태를 살펴보자. 우리나라는 여전히 전체 금융자산 가운데 은행 예금 비중이 40퍼센트를 넘고 있다. 은행 예금 비중이 20퍼센트도 안 되는 신자유주의 종주국 미국이나 영국과 비교할 경우 큰 차이를 보인다.³⁾

[그림3]

가계의 금융자산 구성 현황(2007년 2/4분기말 기준)



자료: FRB, ONS, Bank of Japan, 한국은행

*출처: 심수연, “주요국 가계 금융자산 구성 현황”, 2007/11, 한국증권연구원

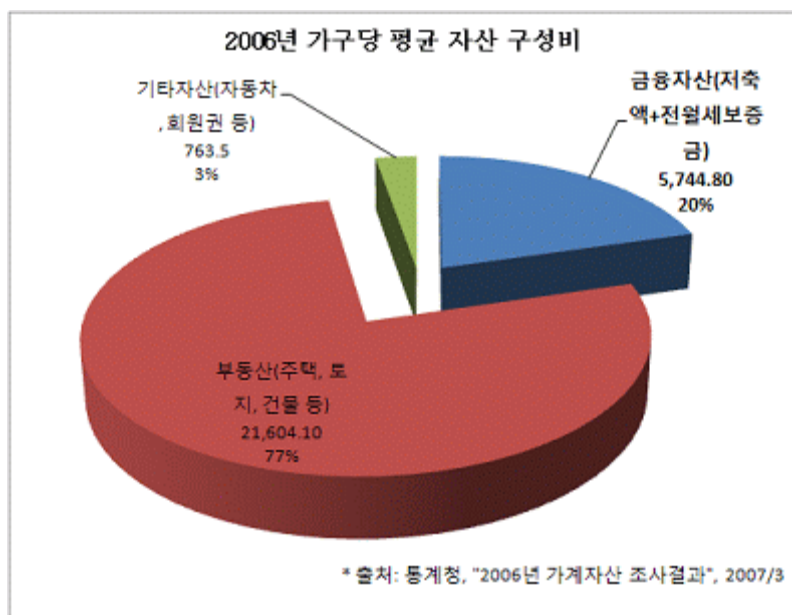
이보다 더 중요한 것은 우리 국민들의 전체 자산 가운데 금융자산 자체가 차지하는 비중이 높지 않다는 사실이다. 우리 국민들은 여전히 전체 자산 가운데 77퍼센트를 주택, 토지, 건물 등 부동산 자산으로 보유하고 있다. 전월세 보증금을 포함하여 예금과 적금, 저축성 보험, 주식과 채권 등의 금융자

3) 심수연, “주요국의 가계 금융자산 구성 현황”, 2007/11

노동자로서의 국민 보다 투자자로서의 국민으로 성격의 변화를 가져올 것이라는 가정은 상당히 과장된 것

산을 전부 합해봐야 2006년 말 기준 20퍼센트 수준으로서 이는 가구 당 5,745만원에 불과하다.⁴⁾ 미국의 경우 전체 자산 가운데 금융자산의 비중이 60퍼센트를 넘는 것과 정반대다.

[그림4]



물론 최근 우리 국민들이 은행의 예금, 적금에서 자본시장의 투자상품으로 금융자산 운용을 이동해가고 있는 것도 사실이다. 이는 신자유주의 금융 세계화, 경제 금융화의 일반적인 경로이기도 하다.

따라서 주식투자가 국민들의 소득 향상뿐 아니라 자산 증식에 크게 기여할 것이기 때문에, 주식 투자인구의 확대가 곧 노동자로서의 국민보다 투자자로서의 국민으로 성격 변화를 가져올 것이라는 가정은 상당히 과장된 것임을 알 수 있다.

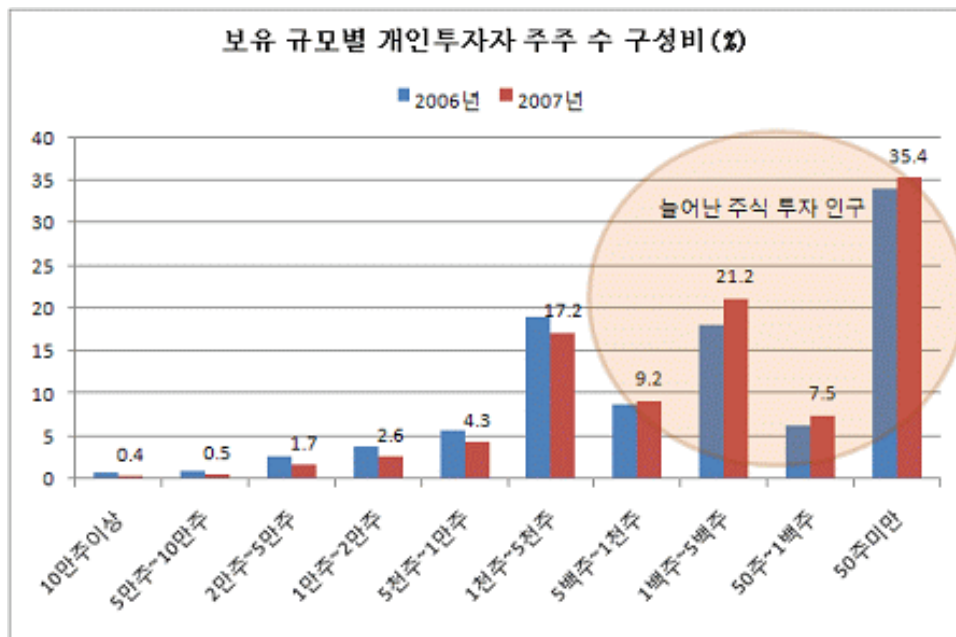
4) 통계청, "2006년 가계자산 조사 결과", 2007/3

지난해 ‘대폭’ 늘어난 82만 7000명의 주식인구는
소량 보유자들이 대폭 늘어난 결과

주식투자인구의 0.4%가 전체 주식의 52.9% 차지

상황을 좀 더 구체적으로 알아보기 위해 444만 개인투자자의 내부를 들여다 볼 필요가 있다. 10만 주 이상 대량 주식을 보유한 개인투자자는 지난 1년 동안 오히려 마이너스 7퍼센트의 증가율을 보여 2만 명도 되지 않는다. 이는 전체 주식투자인구의 0.4퍼센트에 불과하다. 그런데 그들이 보유한 주식 시가총액은 반대로 1.3퍼센트 늘어나서 전체 개인투자자 주식시가총액의 52.9퍼센트를 차지하고 있다. 444만 주식투자 인구 중 불과 0.4퍼센트가 절반이 넘는 주식을 가지고 있다는 것이다.

[그림5]



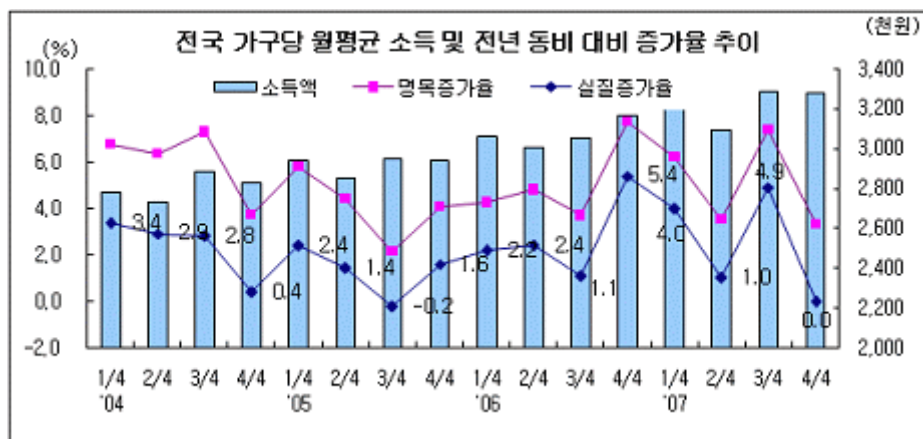
반면 1,000주 미만의 소량 보유자들은 323만 명으로 전체 주식투자인구의 73.3퍼센트를 차지하며, 지난 1년 동안 83만 명이 늘어났다. 결국 지난해 ‘대폭’ 늘어난 82만 7,000명의 주식인구는 소량 보유자들이 대폭 늘어난 결과다.

주식투자의 증가는 국민들이
더욱 불안한 처지의 노동자가 되어가고 있음을 반증하는 것

주식투자는 불안한 국민들의 생존을 위한 안간힘

그렇다면 2007년 한 해 동안 83만 명이 주식투자 대열에 합류한 것을 어떻게 이해해야 할까? 우선 물가 상승을 감안한 실질소득증가율이 최근 수년간 1~2퍼센트의 매우 낮은 수준에서 정체되고 있다는 점을 고려해야 한다. 여기에 구조조정과 비정규직화와 같은 극심한 고용불안 상황도 더해지고 있다. 이런 현실에서 우리 국민들은 근로소득 외의 소득수단을 모색해야 했다.

[그림6]



정확히 말하면 2006년도 말 이후 부동산 거품이 억제되면서 주택시장에 몰렸던 자금들이 일시에 증권시장으로 몰리고 증시가 과열되면서, 국민들이 생존을 위해 이러한 흐름에 편승했던 것이다. 우리 국민들에게 주식투자는 조금이라도 소득을 늘리기 위한 생존수단의 하나인 셈이다.

국민이 투자자와 자본가로 변해간다? 그렇지 않다. 현재 주식투자의 증가는 우리 국민들이 더욱 불안한 처지의 노동자가 되어가고 있음을 반증하는 것에 불과하다. 더욱이 요즘 같은 금융 불안정 시대에는 근로소득으로 힘들게 벌어들인 투자한 금융자산이 한꺼번에 날아가 버릴 위험이 적지 않다. 국민들의 삶은 점점 더 불안해지고 있다.

한국 주식시장, 어떤 주주가 돈을 벌었나

2008.3.4 | 김병권_새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 1000조 주식시장 규모로 성장한 한국 자본시장
2. 한국증권시장 세계 10대 증시로 도약?
3. 한국주식시장의 실세 외국자본
4. 돌아온 배당잔치의 계절- 절반은 외국인 차지
5. 배당 잔치에 초대된 국내 재벌 대주주들
6. 예약되어 있는 3,4월 경상수지 적자



<http://saesayon.org>

1997년 외환위기 이후 자본 자유화와 개방화가 급격히 추진되면서 한국의 주식시장은 급팽창을 거듭했고 동시에 외국자본의 유입도 확대되었다. 경제의 금융화가 빠른 속도로 이루어지면서 주식시장 규모도 커지기 시작했다. 2007년에는 펀드투자 열풍이 불면서 유동자금이 대거 몰리기도 했으며 국내 유동자금이 해외투자로 확장되기도 했다. 2004년 말 8조 6,000억 원에 불과하던 주식형 펀드가 지난해 말 116조 4,000억 원으로 급증한 것이다.

임기를 시작한 이명박 정부는 참여정부에 이어 경제의 금융화, 개방화, 자유화를 더욱 확대할 것으로 예상되며, 특히 2009년 2월부터 시행될 자본시장 통합법과 한미FTA 그리고 머지않아 시행될 것으로 예상되는 보험시장통합법을 계기로 새로운 금융 빅뱅이 예고되고 있다.

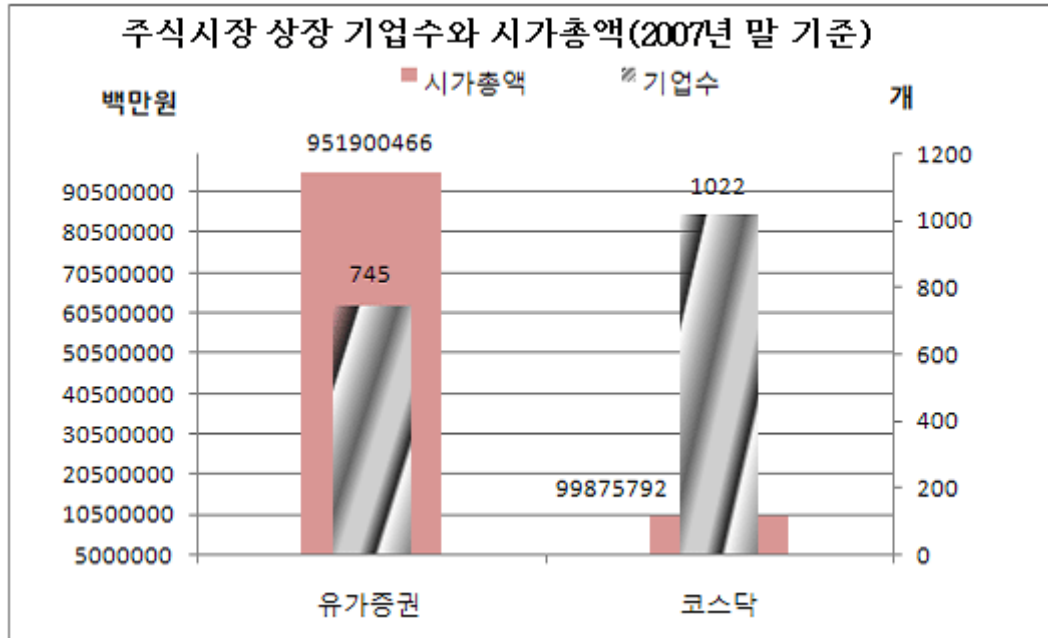
그러나 장기 변영을 구가할 것 같던 세계 금융시장은 최근 극히 불안정한 국면으로 접어들고 있고, 금융의 자유화가 아니라 규제와 조절의 목소리가 전에 없이 높아져 가고 있다. 이런 상황에서 한국 주식시장의 규모와 현재 상태를 진단해보는 것은 우리 금융의 구체적 현실을 인식하기 위한 매우 중요한 작업이다. 또한 12월 결산법인들이 3월과 4월 주주총회를 앞두고 있어 또 다시 거액의 배당금 지급이 예상되며 이후 경영 향방도 논의될 것이므로 이를 미리 가늠해 보는 것도 의미가 있다.

1. 1000조 주식시장 규모로 성장한 한국 자본시장

2007년 말 현재 우리 주식시장에 상장된 주식의 시가총액은 유가증권시장과 코스닥을 합쳐서 1,050조 원을 넘어서고 있다. 유가증권시장이 약 950조 원, 코스닥이 약 100조 원이다.(KRX통계 시스템) 지난해인 2007년 중반에 최초로 1,000조 원을 돌파했다. 우리나라 GDP가 850조 원이니(2006년 말 기준 명목 GDP는 847조 8,000억 원이었다) 우리나라 주식시장 규모가 GDP를 뛰어넘게 된 것이다.

그러나 1,000조 원 규모의 주식시장에서 30만개의 법인기업들이 모두 자본을 조달받는 것은 물론 아니다. 2007년 말 기준으로 상장기업은 2,000개에도 못 미쳐 전체 법인기업의 1퍼센트도 채 안 된다. 유가증권 상장 기업이 745개, 코스닥 등록 기업이 1,022개이다. 주식시장에서 자본을 조달할 수

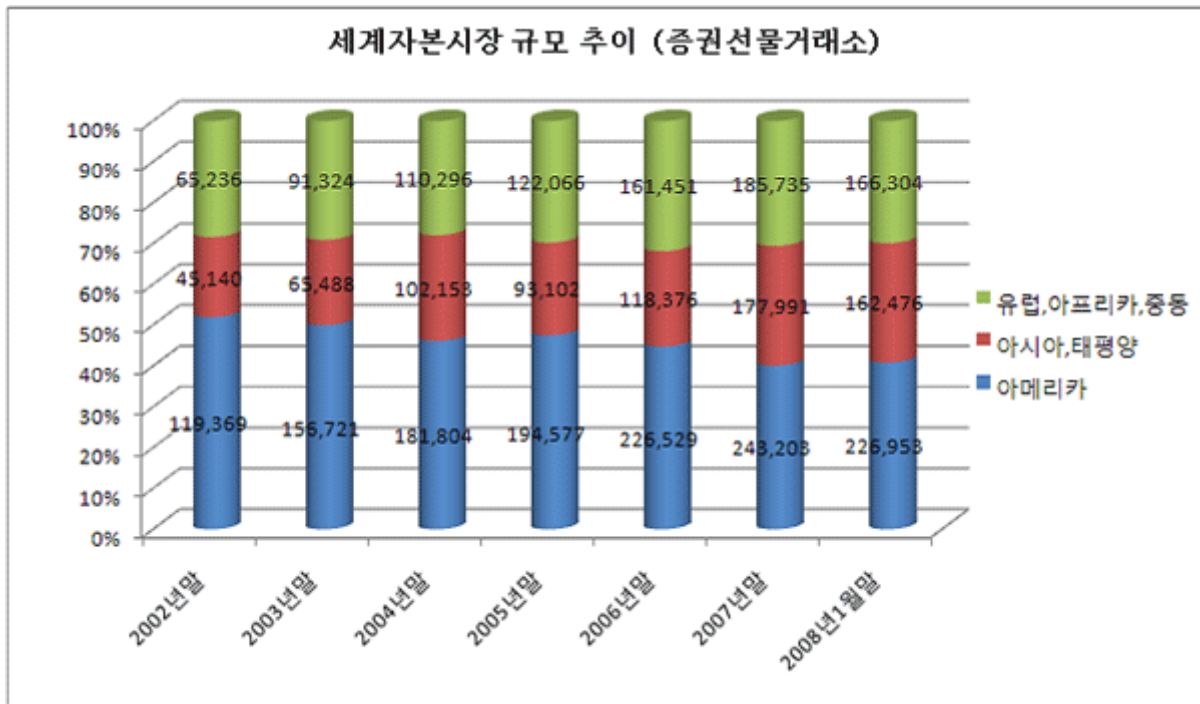
있는 기업은 매우 제한되어 있다는 뜻이다. 실제로 중소기업들은 새롭게 조달하는 자금의 72퍼센트를 여전히 은행 대출에 의존하고 있는 현실이다.



2. 한국 증권시장 세계 10대 증시로 도약?

지난 10여 년간 한국의 자본시장만 성장한 것이 아니다. 아시아 태평양지역의 자본시장도 급팽창을 거듭했다. 5년 전인 2002년 말 세계 주식시장 시가총액 비중이 20퍼센트 미만이었던 아시아 태평양지역 증권시장이 올해 1월 기준으로 30퍼센트에 육박하는 16조 달러 규모로 성장하였다. 아시아 증권시장이 이제 대규모 자본시장으로 커진 것이다. 동일한 기간 동안 미국 증권시장은 그 비중이 52퍼센트에서 41퍼센트로 무려 10퍼센트 이상 감소한다. (증권선물거래소, 2008.3.3, “세계 증시 시가총액 변동 추이”)

그렇다면 세계 증시에서 한국 증권시장의 비중은 어떠한가. 증권선물거래소는 한국증시가 주가상승, 유동성, 자금조달 측면에서 글로벌 탑10 증시로 성장했다고 자찬하고 있다. (증권선물거래소, 2008.2.28, “KRX출범 3년간(05년~07년)을 통해 본 한국증시의 성장과 변화”)



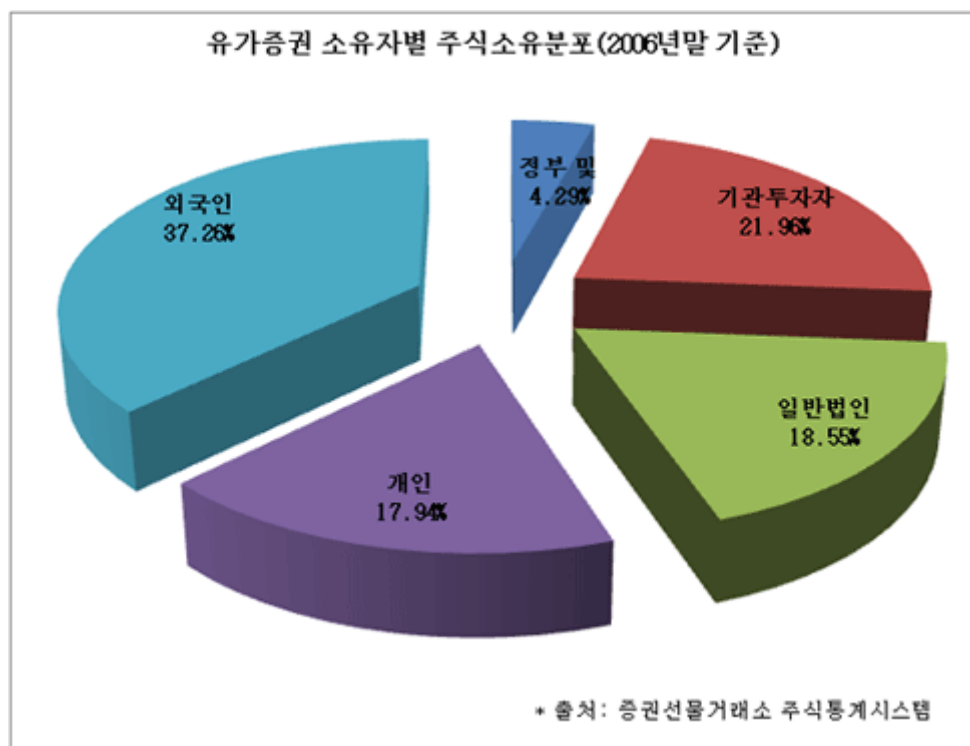
또한 지난해 말 기준으로 한국 주식시장 시가총액(1,050조 원, 1조 1,000억 달러)은 세계 14위 규모이고, 상장기업(1,767개) 수는 세계 9위에 해당하는 수준이다. 물론 아직 전 세계 자본시장에서 차지하는 시가총액 비중은 1.72 퍼센트에 불과하긴 하지만 적어도 양적으로는 한국의 주식시장이 큰 규모로 성장해왔음을 알 수 있다.

[2005~2007년 한국 주식시장 성장 지표]

항목	내용
주가상승	지난 3년 동안 코스피 지수는 112퍼센트 상승하여 전 세계 43개국 증시 가운데 주가 상승률 9위를 달성했음.
증시 유동성	국내 증시의 연간 거래대금 규모가 지난해 약 2조 달러를 기록하여 세계 증시 가운데 9위를 차지함.(거래 비중은 3.2퍼센트)
자금 조달	증시를 통한 자금조달(기업공개와 유상증자)은 지난해 169억달러에 달해 세계 10위의 기업자금 조달시장으로 성장함

3. 한국주식시장의 실세 외국자본

그렇다면 1,000조 원 규모로 고속 성장한 한국 증권시장의 주요 플레이어들은 누구인가. 한마디로 외국자본(그 중 미국자본이 절반 이상)이라고 할 수 있다. 외국자본은 전체 시가총액의 30퍼센트 이상을 유지하며 한국 주식시장의 최대 실세로 영향력을 행사하고 있다. 외국인의 매수/매도 동향이 증시 변화의 가장 큰 변수로 등장한 지도 오래다. 대한민국 360만 개인투자자 모두를 합한 주식비중은 외국인의 절반 수준에 불과하다.

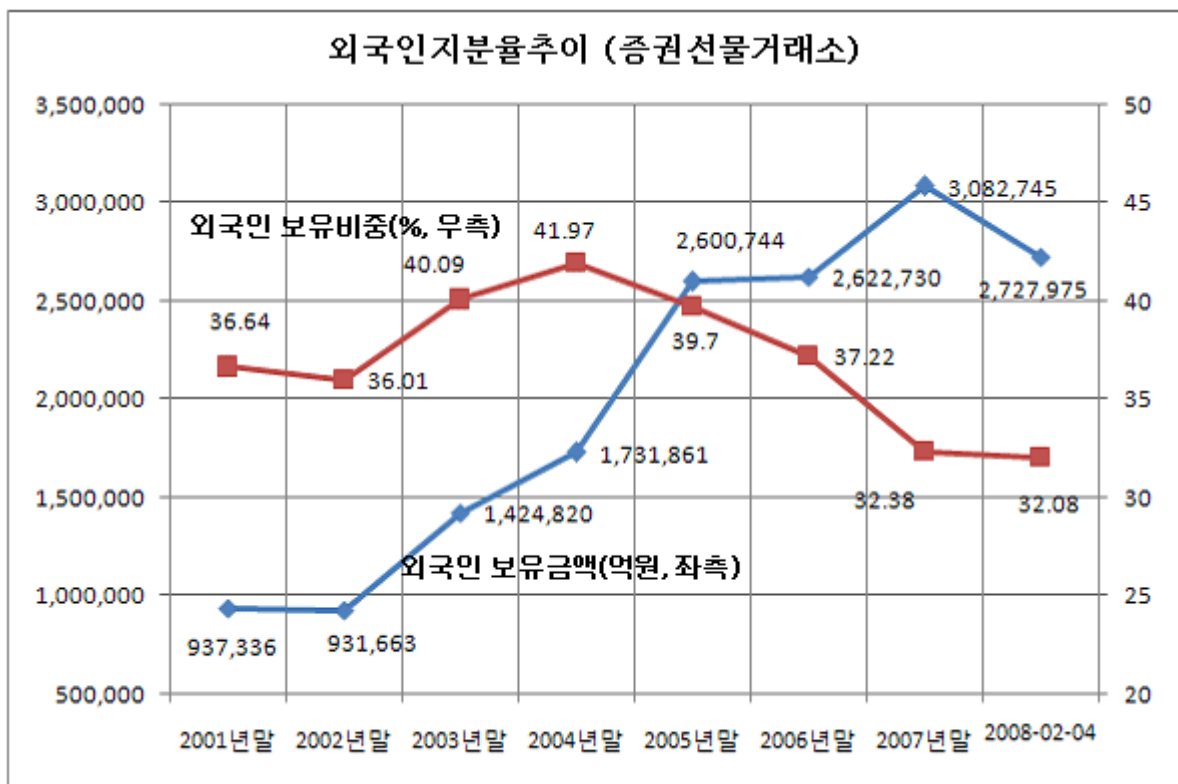


물론 외국인 지분율은 2004년 44.11퍼센트(2004.4.26)를 기록한 이후 최근 까지 약 12퍼센트p 감소하기는 했다. 그러나 이는 외환위기 이후 혈값으로 사들인 주식의 시세차익 실현을 위해 되팔았던 것이고, 최근에는 세계 금융 시장이 불안정해지자 외국 금융자본들이 자금 확보를 위해 비교적 위험한 시장인 신흥시장 한국에서 자본을 빼냈기 때문이다.

결으로 드러난 지분율이 감소했을 뿐 내용상 지배력이 약화된 것은 아니다. 우선 외국인 지분율 평균은 32퍼센트이지만 대형주의 경우는 35퍼센트다. 반면 중형주(15퍼센트)와 소형주(6.49퍼센트)의 비중은 적어 외국인투자자들

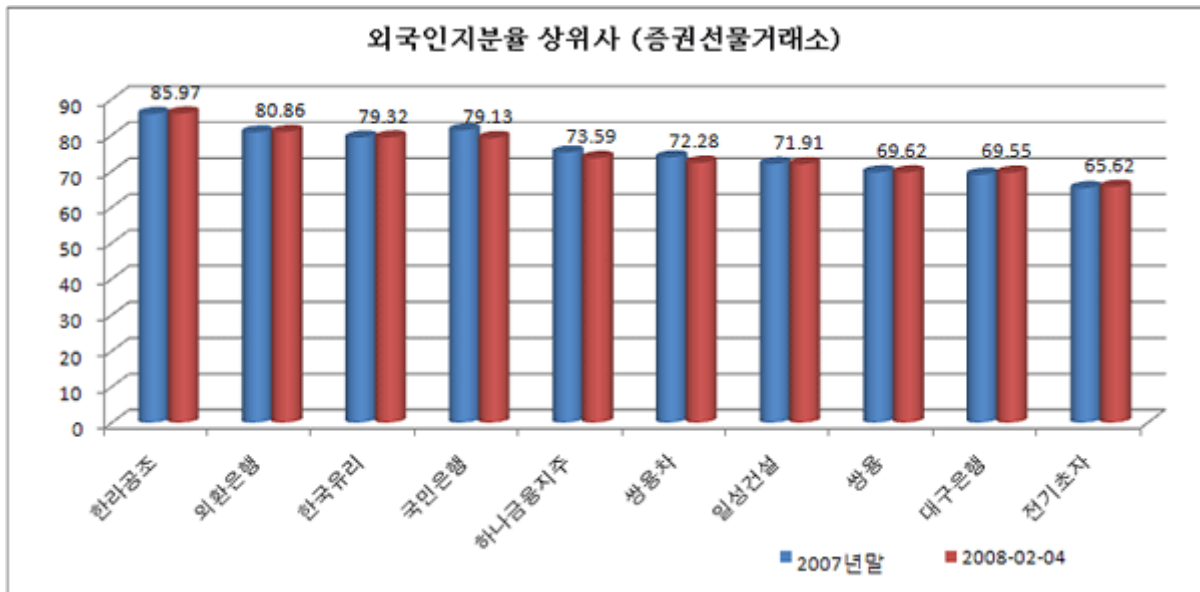
은 대형 우량주 중심으로 지분을 보유하고 있음을 알 수 있다. 또한 비중은 감소했지만 전반적인 시가총액의 상승으로 인해 외국인이 보유한 주식의 시가총액 역시 2007년 말까지 꾸준히 증가해왔음을 알 수 있다.(증권선물거래소, 2008.2.11, “외국인 주식보유 현황 및 추이)

2007년 말 현재 외국인이 보유한 32퍼센트의 지분 역시 국내 개인과 기관 투자자의 지분을 뛰어넘는 최고 지분이며 재벌가의 불박이 주식을 빼면 여전히 한국 증시에서 최대 영향력을 발휘할 수 있는 규모라고 할 수 있다.



특히 외국인 지분을 상위 10개 기업을 살펴볼 때 가장 특징적인 것은 10개 기업 가운데 자그마치 4개 기업이 은행이라는 사실이다.(외환은행 2위, 국민은행 4위, 하나금융지주 5위, 대구은행 9위)

또한 상위 10개 기업에서 빠진 신한은행의 경우 외국인 지분율이 59퍼센트라고 하지만 실제 제일교포 지분 15퍼센트를 더하면 70퍼센트가 넘고, 씨티한미은행과 SC제일은행은 상장을 폐지해 순위에서 제외되었지만 외국인 지분율이 사실상 100퍼센트인 은행이다. 우리 은행들이 얼마나 심각하게 외국인 손에 장악되어 있는지를 단적으로 보여주는 사례다.



4. 돌아온 배당잔치의 계절- 절반은 외국인 차지

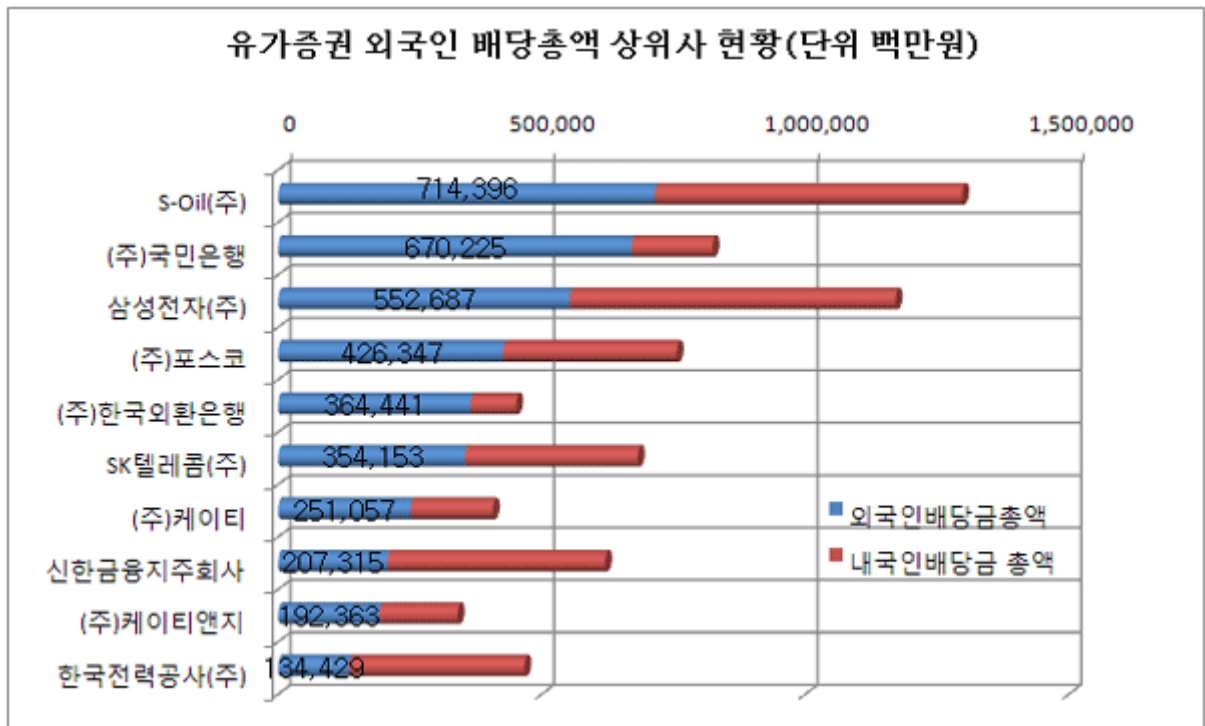
2월에 접어들면서 12월 결산법인들이 속속 2007년을 결산하고 주주총회에 대비하여 현금배당을 결정하고 있다. 증권선물거래소에 따르면, 12월 결산법인 255개 사가 2008년 2월 21일 현재 결정한 현금배당총액은 10조 5,718억 원으로 2006년 9조 5,272억 원 대비 10.96퍼센트가 늘어났다.(증권선물거래소, 2008.2.25, “2007년도 12월 결산법인 현금배당결정 현황(유가증권시장)”)

아직 이들 기업의 순이익규모가 파악되지 않고 있어 순이익대비 배당금 규모가 어느 정도인지는 알 수 없지만, 과거에 순이익 대비 절반정도를 배당금으로 돌린 사례도 적지 않았음을 감안하면 상당한 규모가 될 것이 틀림없다.

특히 중요한 것은 ‘업종별 기업당 평균배당금 총액’을 기준으로 통신업(3771억 원)과 금융업(3435억 원)이 상위를 차지하며 전기전자(703억 원)가 그 뒤에 있다는 사실이다. 수출보다는 내수가 위주인 통신과 금융업에서 배당지출이 많다는 것은 실제 성장세가 높은 수출기업이 아니라 부진한 내수기업에서 오히려 고배당을 하고 있다는 뜻이다.

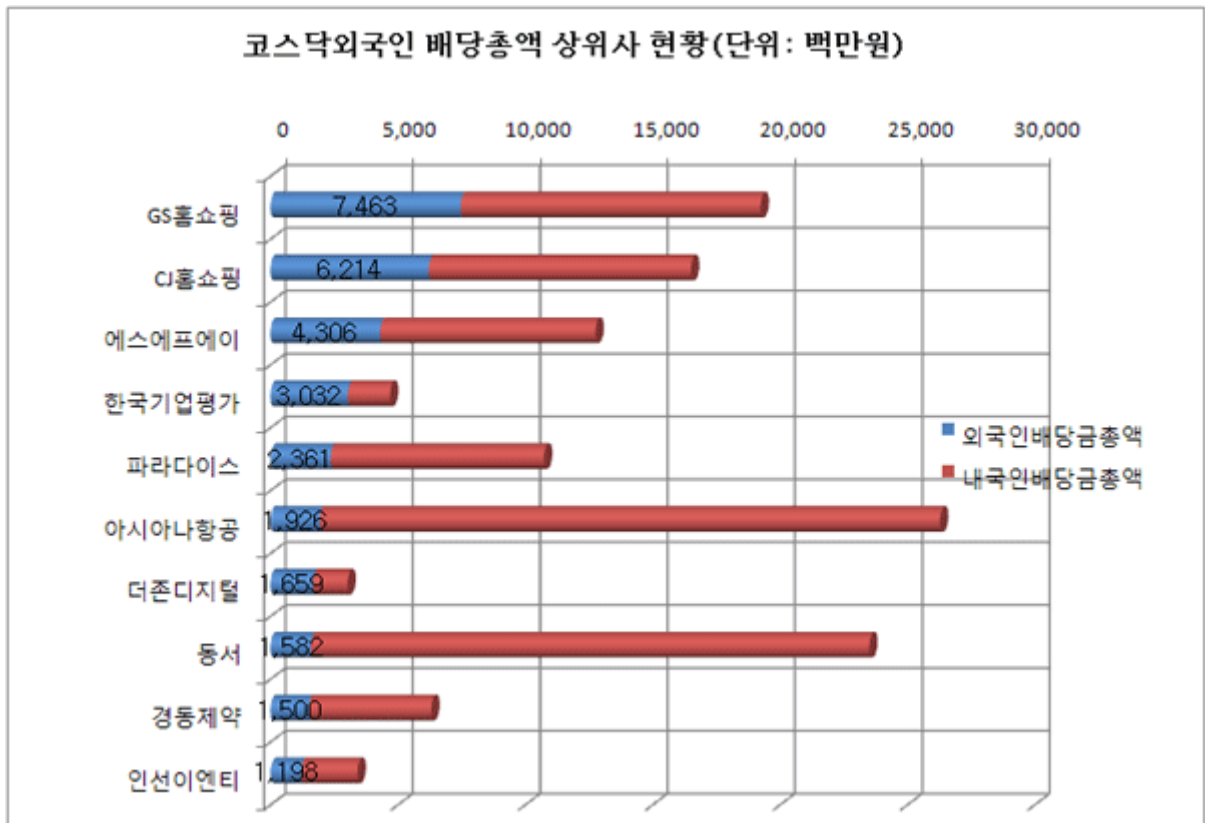
또한 외국인 배당금 총액이 4조 9,000억 원으로 2006년 대비 약 3퍼센트

증가했지만 이는 전체 배당액의 절반에 가까운 막대한 금액이며, 이것이 전체 배당금에서 차지하는 비중은 외국인의 증시 비중인 32퍼센트보다는 훨씬 더 높다. 특히 국민은행의 경우는 당기순이익 2조 7,000억 원의 30퍼센트인 8,241억 원을 현금 배당하는데 그 가운데 다시 81.33퍼센트인 6,700억 원이 외국인에게 배당된다. 또한 외환은행은 당기순이익 9,471억 원의 거의 절반에 가까운 4,514억 원(47.6퍼센트)이 지급되고 그 가운데 80.72퍼센트인 3,644억 원이 외국인에게 돌아가는 것이다.



시가총액 규모로 유가증권시장의 1/10 수준인 코스닥에서 2008년 2월 21일 현재 결정된 현금배당총액은 3,776억 원으로 2006년 대비 10.6퍼센트가 늘어났다. 이러한 증가율은 유가증권시장과 비슷한 수치다.

이 가운데 외국인 배당금 총액은 493억 원(13퍼센트)으로 2006년 대비 16.8퍼센트가 늘어났다. 코스닥에서 차지하는 외국인 비중 14.64퍼센트에 비하면 약간 적은 비중이다.(증권선물거래소, 2008.2.25, “2007년도 12월 결산법인 현금 배당결정 현황(코스닥시장)”)



5. 배당 잔치에 초대된 국내 재벌 대주주들

12월 결산법인 중 2월 29일까지 현금배당을 확정된 720개사(유가증권시장 406개사와 코스닥 316개사)의 2007년 회계연도 대주주 및 친인척 개인별 현금배당 내역 조사결과 1억 원 이상의 현금 배당을 받는 사람은 모두 778 명이고, 10억 원 이상 수령자는 153명, 100억 원 이상을 받는 국내 재벌 대주주도 8명(수령 총액 약 1,800억 원)으로 역대 최다를 기록하고 있다.(재벌닷컴 www.chaebul.com, 2008.3.4, “상장사 개인 배당순위-전체명단”)

특히 조선업 활황에 힘입어 현대중공업 지분 10.8퍼센트를 소유한 정몽준은 615억 원을 배당받기로 해 1위로 올라와 있고 이견희 삼성그룹 회장 역시 삼성전자와 삼성물산으로부터 216억 원의 배당을 받게 돼있다. 이는 배당 잔치가 오로지 외국인 주주의 이익만 가져다 주는 것이 결코 아님을 의미한다. 한국 재벌 오너들 역시 주주자본주의로부터 이익과 수혜를 받는 집단이라는 점을 보여준다.

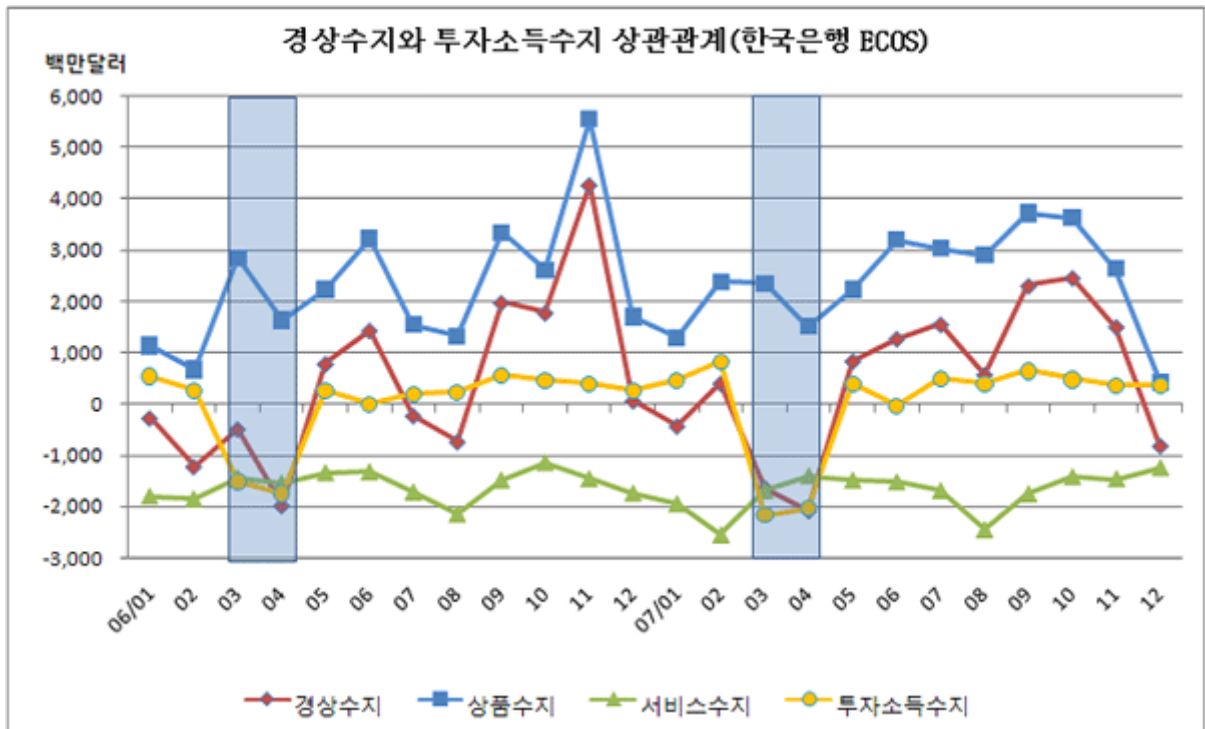
12월 결산법인 100억 원 이상 현금 배당자 변동추이(출처:재벌닷컴)

단위 : 억원, %

회계연도	이름	소속 및 직위	배당총액	증가율
2005	정몽구	현대 기아차 그룹회장	329.4	13
	이건희	삼성그룹 회장	160.6	-44.1
	허창수	GS그룹 회장	141.6	
	정몽준	현대중공업 대주주	123.1	20
2006	정몽구	현대 기아차 그룹회장	275.9	-16.2
	정몽준	현대중공업 대주주	205.2	66.7
	이건희	삼성그룹 회장	158.4	-1.4
	허창수	GS그룹 회장	143.3	1.2
2007	정몽준	현대중공업 대주주	615.8	200
	정몽구	현대 기아차 그룹회장	308.2	11.7
	이건희	삼성그룹 회장	216.5	36.7
	정몽진	KCC그룹 회장	168	74.9
	허창수	GS그룹 회장	147.9	3.2
	구본무	LG그룹 회장	136.8	50.3
	정상영	KCC그룹 명예회장	108.3	63.6
	구본준	LG상사 부회장	102.2	50.3

6. 예약되어 있는 3,4월 경상수지 적자

2006년 3월 경상수지 적자 4억 8,000만 달러, 4월 19억 7,000만 달러는 같은 기간 투자소득수지에서 각각 발생한 15억 달러와 17억 달러의 적자가 주된 원인이었으며, 2007년 3월 경상수지 적자 16억 달러와 4월 20억 달러 역시 동일한 시기 투자소득수지에서 발생한 21억 달러와 20억 달러의 적자에 의한 것임을 아래 그래프를 보면 확연히 알 수 있다.



한국 경제가 주주자본주의로 전환된 2000년대 이후 12월 결산법인들의 주주총회가 몰려있는 3, 4월이 되면 매년 엄청난 규모의 경상수지 적자가 발생하는 한국경제의 신 풍속도가 나타나고 있는데, 이것이 바로 현금배당에 따른 투자소득수지 적자 때문인 것이다. 예정되어 있는 배당금 규모에 비추어 볼 때 2008년 3월과 4월에도 투자소득수지 적자에 의한 경상수지 적자는 이미 예약돼있다고 봐야 할 것이다.

특히 현재 한국 경제는 연말연초의 예상을 뛰어넘는 4퍼센트 수준의 물가상승이 서민생계를 위협하고 있는 가운데, 지난 1월에는 11년만의 최대 적자인 26억 달러의 경상수지 적자가 발생하는 등 오랜 흑자 기조가 끝날 조짐을 보이고 있어 경상수지 관리에 매우 예민해진 상황이다. 그럼에도 “결코 주주를 배고프게 하지 말라”는 주주자본주의의 지상명령은 금융 불안, 인플레이션, 내수 부진, 경상수지 적자 등 안팎의 악재로 신음하는 한국 경제의 실정 따윈 고려의 대상이 아닌 것 같다.

여전히 외국 금융자본 초대에 분주한 이명박정권

2008.4.22 | 김병권/새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 월가 투자 호소는 번지수 잘못 짚은 것
2. 기업이 돈을 벌면 주식시장에 바친다?
3. 2008년 실질적 역류는 더욱 커질 것
4. 월가의 자본이 한국기업에게 들어갈 것인가



<http://saesayon.org>

월가 투자 호소는 번지수 잘못 짚은 것

이명박 대통령이 지난주 미국을 방문하면서 뉴욕증권거래소를 방문하고 투자 유치를 위한 적극적인 세일즈를 벌였다고 한다. 지난 8월 미국 서브프라임 모기지 부실 이후 최근까지 30조 원이 넘는 주식을 한국에서 팔아치우며 ‘셀 코리아(Sell Korea)’ 열풍이 몰아쳤고, 그 덕택에 주가 폭락과 환율 상승을 부채질 했으니 어찌 보면 일견 적절한 대처로 보일 수도 있다. 특히 이명박 정부는 기업의 적극적인 투자를 통해 경제 성장을 이루겠다고 했으니 외국투자 유치가 더욱 절실했을 수도 있다.

그러나 사실 미국자본이 한국의 주식시장에서 썰물처럼 빠져나간 것은 한국 자본시장의 상황이 나빠서가 아니라 월가의 유동성이 막혀 현금을 확보하고자 한국에서 주식을 대량 매도한 것이며, 오히려 한국의 기관과 개인이 미국 자본의 주식 매도를 받아줄 만큼 여력이 있기 때문에 거래가 성사된 것이다.

더욱이 지금은 월가의 금융시장에 투자 호소하고 있을 때가 아니다. 월가는 현재 이런 호소를 받아줄 여유도 없을 뿐 아니라, 한국 역시 월가에 심각하게 의존해 왔던 자본시장 구조를 이제는 다변화시킬 필요가 있는 시점에 왔기 때문이다.

기업이 돈을 벌면 주식시장에 바친다?

그런데 보다 기초적인 문제를 확인할 필요가 있다. 즉, 외국자본이든 국내자본이든 주식시장으로 흘러든 돈이 기업으로 들어가 투자비용과 기업운영자금으로 사용되고 있는 것일까. 실증적 데이터는 전혀 그렇지 않음을 보여주고 있다.

우선, 주식회사 법인 약 30만 개 가운데 거래소나 코스닥에 상장된 회사는 2,000개가 채 안 된다. 1% 미만의 기업만이 자본시장에서 자금을 조달한다는 뜻이다. 또한 주식시장에서 매일 움직이는 자금 5~7조 원의 대부분은 사실 기업과는 아무런 상관이 없는 주식 매도자와 매수자 사이의 시세차익을 고려한 거래일 뿐이다. 주식 유통시장 내부의 거래라는 뜻이다.

자본시장에서 기업으로 자본이 이동하는 대표적인 경우는 최초에 기업을 주식시장에 상장하는 ‘기업공개(IPO)’ 시점, 또는 이미 상장한 기업이 추가적인

여전히 외국 금융자본의 초대에 분주한 이명박정권

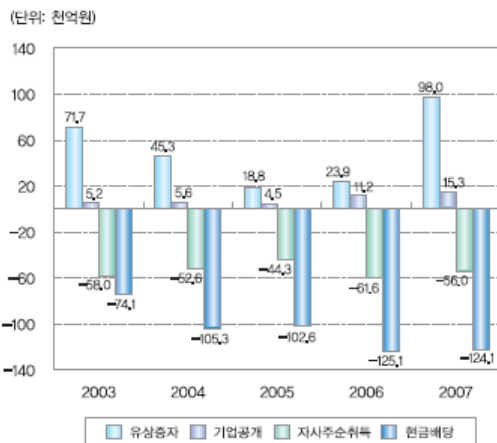
자본조달을 하기 위해 ‘유상증자’를 하는 경우다. 통상 두 가지 방법으로 기업은 기업운영을 위해 필요한 자본을 주식시장에서 조달하는 것이다.

2003~2007년 사이 기업공개로 통해 국내 기업들이 자본시장에서 조달한 자금은 4조 1,800억 원 가량이고, 유상증자를 통해 조달한 자금은 25조 7,700억 원이다. 모두 합하면 30조 원 정도를 자본시장에서 조달받았다고 볼 수 있다.

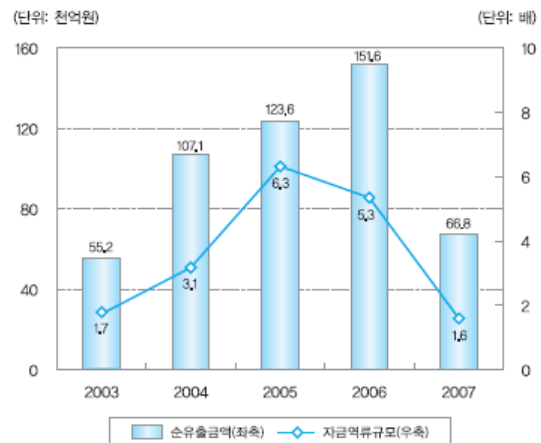
그러나 반대로 기업에서 자본시장으로 자본이 되돌아가기도 한다. 자사주 매입과 현금배당을 하는 경우다. 이른바 ‘주주관리비용’인 셈인데 자사주 순매입으로 기업이 자본시장에 지출한 자금은 지난 5년 동안 27조 2,500억 원이었다. 평균 5조 원 수준이 자사주 순매입에 투입되고 있다. 현금배당으로 기업이 주주에게 지출해야 하는 자금은 훨씬 많은데, 지난 5년 동안 꾸준히 늘어나서 합계 53조 1,200억 원이었다.

결국 기업이 증시로부터 조달한 자본조달 금액(기업공개+ 유상증자)은 30조 원이었던 데 반해, 거꾸로 기업에서 증시로 되돌아간 증시환원 금액(자사주 순 취득액+ 현금배당액)은 80조원이 넘는다. 매년 10조 원씩의 자금이 기업에서 자본시장으로 역류했던 것이다.

유가증권시장의 자본조달액과 증시환원액



유가증권시장의 자금역류 추이



주 : 순유출금액=증시환원액(자사주순취득액+현금배당액)-자본조달액(유상증자+기업공개), 자금역류규모=증시환원액/자본조달액

자료: 한국증권선물거래소, 금융감독원, 에프엔가이드

* 이윤재, "증시의 자금조달 기능 회복을 위한 과제", 2008/04/15 에서 재인용

2008년 실질적 역류는 더욱 커질 것

이런 현상이 2007년 그나마 다소 완화된 것을 두고 역류현상이 해소될 것이라는 기대를 하고 있지만 이는 매우 성급한 판단이며 잘못된 예상이다.⁵⁾ 추이표를 보면 알 수 있는 것처럼, 자사주 순취득은 5조 원 안팎으로 꾸준한 경향을 보이고 있고, 현금배당은 계속 늘어가고 있다. 특히 2008년 현금 배당액은 14조 2,661억 원으로 2007년에 비해 14.9퍼센트나 이미 증가한 상태다.⁶⁾

반면 기업으로의 자본조달 환경은 그리 좋지 않다. 2007년에는 주가가 최초로 2,000포인트에 도달하는 등 3/4분기까지 주식시장 환경이 매우 좋았기 때문에 기업공개가 다소 늘어나는 현상을 보였다. 또한 신한금융지주의 LG 카드 인수와 SK의 지주회사 전환을 위한 주식발행 등 대기업 지배구조 변경과 관련된 공모의 규모가 커졌기 때문에 유상증자가 310퍼센트나 증가했다. 물론 올해도 자본시장통합법을 앞두고 증권사의 유상증자나 보험사의 상장이 본격화되고, 특히 이명박정부의 공기업 민영화로 인한 공기업들의 주식상장을 감안하면 규모가 커질 수 있다.

그러나 이는 본질적으로 기업의 설비투자 확대나 신규 사업 진출과 같은 사업 확장에 의해 견인되는 것이 아닐 뿐 더러, 특히 공기업을 민영화시켜 주식시장에 내놓는 것을 두고 자본시장에서 기업이 자금을 조달받았다고 평가하기에는 무리가 있다. 이들 공기업이 애초에 자금 부족을 겪고 있는 것이 아니기 때문이다. 특히 현재의 세계 경제 침체가 장기 국면으로 가고 있고, 우리나라도 지난 3월, 고용 증가 규모가 18만 명에 불과하다는 충격적인 결과는 이후 본격적인 경기 하강을 예고하는 바, 사업 확장을 위한 자본조달 동인은 오히려 지난해보다 적을 것으로 예상하는 것이 합리적이다.

월가의 자본이 한국기업에게 들어갈 것인가

이처럼 한국 기업들의 과도한 현금배당⁷⁾과 주식가격 유지를 넘어 적대적 인수합병에 대비한 경영권 방어 목적의 자사주 매입 경향 그리고 이를 위해

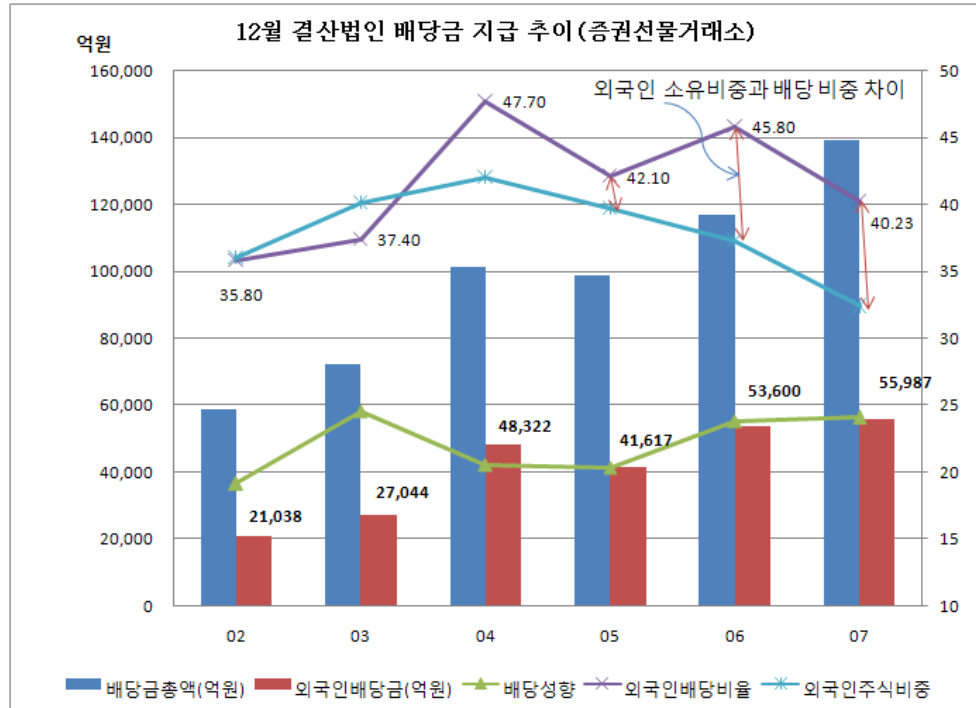
5) 이윤재, “증시의 자금 조달 기능 회복을 위한 과제”, 2008/04/15

6) 증권예탁결제원, “12월 결산사 배당금 14조 2천억 원 지급예정”, 2008/03/25

7) 한국은 외국의 다른 기업보다 현금배당이 정도가 심한 것으로 알려져 있다. 이를 테면 국민은행의 배당성향(배당 금액/ 기업 수익)이 올해 29.3퍼센트 였는데 반해 일본의 스미토모미쓰이은행은 12.3퍼센트에 불과했다. 한국경제신문 2008년 3월 20일자.

여전히 외국 금융자본의 초대에 분주한 이명박정권

심지어 1,000퍼센트가 넘는 천문학적인 규모의 여유자금을 쌓아두고 있는 것은 바로 한국 경제에 ‘주주자본주의’가 도입되고, 이에 따라 기업들이 ‘보수적 경영’을 하고 있기 때문이다.



지난 2007년에도 상장기업들은 50조 원에 가까운 당기순이익을 올려 전년 대비 15.7퍼센트나 늘어나는 호조를 보였지만 이 가운데 배당으로 14조 원을 지출했다. 또한 주주관리 비용으로 묶여있는 현금을 제외하면 고용 확대나 투자 확대를 위해 지출을 늘릴 것으로는 보이지 않으며, 설사 여력이 있다고 해도 그 효과가 장기적일 수밖에 없는 설비투자를 선호하지 않는 것이 주주자본주의이기 때문이다.

더욱이 배당을 할 수익이 없을 때에는 보유 부동산의 매각 요구마저 마다하지 않는 주주자본주의의 속성에 비추어볼 때, 추가적인 규제 완화나 약간의 감세로 확대될 여유자금이 투자 확대로 이어질 것을 기대하는 새 정부의 판단은 순진해보이기조차 한다.

특히 주주자본주의적 자본운동의 속성을 강하게 드러내는 것은 외국자본이다. 올해도 외국자본은 주식보유 비중 32퍼센트를 훨씬 상회하는 40퍼센트의 현금 배당을 챙겼다. 월가의 주식 투자자들에게 세일즈 외교를 할 때에도 월가의 자본이 기업에게 흘러들어갈 것인지, 우리 기업의 수익이 월가로 흘러들어갈 것인지 정밀한 계산이 필요한 이유다.

한국경제 '능동적 디커플링 전략'이 살 길

2008.5.8 | 김병권/새사연 연구센터장 | bkkim21kr@saesayon.org

목 차

1. 새로운 경제 이슈의 부상
2. 탈동조화(decoupling) 이슈가 나온 배경은 무엇인가
3. 단명으로 끝난 탈동조화, 다시 재동조화로 이동하다
4. 월가의 금융지배력이 살아있는 한 탈동조화는 불가능하다
5. 미국 실물경제 침체는 세계경제 침체로 동조화 될 것인가
6. 세계경제의 엔진, 미국경제의 그늘을 벗어나려는 조짐들
7. 한국경제의 활로는 '능동적 탈동조화 전략'



<http://saesayon.org>

1. 새로운 경제 이슈의 부상

최근 전에 없이 새로운 경제 이슈들이 쟁점으로 부상하고 있다. 우선, 통제 불능 상황으로 팽창한 금융 시스템에 대한 조절과 규제의 목소리가 조심스럽게 나오고 있다. 신자유주의 전성기에는 보기 어려웠던 장면이다. 서브프라임 모기지 부실로 세계 경제와 신용 시스템 전체가 불안해지면서 나타난 현상이다.

무제한적인 신자유주의 금융 자유화에 대한 우려는, 서브프라임 모기지 부실로 파산 직전까지 갔던 노던록(Northern Rock) 모기지 은행을 영국 정부가 지난 2월 21일 전격 국유화하면서 때 아닌 국유화 논쟁으로까지 번지고 있다.

30년 만에 스태그플레이션 조짐을 우려하는 주장이 보수적인 경제지 지면을 장식하고 있는 것도 전에 없던 일이다. 특히 미국 경제가 하강국면을 넘어 침체국면으로 들어섰다는 것이 기정사실화되고 인플레이션까지 심상치 않은 수준으로 치달으면서 스태그플레이션 공포가 시작되고 있다.

그러나 무엇보다 흥미로운 이슈는 지난해 하반기부터 본격화하기 시작한 세계 경제의 동조화(coupling)-탈동조화(decoupling)-재동조화(re-coupling) 논쟁이다. 세계 경제, 특히 미국 경제와 아시아 신흥경제권이 여전히 과거와 같은 동조화 현상을 보이는지, 아니면 미국 경제와 무관하게 독자적인 경기 흐름을 타기 시작했는지에 대한 논쟁이다. 미국 경제의 침체국면에도 불구하고 과연 아시아 시장이 미국 경제와는 독립적으로 호황세를 이어갈 것인지에 대한 판단 여부가 포함되어 있어 한국 경제 전망과 관련해서도 매우 중요한 함의를 담고 있다.

2. 탈동조화(decoupling) 이슈가 나온 배경은 무엇인가

“미국 경제가 기침을 하면 한국 경제는 감기에 걸린다”는 표현이 오랫동안 미국과 아시아 경제, 또는 한국 경제의 동조화(coupling) 현상을 집약적으로 설명해주었고 지금까지 확고부동한 진실처럼 받아들여졌다. 그렇다면 미국경제가 “기침 정도가 아닌 폐렴에 걸린”(루비니 뉴욕대 교수) 지금, 세계 경제와 아시아 신흥시장 그리고 한국 경제는 어떤 모습을 보이고 있을까?

사실 동조화 현상이라고는 하지만, 엄격한 뜻에서 한국 경제가 제대로 된 동조화 현상을 보인 적은 없었다고 봐야 한다. 미국 경제가 성장을 구가할 때는 신흥시장이 함께 성장하는 동조화 현상이 나타나지 않았다. 90년대 미국 경제가 신경제로 불릴 만큼 10여 년간 고성장을 지속하는 사이 멕시코를 비롯한 남미의 외환위기, 97년 한국을 포함한 아시아의 외환위기가 발생하는 등 신흥시장은 심각한 경기침체를 겪은 경험이 있다. 즉, 외환위기 당시 신흥시장은 통화가치가 급락하고 주식시장은 폭락하는 등 신용위기에 빠졌지만 미국 시장은 전혀 그렇지 않았던 것이다.

결국 전통적인 동조화 현상은 미국 경제가 호황일 때 신흥시장이 동반 호황으로 가는 동조화가 아니라, 단지 미국 경제가 침체국면으로 접어들 때 동반 침체로 빠져드는 동조화에 불과했던 것임을 기억할 필요가 있다.

“이번 버블 붕괴 후유증에선 한국과 미국의 주식시장이 하나인 듯 움직이고 있다. 잘 될 때는 따로 놀던 주식시장도 미국시장이 어려워지면 한국이 그 영향권을 벗어나기 힘들다는 것이 이번 사태를 통해 확인되고 있다”는 주장은 바로 이점을 짚고 있다.(매일경제 3월 7일자)

그런데 지금은 반대 현상이 일어나고 있다는 점에 주목해야 한다. 미국 경제가 서브프라임 모기지 부실을 기폭제로 심각한 신용경색과 달러 약세를 보이고 있고 기업실적 악화, 주택시장 침체, 고용 축소, 소비 축소, 내수 부진에 빠지고 있는데, 신흥시장은 탄탄한 내수와 환율 강세, 기업실적 호조, 고용 확대, 증시 호조를 보이고 있다는 것이다. 과연 미국 경제가 폐렴에 걸렸는데도 신흥시장은 호조를 이어갈 수 있는 상황이 온 것일까?

탈동조화를 제기한 것은 지난해 하반기 골드만삭스, 모건스탠리와 같은 미국의 투자은행들이었다. 미국 서브프라임 모기지 부실 파장이 세계적으로 확산되던 2007년 8월 이후에 부상된 이슈다. 골드만삭스는 2007년 9월 ‘글로벌 경제의 탈동조화 가설에 대한 검증(Stress-Testing Our Global Decoupling Thesis)’을 발표하면서 탈동조화 논쟁에 불을 붙였는데 핵심내용은 이렇다. (한국 뉴욕총영사관 2007년 9월 20일자 보고)

“최근 미국 경제 침체에도 불구하고 여타 국가는 탈동조화(decoupling) 되는 경향이 나타나기 시작”했는데 그 증거가 금리, 주가, 환율에 걸쳐 나타났다는 것이다. (1) 금리를 보면, “미 연준의 금리 인하 조치에도 불구하고 유럽

중앙은행은 금리를 내리지 않고 있고 스웨덴과 중국 중앙은행은 금리를 인상했다.(2007년 9월 시점에서-인용자)”

(2) 주가와 관련하여, 미국 기업 가운데 대외지향 기업바스켓(GSSU)의 주가는 2007년 7월 중순 이후 주가 하락시에도 3.9% 상승했지만 미국 국내지향 바스켓 주가는 4.1% 하락했다.

(3) 환율의 경우 BRICs 등 신흥시장 통화 가치 상승이 지속되어 신흥시장 중심의 통화 바스켓이 2007년 7월 중순 이후 3.1% 절상되었다는 것이다.

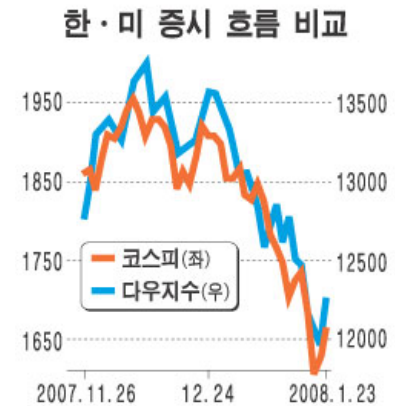
그렇다면 어째서 이런 현상이 발생한 것일까. 골드만삭스가 지적한 탈동조화의 원인은 (1) “세계 수출시장으로서의 미국의 비중이 감소(02년 아시아 수출의 21.3%가 대미수출, 06년에는 16.8%로 감소)” 했고, (2) “최근의 미국 경기 침체가 글로벌 이슈가 아닌 미국 내부 주택시장 침체에서 유래”하고 있으며 (3) 미국을 제외한 유럽과 일본 및 주요 신흥국가의 내수가 견고하고, 특히 BRICs의 경제성장 동력이 강해서 미국의 수입수요 감소를 상쇄할 수 있기 때문이라는 것이다.

이런 분위기를 타고 2007년 9~11월 세계 경제의 탈동조화 주장이 곳곳에서 나오기 시작했고 지난해 하반기 한국 경제의 상대적 호조를 이런 시각에서 분석하는 견해도 적지 않았다. 미국 투자은행들의 입장에서 보면 미국 경제의 침체와 월가 금융시장의 불안으로 투자처가 막힌 상황에서 아시아 신흥시장으로 투자방향을 돌릴 수 있는지에 대한 판단이 필요할 것으로 추정된다. 그리고 신흥시장의 투자 가능성을 적극적으로 평가하고 싶어 했을 것이다. 반면 이와는 전혀 다른 차원에서 아시아 신흥시장, 특히 한국 경제가 미국 경제의 변동성과 무관하게 자체의 내수기반과 시장기반을 확보했는가에 대한 매우 중요한 문제 제기를 담고 있었다.

3. 단명으로 끝난 탈동조화, 다시 재동조화로 이동하다

그러나 탈동조화 주장이 설득력을 얻은 기간은 매우 짧았다. 그 주장이 신빙성이 있는 것처럼 보일 수 있던 시기는 서브프라임 부실의 여파가 세계 금융시장에 미치는 영향이 아직 충분하게 나타나지 않고 있을 때, 그리고 금융부실이 실물경제로 아직 전이되고 있지 않을 때, 정확히 그때까지 만이었다. 11월에 추가적인 서브프라임 손실 규모가 드러나고 신용경색이 미국 내수와 고용 등 실물부문으로까지 전파되면서 탈동조화 주장은 약화되기 시작했다.

급기야 탈동조화 견해를 적극적으로 제기했던 골드만삭스조차도 2007년 12월, “서브프라임 모기지 부실 사태가 초기에는 미국에 악영향을 미쳤다면 이제 신용경색으로 발전해 글로벌 시장 전반으로 확산되면서 악영향을 미치고 있다”, “2008년은 미국이라는 특정 국가에서 시작된 경제 침체가 글로벌 경제 침체로 확산되는 재동조화(re-coupling)의 해가 될 것”이라고 전망하게 되었고, 이는 새해 벽두에 들어서면서 현실화된다.(아시아경제 2007년 12월 10일자)



올해 1월 미국 실물경기가 침체되었음을 알리는 지표들이 발표되면서 전 세계 증시가 동반 폭락하는 사태가 벌어지게 된 것이다.(2008년 1월 미국 주가 4.6%, 영국 8.9%, 독일 15.1%, 일본 11.2%, 중국 16.7% 하락했다. 한국의 코스피 지수는 12.4% 하락했다)

실상 올해 1월이 아니라 하더라도 적어도 주식시장에서의 동조화 현상은 지난 1년을 추적해 볼 때 명확하다. 특히 한국의 주식시장은 미국의 주식시장과 완벽하게 동조화(coupling)되어 있다는 것을 주가 추이를 보면 확연히 알 수 있다. 실증분석 결과 “2007년 하반기 이후 증권시장에서 단기적인 동조화 정도가 증폭되었으며” 장기적으로도 “미국 다우존스지수가 1% 하락할 때 우리나라 코스피지수는 0.2% 가량 하락하는 장기적인 관계”가 나타난다는 것이다.(한국금융연구원, “국내외 주식시장 동조화에 대한 평가 및 시사점”, 2008/2) 마이크로소프트사의 빌게이츠회장도 지난 1월 탈동조화 견해를 반대하면서 “주가라는 측면에서 확실히 상관성을 볼 수 있지 않느냐”고 반문했다.

물론 금리와 환율 추세는 현재 시점에서도 완전히 동조화 경향을 보인다고 할 수는 없다. 미국이 최근 6개월 동안 5회에 걸쳐 무려 2.25%포인트 금리를 내릴 동안 유럽 중앙은행이나 우리나라는 금리를 계속 동결했다. 영국과 캐나다가 약간의 금리 인하를 했을 뿐이다. 그러나 이것은 경기 침체와 인플레이션이 함께 진행되는 상황이 나타나면서 물가 안정과 경기 부양 중 정책적 우선순위를 어디에 둘 것인지에 대한 고려 때문에 발생하는 차이라는 것을 감안해야 한다.

2007년 주요 국가 주가지수 추이



확실한 것은 주식시장을 포함한 금융의 동조화 현상이 뚜렷하게 나타나고 있다는 것이고, 이것이 물가 상승을 포함하여 경기변동 동조화 현상으로 이어지고 있다는 것이다. 결국 미국 경제 침체로부터 시작된 탈동조화 주장은 정확히 두 가지 지점을 고려하지 않았음이 분명해졌다. 첫째, 금융 위기가 미국 국경을 넘어서 확산되게 되면 사정이 다르다는 것, 둘째 미국의 금융 불안이 월가의 경계를 넘어 실물경제로 확산되고 확실한 침체기로 가면 사정이 달라진다는 것 등이 그것이다.

이 두 가지 상황이 지난해 12월에 나타나면서 탈동조화 주장은 설득력을 현저히 상실하게 되었다. 어쩌면 제대로 탈동조화 된 적이 없으니 실상 재동조화도 허구일 수밖에 없는, 즉 동조화 현상만이 과거부터 변함없이 계속되고 있었다고도 볼 수 있다.

4. 월가의 금융지배력이 살아있는 한 탈동조화는 불가능하다

신자유주의 세계화는 특히 금융의 세계화이자 금융을 매개로 한 월가의 금융 지배력 확대라고도 할 수 있다. 사실 신자유주의가 확산된 지난 30여 년 동안 놀라운 성장세를 구가한 것은 정보통신산업만이 아니었다. 전 세계 연간 산업생산 대비 금융자산 비율은 1980년 109%에서 2006년 345%로 급팽창했고, 그 규모도 167조 달러로 성장했으며 제너럴일렉트릭과 같은 미국의 거대 제조업체들은 속속 금융산업을 주력 산업으로 전환시켜왔다.

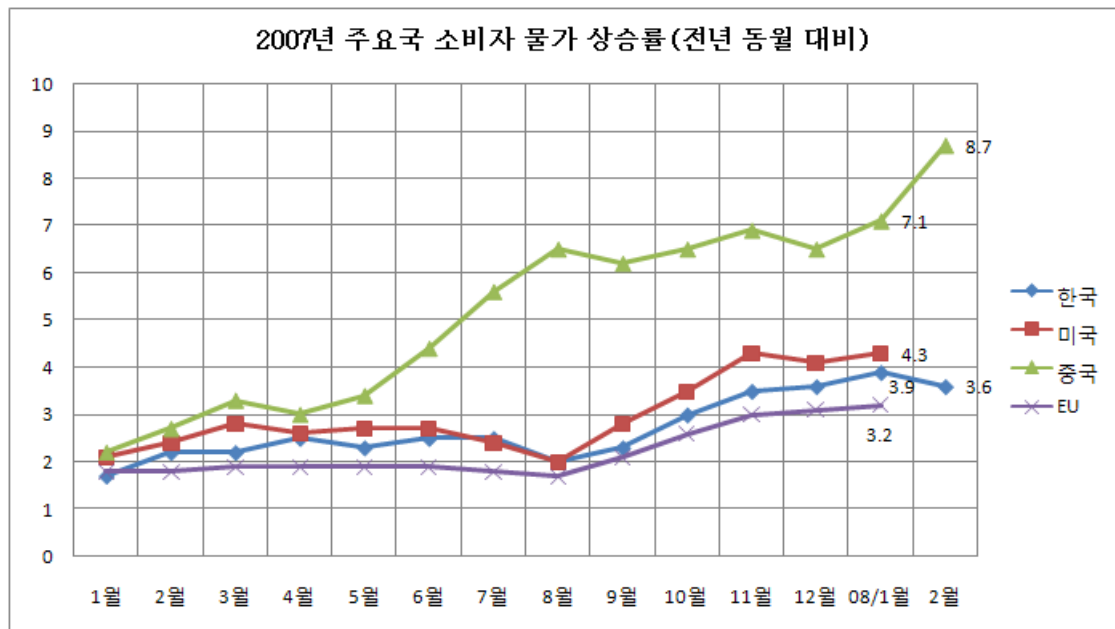
그 뿐이 아니다. 정보통신산업을 매개로 금융자산의 전 세계적 이동이 가능해지면서 선물, 옵션, 파생상품의 영역에서 신종 금융상품과 위험스런 헤지(hedge) 기법들이 도입되기 시작했고 전 세계는 미국 월가를 중심으로 첨단 금융상품 거래 관계로 그물망처럼 얽힌 구조가 되었다. 특히 2001년 IT 버블 붕괴 이후 지속된 파격적인 저금리 기조는 엄청난 유동성 과잉을 만들어냈고 이 과잉 유동자금은 금융시장과 주택시장에 몰려들어 금융 세계화를 촉진시켰다.

금융 세계화는 평상시 금융수익의 세계적 실현 구조를 만들어 내기도 했지만, 동시에 금융 위기의 세계화, 금융 오류의 세계화를 만들어내기도 했다. 서브프라임 모기지 부실이 미국 금융시장의 위기를 넘어 전 세계 금융시장의 위기로 번진 이유가 여기에 있다. 탈동조화 의견을 내면서 그 원인의 하나로 “서브프라임 모기지 부실이 글로벌 이슈가 아닌 미국 국내적인 주택시장의 문제”라고 지적한 골드만삭스의 분석은 이 지점에서 완전히 잘못된 판단이었다. 세계 금융시장은 현재 완벽히 동조화되어 있는 것이다. 그런 점에서 최근 한국은행이 미국과 세계 경제의 재동조화 가능성이 높아지고 있다면서 그 주요한 원인으로 “전통적인 교역 경로를 통한 (미국의) 영향력은 약화되었으나 금융 세계화의 진전으로 금융 경로를 통한 영향력은 오히려 확대”되었기 때문이라는 진단은 정확한 것이다.(한국은행, “미국과 세계 경제의 리커플링 가능성 증대”, 2008/2)

도미니크 스트로스 칸 IMF 총재는 2월 11일(현지시간) 인도 뭄바이에서 “서브프라임 모기지 손실이 전 세계적으로 파급될 것”이라며 “일부 신흥시장 국가들의 (미국과의) 탈동조화 생각은 잘못된 것”이라고 지적하기도 했다. 그는 특히 미국 주택시장이 지금보다 더욱 악화될 수 있음을 지적하고 세계

적으로 번져있는 금융 위기에 모든 국가들이 조직적으로 대처할 것을 역설했다.

더욱이 중요한 것은 동조화된 세계 금융시장의 과잉 유동성 자금이 금, 석유, 원자재, 곡물 등 실물시장으로 이동하면서 투기적 가수요를 촉진시켜 세계적인 원자재, 곡물가격 파동에 촉매작용을 하여 결국 글로벌 인플레이션을 만들어내고 있다는 점이다. 현재 전 세계는 지난해 하반기 이후 뚜렷한 인플레이션 징후를 보이고 있고, 소비자 물가가 동반 상승하고 있다. 특히 지난 2월 8.7%까지 급등하고 있는 세계의 공장 중국 발 급격한 물가상승은 미국 발 서브프라임 모기지 사태에 뒤이어 글로벌 인플레이션 동조화 현상을 낳는 최대의 위협요인으로 등장하고 있다.



글로벌 인플레이션 동조화 현상과 함께 보다 중요한 것은 경기가 동조화되고 있다는 사실이다. 주가나 금리, 환율 동조화의 여부는 결국 각 국가의 경기가 동조화 될 것인지를 가늠할 수 있게 하는 종속적 변수이기 때문이다.

5. 미국 실물경제 침체는 세계경제 침체로 동조화 될 것인가

신용경색으로 촉발된 미국 경제의 침체가 실물부문으로 전이되기 시작한 것은 지난해 말 부터다. 금융시장이 절대 실물시장과 완전히 무관하게 움직이지 않는다는 것을 미국 경제가 보여준 것이다.

2007년 12월, 2년 만에 실업률이 5%에 진입하고 내수가 위축되면서 제조업과 서비스업 경기가 하강하기 시작한다. 미국 경제가 본격적으로 침체국면으로 돌입하기 시작한 것이다. 급기야 부시 행정부도 1,600억 달러에 이르는 세금환급 조치를 결정하지 않을 수 없었으며, 6개월 뒤인 올해 하반기 그 효과가 나타날 것이라고 기대하고 있지만 누구도 이를 장담하지 못하고 있다. 일각에서는 현재의 금융 위기가 유동성 과잉으로 인해 발생했는데, 또 다시 금리 인하와 감세 조치로 유동성 과잉을 확대시키는 조치를 실행함으로써 오히려 모순을 증폭시키고 있다고 비판하기도 한다.

A Swirling Crystal Ball				
Changes in the Federal Open Market Committee's forecasts				
Forecast for:	2008		2009	
Forecast made:	Oct. 2007	Jan. 2008	Oct. 2007	Jan. 2008
Unemployment [☆]	4.8% to 4.9%	5.2% to 5.3%	4.8% to 4.9%	5.0% to 5.3%
GDP growth	1.8 to 2.5	1.3 to 2.0	2.3 to 2.7	2.1 to 2.7
Core inflation ^{☆☆}	1.7 to 1.9	2.0 to 2.2	1.7 to 1.9	1.7 to 2.0

Note: Range of policy makers' forecasts excluding the three highest and three lowest
[☆]Fourth-quarter level ^{☆☆}Excluding food and energy; based on price index of personal consumption expenditures
 Source: Federal Reserve

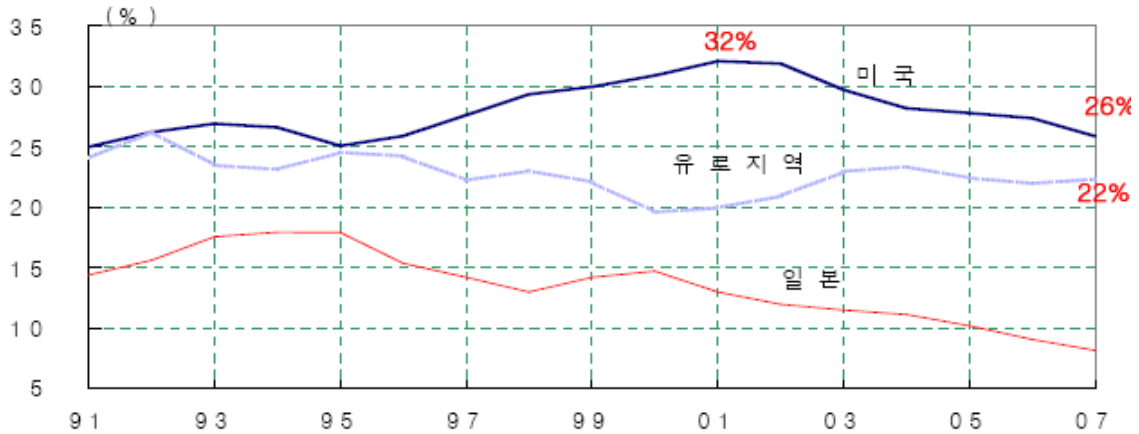
이에 따라 2008년 들어 대부분의 기관들이 미국 경제 전망치를 하향 조정하고 있다. 지난 1월 IMF도 글로벌 경제 둔화를 우려해 세계 경제성장률 전망치를 기존의 4.4%에서 4.1%로 하향 조정하는 한편 미국의 성장률도 1.9%에서 1.5%로 내렸다. EU집행위원회도 2월 21일 유럽권 경제성장률을 2.2%에서 1.8%로 떨어뜨렸다. 미국 경제가 본격적인 침체기에 들어선 것이 확인되면서 선진국 경제를 비롯한 세계 각국 경제 전망들도 어두워지기 시작한 것이다. 여전히 미국 경제의 비중이 살아있음을 보여주고 있다.

앞서 언급한 대로 세계 금융시장에서 미국의 위상은 절대적이다. 전 세계 주식과 채권의 40%를 미국이 쥐고 있는 것이 현실이다. 최근 아시아 외환보유고와 중동 오일머니가 세계 금융시장의 강자로 새롭게 부상하고 있고 달러 약세에 따른 유로화의 부상도 눈에 띄기는 하지만 아직은 미국의 영향력에 대한 위협을 말할 단계가 아니다.

금융경제뿐 아니라 실물부문에서도 미국 경제는 2006년 말 현재 세계GDP 48조 달러의 1/4이 넘는 비중을 차지하고 있고, 세계수요(투자와 소비)의

30%를 담당하고 있으며, 세계 수출물량의 16%를 사들이고 있다. 미국의 실물경제가 침체에 빠졌을 때 세계 경제가 영향을 받을 수밖에 없다는 뜻이다.

세계 경제에서 차지하는 미국의 GDP 비중(명목)



자료 : IMF WEO(2007)

올해 1월에 열린 세계경제포럼(WEF)에서도 디커플링 문제는 주요 이슈로 떠올랐는데, 탈동조화의 유력한 국가로 부상한 인도의 상무장관 카말 나스 조차 “어떤 나라도 미국 경제에서 디커플링될 수 없다”며 “문제는 충격의 차이일 뿐”이라고 말했다. 스티븐 로치 모건스탠리 아시아 회장도 “미국 소비자들의 지난해 소비액은 9조 5,000억 달러로 인도와 중국 소비자들의 소비액을 합친 것의 6배”라며 개도국 경제가 미국 경기 침체에서 자유로울 수 없다고 강조한 바 있다.

그렇다면 미국경제가 침체에 접어든 지금 한국 경제는 탈동조화 되어 성장 호조세를 보일 수 있을 것인가. 2007년 서브프라임 모기지 충격 속에서도 4.9% 성장률을 달성한 한국 경제가 올해에도 5% 수준으로 성장하리라고 전망했던 것이 지난해 말이었다. 그러나 올해 들어 상황은 달라졌다. 리먼브러더스나 UBS와 같은 주요 투자은행들이 한국에 대한 전망치를 평균 0.3% 가량 낮추고 있으며 세계 3대 신용평가회사의 하나인 피치는 성장률을 4.1%로 잡고 있기도 하다. 이를 반영하듯 최근 삼성경제연구소에서도 당초 4.9%에서 0.2포인트 낮춘 4.7%로 한국의 성장률 전망치를 하향조정했다.

이에 따라 정부의 경제성장 전망도 비관적 분위기로 돌아서고 있다. 이명박 정부의 애초 공약이었던 7% 성장 목표는 아예 사라졌고 6% 성장도 자신하고 있지 못한 형편이다. 3월 10일 기획재정부가 발표한 내용도 6% “내외”

의 성장률을 “달성하기 위해 노력한다”는 식의 애매한 단어로 채워졌을 뿐이다.

주요 투자은행의 한국 경제 성장률 전망

(단위 :%)

	2008년	2009년
골드만삭스	5	5.3
JP모건	4.8	5.1
리먼브라더스	4.3	5.3
모건스탠리	4.8	5.3
UBS	4.1	4.2
도이치뱅크	3.9	4
씨티	4.6	4.8
메릴린치	5.5	4.7

* 출처: 2008/2/10일 국제금융센터 자료

결국 현재 탈동조화 논의는 자취를 감춘 상태고 ‘글로벌 인플레이션 동조화’ 현상과 ‘글로벌 경기침체의 동조화’ 현상이 어떤 수준에서 진행될 것인가가 초미의 관심사가 되고 있으며 한국 경제 역시 이런 상황에 처해 있다고 봐야 한다. 이미 미국 국내에서는 인플레이션과 경기 침체가 동시에 발생하는 스태그플레이션 우려가 확산되고 있는 실정이다.

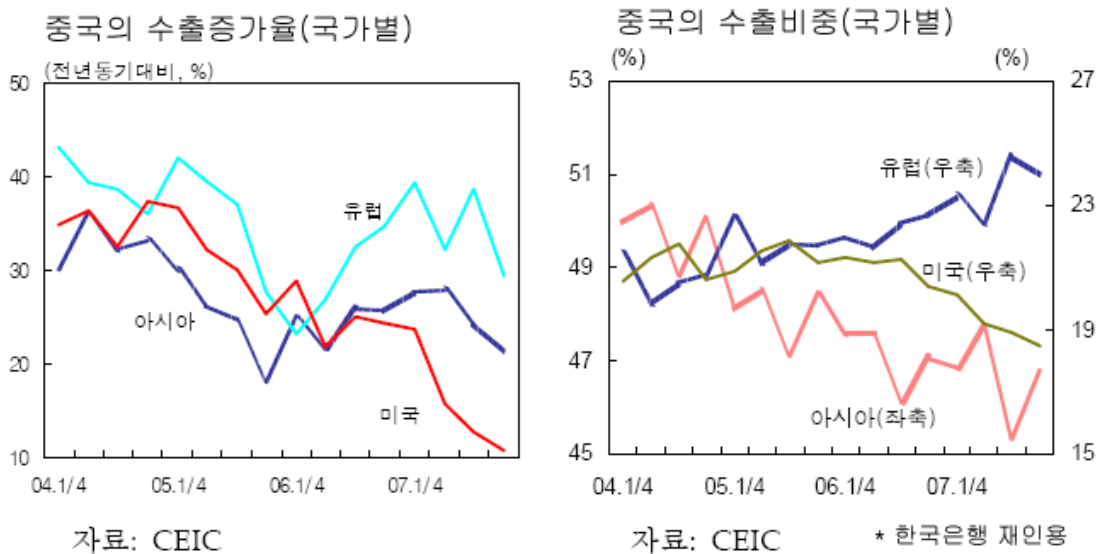
이처럼 지금의 세계는 금융을 중심으로 국가 사이의 경제 의존관계가 구조화되어 있고 이에 따라 경제 침체의 동조화 메커니즘이 작동하고 있는 것이다. 한국과 미국의 관계 역시 과거식의 군사, 정치적 의존관계에 더해 금융을 축으로 한 경제적 메커니즘 자체의 의존관계가 점점 더 심화되고 있으며, 이는 주식시장 동조화 현상을 보면 단적으로 알 수 있다. 한미 관계의 실체가 변하고 있는 것이다.

6. 세계경제의 엔진, 미국경제의 그늘을 벗어나려는 조짐들

그렇다면 탈동조화 이론에 전혀 근거가 없었던 것일까. 그렇지 않다. 애초에 탈동조화 논의가 미국 투자자 입장에서, 침체된 미국시장을 대신하는 아시아 신흥시장의 투자가치를 검증하고자 하는 의도가 강했던 것만큼 환율, 금리, 주가 등에만 관심을 기울인 면이 있다. 그러나 확실한 것은 BRICs를

핵심으로 하는 신흥시장의 성장동력이 커지고 무역에서 차지하는 비중이 급상승하면서 미국의 경기 침체에 세계 경제가 ‘더 적게 반응’하고 있다는 것이다.

미국 경제의 침체 와중에 중국과 인도는 풍부하고 저렴한 노동력을 바탕으로 고도의 경제성장을 지속하고 있고 산유국인 러시아도 유가 상승에 따른 막대한 오일달러 덕택에 호경기를 이어가고 있는 현상은 분명 전에 볼 수 없던 현상이다.



특히 탈동조화가 강하게 나타나는 나라들은 대부분 탄탄한 내수시장 구조를 가진 나라들이라는 것을 주목할 필요가 있다. 예를 들어, 모건스탠리는 미국 경기 침체로 인해 중국의 수출 증가율이 26%에서 16%로 둔화될 것으로 보면서도, 민간소비가 호조를 지속하면서 이를 상쇄할 수 있을 것으로 내다보고 있다. 즉 민간소비와 인프라 투자 등이 활발해져서 수출이 20~25% 둔화되더라도 성장 둔화는 1.5~2% 정도 감소하는 선에서 그칠 것으로 판단하고 있다.(한국은행, “미국경제 부진이 중국경제에 미치는 영향”, 2008.2) 내수능력이 세계 경제의 침체로 인한 수출부진을 보완할 수 있다는 얘기다. 일본 재무성 간부도 지난 2월 19일 “신흥 경제국들이 미국으로부터 어느 정도 디커플링 될 수 있다... 특히 중국이 덜 영향 받고 있다”고 주장한 것도 이런 맥락이다.(세계일보, 2008년 2월 20일자)

물론 어느 신흥경제국도 미국과의 완전한 디커플링이 가능하다고 보지는 않지만 그 영향력이 과거에 비해 크게 낮아졌다고 보는 것은 사실이다. 이런

상황에서 세계 경제의 침체에 무기력한 선진국들과는 다르게 중국, 인도, 러시아 등 내수 기반이 탄탄한 신흥경제권은 그 어느 때 보다는 강한 자신감을 드러내고 있다. 이는 지난 1월 다보스 포럼에서도 나타났다.

이에 편승하여 세계경제포럼(WEF)에 참석한 사공일 인수위원장도 1월 22일 기자 간담회에서 “실물 측면에서 연관을 본다면 우리의 대미 의존도는 15% 선이고, 유럽연합은 13~14%, 중국은 18~20%에 이르며 인도와 중동과 같은 신흥시장들의 비중이 높아지고 있다”며 미국의 경제 침체에 대응할 수 있다고 주장했다.

그러나 한국 경제의 탈동조화 정도와 가능성은 인도나 중국과 비교될 수 없다. 그 이유는 2000년 이후 4% 수준의 성장률이 내수가 아닌 수출에 의해 견인되어왔기 때문이다. 또한 한국의 주식시장과 금융시장의 대외의존도는 멕시코에 비견될 정도로 크다. 외국자본에 의한 잠식정도가 커서 매우 빠른 금융시장 동조화 현상을 보이고 있기 때문이다. 그런 점에서 사공일 위원장이 한국과 중국, 인도가 같은 조건에 있다고 생각한 것은 완전한 착각이다.

어쨌든 제한된 국가들 사이의 제한된 범위 안에서 나타나고 있기는 하지만 탈동조화 현상은 경제적 국면에서 세계적 다극화의 초기 신호일 수 있다. 탈동조화 혹은 재동조화가 진실에 얼마나 부합하든지 간에 이런 논쟁이 나왔다는 것 자체가 세계 경제구조가 큰 틀에서 구조 변동의 초입기에 진입했다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

7. 한국경제의 활로는 ‘능동적 탈동조화 전략’

그런데 우리는 전혀 다른 전략적 입각점에서 이 문제에 접근할 필요가 있다. 사실 특정 국가로부터의 탈동조화는 매우 바람직한 현상이다. 특히 세계화 시대에서 역설적으로 더욱 중요해진다. 미국인이 주택담보 부실로 만들어낸 금융 위기와 경제 침체가 국경을 뛰어넘어 미국 주택시장과 아무런 연관이 없는 한국 국민의 경제생활에 위협을 주는 것은 합리적이지도 바람직하지도 않기 때문이다.

그런데 문제는 하나같이 “디커플링으로 가고 있는가, 아니면 리커플링이 되고 있는가”를 수동적으로 지켜보는 수준에서 방어적인 대응책을 구상할 뿐

이라는 점이다. 해석만하고 있을 것이 아니라 적극적 정책으로 '탈동조화 전략'을 펼칠 필요가 있다. 이것이 세계화시대에 한국 경제가 세계 경제와 활발하게 교류하면서도 자생력을 갖추고 살아남는 유일한 길이다.

이는 이명박 정부에게 특히 절실하다. 미국 경제침체가 1% 수준의 침체에 빠진다는 것이 이미 확정적인 상황이며, 또 8%를 넘어가고 있는 중국 발 인플레이션이 국내 물가를 위협하는 현실에서 미국 경제와의 탈동조화 전략 없이 올해 6% 성장률과 3.3% 물가상승률을 달성하겠다는 계획은 어떤 신뢰도 줄 수 없다. 더욱이 미국도 보류하고 있는 한미FTA가 무엇인가. 바로 한국 경제를 미국 경제와 구조적으로 강력한 커플링 관계를 구성하겠다는 것이다.

물론 극단적인 탈동조화 전략은 글로벌 경제와 담을 쌓는 폐쇄경제일 수 있다. 그러나 글로벌 경제권에 참여하더라도 일정한 조건만 갖춘다면 얼마든지 탈동조화 경제로 갈 수 있다는 것을 오늘날 세계 경제의 현실은 보여주고 있다.

탈동조화/재동조화 논쟁을 보건데 우리 경제가 탈동조화 전략을 펴자면 단기적 정책 대응을 넘어 전략적 수준에서 최소한 세 가지 측면에서 방향 전환을 해야 한다.

첫째, 금융에 대한 조절과 제어기능을 국가가 가지고 있어야 한다. 현재 신자유주의 금융 세계화로 인해 미국 경제에 가장 빠르게 동조화되고 있는 분야가 다른 아닌 금융시장임을 확인했다. 특히 서브프라임 모기지 부실 사태는 고삐 풀린 금융자본이 예측조차 어려운 세계적 범위의 금융 부실을 일으킬 수 있음을 생생하게 보여주었다. 특히 사모펀드나 헤지펀드와 같은 통제가 어려운 자본에 대한 규제책을 마련하는 한편, 신종 파생상품 개방과 업무 허용폭 완화에는 극히 신중해야 한다.

둘째, 최소한의 내수기반을 가지고 있어야 한다. 앞서 확인한 바대로 제한적이나마 탈동조화 경향을 보이고 있는 나라들은 예외 없이 내수가 안정적으로 국가경제를 뒷받침하면서 성장엔진 역할을 해주는 나라들이다. 그러나 우리나라는 외환위기 이후 극심한 내수 침체를 이어오고 있고 지난해 잠깐 나타났던 내수 회복 기미마저 다시 꺾이고 있는 형편이다. 내수 회복의 관건이 되는 고용과 중소기업 정책이 부실한 결과다.

셋째, 경제 관계를 다극화해야 한다. 사공일 위원장이 세계경제포럼에서 발언한 대로 그나마 실물경제에서 미국 경제와의 동조화가 약해진 이유가 바로 무역거래에서 미국 의존도를 줄여왔기 때문이다. 더욱이 현재 한국은 세계 13위에 이를 만큼 적지 않은 경제 규모를 가지고 있기에 한두 나라와의 지나친 경제 의존관계는 절대 바람직하지 않다. 따라서 경제 관계의 다극화 전략이 필요하며 이는 세계적 추세에도 맞는 것이다.

금융에 대한 제어, 최소한의 내수기반 확보, 경제 관계의 다극화는 글로벌 시대에 탈동조화 경제로 가는 최소 요건이며 탈동조화 경제는 세계적인 금융 불안 충격을 완화시키고 지속가능한 성장국면을 이어갈 미래지향적 경제가 될 것이다.

마지막으로 미국 경제와 한국 경제의 동조화와 관련해서 신문에 실린 칼럼 하나를 소개한다. <국내 주식시장 독립선언의 날은 언제인가>라는 제목의 글이다. 결론이 없기는 하지만 주장 자체는 충분한 시사를 주고 있다.(매일경제 3월 7일자)

“미국이 기침하면 한국은 감기가 걸린다고 하던 시절이 었그제였다. 미국에 대한 무역의존도가 컸었기 때문이었다. 이제는 사정이 달라졌다. 중국 일본 등 아시아국에 대한 의존도가 훨씬 높아졌다. 그래서 미국과 한국 경제가 같이 움직이지 않는 디커플링 시대를 맞이했다는 말이 공공연하게 나돌았다. 실제로 미국의 주가가 오르며 경제가 호황을 보이던 시절에도 한국 주식시장은 따로 놀았다.

하지만 이번 버블붕괴 후유증에선 한국과 미국의 주식시장이 하나인 듯 움직이고 있다. 잘 될 때는 따로 놀던 주식시장도 미국시장이 어려워지면 한국이 그 영향권을 벗어나기 힘들다는 것을 이번 사태를 통해 확인되고 있다.

문제는 미국이 벌인 잔칫상엔 참여하지 못하고 잔치 끝 설거지물에만 손을 담가야 한다는 현실이 안타까울 뿐이다. 경제주권을 찾기 위해서는 이제 금융주변국 탈피를 서둘러야 할 때다.”