

금융자유화와 동아시아 발전모델의 전형*

김형기 경북대학교 경제통상학부

금융자유화는 영미형 모델(Anglo-American model)의 가장 두드러진 특징이다. 반면, 금융억압(financial repression)은 동아시아 발전모델(East Asian development model)의 주요한 구성 요소다. 따라서 금융자유화는 동아시아 발전모델에 파괴적인 요인이 될 수 있다. 금융자유화는 기업 부문에 주주자본주의(shareholder capitalism)의 요소들을 도입시켰다. 주주자본주의는 주주가치를 극대화하는 것이 경영의 주요한 목적이다. 따라서 주주자본주의는 그 원칙들에 내재된 단기주의(short-termism)로 인해서 장기적인 투자를 저해한다. 이 연구는 금융자유화가 진행되는 과정에서 동아시아 발전모델이 어떻게 전형되었는지 밝히고자 한다. 이 글은 동아시아 발전모델이 영미형 모델의 요소들을 결합한 혼성모델(hybrid model)로 전형되었다고 주장한다. 금융자유화는 노동시장의 유연화를 수반했다. 그 전형이 낳은 결과는 발전모델의 이행(transition)이라기보다는 하이브리드화(hybridization)였다.

주제어 금융자유화, 동아시아 발전모델, 하이브리드화

I. 서론

금융자유화는 1960년대 일본, 1970년대 한국, 1980년대 중국에서 각각 출현한 동아시아 발전모델을 크게 바꿔놓았다.¹ 금융자유화는 일본에서는 1980년대

* 이 글은 2012년 경북대학교 학술연구비 지원으로 연구되었음.

¹ 본 연구에서는 동아시아 발전모델에 일본, 한국, 중국을 포함한다. 이 세 나라를 선택한 이유는 다음과 같다. 즉, 일본은 동아시아 발전모델의 창시자라 할 수 있고, 한국은 전형적인 동아시아 발전모델을 보여줬으며, 중국은 자국 나름대로의 방식으로 동아시아 발전모델을 받아들였다. 게다가 일본, 한국, 중국의 경제는 동아시아 지역을 대표하며, 세 나라의 경제적 상호의존은 동아시아 경제의 동학을 결정하고 있다. 일본, 한국, 중국 3국은 각각 발전국가와 산업정책이라는 동아시아 발전모델의 핵심 요소를 공유하고 있기 때문에 하나의 공통된 발전모델로서의 동아시아 발전모델에 포함될 수 있다. 중국이 비록 경제체제로서는 사회주의 시장경제를 표방하고 있지만 발전모델로서는 바로 이 점에서 동아시아 발전모델에 속한다고 볼 수 있다.

번역: 김태균/서울대학교 정치외교학부 석사과정

에, 한국에서는 1990년대에 진행되었다. 중국은 1990년대 중반 이후에 상당한 정도의 금융시장 자유화가 이루어졌지만, 중국 정부는 금융자유화에 대해서 조심스러운 태도를 취해 왔다.

금융자유화는 영미형 모델의 가장 두드러진 특징이다. 반면에, 금융억압은 동아시아 발전모델의 주요한 구성 요소다.² 따라서 금융자유화는 동아시아 발전모델에 파괴적인 요인이 될 수 있다. 이 연구는 금융자유화가 진전되는 과정에서 동아시아 발전모델이 어떻게 전형되었는지를 밝히고자 한다. 이 글은 동아시아 발전모델이 영미형 모델의 요소들을 결합한 혼성모델로 전형되었다고 주장한다. 금융자유화는 노동시장의 유연화를 수반했다. 그 전형이 낳은 결과는 발전모델의 이행이라기보다는 하이브리드화였다.

금융자유화는 주주자본주의의 요소들을 기업 부문에 도입시켰다. 주주자본주의는 주주가치를 극대화하는 것이 경영의 주요한 목표다. 그리고 주주자본주의 원칙들에 내재된 단기주의는 기업지배구조와 노동시장에 영향을 미치게 된다. 이 글은 금융자유화가 진전되는 상황에서 기업지배구조와 노동시장이 어떻게 변화되었는지를 밝히고, 나아가 금융자유화가 그러한 변화를 통해서 일본, 한국, 중국의 동아시아 발전모델을 어떻게 전형시켰는지 평가할 것이다.

II. 일본, 한국, 중국에서의 금융자유화

1. 동아시아 발전모델에 있어서 금융자유화 추세

금융자유화 추세는 몇 가지 지표나 지수를 통해서 확인할 수 있다. 이 추세를 보여주기 위해서 이 연구는 과트니 외(Gwartney et al., 2012)가 고안한 경제자유지수(Economic Freedom Index)를 통해 측정된 자본자유화 지표들을 사용한다. 금융

² 동아시아 발전모델의 주요한 구성 요소는 ① 국가 부문에서의 발전국가와 산업정책, ② 기업 부문에서의 내부지향적 지배구조와 관계기반적 계약, ③ 금융 부문에서의 은행기반 시스템과 금융억압, ④ 노동 부문에서의 장기고용과 연공서열형 임금시스템, ⑤ 해외 부문에서의 전략적 개방, 수출장려, 자본통제를 들 수 있다.

표 1 한국, 중국, 일본에서의 자본자유화 추세

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011
한국	0.00	2.00	5.00	5.00	0.00	1.54	7.69	6.92
중국	0.00	2.00	5.00	5.00	0.77	0.77	0.00	0.00
일본	2.00	5.00	8.00	8.00	7.69	8.46	3.85	3.85
미국	8.00	8.00	8.00	8.00	6.92	6.15	3.85	3.85
독일	8.00	10.00	10.00	10.00	9.23	3.85	3.85	3.85
스웨덴	2.00	5.00	10.00	10.00	5.38	3.08	3.08	3.08

출처: Gwartney et al.(2012).

자유화 지표로는 아비아드 외(Abiad et al., 2008)가 고안한 금융개혁지수가 사용된다.³ 이 포괄적인 금융개혁지수에는 정책금융, 여신 한도, 신용 통제, 진입장벽, 은행 감독, 민영화, 국제자본, 증권시장 등의 하위지수들이 포함되어 있다.

자본자유화의 추세는 세 나라에서 분명히 구분되는 모습을 보여준다. 표 1에서 보듯이, 한국과 중국은 자본통제와 관련하여 1995년까지 동일한 추세를 나타냈다. 두 나라는 1980년대에 엄격하게 자본을 통제했다가, 1990년대에 들어와 상당한 정도로 자본통제를 자유화했다. 그러다 1997년 아시아 금융위기 이후, 중국은 다시 엄격한 자본통제를 실시했다. 반면, 한국은 1997년 금융위기 때 잠시 엄격하게 자본을 통제했다가 2000년대에 자본시장을 급격히 자유화했다.

2010년의 경우, 한국의 자본시장은 미국의 자본시장보다 훨씬 더 자유화된 상태였다. 일본은 1980년대부터 점진적으로 자본시장을 자유화했다. 일본의 자본자유화 지수는 1990년대에 미국과 동일한 정도로 높은 수준이었다가, 2000년대에는 미국보다 높아졌으며, 2010년에 와서는 미국과 동일한 정도로 낮은 수준을 나타냈다. 금융자유화는 일본의 ‘잃어버린 10년’의 주요 원인 중 하나였다.

1993년 이후의 급속한 금융자유화는 1997년 한국의 금융위기를 낳은 직접적인 원인이 되었다. 반면, 중국 경제는 비교적 엄격하게 자본을 통제하고 있었기 때문에 1997년 아시아 금융위기의 영향을 별로 받지 않았다. 2005년 이후에 한국이 자본시장을 갑자기 자유화했던 반면에 중국과 일본은 자본시장을 엄격하게 통제했다는 사실은 주목할 만하다.

³ 자본통제를 폐지하는 자본자유화는 금융자유화의 핵심 부분이다.



출처: Financial Reform Dataset(2008), IMF.

그림 1 일본, 한국, 중국에서의 금융자유화 지수의 추이

한편 금융자유화의 전체적인 수준을 그림 1에서 보면 1990년대 중반에 일본과 한국에서 거의 완전한 금융자유화가 이루어졌음을 보여주고 있다. 중국도 1993년 이후 금융자유화를 추진해왔고 2005년에는 상당한 수준에 도달했다. 하지만 중국의 금융자유화 수준은 일본과 한국에 비해 크게 낮음을 알 수 있다.

2. 일본 모델의 금융 '빅뱅'

일본의 금융시스템은 은행기반 시스템에서 시장기반 시스템으로 변화했다. 먼저 1972년에는, 은행에 의한 외국 증권 매입이 해외직접투자 유출(outward FDI)과 마찬가지로 자유화되었다. 그리고 1973년에는 변동환율제와 해외직접투자 유입(inward FDI)이 자유화되었다. 나아가 1980년에는 외국환 거래가 자유화되었다. 금융자유화는 1970년대에 시작되어 1980년대에 가속화되었는데, 이때부터 은행들이 증권 업무에 진입할 수 있도록 허용되었다. 금리는 1985년부터 자유화되었다. 1996년에는 자본시장의 '빅뱅'이 발표되었고 금융지주회사에 대한 규제가 1997년 철폐되었다. 빅뱅 이후, 외국인 투자자들이 일본의 주식시장에 진

입하게 되었다(Richter, 2000: 335).

이러한 금융자유화를 촉발시킨 원인은 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 하나는 기업 부문과 가계 부문의 내부적 요구이고, 다른 하나는 미국과 유럽의 외국인 투자자들이 가한 외부적 압력이다. 기업의 이윤은 기업저축으로 축적되었고 기업 부문은 순저축자(net saver)로 등장했다. 이에 기업들이 은행에서 대출 받을 필요가 감소되었다. 따라서 은행들은 새로운 사업영역을 개척하기 위해 금융규제 철폐를 요구했다. 채권시장의 발달은 증가일로의 공공 부문 차입에 의해 가속화되었다. 가계자산이 축적됨에 따라 가계 부문은 더 다양한 종류의 금융상품을 요구하게 되었다.

금융자유화는 과잉투자과 투기성 투자를 가져왔는데, 이는 1980년대에 불거진 자산 거품의 원인이 되었다. 이러한 자산 거품의 다른 원인으로는 1985년의 플라자 합의(Plaza Agreement)에 따른 보다 쉬운 대출 조건, 일본 경제의 전망에 대한 과신, 은행의 질 낮은 신용 리스크 관리, 허술한 은행건전성 감독이 있다(Takahashi, 2012). 빅뱅 이후에는 초국경 자본거래가 자유화되고 자산 증권화가 허용되었다. 즉, 증권에 대한 규제가 완전하게 사라진 것이다. 또한 금융지주회사의 설립 허용은 외국인 투자자의 일본 주식시장 진출을 가능하게 함으로써 일본 경제를 국제금융의 영향권에 들게 만들었다.

따라서 일본의 금융시스템은 은행기반 시스템에서 시장기반 시스템으로 크게 변화하게 되었다고 할 수 있다.⁴ 기업들은 은행 부문으로부터 더욱 더 독립하게 되었다. 또한, 내부 금융 비중이 증가하고 외부 금융 비중은 감소했다. 그리고 외부 금융 중 은행 대출의 비중은 1960년대 38.9%에서 1980년대 8.9%로 대폭 감소했다(Tohyama, 2000). 이에 따라 기업경영을 감시하고 안정적인 장기대출을 제공해준 주거래은행 제도가 약화되었다. 하지만 이러한 일본 금융시스템의 변화는 주거래은행 제도와 시장기반 시스템들이 혼재된 하이브리드화의 과정으로 보아야 할 것이다.

⁴ 금융시스템의 변화는 일본 기업들이 국제경쟁력을 갖추고 또한 은행 부문에 덜 의존하게 되면서 발생했다(Boyer and Yamada, 2000: 85).

3. 한국 모델의 급속한 금융자유화와 위기

한국은 1997년 금융위기가 발생하기 불과 4년 전인 1993년에 급속한 금융자유화 프로그램을 도입했다. 이 프로그램은 금리규제 완화, 정책금융의 철폐, 은행의 경영자율성 제고, 금융산업의 진입장벽 축소, 외환거래 자유화, 자본시장 개방 등을 포함하는 것이었다(Chang, 2006: 269). 비은행 금융기관들은 급속한 규제 완화로 인해 국가의 감독을 벗어나 재벌의 통제 아래 놓이게 되었다. 이러한 갑작스러운 국내 금융자유화는 한국을 대규모 금융위기 때 무방비한 상태에 놓이게 만들었다(Woo-Cumings, 2001). 게다가 한국은 무역금융과 금융기관들의 단기 대출에 대한 자본통제를 과감하게 철폐했다. 이러한 자본시장 자유화의 결과로 단기외채가 과도하게 늘어나고 외국인 포트폴리오 투자가 국내 증권시장에서 차지하는 비중이 크게 증가했으며, 이 때문에 금융시장의 불안정성이 높아졌다.

자본시장을 자유화시킨 1993년의 금융자유화 조치는 1997년에 금융위기를 가져오게 되는데, 이는 단기외채의 급증과 국제자본 또는 핫 머니(hot money)의 대규모 유입이 뒤따랐기 때문이다. 이러한 금융자유화 상태에서, 정부의 적극적인 기업투자 조정 수단이었던 산업정책이 폐기됨으로써 1994년과 1997년 사이에 재벌 기업들에 의한 과잉투자와 중복투자가 촉진되었다. 또한, 은행 부문의 대규모 해외 차입은 금융위기를 증폭시켰다. 요컨대, 금융자유화와 산업정책의 종결이 1997년 금융위기의 직접적인 원인이라 할 수 있다. 1997년 한국의 금융위기 원인을 초강력 규제를 통한 정부의 과도한 경제 개입에서 찾았던 국제통화기금 스태프(IMF Staff, 1998)의 주장과 달리, 지나치게 급속한 금융자유화와 지나치게 빈약했던 금융규제가 실질적인 원인이었다.

1997년 금융위기 이후, 한국의 금융시스템은 국제통화기금의 구조조정 프로그램에 따라서 결정적으로 자유화되었다. 은행법과 금융 관련법은 주주의 이익을 강화하기 위해 개정되었다. 한국은행의 역할은 가격안정을 통한 은행과 금융기관의 건전성 제고보다는 오로지 가격안정에 역점을 두는 방향으로 재정립되었다. 그 결과, 친투자적이고 친성장적인 통화정책은 친금융적인 통화정책의 뒷전으로 밀려났다(Chang, 2006: 273-275). 나아가 자본시장이 완전하게 개방되었다.

급속한 금융자유화는 한국 경제시스템의 불안정성을 높였을 뿐만 아니라 재벌 기업 위주의 경제력 집중을 증폭시켰다. 또한, 금융자유화는 은행기반 시스템이었던 한국 금융시스템을 영미형 금융시스템의 주요 특징 중 하나인 시장기반 시스템으로 변형시켰다.

4. 중국 모델의 신중한 금융자유화

중국의 금융시스템은 처음에는 국가에 의해서 엄격하게 통제되었다. 무역자유화가 급속히 광범위하게 추진되긴 했지만, 금융자유화는 대대적으로 실시되지 않았다. 특히, 외국인 포트폴리오 투자는 엄격하게 통제되었으며, 때때로 금융자유화에 역행하는 현상도 나타나곤 했다. 그렇기는 하지만 좀 더 시장지향적인 시스템으로 점차 나아감으로써 자본시장과 주식시장이 금융거래에서 핵심적인 역할을 수행하기 시작했다.

먼저, 금융자산에서 은행 부문이 차지하는 비중은 1998년 83.5%에서 2009년 73.8%로 감소한 반면, 투자(보험, 주식, 채권, 펀드)가 차지하는 비중은 8.9%에서 19.9%로 증가했다. 개인 금융자산에서 예금의 비중은 2004년 71.8%에서 2009년 64.3%로 감소한 반면, 투자의 비중은 28.2%에서 35.7%로 증가했다(Kang, 2011). 이러한 금융증권화와 더불어 금융시장에서 규제 완화가 진행되었다. 신용대출시장의 경우 1990년대 중반부터 상당한 정도의 규제 완화가 이루어졌다. 자본시장에서도 1990년대에 대대적인 규제 완화가 있었다.

금리자유화는 대출 금리 조건을 채무자와 채권자의 상호합의에 의해 결정하게 된 1986년부터 시작되었다. 1996년에는 은행 간 대출 금리가 자유화되었다. 같은 해에 정책금융이 감소되고 대출에 대한 일반적인 가이드라인이 도입되었다. 외환에 대한 대출 금리와 대규모 외환계정에 대한 예금 금리는 2000년에 자유화되었다. 외국 금융기관들은 몇몇 연안 도시에서 사업을 할 수 있게 되었다. 2001년에는 외국 은행의 외환 거래 업무가 허용되었다(Yan et al., 2011). 또한, 핫머니가 2003년부터 유입되기 시작해 2007년 이후 급속하게 증가했다. 그 결과, 중국 경제의 변동성(volatility)이 증가하기 시작했다. 그러나 1997년 아시아 금융 위기 이후, 중국은 다시 엄격한 자본통제를 실시함으로써 결정적으로 자본자유

화에 역행하는 길로 들어섰다.

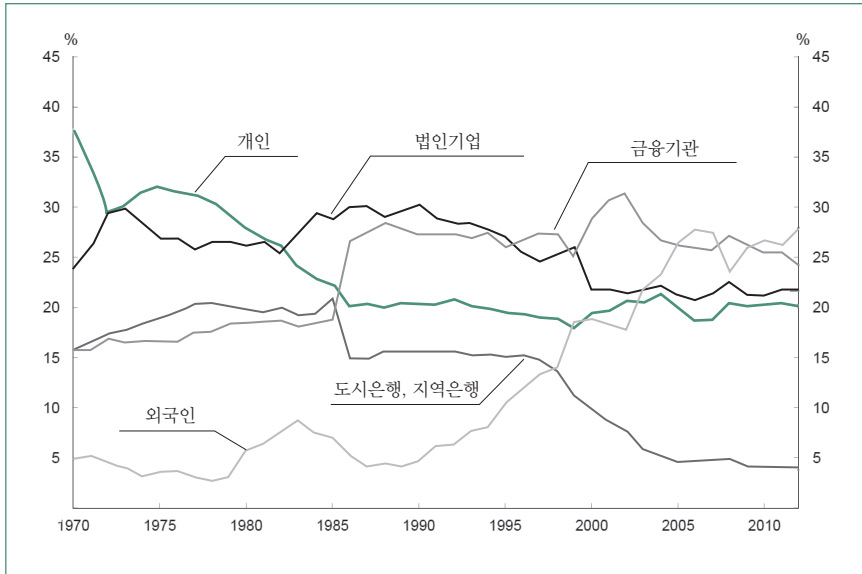
III. 금융자유화와 기업지배구조 및 노동시장의 변화

1. 기업지배구조의 변화: 주주자본주의의 대두

동아시아 발전모델에 있어서 기업시스템의 전반적인 변화를 야기한 요소는 주주자본주의 원칙 또는 영미형 모델을 도입한 것이었다. 특히 일본 기업시스템의 전형은 한국이나 중국의 경우보다 더 대표적인 성격을 띠었다. 일본의 기업시스템은 ‘잃어버린 10년’ 동안 변화했는데, 이러한 변화에는 기업소유권, 기업지배구조, 인적자원관리, 기업 간 관계 등에 대한 개혁들이 포함된다.

주주가치를 증대시키기 위해 마련된 여러 개혁 조치들은 1997년에 법제화되고 실행되었다. 그 당시 일본 정부는 일련의 기업시스템 개혁, 스톡 옵션의 도입, 임원기구 설립, 순수 지주회사의 법제화에 착수했다.⁵ 무엇보다도, 기업소유권에 있어서의 변화는 기업시스템을 변형시킨 주된 요인이었다. 그림 2에서 볼 수 있듯이, 상장회사의 지분 소유권에서 주거래은행(도시은행과 지역은행)이 차지하는 비중은 1990년대 후반부터 급격하게 감소한 반면, 외국인 투자자들이 차지하는 비중은 1990년대 후반부터 가파르게 증가했다. 기관투자자(금융기관)의 비중은 1980년대 중반부터 증가했다. 이 점에서 주거래은행의 소유권이 결정적으로 감소했음이 분명하게 드러난다. 이러한 기업소유권 구조의 변화로 말미암아 기업 경영자들은 주주자본주의의 원칙을 받아들이지 않으면 안 되었는데, 이는 주주 주권(shareholder sovereignty)이 강화되고 경영자 주권(managerial sovereignty)이

⁵ 지주회사에 대한 금지는 1997년 개정된 반독점법(the Anti-Monopoly Act)에 의해 철폐되었다. 또한 1994년 개정된 상법(Commercial Code)은 기업금융의 독립적인 감시를 보장하기 위해서 외부 감사관을 이사회에 포함시킬 것을 규정했다. 1997년 다시 개정된 상법은 스톡 옵션에 대한 법적 구속들을 제거함으로써 경영의 이익과 주주의 이익을 일치시키는데 일익을 담당했다. 2002년 개정된 상법은 전통적인 일본식 이사회(boards with statutory auditors)와 더불어, 제2의 대안으로써 미국식 이사회(boards with committees)를 도입했다(Colpan and Yoshikawa, 2011).



출처: 2012 Share Ownership Survey, Tokyo Stock Exchange.

- 주: 1. 해당 조사는 1985년 이래로 '주식단위(unit-of-share)'에 기초하여 실시되었다.
- 2. 금융기관의 시장가치는 도시은행과 지역은행의 시장가치를 포함하지 않는다.

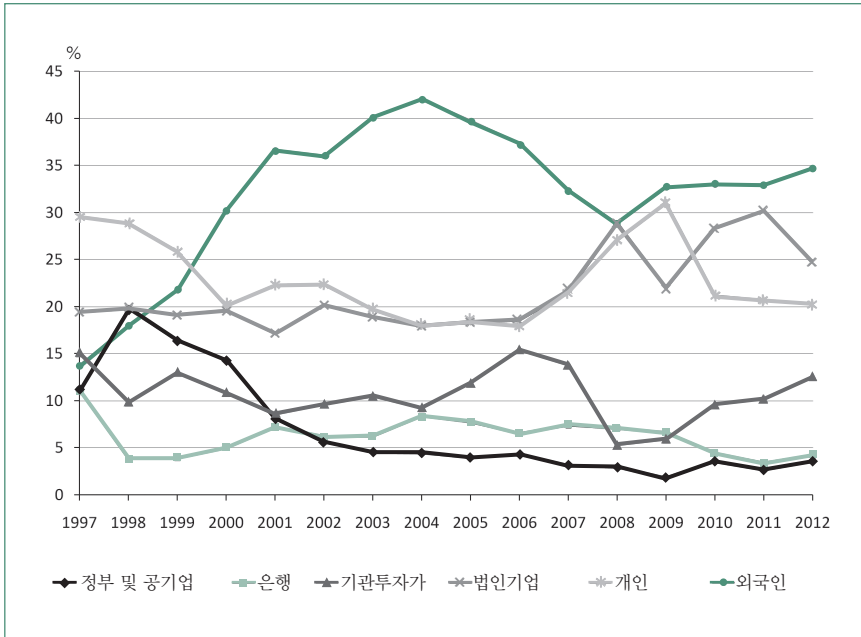
그림 2 일본 상장회사의 주주 유형별 소유권 구조 변화

약화되었음을 의미한다.

또한, 제도적 개혁이 뒷받침된 가운데 일본 기업들은 전통적인 경영자 주권과 새로운 주주자본주의 요소를 결합하기 시작했다. 주주가치와 기업 수익성에 초점을 맞추라고 요구하는 외부 주주들의 압력은 관계 지향적이고 이해관계자 지향적인 기업지배구조 모델에서 시장기반적이고 주주 지향적인 기업지배구조 모델로의 전환을 촉진시켰다. 이와 더불어, 외국인 소유권의 증대는 경영자들로 하여금 주주 지향적 기업지배구조를 도입하도록 만들었다. 1990년대 후반부터, 주주들의 이익은 경영적 고려의 중심을 차지하게 되었다(Colpan and Yoshikawa, 2011). 또한 지주회사 시스템이 도입됨에 따라, 기업경영을 감시하는 데 있어서 주거래은행의 전통적인 역할이 지주회사로 넘어가게 되었다.

나아가 게이레쓰(系列, Keiretsu) 시스템에도 변화가 생겼다.⁶ 1990년대의 잃

⁶ 전전(戰前) 자이바쓰(財閥, Zaibatsu)의 변형물인 게이레쓰는 일본식 복합기업에 해당한다.



출처: 한국증권거래소.

그림 3 한국 상장회사의 주주 유형별 소유권 구조 변화

어버린 10년 동안, 자회사들에 대한 게이레쓰의 위험분담적인 개입이 감소했다. 외국인 투자자들은 기업경영자들에게 자회사 주식을 매각하라는 압력을 가했다. 제조업에서 생산단계들의 통합 요구를 감소하도록 만드는 모듈화(modulization)가 진행되면서, 게이레쓰 스타일의 공급관리 이점은 감소하게 되었다. 그리고 몇몇 게이레쓰 기업들은 자회사들과의 독립당사 간 거래(arm's-length transaction)를 발전시키기 시작했다. 그리하여 일본의 기업시스템은 기업 간 관계에서 영미형 모델의 기업시스템에 더욱 가까워졌다(Lincoln and Shimotani, 2009). 그러나 게이레쓰에 의해 유지되는 조밀한 사업 네트워크가 완전히 무너졌다고 볼 만한 증거는 없다. 기업들을 기업집단(business group)으로 묶었던 계속되는 장기적, 상호적 사업 관계들은 아직도 분명히 남아 있다(Carney, 2012: 252).

기업시스템의 변화에 있어서 한국은 일본과 유사한 패턴을 보여주었다. 한국의 기업소유권 구조는 크게 변했다. 1997년 금융위기 이후 가장 두드러진 변화

는, 그림 3에서 나타나듯이, 상장기업 주식소유 구조에서의 정부·공기업·은행 지분 급감과 외국인 지분 급증이었다. 기관 투자자를 포함하는 외국인 주주들은 기업들로 하여금 주주자본주의의 원칙을 도입하도록 압박했다. 1997년 금융 위기는 재벌시스템을 포함해 한국의 기업시스템 변화에 결정적 전환 국면을 제공했다.⁷ 1997년 금융위기 이후에 이루어진 재벌개혁은 소액주주의 권리 강화, 사외이사제 도입, 순환출자 금지를 포함하는 것이었다. 한국의 기업지배구조를 미국화하려는 시도도 있었다(Chang, 2006). 이러한 개혁은 주주자본주의 요소들을 도입하는데 기여했다. 그러나 재벌의 가족소유권이 다소 약화되었다고 해도, 재벌은 여전히 가족소유적인 특성을 유지했다. 재벌기업과 납품회사 사이의 위계적인 하청관계 역시 변하지 않았다. 이와 같이 1997년 위기 이후 한국의 기업시스템은 기존의 재벌시스템에서 벗어나 재벌시스템이 우위를 점하는 ‘재벌시스템 플러스 주주자본주의(*chaebol system plus shareholder capitalism*)’로 전형되었다(Kim, 2012).

중국의 기업시스템 역시 시장화와 민영화 과정에서 상당히 변화했다. 먼저, 1988년 국유공업기업법(State-Owned Industrial Enterprises Law)에 따라 국유기업(*state-owned enterprise*)⁸에서 소유와 경영이 분리되었다. 1992년에는 공업기업경영기제전환조례(Management Mechanism Transformation Act)에 의거해 독립적인 경영권리가 국유기업들에 주어졌다(Chen, 2009: 119).⁹ 2004년에는 사외이사제도가 도입되었다. 그리고 분권화된 경제시스템 아래 지방정부들은 국유기업에 있어서 중국 공산당의 지도 원칙과 정책의 이행을 계속 감독했다. 1993년에는 공사법(Company Law)이 제정됨에 따라 소유권자들의 이익 극대화가 기업 업무의 우선 목표가 되었다(Carney, 2012). 이는 주주자본주의 요소가 중국의 기업지배구조에 도입되었다는 것을 의미한다. 하지만 국유기업들은 국유자산감독관리위원회(State Asset Supervision and Administration Commission)의 통제 아래 있었다. 한편, 민

⁷ 재벌은 일본의 전전 자이바쓰와 유사한 한국식 복합기업으로서 가족소유권을 특징으로 하고 있다.

⁸ 국유기업은 한국의 재벌이나 일본의 게이레쓰로 발전할 것으로 보이는 중국식 복합기업이다.

⁹ 중요한 독립적 경영권리로는 생산, 가격책정, 고용 및 해고, 보상, 인력관리, 협력과 인수 등에 대한 의사결정권을 꼽을 수 있다.

간인과 외국인이 소유한 기업들의 비중이 증가하면서 주주자본주의의 원칙이 강화되기에 이르렀다.

요컨대, 일본, 한국, 중국에 있어서 기업시스템 변형의 공통적인 특징은 주주자본주의 원칙을 기업지배구조에 도입한 것이라고 할 수 있다. 주주자본주의의 요소들은 일본의 경우 게이레쓰시스템에, 한국의 경우 재벌시스템에, 그리고 중국의 경우 국유기업시스템에 각각 결합되었다. 이것은 기업시스템에서 일종의 하이브리드화가 발생했음을 시사한다.

2. 노동시장의 변화: 노동시장의 유연화

제도적 보완성(institutional complementarity) 가설(Amable, 2000; Aoki, 2001; Hall and Soskice, 2001)에 따르면 금융자유화는 노동시장의 유연화를 요구한다. 동아시아 발전모델의 경우, 공공 부문의 시장화와 민영화, 기업시스템에 있어서 주주자본주의의 도입, 금융시장 자유화는 노동시장의 유연화를 동반했다.¹⁰ 가장 극적인 전형은 중국의 노동시장에서 나타났다.

중국 노동시장의 변화는 처음에는 금융자유화보다는 공공 부문의 시장화와 민영화에서 촉발되었다. 1950년대부터 1980년대 후반까지, 중국의 고용시스템은 종신고용제로 특징지어졌다. 그러나 국유기업이 개혁되는 동안 1978년 이전 시기 국유기업의 종신고용을 상징적으로 나타내는 말인 ‘철밥통(鐵飯碗)’에서 계약노동 고용으로의 전환이 발생했다.

중국에서는 국유기업의 시장화와 민영화가 노동시장의 유연화를 촉발했다. 그리고 샤강(下崗)으로 알려진 정리해고 프로그램이 도입되고, 시장화와 민영화 과정에서 국유기업의 대폭적인 규모 축소가 동반되었다. 그리하여 1998년부터 2004년까지 국유기업 부문에서 약 3,700만 명의 노동자들이 정리해고되었다(Aglietta and Bai, 2013: 108-109). 그리고 중국 기업들에서 파견노동제가 확산되었다. 중앙집권적 통제를 받는 국유기업들의 경우, 약 10%의 노동자들이 임시로 고용

¹⁰ 시장화, 민영화, 자유화, 유연화는 지난 20년 또는 30년 동안 동아시아 발전모델에서 나타난 주요한 제도적 변화 추세였다.

표 2 중국의 계약노동자 비율

단위: 만 명, %

연도	총 계약노동자	비율 (총 공식 노동자=100)	국유 단위	도시 집체소유 단위	기타 소유 단위
1984	209	1.8	2.0	1.0	8.1
1985	409	3.3	3.7	2.2	11.4
1986	624	4.9	5.6	2.7	14.5
1987	873	6.6	7.6	3.6	18.1
1988	1,234	9.1	10.1	5.8	20.7
1989	1,468	10.7	11.8	7.0	25.1
1990	1,702	12.1	13.3	8.1	26.3
1991	1,972	13.6	14.9	8.9	28.0
1992	2,541	17.2	18.9	11.0	29.8
1993	3,123	21.0	21.9	15.5	37.4
1994	3,839	25.9	26.2	20.1	45.6
1995	6,096	40.9	40.1	37.4	62.8

출처: National Bureau of Statistics of China.

된 파견노동자들이었다. 표 2에서 알 수 있듯이, 전체 공식 노동자들 중에서 계약 노동자들이 차지하는 비율은 1984년 1.8%에서 1995년 40.9%로 급증했다. 심지어 국유기업에서조차 그 비중은 40.1%에 달했다.

그리하여 정규 계약 노동자와 비정규 파견노동자가 공존하는 층화(層化) 고용 시스템이 나타나게 되었다. 고용주들과 단체교섭을 할 수 있는 독립적인 노동조합이 없기 때문에 중국 노동자들의 고용상태는 근본적으로 불안한 것이었다. 따라서 국가노동법, 노동계약법, 노동조합법, 노동쟁의조정중재법과 같은 노동 관련 법들이 공식적으로 일정 수준의 고용 안정성을 보장하더라도, 중국의 노동시장은 매우 유연한 특성을 띠었다.

게다가 상품화(commodification)와 임시화(casualization)라는 두 역사적 과정은 지난 30년간 중국의 고용을 변화시켰다. 국가와 국내·외 자본 사이의 이익동맹은 노동의 비조직화와 개별화를 초래했다(Lee, 2012). 그리고 중국 정부는 시장지향적, 자발적, 개별적 ‘계약 노동’ 개념에 기초한 일련의 노동법을 통해서 고용관계를 규제하고자 했다. 1995년 도입된 국가노동법은 모든 노동자에게 노동계약을 체결하도록 요구했다. 그러나 2007년까지 전체 기업 중 50%에 불과한 기업들만이 자사 노동자들과 노동계약을 체결했으며, 비국유기업은 그 비율이 20%

표 3 1997년 금융위기 이후 한국 내부 노동시장의 붕괴

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
신규 학졸자 채용(A)	7.5	5.6	3.8	4.1	4.1	2.5	1.9
경력 노동자 채용(B)	4.6	4.2	4.7	11.2	14.4	9.3	8.5
회사 내 채용(C)	3.6	3.0	4.5	10.5	4.6	3.2	6.7
기타(D)	2.6	2.1	1.9	3.7	3.5	2.3	2.8
입직률(E)(총계 I)	18.3	14.9	14.9	29.5	26.7	17.4	19.9
(A/E)×100	41.0	37.6	25.5	13.9	15.4	14.4	9.5
(B/E)×100	25.1	28.2	31.5	38	53.9	64.6	42.7

출처: Kim and Jeon(2004).

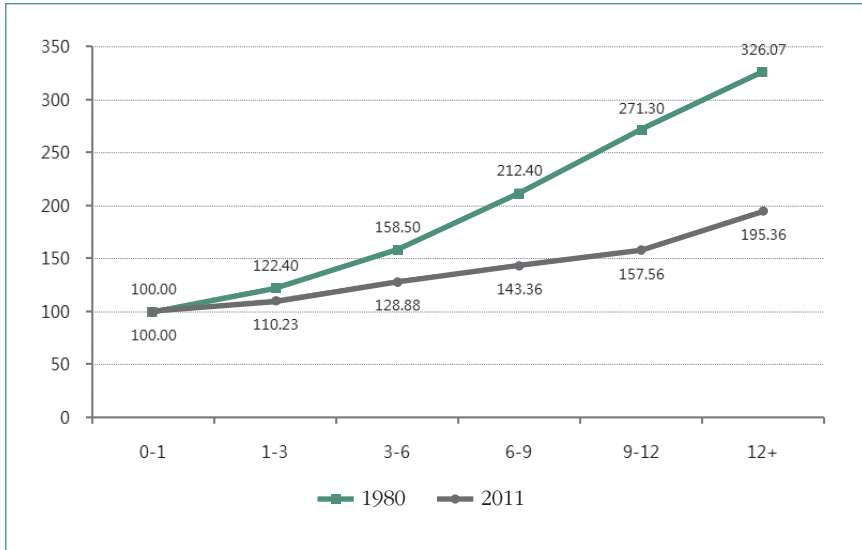
에 불과했다. 그나마 체결된 노동계약의 60~70%는 1년 이하의 단기 계약이었다(Lee, 2012).

2006년에 개정된 신노동계약법(New Labor Contract Law)은 시한부(fixed-term) 노동계약과 더불어 무기한 노동계약을 도입함으로써 고용을 좀 더 안정적으로 만들었다. 그리하여 중국의 고용시스템은 무기한 노동계약, 시한부 노동계약, 파견노동의 3층 시스템을 형성했다. 비정규직 채용은 도시 비공식 부문에 있어서 약 1억 명에 달하는 것으로 추정되는 농민공(nongmingong)의 막대한 규모에서 잘 드러나고 있다. 중국의 지배적인 고용추세는 제조업에서 비제조업 부문으로의 고용의 재조직화, 그리고 경제의 모든 부문에서 증대되고 있는 임시노동자와 파견노동자의 확산이라고 할 수 있다(Lee, 2012).

한국의 노동시장은 1997년 금융위기 이후 급속하게 유연화되었다. 위기 이후에 나타난 두 가지 주요 추세는 기업 내부 노동시장의 붕괴와 비정규직 노동자 비중의 증가다. 표 3은 위기 이후 주요 한국 기업들의 고용 패턴 변화를 보여주고 있다.¹¹ 신규 학졸자 채용 비율은 대폭 줄어든 반면, 경력자 채용 비율은 빠르게 증가했다(Kim, 2012). 이것은 대기업들의 경우에 내부 노동시장이 붕괴했음을 강력하게 시사한다. 내부 노동시장의 붕괴는 장기고용 관습의 종말을 의미한다.

1998년 도입된 파견근로자보호법(Protection of Dispatched Workers Act)은 고용의

¹¹ 이 회사들에는 재벌기업들, 금융부문 기업들, 공기기업들이 포함된다.



출처: 임금구조 기본통계조사(원자료), 고용노동부.

그림 4 한국의 근속년수-임금 프로파일(job tenure-earnings profile)

광범위한 비정규직화로 이어지는 길을 열었다. 1997년 금융위기 이후 비정규직 노동자의 비중은 2002년 27.4%에서 2011년 34.2%로 증가했다. 비정규직 노동자는 정규직 노동자에 비해서 고용, 임금, 사회보험의 측면에서 심각한 차별을 받았다.¹² 한국에서 노동조합은 주로 정규직 노동자의 이익을 대변하고 보호한다. 비정규직 노동자들은 산업 수준이 아니라 기업 수준에서 조직되는 노조의 조합원이 될 수 없는 것이 보통이다. 그리고 서구식 모델의 특유한 임금시스템인 성과급 시스템이 전통적인 연공서열형 임금시스템에 결합되었고, 성과급 시스템이 도입됨에 따라 연공서열형 임금시스템이 약화되었다. 그림 4에서 보듯이, 연공서열형 임금시스템은 1980~2011년 기간에 크게 약화되었다.

일본의 노동시장 유연화는 1990년대의 ‘잃어버린 10년’ 동안에 이루어졌다. 이 시기에 일본 노사관계의 주요한 두 가지 특징이었던 종신고용과 연공서열

¹² 한국에는 비정규직 노동자에 대한 삼중의 차별, 즉 고용 차별, 임금 차별, 사회보험 차별이 존재한다.

형 임금시스템에서 상당한 변화가 일어났다. 먼저, 종신고용이 대폭 감소했다. 노동법 개정과 기업지배구조 변화는 종신고용의 축소를 촉진했다. 특정한 직종에 대하여 임시파견노동을 합법화하는 노동파견법(Labor Dispatching Law)이 1985년 도입되었다. 이 법은 1996년과 1999년에 파견노동의 사용을 더욱 쉽게 만드는 방향으로 개정되었다. 나아가 2003년 개정된 법은 제조업의 파견노동 사용 금지를 철폐하고, 파견노동자의 최대 고용기간을 1년에서 3년으로 연장했다. 1998년에는 노동기준법(the Labor Standard Law)이 전통적인 무기한 계약에 대한 대안으로 다년간 시한부 계약을 허용하는 방향으로 개정되었다.

일본의 경우, 주주가치의 극대화를 추구하거나 단기적 성과 달성을 위해 주주지향적 경영을 추구하는 시장지향적 방식으로 기업지배구조가 바뀔에 따라 종신고용은 축소되기 시작했다. 감바야시와 가토(Kambayashi and Kato, 2011)는 코호트(cohort) 분석을 통해 1987~1997년에 비해서 1992~2002년 기간에 정규직 노동자들의 직장유지율이 대폭 하락한 것을 발견했는데, 이는 정규직 노동자의 고용안정성이 1990년대 후반부터 하락하기 시작했음을 의미한다. 이러한 현상은 여성 노동자와 경력자 고용에서 집중적으로 나타나는 경향을 보였다. 가장 큰 손해를 본 집단은 상대적으로 대기업 근무 경력이 짧은 30세 이상의 정규직 여성 노동자들인 것처럼 보인다. 하마키 외(Hamaki et al., 2010)는 교육 수준이 높은 청년 노동자들에서 5년 기간의 직장유지 비율이 감소하는 것을 발견했다. 아울러 종신고용 측면에서 청년 노동자와 중년 노동자 및 장년 노동자 사이에 세대 간 격차가 있었다. 청년 노동자들이 종신고용 시스템에서 탈락되는 일이 광범위하게 목격된다는 사실은 그 시스템이 쇠퇴하기 시작했음을 의미한다(Isogai, 2012). 또한, 1977년 64.1%에 달했던 대학 졸업자의 신규 채용 비율은 2007년 52.3%로 감소했다.¹³

이러한 사실들은 종신고용이 남성 정규직 노동자의 소규모 핵심 집단에만 국한된 현상이 되었음을 말해준다. 그리하여 정규직 노동자 비율은 1991년 82%에서 2012년 65%로 감소한 반면, 비정규직 노동자 비율은 18%에서 35%로 증가

¹³ 이 수치는 일본 총무성 통계국이 실시한 ‘고용구조에 대한 기초조사’에서 나타난 고용상태 관련 데이터에 기초한 것이다.

표 4 일본 임금시스템의 변화

	1996	1999	2004	2007
직무급 확대	12.1	11.3	15.5	23.3
직능급 확대	15.7	15.8	17.6	22.1
성과급 확대	15.0	15.5	20.7	23.7

출처: Kambayashi and Kato(2011: 248, <표 7.16> 재구성)

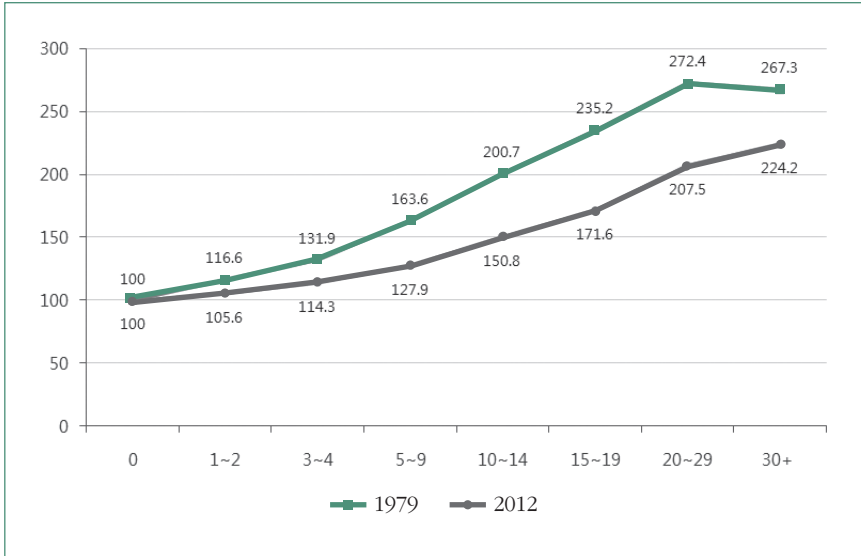
주: 위의 숫자들은 약화되고 있는 연공서열형 임금시스템 이외의 다른 임금시스템을 도입한 기업들의 비율을 나타낸다.

했다. 이처럼 고용의 비정규직화(non-regularization)는 일본 노동시장의 주요한 변화의 특징 중 하나라고 할 수 있다. 그리고 일본 대기업들은 기능적 유연성보다는 수량적 유연성에 더 많이 의존해 왔다.¹⁴ 그리고 종신고용의 감소가 미친 영향은 젊은 코호트 사이에서 가장 컸다. 1998년의 경우, 15~24세 연령의 노동자 가운데 83%가 정규직 노동자였다. 이 비율은 2006년에 이르러 54%로 떨어졌다.

연공서열형 임금시스템의 변화는 일본에서도 이루어졌다. 표 4에서 볼 수 있는 것처럼, 직무급, 직능급, 성과급 임금시스템을 도입한 기업들의 비율이 상당히 증가했는데, 이는 연공서열형 임금시스템이 점진적으로 쇠퇴했음을 의미한다. 아울러 그림 5에서 나타나듯이, 연공서열형 임금시스템의 약화는 근속년수-임금 프로필(job tenure-earnings profile)의 변화에서도 확인할 수 있다. 1979~2012년 동안 재직 기간 증가에 따른 임금 증가 폭은 크게 감소했다.

표 5에 나타난 세 나라의 전반적인 추세를 보면, 중국과 한국의 경우 채용과 해고 측면에서 노동시장을 더욱 더 자유화하려는 시도가 1990년대 말부터 행해졌다는 사실에 주목할 필요가 있다. 중국은 채용과 해고 관련 규제의 측면에서 미국처럼 유연한 노동시장이 되었다. 한편 일본에서는, 1990년대에 채용과 해고 관련 규제에 있어서 그리 많은 변화가 이루어지지 않았다. 사실, 일본은 장기적인 경기침체 속에서 2000년대 말부터 채용과 해고에 대한 규제를 강화했다. 그

¹⁴ 수량적 유연성은 임금과 고용에서의 유연성을 의미하는 반면, 기능적 유연성은 기술 향상과 노동자의 전근을 의미한다. 수량적 유연성은 통상적으로 임금 삭감과 정리해고를 동반하지만 기능적 유연성은 그렇지 않다.



출처: Ministry of Welfare and Labor, Wage Census 2012, Wage Survey 1979.

그림 5 일본의 근속년수-임금 프로파일(job tenure-earnings profile)

표 5 채용과 해고 관련 규제의 변화

	1990	1995	2000	2005	2010	2011
한국	3.53	3.53	4.70	4.71	3.76	3.95
중국	4.30	4.30	5.10	5.27	5.45	5.47
일본	4.82	4.82	4.18	4.62	2.97	3.04
미국	7.15	7.15	6.65	7.01	6.84	6.73
독일	3.94	3.94	1.82	2.42	3.01	3.49
스웨덴	3.93	3.93	2.18	1.92	2.52	3.18

출처: Gwartney et al.(2012).

러나 일본에서는 잃어버린 10년 동안 연공서열형 임금시스템이 쇠퇴하고 고용의 비정규직화가 상당한 정도로 이루어졌다. 그리하여 동아시아 발전모델에 있어서 노동시장의 유연화는 한국과 일본의 경우 종신고용의 감소와 연공서열형 임금시스템의 약화 및 비정규직의 급속한 증가, 그리고 중국의 경우 종신고용에서 시한부(fixed-term) 노동계약으로의 전환 등으로 요약될 수 있다.

3. 발전모델의 전형: 이행인가, 하이브리드화인가

발전모델의 전형은 마호니와 툴린(Mahoney and Thelen, 2010)이 제시한 점진적 제도변화 접근법으로 잘 설명될 수 있다.¹⁵ 그들은 제도의 전형이 발생할 수 있는 네 가지 메커니즘을 규명했다. 첫째, ‘대체(displacement)’는 새로운 모델이 확산되어 기존 모델을 대체할 때 발생한다. 둘째, ‘중첩(layering)’은 새로운 제도가 기존 제도와 공존할 때 발생한다. 셋째, ‘표류(drift)’는 규칙은 그대로 남아 있지만 기존 제도가 사람들에 의해 무시될 때 발생한다. 마지막으로, ‘전환(conversion)’은 기존 제도가 새로운 목적과 목표를 위해 재배치될 때 발생한다. 여기서, 대체가 발전모델의 이행을 의미하는 것이라면 전환과 중첩은 발전모델의 하이브리드화를 나타낸다고 할 수 있다. 발전모델이 전형되는 과정은 이행과 하이브리드화를 모두 포함하는 것이기 때문에, 마호니와 툴린의 유형 분류는 발전모델의 전형을 분석하는데 유용하다고 할 수 있다.

발전모델의 전형은 새로운 모델로 이행하는 형태를 띠 수도 있고 기존 모델 내에서의 하이브리드화 형태를 띠 수도 있다. 그렇다면 위에서 분석된 일본, 한국, 중국 각각의 금융·기업·노동 부문에서의 변화를 개괄해서 볼 경우, 동아시아 발전모델의 전형을 어떻게 규정지을 수 있을 것인가? 위에서 분석된 내용에 근거하여, 우리는 지난 20년 또는 30년 동안 이루어진 동아시아 발전모델의 전형을 이행이 아니라 하이브리드화로 규정지을 수 있다.

동아시아 모델에는 자유시장경제, 주주자본주의 그리고 영미형 모델의 여러 요소들이 도입되었다. 한편으로, 그 요소들은 동아시아 모델과 공존했다(중첩).

¹⁵ 제도 변화에 대한 접근법에는 두 가지가 있다. 그 중 하나는 제도적 보완성 개념에 기초한 홀과 소스키스(Hall and Soskice, 2001)의 자본주의의 다양성 접근법(variety of capitalism approach)이다. 이 접근법은 급격한 붕괴로 교란되는 장기간의 제도적 안정성에서의 변화에 주목한다. 이 접근법은 시스템 응집성(system coherence)과 안정성을 연결하는데 있어서 지나치게 기능주의적인 특성을 띠며, 변화의 발생 원인을 주로 외생적 요소에서 찾는다. 또 다른 접근법은 마호니와 툴린(Mahoney and Thelen, 2010)의 점진적 제도변화 접근법(incremental institutional change approach)이다. 이 접근법은 연속적인 탈제도화(deinstitutionalization)와 재제도화(reinstitutionalization)의 완만한 속도에 초점을 맞추고 내생적 변화를 강조한다.

다른 한편으로, 그 요소들은 동아시아 모델에 새로운 목표들이 포함되도록 만들었다(‘전환’). 기업지배구조 측면에서, 일본의 게이레쓰시스템 플러스 주주자본주의, 한국의 재벌시스템 플러스 주주자본주의, 중국의 국유기업시스템 플러스 주주자본주의는 ‘전환’의 예에 해당한다. 이 경우에 게이레쓰, 재벌, 국유기업은 노동자를 포함한 여타 이해관계자들의 희생 아래 주주가치의 극대화를 부분적으로 추구했다. 이것의 결과가 노동시장의 유연화였다. 이 유연화는 중국에서 높은 비율의 계약노동과 고용의 비공식화(농민공의 경우)를, 한국과 일본에서 높은 수준의 노동자 비정규화를 동반했다. 일부에서는 성과급 임금시스템이 종신고용 시스템과 결합되었고, 다른 일부에서는 주주자본주의 형태의 기업지배구조가 종신고용과 결합되었다. 이 모든 것은 전형 과정에 있어서의 하이브리드화를 예증한다.

하이브리드화의 좋은 예는 J형 기업(J-type firms)에서 찾을 수 있다. 일본 기업의 금융적, 소유권적 특성들은 1997년 은행위기의 여파로 상당히 시장지향적으로 변화했다. 일본의 선도 기업들은 성과급 임금, 시장지향적 기업지배구조 등과 같은 시스템을 도입함으로써 자사를 혼성적인 조직 형태로 재조직했다. 말하자면 새로운 J형 기업이 하이브리드 모델로서 등장한 것이다.

미야모토(Miyamoto, 2007)는 일본에 네 가지 유형의 기업이 있음을 밝혀냈다. 첫째는, 종신고용과 연공서열형 임금시스템을 가진 전통적인 J형 기업이다(30%). 둘째는, 종신고용을 포기하고 주주지향적으로 경영되는 A형 기업이다(18.2%). 셋째는, 종신고용을 유지하기 위해 성과급제를 도입한 새로운 J형 기업이고(39.7%), 넷째는, 사양길에 접어든 회사로서 종신고용을 포기한 J형 기업이다(12.2%). 새로운 J형 회사는 혼성적 기업이다. 잭슨(Jackson, 2009)은 두 가지 형태의 혼성적 일본 기업을 규명했는데, 제1형(type I)은 시장지향적 금융과 기업지배구조를 종신고용과 결합시킨 혼성적 기업이고, 제2형(type II)은 관계지향적 금융과 기업지배구조를 시장지향적 고용·인센티브 패턴과 결합시킨 혼성적 기업이다. 이 가운데 일본의 대기업들 사이에서 지배적인 위치를 차지하게 된 것은 제1형의 혼성적 기업이다(Jackson, 2009). 잭슨의 연구에 따르면, 일본에서 지배적인 위치를 점하고 있는 회사는 혼성적 회사들이다. 그러나 새로운 J형 기업들이 혼성적 조직을 가진 기업로서 장기간에 걸쳐 유지될 수 있을 지는 아직 미지수다.

하이브리드화는 또한 성과급 임금시스템이 기존의 연공서열형 임금시스템에 도입된 한국 기업들에서도 발생했다. 여기서 임금시스템의 하이브리드화는 기존의 연공서열형 임금시스템을 약화시키는 결과를 초래했다. 한국에서 하이브리드화의 가장 두드러진 특징은 기존 재벌시스템 내에 주주자본주의의 요소들이 도입된 점이라고 할 수 있다. 비록 대기업들의 기업지배구조에서 여전히 재벌시스템이 지배적이긴 하지만, 주주자본주의의 새로운 요소들은 기존 재벌시스템 속에서 뿌리를 내리고 있는 중이다. 이 혼성적 시스템의 경우, 대기업 내에서 소유자 경영(owner management)과 주주 권리 사이에 마찰이 빚어지고 있다는 사실은 주목할 만하다.

중국의 경우, 사회주의 시장경제 개념 자체가 하이브리드화의 좋은 예다. 이것은 사회주의적 가치와 정책이 시장경제와 결합된 일종의 혼성적 시장경제다. 소련과 동유럽의 빅뱅식 급진적 개혁과 대비되는 중국의 접근법, 즉 계획경제에서 시장경제로 점진적 이행을 꾀하는 접근법은 기업·금융·노동 부문에서 혼성적인 형태들을 만들어냈다.

금융시장 자유화와 기업지배구조 변화 및 노동시장 유연화의 전반적인 추세를 고찰해 볼 때, 우리는 자유시장경제와의 결합으로 인한 조정시장경제(CME: Coordinated Market Economy)의 하이브리드화(일본), 자유시장경제와의 결합으로 인한 규제시장경제(RME: Regulated Market Economy)의 하이브리드화(한국), 자유시장경제와의 결합으로 인한 사회주의 시장경제의 하이브리드화(중국)가 지난 20년 또는 30년 동안 진행되었다는 결론을 내릴 수 있다.

IV. 결론

동아시아 발전모델에 있어서 금융자유화는 시장기반적 금융시스템과 노동시장 유연화를 수반했다. 그리고 주주자본주의의 요소들이 일본, 한국, 중국에서 기존의 기업지배구조 내에 도입되었다. 종신고용시스템과 연공서열형 임금시스템도 상당한 변화가 이루어졌다. 한국과 일본에서는 대기업의 내부 노동시장이 상당 부분 붕괴되고 비정규직 노동자 비중이 크게 증가했다. 중국의 도시에서는

비공식 고용이 현저하게 증가했다. 일본에서는 연공서열형 임금시스템이 약화되었다. 하이브리드 임금시스템은 일본과 한국에서 도입되었다.

위의 분석에 의거하면 동아시아 발전모델이 영미형 모델의 요소들을 결합시킨 혼성모델로 전형되었다고 말할 수 있다. 영미형 모델의 요소들이란 시장기반적 금융시스템, 부채의 금융증권화, 주주자본주의, 유연한 노동시장, 성과급 임금시스템을 가리킨다. 하지만 동아시아 모델의 핵심이라고 할 수 있는 은행기반적 금융시스템, 게이레쓰·재벌·국유기업의 지배적 지위, 종신고용, 연공서열형 임금시스템 등이 완전히 붕괴된 것은 아니다. 요컨대 동아시아 모델의 전형이 낳은 결과는 이행이라기보다는 하이브리드화였다. 따라서 1980년대 글로벌 신자유주의 물결에 휩쓸려 동아시아 발전모델도 영미형 발전모델로 이행했다는 수렴론은 현재로서는 지지될 수 없다.

하이브리드화는 하나의 개체 안에 상충적인 두 가지 원칙이 공존하기 때문에 본질적으로 불안정하다. 따라서 동아시아 발전모델의 하이브리드화에는 불안정성이 내재해 있다. 또한, 동아시아 발전모델은 장차 새로운 발전모델로 발전할 수도 있다. 동아시아 모델이 자체의 핵심적 요소들을 계속 유지할 것인지, 아니면 장래에 완전히 새로운 모델로 변형될 것인지는 앞으로 두고 볼 문제다.

투고일: 2015년 12월 16일 | 심사일: 2016년 1월 29일 | 게재확정일: 2016년 2월 5일

참고문헌

- 김형기. 2006. 『한국경제 제3의 길』. 서울: 한울아카데미.
- Abiad, A., E. Detragiache, and T. Tresselt. 2008. "A New Database of Financial Reforms." 2008, IMF Working Paper.
- Aglietta, Michel and Gou Bai. 2013. *China's Development: Capitalism and Empire*. New York: Routledge.
- Amable, Bruno. 2000. *The Diversity of Modern Capitalism*. New York: Oxford University Press.

- Aoki, Masahiko. 2001. *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge: MIT Press.
- Boyer, Robert, Hiroyasu Uemura, and Akinori Isogai, eds. 2012. *Diversity and Transformations of Asian Capitalisms*. New York: Routledge.
- Boyer, Robert and Toshio Yamada, eds. 2000. *Japanese Capitalism in Crisis: A Regulationist Interpretation*. London: Routledge.
- Carney, Richard. 2012. "Political Hierarchy and Finance: The Politics of China's Financial Development." In Walter and Zhang, eds. (2012).
- Chang, Ha-Joon. 2006. *The East Asian Development Experience: The Miracle, the Crisis and the Future*. New York and Penang: Zed Books and TWN.
- Chen, Yun. 2009. *Transition and Development in China: Towards Shared Growth*. Burlington: Ashgate.
- Coplan, Asli M., Takashi Hikino, and Hiroshi Yoshikawa. 2010. "Changing Ownership and Governance Innovation: Japanese Enterprises in Transition." In Miyoshi and Nakata, eds. (2010).
- Gwartney, J., R. Lawson, and J. Hall. 2012. "Economic Freedom of the World." 2012 Annual Report of World Bank.
- Hall, Peter. A. and David Soskice. 2001. *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. New York: Oxford University Press.
- Hamaaki, M. et al. 2010. "Is the Japanese Employment System Degenerating? Evidence from the Basic Survey on Wages Structure." ESR Discussion Paper Series No. 232.
- IMF Staff. 1998. "The Asian Crisis: Causes and Curses." *Finance and Development* 35(2), 18-21.
- Isogai, Akinori. 2012. "The Transformation of the Japanese Corporate System and the Hierarchical Nexus of Institutions." In Robert Boyer, Hiroyasu Uemura and Akinori Isogai, eds. *Diversity and Transformations of Asian Capitalisms*, 31-55. New York: Routledge.
- Jackson, Gregory. 2009. "The Japanese firm and its diversity." *Economy and Society* 38(4), 606-629.
- Kambayashi, Ryo and Takao Kato. 2011. "The Japanese Employment System after

- the Bubble Burst: New Evidence.” In Koichi Hamada, Anil K. Kashyap, and David E. Weinstein, eds. *Japan's Bubble, Deflation, and Long-term Stagnation*, 217-262. Cambridge and London: MIT Press.
- Kang, DongSoo, eds. 2011. *Development and Challenges of the Chinese Financial System*. Seoul: Korea Development Institute.
- Kim, Hyungkee. 2012. “The Great Transformation of the Korean Economy since 1962: Processes and Consequences.” In Boyer et al. (2012), 229-240.
- Kim, T.K. and B. Y. Jeon. 2004. *Restructuring and Industrial Relations*. Seoul: Korera Labor Institute.
- Lee, ChingKwan. 2012. “Durable Subordination: Chinese Labour Regime through a South Korean Lens.” In Walter and Zhang, eds. (2012).
- Lincoln, James and Masahiro Shimotani. 2009. “Whither the Keiretsu, Japan’s Business Network? How were They Structured? What did They do? Why are They gone?” Institute for Research on Labor and Employment, Working Paper Series, University of California, Berkeley.
- Mahoney, James and Kathleen Thelen 2010. *Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Miyamoto, M. 2007. “Changes in the Corporate Governance and the Diversity of Japanese Firms: Four Types of HRM.” In Japan Institute for Labour Policy and Training, eds. *Japanese Firms and Employment: The Future of Long-term Employment and Pay for Performance* (in Japanese).
- Miyoshi, Hiroaki and Yoshifumi Nakata, eds. 2010. *Have Japanese Firms Changed?: The Lost Decade*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Richter, Frank-Jurgen, eds. 2000. *The East Asian Development Model: Economic Growth, Institutional Failure and the Aftermath of the Crisis*. New York: Palgrave Macmillan.
- Takahashi, Wataru. 2010. “The Japanese Financial Sector’s Transition from High Growth to the Lost Decades.” In Miyoshi and Nakata, eds.(2010).
- Tohyama, Hironori. 2000. “The Capital-Labour Compromise and the Financial System.” In Boyer and Yamada, ed. (2000).
- Walter, Andrew and Xiaoke Zhang, eds. 2012. *East Asian Capitalism: Diversity, Continuity, and Change*. Oxford: Oxford University Press.

- Woo-Cumings, M. 2001. "Miracle as Prologue: The State and the Reform of the Corporate Sector in Korea." In J.E. Stiglitz and S. Yusuf, eds. *Rethinking the East Asian Miracle*. New York: Oxford University Press.
- Yan, Isqabel K., Kenneth S. Chan, and Vinh Q.T. Dang. 2011. "Financial Liberalization and Financing Constraints: Some Evidence from Panel Data of Listed Chinese Firms." Munich Personal RePEc Archive. MPRA Paper No. 356227.

Abstract

Financial Liberalization and Transformation of the East Asian Development Model

Hyungkee Kim Kyungpook National University

Financial liberalization was the most distinctive in the Anglo-American model. By contrast, financial repression was a major ingredient of the East Asian development model. Thus, financial liberalization would be a destructive force for the East Asian development model. Financial liberalization introduced the elements of shareholder capitalism into the corporate sector. In shareholder capitalism, maximization of the shareholder becomes a major goal of management. Thus, it depressed long-term investment because of the short-termism inherent in the principles of shareholder capitalism. This study aims to clarify how the East Asian development model has transformed in the process of financial liberalization. It is argued that the East Asian development model has transformed into a hybrid model in which the elements of the Anglo-American model were grafted onto the East Asian development model. Financial liberalization was followed by labor market flexibilization. The result of the transformation has been hybridization rather than transition.

Keywords | Financial liberalization, East Asian development model, hybridization