

말레이시아의 자본통제: 내실 없는 일탈

박번순*

- I. 서론
- II. 말레이시아 경제위기의 성격
- III. 자본통제 정책의 추진과 경제성과
- IV. 직접투자 측면에서 본 자본통제 정책
- V. 맺음말

I. 서론

말레이시아가 98년 9월 1일을 기해 자본통제 정책을 실시한 후 경제성장률은 98년 -7.5%에서 99년 성장률은 5.4%로 회복되었다. 수출도 증가하고, 금리도 안정되었으며 증시도 상승세를 보이고 있다. 이런 결과를 바탕으로 자본통제 실시 1년 후인 99년 중반부터 말레이시아에서는 마하티르수상은 물론이려니와 중앙은행 당국자, 재무부 그리고 현재 경제정책의 총괄부서 역할을 하는 국가경제 행동위원회(National Economic Action Council: NEAC)당국자, 언론 등이 모두 자본통제정책이 유일한 대안이었으며, 성공했다는 사실을 설파하고 있다.

자본통제를 보는 시각은 분명하게 두개로 나뉜다. 자본통제가 대안이라는 것

* 삼성경제연구소

이 그 하나로 당연히 말레이시아가 그 중심에 서 있었다. 학계에서는 크루그만(Paul Krugman)이 총론적으로 이를 지지했다. 98년 8월 20일경에 발매되기 시작한 9월 7일자 Fortune지에서 그는 아시아의 경제위기를 다루는 IMF의 긴축정책이 실패했다고 평가하고 긴급조치로서 자본통제의 필요성을 주장했다(Krugman, 1998). 양측의 사전 교감은 없었으나 아시아경제에 대해 영향력이 큰 크루그만의 자본통제 필요성 제기는 말레이시아에게 큰 힘이 되었으며 후에 크루그만이 자랑스럽게 썼듯이 그의 글은 많은 비판자들을 침묵시킬 수 있었고 워싱턴에서는 자본통제를 통한 경제회복정책을 크루그만-마하티르 전략(Krugman-Mahathir strategy)라고 부르기도 했다.¹⁾ 국제기구인 유엔무역개발회의(UNCTAD)도 WTO체제에서 긴급수입제한조치(safeguard)가 허용되듯이 외채를 진 채무국이 투기적 공격에 처해 있을 때, 긴급수단으로서 자본통제를 쓸 수도 있을 것이라고 했다(UNCTAD, 1998.105).

다른 하나는 자본통제에 대한 비판이었다. 미국의 재무차관 서머스는 98년 9월 9일 신흥시장이 경제위기를 벗어나기 위해서는 외국인투자를 감소시켜서는 안되며 투자의 질을 높여야 한다고 간접적으로 비판했으며, 상무차관은 말레이시아의 조치가 분명한 퇴보라고 주장하면서 외국인투자로 성장한 말레이시아가 투자의 물길을 돌려서는 안 된다고 평가했다. IMF는 직접 반응은 하지 않았으나 고위인사들이 간접적으로 자본통제가 장기적 불이익이 단기적 이익을 능가하게 될 것이라고 우려했다.²⁾ 세계은행도 자본통제 등 경제정책의 방향과 의도를 파악할 시간이 필요하다는 이유로 기존에 승인했던 3억달러의 차관을 보류하겠다고 발표했다. 무디스나 S&P 등 국제신용평가기관들은 일제히 말레이시아의 신용등급을 하향 조정했다(박변순, 1998.10). 크루그만이 주장한 긴급조치로서 자본통제의 타당성에 대해

-
- 1) 크루그만은 말레이시아의 국민적 영웅으로까지 대접을 받았는데 99년 8월 말레이시아의 독립기념일 행사를 앞두고 말레이시아 정부의 초청을 받은 크루그만은 마하티르수상과 만나 자신과 마하티르 수상의 자본통제에 대한 시각이 상당히 다르다는 사실을 확인했다(Krugman, 1999).
 - 2) IMF부총재인 경제학자 스탠리 피셔(Stanley Fisher)는 아시아위기의 교훈을 언급하면서 “오랫동안의 경험으로 (자본)유출에 대한 통제가 주는 편익보다 장기적인 불이익이 더 크다는 사실을 알 수 있다”고 했다(Fisher, 1998.10.3).

서도 배리 아이헨그린(Barry Eichengreen)은 제도개발이나 정책개혁을 지체시키는 수단으로 이용될 수 있다고 이를 비판했다(Eichengreen, 1998) 마하티르수상은 99년 9월초 자본통제 1주년 기념 심포지엄의 연설에서 자본통제에 대한 국제적 비판을 언급하고 있는데, 이를 보면 전문학자들 뿐만 아니라 국제기관, 세계의 주요언론, 경제분석가 등이 다양한 이유로 이를 비판했음을 알 수 있다.³⁾

되돌아보면 비판자들은 자본통제의 목적이나 효과를 엄밀하게 분석하지 않고 마하티르 수상의 개인적인 성향과 관련하여 비판을 했고, 도도한 개방의 물결 속에서 폐쇄로 후퇴하는 자본통제가 말레이시아의 대외신인도를 저하시킬 것인가에 주목했을 뿐이다. 그들은 과감히 자신의 길쌈솜씨를 믿고 여신 아테나에 도전했다가 거미로 변한 아라크네의 모습을 말레이시아에서 보았다. 자본통제를 실시한 말레이시아도 자본통제가 갖는 자본의 유출방지라는 고유한 기능을 강조하기보다는 세계금융질서가 하지 못하는 헤지펀드에 대한 규제라는 점만 부각시킨 결과를 빚었다. 더구나 말레이시아 경제에 대한 중장기적인 측면에서 자본통제가 갖는 의미에 대해서는 거의 언급이 없었다.

이 글은 자본통제와 관련하여 말레이시아 경제위기의 성격을 살펴보고(II장), 자본통제의 내용 및 경제상황을 설명하며(III장), 외국인 직접투자 주도의 성장을 한 말레이시아 경제의 구조에 비추어 자본통제정책이 갖는 중장기적 의의를 분석하고(IV장) 간단한 결론을 제시한다. 결론적으로 말하면 말레이시아의 자본통제는 수없이 동원되는 수사에도 불구하고 외화의 유출을 일시적으로 억제했던데 불과하고 오히려 외국인투자자의 신인도를 하락시켜 중장기적으로 결코 말레이시아에 바람직하지 못할 가능성이 높다는 것이다.

3) 통화주의 경제학자의 태두인 밀튼 프리드만(Milton Friedman)은 '최악의 가능한 선택'이라고 했고 영국의 한 분석가는 말레이시아가 IQ위기로 고통받고 있다고 했다 (Dato Seri Dr Mahathir bin Mohamad, 1999.9.2).

II. 말레이시아 경제위기의 성격

1. 외환위기시의 경제상황

1) 외환위기의 전염

말레이시아는 80년대 중반 자원가격의 하락으로 극심한 경기침체를 겪은 후 외자유치의 공업화전략을 추진했다. 마침 플라자합의로 엔고시대에 들어선 일본 기업이 말레이시아로 대거 진출하면서 96년까지는 10여년간 8%이상의 고도성장을 했다. 그러나 97년 들어 태국에서 시작된 동남아의 외환위기는 말레이시아에도 영향을 미쳐 97년 2/4분기부터는 포트폴리오투자가 순유출로 돌아섰다.⁴⁾ 96년 이후의 포트폴리오 투자유출입을 분기별로 보면 <표 1>과 같은데 자본유출은 97년 3/4분기에 절정에 달해 3개월 사이에 160억링깃의 순자본 유출이 있었으며 98년 1/4분기를 제외하면 계속 출초현상을 보였다.

<표 1> 말레이시아 포트폴리오투자 및 주요금융지표

(단위: 억링깃)

	1996	97.1/4	97.2/4	97.3/4	97.4/4	98.1/4	98.2/4
유입	1449	474	418	396	273	270	123
유출	1362	458	504	556	328	214	156
순유입	87	16	-86	-160	-55	56	-33
환율	2.5279	2.4790	2.5235	3.1975	3.8883	3.6430	4.1750
주가지수	1237	1203	1077	814	594	719	455
금리 (은행간 3월물)	7.23	7.34	7.50	8.04	8.70	11.0	11.20

* 자료: Bank Negara Malaysia, Monthly Bulletin 각호

4) 말레이시아에 포트폴리오투자는 91년 193억달러가 유입된 이후, 92년에는 609억링깃으로 증가하고, 그 다음해에는 1,878억 링깃이 유입되었다. 93년의 순유입액(유입-유출)은 140억 링깃에 이르렀으며 이는 증시활황에 큰 영향을 미쳤을 것이다. 포트폴리오투자는 94년 정점에 달해 2,385억링깃이 유입되었고 2,244억링깃이 빠져나갔다. 95년에는 유출입액이 94년도의 규모에 비해 절반이하로 줄어든 가운데 96년과 97년에는 다소 회복되었다.

이미 97년 초부터 압력을 받고 있던 바트화는 태국정부가 7월 2일 변동환율 제로 변경함으로써 급락했으나, 링깃화는 자본유출에도 불구하고 7월 중순까지도 안정적이었다. 그러나 7월 24일에는 링깃화는 38개월만에 최고인 2.6530링깃을 기록했고 같은 날 마하티르수상이 국제환투기자들을 비난하기 시작했다. 이후 환율방어를 위한 특별한 노력 없이 링깃화는 계속 하락해 위기직전에 비해 97년말 환율은 54% 이상 상승한 1달러당 3.39링깃에 이르렀다. 98년 1월에는 인도네시아와 IMF간의 불화문제가 불거지면서 역내 환율이 급등했고 링깃화도 1월 13일에는 달러당 4.68에 이르러 사상최고치를 기록했다. 2월 이후에는 한국의 외채협상 타결 등 국제상황이 호전되어 동남아전역이 안정되었고 링깃화도 다소 회복되었다. 이후 8월말까지 링깃화는 횡보상태를 보였다. 그러나 <그림 1>에서 보듯이 말레이시아의 링깃화는 적어도 자본통제가 실시된 98년 8월말까지는 태국바트화나 한국원화에 비해 가치가 높았다.

90년대초 이후 포트폴리오투자의 유입으로 92년말 643.96이었던 쿠알라룸푸르 종합주가지수는 93년말에는 1,275로 급등했다. 종합주가지수는 94년 1월 5일 1,332로 최고치를 기록한 후 포트폴리오 투자의 유입이 줄어들면서 상승세가 주춤했지만 그래도 96년말까지는 1,237을 유지했다. 그러나 태국의 금융불안이 시작된 97년 3월 이후 주가가 하락하기 시작했다. 7월말에도 주가지수는 1,000을 넘었으나 연말에는 594로 하락했고 연초의 만회에도 불구하고 6월말에는 455로 그리고 자본통제 직전인 8월말에는 302로 하락했다.

환율의 상승이나 주가하락에 비해 이자율은 상대적으로 안정세를 보였다. 97년 2/4분기 말에도 말레이시아의 은행간금리는 7%대를 유지했다. 실제로 말레이시아의 금리는 자본통제직전까지도 상승하기는 했으나 다른 나라에 비해서는 높지 않았다. 적어도 금융경색은 아직 나타나고 있지 않았던 것이다. 97년 8월에 말레이시아는 은행간 3개월물 이자율에 기초한 기본금리에 대해 상한선을 도입함으로써 환율방어보다는 이자율 방어에 더 적극적이었다.

<그림 1> 말레이시아, 태국, 한국의 환율변화추이

2) 부적절한 정책 대응

서구자본이 동남아를 하나의 지역단위로 간주하는 한 말레이시아가 외환위기의 영향권에 들어선 것은 불가피했다. 그러나 97년 7월 이후의 상황을 보면 정부의 부적절한 정책대응이 신인도를 하락시키고 전염효과를 심화시켰음을 부인할 수 없다. 먼저 7월말 마하티르수상이 헤지펀드와 조지소로스를 공격하여 가뜩이나 동남아시아의 불확실성을 우려하던 외국인투자자를 자극시켰다. 주가가 하락하는 상황에서 8월 27일 저녁 정부는 대표적 주식 100개에 대한 대주(short-selling)금지 조치를 발표했고, 다음날에는 외국인투자기금의 말레이시아 주식에 대한 대주를 일체 금지하는 처방을 내렸다. 이에 따라 28일에만 주가는 4.2%가 하락하여 주가지수는 4년 만에 최저치인 812.18이 되었고 환율은 1달러당 2.902링깃으로 73년 공식적으로 변동환율을 채택한 이후 가장 높아졌다.⁵⁾ 9월 3일 주가가 하루에 5.6%이상 하락하자 수상은 주식시장 부양을 위해 600억링

5) 외국인투자기금의 대주금지를 발표하면서 마하티르수상은 “우리는 이사람들이(외국인펀드) 마치 무임승차를 할 권리가 있는 것처럼 우리경제를 조종하는 것을 허용할 수 없다”고 말했다. (The Asian Wall Street Journal, 1997.8.29)

깃의 기금을 설정하겠다고 발표했다. 4일 한 때 주가는 전일대비 10% 가까이 하락했고 이에 수상이 정부의 각종 기금이 주식을 매입하고, 대주금지조치를 철회하며 대규모사회간접자본 프로젝트를 무기 연기하겠다고 발표하자 다소 회복되었다.⁶⁾ 긴급처방으로 주가가 다소 회복되었으나 효능이 오래가지 않았고 10월 하순 홍콩의 주식시장이 폭락하자 역내 증시가 모두 동반 하락하는 현상을 보였다.

〈그림 2〉 4국의 주가지수 추이 (97. 1월 말 100)

말레이시아 증시에 신뢰를 저하시킨 결정적인 사건은 정권과 관계있는 기업의 내부거래와 이를 묵인한 정부의 조치였다. 97년 11월 17일 말레이시아 최대 그룹이며 집권당인 UMNO와 불가분의 관계가 있는 르농그룹의 자회사 UEM이 공개시장에서 모기업 르농의 주식 32.6%를 23.4억 링깃(5억 4,730만달러)에 인수했다고 발표했다. 우량기업인 UEM이 부실 모기업을 구제한 것인데 외국인 투자자들은 공황상태에 빠졌다.⁷⁾ 97년 10월에 재무장관 안와르는 긴축정책을 발표하면

6) 수상은 대주금지조치를 철회하면서 “조종을 막기 위한 우리의 시도가 성과가 있었고 조종자들은 더 이상 시장에서 장난을 하 수 없을 것이다”라고 말했다(Financial Times, 1997.9.5).

7) 97년 11월 이전 외국의 기관투자자들은 영국계인 쉬로더 인스티튜셔널 퍼시픽

서 자금난에 빠진 어떤 기업도 구제(bail-out)하지 않겠다고 말했고 인프라개발사업에 대출이 말레이시아 금융시스템의 취약한 원인이며 “메가 프로젝트는 은행을 병들게 하고 생산적이지 못하다”고 한바 있었지만 르농그룹의 내부거래를 막지 못했다(The Asian Wall Street Journal, 1998.1.19) 말레이시아가 르농그룹의 불투명한 거래를 근절시키지 못하면서 “말레이시아 정부가 외국인을 희생시키고 먼저 자신을 구제함으로써, 어떤 규정이나 법률도 안전하지 않다는 사실이 세계투자자에게 분명하게 되는 그 전환점을 넘어섰다”고 국제금융계가 평가하는 상태가 되었다(Fortune 98.3.11). 11월 18일 하루동안 주가지수는 6.8%가 하락했고 외국의 펀드운용자들은 UEM주를 서둘러 매각하자 이미 지난 수개월 동안 가격이 하락하고 있던 UEM은 금요일까지 43%가 하락했고 이에 따라 종합주가지수도 16%가 빠졌다. 이후 말레이시아 증시는 회복되지 못한 채 계속 하락세를 보였던 것이다.

2. 제한된 경제위기

1) 양호했던 기초여건

환율상승, 주가하락이라는 공통점이 있었으나 말레이시아의 경제는 인도네시아, 태국 및 한국과 큰 차이가 있었다. 첫째는 말레이시아는 다른 외환위기국가에 비해 외환유동성 문제가 없었다는 점이다. <표 2>는 96년과 97년말의 4국의 외환관련 지표를 정리한 것이다. 96년말 말레이시아의 외채는 374억달러로 한국과 태국의 1,441억달러 및 1,219억달러에 비하면 규모가 작았다.⁸⁾ 96년말 단기의

(SHChroder Institutional Pacific)이 590만주, 미국의 뮤추얼펀드인 딘 워터 글로벌 디비던드 그로츠(Dean Witter Global Dividend Growth)이 550만주, 역시 미국계인 Vanguard International Growth가 400만주, 그리고 T. Rowe Price International Stock가 370만주 등을 갖고 있었다(Fortune, 1998.3.11).

8) 여기서 외채는 선진국 중심의 채권국이나 채권기관을 중심으로 파악된 것이므로 개도국이 채권기관이 된 경우는 포함하지 않는 것이다. 예컨대 태국이나 인도네시아의 외채에는 한국의 금융기관이 갖고 있는 채권은 포함되지 않고 있다.

채는 총외채의 35%, 외환보유고 대비 49%에 불과했다. 한국과 태국은 단기외채 비율이 각각 76%와 40% 더욱이 외환보유고 대비 단기외채비율은 320%와 130%이었다. 97년말 상황을 보아도 사정은 비슷하다. 말레이시아의 문제라면 외환보유고가 감소했고, 단기외채가 증가한 것이었으나 외환보유고는 단기외채를 모두 상환할 수 있었다. 말레이시아가 싱가포르와 대만같이 막대한 외환보유고를 가진 것은 아니었지만 IMF의 긴급지원을 받은 한국이나 태국에 비해서는 양호한 상황에 있었던 것이다.

<표 2> 말레이시아, 한국, 태국, 인도네시아의 외환유동성 현황 (96-97)

(단위: 백만달러)

	말레이시아		한국		태국		인도네시아	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
외채(A)	37,364	42,178	144,112	157,658	121,890	108,161	106,632	112,065
- 은행차입1)	22,323	25,156	95,430	88,075	96,337	76,265	55,851	60,539
- 해외증권발행차입2)	10,091	12,645	41,736	49,584	9,685	11,750	5,539	7,071
- 비은행무역신용3)	1,806	1,933	1,169	1,964	7,639	8,222	9,103	9,184
- 공공차관4)	3,144	2,444	4,777	18,035	8,229	11,924	36,139	35,271
단기외채(B)	13,105	16,699	108,889	66,126	49,357	42,429	37,613	38,417
- 은행차입	11,178	14,418	67,506	58,797	45,702	38,512	34,248	35,105
- 해외증권차입	212	630	6,524	5,789	565	299	732	908
- 비은행무역신용	1,715	1,651	822	1,540	3,090	3,618	2,633	2,404
외환보유고(C)	27,009	20,788	34,037	20,368	37,731	26,179	18,251	15,587
단기외채비율(B/A)	0.35	0.40	0.76	0.42	0.40	0.39	0.35	0.34
외환보유고비외채(A/C)	1.38	2.03	4.23	7.74	3.23	4.13	5.84	7.18
외환보유고비단기외채 비율(B/C)	0.49	0.80	3.19	3.25	1.31	1.62	2.06	2.46

- * 주: 1)은 채권기관이 18개 선진국은행 역외금융센터인 것
- 2)는 공공 및 민간이 해외에서 발행한 채권 등에 의한 차입
- 3)은 공공이 보증한 21개 OECD국가로부터의 무역신용
- 4)는 다자기구나 쌍무적 차관

* 자료: IMF, Joint BIS-IMF-OECD-World Bank Statistics on External Debt, 1999.3

둘째는 경제위기를 맞아서도 말레이시아가 제조업 부문의 타격이 크지 않았다는 점이다. 말레이시아는 다음의 <표 3>에서 볼 수 있는 바와 같이 전형적으로 외국인투자주도의 성장을 추진해온 국가이다. 외국인직접투자가 총투자에서 차지하는 비중이 세계평균 5.6%(96년)이나 말레이시아는 11.1%에 이르렀다. 외국인기업은 말레이시아를 하청기지로 삼아 부품을 도입하여 가공조립한 후 다시 수출하는 형태의 생산활동을 했다. 대표적인 산업이 미국과 일본기업위주의 반도체 및 전자산업이다.⁹⁾ 다국적기업에게 환율상승은 좋은 기회가 되기도 했다.

<표 3> 총자본형성(투자)에서 차지하는 외국인직접투자 비중

(단위: %)

	86-91	1992	1993	1994	1995	1996
세계	3.6	3.3	4.4	4.5	5.6	5.6
말레이시아	14.7	26.0	20.3	14.9	11.0	11.1
한국	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	1.3
싱가폴	37.6	12.4	23.0	35.0	28.9	27.5
태국	5.5	4.8	3.6	2.3	2.9	3.0
인도네시아	2.3	3.9	4.3	3.8	6.7	8.5
필리핀	6.6	2.1	9.6	10.5	8.9	7.8
중국	2.9	7.4	12.2	17.3	15.0	17.0

* 자료: UN, World Investment Report 1998

말레이시아의 무역금융시스템이 인도네시아처럼 붕괴되지 않은 상태에서 환율상승은 우회수출이나 역수입을 위해 진출한 기업들에게는 수출확대의 기회가 되었다. 부품의 수입시 환율상승이 문제였겠지만 일부라도 현지에서 조달하는 경우는 이익이었을 것이다.¹⁰⁾ 현지의 내수시장 판매를 목적으로 진출한 다국적

9) 1994년 현재 다국적기업이 말레이시아 제조업에서 차지하는 비중은 부가가치 57.2%, 매출 52.6%, 고용 43.7% 그리고 수출의 51% 였다(UNCTAD, 1999의 통계편).

10) 일본의 가전업체나 서구의 화학업체등이 이런 경우가 될 수 있다. 한국업체들의 경우 가장 대기업인 삼성그룹의 경우도 생산량은 대부분 수출(로컬포함)하는 것인데 예컨대 삼성전자가 말레이시아에 진출한 전자레이저(MWO)는 대부분을 제 3국에

기업은 내수침체로 매출감소를 겪었을 가능성이 있으나 내수시장에 판매하기 위해 직접투자를 한 경우는 대부분 모기업의 규모가 큰 다국적기업이기 때문에 이들에게 말레이시아 사업장의 문제는 모기업 차원에서 자체적으로 해결할 수 있었다. 말레이시아의 외국인투자 중 신규프로젝트는 1998년 44.9%가 감소했으나 확장 및 다각화투자는 130%나 증가했는데 이는 경기부진에 대한 다국적기업의 구조조정 차원의 대응이었다고 보여진다.¹¹⁾

한편 다국적기업의 진출이 한정된 금융, 부동산, 플랜테이션 등에 집중하고 있는 말레이시아인 소유 기업은 외화부채문제가 거의 없었다. 말레이시아가 다른 위기국가와는 달리 자본의 유입초과에 따른 불태화정책의 일환으로 기업의 대외차입을 엄격히 규제했기 때문이다. 인도네시아 기업의 채무 중 약 75%, 태국 기업의 채무 중 약 50%가 외채임에 비해 말레이시아 기업들은 외채문제를 갖고 있지 않았기 때문에 환율상승에 따라 채무와 관련해서 기업이 원리금 상환 부담이 증가할 이유가 없었던 것이다.

셋째, 말레이시아는 사회적 코스트를 국민에게 전가하지 않고 흡수할 수 있는 여건을 갖추고 있었다. 말레이시아에는 노동집약적인 전자, 반도체 조립업체들이 70년대 중반부터 입지하기 시작했고 노동력이 부족해지자 인도네시아, 방글라데시 등 이슬람 국가에서 노동력이 유입되기 시작했는데 위기이전의 외국인 노동력은 170만명으로 전체 노동력 870만명의 거의 20%가 되었다.¹²⁾ 외환위기 직후인 97년 8월 정부는 비숙련 외국인노동력의 채용을 일시 중지하겠다고 발표했고 계약기간이 끝난 외국인노동력을 본국으로 송환시켰다. 위기에 돌부림하고 외국인노동력을 우선적으로 해고하면서 말레이시아의 계속 저실업률을 유지할 수 있었던 것이다. 여기에 말레이시아가 자원보유국으로서 석유, 원목, 기타광물 등을 자급자족할 수 있었던 것도 비용을 발생시키지 않는 요소였다.

수출하고 있는 실정이다.

11) 말레이시아의 투자유치기관인 MIDA는 분류를 확장 및 다각화(expansion and diversification)라고 했으나 환율상승으로 덕을 보는 일부기업이 확장을 했을 것이지만 미래가 불투명한 가운데 확장보다는 구조조정 차원의 다각화 투자였을 것이다.

12) 170만의 외국인 노동력은 정부가 말하는 수치이고 비공식적으로는 230만명에 이를 것으로 추정된다(Asian Business, 1998.1.1).

〈표 4〉 동아시아 국가의 외국인 노동력 사용

(단위: 만명, %)

	외국인 노동력		총노동력에서 비중	
	위기 이전(97)	1998년 중반	위기이전(97)	98 중반
말레이시아	170	130	19.8	14.7
싱가폴	45	40	23.9	20.6
한국	26.7	15	1.2	0.7
일본	70	68	1.0	0.9

* 자료: ILO Regional Department for Asia and the Pacific, Towards full employment Bangkok, 1999. 1

〈그림 3〉 4국의 콜금리 추이

그 결과 금리변동 추이를 통해 보면 말레이시아의 신용경색문제는 다른 3국에 비해서 크지 않았다는 사실을 알 수 있다(〈그림 3〉 참조). 인도네시아나 태국에서는 일단 환율이 상승하자 외국인투자가와 외채를 안고 있던 기업들은 외화매입을 서두르면서 환율을 더욱 상승시키게 되었다. 외화가 빠져나가면서 금융부문에 대한 신뢰도가 급속히 저하된 인도네시아와 태국에서는 7월이후 콜금리가 급등했다. 인도네시아는 같은 금융기관들 상호간에도 신뢰하지 않게 되었고,

금융기관이 자금 중개기능이 마비되었다. 그러나 말레이시아의 콜금리는 97년 1월 현재 다른 3국에 비해 낮았고 5월에 태국에서 금리가 급속히 상승하고 7월 이후 인도네시아의 콜금리가 60%이상으로 치솟을 때도 10%미만에서 유지되었다. 98년 들어 말레이시아의 금리가 점진적으로 상승했지만 급격한 상승을 보이지는 않았다.

2) 신용위기로서의 외환위기

위의 분석을 통해 볼 때 말레이시아의 문제는 외환유동성 문제보다는 동남아위기의 전염과 말레이시아정부의 미숙한 대응에 의한 신용하락으로 발생한 포트폴리오투자의 유출 문제였다. 즉 외국인이 말레이시아와 다른 나라를 구별하지 않고 자본을 빼 가는 상황에서 말레이시아는 대외신인도를 유지시키거나 제고하는 대신 이를 저하시켰던 것이다. 예컨대 마하티르수상의 주장에 다소 진실이 숨어 있을지라도 이는 말레이시아 링깃가치를 저하시키는 역할을 했던 것이다.¹³⁾

실제로 말레이시아 경제에서 경제위기의 원인으로 작용할 수 있었던 부문은 국내자산시장의 버블 붕괴였다. 90년대 이후 외국투자자금의 대거 유입과 정부의 민영화정책으로 말레이시아의 주식시장은 규모가 커지고 부동산부문 붐이 일어났다. 국민과 기업은 금융기관에서 대출을 받아 부동산과 주식을 매입했고 주식을 담보로 다시 자금을 차입하였다. 1996년 말 현재 금융부문의 대출 중 제조업부문의 비중은 16.1%, 주택금융을 포함한 건설부문 31.4%, 가계대출 12.5%, 주식매입용대출 7.4% 등 대출의 상당부분이 건설 및 주식매입, 그리고 내구소비재의 할부매입자금으로 공급되었던 것이다.¹⁴⁾

13) 말라야대학의 경제학자인 K.S. Jomo는 Time지와 인터뷰에서 “ 그의 말에는 일부 사실이 있는데도 그의 감정폭발이 링깃화가치를 저하시키는 원인이 되고 있다. 그 사실이 분명한 이후에도 계속 그가 말을 하고 있다는 점이 아주 당황스럽다”고 말하고 있다(Time, 1998.6.15).

14) 1996년말 현재 한국의 산업별 대출을 보면 제조업이 39%, 건설부문이 7.3%, 주택금융을 포함한 가계대출이 28.2%(주택금융제외시 17.8%)였다.

그 결과 말레이시아의 주식시장은 시가총액의 절대적, 상대적 크기가 경제규모가 더 큰 한국에 비해서도 훨씬 컸다(<표 5>참조). 1993년 말레이시아의 시가총액은 2,294억달러로 같은 해 한국의 1,394억달러 및 태국의 1,275억달러에 비해 훨씬 컸다. GDP대비 규모도 3.26배에 비해 한국 0.41배, 태국 1.03배에 비해 컸다. 1997년 주식시장이 침체를 겪은 후에도 말레이시아의 시가총액규모는 966억달러로 한국과 태국의 2배 및 4배 규모에 이르러 한국에 비해서는 상대규모가 거의 10배에 이르고 있는 실정이었다. 이는 주식시장에 대한 충격이 말레이시아가 더 크게 느끼게 될 것이라는 점을 시사한다.

<표 5> 말레이시아, 한국, 태국의 주식시장 규모

(단위: 억달러, %)

		1993	1994	1995	1996	1997
말레이시아	시가총액	2294	1987	2225	3190	966
	대GDP 비율	3.26	2.67	2.59	3.23	1.36
한국	시가총액	1394	1917	1822	1390	419
	대GDP 비율	0.41	0.47	0.37	0.28	0.16
태국	시가총액	1275	1259	1415	999	239
	대GDP 비율	1.03	0.87	0.85	0.56	0.23

* 자료: 각국증권거래소 자료를 이용하여 연말환율로 환산하여 계산

신용위기로 인한 포트폴리오 투자의 유출, 상대적으로 경제에서 중요한 역할을 하던 주식시장의 하락은 말레이시아 정부가 비판에도 불구하고 자본통제를 하게된 요인이었다. 즉 말레이시아가 수사로 동원했던 투기적 공격이나 헤지펀드에 대한 징벌의 차원이 아니라 신용위기를 막고 외국의 투자자금을 주식시장에 억류시킴으로써 주식시장을 지지하기 위해 정부가 자본통제의 유혹을 받았다는 것이다.

III. 자본통제 정책의 추진과 경제성과

1. 긴축정책의 추진

국내여신이 증가하자 말레이시아중앙은행은 97년 3월 이미 부동산부문과 주식매입에 대한 은행의 대출제한 조치를 취했다. 7월 8일에는 중앙은행이 링깃화의 방어를 위해 개입했으나 14일이면 방어를 포기했다. 태국의 사태가 좋은 경험이었기 때문이었다. 9월 4일 환율이 1달러에 3링깃을 돌파하자 수상은 수십억달러에 달하는 다수의 프로젝트를 연기한다고 발표했다. 10월 17일에 재무장관 안와르는 긴축예산으로 편성한 98년 예산안을 발표했다. 예산안에는 수입세를 인상하여 소비를 억제하고, 수출을 장려하기 위해 수출비율에 따른 세제감면책이나 기업의 소득세인하등 경상수지 적자를 축소하는 정책이 포함되었다. 외국인의 부동산취득에 대한 자유화를 더욱 촉진했다. 예산안에서 98년의 성장률을 7%로 예상하고 있었다.

그러나 12월이 되면 경제는 새로운 국면에 접어들고 있었다. 97년 12월 5일 재무장관은 10월 예산안에 포함된 신년도 계획을 대폭 수정했다. 98년 성장목표를 하향 조정(7% → 4%)하고, 연방정부의 예산을 18% 삭감하며 경상수지 적자를 GDP대비 3% 수준으로 감축하고 외환보유고를 확충하겠다는 것이 주요 정책 목표로 등장했다. 금융부문의 건전성을 제고하고 비생산적부문에 대한 대출도 억제하기로 했다. 특기할 사실은 변동환율제를 유지하겠으며 어떤 통제의 의도도 없다고 밝혔다는 점이다(<표 6>참조).

시장은 즉시 긍정적으로 반응했는데 발표당일 주가지수는 장중 최저가에서 42.9포인트 7.6%나 회복했고 다음 월요일에는 11.4%가 상승했다. 그러나 이러한 긴축정책은 수상 마하티르를 만족시키지는 못했다. 12월 1일 수상은 IMF의 강드쉬총재와 말레이시아의 경제상황에 대해 이야기를 했으며 IMF의 지원을 수용하는 것은 독립을 상실하는 것과 같고 IMF가 고금리와 조세인상을 요구할 수 있으므로 이를 수용하지 않겠다고 했다. 이 때 마하티르수상은 일종의 경제비상대책기구인 국가경제행동위원회(National Economic Action Council: NEAC)를 설립하고 69년 인종소요 후에 설립되어 막강한 권한을 행사한 것과 같은 기구를

설립하겠다고 했던 것이다(The Asian Wall Street Journal, 1997.12.3).

〈표 6〉 말레이시아 경제위기 극복책 (1997년말)

정부부문	금융부문	기업부문
<ul style="list-style-type: none"> - 성장목표 7%에서 4~5%로 축소(98) - 98년 연방지출 18% 삭감 - 98년말 경상수지적자 4%에서 3%로(대GDP) - 대규모 건설프로젝트 연기 및 신규허용불가 - 외환보유고 확충 - 항공기 및 선박등 대형 수입억제 - 해외투자연기 	<ul style="list-style-type: none"> - 무수익자산의 투명하고 신속한 공개 - 부실채권에 대한 대손충당금 확대 - 신용증가 억제 - '비생산적' 분야 대출억제 - 기존부채를 상환하지 못하는 기업이나 개인에 대출중단 - 정부의 예금자보호 - 변동환율제 유지 (통제의도없음) 	<ul style="list-style-type: none"> - 기업의 신규상장, 주식발행, 주식발행과 관련한 구조조정 중지

* 자료: Star Online, 1997.12.6

98년 1월에는 인도네시아의 신년예산안을 두고 논란이 일면서 동남아전체의 주가가 하락했지만 수하르토가 IMF와 새로운 합의서에 서명하면서 분위기가 호전되었고 3월말까지 증시는 소강상태를 유지했다. 3월에 재무장관은 국회에서 기존의 긴축정책을 유지한 선상에서 새로운 경제안정화정책을 발표했다.¹⁵⁾ 경상수지적자를 GNP 대비 1%로 축소하고, 성장률 목표를 4~5%에서 2~3%로 하향 조정하며 재정지출을 엄격히 관리하되 경제위기에 취약한 계층을 지원하겠다고 했다. 이자율의 안정에 노력하겠다고 했다. 그러나 안와르의 연설의 상당부분은 금융시스템의 강화, 경제전체의 투명성제고 등에 할애되고 있었다. 3월 25일 발표된 중앙은행의 금융부문 안정화계획도 금융기관의 건전성 강화에 초점을 맞추었다. 무수익자산에 대한 기준강화, 대손충당금 확충, 금융기관들에 대한 감독 강화 외에도 BIS 자본충족비율 제고, 파이낸스회사의 자본금확충 등을 시행하겠다고 했다(Bank Negara Malaysia, 1998.3.25)

15) 안와르 재무장관의 이러한 정책 기조는 마하티르 수상의 생각과 달랐던 것으로 보인다.

2. 국가경제행동위원회의 설치

정부는 98년 1월 정식으로 경제정책 총괄조정기구인 국가경제행동위원회(NEAC)를 발족시켰다. 수상의 오랜 측근으로서 80년대 중반 경제위기 당시에 재무장관으로 재직하면서 소위 말레이시아주식회사(Malaysia Inc.)의 창설자였던 다임 자이누딘(Daim Zainudin)이 책임자로 등장했다. 그는 독자적으로 경제회복 계획을 작성하고 있었다. 7월말에 드러난 국가경제회복계획(National Economic Recovery Plan: Agenda for action)은 경제전반의 문제를 나열하고 교과서식의 해법을 제시하고 있었다. 경기부양을 명시적으로 밝히지는 않았으나 회복계획이라고 한 그 자체가 정부의 경기부양에 대한 의지를 담고 있었다.

정부는 7월 1일 중앙은행의 법정지불준비율을 10%에서 8%로 인하했으며 8월 3일에는 중앙은행이 3개월 기준이자율을 11%에서 10.5%로 인하하는 등 통화공급확대를 시작했다. 또한 재정에서도 중소기업 프로젝트에 하반기에 70억링깃의 추가지출을 계획했다. 또한 동결했던 대형 프로젝트를 부활시키기 위해 50억링깃(약 12억달러)의 인프라프로젝트 개발기금을 설립하겠다고 했다. 경기부양으로 정책이 완전히 선회한 것이다.

국가회복계획이 이후의 자본통제 정책과는 직접관련이 있어 보이지는 않는다. 국가경제회복계획은 6개의 목표를 갖고 있었으며 그 첫째가 링깃화의 안정으로서 적정환율제도를 선택하겠다는 선언 아래 환율제도의 유연성을 유지하되 변동폭을 축소하는 제도를 도입한다고 했다. 이 정도가 자본통제정책을 이해할 수 있는 하나의 단초가 될 수 있을 것이다. 국가경제계획의 발표에도 불구하고 5월 이후 하락하고 있던 증시는 회복되지 않았고 1/4분기에 포트폴리오투자는 입초를 기록했으나 2/4분기 이후 다시 유출이 유입보다 많아졌다.

<표 7> 국가경제회복계획의 주요내용 (98.7)

목표	액선 플랜	비고
링깃화 안정	적정한환율제도 선택 대외준비고 확충 미달러 의존도 축소 균형이자율 정책 채택	· 환율제도로서는 유연성을 유지하되 변동성을 축소 하는 형태로 변동폭을 도입하거나 무역량을 가중치 로 하는 바스켓제 채택 등 · 미달러 대신 아세안 통화 결제 확대
시장신뢰 회복	투명성 및 규제환경 개선 산업 및 기업지인 규정 확립 정부정책 일관성 증진 자유시장에 근거한 정책 채택 여론관계 개선 경제정보 배포 확대	· 통재지표 주기적 공표, 반부패 운동 등 · 정책은 수립전에 의견 청취, 수립후 발표 · 물가통제 최소화, 외국인 부동산 취득 규제완화 · 체제의 취약점 인정, 국제기원과 협력강화 등 · 통계배포 자유화 확대 등
금융시장 안정유지	금융제도의 통합성 유지 예금보험공사(FDIC) 및 정리신 탁공사(RTC)설립 금융부문 자본재 구축 전체 신용확대 모니터 강화 자본시장 개선 회사채 및 기업어음시장 육성	· 무수익자산비율 감시, 금융기관 합병장려 등 · 예금보험공사와 정리신탁공사 등 새로 설립 기금 은 채권발행 등으로 조달 · 200억 링깃의 장기채발행 등으로 지원 · 상업은행의 회사채 및 기업어음 보유시 자불준비율 제의 등
경제기초 여건 강화	투자의 질 개선 국제수지 개선 균형재정 유지 적정한 금융정책 유지 물가안정 유지 경쟁적 노동시장	· 투자우선순위 고려, 생산성 증대용 투자 우선 · 수입절약적 산업육성, 해운산업 육성 등으로 개선 · 노동자 경제상황에 맞는 임금협상, 고용보험제도 강화, 노동훈련 강화
취약산업 부문 재건	1차산업, 제조업 자동차, 건설, 부동산 등 현재 고통받는 총 13개 산업에 대한 재건	

* 자료: NEAC

3. 자본통제정책의 내용과 정책

98년 9월 1일 말레이시아는 기존의 부양정책을 강화하기 위해 자본통제정책을 전격적으로 실시한다. 중앙은행의 발표는 국제금융시장이 직면한 문제의 범세계적 성격에 의해 세계금융시장 회복을 위한 노력이 국제사회에 공동으로 전개되어야 하지만 불행하게도 그러한 노력이 없기 때문에 말레이시아 정부는 말레이시아 경제를 외부에서 전개되는 위험과 취약성으로부터 단절하기 위해 자본통제 정책을 취한다는 것이었다(Bank Negara Malaysia, 1998.9.1).

9월 1일에 발표된 소위 자본통제정책의 핵심은 외환관리규정(Exchange control of Malaysia)의 일부 조항을 개정한 것인데, 특히 외환시장에서 외국인이 말레이시아 링깃화를 차입하여 투기적공격 활동을 금지하기 위한 대외계정의 자금이체 통제, 비거주자가 소유하고 있는 링깃화 증권의 매각대금은 대외계정에 예치하며 1년이상 보유한 링깃화 증권 매각대금만 유출을 허용한다는 것이었다. 그리고 2일에는 환율을 달러당 3.8링깃에 고정시켰으며 3일에는 재무장관 안와르를 전격 구속했다.

말레이시아 자본통제의 최종 목적은 금리인하를 통한 경기부양이었다. 말레이시아측의 논거는 IMF형 긴축정책을 채택하면 고금리로 생산이 감소하며 기업이 고통을 받게되어 금융부실채권이 증가하며 신용경색이 나타나 기업의 부담이 증가하고 다시 생산이 감소하는 악순환을 겪게 된다는 것이었다. 악순환의 고리를 끊기 위해서는 금리인하를 통한 경기부양이 필요하지만 이 경우 자본유출과 환율급등이 문제가 되기 때문에 자본통제와 고정환율을 시행하고 금리를 인하하며 대출을 증가시키거나 채무상환 부담을 경감시켜 경기회복 및 부실채권을 감소시키고 경제주체들의 신뢰회복을 기대하겠다는 것이었다.

여러 측면에서 비판이 있었지만 특히 포트폴리오투자 자금에 대한 유출금지는 많은 비판을 받았다. 국내에 투자된 외국인 자금뿐만 아니라 싱가포르에 있던 말레이시아주식의 장외거래를 인정하지 않으면서 싱가포르투자자들의 돈이 묶이게 되었다. 더구나 시간이 가면서 99년 9월 1년 한시기간이 종료될 때 외국인 자금의 일시 유출도 문제가 될 수 있다는 사실이 분명해 졌다. 이에 따라 말레이시아 정부는 99년 2월 획일적인 규제 대신 자본유출세(exit tax)의 도입으로 자본통제정책을

변경했다(Bank Negara Malaysia, 1999.2.4). 새 규정은 99년 2월 15일을 기준으로 이전에 유입된 원금에 대해서는 보유 기간별로 유출세를 차등 적용한다. 예컨대 2월 15일 이전에 투자된 자금에 대해서는 12개월 이상 보유할 경우 원금에 대한 유출세는 없고 대신 이윤에 대해서만 10%를 부과한다. 투자기간이 7개월 이하인 경우는 원금의 30%를 유출세로 납부해야 했다. 2월 15일 이후 유입된 자금의 경우 보유기간에 관계없이 원금에 대해서는 유출세를 부과하지 않으며 이윤에 대해서만 1년 이상 보유시 10%, 그 이하 기간 보유자금에 대해서는 30%의 세금을 부과한다는 것이었다. 이 또한 99년 9월 21일을 기해 모두 10%의 단일세로 통일되었다. 따라서 이제는 단기투자를 해도 10%의 이윤세만 납부하면 되는 단순한 시스템으로 바뀐 것이다. 말레이시아 중앙은행은 두 단계로 구분된 이윤세 때문에 가격과 세금납부가 어렵다는 펀드매니저들의 불만을 수용하여 개정한다고 밝혔지만 당초의 자본통제에서는 대폭 후퇴한 것만은 분명하다.

4. 자본통제 이후의 경제 상황

자본통제의 목적은 일차적으로 금리를 인하하고 통화공급을 증대시키는 것이었기 때문에 중앙은행은 즉시 11%이던 시장개입이자율을 8%로 인하했고 지불준비율을 8월말 8%에서 9월 중순에는 4%로 축소했다. 상업은행의 대출확대를 위해 정부의 지도가 강화되었는데 9월 9일 정부는 98년말까지 금융기관의 대출을 8% 확대하도록 지시했다.¹⁶⁾ 또 9월 11일에는 금융기관의 최대 예대마진율을 4%에서 2.5%로 인하하도록 했다. 9월 23일에는 무수익여신분류를 이자 3개월 연체에서 6개월로 연체하여 금융기관의 부담을 덜어주었다.

구조조정에도 관심을 기울였다. 이미 6월에 자산관리공사(Danaharta)를 설립하여 부실채권을 인수하기 시작했고 8월에는 금융기관에 신규자금을 투입하기 위해 일종의 예금보험사인 다나모달(Danamodal)을 설립했다. 양 기관은 신규자금을 투입하고 부실채권을 인수하여 금융기관을 건전화시키는 역할을 했다. 부

16) 이는 당시의 경제상황으로서는 큰 무리였음을 인정하고 12월초에 들어 8%달성기간을 2달 연장하면서 이를 달성하지 못하는 기관장을 해임할 것이라고 했다.

실채권인수와 신규자금공급 방식은 한국의 방식을 따른 것이고 IMF와 관계없이 금융구조 조정을 추진해간 것이다. 다나하르타는 99년 6월 현재 GDP의 17%에 이르는 부실채권을 인수했는데 이는 인도네시아를 제외하면 아시아에서 가장 높은 비율이었다(IMF, 1999.56).

그럼에도 불구하고 말레이시아와의 통화공급확대는 소기의 목적을 달성하지는 못하고 있다(<표 8> 참조). 표에서 보듯이 대출 증가는 99년 8월 현재까지 뚜렷하지 않는 것으로 나타난다. 오히려 98년 12월 이후 각분기말 기준 대출증가율은 감소했고 제조업에 대한 대출도 감소했다. 즉 금리는 정부가 개입이자율을 인하하면서 계속 인하되고 있으나 자금의 공급은 증가하지 않은 것이다. 금리의 경우 98년 9월 콜금리가 7.75%였으나 99년 8월이면 3.19%로 하락하여 대폭적인 인하가 있었음을 볼 수 있다.

<표 8> 말레이시아, 태국, 한국의 주요 금융지표

(단위: %)

		98.6	98.9	98.12	99.3	99.6	99.8
말레이시아	대출증가	10.3	4.5	-0.9	-4.2	-5.0	-6.3
	제조업	12.2	12.8	2.9	-6.6	-3.0	-6.4
	콜금리	11.07	7.75	6.48	6.19	3.27	3.19
	환율	4.17	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
	주가지수	455	374	586	503	811	767
태국	금리	17.37	6.0	2.25	1.62	1.25	1.31
	환율	42.1	39.45	36.2	37.55	36.82	38.33
	주가지수	267	253	355	352	521	440
한국	대출증가	6.3	-2.6	-0.1	-1.5	6.7	13.1
	콜금리	14.34	7.10	6.80	4.85	4.84	4.75
	환율	1,370	1,388	1,200	1,226	1,157	1,183
	주가지수	297	310	562	618	883	937

*자료: BNM, BOT, BOK

주가는 대폭 상승했다. 자본통제이후 금리와 주가 측면에서는 일정한 성과를 거둔 것으로 판단된다. 그러나 이것이 말레이시아에 고유한 결과는 아니었다. 이 기간에 다른 국가에서도 금리가 하락하고 주가가 상승했다. 태국과 한국은 이

기간 동안 환율이 하락하여 통화가치가 상승했으며 금리는 하락했다. 주가지수도 태국과 한국모두 상승했으며 한국의 상승속도는 말레이시아의 그것에 비해 훨씬 높은 것으로 나타난다. 특히 인도네시아조차도 주가지수가 지속적인 상승세를 보이고 있는 것이다.

<그림 4> 4국의 주가지수 변동추이 (98.80이후)

<표 9> 4국의 분기별 경제성장률

(단위: %)

	98.1/4	2/4	3/4	4/4	99.1/4	99.2/4
말레이시아	-3.1	-5.2	-10.9	-10.3	-1.3	4.1
한국	-3.6	-7.2	-6.3	-6.6	4.6	9.8
태국	-8.0	-12.3	-12.5	-5.0	0.8	3.5
인도네시아	-4.0	-12.3	-18.4	-19.5	-10.3	n.a

* 자료: 각국 정부 및 중앙은행 자료 이용

경기측면에서는 자본통제 이후 성장률이 급속히 회복되어 99년 2/4분기에는 4.1%의 성장률을 기록했다. 말레이시아는 98년 하반기에 -10%정도 경기감퇴를 겪었으며 이는 한국이나 태국에 비해 더 나쁜 실적이었다. 그러나 99년 1/4분기 -1.3%로 감퇴 폭이 줄어들었고 2/4분기에는 4%이상 성장한 것이다. 그러나 이 또한 한국이나 태국에 비해 더 나을 것이 없는 결과이다. 오히려 한국의 회복속도는 말레이시아에 비해 대폭적으로 높은 수준이다(<표 9>참조).

산업별 GDP를 보면 제조업이 2/4분기에 10.4%성장했고 농업도 8.7%성장하여 경기회복을 주도하고 있고 건설업은 -6%로 부의 성장을 보이고 있다. 제조업생산은 99년 들어 급속히 회복되고 있는데 수출에 기반을 둔 전자산업의 성장속도가 제조업 성장을 견인하고 있다. 수출도 급속히 증가하고 있다. 자본통제와 함께 말레이시아 링깃이 3.8링깃으로 고정된 데 비해 다른 나라의 통화 가치가 상승하여 상대적으로 저평가 된 링깃화 때문에 수출경쟁력이 생긴데 일부 기인하고 있다. 그러나 보다 근본적으로는 국제전자산업, 반도체부문의 회복이 말레이시아에 진출한 다국적반도체업체들의 수출을 급격히 증대할 수 있는 기회를 주었기 때문이다.

<표 10> 말레이시아의 제조업 생산 및 수출 증가율(전년동기비)

(단위: %)

	1999.1	2	3	4	5	6	7
제조업생산	-17.1	4.9	4.3	6.4	9.9	14.0	13.2
전자산업	-19.0	8.4	7.0	7.3	9.0	15.8	17.7
수출	-3.4	-2.5	5.5	16.0	14.6	12.0	17.9
전자제품	4.6	9.8	9.4	25.5	28.9	20.7	35.0
반도체 및 부품	17.8	19.3	16.0	36.7	42.3	30.9	49.3

* 자료: BankNegara Malaysia

그러나 반도체 및 부품 주도의 수출성장에는 한계가 있다. 98년의 경우 반도체 및 부품은 공산품수출의 48%를 차지하고 있다. 이들은 주로 다국적 반도체 부품업체들이 가공조립하는 부분이므로 이들의 성장이 말레이시아의 성장을 주도하고 회복시키는 한 진정한 경제회복이 되었다고 볼 수는 없으며 자본통제가 효과가 있다고 할 수는 없다.

IV. 직접투자 측면에서 본 자본통제 정책

1. 자본통제정책과 대외 신인도

자본통제정책의 목적이 정부에서 밝힌바와 같이 자본유출의 방지라는 점은 분명하고 이 점에서 말레이시아는 충분한 효과를 거두었다. 그러나 자본통제정책으로 말레이시아의 대외신뢰도가 저해되었다는 점 또한 분명하다. 대외신뢰도 저해는 여러 가지 이유에서 온다. 그 하나는 말레이시아가 동일한 사안을 자국의 이익에 따라 편의적으로 해석한다는 점이다. 한 때 말레이시아는 국제금융 자유화를 가장 유효하게 이용하기 위해 노력한 국가였다. 말레이시아 중앙은행은 80년대 중반 외환보유고를 이용하여 아시아, 유럽, 미국시장에서 공격적인 환투자를 시작했다. 당시 중앙은행장이었던 탄 스리 자파(Tan Sri Jaffar)는 “이윤 최적화와 시장 전문지식”을 외환보유고 관리의 모토로 삼았고 1988년 한때는 “오늘날은 경쟁의 세계적 현상중의 일부가 24시간 거래이다. 시간은 돈이자 이윤이다.”고 하면서 말레이시아중앙은행의 트레이딩룸은 세계에서 가장 세련되었다고 자랑하기도 했다(The Asian Wall Street Journal, 1999.4.4). 그러나 “매년 상당한 이득을 만드는 요령을 갖고 있던, 사기적 방법의 통화거래자로서 오랫동안 인정받았던(a buccaneer currency trader with a knack for turning a tidy annual profit)”(The Asian Wall Street Journal, 1994.4.1) 말레이시아 중앙은행은 92년 9월 조지 소로스가 파운드화를 공격할 때 거의 100억링깃의 손실을 기록했다.¹⁷⁾ 이에 굴하지 않고 중앙은행은 손실을 만회하기 위해 계속 투자를 했으나 93년에도 57억링깃이라는 막대한 손실을 기록했다.¹⁸⁾ 이와 같이 투기적공격을 중앙은행의 업무로까지 여겼던 말레이시아가 하루아침에 자본통제를 하고 외국인투자자금을 억류한 것은 분명 모순이었다.

17) 말레이시아 마하티르수상의 조지 소로스에 대한 반감의 원인이라는 평가이다. 경제학자 조모(Jomo)가 호주의 한 신문과 인터뷰한 자료임
(<http://www.reformasi.com/analysis/3-10-jomo.html>)

18) 92년의 결과가 나온 93년 3월 야당의 공격을 받아 마하티르수상은 “과거에 우리가 이득을 본적도 있었다”고 중앙은행측을 변호했지만 93년의 결과가 나오게 되자 중앙은행장을 교체하지 않을 수 없었다.

더욱 중요한 점은 자본통제가 정적을 제거하고 정권과 가까운 부미푸트라기업을 구제하는 등 비경제적 이유 때문에 실행되었다는 점을 부인할 수는 없다는 점이다(Singapore Business Times, 1999.8.30). 자본통제와 함께 마하티르수상은 재무 장관이자 부수상이며 UMNO의 부대표인 안와르 이브라임을 구속했다.¹⁹⁾ 정부는 또한 언론인에 대해 보안법(Internal Security Act: ISA)을 적용할 수도 있다면서 언론통제를 강화했다.²⁰⁾ 말레이시아의 국영석유회사 페트로나스는 97년 8월 해운회사인 말레이시아국제해운사(MISC)의 지분 29%를 매입했다. MISC가 문제를 가진 것은 아니었다. 8개월 후에 MISC는 마하티르수상의 아들 미르잔 마하티르(Mirzan Mahathir)의 부실업체 콘소시움 빠르까빠란(Konsortium Perkapalan)을 8.36억링깃의 현금을 지불하고 12억링깃의 부채를 떠 앉으면서 인수했다. 페트로나스는 MISC이 콘소시움의 해운 자산을 매입할 수 있도록 MISC의 지분을 62%까지 확대했다. MISC에 대한 지원은 부미푸트라 기업에 대한 수많은 정부 지원의 한 예에 불과했다.

이러한 사실 때문에 자본통제 정책의 시의성에도 문제가 있었다. 자본통제가 실시된 98년 9월경에는 이미 동아시아 환율이 안정되기 시작했고 한국이나 태국에서 금리도 안정되고 있었다. 주식시장이 하락기조를 보이고 있었으나 이는 경기가 침체하고 있는 상태에서 당연한 결과였다. 공황상태를 막기 위해 자본통제의 필요성을 제기했던 크루그만도 말레이시아의 자본통제가 실시될 때는 시장공황상태가 끝나고 있었다고 주장했다.²¹⁾

19) 마하티르가 「공업화의 아버지」로서 경제성장을 주도한 자긍심을 가지고 있으나 전통적인 권위주의 체제에 의지하고 있는 반면 안와르 부수상으로 대표되는 신세대는 친서방적 자세를 견지하며 리더쉽 갈등이 표출되어 왔다. 마하티르가 “아시아적 가치가 보편적 가치이고 유럽의 가치는 유럽의 가치일 뿐” 이라고 강조하지만 안와르는 “만약 독재적 관행에 대한 변명과 기본권이나 자유를 부정하기 위해서 아시아적 가치란 말을 쓴다면 이는 창피스러운 것이다” 라고 비판하기도 했다(The Economist 1998. 7.25).

20) 말레이시아 정부는 99년 9월 Far Eastern Economic Review 말레이시아 특파원인 히버트 머레이씨를 구속했다.

21) 크루그만은 “일반적으로, 1997~98년의 시장공황상태는 말레이시아가 정통에서 크게 이탈하기로 결정한 그 즈음에 끝나가고 있었다”고 했다(Krugman, 1999).

2. 외국인직접투자 부진과 산업구조 고도화 저해

외국인직접투자와 다국적기업은 복합적인 역할과 기능을 하면서 말레이시아 경제구조를 결정하고 있다. 첫째 외국인직접투자 때문에 일부산업에서 산업주권이 상실되어 있다. 반도체 산업이나 전자산업처럼 다국적기업에 종속되어 있는 경우 독자적인 산업발전은 거의 불가능하고 다국적기업이 제공하는 기술체제에서 산업이 전개될 수밖에 없다. 1980년대 말의 말레이시아 수출에서 다국적기업의 비율은 전자산업에서 99%, 기계 및 전기부문에서 90%, 고무제품의 경우 80%, 섬유류는 75% 이상이었다(Mitchell and Ravenhill, 1995, 196) 따라서 외국인직접투자는 이 점에서 부정적 의의를 갖고 말레이시아 정부는 외국인투자 의존형 경제를 벗어나려고 한다.

둘째는 말레이시아는 외국인직접투자를 유치하기 위해 많은 저임금 노동력을 수입하지 않으면 안되었다는 점이다. 다국적기업의 요구에 따라 말레이시아는 저렴한 노동력을 공급하기 위해 외국인 노동력을 수입했는데 외국인노동력은 97년 중반이면 170만명(총노동력의 19.8%)에 이르렀다. 그러나 투자환경 개선을 위한 외국인 노동력이 기업에게는 도움이 되었지만 산업구조를 고도화하고 선진국으로 진입하려는 말레이시아 전체에게는 저임금 구조를 고착시키면서 고급기술 산업의 진출에 역인센티브로 작용했다.

셋째 다국적기업의 영향을 줄이기 위해 말레이시아는 자국의 기업가계층 육성과 기술흡수능력을 제고하기 위해 경제정책 수립에서 이 점에 특히 관심을 기울이고 있다. 말레이시아는 제 1차공업발전계획(1986~95)의 3개 목적 중의 하나로 자국민의 기술능력개발을 위한 기초를 놓는 것이라고 했다.²²⁾ 또한 제 2차공업발전 계획(1996~2005)에서도 말레이시아인 소유의 제조업체(Malaysian-owned Manufacturing Companies)의 육성을 5대 전략적 목표중의 하나로 설정하고 있다.²³⁾

넷째, 외국인투자 의존도의 경제체질을 탈피하는 것은 중장기적으로 소망스런 방향이지만 현실적으로 그것이 별로 가능하지 않다는 문제가 있다. 이미 말

22) 말레이시아는 10개년 계획의 공업발전 계획을 세워 시행하고 있다.

(Ministry of International Trade and Industry, 1996, 7)

23) Ibid, p, 11

레이시아의 제조업에서 외국인직접투자는 1990년 298억링깃(110억달러)로 정점에 이른 이후 계속 감소추세를 보였다. 말레이시아 기업인이 성장하여 내자가 중요한 역할을 하기 때문이라고 해석할 수도 있으나 말레이시아가 제조업투자지로서 매력의 전체적으로 감소하기 때문이기도 하다. 특히 전체 투자금액이 감소하는 것은 바로 후자 때문이었다. 이 때문에 말레이시아는 멀티미디어 슈퍼 코리도(MSC)등의 대형 프로젝트를 추진하면서 투자유치를 계속하고 있는 것이다.

말레이시아 정부는 자본통제정책을 시작하면서 이것이 외국인직접투자를 규제하는 것이 아니라고 주장했고 실제로 직접투자와 관련된 자금의 이동에 대해서는 통제를 하지 않기로 했다. 그러나 외국인포트폴리오투자자본에 대한 적대감과 정책에 대한 일관성 결여로 인해 직접투자가 영향을 받지 않을 수 없었다. 이 점에서 자본통제 1년을 즈음하여 말레이시아의 한 신문도 “자본통제의 이면은 그것이 바람직한 외국인직접투자를 불러오지 않는다는 것인데 말레이시아에 대한 제조업 (투자)을 보면 직접투자는 나아지고 있으며 인도네시아나 필리핀보다는 낫다”고 자본통제가 외국인직접투자에 바람직하지 못하다는 사실을 어느 정도 인정하고 있다(Star Online 1999.9.1)

〈표 11〉 말레이시아 제조업의 내외국인 투자 추이

(단위: 백만링깃, %)

	1990	1994	1996	1997	1998	1999
건수	1,264	1,018	929	849	726	747
내국인	18,975 (38.9)	12,507 (51.3)	24,479 (58.1)	17,794 (52.1)	6,293 (33.3)	4,990 (35.6)
외국인	29,823 (61.1)	11,856 (48.7)	17,621 (41.9)	14,383 (47.9)	12,621 (66.7)	9,039 (64.4)
총투자	48,798	24,363	42,100	34,177	18,914	14,029

* 자료: MIDA

특히 97년 이후의 상황은 현재 말레이시아가 처한 문제를 잘 보여주고 있다. 외국인투자는 96년 176억링깃에서 98년에는 90억링깃으로 감소했다. 말레이시아

는 외국인투자가가 100%소유, 즉 단독투자를 하기 위해서는 생산제품의 일정비율(예컨대 80%) 이상을 수출해야 했고 내수판매를 목적으로 하는 경우 소유지분 비율을 엄격히 적용했으나, 98년 7월 31일을 기해 2000년 12월 31일까지 투자를 신청하는 외국인기업에 한시적으로 100%투자를 허용했다. 그럼에도 불구하고 그 효과는 나타나지 않았고 99년에도 투자는 계속 감소한 것이다.

이와 같은 직접투자의 감소는 말레이시아경제가 궁극적으로 지향해야 할 산업구조 고도화에 지장을 줄 것이다. 콜린과 보스워스(Collins & Bosworth)의 연구에 의하면 말레이시아의 총요소생산성 증가율은 1960~94년 기간동안에 연평균 0.9%에 불과했다.²⁴⁾ 이보다 먼저 나온 세계은행의 연구에 의하면 1960~89년 기간의 말레이시아의 총요소생산성 상승률은 인도네시아, 태국보다 더 낮은 수준을 기록하고 있었다(World Bank, 1993, 64-67). 이러한 문제점을 인식하고 말레이시아는 제 2차공업발전계획에서 매뉴팩처링 플러스 플러스(manufacturing + +)라는 전략을 추진하고 있다(<그림 5>참조). 즉 현재 말레이시아 제조업의 위치는 단순한 조립생산을 하고 있으나 이를 유통과 마케팅 방향으로 그리고 R&D와 제품디자인 방향으로 이전함으로써 생산성을 향상시킨다는 것이다. 그림에서 곡선 A를 따라 생산성이 높은 부문으로 이동해 가고. 다른 한편으로는 곡선 A를 B로 상향 이동시키면서 각 활동별로 생산성을 향상시킨다는 것이다.

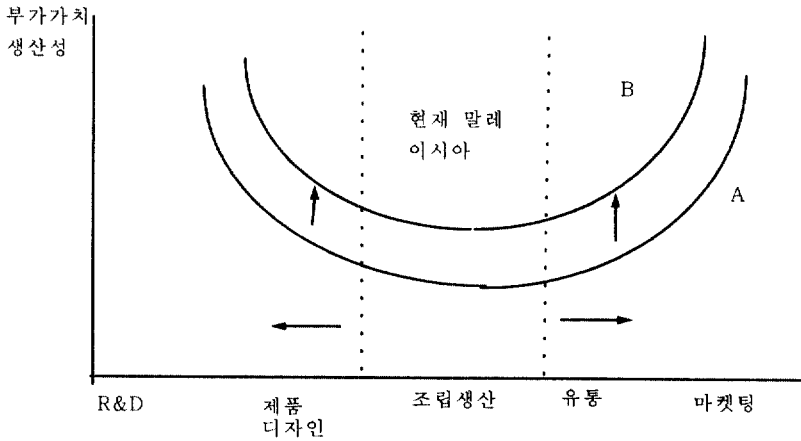
그러나 직접투자의 부진은 이러한 계획의 실현을 어렵게 할 가능성이 높다. 말레이시아의 전자산업을 장악하고 있는 일본기업과 미국기업을 비교해 보면 미국기업이 상대적으로 더 현지법인에 권한을 많이 이양한다. 따라서 미국기업은 현지에서 R&D 활동을 하지만 일본기업은 단순 가공만 하는 경우가 많다.²⁵⁾

24) 이들의 연구에 의하면 1960~94년 기간 태국의 총요소생산성 상승률이 1.8%를 기록했을 뿐 말레이시아, 인도네시아는 1% 미만이었고 필리핀은 -0.4%로 하락하였다. 이들은 동아시아 경제의 성공에 총요소생산성 상승은 놀랄 만큼 적은 역할을 하고 있다고 주장한다(Collins and Barry Bosworth, 996. 135-203).

25) 93년의 한 조사에 의하면 말레이시아에 R&D 부문을 이전한 첫주자들은 쿠알라룸푸르, 페낭, 페타링 자야 등에서 생산활동을 하고 있는 미국의 반도체업체들이었다. 미국의 반도체 업체 17개중 9개가 일부 프로세스엔지니어링을 말레이시아에서 수행하고 있었고 이들은 TI, 모토롤라, 내셔널세미컨덕터, Intel 등등이었다. 그러나 일본 기업들은 모든 프로세스엔지니어링을 일본에서 행하고 기술진을 보내 지도만 하게 했다. (Business Asia, 1993.5.10)

이 점에서 말레이시아는 비용절감과 우회수출기지로 말레이시아를 활용하려는 일본, 대만, 한국기업 보다는 미국이나 유럽의 기술집약적 기업을 유치해야 한다. 동아시아 기업이 경제발전과정에서 산업정책이라는 형태로 국가와 밀접한 관련을 맺고 성장했지만 서구기업은 국가가 보장하는 자유경쟁체제를 더 선호한다. 따라서 자본통제에 대해서도 동아시아 기업에 비해 서구기업이 더 많은 영향을 받게 것이고 그렇게 된다면 정작 필요한 서구기업의 투자가 더 부진할 가능성이 높은 것이다.

<그림 5> 말레이시아제조업의 풀러스풀러스 전략



* 자료: 제 2차 공업발전계획, p. 31

V. 맺음말

마하티르 수상은 한 때 “나는 과거에 수없이 많이 물줄기를 거슬러 올라갔고 대부분의 경우에 내가 옳았다는 것이 증명되었다”고 주장했다(Far Eastern Economic Review, 1999.6.24). 그는 19년 이상을 말레이시아를 이끌어 오면서 1인

당 소득 300달러의 저개발국에서 5500달러 수준의 신흥공업국으로 발전시켰다. 그는 자신의 방법에 확신을 갖고 자본통제가 사악한 투기꾼들을 징벌하는 수단으로 유효하다고 믿는 것 같다. 분명한 것은 말레이시아의 경제위기가, 마하티르 수상이 애석해 하듯이 국내문제에서 직접 발원한 것이 아니었다는 점이다. 분명히 말레이시아는 세심하게 경제운용을 해왔고 이는 다른 위기국가들의 기업이 막대한 외채에 쓰러진데 반해 그런 문제를 전연 겪지 않았다는 데서도 알 수 있다.

그러나 자본통제가 긴급조치로서의 자본유출방지라는 본래의 의미 외에 목적이 너무 다양하기 때문에 정책이 성공했는가를 판단하는 것은 쉽지 않다. 단기적으로 경제안정이라는 목표는 달성되었다. 그러나 이것이 자본통제의 효과인지 아니면 국제경제환경의 안정 덕분인지 분명하지 않다. 또 그가 내심으로 목표로 삼았을 국내에서의 정치지도력 확보도 외형상으로는 성공한 것 같다. 이 점에서 현재 자본통제의 결과일 수도, 그렇지 않을 수도 있는 경기회복의 문제는 중요하지 않다. 보다 중장기적으로 경제체질을 강화해 가는데 자본통제 정책은 부정적인 효과를 가져올 것은 분명하다.

자본통제가 1년이 지난 후인 99년 9월1일 이후 9월 29일까지 대외계정의 자금이 41억링깃 정도 유출된 것으로 집계되었다.²⁶⁾ 이는 정부가 당초 9월초에 발표한 자금이탈 규모가 얼마되지 않는다는 발표를 무색하게 했고 외국인투자가가 말레이시아경제에 대해 신뢰를 하지 않고 있음을 보여준 것이다. 외국인직접투자가 감소하고 있으며, 경기가 회복이 된다고 해도 일단 신인도가 하락한 상태에서 과거의 외국인 투자붐을 기대하기는 어려울 것이다.

말레이시아는 새로운 도전에 직면해 있다. 경제의 발전은 단순한 성장률로서만 평가해서는 안 된다. 마하티르수상의 말레이시아는 성장은 있었으며 개발은 없었고 이는 중장기적으로 경제의 불균형을 초래했다. 자국의 기술역량이 전연 구비되지 않은 상태에서 외국인투자에 의한 경제발전은 한계가 있었던 것이다. 마하티르는 이러한 문제점을 말레이시아에서 가장 잘 알고 있는 인물이었다.

26) 자본통제를 일부 완화한 99년 2월 15일 이후 포트폴리오투자 유입누적규모는 99년 7월 16일 47억링깃이 되어 최고치를 기록했다. 99년 9월 1일에는 잔고가 27.7억링깃에서 9월 29일 현재에는 -13.2억링깃이 되었다. (NEAC, 1999.10.11)

그럼에도 불구하고 그가 자본통제로 문제를 해결하려고 했던 것은 과거의 성장 방법에 대한 향수 때문일 것이다. 자본통제로 인해 중장기적으로 볼 때 말레이시아 국민들은 더 먼 우회도로를 걸어야 할 것이다.

참고문헌

- 산업자원부, '99. 9월중 외국인투자 동향(잠정), 1999.10.8
- 박번순, 동남아 외환위기 속의 말레이시아 경제, 삼성경제 1998.1
- 박번순, 말레이시아 자본통제와 시사점, Issue Paper, 삼성경제연구소, 1998.9
Time, 1998.6.15
- Far Eastern Economic Review, 1999.6.24
- Financial Times, 1997.9.5
- The Economist 1998. 7.25
- Business Times(Singapore), 1999.8.30
- Fortune, 1998.3.11
- The Economist, 1998.10.3
- Star Online, 1999.9.1
- The Asian Wall Street Journal, 1994.4.1
- The Asian Wall Street Journal, 1994.4.4
- The Asian Wall Street Journal, 1997.8.29
- The Asian Wall Street Journal, 1997.12.3
- Business Asia, 1993.5.10
- IMF, Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia, IMF, 1999.9,
- UNCTAD, Trade and Development report, 1998
- IMD, The World Competitiveness Yearbook 1999
- World Bank, The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy, World
Bank, 1993.
- Business Asia, EIU, 1999.6.14
- Malaysia, Ministry of International Trade and Industry, The Second Industrial
Master plan 1996-2005
- NEAC, Summary Report on Flow of Funds Through External Accountants/
Special External Accounts in RM Millions, 1997.10.11
- Ministerial Statement on Measures to Stable the National Economy at the
Dewan Rakyat on 24 March 1998(재무부장관 국회연설문), 1998.3.24
- Bank Negara Malaysia, Press release: Stabilisation Package for the Financial
Sector, 1998.3.25

- Bank Negara Malaysia, Press Release: Repatriation of portfolio capital, 1999.2.4
- Bank Negara Malaysia, Press release: A Flat 10% Levy System Replaces the Two-Tier Levy System, 1999.9.21
- Barry Eichengreen, Capital Controls: Capital Idea or Capital Folly?, 1998.11(mimeo)
- Mitchell Bernard and John Ravenhill, Beyond Product Cycles and Flying Geese, *World Politics*, 47(January 1995), pp. 171-209
- Dato Seri Dr Mahathir bin Mohamad, Why Malaysia's Selective Controls Are Necessary and Why They Have Worked, The Symposium of the First Anniversary of Current Control, Kuala Lumpur, 1999.9.2
- Paul Krugman, Saving Asia: It's Time To get Radical, *Fortune*, 1998.9.7
- Paul Krugman, Capital Control Freaks: How Malaysia got away with economic heresy, *Slate*(internet magazine), 1999.9.27
- Paul Krugman, No Free Lunch: A Letter to Malaysia's Prime Minister, *Fortune*, 1998.9.28
- Susan M. Collins and Barry P. Bosworth, "Economic Growth in East Asia: Accumulation versus assimilation", *Brookings papers on Economic Activity*, 1996.2, pp. 135-203.

Capital controls in Malaysia

an unnecessary deviation

Park Bun-Soon

Since the onset of the financial crisis in East Asia, Thailand and Indonesia adopted the tight fiscal and financial policies required under the IMF balance of payments adjustment program. Although the fundamental economy in Malaysia was much stronger than it was in Thailand or Indonesia, Malaysia was still hard-hit by the crisis in spite of strong foreign reserves and a corporate sector free of foreign debt. Malaysia's initial response to crisis was along the lines of the IMF program implemented elsewhere throughout Asia.

However the policy was not conducive to improving the economic situation. Thus on Sept 1, 1998 Prime Minister Mahathir introduced capital controls. This paper examines the meaning of capital controls for the Malaysian economy. When capital controls were introduced, the performance of economy such as exchange rate, interest rate, and quarterly economic growth rate improved. However it would be wrong to conclude that this necessarily resulted from capital controls because other countries which did not adopt such policies performed similarly. Moreover for the last 30 years Malaysia has been growing due to foreign direct investment in the manufacturing sector. But, because Malaysia introduced capital controls, it will lose the trust of international investors. With the loss of investor confidence, foreign direct investment inflows will decline. If FDI declines, Malaysia will not achieve the industrial development and high economic growth that

desires.

<Key word>

Malaysia, Financial crisis, Capital control, Foreign direct investment, Exit
Mahathir, Exchange rate