일반논문

멕시코 경제위기의 교훈

김경수(성균관대 경제학부)

글의 순서

I. 머리말
II. 페소화 위기 이전의 경제상황과 전개과정
III. 위기관리를 위한 정책대응
IV. 정책대응의 평가와 시사점

I. 머리말

멕시코 경제가 페소화의 절하이후 그렇게 빠른 속도로 악화된 사실에 세계는 경악하였다. 멕시코 정부가 발행한 국채는 차환이 불가능하였고 유입되었던 막대한 외국자본은 어느 순간 썰물처럼 빠져나갔다. 멕시코 페소화 위기 이전에 발생한 통화위기국가에서는 볼 수 없었던 전례 없는 사건이었으며 그 배경으로서 시장신뢰감의 상실을 들고 있다. 시장참여자들은 자신들이 오도되고 있다는 생각과 동시에 멕시코의 채무상환 능력과 경제의 성장잠재력에 대한 회의적 시각이 팽배하게 되었다. 당혹과 신뢰감의 상실은 투자한 멕시코 증권에 대한 투매로 나타났으며 이 과정에서 페소화 가치는 그 누구도 예상하지 못한 정도로 폭락하였다.

IMF 총재 캉드쉬는 위기의 예측가능성과 국제금융시장에 미치는 지대한 파급효과를 빗대어 멕시코 페소화 위기를 '21세기 현상'이라

고 정의한 바 있다. 정보·통신기술의 발달과 글로벌화된 시장의 문제를 지적한 것이다. 멕시코 페소화 위기이후 1997년 동아시아와 1998년 러시아, 1999년 브라질 등 일단의 신흥시장경제에서 일어난 외환위기는 글로벌 리스크 라는 조어가 지칭하듯이 위기의 예측가능성과 국제경제에 미치는 파급효과에 유사한 패턴을 보이고 있다.

멕시코 페소화 위기가 빠른 속도로 발생한 것만큼 경제회복도 당초 예상보다 매우 빠르게 진전되었다. 그러나 빠른 경제회복에도 불구하고 기업과 소비자, 대기업과 중소기업, 수출산업과 내수산업간에 명암이 엇갈리고 있으며 이는 금융시스템을 제대로 복원하지 못한데 가장 큰 요인이 있는 것으로 평가되고 있다.

정책담당자를 포함한 많은 이들은 경제성장, 환율 등 거시지표가 정상화될 때 경제위기도 종결되었다는 인식의 오류를 범하고 있다. 경제위기가 종결되었는가는 금융시스템이 복원되었는가의 여부에 달린 문제이다. 즉, 국유화된 은행이 민영화되고, 은행이 자본을 충실화하고 부실여신을 위기이전수준으로 줄이고 구조조정에 투입된 자금이 상당부분 회수될 때 비로소 경제위기는 종식되었다고 말할 수 있다.[1] 그 이유는 비록 경제가 정상화된 것처럼 보일지 모르나 작은 외부적 충격에도 쉽게 손상 받을 수 있으며 안정화를 위한 거시경제정책 수행에 심각한 장애가 일어나기 때문이다.

제 II절에서는 멕시코 페소화 위기의 배경, 전개과정, 그리고 위기의 요인을 제 III절에서는 멕시코 정부 정책대응의 구체적 내용을 마지막으로 제 IV장에서는 정책대응의 성과를 진단하고 그 함의를 찾고자 한다.

Ⅱ. 페소화 위기 이전의 경제상황과 전개과정

1. 멕시코 경제위기의 배경

1) Demirgüç-Kunt and Detragiache (1999).

1) 거시경제적 배경

1980년대 후반 멕시코 정부는 당시 국가 채무불이행으로 인하여 국제사회로부터 고립되었던 경제를 재건하기 위한 야심찬 시장지향적 경제개혁을 추진하였다. 1989년 출범한 살리나스 정부는 ① 경제개방, ② 포괄적인 사유화와 규제완화, ③ 긴축 재정·통화정책으로 뒷받침 된 목표환율대, ④ 노사정합의(PACTO)에 따른 물가, 환율, 임금의 가이드 라인 제시 등을 골자로 한 경제개혁의 틀을 구축하였고, 동 정부 말년인 1994년에는 NAFTA 가입을 포함한 가시적인 경제개혁조치를 단행하였다.

1982년 외채위기 대응과정에서 발생한 물가상승은 1987년 연간 140%에 달하는 높은 인플레율을 초래하였다. 멕시코정부는 PACTO를 근간으로 임금과 물가를 동결하고 관리하며, 1988년 2월에는 명목환율을 반인플레 정책의 축으로 삼았다. 1988-94년 기간동안 환율제도에 몇 가지 수정을 가하였는데, 주요 내용은 환율평가절하의 사전예고(1989년), 목표환율대 시행(1991년 11월) 등이었다. 1992년 초부터 93년 10월까지 페소화 가치는 매우 안정적이었으며 환율제도는 건전 통화·재정정책으로 뒷받침되었다. 1988년 2월 경제개혁 시행 후 18개월 동안 인플레는 연 20% 이내로 하향안정화 되었으나 이후 반인플레가 매우 더디게 진행됨에 따라 페소화는 과대평가 되어 상당기간 동안 실질환율의 절상이 일어났다. 이미 1989년 전문가들은 과대평가된 페소화가 지속될 수 없음을 경고한 바 있다.

1990년 초 브래디 플랜이 확정되어 구조개혁을 가속화하였고, 멕시코는 국제금융시장에 재진입할 수 있었다. 1992-94년 기간동안 GDP 대비 7%의 경상수지 적자를 시현하였으며 실질환율의 절상과 함께 경제성장은 둔화되었다. 1992년 이후 과대평가된 페소화의 문제가 공론화 되었으나 멕시코 정부는 자본유입의 형태가 사적자본이며 재정수지가 흑자라는 사실을 근거로 기우라고 주장하였다. 나아가 목표환율대의 설정과 금리자유화로 자본유입에 대응한 통화정책의 신축성이 충분히 확보되었음을 주장하였다. 1993년 NAFTA 가입승인과 1년 후 예정된 OECD가입에 따른 멕시코 경제의 자신감으로 고무되어 멕

시코 정부는 거시정책기조에 아무런 변화 없이 한자리 대 물가안정과 빠른 경제성장을 골자로 한 경제 프로그램을 발표하였다.

1991년 이후 자본유입에 따른 페소화의 실질절상을 균형실질환율의 절상으로 보는 시각이 대두되었다. 그러나 이와 같은 시각은 1992-94년 기간 동안 GDP 대비 7%의 자본유입이 결코 지속적으로 유지가능할 수 없다는 점을 도외시한 것이다. 멕시코 경제의 채무용량과 적정 경상수지 적자규모를 감안할 때 자본유입은 감소될 수밖에 없으며 실질환율 절상추세가 역전될 것이라는 기대감을 가지기 충분하였으나 비관론자조차 필요한 실질환율의 조정치를 크게 줄여 잡았다.[2] 기껏해야 20~30% 정도 절하할 것이라고 인식하였으나 실제로 페소화가치는 목표환율대를 포기한 후 무려 50% 정도 하락하였다.

이와 같은 환율의 적정수준에 관한 논의는 환율결정이론에 관한 전통적 유량적 접근방식에 의존하고 있으나, 개도국의 경우 투자가에 의한 신뢰성의 상실로 인하여 초래되는 불균형을 계량화할 수 있는 저량식 접근방식이 더 적절하다는 가설이 설득력을 가진다.[3]

2) 금융부문

1982년 외환위기 당시 멕시코 포티요 대통령은 58개 은행의 국유화 조치를 단행하였다. 이후 금융자유화, 비은행금융기관에 대한 사유화 조치가 시행되었으며 국유화 은행에 의한 신용공여의 감축도 단행되었다. 그러나 비은행 금융기관과 달리 은행은 여전히 국유화 상태로 남아 있었으며 멕시코 경제의 부진으로 은행의 수지개선은 여전히 어려운 과제가 되었다. 저유가, 고인플레, 부채상환의 부담, 금융억압 등으로 은행이 효과적인 금융중개기능을 수행하기 어려웠기 때문이다. 1988년 출범한 새 정부는 은행의 사유화조치와 대외문호개방을 위한 법과 제도적 기반을 구축하는 정책을 시행하였다.

1991-92년 기간동안 18개 은행에 대한 사유화조치가 단행되었다. 은행의 평균 사유화 매각대금은 장부가의 세배 이상으로 120억 달러

2) Dornbusch and Werner (1994).
3) Calvo (1994, 1998).

에 달하였으며, 이런 '가격최대화' 전략은 멕시코 금융위기의 근인(根因)으로 작용하였다는 평가를 받기도 하였다. 높은 비용을 지불한 은행의 새 주인은 경쟁적 시장보다는 카르텔화 된 시장구조에서 영업활동을 영위한 것은 너무나 당연하였기 때문이다.

비록 사유화 이후 은행간 경쟁은 일어나지 않았으나 민간부문에 대한 신용은 증가하였다. 1988-94년 동안 상업은행 대출은 연 25%씩 증가였으며 주택금융도 연 47%씩 증가하였다. 내구성 소비재에 대한 신용은 연 67%, 신용카드의 경우 연 30% 이상 증가하였다. 이와 같은 과다한 대출활동은 부실여신의 문제를 초래하였다. 과다 대출의 문제가 시정되지 못한 것은 은행산업에 대한 취약한 건전규제·감독체계에 기인하였다.

1991년부터 페소화가 최초의 절하압력에 직면하였던 시점인 1994년 3월까지 안정된 페소화를 바탕으로 사유화된 은행에게는 최상의 환경이 조성되었다. 그러나 페소화 가치는 1994년 12월부터 1995년 3월까지 3개월 간 50% 이상 하락함으로써 은행은 심각한 어려움에 직면하게 되었다. 은행은 1980년대 초 외채위기의 뼈아픈 경험을 가지고 있는 감독당국의 환위험 노출에 대한 강력한 규제로 인하여 직접적 파급효과는 없었으나 은행은 외환위기로 인한 경제활동의 둔화, 금리의 상승,[4] 외국인의 달러화 표시 부채인 Tesobonos에 대한 상환요구로 인한 내국인의 달러화 수요의 증가에 따른 영향을 받았다.

페소화의 절하는 멕시코 페소화 위기의 파국의 시발점이었다. 무수익 여신의 비율은 이미 1993년에 7.3%이었고, 1994년 말에는 9%로 증가하였다. 경제성장률은 1990년 5.1%에서 1993년 2.0%로 둔화되었다. 1994년 경제성장률이 4.4%로 회복되었으나 부실여신의 문제는 오히려 악화되었다. 이러한 현상은 시장점유율을 높이기 위한 대출활동이 과다한 신용공급을 초래하였음을 시사한다. 페소화 절하이후 은행의 자기자본비율은 크게 감소되었으며 상당수 은행이 도산의

4) GDP 성장률은 1994년 4.4%에서 1995년 -6.2%로 추락하였고 금리도 대출 우대금리가 1994년 말 17%,에서 1995년 중반 58%로 급등하였으며 1997년 2분기까지 20%이상 유지되었다.,

위기에 직면하였다. 통화위기 시발점에 이미 전 은행권은 심각한 자본부족 상태에 직면한 것이다. 1995년 말 부실여신비율은 12.3%로 증가하였으며 부실여신은 위기이후 경제가 다시 회복기에 들어선 1996~98년에도 계속 증가하였다. 연평균 5% 이상의 경제성장률에도 불구하고 부실여신은 계속 11%를 상회하였다.

유니버설 뱅킹 시스템 하에서 은행의 취약한 신용평가능력과 당국의 느슨한 건전규제·감독기준은 페소화 위기가 은행위기로 발전하는 데 기여하였으며 국유화 시절의 비경쟁적 취약한 여건에 그 배경이 있었다. 단기부채의 증가는 금융심화(financial deepening)와 자본자유화에 그 배경이 있다. GDP 대비 M2는 1989년 25%에서 1993년 말 33%로 증가하였다. 안정화정책으로 인한 금융자산의 증가와 함께 금융자유화조치로 법정준비금이 영(零)이 되는 것이 가능해짐으로써 통화승수가 급증하였다.

〈표 1〉 멕시코 은행의 부채

(단위: 10억 달러)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
페소화	58.42	75.19	101.18	122.47	145.08	166.30
외화	45.93	37.03	33.36	30.33	30.11	31.28

자료: Bank of Mexico, *Mexican Economy* 1999.

1990년 국채시장을 포함하여 외국인에게 자본시장을 완전히 개방하였으며, 개혁에 대한 성공적인 전망에 편승하여 해외자본의 대량유입이 발생하였다. 이때 유입된 자본은 주로 장기보다는 단기자본이었다. 멕시코 정부는 단기 페소화 국채인 Cetes를 발행하여 자본유입을 중화하는 정책을 수행하였고, 그 결과 GDP 대비 M3는 1989년 36%에서 1993년 41%로 증가하였다. 1993년 말 Cetes 발행잔고는 순외환보유액의 100%, M3는 준비금의 6배에 달하여 자본의 대거 역류를 촉발할 수 있는 여건을 조성하게 되었다.

2. 페소화 위기의 전개과정

1994년 6~11월 미달러화 연동 단기국채(Tesobonos) 잔고는 두 배로 증가하여 160억 달러에 달하였다. 11월 말 BOM(Bank of Mexico)의 외환보유액은 129억 달러로 감소, 단기국공채의 40%, 은행시스템 총단기부채의 10%에 불과하였다. 멕시코 경제상황은 경상수지 불균형, 페소화의 과대평가 단계를 지나 금융위기로 내몰렸다.

12월 1일 세디요 정부 출범 후 며칠 안되어 치아파스 지역의 긴장사태는 페소화에 대한 투기적 공격이 재개되는 계기가 되었으며, 12월 20일 외환보유액은 100억 달러로 감소하였다. 멕시코 정부는 페소화 변동상한을 15%로 상향하여 대응하였으나 그럼에도 불구하고 BOM은 하루에 50억 달러의 외환보유액이 감소하는 상황으로 악화되었다. 이에 따라 정부는 환율대를 폐지하고 자유변동환율제도 이행하였으나 파국은 이미 시작되었다.

1994년 3월의 암살사건 이후 페소화 절하와 금리의 인상 압력이 대두됨에 따라 멕시코 정부는 페소화 표시 국채인 Cetes를 달러화에 연동한 Tesobonos로 차환을 시도하였다. 그 결과 연초 발행잔고 10억 달러에서 9월말 투기적 공격이 본격화되기 직전 Tesobonos 잔고는 보유외환의 규모에 접근하였다. 12월에는 180억 달러로 더욱 증가하였다. 한편 멕시코 전체 국채 발행잔고는 1993년 12월 보유외환의 1.7배에서 1994년 9월 2.6배로 증가하였다.

1994년 3월의 충격 이후 정부는 환율대를 유지하고 국내신용공급을 증가하여 금리인상압력에 대응하는 정책을 수용하였으나 이는 필연적으로 보유외환의 감소라는 부작용을 가져왔다. Sachs, Tornell and Velasco(1995)는 1994년 3월 페소화의 절하를 단행하지 않음으로써 오히려 절하에 대한 기대감을 팽배하게 하였다고 평가하고 있다. 1994년 말의 예상치 않은 충격과 잘못 처방된 정책대응으로 위기는 확산되었다. 페소화 환율은 10% 절하되어 환율대 상한선에 달하였고 금리도 7% 상승하였으며 자본유출이 일어났다.

그러나 정부는 여전히 환율대를 유지하고 국내신용 공급을 확대하

며 Cetes를 Tesobonos로 전환함으로써 금리를 안정시키고자 하는 정책으로 대응하였다. 그 결과 보유외환의 감소와 단기 외채의 증가가 초래되어 멕시코 정부의 유동성 부족과 그로 인한 취약한 금융시장의 문제가 대두되었다. 유동성 부족으로 멕시코 경제는 자기실현적 공황의 위험에 노출되었다. 투자가들은 멕시코 정부에 계속 자금이 공급되지 않으면 자신의 대출금을 상환받을 수 없음을 인식하고 모두 상환을 요구함으로써 멕시코 정부에 대한 대량 자금인출이 발생하였다. 멕시코 정부에 대한 크레딧 런(credit run)은 국가보다 신용도가 낮은 민간부문에 대한 신용위험으로 파급되었다.[5]

3. 페소화 위기의 요인

멕시코 경제위기의 요인이나 위기의 발생시점, 페소화 폭락의 크기를 설명하는 가설에 대한 컨센서스는 아직 이루어지고 있지 않다. 위기요인으로 자기실현적 기대(Reynoso(1995))와 투자가의 불신을 초래한 핵심 경제변수 등 불완전한 정보의 문제가 제시되었으나 두 가지 가설 모두 충분한 설득력을 가지지 못하고 있다.

불완전한 정보 가설은 멕시코 중앙은행의 외환보유액에 대한 시간대에 따른 정보 결핍이 투자가들의 투기적 공격을 초래한 요인이라고 지적하고 있다. 그러나 1994년 멕시코 경제의 적신호에 대하여 시장은 별다른 반응을 보이지 않았으며 다음의 사례에서 그 사실을 확인할 수 있다. 우선, 1994년 4월 높은 금리가 적용되는 페소화 국채 Cetes를 달러화에 연동된 Tesobonos로 대체하는 통화정책을 수행하였으나 시장은 호의적인 반응을 보였다는 점이다.[6]

둘째, 1994년 학계에서는 페소화가 최소 20% 과대평가되었으며 멕시코 정부의 신속한 조치를 촉구한 바 있다.[7] 3월 24일 콜로시오

---

5) Kim(1999)은 멕시코 페소화위기와 한국의 외환위기를 비교하고 페소화위기가 통화위기에서 은행위기로 파급된 데 반하여 한국의 외환위기는 은행위기에서 통화위기로 발전하였다고 평가하였다.

6) JP Morgan(1994), *The Economist*(1994)

7) Dornbusch and Werner, 1994

암살 하루 뒤 미국은 멕시코에 60억 달러의 스왑 퍼실리티(swap facility)를 연장하였다는 사실을 발표함으로써 멕시코 중앙은행(BOM)이 1994년 1/4분기에 심각한 외환보유액 부족사태에 직면하였음을 반영하였으나 시장은 아무런 반응을 보이지 않았다.

셋째, 사후적으로 밝혀진 바이나 미국의 재무부는 위기시점인 1994년 12월 마지막 주까지 멕시코의 외환보유액 현황을 소상히 파악한 것으로 알려졌다. BOM은 일년에 3회(4월, 10월, 11월) 보유외환 규모를 발표해 왔으나 왜 민간부문에서는 그 규모를 추적하지 못하였는가에 대한 문제가 남아있다. 멕시코 경제의 해외지표 악화에 대응하여 조기에 반응을 보이지 않은 것에 대한 의문이 있는 것이다.[8)]

자기실현적 기대가설은 1994년 일련의 사태에 따른 정책대응이 가지는 문제점을 인식할 때 취약성이 드러난다. 동년 4월 높은 금리가 적용되는 막대한 규모의 Cetes를 차환하는데 애로를 겪었던 당국은 Tesobonos로 전환하였으나 당시 멕시코 통화정책의 근간을 이루었던 환율대와 본원통화 규모는 그대로 방치하였다. 당시 BOM은 미 의회의 NAFTA 비준이 불투명하여 페소화의 절하압력에 직면하였던 1993년 당시에도 유사한 정책을 수행하였다는 변명을 하였다. 그러나 일시적인 금리급등을 방지하는 부채스왑과 오랫동안 금리를 균형금리수준 이하에서 억제해 온 정책과는 근본적인 차이가 있는 것이다. 8월 대통령 선거 이후 9월 PACTO의 갱신에 앞서서 기존 정책방향을 그대로 유지하고자 하였던 결정은 곧 저금리와 환율대를 유지하는 정책을 계속 추진하겠다는 의도에 의심의 여지가 있을 수 없었다.

멕시코 정부가 거시정책 기조를 수정할 수 있었던 기회를 상실한 데에는 1994년 3분기 최악의 상황은 끝이 났으며 곧 1992-93년의 수준으로 자본유입이 재개될 것으로 믿었기 때문이다. 또한 고금리가 은행시스템을 더욱 취약하게 할 것이라는 우려도 한 몫을 차지하였다. 저금리정책을 그대로 유지하는 정책은 취약한 금융기관의 워크아웃에 필요한 시간을 벌 수 있을 것이라는 기대에 근거한 것이다.[9)]

---

8) Edwards(1997).

9) 1994년 6월말 국책은행은 상업은행에 대한 부채탕감을 포함하는 채무조정 계획을

결과적으로 멕시코 정부가 외환위기의 위험을 과소평가 한 것이다. 이 점은 1997년 여름 한국의 외환사정이 호전되는 듯한 조짐을 정부가 잘못 판단한 것과 그 궤를 같이 한다.

페소화 위기에 관하여 한가지 분명한 사실은 멕시코 경제의 기초여건으로만 멕시코 경제위기를 설명할 수는 없다는 점이다. GDP 또는 수출대비 외채는 감소추세를 보이고 있었으며 개도국의 일반적인 기준에서 볼 때 위험수준으로 볼 수는 없었다. 1989년 GDP 대비 67%에서 1993년 30%로 하락하였으며 외채구조도 1989년 외채 재조정 이후 대부분 장기로 전환하였다. 재정수지도 1990~94년 기간동안 흑자를 기록하였으며 위기 이전의 내국인 지출과 차입은 사부문이 주도하였다.

문제는 멕시코 경제의 기초여건 때문이 아니라 금융붕괴의 위험에 기인한다는 평가를 받고 있다. 투자가들은 ① 단기부채 상환 불이행에 대한 불안감, ② 부실여신의 누적으로 인한 은행시스템의 붕괴, ③ 환율의 자유낙하에 대한 불안감에 직면하였으며 그 결과 시장금리가 급등하였다. 그러나 높은 금리로 해외자본의 역류를 막거나 경상수지를 개선할 수는 없었다.

1994년 12월의 위기에는 다음의 세 요인이 내재하고 있다는 평가를 받고 있다. 우선 중앙은행은 12월 보유외환을 거의 소진하였고 이 소식은 즉시 시장에 전달되었다. 둘째, 1995년 초에 집중적으로 외채상환 만기가 도래하였다는 점이다. 셋째, 신용평가기관이 멕시코 국채의 신용등급을 강등함으로써 투자가들의 신뢰를 회복하기가 매우 어렵게 되었다는 사실이다.

보유외환이 소진되고 외채의 만기가 돌아오는 시점에 12월 19일 단행된 페소화의 절하는 곧 금융공황으로 직결되었다. 국채시장의 패닉은 투자가들의 자금인출사태로 단기부채가 많은 멕시코 은행의 유동성 위기로, 멕시코 은행의 유동성위기는 차입자인 기업의 유동성위기로 확산되었다. 1994년 10월 상업은행의 경우 총예금의 23.5%에 해당하는 390억 달러의 외화예금이, 국책은행인 개발은행은 64%

수립하였다.

에 해당하는 400억 달러의 외화예금에 대한 상환압력이 대두되었으나 중앙은행은 보유외환의 고갈로 최종대부자로서의 기능을 수행할 수 없었다.

Ⅲ. 위기관리를 위한 정책대응

페소화의 붕괴는 곧 멕시코를 채무상환이 불가능한 상황으로 내몰았고, 미국정부 주도로 520억 달러의 구제금융 지원책이 발표되었다. 멕시코에 대한 구제금융은 그 규모에 있어서 전례가 없었기 때문에 특정국가에 대한 국제사회의 최종대부자로서의 수행에 많은 논란이 제기된 바 있다. 최종대부자의 기능이 수행되는 대상은 상환능력이 있으나 일시적으로 유동성부족에 빠진 채무자이며 따라서 충분한 담보가치를 가지고 있어야 한다. 막대한 규모의 구제금융 자금이 지원되었던 배경에는 채무자가 멕시코 정부임을 감안하면 이 조건은 당연히 충족될 뿐 아니라 구제금융에 높은 대출금리를 적용함으로써 도덕적 위험의 문제도 해소될 수 있다고 보았다. 무엇보다도 크레딧라인이 재개되었다는 사실은 국제금융시장에 팽배한 불안감을 해소할 수 있다고 기대되었기 때문이다.

구제금융을 공급받는 대신 멕시코 정부는 채무동결을 선언하고 단기 채무를 중장기채로 전환하는 정책을 추진하는 대안을 모색할 수도 있었을 것이다. 그러나 멕시코는 시장의 신뢰를 회복할 수 있는 기회가 있었고 부채비율, 재정 등 멕시코 경제의 장기적인 기초여건은 관리 가능하였기 때문에 올바른 대안으로 볼 수는 없다는 것이 일반적인 시각이다.

페소화 위기 직후 두 가지 극단적인 정책 처방이 제시되었다. 하나는 3.5 페소 대 1달러의 고정환율제도를 유지하는 정책이고 다른 하나는 통화신용정책의 자율성을 포기하는 통화위원회제도를 채택하는 것이었다. 그러나 통화위원회제도는 중앙은행의 핵심적 기능인 최종대부자 역할을 상실하고 외부적 충격에 대응하여 환율을 조정함

으로써 충격을 흡수하는 기능을 상실한다는 문제가 있다. 더욱이 보유외환이 충분치 못하고 경제가 심각하게 부실화된 상황에서는 현실성이 없었다.

멕시코 정부는 1995년 1월 안정화 프로그램과 3월 9일 후속조치를 도입하였다. 안정화 프로그램은 경상수지적자를 축소하고 인플레율을 통제 가능한 수준으로 줄이고 은행시스템의 붕괴를 방지하는 데 주요 목적이 있었다. 금융·외환시장의 안정을 위하여 국제기구, 미국, 캐나다 정부는 1월 말 520억 달러에 이르는 구제금융 지원책을 발표하였다. 이 조치는 1982년 외환위기시 외채상환의 유예, 외환통제, 은행의 국유화 등의 대응과 정반대인 것이며 지속적 구조개혁, 무역 및 자본자유화의 시행, 파생시장의 설립 등 각종 자유화조치도 발표하였다. 보다 상세히 소개하자면 다음과 같다.

1. 안정화 프로그램

1995년 1월 PACTO는 관리가격을 10%, 최소임금을 7% 인상할 것을 합의하였다. 정부예산을 당초 GDP 대비 2.2% 흑자에서 3.4% 흑자로 상향조정하고 목표환율제도에서 변동환율제도로 전환하였다. 물가안정을 중앙은행의 목표로 삼는 것을 법제화하고 본원통화 증가율을 21% 이내로 제한하였다.

그러나 이 조치로 자본유출을 막지는 못하였으며 3월물 Cetes 금리는 1995년 3월 80%로 폭등하였다. 다시 정부는 수정된 거시경제 예측치와 함께 2차 안정화 프로그램을 발표하였다. 실질 GDP를 -2%, 환율을 6 MP/$, 인플레율을 42%, 재정수지흑자를 3.4%에서 4.4%로 수정하였으며 공공지출을 10% 가까이 삭감하고 부가가치세율을 10%에서 15%로 인상하였다. 중앙은행의 국내신용을 120억 페소에서 100억 페소로 하향조정하고 외환시장의 유동성을 확대하기 위하여 1995년 4월 시카고 선물거래소에 페소화 선물시장을 설립하였다.

2차 안정화 정책으로 6월말 환율은 6 MP/$, 단기금리는 40%로 안정되었다. 빈곤층을 구제하기 위한 목적에서 법적 최저임금을 12%

추가로 인상하고 농업, 축산에 대한 직접지원을 강화, 공공기금을 조달하여 60만 임시직을 창출하였다.

2. 긴급자금지원

520억 달러로 책정된 지원금액 가운데 1995년 한해동안 반이 지출되었으며 특히 위기발생 시점인 1-2월에 집중적으로 지원되어 시장 신뢰감을 조성하는 데 크게 기여하였다. 긴급지원내역은 ① 단·중기 스왑 퍼실리티와 재무부의 외평기금으로 조달된 장기보증으로 구성된 미 정부의 200억 달러, ② IMF 18개월 스탠바이협정을 통한 미 공여금 178억 달러[10], ③ 나머지는 캐나다, 세계은행, IDB로부터의 지원금으로 구성되었다. 멕시코 정부는 이 지원금을 만기가 돌아온 Tesobonos의 상환과 상업은행의 외채상환 그리고 외환보유액을 늘이는 데 사용하였다.

3. 외채관리

외환위기의 요인이었던 Tesobonos 잔고를 1994년 12월 290억 달러에서 1995년 7월 89억 달러, 1996년 2월에 모두 상환하였다. 공공채의 유리한 조달비용과 만기일을 확보하기 위해서 긴급지원금을 조기 상환하고, 미국 정부에 1996년 8월 70억 달러를, 1997년 초까지 전액 상환하였으며, 1997년 4월 IMF 지원금 37억 달러를 상환하였다.

1996~97년 기간동안 기존의 국채를 1~2년 만기 재무부증권인 Bondes와 5년 만기 연동채인 Udibonos로 대체한 결과 1995년 말 283일에서 1997년 9월 342일로 만기를 연장할 수 있게 되었다.

---

10) 이 가운데 77.4억 달러는 즉시 지급하고 나머지는 경제조정프로그램의 시행을 조건으로 공급하였다.

〈표 2〉 비거주자의 정부증권 투자 금액

(단위: 10억 달러, 액면가 연말기준)

	Cetes	Bondes	Tesobonos	Adjustabonos	합계
1992	9.2	1.2	0.2	3.6	14.2
1993	15.4	0.8	1.3	4.4	21.9
1994	2.5	-	17.4	0.5	20.5
1995	2.8	0.1	0.2	0.3	3.4
1996	3.0	0.3	0.0	-	3.4
1997	3.0	0.3	0.0	-	3.3
1998	2.2	0.2	0.0	-	2.4

자료: Bank of Mexico, *Mexican Economy* 1999.

4. 은행시스템의 복원

은행위기에 대응하여 멕시코 정부는 은행시스템의 안정화와 구조조정을 위해 일시적 자본충실화 프로그램과 FOBAPROA를 통한 항구적 증자프로그램, 채무자들의 유동성문제를 해소하는 투자단위프로그램, 은행채무자에 대한 즉각적 지원프로그램을 가동하였다. 여기서는 처음 두 프로그램을 소개한다.[11]

1) 일시적 자본충실화 프로그램(PROCAPTE)

이 프로그램은 은행의 자기자본비율을 8%이상으로 조정하고 5년 만기 CB를 발행하여, FOBAPROA가 이를 인수하도록 하며 참여은행이 부채를 주식으로 전환할 수 없을 때 경영권을 정부에 반납하는 것을 골자로 한 것이다. 참여은행은 후순위 채권을 발행할 수 없게 하였으며 높은 은행간 금리를 적용 8% 자본비율에 대한 인센티브를 강화하였다.

PROCAPTE는 참여은행이 적극적으로 자본비율을 높일 수 있도록 강한 인센티브를 부여하는 단기 프로그램의 성격을 가지고 있다. 그러나 이 프로그램에 참여한다는 사실은 고객에게 부실은행일 것이라

11) 조 윤제, 김 종섭(1998)은 나머지 두 프로그램에 대해서 상세하게 설명하고 있다.

는 부정적인 인상을 줄 수 있다는 우려에서 참여은행의 수가 많지 않아 소기의 성과를 거둘 수 없었다.

2) FOBAPROA

FOBAPROA는 1990년 유니버설 뱅킹의 법적 골격을 구축하기 위한 목적에서 설립되었다. 상업은행에 대한 부과금과 중앙은행의 지원을 수입원으로 하고 재무부, 중앙은행, CNBV(Mexican Banking and Securities Commission)가 운영하고 있다.

FOBAPROA는 법적 명문화 규정은 없으나 예금주와 예금액에 관계없이 100% 보증하는 예금보험기관으로서 일인당 10만 달러만을 보증하는 미국의 FDIC와 구별된다. 당초 상업은행의 부실화문제를 조기에 예방하는데 목적이 있었으나 1996년 은행에 대한 구제기능으로 확대되었으며 미국의 S&L 위기 시 RTC(Resolution Trust Corporation)와 마찬가지로 부실자산의 매각, 상업은행에 대한 정부개입과 같은 역할을 수행하게 되었다.

이 프로그램은 정부가 당장 비용을 치르지 않고 은행의 부실자산을 떨어내는 데 목적이 있으며 10년 만기 채권이 은행에서 발행되고 금리는 국채금리가 적용되었다. 이 프로그램의 조건으로 주주는 FOBAPROA에 넘기는 부실자산의 50%를 신규자본으로 출자하고 은행 역시 이전된 총부채의 25%를 준비금으로 적립하는 내용을 골자로 한다.

이와 같은 은행권에 대한 구조조정은 자본충실화에 부족하다는 평가를 받았으며 12개 은행 중 5개 은행만이 자본충실화에 성공하였기 때문이며 부실자산을 떨어버려도 신규 부실자산이 발생한데 그 배경이 있다. 특히 정부로부터 영업활동에 대한 간섭을 받는 은행의 부실여신 규모가 그렇지 않는 은행보다 현저히 증가하는 경향을 보였다. 은행에 부실여신의 규모를 보다 잘 반영할 수 있도록 하기 위한 목적에서 1997년 1월 CNBV는 국제적 회계기준을 적용하였으며 연체율을 감소하기 위한 채무재조정 프로그램도 가동하였다.

한편 세디요 정부의 은행구조조정 비용을 국가 채무로 간주한다는

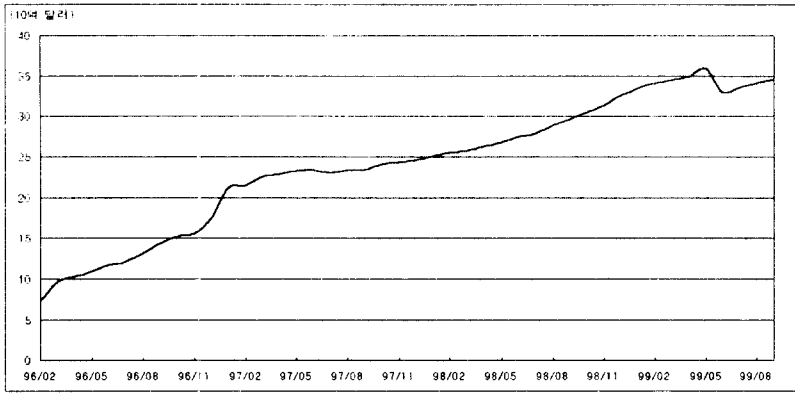
발표는 누가 막대한 규모의 은행구조조정비용을 부담하는가 하는 문제를 가져와 정치적 쟁점으로 비화되었다. 세디요 정부가 의회에 상정한 금융개혁법안은 은행시스템의 건전성과 감독을 강화하고 FOBAPROA 기금에 속한 자산을 정부의 채무로 전환함으로써 은행권에 대한 정부지원을 완결하는 것이었다. 덧붙여 통합된 감독과 규제주체를 CNBV으로 일원화하고 재무부로부터 BOM으로 관할권을 넘기는 내용과 은행산업에 대한 외국인의 진입규제의 철폐도 포함하였다. 나아가 FOBAPROA를 해체하고 인수자산을 매각하는 COREBI와 정부보증규모를 축소하는 예금보증기금(FOGADE)의 두 기관을 설립하는 법안도 상정하였다.

쟁점사안은 대통령에게 550억 달러에 상당하는 FOBAPROA의 부실여신을 포함한 은행구조비용 전체를 국가채무로 편입하는 권한을 부여하는 법안이었다. 페소화 위기이후 국민소득이 20% 이상 하락한 현실에 비추어 국민의 담세능력과 채무탕감을 받지 못하는 채무자와의 형평성이 대두되었다. 나아가 FOBAPROA가 국가기관이라는 사실로부터 법안 자체가 잘못 제기되었다는 문제점과 국가채무에 관한 대통령의 권한을 문제시하는 복잡한 법적 문제와 더불어 PRI (Institutional Revolutionary Party)의 일당체제에서 다수당 체제로 전환하는 멕시코 정치시스템은 문제를 더욱 어렵게 하였다.

1996~98년 기간 동안 FOBAPROA 기금으로 편입된 자산의 액면가는 110억 달러에서 320억 달러로 증가하였다(<그림 2> 참조). 그러나 실제 은행에 투입된 비용은 FOBAPROA가 안고 있는 부채 337억 달러와[12] 그 밖의 금융위기의 확산을 방지하는데 지출한 자금을 합하여 1998년 말 550-650억 달러 정도로 추정된다.

12) 558억 달러의 총부채에서 221억 달러의 은행매각대금, 고정자산 등을 차감한 액수이다.

〈그림 1〉 FOBAPROA에 이전된 은행자산



자료: http://www.banxico.org.mx/public_html/fmi/finbc/fbmenu.html

정부는 FOBAPROA 통제하에 자산을 매각하는 기관인 Asset Valuation and Sales(VVA)를 설립하고 유통시장을 조성하여 국내외 투자가들에게 여신과 담보의 매각을 유도하였으나 단기적 성과에 그치고 있다. VVA 최초의 경매는 액면가의 49%를 기록하여 기대 이상의 성과를 보였으나 1997년 8월 이후 VVA 가동은 중단된 상태이다.

GDP 대비 15%에 달하는 멕시코의 은행구조조정비용은 다른 중남미국가들에 비해 과다하다고는 볼 수 없다. 1980-82년 기간동안 아르헨티나는 55%, 1981-83년 칠레는 41%, 1981-84년 우루과이는 31% 정도에 달하였다. 320억 달러에 이르는 부실여신규모 역시 425억 달러의 아르헨티나, 400억 달러의 콜롬비아, 572억 달러의 베네주엘라와 비교할 때 마찬가지의 함의를 가진다.

FOBAPROA의 부실한 관리는 정치쟁점화 되었으며 구조조정 자체를 지연하는 결과를 초래하였다. Lee [2000]는 부실채권 인수대상 은행의 선정, 인수대상 채권의 기준설정, 인수규모가 투명한 절차를 통하여 이루어지지 않고 정실에 흘렀으며, 증자와 부실채권 인수 시 은행에 지나치게 관대하였고, 인수한 부실채권의 상당규모가 불법·

탈법적이거나 인수대상이 될 수 없는 것이 정치쟁점화 되는 계기였음을 지적하고 있다.

결과적으로 FOBAPROA 채권의 국가채무로의 전환에는 은행에 대한 접근이 불가능한 다수의 저소득층이 은행으로부터 차입을 할 수 있었던 소수의 부유층에 대하여 채무탕감을 해주는 셈이 되었다. 나아가 이 법안은 다수당인 PRI와 결탁한 정책입안자, 은행의 부패고리의 결과라는 주장까지 제기되었다. 결국 이 법안은 채무의 국유화 대신 정부가 매년 예산에서 비용을 충당한다는 내용으로 수정되었다. FOBAPROA를 해체하되 부채를 매각하는 기관과 예금을 보증하는 기관으로 분리하는 방안은 폐지되었으며 FOBAPROA 관리하의 자산은 Bank Saving Protection Institute (IPAB)로 이관하고 새로운 채권과 교환하여 공개시장을 통해 매각하기로 하였다. FOBAPROA로 이전된 자산을 포함, 은행구조활동 내역에 대한 검사를 규정하고 이를 시정하는 조항도 삽입하였다.

Ⅳ. 정책대응의 평가와 시사점

1. 성과

1) 은행시스템

자본충실도는 BIS 8%를 넘어서 1998년을 제외하면 크게 개선된 셈이다. 그러나 이 비율은 잠재부실로부터의 높은 손실을 반영하지 않고 있다는 비판이 있다(Thorne 1998). <표 3>에서 나타나는 바와 같이 수익성을 반영하는 자산수익률은 1996년 이후 개선의 징후는 보이고 있으나 여전히 답보상태를 면치 못하고 있다. 유동성을 표시하는 대출/예금비율은 100%를 넘어서 여전히 취약한 상태이며 사부문에 대한 신용공급은 개선의 징후가 나타나고 있지 않다. 은행권 자산의 55%를 점유하고 있는 Banamex, Bancomer, Serfin 등 3개 대

형은행에 부실여신이 집중된 것도 금융의 정상화에 걸림돌로 작용하고 있다.[13]

〈표 3〉 금융구조조정의 성과

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
순자본비율	9.93	9.27	10.79	13.06	17.22	13.33
자산수익률	1.66	0.49	0.31	-0.64	0.43	0.33
대출/예금	110.36	116.46	130.08	119.08	101.66	103.11

자료: MCquerry. 1999.

그럼에도 불구하고 은행시스템의 복원에 관한 멕시코의 사례는 대체로 성공적인 것으로 평가되고 있다. Dziobeck and Pazarbasioglu (1997)이 제시한 성공적인 정책 기준으로 꼽히는 14개 정책 가운데 11개를 모범적인 항목으로 규정할 수 있다. 건전규제·감독 강화, 회계제도의 개선, 법·제도의 개선 등 은행구조조정을 위한 종합적 접근과 은행경영에 관한 감시체제의 확립, 부실은행에 대한 금융지원, 부실여신의 처리, 부실여신의 회수를 위한 여신 워크아웃, 경제성장의 회복 등에서 은행 정상화를 위한 멕시코 정부의 정책이 대체로 성공적이라는 평가를 받고 있다.

그러나 위기에 신속히 대처하는 적기조치, 정책조화를 수행하는 주도적 기관, 중앙은행에 의한 단기신용의 제공, 은행과 납세자간의 손실분담 등에서는 부정적인 평가를 받고 있다. 비록 위기에 대응하여 빠른 시간 안에 재구조화 전략을 입안하였으나 위기 당시 은행의 문제가 얼마나 심각한 지에 관한 인지(認知)가 크게 부족하였으며 멕시코의 경우 취약한 건전규제 여건으로 인하여 적기에 대처하는 능력이 결여되었다는 평가를 받고 있다.

FOBAPROA가 구조조정의 주도적인 역할을 수행하였으나 예금보험기관이 정부증권을 발행하고, 부실여신을 인수하고, 자산을 매각하

13) 이들 은행은 FOBAPROA 채권의 48%를 점유하고 있다.

는 것은 적절치 못하다는 평가이다. 또한 부실자산의 인수 등에 대한 FOBAPROA의 활동내역을 공개하지 않음으로써 정부 투명성이 의심받고 있다. 더욱이 5~10년에 이르는 은행지원을 위한 자금지원의 상환, 보증 기간은 납세자에게 큰 부담으로 작용할 수 있는 문제의 소지가 있다. 성공적 금융구조조정의 가장 중요한 기준으로 볼 수 있는 ① 국가소유 은행의 사유화, ② 은행시스템 문제의 진단과 적절한 전략의 수립, ③ 확고한 퇴출정책의 측면에서도 부정적으로 평가된다. 멕시코의 경우 부실은행의 퇴출 대신 은행경영활동을 규제하는 정책으로 일관한 것이다.

2) 실물경제

멕시코 경제의 조속한 회복은 경제의 모든 부문에서 일어나지는 않았다. <표 4>에서 보는 바와 같이 교역부문에서 강한 성장세를 기록하였으나, 비교역 부문에서는 여전히 침체를 면치 못하고 있다. 1995년 각각 28%, 22% 마이너스 성장률을 기록하였던 건설, 상업부문은 1998년 1/4분기에도 여전히 위기이전의 수준에 미달하고 있다. 그러나 수출은 1994년의 740억 달러에서 1997년 1,260억 달러로 크게 증가하였다. 수출이 급격히 증가한 것은 유가 등 교역조건의 악화에도 불구하고 1995~97년 기간 동안 페소화가 실질절하 되었기 때문이다.

교역부문의 성장과 비교역부문의 침체는 페소화 위기 이후 멕시코 경제가 경험한 신용경색에도 그 원인이 있다. 수출기업은 내수기업과 달리 국제금융시장으로부터 자금조달이 가능하였기 때문에 신용경색에서 비교적 자유로울 수 있었기 때문이다.

〈표 4〉 부문별 실질성장률

(1993년도 기준, 단위: %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
농수산업	-2.2	2.9	0.9	0.9	3.6	0.2	0.5
광업	1.3	1.8	2.5	-2.7	8.1	4.5	3.4
제조업	4.2	-0.7	4.1	-4.9	10.8	10.0	7.4
건설	6.7	3.0	8.4	-23.5	9.8	9.3	4.6
전기, 가스, 수도	3.1	2.6	4.8	2.2	4.6	5.2	4.7
상업, 요식업, 숙박업	5.3	0.1	6.8	-15.5	4.8	10.6	4.2
금융업	4.6	5.4	5.4	-0.3	0.6	3.7	3.8

자료: Bank of Mexico, *Mexican Economy 1999.*

신규여신은 1996년 38%, 1997년 19%로 감소하였으며 신용경색은 기업과 가계 모두에게 발생하였다. 한편 페소화의 실질절하와 해외자금조달이 교역부문의 급속한 성장의 요인으로 작용하고 있다. 특히 신용경색은 비교역부문에서도 규모가 영세한 기업에 집중적으로 발생하였다. 1997년 142개 상장 비금융업의 매출액 대비 수출비율은 40%이며 부채의 53%가 외화로 표시되었다. 외채비율이 높은 상위 20개 기업의 매출액 대비 수출비율이 64%를 차지하여 그 밖의 기업보다 수출 지향적인 경영활동을 영위하였다.

〈표 5〉 상업은행의 민간부문 대출 내역

(1990년 가격, 단위: 10억 페소)

	1993	1994	1995	1996	1997
합계	279.4	367.6	340.3	286.1	252.2
기업	186.7	259.1	263.3	201.4	174.9
가계	78.8	91.9	90.4	79.0	73.4
비은행 금융기관	14.0	16.5	13.5	5.7	3.9

자료: Bank of Mexico. 1995~1997. *Informes Anuales del Banco de Mexico.*

2. 시사점

이상 멕시코 페소화위기는 몇 가지 중요한 시사점을 제시한다. 첫째, 달러화에 연동된 증권인 Tesonobos에 대한 상환압력에 따라 발생하였던 멕시코 페소화위기는 단기외채에 대한 차환이 불가능하게 되어 일어난 한국 또는 동아시아 외환위기와 비교할 때 비록 위기의 양상에 차이가 있으나 그 본질에 있어서 동일하다. 자본유치국의 건전규제·감독능력이 확충되지 않는 한 단기자본의 흐름은 그것이 단기적으로 가져오는 성과에 관계없이 매우 위험한 결과를 초래할 수 있다는 가능성이다.[14] 현재 단기자본의 문제는 자본자유화에 관한 적극적, 소극적, 또는 부정적 입장과 관계없이 모든 정책연구자들이 경계하는 사안이다.[15]

둘째, 보다 본질적으로 개도국 통화가 국제통화로서의 위상을 가질 수 없게 됨으로써 달러화와 같은 경화를 준비해야 하는 통화불일치의 문제와 장기자본시장이 존재하지 못함으로써 초래하는 만기불일치의 문제이다. 개도국은 통화불일치와 만기불일치의 위험으로 인하여 숙명적으로 잠재적인 외환위기에 노출될 수밖에 없다는 Ricardo Hausmann에 의하여 제기된 이른바 원죄론(原罪論)은 글로벌 표준이 개도국이 세계경제와 공존하는 필요조건이 될 수는 있어도 충분조건은 아니라는 함의를 가진다.

셋째, 낮은 부채비율과 같은 지급능력만으로는 금융위기의 안전지대가 될 수 없다는 사실이다. 정부의 보유외환이 단기부채를 커버할 수 없다면 언제든지 유동성위기에 직면할 수 있기 때문이다. 나아가 단기외채는 상업은행의 단기 외화예금과 같이 쉽게 인출할 수 있는 외채도 포함되어야 한다. 왜냐하면 중앙은행은 자금이 부족한 은행에 유동성을 공급할 수밖에 없을 것임을 시장이 손쉽게 예측하기 때문이다.

---

14) 90년대 자본유입은 중남미에는 소비를 동아시아에는 투자를 각각 증가하는 결과를 초래하였다(김경수, 1997).

15) Rethinking the International Monetary System(1999)의 각 장과 Cooper, 1999.

넷째, 사전에 공표된 환율대는 정책의 신뢰성 확보에 별다른 도움을 줄 수 없다는 사실이다. 기 설정된 환율대에 대한 신뢰는 환율대를 유지하는 정책당국의 의지 뿐 아니라 능력의 문제이기 때문이다. 멕시코 페소화위기와 동아시아위기 이후 개도국은 자유변동환율제도나 고정환율제도를 유지하기 위하여 자국의 통화정책을 포기하는 통화위원회 등 이른바 환율의 양극체제(two corner solution)로 이행하는 경향이 일어나고 있다.

다섯 째, 정부의 지속적인 경제개혁과 시장친화적인 경제시스템을 유지하는 정책기조는 멕시코 경제를 조기에 회복할 수 있는 기틀을 제공하였다. 만약 멕시코 정부가 1982년 당시와 같은 국유화 등 비시장적인 조치를 시행하려 했다면 멕시코 경제의 조기 회복은 불가능하였을 것이고, 수출산업의 국제금융시장에 대한 접근은 차단되었을 것이다. 시장친화적인 정책대응이 성과를 거둘 수 있게 된 것은 국제금융에서 자본시장이 은행을 대체하게 된 세계경제의 글로벌화에 그 배경이 있다. 지역적 성격이 강한 은행여신을 그 활동영역이 광범위한 자본시장이 대체함으로써 '값만 맞으면 무엇이든' 팔 수 있게 되어 조기에 경제회복이 가능하게 된 것이다. 물론 한국의 경우도 같은 이유로 1980년대 중남미국가의 '잃어버린 10년'의 고통을 맛볼 필요가 없었다.

여섯째, 멕시코 경제위기가 주는 또 다른 중요한 교훈은 은행시스템의 복원 없이 경제회복은 불가능하다는 사실이다. 은행이 심각한 부실자산의 문제를 안고 있는 한 신규 대출활동에 애로가 있을 수밖에 없다. 즉, 멕시코 경제의 조속한 회복에도 불구하고 소규모 기업이나 비교역부문에 속한 기업은 신용접근이 차단되거나 신용경색이 발생하였다. 단지 국제자본시장에 접근할 수 있는 대기업과 교역부문의 기업만이 원활하게 자금을 조달할 수 있었다. <표 6>은 페소화위기이후 광의의 통화지표인 M4[16]의 증가율이 현저히 감소한 것을

16) M4 = M3 + Long Term Bank & Non-Bank Instruments + SAR(retirement savings system)
M3 = M2 + Short Term Non-Bank Instruments(Cetes, Tesobonos, Bondes, CP)

보여주고 있으며 은행시스템의 취약한 금융중개기능을 반영하고 있다.

〈표 6〉 통화 지표

(단위: %, 실질증가율)

	본원통화	M4
1989	6.0	26.0
1990	4.3	12.6
1991	7.8	10.1
1992	1.8	7.0
1993	-0.6	17.2
1994	12.7	15.9
1995	-22.8	-20.6
1996	-1.6	3.8
1997	12.0	10.6
1998	1.8	4.0

자료: Bank of Mexico, *Mexican Economy* 1999.

일곱째, 경제회복과 금융구조조정을 위한 정부의 노력에도 불구하고 부실여신 규모는 증가한다는 사실이다. 부실여신의 비중이 클 때 은행이 부과하는 대출금리 수준도 높아질 수밖에 없게 된다. 더욱이 신용도가 높은 기업은 해외차입을 통해 자금을 조달한 결과 은행은 상대적으로 신용도가 낮은 기업을 상대로 대출활동을 수행하게 되어 부실여신의 문제는 더 커질 수밖에 없다. 숨은 부실여신이 과다할 때 은행의 신규대출활동이 둔화될 수밖에 없으며 따라서 높은 경제성장에도 불구하고 부실자산은 증가하게 된다. <표 7>은 경제회복에도 불구하고 은행구조조정 비용은 오히려 대폭 늘려야 함을 나타낸다. 멕시코 위기는 은행의 부실여신을 조기에 떨어내고 금융의 정상화를 회복하는 것이 조속한 경제회복에 얼마나 긴요한 것인가를 보여준다. 체계적 위험에 신속히 대처할 때 신용위축의 악순환을 방지할 수 있으며 부실여신의 처리와 함께 은행에 대한 건전규제 감독의 강화가 은행시스템 복원에 필수적인 것이다.

〈표 7〉 은행구조조정비용의 추정[1)]

	% of GDP
1995	5.5
1996	8.4
1997	n.a
1998	16.2

주: 1) 당해연도 GDP대비 추정된 구조조정 비용의 현재가치
자료: Krueger and Tornell. 1999.

마지막으로 금융구조조정을 위하여 투입되는 공적자금을 누가 얼마나 부담할 것인가에 관한 정치경제적 문제는 경제위기 극복의 핵심사안이라는 사실이다. 투명성과 형평성이 결여된 공적자금의 집행과 조달은 국민적 지지를 받지 못하고 이로 비롯된 정부에 대한 불신은 구조조정 자체를 어렵게 한다.[17] 개혁과정에서 누가 얼마나 고통을 부담하는가의 문제는 민감한 사회경제적 현안이며 개혁의 성패에 지대한 영향을 미칠 수 있는 가능성은 단지 학문적 영역의 범주에 국한되지 않는 현실의 문제이다.[18]

〈부표 1〉 멕시코 페소화위기 일지

시 점	정 책
1994년 3월 24일	콜로시오 대통령 후보 암살
3월 25일	미국, 멕시코에 60억 달러의 스왑 퍼실리티 연장 발표
1994년 11월 30일	Tesobonos 잔고 160억 달러로 증가
12월 20일	페소화 평가절하, 외환보유액은 11월 30일 129억 달러에서 100억 달러로 감소
12월 21일	페소화 폭락으로 주가 전일 대비 11.7% 하락
12월 24일	자유변동환율제 도입

17) 결국 71년 간 집권당이었던 PRI는 7월 대선에서 패배한 바 있다.
18) 예를 들면 Alesina and Drazen(1991)은 안정화 정책이 동반하는 이익집단간의 소모적 전쟁을 모형화 한 바 있다.

1995년	1월 3일	정부는 노-사-정-농이 합의하는 비상경제극복을 위한 공동협약 발표
	1월 9일	추가적 긴축정책 발표
	1월 12일	클린턴 행정부의 400억 달러 규모의 금융지원 패키지가 의회에서 승인이 거부됨
	2월 1일	IMF 178억 달러의 스탠바이 크레딧 제공 동의
	2월 4일	G-7 회의에서 금융지원 발표
	2월 21일	미국으로부터 200억 달러 차관협정을 체결
	3월 9일	Cetes 금리 80%로 폭등, 정부 2차 안정화 대책인 신경제정책 발표
	5월 31일	장기국가발전계획 발표
	10월 29일	경제회복을 위한 동맹 체결

〈부표 2〉 멕시코의 주요 경제지표

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
실질GDP성장률(%)	2.8	0.7	3.5	-6.2	5.1	7.1	4.8
소비자물가상승률(%)	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9
실업률(%)	2.8	3.4	3.5	6.3	5.5	3.7	3.2
경상수지(10억 달러)	-24.4	-23.4	-29.7	-1.6	-2.3	-7.4	-16.0
자본수지(10억 달러)	26.4	32.5	14.6	15.4	4.1	15.8	16.2
총외채(10억 달러)	117.6	131.5	142.1	169.6	163.6	152.8	161.2
정부재정(GDP대비%)	1.43	0.69	-0.32	-0.18	-0.13	-0.68	-1.3
외환보유액(10억달러)	18.9	24.5	6.2	15.7	17.5	28.0	30.1
대미 환율(연평균)	3.09	3.15	3.45	6.41	7.61	8.70	9.901)
주가(연말)	1,759	2,603	2,376	2,779	3,361	5,229	3,960

주: 1) 연말
자료: Bank of Mexico; 대외경제정책연구원; http://www.jeico.co.kr/cnc_old.html

〈부표 3〉 자본유입의 형태

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
자본계정	24.5	26.4	32.5	14.6	15.4	4.1	15.8	16.2
부채	25.5	20.9	36.1	20.3	22.8	10.4	9.1	15.5
Loans and Deposits	8.1	-1.6	2.8	1.1	23.0	-12.1	-8.7	3.9
공공부문	0.1	-3.5	-2.2	-0.4	11.5	-8.9	-6.0	1.5
중앙은행	-0.2	-0.5	-1.2	-1.2	13.3	-3.5	-3.5	-1.1
상업은행	5.8	0.3	3.3	1.5	-5.0	-1.7	-2.0	-0.2
비금융기관	2.4	2.1	2.9	1.2	3.2	2.0	2.8	3.7
총해외투자	17.4	22.5	33.3	19.2	-0.2	22.5	17.8	11.6
직접투자	4.7	4.4	4.3	11.0	9.5	9.2	12.8	10.3
포트폴리오투자	12.7	18.1	29.0	8.2	-9.7	13.3	5.0	1.3

자료: Bank of Mexico, *Mexican Economy* 1999.

참고문헌

김 경수 「자본개방과 거시경제적 성과: 중남미와 동아시아,」 『라틴아메리카연구』 제10권 제1호, 한국라틴아메리카학회, 1997.

조 윤제, 김 종섭, "한국과 멕시코 외환위기의 시사점 및 구조조정 과제," 대외정책연구원, APEC 연구시리즈 98-03, 1998.

Alesina, A. and A. Drazen, "Why Are Stabilization Delayed?" *American Economic Review* 81, no.5, 1991.

Calvo, G., "Comments and Discussion," (comments on Dornbusch and Werner) *Brookings Papers on Economic Activity 1*, 1994.

_____, "Varieties of Capital Market Crises," *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy,* International Economic Association, 1998.

_____, and E. Mendoza, "Petty Crime and Cruel Punishment:

Lessons from the Mexican Debacle," *American Economic Review* 1996.

Cooper, R., "Should Capital Controls be Banished?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1999.

Corsetti, G., P. Pesenti and N. Roubini, "Paper Tiger? A Model of the Asian Crisis," NBER International Seminar on Macroeconomics", 1998.

Demirgüç-Kunt, A. and E. Detragiache, "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries," *IMF Staff Papers*, 1998.

Dornbusch, R. and A. Werner 1994. "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth," *Brookings Papers on Economic Activity* 2.

Dziobeck and Pazarbasioglu, Lessons from Sytemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries," *IMF WP/97/161* IMF 1997.

Edwards, S., "The Mexican Peso Crisis: How Much Did We Know? When Did We Know It?" NBER WP 6334 1997.

Edwards, S., "On Crisis Prevention: Lessons From Mexico and East Asia," NBER WP 7233, 1999/6.

Gavin, M., R. Hausmann and L. Leiderman, "The Macroeconomics of Capital flows to Latin America: Experience and Policy Issues," In R. Hausmann and L. Rojas-Suarez eds. *Volatile Capital Flows,* Washington D.C.: Inter-American Development Bank, 1996.

JP Morgan Emerging Markets Outlook 7.22 1994.

Kim, C-S., "Banking Crisis and Currency Crisis: Korea and Mexico," *Asian Journal of Latin American Studies* 1999.

Krueger. A. and A. Tornell, "The Role of Bank Restructuring in Recovering From Crises: Mexico 1995-8," NBER WP 7042, 1999/3.

Krugman, P., "Saving America: It's Time to Get Radical," Fortune, Sept. 7 1998.

Lee, N-Y., "The Politics of Banking Restructuring in Mexico," 한국라틴아메리카 학회 2000년 국제학술대회 발표논문.

MCquerry, "The Banking Sector Rescue in Mexico," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta 3/4 1999.

Meigs, A. J., "Lessons For Asia From Mexico," *The Cato Journal*, vol.17, no.3 1998.

Rethinking the International Monetary System, J. Little and G. Olivei eds., Federal Reserve Bank of Boston, 1999.

Reynoso, A. "Sostenibilidad de la Politica Cambiaria en Economias Pequenas", Document de Investigacion, No. 68, Bank de Mexico, July 1995.

Sachs, J., A. Tornell and A. Velasco, "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?" *NBER WP* #5142, 1995.

The Economist July 23. 1994.

Thorne, A., "Mexico's Banks Still Undercapitalized," *J. P. Morgan Economic Research Note* Nov. 1998.