

# 동남아 경제성장의 '결빙' 과 금융위기 : 타이와 인도네시아 사례를 중심으로

박은홍 · 김지훈\*

## 목 차

- I. 문제의 제기
- II. 타이의 경제자유화와 금융위기
- III. 인도네시아의 경제자유화와 금융위기
- IV. 결 론

## I. 문제의 제기

동남아 자본주의에 대한 시각은 정체론과 동태론으로 대별될 수 있다. 흥미로운 것은 이들 양 시각 각기 다른 각도에서 금융부문에 대해 높은 비중을 두고 있다는 점이다. 이를테면 동남아 자본주의의 예각형(spearhead) 발전을 부정하는 정체론의 시각에서 금융부문은 이 지역 경제를 대표하지만 교역재 생산과는 무관한 천민자본주의(pariah capitalism)의 상징이다. 특히 금융부문에 대해 절대적 영향력을 행사하는 화인자본가들은 토착 정치권력집단에 대해 '총성' 과 '공물' 을 상납하고 '지대' 를 할당받는 정실자본가들(crony

---

\* 성공회대 외래교수

\*\* 싱가포르 국립대학 사회학과 박사과정

capitalists)이다.

그러나 1980년대 후반 이후부터 돌보인 경이적 성장에 따라 그 설득력이 높아진 동태론적 시각에서 보자면, 동남아 금융부문은 생산 경제의 기초를 확대, 심화시키는데 필요한 저축의 투자로의 전환을 용이하게 한 핵심 영역이다. 금융자본의 산업자본으로의 확산이 바로 이를 입증한다. 또한 동남아 자본주의 발전의 동인을 CC(confucian culture, 유교문화), MM(the magic of the marketplace, 시장의 마력), SS(the strong state, 강한 국가)에서 각각 찾는 동태론적 논의 역시 금융부문의 중심적 역할을 간과할 수 없다.<sup>1)</sup> 왜냐하면 동남아의 금융부문이 대개 화인에 의해 장악되어 있다는 점에서, 다른 후발산업국들에 비해 민간금융 자본의 영향력이 크다는 점에서, 그리고 국가 개입의 지렛대가 되는 '은행 중심의 금융시스템'이 산업 정책의 중추였다는 점에서 각각 CC, MM, SS 논의에 부합되기 때문이다.

그러나 동남아 외환, 금융 위기의 발생을 계기로 CC, MM, SS에 대한 재평가와 함께 정실자본주의의 속성을 강조하였던 정체론적 시각이 주목을 받을 수 있게 되었다. 정체론적 시각에서 보자면 현재 동남아의 위기는 기업가 정신이 부재한 정실자본주의의 필연적 결과이기 때문이다.

1997년 동일하게 외환, 금융위기를 경험하였고 현재 IMF 관리체제하에 있는 타이와 인도네시아는 1960년대 후반부터 1990년대 중반까지 8-10%의 안정적 성장을 해왔을 뿐만 아니라 1980년대 전반기의 경제 위기를 계기로 금융 개혁이 추진되었다는 공통점을 지니고 있다. 하지만 인도네시아는 부실한 금융감독체계, 부패, 독점, 증가일로에 있던 단기성 부채 등 많은 문제점이 있었지만 위기에 감염된 아시아 5개국 중에 경상수지 적자가 규모가

1) 그러나 동남아의 성장을 유교문화(CC)에서 찾는 논의는 동남아의 화인이 소수에 불과하다는 점에서, 시장의 마력(MM)을 강조하는 논의는 수입대체산업화와 같은 시장왜곡정책이 성장의 토대를 형성하였다는 점에서, 강한 국가(SS)를 강조하는 논의는 일반적으로 동남아의 국가가 연성국가(soft state)로 명명되었다는 점에서 각각 반론의 대상이 될 수 있다 (Mcvey 1992, 9-15). 이러한 쟁점은 본 논문의 문제의식에서 벗어나기 때문에 더 이상 다루지 않겠다.

가장 작았다. 이러한 까닭에 인도네시아의 증권시장과 금융시장은 1997년 중반까지 신인도를 유지할 수 있었다. 반면 타이는 악화되고 있던 경상수지와 부동산사, 금융권의 건전성에 대한 불신을 반영하여 위기 이전에 이미 증권시장이 무너져내리기 시작하였다. 이러한 맥락에서 인도네시아의 외환, 금융위기의 결정적 요인을 투기자본의 집단행동(herding)에서 찾는 논의도 제기된 바 있다. 이들 논의에 따르면 타이나 한국의 위기 역시 카지노자본주의<sup>2)</sup>와 밀접한 관련을 가지고 있다. 그렇다면 과연 인도네시아의 금융부문은 국민경제의 건전한 기초였지만 외압에 못이겨 무너져내린 것일까? 위기의 진원지였던 타이는 어째서 위기의 징후를 보였는가? 이들 두 나라의 위기는 동남아 자본주의 고유의 천민성과 관련이 있는 것인가?

이러한 문제의식을 가지고 이 논문은 타이, 인도네시아 모두에게 위기의 도화선이 된 금융부문이 어떠한 변형을 보이면서 성장의 '결빙'(freezing)의 여건을 조성하게 되었는지를 정치경제론적 시각에서 검토해보고자 한다. 마지막으로 이 논문은 타이, 인도네시아의 금융, 산업부문을 개성기술적(idiographic)으로 보여주고 있는 시론에 해당함을 밝혀두고자 한다.

## II. 타이의 경제자유화와 금융위기

### 1. 구조조정과 금융개혁의 성공

제2차 대전 와중에 설립된 타이중앙은행(BoT)은 형식적으로 독립성을 보장받았다. 특히 종전 이후 세계은행, IMF와 친분을 맺고 있던 중앙은행내 고위관료들은 비교적 정치적 영향으로부터 자유로웠다. 경제민족주의노선을

2) 카지노자본주의란 무질서한 도박판을 연상케하는 국제 금융체제가 주도하는 자본주의를 지칭한다(스트레인지 1997).

기치로 하던 피분 군부정부는 중앙은행을 지렛대로 하여 은행부문에 대한 서방인과 화인의 영향력을 약화시키려는 시도를 하였다.

1958년 싸릿군부세력이 집권하면서 중앙은행의 독립성은 보다 강화되었다. 중앙은행은 민간 상업은행에 대한 보다 철저한 감독을 통해 금융시스템의 안정을 꾀하고자 하였다. 이러한 맥락에서 1962년에 제정된 상업은행법은 중앙은행이 지불준비율, 대출 상한선, 예대금리 상한선을 설정할 수 있고, 상업은행에 대한 인허가, 감독권을 갖도록 하였다. 또한 세계은행 파견단의 권고를 받아 투자청(BoI), 국가경제개발원과 함께 신설된 예산국은 긴축예산을 통해 중앙은행의 인플레이 정책을 지원하였다.<sup>3)</sup>

상업은행은 주로 무역과 국내 수입재 공급에 필요한 자금지원을 하는 머천트 은행(merchant banks)의 기능을 하였다. 제조업부문에 대한 상업은행의 여신 규모도 1958년의 10%에서 1974년에는 18%로 늘어났다. 유통부문을 대신하여 국내 시장을 겨냥한 섬유, 자동차, 유리, 전자제품, 소비재, 가공식품부문에 뛰어드는 기업인들도 늘어났다. 최대 규모의 방콕은행의 경우 1966년 제조업부문에 대한 여신규모가 전통적 고객에 해당하는 유통부문을 앞질렀다. 비공식 금융시장으로부터의 자금 공급도 기업들이 경상운전자본을 마련하는데 중요한 기여를 하였다.

요컨대 타이에서는 외국인자본 유입, 상업은행 대출과 같은 민간금융이 제조업 육성을 위한 정부의 정책금융을 대신한 측면이 있었다. 이는 금융자산에 대한 내국인 소유 대형 은행의 비중이 급격히 확대된 것과 관련이 있었다. 총 예금고에서 4대 은행재별이 차지하는 비중 역시 1962년에 32%에서 1972년에는 59%로 늘어났다. 이들 은행 소유주들은 타이에서 태어나고 오랫동안 기반을 다진 화인들로서 핵심적인 군부인사들과 돈독한 정치적 유대

3) 타이와 인도차이나반도의 핵심 전략기지로 활용하고 있던 미국 역시 중요한 재정적 기여를 하였다. 1950년~1975년 사이 미국의 군사원조는 국방비의 절반 이상을 차지하였고 1966년~1971년 사이 미 군사원조와 세계은행의 지원 금융규모는 공적 자본 지출의 3분의 1가량을 차지하였다(Doner and Unger 1993, 104).

관계를 맺었다.

특히 1950년대 후반부터 1970년대 중반까지 농업수출부문이 대형 은행의 포트폴리오를 장악하였다. 이를테면 특정 은행이 쌀, 옥수수, 설탕 수출을 통제할 수 있는 카르텔을 조직하거나, 쌀수출업자들과 3개 민간 금융기관이 겸직 임원회의제도를 마련하였다.

증권업무를 겸한 금융회사를 포함한 국내 민간 상업은행의 비중은 점차적으로 커져 1970년에 들어와 자산면에서 중앙은행과 동일한 비중에 이르더니 1975년에 와서는 중앙은행의 자산을 추월하였다. 1973년 상업은행이 외국계 은행으로부터 차입한 비율은 68%였던 반면 중앙은행으로부터는 차입 비율은 28%에 불과하였다. 또한 상업은행에 출자하였던 정부 소유 주식의 비중도 약화되었다. 그 대표적인 예가 방콕은행에 대한 재무부의 주식지분 변화로서 1953년에 60%이던 것이 1971년에는 15%로 급감하였다.

1970년대에 들어와 정치적 동원이 급증하고 이와 함께 재무부에 대한 정당의 영향력이 확대되자 중앙은행 역시 기존의 보수적 거시경제관리에서 확장정책으로 돌아서기 시작하였다. 1차 오일쇼크와 인도차이나의 공산화라는 안보 현안이 맞물리면서 공적 지출의 증가도 불가피해졌다. 여기에서 1970년대 후반 또다시 오일쇼크의 타격을 받게 되자 재정적자와 가격왜곡에 따른 거시경제의 불균형이 심화되었다. 이때 분추 재무부장관은 역사상 최대 규모의 강제 신용할당 프로그램을 추진하였다. 이 프로그램에 따라 상업은행들은 전체 수신고의 일정 비율을 농민에게 직접 혹은 농업협동은행(BAAC)을 통해 할당해야 했다. 이러한 맥락에서 1974년~79년 사이에 제조업부문에 대한 상업은행의 여신 비중은 감소하였고 대신 농업부문에 대한 여신은 증가하였다.<sup>4)</sup>

이러한 농업부문에 대한 지원정책은 신흥농업관련공업국(NAIC : Newly

4) 그러나 동남아 최대규모의 국내기업인 짜런폭판(CP)과 사하유니온은 방콕은행의 주요 수혜자 중에 하나였다. 이렇듯 상업은행은 특정 기업에 대해 우대금융을 제공하였다(Doner and Unger 1993, 110).

Agri-Industrializing Country) 전략<sup>5)</sup>의 일환이기도 하였지만 농촌 유권자들을 겨냥한 정치적 이해, 확장정책에 대한 기업부문의 기대, 예산 확대를 요구하는 군부의 요구 등이 작용한 결과였다. 반면 보수주의적 거시경제 관리를 기조로 하였던 중앙은행의 영향력은 그만큼 약화되었다.

1970년대 중, 후반 금융부문에 대한 규제가 완화되자 금융, 증권회사들의 수가 1971년 17개에서 1979년 113개로 늘어났다(Doner and Unger 1993, 110). 정부는 이들을 통해 민간부문의 금융 수요가 충족되기를 기대하였다. 그러나 여신은 매년 20%씩 증가한 반면 수신은 11%에 그치게 되고 급속하게 성장한 금융회사들이 부당 여신으로 부실화되자 1978년 증권거래소까지 붕괴되고 다음해 주요 금융회사들이 도산하는 사태가 발생하였다.

이러한 민간 금융부문의 위기를 계기로 마련된 1979년 상업은행법(Commercial Banking Act)은 금융회사에 대한 규제를 강화하였다. 이 법안은 당시의 민간 금융부문의 독과점적 지배구조를 비난하는 여론을 반영하여 은행이 비은행사업에 투자할 수 있는 범위를 제한하고 은행재벌들이 직접 보유하고 있는 주식을 처분하도록 강제하는 조항을 포함하였다.<sup>6)</sup> 그러나 개별적인 정치적 연계를 추구하는 대신 집단적 로비활동을 벌이기 시작한 타이 은행인협회의 압력으로 인해 주식 처분 조항은 약화되었다. 대신 중앙은행이 자기자본비율과 최소현금지불보유고 등의 추가적 조치를 통해 통화량 조절을 할 수 있는 개혁이 추진되었다.

1980년 뽀렘장군을 수상으로 하는 신정부가 출범하면서 취약한 민간 금융부문의 건실화를 위한 상업은행과 금융회사에 대한 중앙은행의 감독권이 강화되었다. 뽀렘 수상은 군부와 정당 사이에서 균형자 역할을 하였다. 이러한

5) 신흥농업관련공업국(NAIC) 전략이란 농업 혹은 농가공산업을 주력으로써 국내 시장의 확대, 외화 획득, 재정수입 제고 등을 꾀하는 산업화 패턴을 지칭한다(末廣昭·安田靖 1993, pp.iv-v).

6) 이를테면 1980년경 방콕은행은 전체 은행자산과 대출액의 약 40%를 관장하였다. 1995년에 방콕은행은 포브스(Forbes)가 선정한 억만장자에 기록되기도 하였다(Pauk and Baker 1996, 53).

균형 관계는 기술관료가 활동할 수 있는 정치적 공간을 확대시켰다. 거시경제가 중앙은행, 재무부뿐만 아니라 국가경제사회개발원(NESDB), 예산국, 재정정책국이 포진되어 있는 응집력있는 기술관료들의 통제하에 놓였다. 경제 관련 각료직들은 비정치적 성향의 기술관료로 채워졌다. 이와함께 긴축예산과 세계개혁을 통해 공공 적자를 해결하고 무역 및 국제수지의 불균형 해소를 목표로 하는 경제 정상화 전략이 추진되었다. 이러한 맥락에서 1983년 중앙은행은 지불준비율을 높이고 신용장 개설을 억제하는가 하면 상업은행의 여신 증가율을 18%로 제한하였다. 그러나 이러한 긴축정책의 부작용으로 1984년 초 중소기업들이 도산하고 여론의 불만이 고조되면서 마침내 중앙은행 총재가 사임하는 사태가 벌어졌다. 결국 정부는 위기 탈출을 위해 1984년 11월 바트화를 15% 평가절하하였다.<sup>7)</sup> 그리고 달러에 페그(peg)시킨 고정환율제 대신에 복수통화바스켓제를 채택하였다.

쁘렘정부는 은행들의 환포지션을 악화시킬 수 있는 여지가 있음에도 불구하고 평가절하를 단호하게 실행한 셈이었다. 이러한 평가절하 조치가 수입대체산업에 타격을 주었음은 물론이다. 하지만 환율제도 변경은 수출주도 정책을 촉진하는 계기가 되었다. 여기에는 섬유, 자동차, 전자제품을 포함한 몇몇 비효율적 산업에 대한 보호기제 철폐와 수출 유인 제공이 포함되어 있었다. 그리고 개입주의적 신용할당 정책을 위한 일차 단계로서 정부-민간 동참하에 금융시스템 개발을 위한 국가위원회 설치안을 마련하였다. 특히 이 위원회는 중소기업과 제조업 수출 장려정책에 중점을 두도록 하였다.

그러나 일련의 거대 금융회사와 은행들이 위기에 놓이게 되자 수출전략에 필요한 금융재원이 한계에 봉착하였다. 1983년부터 1986년을 거치는 동안 재무부는 전체 금융자산의 4분의 1에 해당하는 32개의 금융회사와 3개 은행을 구제하였다. 또다른 15개 금융회사들이 도산하자 중앙은행은 이들에 대한

7) 이미 뿌렘정부는 1981년 6월 달러당 20.4바트하던 것을 23바트로 약 12% 평가절하였고 1984년에 두 번째로 달러당 23바트하던 것을 27바트로 약 15% 평가절하였다(Beng 1994, 304).

사업허가를 취소하였다. 위기의 원인은 내부거래자에 대한 지속적인 대부행위가 이루어질 수 있었던 부실한 감독체계와 경영관행에 있었다. 이로 인해 모든 금융기관으로부터 무이자 출연을 받아 금융구조조정기금(FIDF)을 조성하였다.

금융위기는 국가의 신용할당 노력을 약화시켰지만, 상업은행에 대한 중앙은행의 감독권한을 계속적으로 강화시켰다. 1979년 상업은행법에 대한 1985년 수정법안은 중앙은행 직원들에게 현장조사, 은행 임직원에 대한 해임, 그리고 금융기관과 당사 이사진간의 거래 제한 등을 이행할 수 있는 권한을 부여받았다. 또한 중앙은행은 주주들을 상대로 소송을 걸 수 있는 권한까지 부여받았다. 이러한 일련의 조치는 중앙은행과 민간금융부분간에 긴밀한 협력관계를 이끌 수 있는 기초를 마련하였다. 강화된 중앙은행의 감독권이 금융시스템 안정과 내실있는 경영관행을 촉진하였다.

금융개혁의 결과 건진성을 회복하게 된 민간 금융부문은 1985년 이후 제조업 수출 붐에도 큰 기여를 하였다. 이를테면 제조업에 동원된 자금의 대부분이 국내자본으로부터 조달되었고 외국인 직접투자(FDI)가 제조업 수출 성장에 기여한 비중은 약 10%에 불과하였다.<sup>8)</sup>

주목할 것은 정부의 보호하에 제조업부문과의 계열화를 피하거나 정책금융을 대신할 정도로 규모의 경제를 누리게 된 화인금융재벌이 타이 산업화에 필요한 자본동원의 주역이 되기도 하였지만, 국가의 감독기능이 약화될 경우 효율적 자원배분에 역행하는 도덕적 해이(moral hazard)를 범할 가능성을 안고 있었다.

8) 타이개발연구원(TDRI) 보고서는 1980년대 중반 이후의 수출성장은 포화상태에 놓인 국내시장과 1984년의 바트화 평가절하에 따른 것임을 강조하면서 외국인직접투자(FDI)를 강조하는 성장외론을 반박한다. 1986-1989년까지 수출부문에 대한 투자규모는 2천5백억바트였는데 FDI는 240억 바트에 불과하였다는 것이다(Narongchai, Dapice, and Flatters 1991, 22).



<표 1> 금융자본의 재벌화 현황(1979~1980)

소유가족	주요 소유 은행	금융회사	보험회사	제조업	유통부문
데차이분	Bank of Asia	36	3	10	41
	Bangkok Metropolitan				
	First Bangkok Bank				
소폰파닛	Bangkok Bank	34	6	26	25
람 싸	Thai Farmers Bank	13	1	19	31
왕 리	Nakornthon Bank	3	4	n.a.	n.a.
왕 실	Siam Commercial Bank	4	2	n.a.	n.a.
라타나락	Bank of Ayudhaya	4	2	8	14
칸차나팻	First Bangkok City	4	0	n.a.	n.a.
	Siam City Bank				
기타 재벌		7	2	n.a.	n.a.

출처) Hewison 1989, 181. Suehiro 1989, 250.

참조) 데차이분, 소폰파닛, 람싸, 라타나락은 4대 금융재벌에 해당하는 화인계 족벌이다.

## 2. 경제 자유화의 급진화와 금융 위기

쁘렘정부 시기의 경제개혁은 제조업 수출의 확대와 함께 인상적인 성장을 수반하였다. 이러한 성장은 외채 축소, 재정 지출 억제, 재정 수입 확대 정책의 결과이기도 하였지만 금융시스템에 대한 엄격한 감독을 기조로 통제된 자유화를 추진하였던 중앙은행의 성과이기도 하였다.

그러나 1980년대 후반에 접어들면서 금융자유화의 폭이 넓어지고 그 속도가 빨라졌다. 금융자유화의 명분은 부가가치세 도입, 자본유동성에 대한 탈규제, 외국계은행의 영업 승인을 통한 금융산업 구조조정, 이자율 자유화, 새로운 금융상품 도입 등을 통해 금융, 재정시스템의 효율성을 제고한다는 데에 있었다. 이는 '세계화'를 정부 개입의 축소, '자유시장, 개방경제'로 이행하는 관료들의 정책 이념과 깊은 관련이 있었다.

주목되는 것은 이러한 조치가 정치적 격변 시기에 이루어졌다는 점이다.

다시말해 금융자유화를 포함하는 경제자유화는 1988년 신헌군부정부를 대신해서 찻차이 민선정부 시기(1988~1991), 1991년 2월 쿠데타와 함께 들어선 아난 과도내각 시기(1991~1992), 그리고 군부에 대한 국민적 반대가 성공을 거둔 결과 들어선 추언 민선정부 시기(1992~1995)에 급진전되었다.

찻차이내각을 뒤이은 아난내각에서는 조세중립성(tax neutrality)의 확대를 비롯하여 수출업자들을 성가시게 하던 조잡한 사업세제 대신에 부가가치세제(VAT)가 도입되었고 기업세와 소득세가 하향조정되었다. 최고 50%에 달하던 소득세율을 33%로 하향조정하고 법인세율과 관련해서는 비상장기업의 경우 35%, 상장기업의 경우 30%이던 것을 모두 30%로 단일화하였다. 기존 사업세의 경우 기업에게 사실상 이중과세의 부담을 주고 있었기 때문에 각 단계마다 투입비용이 상승하여 기업들은 가능한한 조달 부품과 기계를 자사내에서 조달하려고 하였다. 따라서 사업세제로 인해 효율적인 분업적 기업경영이 저해되고 있었다는 것이 기업측의 불만이었다. 따라서 사업의욕을 고취시키고 세원을 확대하겠다는 기본 취지 아래 실시된 조세개혁은 효율성, 간소성을 제도화하기 시작하였다는 점에서 나름대로 긍정적 측면이 있었다.<sup>9)</sup>

또한 비효율적인 공정시스템을 보호해주던 수입대체산업화 시기의 관세장벽을 제거한다는 명분하에 전자제품, 자동차 등을 포함한 여러 품목의 수입세가 인하되었는데, 특히 자본재의 경우는 관세가 기존의 31%에서 5%로 대폭 하향조정되었다. 이와 더불어 다양한 환율 규제장치도 제거되었다. 주식시장을 감독하고 자본조달을 촉진하기 위한 기구로서 증권거래위원회도 설치되었다. 1990~93년 사이에 주식시장이 175%나 성장하였다. 그리고 도

9) 조세의 중립화를 통한 효율성 측면을 강조하는 시장지상주의는 기본적으로 친자본적이다. 이를테면 과도한 한계세율(marginal tax)에 반대하는 대신 기업세, 소득세의 인하를 요구하는 데에서 단적으로 드러난다. 그러나 보조금을 위한 세출 폐지, 복잡한 조세지도의 간소화와 같은 긍정적 측면도 있다.

로, 통신, 교통 부문 등 공익산업 관련 프로젝트의 민영화도 추진되었다 (Pasuk and Baker 1995, 356).<sup>10)</sup>

경제적 자유화와 짝을 이룬 정치적 자유화가 군부의 지위를 위축시키게 되자 이들을 후견인으로 하였던 기술관료의 영향력도 약화되었다. 이를테면 예산국의 예산배정에 거수기 노릇을 해오던 의회가 예산과 관련된 고유 권한을 회복하게 되면서 예산국의 기능이 축소되었다(Christensen 1993, 22). 1960년대부터 1980년대까지 경제전반을 관리해오던 국가경제사회개발원(NESDB)도 옛 고급관리들이 직위해제되고 대신에 시장근본주의자인 암누어이와 같이 관료에서 전문경영인으로 변신한 바 있는 신진 관료의 통제하에 놓였다. 국가경제사회개발원이 독점하고 있던 경제개발 5개년계획 입안과정에도 정당과 기업인의 참여가 허용되었다. 국가경제사회개발원이 관장하던 정부민간연석회의(JPPCC)의 활동도 둔화되었다(Suchit 1996, 18; Pasuk and Baker 1994, 356). 기술관료집단이 관할하였던 대형 수주계약 사안도 각 연립 정당이 장악하고 있는 개별 부처로 이관되었다. 정부재정에 대한 관리권도 전문관료에서 민선장관으로 이관되었다. 기술관료집단의 특권이라고 할 수 있었던 자본채 및 기계류에 대한 수입세부과제도가 수정되면서 세율을 담당하고 있던 투자청의 권한도 축소되었다. 민선정치인 출신의 경제장관들과 이들에 의한 방만한 재정운영을 경계하는 중앙은행으로 대표되는 기술관료집단 사이에 통화정책과 이자율정책을 둘러싼 갈등도 표출되었다.

이 과정에서 중앙은행 총재보, 국장급 간부 10명이 특정 정파의 관할하에 있는 재무부가 중앙은행에 개입하는 것을 허용하였다는 이유로 총재에게 사임을 요구하는 사태가 일어날 정도로 중앙은행의 독립성에 대한 불안감까지 고조되었다.

10) 기업에 유리한 세계개편이나 공익산업의 개편과 같은 것은 이미 1981/2년 세계은행이 타이랜드에 대해 제 1 단계 구조조정차관(SAL I)에 제공할 때 주문한 내용이다.

앞에서도 언급하였듯이 브레임 시기에 있었던 금융개혁은 금융시스템의 안정을 가져왔다. 중앙은행에 대한 민간 금융 관계자들의 신뢰도 회생하였다. 그러나 중앙은행의 개혁 시도가 언제나 수월하였거나 성공적이었던 것은 아니다. 찻차이 민선정부 시기에 들어와 중앙은행은 과열된 부동산 시장을 냉각시키기 위해 금융기관들로 하여금 향후 6개월 부문별 신용할당 내역을 보고하도록 요구하였다. 그러나 부동산부문에 대한 여신 통제를 목표로 하였던 이 조치는 실패로 끝났다. 관례를 깨고 지방 기업인 출신 정치인 뿌라무언이 재무장관이 되자 이자율 상한선을 올리려고 하였던 중앙은행의 노력도 장애에 부딪혔다. 중소기업의 이해를 대변한다고 자처한 그는 스스로 파산 경험도 있었기 때문에 국내 금융업자들에 대해 적대감을 가지고 있었다. 때문에 그는 금융 관련 관료들이 이자율 상한선을 올리고 과세 공제를 보류한 조치에 대해 반대하고 나섰다.

그동안 타이에서는 부채시장이 취약하였다. 때문에 1990년 중앙은행은 발행시장과 유통시장에 대한 3개년 개발계획을 입안하였다. 1991년 4월 중앙은행은 자본과 정치간의 관계를 전면적으로 재조정한다는 취지하에 새로운 단계의 금융규제 완화조치를 추진하였다. 새로운 조치는 외환규제 완화, 이자율 상한선 철폐, 상업은행의 정부 채권 보유 규정 철폐, 개인별 외환보유 상한선 상향조정, 상업은행에 적용되었던 외화거래허가제와 해외차입변제허가제 폐지, 수출업자를 위한 외화예금구좌개설 허가, 다양한 자금 조달 상품 개선을 위한 유통시장 개발, 부가가치세 실행, 상업은행과 금융회사 업무영역 확대, 자본 및 차입 시장 개발을 관장할 증권거래위원회 설치 등을 포함하고 있었다. 이러한 금융 자유화 조치는 IMF 8조<sup>11)</sup> 가입과도 밀접한 연관이 있었다.

이외에도 1990~1993년에 시행된 1차 금융개발계획으로 이자율, 외환거

11) IMF 협약 제8조에 규정하고 있는 의무규정 준수를 수락한 나라를 지칭한다. 제8조는 각 국가간의 외환결제에 대한 제한 및 차별대우를 금지하고 자유로운 환거래를 규정하고 있다.

래 및 금융기관의 업무영역에 대한 규제완화 및 자유화 조치와 함께 BIS 자기자본비율의 도입과 결제제도의 개선책을 시행하였다. 그리고 2차 계획안에 따라 1993년 3월 방콕을 국제금융센터화할 목적으로 역외금융센터에 해당하는 방콕국제금융시장(Bangkok International Banking Facilities: BIBF)이 개설되었다. 따라서 금융상의 규제와 세계상의 규제가 완화되거나 철폐되어 비거주자에 의한 자유로운 자금운용이 보증되었다(田坂 敏雄 1996, 87).

1990년대에 들어와 시장개방과 외환거래 자유화가 본격화되자 외국인의 현지자산 투자와 외국은행으로부터의 차입이 확대되었다. 이러한 맥락에서 1990년대에 들어와 GDP 대비 금융대출 비율이 50%나 증가하였다(Corsetti et al. 1998, 7).

BIBF 개설은 1980년대말 당시 찻차이정권이 인도차이나의 성장 잠재력을 인식하고 "인도차이나를 전장에서 시장으로"라는 슬로건을 내걸고 저리의 달러자금을 유입하여 다시 인도차이나 국가들에게 대출하기 위한 목적을 가지고 있었다. 그리고 마침내 1993년에 BIBF 개설안이 실현되었다. 개설초기에 BIBF에는 15개 국내은행, 외국계은행 12개 지점, 신규 참여 외국계은행 20개, 총 47개가 공인되었다.

주의할 것은 이러한 전격적인 금융자유화에 우루과이라운드(UR)를 배경으로 한 미국의 압력이 크게 작용하였다는 점이다. 이를테면 1994년 1월 미 재무장관이 방콕을 방문하여 우루과이라운드 서비스, 무역분야의 합의결과에 따라서 양국간의 금융자유화 협상을 시작할 것을 요구하였다. 미 재무장관은 이때 금융자유화가 불충분한 상태에서 끝날 경우 타이를 최혜국대우 적용대상에서 제외시키겠다는 경고를 하였다. 이에 대해 당시 추안정부는 BIBF에 속하는 외국계은행의 지방 지점을 2개 점포까지 낼 수 있도록 하겠다고 약속하였다. 그리고 이해 3월에 타이정부는 금융시장 개방의 일환으로 5개 외국은행에 대해서 1997년까지 완전한 은행업무를 할 수 있는 지점개설을 인정하기로 결정내렸다.

BIBF 개설 등을 통한 금융자유화 역시 금융독과점 상태를 개선하고 국내 금융산업의 경쟁력과 국제화를 꾀할 수 있을 것이라는 기대하에 출발하였다. 그러나 현실은 엉뚱한 방향으로 진행되었다. 설립요건이 용이하자 소규모 자본이 대거 진입하여 초기에 42개였던 금융회사가 우후죽순격으로 늘어나 90개를 상회하게 되었다. 결국 이들 금융회사들과 특히 BIBF를 통해 유입된 저리(低利)의 달러자금은 애초의 목적대로 인도차이나 국가들에게 대출되지 않고 국내의 비생산부문인 골프장, 오피스텔 등의 부동산부문에 투입되어 거품경제를 형성하였다. 즉, 이때 유입된 외자가 장기투자를 지향하는 외국인 직접투자(FDI) 형태가 아닌 투기적 성격의 포트폴리오의 형태를 띠었던 결과였다.<sup>12)</sup>

이렇듯 금융자유화의 부정적 징후가 드러나는 가운데 민간부문에 대한 금융권의 대부규모가 1990년에 GDP 대비 64.3%에서 1995년에는 99.8%로 급격하게 증가하였다. 특히 비상장기업들이 차입경영에 의존하는 비중이 크게 늘어났다. 때문에 부실채권규모도 GDP의 15%에 해당하는 4백억불에 이르게 되었다(Montes 1998, 7~12). 결국 국가의 감시기능이 취약한 상태에서 방만하게 이루어진 대출 붐은 1997년의 외환위기를 촉발시키는 결정적 원인이 되었고 BIBF와 함께 거품경제의 일익을 맡았던 56개 금융회사가 폐쇄되었다.

여기에서 주목할 것은 문제가 되었던 금융회사부문 역시 금융재벌의 영향력으로부터 예외일 수 없었다는 점이다. 본래 금융회사는 해당 민간은행의 경우 대출한도가 자기자본의 25% 이내로 규제당하고 있던 시점에서 은행의 보완적 기능을 담당한다는 취지하에 설치되었다. 이때 금융재벌들은 인적 관계를 기초로 금융회사부문으로까지 사세를 확장해 나가기 시작하였다.

이들테면 최대 규모를 자랑하는 방콕은행 그룹의 경우 Asia Credit,

12) 1996년 부동산부문 대출구성을 보자면 상업은행이 53.7%를, 금융회사가 45.7%를 각각 차지하였다(Yos and Pakorn 1998, 20).

Union Asia Finance, Bangkok First Investment & Trust, Capital Nomura Securities, Asia Securities 등을 설립하고 이들 금융회사의 실질적 사주로 방콕은행 회장의 처, 장녀, 차남 등 친인척을 기용하였다. 이러한 양상은 또다른 금융재벌인 타이농민은행그룹 등에서도 쉽사리 발견하게 된다. 이를테면 그룹내 유망 금융회사 중의 하나인 Phatra Thanakit (PHATRA)에서는 타이농민은행 회장의 사촌이 회장직을, 그의 동생이 부회장직을 맡고 있다. 그룹내 또다른 금융회사인 Thai Investment & Securities은 실질적으로 타이농민은행 회장의 처남의 영향력하에 있었다. 결국 이들 금융재벌의 중복과잉투자는 부실경영과 부실채권의 누증으로 이어지면서 방콕은행그룹에 속하는 금융회사 International Trust & Finance, Nithipat Capital과 타이농민은행그룹에 속하는 금융회사 CMIC Finance & Securities, 방콕 메트로폴리탄은행그룹에 속하는 금융회사 Thai Financial Syndicate 등이 정부로부터 처분명령을 받게 되었다.

문제는 여기에 그치지 않았다. 국내 금융권으로 대거 유입된 외자가 실질 환율의 절상효과를 수반하면서 수출부문을 압박하였다는 점이다. 가뜩이나 1994년에 위엔화(元貨)의 평가절하를 통해 동남아국가들을 추격하기 시작한 중국의 등장으로 인해 수출실적이 저조해지기 시작한 상황에서 이러한 절상압력은 타이의 안정된 성장을 교란하기 시작하였다.<sup>13)</sup>

---

13) 반면 우루과이라운드의 공세로 인해 이미 타이는 997개 농산물과 3500개 공산품의 관세를 인하하였다(Nipon and Fuller 1997, 481). 따라서 경상수지적자의 확대는 필연적 현상이었다.

### III. 인도네시아의 경제자유화와 금융 위기

#### 1. 구조조정과 금융개혁

수카르노 시기(1945~65)의 금융 체계는 식민 시기의 특색을 많이 유지하고 있었다. 네덜란드 식민 통치 기간 중 화란령 동인도(현재의 인도네시아 지역)의 중앙은행 역할을 하였던 자바은행(Javasche Bank)이 인도네시아 중앙은행(Bank Indonesia, BI)으로 1953년 전환되었고, 국영은행인 인도네시아 국립 은행(Bank Negara Indonesia; BNI)과 인도네시아 국민 은행(Bank Rakyat Indonesia; BRI)이 토착민 이해를 후원하기 위해 설립되었다. BNI는 인도네시아인 무역상들에게 우대 금리 여신을 제공하였던 벤벙계획(the Benteng Program)을 추진하였고, BRI는 토착 중소기업 여신에 중점을 두었다.

민간 금융부문을 살펴볼 때, 지역 민간은행의 절대 다수는 화인에 의해 지배되었다. 토착인들에 의해 지배된 은행은 대개 주요 정당이나 군부와 같은 정부 엘리트내의 영향력 있는 집단과 결탁하고 있었다. 이 시기 동안의 신용시장에서의 정부의 개입은 매우 포괄적이었으나, 중앙의 통제나 지침은 결여되었다. 전반적인 상황은 미성숙한 민족주의적 경향을 띠고 있었다. 한편, 독립 직후 지역 민영 은행은 수와 자산에 있어서 급증하였다. 1951년 15개에 불과하던 지역민영은행은 1957년 104개로 증가하고, 이들 신규 은행 중 상위 20개 은행의 자산은 같은 기간 6배 정도 늘어났다.

한편 교도민주주의시기(Guided Democracy, 1959~1965)동안 수카르노 대통령은 국가 주도형 산업화를 실행하기 위한 도구로 금융기관을 이용하기 위해 은행 체계의 통제를 강화하였다. 인도네시아 중앙은행은 “도장 찍는 기계”(MacIntyre 1993)에 불과한 기관으로 변모하였고 다른 국영은행은 인도네시아 국립 은행(BNI)으로 통합되었다. 시중은행에 의해 제공된 신용 중 공공 부문의 점유 비율은 1956년의 12%에서 1959년에는 57%로 증가하였



다. 이와 같은 정책 시행에 따라 인도네시아의 은행 및 금융 산업에서의 국가의 점유적 위치는 재강화되었다. 국유화된 플랜테이션 영역의 생산 감소와 수출에서 기인하는 정부 재정 수입의 급감은 수카르노의 민족주의적인 재정 지출과 함께 재정 적자의 폭을 더욱 넓혔고, 하이퍼인플레이션, 경상 수지 적자, 재정 위기의 파고와 함께 1965년 좌파의 쿠데타를 이은 내전 상황은 이를 수습한 수하르토가 1966년 신질서 정부를 수립하도록 하였다.

혼란의 정치경제적 상황을 목도하면서 수립된 수하르토 대통령의 신질서(New Order) 정부는 이전시기 실시되었던 좌익 성향의 경제 정책을 역전시켜 경제 회생에 우선순위를 둔 경제 안정화 정책을 실시하였다. 이 기간 동안 정부는 무엇보다도 인플레이션의 안정화, 국제 원조 국가와의 관계 개선, 그리고 사회간접자본의 개선에 주력하였다. 대표적인 조치로는 루피아화의 평가 절하, 재정 적자의 억제, 통화 공급의 완만한 성장 유지, 투자자의 확신을 회복하여 외국 자본을 다시 끌어들이기 위한 조치들이었다. 이 정책은 인플레이션을 빨리 낮출 수 있도록 하였다.

금융 부문의 정책을 살펴보면, 수하르토 대통령은 집권 이후 실시한 초기 경제 안정화 정책의 일환으로 금융 부문의 틀을 일부 수정하였다. BNI로 통합되었던 국영은행을 1967년 다시 5개의 개별 국영 시중은행으로 전환시켰고, 각 주에 1개씩의 개발은행을 설립하였으며, 1968년 인도네시아 중앙은행의 기능을 재조정하였다. BI는 이 시기 동안 신용의 할당에 강한 영향력을 행사하였다(James 1996, 135).<sup>14)</sup> 한편, 외국 은행의 진입 제한 완화 조치는 1968년에서 1971년 사이 기간 외국 은행이 증가하도록 하였고, 아울러 국내외 비은행 금융 기관의 운영을 처음으로 허가하였다.

수하르토 정권 초기 경제자유화 조치는 외국인 투자에 관한 일부 조치와 경제 안정화에 중점을 두었으므로 금융 부문은 여전히 국영은행에 의해 점유

14) 그 방식은 ① 저리의 신용을 직접 국영 기업과 국가조달청(Bulog)과 같은 "우선 대부자"들에게 할당하고, ② 국영 은행의 예금 및 대출 이자율의 통제하며, ③ 국영 은행에 대해 발행하는 우대신용(preferential liquidity credit)을 통하여 이루어졌다.

된 구조였다. 신용 총액의 은행권별 비중을 살펴보면, 1968년의 경우 BI가 49%, 국영은행이 44%, 민간 시중은행이 6%, 외국 및 합작은행이 1%를 차지하여 민영계통은 불과 7%를 차지하는 데 그쳤다. 수카르노 정부기간 중 BI로 통합되었던 국영은행을 원상회복 시키는 조치 이후 BI의 신용에서의 비중은 1972년 19%로 낮아졌으나, 국영은행이 70%를 차지하여, 결국 국영은행 부문의 은행권 신용의 과점 현상은 거의 변화가 없었다. 1980년에도 BI를 포함한 국영은행의 신용 비중은 86%를 유지하였는데, 이는 은행권의 탈규제화 정책이 도입되기 시작한 1983년까지 금융 부문이 계속 국가에 의해 주도되었음을 보여준다.

외국 은행의 진입이 1960년대말 허용되었으나, 정부는 역시 이들 외국 은행의 운영 근거지를 자카르타에만 제한하여, 국내 금융 시장의 국영은행들의 이해를 보호하였다. 특히 가산제적 네트워크에 위협이 될 우려 때문에 농촌 지역에서의 외국은행 활동은 엄격히 제한되었던 것이다. 그리고, 국영은행의 신용의 상당 부분이 뿌리부미 기업인으로 한정되었다. PMDN(Penanaman Modal Dalam Negeri: 국내자본투자)과 PMA(Penanaman Modal Asing: 외국자본투자) 계획에 의하여 각각 75%와 51%의 신용이 뿌리부미 기업인들에게 할당되었다. 결국 국영은행에 의한 금융부문의 과점은 국가 우위와 주도의 경제 정책을 실현하는 데 주요한 배경이 되었다.

석유호황은 정부 정책에 있어서도 전환을 가져다주었다. 1974년 이후 자금이 많아지자, 보다 개입주의적인 경제 접근을 선호하는 주장들이 급속도로 입지를 얻어갔고, 자유주의적 경제 정책이 단지 화인 자본가와 외국 투자자들 만에게 혜택을 주고, 토착인들은 간과되고있다는 우려가 1974년 1월의 말라리 사건(Malari Affair)으로 표출되자 정책 영역에서의 경제 민족주의가 부활하였다. 그 주장의 골격은 초기 국내 산업에 대한 보호, 국가의 투자를 중심으로 한 수입 대체 산업화였다.

석유호황으로 재정적 여유가 있었던 1970년대 동안 인도네시아 정부는 민족주의 정서를 감안한 국영기업 중심의 10대 중공업 프로젝트나 화인들에 비

해 열세에 있는 토착 자본가(pribumi)와 농민층을 위한 우대 여신과 같은 국가주도적 경제 정책을 펼칠 수 있었다. 그러나, 1980년대 초반에 닥친 석유가의 붕괴로 인해 심각한 재정 위기에 봉착하게 되자 더 이상 이러한 조치는 지속될 수 없게 되었다. 이러한 상황에서 시작된 탈규제적 경제 개혁 정책이 그동안 간과하였던 외국 자본과 비석유부문의 수출제고를 통해 위기 상황을 타개하기 위하여 추진되었다. 재정의 대폭 삭감 등 긴축 재정 정책과 함께 세계은행과 인도네시아를 위한 원조그룹(IGGI)<sup>15)</sup> 등에서 제시된 정책은 국영기업의 민영화, 금융부문의 탈규제화등 신자유주의적 정책의 실시였다. 외부 원조기관들의 원조와 함께 제시된 금융 부문과 무역 부문 중심의 탈규제정책은 시장지향의 경제 관료들의 주도하에 1983년부터 1990년대 초반까지 시행되었다.<sup>16)</sup> 이 정책은 일본과 동아시아 선발신흥공업국의 동남아지역에 대한 투자증대 등 호의적인 국제환경에도 힘입어 수출산업 부문의 성장을 가져와 1980년대 중반부터 경제가 안정되고 이후 1990년대 중반까지 인도네시아가 고성장을 이룰 수 있었던 원동력이 되었다.

금융정책의 측면에서 산유국인 인도네시아는 1970년대 동안 중앙은행과 국영은행을 통하여 저리의 정책금융을 국영기업, 토착인 중소기업, 농민층에 공급하였다. 재정정책에 있어서 중앙은행은 신용팽창과 통화공급을 통제하기 위해 신용한도제와 같은 방법으로 인플레이션 유발 요인을 통제하는 등 수지균형을 위해 노력하였다. 중앙은행의 정책은 인플레이션 억제 측면에 있어서 꽤 성공적이었고, 농민층에 대한 지원은 농업 기반 확충과 생산성 향상에 기여하였다고 평가받았으나, 기업 부문에 대한 저리 정책 대부는 정실관계에

15) IGGI는 1967년 미국, 일본 등 선진14개국과 IBRD 등 국제 기구로 구성되어 인도네시아 정부에 정책자문과 경제원조를 해왔으며, 1992년 부터는 인도네시아원조국회의(CGI)로 대체된다.

16) 인도네시아의 정책관료들은 정책 성향이 구분되는 시장지향적 경제관료와 민족주의 성향의 개입주의 기술관료의 두 집단이 있었다. 경제 개혁 조치를 주도한 소위 '버클리마피아(Berkeley Mafia)'는 재무부와 경제기획처에 주로 포진되었다. 기술관료들은 산업부, 투자처, 과학기술부와 국영기업에 주로 포진하여 국가주도의 경제정책과 토착인의 역할을 강조하였다(MacIntyre, 1993; Schwarz, 1994).

의해 왜곡되어 비효율적인 면이 많았다. 비은행금융제도는 거의 도입되지 않았기 때문에 국내 금융부문은 7개 국영은행에 의해 과점된 상황이었다.

금융 부문 등에 대한 경제 개혁 조치는 석유가 하락으로 인한 정부 재정 위기의 타개에 초점을 맞춘 1983년의 조치에서부터 시작되었다. 1983년 조치는 루뻬아화의 평가절하, 긴축재정, 신용한도와 이자율에 대한 규제 철폐, 중앙은행의 개혁과 축소, 정부보조여신 제공의 축소를 주 내용으로 하였다(Nasution 1995, 52-3; Hill 1996, 35-6). 이 조치들이 당면 재정위기 상황 타개를 위한 소극적인 국가 역할 축소 중심이었다면, 1988년과 1992년 사이에 이루어진 2차 경제 개혁조치들은 은행과 리스회사, 종금사 등 비은행 금융기관을 비롯한 금융기관의 설립 자유화와 주식 시장에 대한 탈규제를 담고 있어 적극적인 의미에서 금융시장 환경을 변화시키는 데 중점을 둔 것이었다(MacIntyre 1993, 145; Hill 1996, 36). 1992년 3월 그동안 발표된 금융관련 규제완화를 규율하는 은행법의 발표 이후에도 주로 은행간 합병을 장려하는 세계 지원 방안과 최소 자본 규정의 강화에 초점을 두는 부분적 은행 개혁안이 1993년 5월, 1995년 6월, 8월, 9월, 1996년 9월, 1997년 7월에 걸쳐 발표되었다(EIU 1997, 43). 이러한 금융자유화는 타이만큼의 수준은 아니었어도 1980년대 후반에 들어와 국가에 대한 협상력이 높아진 기업인집단의 금융부문에 대한 진출 욕구도 작용했다.

금융부문 탈규제화 조치를 관행적인 지표로 평가한다면 매우 성공적인 것이었다(James 1996, 148; Cole & Slade 1996). 은행의 외환 거래 취급, 국내외 지점 개설, 은행 신규 허가가 대폭 자유화됨에 따라 은행과 지점의 수는 각각 은행 신규허가 이전인 1987년의 82개와 1,355개에서 1996년에는 239개와 5,919개로 폭증하였다. 또한 총자산에 있어 1983년에는 국영은행이 80.2%를 차지하여 금융부문을 과점하였으나, 1994년에는 47.0%로 하락하여, 민영은행의 비중이 더욱 커졌다. 금융 부문의 성장에 따라 GDP대비 총통화비율(M2/GDP)은 1983년의 19%에서 1988년의 30%로, 1995년에는 50%를 넘게 되었다.

은행과 더불어 신설이 허용된 리스회사 등 비은행 금융기관도 1988년 금융개혁조치로 새로운 성장국면을 맞이했다. 증권중개및 거래, 리스, 팩토링, 소비자금융, 신용카드, 벤처캐피탈등 새로운 금융서비스가 허용되었다. 이에 따라 비은행금융기관의 1994년 총자산은 1988년에 비해 무려 10배 증가했으며, 기업 수도 228개로 3배 증가하였다(김완중 1997, 27-9)

주식시장도 급성장하였는데 이는 1989년 9월의 조치로 외국인이 증시주식의 49%까지 취득할 수 있게 된 점과 경기 진작에 따른 국내투자자의 증가에 따른 것이었다. 사실 외국인에 대한 주식투자개방은 외국인의 국내산업소유에 대한 반감 때문에 오랫동안 금기시되어 왔었고, 주식시장 자체도 1982년까지만 하더라도 대부분이 외국인 소유회사인 24개 기업만이 상장되어 명목상 존재하는 정도였다. 1992년에는 상장기업수가 153개로 증가하고, 1996년에는 248개로 늘어났다. 상장기업의 증가에 더불어 주식시장을 통한 자본 조달비율도 크게 증가하였는데, 1992년의 경우 주식 거래액이 7조 9530억 루피아에서, 1996년은 그 10배에 가까운 75조 7300억 루피아로 증가하였다.

금융자유화 조치에 따라 외국인 투자와 외채 차입도 손쉽게 바뀌었다. 외채 차입 한도는 순매입 또는 매도포지선제(Net Open Positions)로 대체되었고, 외국인 직접투자(FDI)에 대한 제한도 폐지되었다.

1980년대와 90년대 초반에 걸친 금융부문 탈규제화 정책은 이전까지 규제와 통제 위주의 금융 환경을 신규진입장벽의 제거와 완화를 통해 변화시키고 금융시장을 활성화시킨 점에서 성과를 거두었다고 평가할 수 있다. 특히 같이 발표된 수출진흥에 역점을 둔 제도 정비는 금융 부문 개혁과 결합되어 기업에 대한 자금 제공을 보다 용이하게 하였다는 점은 긍정적인 성과로 평가할 수 있다. 그러나 양적 팽창이 곧 질적 진보를 의미하지는 않았다.

이러한 금융개혁 조치들이 인도네시아의 금융 시장을 전혀 없는 수준으로 활성화시킨 측면에는 의문의 여지가 없다. 그러나 금융 부문의 탈규제화 조치에 뒤따라야 할 건전한 경쟁적 시장 기능 유지를 위한 후속조치들은 지연

되었고, 후원-수혜관계의 해체없는 금융 탈규제는 후원수혜자들이 기업 팽창을 위한 자금을 마련할수 있는 전례 없는 기회가 되었다(Robison & Hadiz 1993, 23). 금융 개혁 조치와 병행되었던 무역 및 산업 부문에 대한 조치에 따라 대기업은 많은 산업 부문에 참여할 기회가 늘어났고, 세계 조항도 완화되었으며, 탈규제화된 국내 금융 시장의 자금이 가용하게 되었기 때문에 그들 사업을 확장할 수 있었다(Djadin 1997, 29).<sup>17)</sup> 외환조달의 자유화 조치로 기업은 국내 은행 이율보다 훨씬 낮은 달러 표시 이자율의 자금을 경제 위기 직전까지 별 제약 없이 도입 받을 수 있었고, 은행 설립의 자유화에 따라 각 그룹당 1개 이상씩의 은행을 소유하거나 세울 수 있었다. 따라서 이 시기에 시행된 금융 개혁 조치들은 국제금융환경에 취약하다는 면과 건전한 규율로 운영되지 않는다면 도덕적 해이와 불량 금융수요자가 만연하는 역선택(adverse selection) 현상을 피하기 어려운 제도적 문제점을 안고 있었다.

경제 개혁의 한계를 구체적으로 살펴보면, 첫째 1988년에 이루어진 은행 설립과 지점 확장에 대한 탈규제 조치에도 불구하고 은행 경영의 투명성을 보장할 법적 제도적 장치는 1992년에야 비로소 은행법의 제정을 통해 마련되었다. 법적 제도의 지연은 은행 및 금융 관할권과 중앙은행의 자율권을 둔 재무부와 중앙은행간의 갈등과 민족주의적 성향의 관료와 시장지향적 경제 관료간의 긴장에서 비롯되었다(MacIntyre 1993, 124, 155-6; Cole & Slade 1996, 322).

둘째, 법적 장치에도 불구하고 후원관계가 든든한 측근자본가들에 대한 신용 전용(credit diversion)은 여전히 유지되었다. 이는 정부 주요 관료들이 개인적 이해에 따라 직간접적으로 개입하는 관계가 여전히 유지되었기 때문이었다(MacIntyre, 1993: 124, 155-6; Cole & Slade 1996, 322). 대통령의 자녀에 의해 추진된 대규모 투자계획은 대출한도 규정이나 은행 감독

17) 무역 부문에 대한 개혁 조치에 대한 내용과 평가는 Fane & Condon(1997)과 김지훈(1998, 5장) 참조.

규정에도 불구하고 편법으로 인가되기도 하였는데 그 예로 찬드라 아스리 프로젝트(Chandra Asri Project)를 들 수 있다(Cole & Slade 1996, 336-7). 찬드라 아스리 프로젝트는 국영은행의 자금 조달로 올레핀(olefin)공장을 짓는 프로젝트였다. 1990년대 초반 국내 기업의 해외자금조달이 급속히 증가하자, 인도네시아 정부는 국영기업과 국영은행의 해외 금융조달에 대한 제한조치를 취했음에도 불구하고 이 프로젝트를 성사시키기 위해 2주전에 발표된 방침을 번복하고 정부는 5천만 달러 이상의 프로젝트에는 100% 외국인 투자가 가능하다고 발표하여 프로젝트를 인가하였다. 이 프로젝트는 인도네시아인이 소유한 외국기업에 의해 100%투자된 편법을 이용하였고 정부는 이를 묵인하고 지원하였다(Cole & Slade 1996, 337).

또한 은행법의 제정 이후에 발생한 부실은행 사례의 처리에 있어서도 정실관계의 유무에 따라 처리 과정은 사뭇 달랐다. 금융 관련 부실 사례들을 살펴보면, 1990년 9월 대형 민영은행인 두따은행(Bank Duta)은 외환 거래에서 발생한 4억2천만달러의 손실로 파산위기에 처하였다. 그러나 강력한 정치적 연계를 가졌다고 회자되던 이 은행에 대해 정부는 즉각 각종 기금을 통해 구제 자금을 조달하였다. 두따은행의 손실 사건 해결을 부탁받은 인도네시아의 재벌 림 시우 리옹과 쾀라요고 빵게스투(Prajogo Pangestu)는 각각 2억 달러와 2억2천만 달러를 지원하였는데 이들은 그후 화학과 석유가스 프로젝트의 특혜승인을 정부로부터 받을 수 있었다(Djidin 1997, 28).

대통령의 장녀 뚜뚏(Tutut)이 소유한 얌마 은행(Bank Yamma)은 그녀의 개인적인 사업 확장을 위해 대출 제한 규정을 무시하고 은행 자금을 지원하였다. 유료고속도로 건설, 교육방송국 설립 등 대형사업에 자금이 계속 쏟아부어지자 은행 재정은 악화되어 위기를 맞았다. 그러나, 감독 책임이 있는 중앙은행은 얌마은행에 대한 주의조치 대신, 다른 국영은행 BNI(Bank Negara Indonesia)를 통해서 자금과 경영지원 조치를 내려 구제하였다.

대통령 자녀와 측근이 관련된 또다른 은행 부정·부실 사례로는 퍼시픽은행(Bank Pacific)과 바벤도은행(Bapindo) 사건이 있다. 대통령의 오랜 지

우이자 국영석유회사 빠르따미나(Pertamina)의 전회장 수또오(Ibnu Sutowo)가문이 소유한 퍼시픽 은행 역시 2조 루피아 이상의 부실 채권으로 경영위기에 처하자 중앙은행의 즉각적 구제를 받을 수 있었다. 정부는 퍼시픽은행의 주식51%를 인수하는 특혜를 제공하면서 자금을 투여하였다(Independen, 1997, 24-5). 국영은행인 바핀도은행(Bapindo)도 부당한 신용 전용으로 위기를 맞았다. 1994년 초반 화학 공장 건설을 위해 바핀도은행으로 부터 골든키(Golden Key)사에 대출된 4억2천만달러의 자금이 현금으로 인출되어 다른 목적으로 전용되었다. 은행 대출 서류가 미비했고 한도도 훨씬 초과하였음에도 후또모(Hutomo)의 영향으로 대출이 가능했다. 대출 당시에 골든키사의 주요 주주였던 후또모는 대출이 현금으로 인출된 후 골든키사의 주식을 처분하였다. 이 스캔들로 은행 관리 일부는 처벌받았으나, 대출의 주요인물인 후또모는 법정에서도 전혀 거론되지 않았다(Robison 1993, 1993: 63-9; Cole & Slade 1996, 137-8; James 1996, 149f).

한편 후원수혜관계의 줄을 갖지 못한 다른 은행의 경우에는 은행의 부실처리는 위의 경우와 상반된 결과가 나타났다. 화인계 대재벌에 속하는 아스트라 그룹 소유의 솜마은행(Bank Summa)도 그룹 관련사의 부동산 부문 투자에 과도한 대출지원으로 1992년 채무 불능 상태가 되었다. 그러나 별다른 정실관계를 갖추지 못하였다고 평가되던 이 은행은 인도네시아 중앙은행에 의해 즉각 은행 허가가 취소되었고, 강제 파산되었으며, 소유주인 윌리엄 수리아자야(William Soeryadjaya)가 개인적으로 채무책임을 떠안게 되었다. 이에 따라 그는 아스트라 모기업 주식을 처분하여야 했고, 결과적으로 아스트라 그룹의 소유주가 바뀌는 결과를 낳았다.

셋째, 금융자유화는 국내의 은행이 양적으로 증가되도록 하였으나 질적 향상을 가져오지는 못했다. 인도네시아 전체은행의 자산대비 수익률은 1997년 6월 기준으로 0.87%에 불과하였는데, 이는 이웃 말레이시아의 1.19%, 싱가포르 1.22%, 태국 1.13%에 비하면 매우 낮은편이었다(Asiaweek 1997.9.19). 그리고, 전반적인 국영은행의 상태도 건전하지 못했는데,



1993년 신임 재무장관 마리 모하마드(Mar'ie Mohammad)의 감사결과 7개 국영은행중 6개가 기술적으로 지급불능 상태로 8%까지의 자본재구성이 필요한 상태였다.<sup>18)</sup>

결국, 금융 탈규제 조치 이후의 후속 법적 제도화의 지체와 결합된 정실관계에 근거한 대출 및 감독 부실 관행은 결과적으로 금융권에 무수의 부실자산의 비율이 증가하는 주요 요인이 되었다. 후원관계의 영향에 보다 직접적으로 노출되어있는 국영은행의 경우 문제는 더욱 심각하였다. 암마은행, 퍼시픽은행, 바벤도은행 등의 은행부실사건 이후 강화된 규정이 발표되었지만 투명한 제도 적용노력이 관철되지는 못했다. 오히려 금융권에 영향력있는 사람중 대통령측근과 연계된 금융기관에 규정(prudential rule)을 적용하려는 인물은 그 직위에서 제거되는 사례도 있었다(Cole & Slade 1998, 65).<sup>19)</sup>

넷째, 인도네시아가 외국인 투자 유인을 위해 시행한 외환유입자유화는 자본계정 개방과 결합되어 외환과 자본의 급격한 유출입이 주는 위험을 안고 있었다. 이 조치에 따라 인도네시아인들은 외환으로 표시된 금융자산을 마음대로 살 수 있었고, 외국의 은행에 구좌를 만들거나, 국내의 외국계 은행에 외환계좌를 자유롭게 만들 수 있었다. 따라서 1970년대 상반기에 이어 1980년대 금융 개혁으로 자본 유출입에 대한 통제도 없어지면서 인도네시아는 자본 유출입과 루빠아가치 변화에 취약한 구조를 가지게 되었다(Montes & Abdusalamov 1998, 164 & 169).

개방형 자본 계정 체제인 인도네시아에서 민간부문만 살펴볼 때 1996~7년은 135억불 유입되었으나 1997~8년에는 104억달러가 유출되었다(Hill 1998, 11). 그것은 상대적으로 높은 국내 금리 때문에 해외로 부터의 자금차

18) 7개 국영은행은 1998년 7월 31일에서야 합병 절차가 마무리되어 3개로 통합되었지만, 그 때는 이미 타이에서 경제위기가 시작된 이후였다(Montes & Abdusalamov 1998, 169).

19) 1992년의 인도네시아 중앙은행 부총재(Managing Director) 빈하디(Binhadi)와 1996년 재무부의 국장(Director General) 마르띠오노(Martiono)의 해임이 그 예이다(Cole & Slade 1998, 65).

입이 자유로와지자 기업이 해외 차입규모를 급증시켰기 때문이었다. 특히 기업의 경우 단기성 외채의 비중이 높았다.

급격히 늘어난 기업의 해외 차입 자금은 고유 생산활동 보다는 부동산관련 투자와 환투기에 많은 자금이 투여되는 경우가 많았다. 예를 들어, 새우가공 수출회사 세카(Sekar)의 경우, 주력사업으로 성공한 후 호텔, 골프장 등 부동산 투자 뿐만아니라 회사이익의 30배가 넘는 1천300만달러의 단기 외채를 빌려 이자수익을 노린 환투기에 투자했다. 결국 외환위기로 루뻬아화의 가치가 급락하자 갚아야할 외환부채가 3~4배로 증가하고 대출연장이 불가능해지자 이회사는 파산하였다. 택시회사 스테디 세이프(Steady Safe) 역시 위기이전 회사이익의 30배에 해당하는 2억 7천만달러의 단기외채를 홍콩의 페레그린(Peregrine)사로부터 도입하여 이자차익을 즐겼으나, 외환위기가 닥치자 세카의 뒤를 따르게되었다. 스테디 세이프의 파산으로 아시아지역 주요 금융사중 하나였던 페레그린사도 '98년 1월 13일 파산하였다(Sender 1998).

1997년 외환위기 이전의 인도네시아 금융부문은 자본증자와 부실여신의 처리가 매우 절실한 상태에 있었다. 그것은 부동산 부문에 신규 투자하였던 많은 기업들과 이기업에 대출한 금융권이 1990년대 중반부터의 부동산 경기 하락으로 재무상태를 악화된 데서도 부분적 원인이 있었다. 뿐만 아니라 금융자유화조치에 따라 급증한 민간 기업과 은행의 해외 차입 자금은 대부분 달러표시였고, 외환위험에 대비되지(unhedged) 않은 상태였다. 따라서 기업과 은행들은 외환 위기에 취약한 상황이었다. 특히 이자율 차익을 노려 단기외채를 도입한 회사들은 외환위기가 닥치자 앞의 회사들처럼 파산에 직면하게 되었다.

## IV. 결 론

동아시아 금융위기는 가장 빠른 성장을 보이던 지역이 세계경제 위기의 진원이 된 역설을 보여주었다. 이러한 현상에 대해 IMF를 비롯한 신자유주의적 시각은 동아시아 경제 성장의 '결빙' 원인을 부패되고 부실화된 금융시스템, 기업지배구조의 투명성 결여, 정실자본주의에서 찾고 있다. 이른바 구조론적 내인론의 시각이라고 볼 수 있을 것이다.

반면 이와 상반된 시각은 위기의 주된 원인을 시장의 신뢰를 갑작스럽게 허물뜨린 국제자본시장의 취약성, 카지노 도박판같은 국제금융 시스템에 맞춘다. 이들의 견지에서 아시아의 금융위기는 자본주의 시장에 도취된 상태에서 불거진 '성공의 위기' 이다. 이를테면 위기의 배경이 되는 거품경제가 국제금융자본의 무분별한 대출경쟁에서 비롯되었다면 금융공황(financial panic)은 단기이익에 급급한 이들 자본의 급작스러운 철수에서 비롯된 것이다. 때문에 위기의 책임을 아시아 내부에 돌리면서 이들에게 고강도의 긴축 프로그램을 요구하는 IMF에 대해 비판적일 수밖에 없다는 것이다. 이러한 맥락에서 이들 논의를 구조론적 외인론이라고 명명할 수 있다.

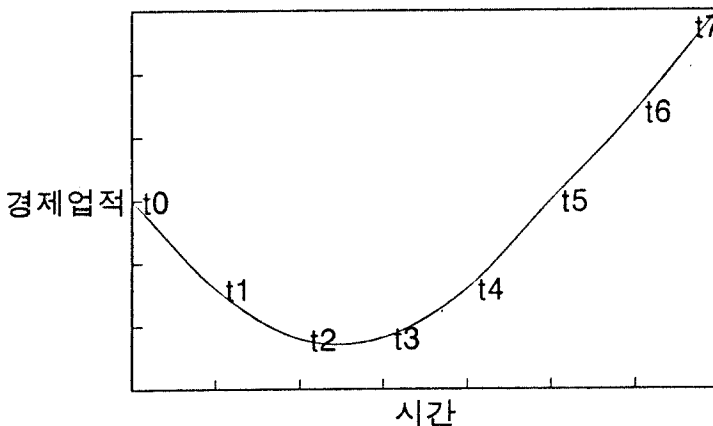
그러나 타이와 인도네시아 사례는 동아시아 위기를 어느 단일 요인만으로 설명하기가 용이하지 않음을 보여주고 있다. 이를테면 양국은 공히 1980년대에 들어와 금융자유화를 점진적으로 추진하였고 1980년대 후반에 들어와 그 폭을 확대하고 속도를 높였다. 물론 이들에게 금융자유화는 저축-투자 갭을 메꿀 수 있는 유용한 수단으로 비추어졌다. 금융 자본의 배분 메카니즘에 대한 국가의 직, 간접적 통제는 성장의 인프라 역할을 해냈다. 그러나 이때의 정부-은행-기업 관계는 국가조직 방식으로서의 군부권위주의 혹은 제한적 민주주의와 짝을 이루었기 때문에 부패한 후원자-수혜자 관계를 벗어날 수 없었다.

물론 서구자본주의의 진화 역시 부패 혹은 정실과 분리해서 사고할 수 없다. 발전경제학의 시각에서 보자면 후후발국의 산업화 초기 단계에서 정실은 전후

방 연관효과가 높은 전략산업에 대한 몰아부치기식(big-push) 지원을 하는 과정에 불가피하게 개입될 수 있다. 물론 국가는 특정 기업에게 규모의 경제를 누릴 수 있는 보호를 제공해주는 대신 규율로서 경영 효율화를 강제한다. 그러나 보호로부터 성장한 기업의 지대추구가 국가의 규율 기능을 무력화시키게 되거나, 역으로 권위주의를 통해 특정 정파가 오랜 기간 동안 정치시장을 독과점하면서 관료제가 기업에 대한 규율 기능을 스스로 포기하게 될 경우 금융부문은 정부와 기업 양자 모두에게 지대수취처가 될 뿐이다. 이 논문에서 다룬 타이나 인도네시아 모두 이에 해당한다.

물론 미정부, 세계은행, IMF의 합의된 의사를 일컫는 '워싱턴 콘센서스'(Washington consensus)의 시장근본주의적 외압 역시 이들 나라의 금융부문을 국제 투기자본의 포크배럴(pork barrel)로 만드는데 일조를 하였다. 그리고 투기자본의 집단이탈은 이들 국가의 금융공황과 '결핍의 경제'(the economy of shortage)를 초래하였다.

〈그림〉 IMF의 한국, 타이, 인도네시아에 대한 위기 처방 모형



그러나 대만과 싱가폴은 일단 카지노자본의 공격을 방어해냈다. 구조적 외인론만을 옹호할 수 없는 이유가 여기에 있다. 따라서 타이와 인도네시아의

금융위기를 정실자본주의와 카지노자본주의간의 상호작용의 결과로 보는 것이 보다 타당할 것이다. 이러한 해석은 한국에도 적실성이 있다.

〈그림〉에서 볼 수 있는 바와 같이 IMF는 한국, 타이, 인도네시아에 대해 t2에서 가혹한 고통의 처방을 요구하였다. 일단 한국과 타이는 t3의 통화안정의 단계를 거쳐 t4 회복단계로 진입하고 있다는 평가를 받고 있다. 반면 인도네시아는 외견상 t3 통화안정의 단계에 이르렀으나 여전히 불안요인의 돌출 가능성이 높다. 그렇다면 '위기' 국면하에서 한국, 타이와 인도네시아가 다른 시간대에 놓여 있는 결정적 원인은 무엇인가?

무엇보다도 민주적 리더쉽의 존재 여부를 들 수 있을 것이다. 다시말해 한국과 타이는 경제 개혁과 성장 회복을 위한 전제 조건으로서의 정치적 안정을 확보하고 있다. 반면 포스트 수하르또하의 인도네시아는 민주화 여정의 불확실성으로 인해 상대적으로 신인도 회복에 힘겨워하고 있다. 그러나 문제는 한국과 타이에도 있다. 즉, 정실자본주의의 압축판인 금융부문을 둘러싼 정부-기업 관계에 대한 개혁을 통해 성장을 회복하였다고 할지라도 한국과 타이는 이미 국제자본시장에 깊숙히 편입되어 있을 것이다. 따라서 경제주권은 그만큼 제약을 받을 것이고 국제 투기자본의 공격에 이전 보다 더 노출되어 있을 것이다.

사실상 이번 동아시아 금융위기는 동북아 닉스와 동남아 닉스간의 질적 차별을 강조하는 논의의 토대를 흔들어 놓았다. 동남아자본주의의 천민성, 사이비적 성격을 강조했던 정태론은 국제사회로부터 한국 역시 정실자본주의의 대표적 사례로 지목을 받게 됨에 따라 과거 동남아에 대한 특수주의적(particularistic) 해석의 오류를 자인할 수밖에 없게 되었다.

위기를 정치, 경제 행위자들의 무수한 미시적(short-run) 결정의 누적된 결과로 보자면, 한국과 타이, 인도네시아에서의 위기 해결 가능성 역시 정부-은행-기업 관계의 투명성을 보장할 수 있는 정치제도, 경제제도의 공고화 여부에 달려있다고 볼 수 있다. 그러나 여러 후발산업국들이 국제자본시장에 깊숙히 편입될 수밖에 없는 국제 정치경제환경을 고려할 때 위기의 근

본적 해결과 예방은 카지노 도박판과 같은 국제금융시스템을 통제해내고 국제사회의 신뢰를 이끌어낼 수 있는 국제사회의 민주화에 있다고 볼 수 있을 것이다.

## 참 고 문 헌

- 김완중, 1997. 『인도네시아의 금융산업 : 위기의 배경과 전망』. 서울 : 대외 경제정책연구원.
- 김지훈, 1998. "인도네시아의 경제개혁과 그 한계." 고려대학교 사회학과 석사학위논문.
- 박번순 외, 1998. "IMF 지원에도 흔들리는 타이와 인도네시아." 『IMF 시대의 한국경제』. 서해문집.
- 박은홍, 1998a. "발전도상국 국영기업부문의 특성과 변화 : 타이사례에 대한 국가중심적 연구." 『한국정치학회보』 제32집 제1호.
- \_\_\_\_\_, 1998b. "타이 성장과 위기 : 국가-기업 연결망의 두 얼굴." 한국정치연구회 편. 『동아시아 발전모델은 실패했는가』. 서울 : 삼인.
- 스트레인지, 수잔(백창재 역). 1992. "카지노 자본주의." 박전영 외 편역. 『국제관계론 강의 2』 서울 : 한울아카데미.
- 신윤환, 1994. "현대적 형태의 원시축적 : 인도네시아의 재벌형성과정에 관한 일 연구." 『한국정치학회보』 제27집 제2호.
- \_\_\_\_\_, 1995. "동남아의 화인(화교) : 아세안 4개국 사례 비교연구 서론." 동남아지역 연구회. 『동남아의 정치경제』. 서울 : 21세기한국연구재단.
- 이문봉, 1994. 『동남아 화교기업』. 서울 : 길벗.
- 전제성, 1998. "인도네시아 : 부실한 정실관계와 성장경제의 파산." 한국정치연구회 편. 『동아시아 발전모델은 실패했는가』. 서울 : 삼인.
- 末廣 昭·安田 靖 編, 1996. 『タイの工業化: NAICへの挑戦』,東京: アジア 經濟研究所, 田坂 敏雄. 1996. 『パツ經濟と金融自由化』. 御茶の水書房.

- Anek Laothamatas. 1992. *Business Associations and the New Political Economy of Thailand: From Bureaucratic Polity to Liberal Corporatism*. Boulder San Francisco Oxford Singapore: Westview Press.
- Chai-anan Samudavanija. 1990. "Thailand: Economic Policy-Making in a Liberal Technocratic Polity." John W. Langford and K. Lorne Brownsey eds. *Economic Policy-Making in the Asia-Pacific Region*. The Institute for Research on Public Policy.
- Chaipat Sahasakul. 1992. *Lessons from the World Bank's Experience of Structural Adjustment Loans (SALs): A Case Study of Thailand*. TDRI Research Monograph no. 8.
- Christensen, Scott R. 1997. "Thailand: The Institutional and Political Underpinnings of Growth." Danny M. Leipziger ed. *Lessons from East Asia*. The Univ. of Michigan Press.
- Cole, David C. 1995. "Financial Sector Development in Southeast Asia" In Shahid N. Zahid.(ed.) *Financial Sector Development in Asia*. Hong Kong: Oxford University Press.
- Cole, David C. and Betty F. Slade. 1996. *Building a Modern Financial System: The Indonesian Experience*. Cambridge University Press.
- Cole, David C. and Betty F. Slade. 1998. "Why Has Indonesia's Financial Crisis Been So Bad?" *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 34(2).
- Corsetti, Giancarlo et al. 1998. "What caused the Asian Currency and Financial Crisis." mimeo.
- Djidin, Des Alwi. 1997. "The Political Economy of Indonesia's New Economic Policy." *Journal of Contemporary Asia*, 27(1).



- Doner, Richard. and Daniel Unger. 1993. "The Politics of Finance in Thai Economic Development." Stephan Haggard, Chung H. Lee, and Sylvia Maxfield, *The Politics of Finance in Developing Countries*. NY and Ithaca: Cornell University.
- Economist Intelligence Unit. 1997. *Country Profile: Indonesia, 1997-8*. London: EIU.
- Fane, George and Timothy Condon. 1996. "Trade Reform in Indonesia, 1987-95." *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 32(3).
- Hanna, Donald P.. 1994. *Indonesian Experience with Financial Sector Reform*. World Bank Discussion Paper. The World Bank.
- Hawes, Gary and Hong Liu. 1993. "Explaining the Dynamics of the Southeast Asian Politics Economy." *World Politics*. 45(4), (July).
- Hewison, Kevin. 1989. *Bankers and Bureaucrats Capital and the Role of the State in Thailand*. Yale University Southeast Asia Studies Monograph Series, no.34 New Haven: Yale Center for International and Area Studies.
- Hill, Hal. 1996. *The Indonesian Economy since 1966: Southeast Asia's Emerging Giant*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hill, Hal. 1998. "Indoneisa: Southeast Asia's Giant in Crisis." Paper presented to ASEAN-Korean Economic Development and Cooperation: Beyond the Financial Crisis, Held by Chung-Ang Univeristy, Nov. 6-7, Seoul.
- Independen, Suara. 1997. "What the Elite do When Their Banks are

- in Trouble, Inside Indonesia.” October–December.
- James, E. William. 1996. “International Finance and Domestic Financial Market Development: The Case of Indonesia.” *Asian Development Review*, 14(1).
- Jomo K.S. et al. 1997. *Southeast Asia’s Misunderstood Miracle: Industrial Policy and Economic Development in Thailand, Malaysia and Indonesia*. Oxford: Westview Press.
- Lee, Eddy. 1998. “The Asian Financial Crisis: Origins and Social Outlook.” *International Labour Review*, 137 (1).
- Montes, Manuel F. 1998. *The Current Crisis in Southeast Asia*. Singapore: ISEAS.
- Narongchai Akrasanee, David Dapice, and Frank Flatter. 1991. *Thailand’s Export-Led Growth: Retrospect and Prospects*. TDRI.
- Nasution, Anwar. 1995. “Recent Developments and Future Prospects of the Indonesian Economy.” Young C. Kim.(ed.) *The Southeast Asian Economic Miracle*. New Brunswick and London: Transaction Publishers.
- Nipon Poapongsakorn and Belinda Fuller. 1997. “Thailand’s Development Experience from the Economic System Perspective: Open Politics and Industrial Activism” Toru Yanagihara and Susumu Sambommatsu ed. *East Asian Development Experience: Economic System Approach and Its Applicability*. Tokyo: Institute of Developing Economies.
- MacIntyre, Andrew. 1993. “Politics of Finance in Indonesia: Command, Confusion, and Competition.” Stephan Haggard, Chung H. Lee and Sylvia Maxfield.(eds.) *The Politics of*

- Finance in Developing Countries*. Ithaca and London: Cornell University Press.
- Mcvey, Ruth. 1992. "The Materialization of the Southeast Asian Entrepreneur." Ruth Mcvey.(ed.) *Southeast Asian Capitalists*. Ithaca: Cornell University.
- Montes, Manuel F. & Muhammad Ali Abdusalamov. 1998. "Indonesia: Reaping the Market." in Jomo K. S. (ed.) *Tigers in Trouble: Financial Governance, Liberalization and Crisis in East Asia*. London et al: Zed Books and others.
- Pasuk Phongpaichitand Chris Baker. 1994. *Thailand: Economy and Politics*. NY and Singapore: Oxford University Press.
- \_\_\_\_\_. 1996. *Thailand's Boom!*. Chiang Mai:Silkworm Books.
- Robison, Richard and Vedi R. Hadiz. 1993. "Privatization or the Reorganization of Dirigism? Indonesian Economic Policy in the 1990s." *Canadian Journal of Development Studies*, Special Issue.
- Rock, Michael T. 1995. "The Industrial Policy: How Irrelevant was it to export success?" *Journal of International Development*. 7(5).
- Schwarz, Adam. 1994. *A Nation in Waiting: Indonesia in the 1990s*. St. Leonard: Allen & Unwin.
- Scott, James C. 1972. *Comparative Political Corruption*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Sender, Henny. 1998. "Game Over." *Far Eastern Economic Review*, Jan. 22.
- Suehiro Akira. 1989. *Capital Accumulation in Thailand 1855-1985*.

Tokyo: The Center for East Asian Culture Studies for UNESCO.

World Bank. 1993. *The East Asian Miracle*. Washington: Oxford Univ. Press.

Yos Vajragupta and Pakorn Vichyanond. 1998. *Thailand's Financial Evolution and the 1997 Crisis*. Bangkok: TDRI.

Yoshihara, Kunio. 1988. *The Rise of Ersatz Capitalism in South-East Asia*. Singapore: Oxford University Press.