

## 외환위기와 NAFTA 이후 멕시코 금융산업

한창호(삼성금융연구소)  
강임호(한양대, 경제학부)\*

- I. 서론
- II. 문제의 제기
- III. 금융경쟁력에 대한 분석
- IV. 논의 및 시사점

### I. 서론

2000년 이후 우리나라에서는 외국자본이 국내금융기관을 적극적으로 인수하여 외국인의 국내금융기관 지분율이 빠르게 증가하여 왔다. 2005년 10월 말 현재 7개 시중은행 중 3개가 외국계은행이며, 일반은행의 자산 중에서 외국계비중은 66%에 달한다(박덕배 2005). 또한 2006년 6월말 현재 외국증권사와 외국생명보험사의 자산은 각각 국내증권사와 국내생명보험사의 약 10%를 차지하며, 2006년 1/4분기 외국계 자산운용사의 세전이익은 국내사의 약 30%에 달한다. 이러한 외국인의 국내금융산업 진출은 1997년의 외환위기를 계기로 한 것이다.

---

\* Changho Han(Samsung Research Institute of Finance, chanphd@freechal.com)/ Imho Kang (Hanyang University, Division of Economics, corresponding author, imhokang@hanyang.ac.kr), "The Financial Industry of Mexico after the Foreign Currency Crisis and NAFTA." The second author's work for this paper was supported by the research fund of Hanyang University(HY-2006-G). The authors are grateful to three anonymous referees for their helpful comments and suggestions.

그리고 2006년 11월 현재 한국과 미국의 자유무역협정(FTA) 체결을 위한 협상이 진행 중이다. 이 협상의 핵심이슈 중 하나는 국경간 금융서비스 제공이다(한창호 2006). 한미 FTA는 우리나라의 경제구조를 지금보다도 더 개방적으로 변모시킬 가능성이 크며, 국내금융산업이 급속히 국제자본시장에 통합되어가게 하는 한 계기가 될 것으로 보인다.

이러한 상황에서 국내금융산업에 대한 외국자본의 역할을 바라보는 긍정적 견해와 부정적 견해가 있다. 긍정적 견해는 외국자본의 유입과 함께 선진금융기법이 도입됨으로써 장기적으로 국내 금융산업이 선진화될 것으로 예상한다. 반면 부정적 견해는 외국자본은 고배당과 시세차익을 통해서 국부를 유출시키고 자본의 생산적 흐름을 차단시켜 국내금융산업의 발전을 방해할 것이라고 본다(Schulz 2006).

이 논문에서는 외국자본의 국내금융산업 진출에 대한 시사점을 얻기 위해 멕시코의 사례를 재검토하려고 한다. 그 이유는 멕시코가 1994년 1월 NAFTA(North America Free Trade Agreement, 북아메리카 자유무역협정)를 체결하였으며, 그 해 12월 외환위기를 겪었기 때문이다. 멕시코의 금융산업은 1994년을 기점으로 구조적으로 변화하였다고 보이는데, 가장 큰 특징은 외국자본의 멕시코 금융산업 진출이 활발해졌다는 것이다. 구체적으로 2005년 현재 멕시코 상업은행자산의 80%가 외국금융기관의 지배를 받고 있다.

우리나라에서 기존의 멕시코에 관련된 연구는 주로 직접적인 정책 연구가 대부분이다<sup>1)</sup>. 1997년 우리나라의 외환위기 이전에 주상영(1996)은 외환위기를 겪은 국가 중 하나로서 멕시코 사례를 짧게 연구한 적이 있다. 외환위기 이후 조운제·김종섭(1998)이 한국의 구조조정과제에 대한 시사점을 얻기 위해 멕시코의 외환위기를 연구하였다. 장선덕(2000)은 우리나라의 금융개혁에 대한 시사점을 얻기 위해 멕시코의 금융개혁 추진현황을 살펴보았고, 김진오(2001) 역시 공적자금 관리에 대한 시사점을 얻기 위해 멕시코의 공적자금관리실태를 검토하였다.

1) 저자들은 멕시코의 금융산업에 대한 학술연구를 찾을 수 없었다.

이 논문은 외환위기 및 NAFTA 이후 멕시코 금융산업의 경쟁력 변화를 정량적으로 분석하고자 하였다. 금융산업의 경쟁력이라는 개념은 쉽게 이해가 가지만 추상적인 개념이어서 정량화하기 어렵다는 단점을 지니고 있다. 그래서 스위스 소재 국제경영개발원(IMD, International Institute for Management Development)의 국가경쟁력 비교자료(The World Competitiveness Yearbook, 1992-2006; 이하 WCY)를 이용하였다. IMD는 국가경쟁력을 평가하기 위해 금융부문의 경쟁력도 함께 평가하고 있다. 이 자료는 관측된 데이터와 설문자료에 기초한 '평가자료'이지만, IMD는 1989년 이래 지속적인 평가를 수행하여 왔으며 평가대상국가가 2006년에는 61개국에 이르고 또 세계적으로 많이 인용되고 있다. 이러한 장점을 가진 자료를 통해 멕시코의 금융산업의 경쟁력변화를 살펴보는 것이 정책적 시사점을 제공할 수 있다고 보았다.

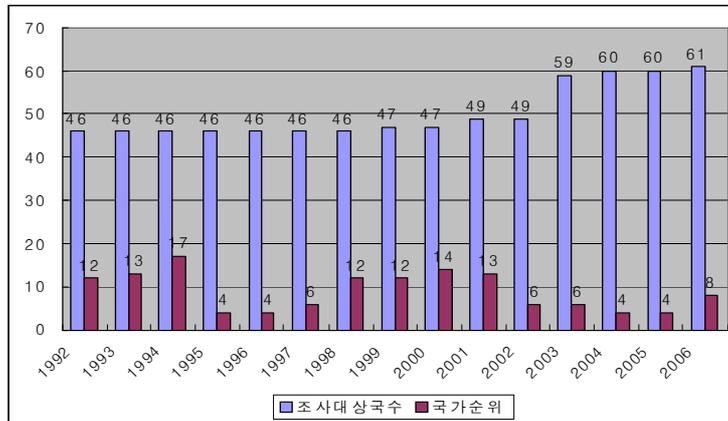
이 논문에서는 멕시코 금융산업이 1994년 외환위기와 북미자유협정(NAFTA) 이후 국제자본시장에 급속히 통합되었지만 국내시장에서의 금융기능은 감퇴되었음을 주장하고자 한다. 그 근거로서 다음을 들 수 있다. 첫째, 멕시코의 국가신용등급은 1994년 이후 지속적으로 상승해 왔다. 이는 국제시장으로부터 자본조달비용이 감소하였음을 의미한다. 둘째, 외국자본이 국내시장에 그리고 국내기업이 국제금융시장에 접근하는 것이 용이해졌다. 셋째, 하지만 국내기업에 대한 신용대출, 벤처기업에 대한 투자, 수출기업금융지원 등이 감소하고 주식시장의 역동성은 감소하였다. 넷째, 금융감독 및 금융서비스의 효율성이 감소하였다. 요컨대, 멕시코의 금융산업은 그에 대한 국제적인 평가는 상승하였지만, 2005년에도 1994년 이전의 경쟁력을 회복하지 못하였고 국가경쟁력에 비해 금융산업의 경쟁력이 열위에 있다.

이 논문의 제2장에서는 멕시코의 금융경쟁력이 국가경쟁력에 비해 낮다는 점을 주장하고, 제3장에서는 금융경쟁력을 구성하는 요소별로 그 경쟁력을 파악한다. 제4장은 논의 및 시사점이다.

## II. 문제의 제기

이 절에서는 멕시코의 국가경쟁력과 금융산업의 경쟁력을 비교해 봄으로써 이 논문이 분석할 문제를 제기하고자 한다. <그림 1>은 멕시코의 국가경쟁력 순위가 아래로부터 몇 위인지를 보여주고 있다. 예를 들면 1992년에 멕시코의 국가순위는 위에서 26번째, 아래에서 12번째이다. 이 논문에서는 국가경쟁력 및 금융경쟁력 순위로서 아래로부터의 순위를 이용하고자 한다. 그 이유는 국가경쟁력이 감소하면 그 순위가 떨어져서 직관적으로 해석이 쉽다. 뿐만 아니라, 조사대상국가가 증가하면 아래로부터의 순위가 증가할 가능성이 커지는데, 그럼에도 불구하고 순위가 감소하였다면 확실히 순위가 감소한 것이 된다. <그림 1>에서 멕시코가 1994년 외환위기를 겪은 이후 순위가 대폭 떨어졌고 그 이후 2000년에 1994년의 순위<sup>2)</sup>에 근접하였지만 그 이후 다시 감소하여 2006년에도 1994년 이전의 순위를 회복하지 못했음을 알 수 있다.

<그림 1> 멕시코의 국가경쟁력 순위

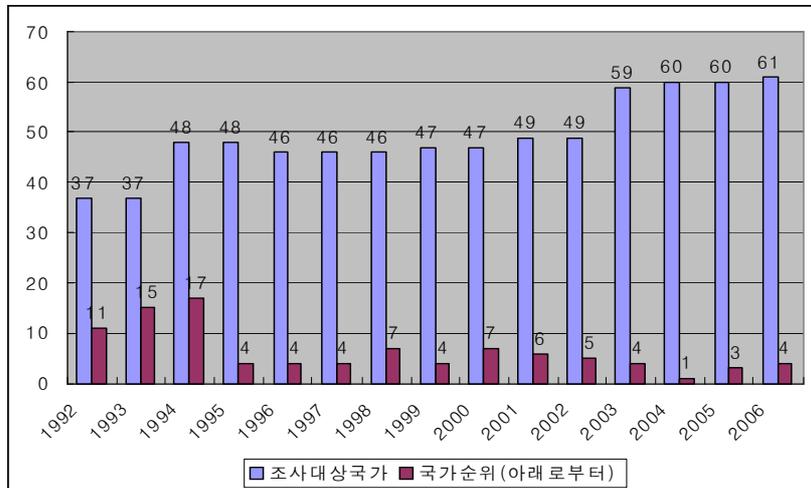


출처: WCY, 1992-2006

2) 1994년 12월에 외환위기가 발생하여 1994년의 국가경쟁력 평가는 이에 영향을 받지 않았다.

한편 멕시코의 금융부문 경쟁력변화를 살펴보면 <그림 2>와 같다. 멕시코의 금융산업은 1994년에는 (아래로부터) 17위에 달했는데, 2006년에는 4위로 61개국 중 57위를 하였음을 의미한다. 멕시코 금융산업이 1994년 외환위기를 겪은 이후 순위가 대폭 떨어졌고 그 이후에는 1994년 이전의 순위를 회복하지 못했음을 알 수 있다.

<그림 2> 멕시코의 금융부문 경쟁력 순위



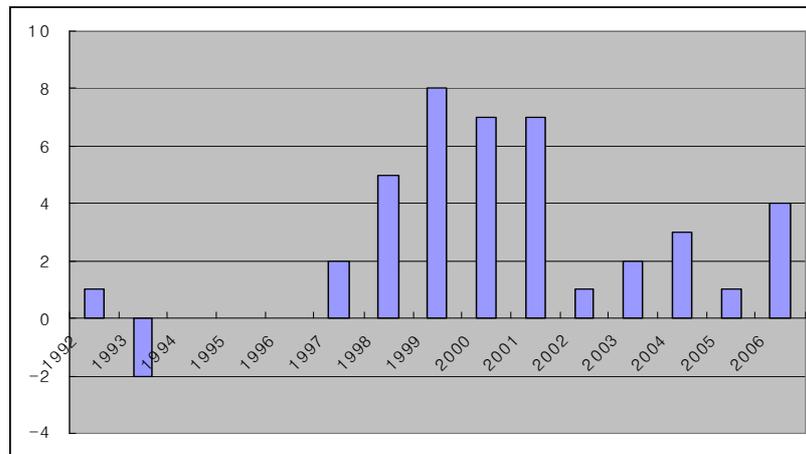
출처: WCY, 1993-2006

이제 멕시코의 국가경쟁력순위와 금융부문경쟁력순위를 비교하기 위해 <그림 3>에서 전자에서 후자를 감한 값을 보고하였다. 1992년에는 국가경쟁력순위가 금융부문에 비해 1위 높고, 1993년에는 후자가 전자에 비해 2위가 높다. 1994년부터 1996년까지 양 순위는 동일하다가 1997년부터는 국가순위가 금융산업순위에 비해 전기간에 걸쳐 높고 연 평균으로는 4위가 높다.

즉 멕시코의 금융경쟁력이 국가경쟁력에 비해 낮음을 알 수 있다. 만약 1997년 이후 국가경쟁력이 금융경쟁력과 동일하다는 가설을 세우고, 그것을 t-분포를 이용하여 검정하면, 유의도가 약 8%에 달한다. 달리 말하면 금융경쟁력이 국가경쟁력보다 낮다고 판단하였을

때 이 판단이 오류일 가능성이 8%에 불과함을 의미한다. 자료부족으로 말미암아 자유도가 9로서 크지 않음을 고려한다면, 동 가설을 기각할 만한 통계적 근거가 있다고 보인다.

<그림 3> 국가경쟁력 순위 - 금융부분순위



출처: WCY, 1993-2006

다음 장에서는 다양한 요소를 분석함으로써 멕시코의 금융경쟁력을 파악하고자 한다.

### III. 금융경쟁력에 대한 분석

이 절에서는 먼저 IMD의 국가경쟁력 평가자료를 설명한다. IMD는 시기에 따라 다른 평가지표를 이용하는데, 아래에서는 이를 비교 가능한 상태로 정리한다. 먼저 1992-1996년의 평가결과와 1997-2000년의 평가결과를 이용하여 1992년부터 2000년까지의 금융경쟁력을 살펴본다. 그리고 1997-2000의 평가결과와 2001년 이후의 평가결과를 이용하여 1997년부터 2005년까지의 금융경쟁력을 파악한다. 마지

막으로는 1992년부터 2005년까지 사용가능한 자료를 이용하여 전시기에 걸친 금융경쟁력을 살펴본다.

### Ⅲ.1. 자료에 대한 설명

IMD는 2001년 이전에는 '금융' 부분을 주요한 경쟁력 요소로 평가하였지만, 2001년 이후에는 부요소(副要素) 중 하나로 평가하고 있다. 2001년 이전에는 '금융'부분이 주요소이지만, 이를 평가하는 세부평가지표가 1992-1996년과 1997-2000년 사이에 상이하다. 2001년 이후에는 국가경쟁력을 평가하기 위해서 경제적 성과, 정부효율성, 기업효율성, 그리고 사회간접자본을 4대 경쟁력 요소로 사용하고 있으며, '금융'은 기업효율성을 평가하는 부요소(副要素)이다.

1997-2000년의 금융부문 평가지표는 자본비용, 자본가용성, 주식시장 역동성, 은행부문 효율성 등 4개 부요소로 나누어져 있고(표 1), 각각은 모두 3개, 8개, 5개, 11개 지표로 나누어져 총 27개의 평가지표로 구성되어 있다. 2001년 이후의 평가지표는 모두 21개 지표로 나누어져 있는데, 이중 13개의 지표가 1997-2000년과 2001년 이후에 공통지표로 사용되고 있다.

1992-1996년의 평가지표는 자본비용/수익률, 금융가용성, 주식시장, 금융서비스 등 4개의 부요소로 나누어져 있고(표 2), 각각은 5개, 12개, 11개, 12개로 나누어져 총 40개의 평가지표로 구성되어 있다. 이 평가지표 중 16개가 1997-2000년의 지표와 공통으로 사용되고 있으며, 부요소가 모두 비슷하기 때문에 부요소 별로 비교가 가능하다.

부요소를 간단히 설명하자면, 자본비용이란 자본을 조달하는 비용의 높낮음을, 금융가용성이란 얼마나 원활하게 자본은 조달할 수 있는지를 평가한다. 주식시장은 주식시장의 발달정도 및 기능수준을, 그리고 금융서비스는 기타 금융과 관련된 제반 서비스의 수준을 평가한다.

<표 1> 1997-2000년과 2001년 이후 평가지표의 비교

1997-2000년 평가지표			2001년 이후의 평가지표
자본비용 (3)	실질단기이자율		투자위험
	자본비용		기업채무
	국가신용등급	←	신용
자본 가용성 (8)	기업의 재무건전성	←	수출금융
	신용	←	주식시장
	외국금융기관		벤처캐피탈
	국내자본시장에 대한 접근성		주식시장총액(\$)
	국외자본시장에 대한 접근성		주식시장총액(GDP대비)
	수출금융	←	주식시장거래액
	주식시장	←	상장국내회사
	벤처캐피탈	←	주주권리
주식시장 역동성 (5)	주식시장총액	←	은행부문자산
	주식시장거래액	←	은행에 대한 규제정도
	상장국내회사	←	금융기관의 투명성
	주주의 권리와 책임	←	신용카드발급수
	내부자거래	←	신용카드거래
은행부문 효율성 (11)	중앙은행정책		기관투자자들의 금융자산
	은행규모		은행 및 금융서비스
	은행부문자산	←	소매은행업무
	이자율 스프레드	←	주가지수
	금융기관에 대한 법적규제	←	현금흐름
	금융거래 비밀보호		
	금융기관의 투명성	←	
	금융교육		
	금융기술의 가용성		
	신용카드발급수	←	
	신용카드거래	←	

출처: WCY, 1997-2006

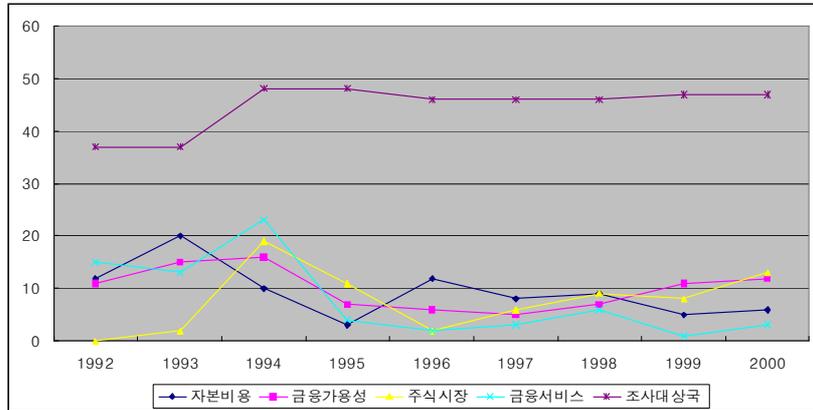
<표 2> 1992-1996년과 1997-2000년 평가지표의 비교 (출처: WCY, 1992-2000)

1992-1996년 평가지표		1997-2000년 평가지표		
자본비용/ 수익률	지표이자율	실질단기이자율	자본비용	
	실질단기이자율	자본비용		
	국가신용등급	국가신용등급		
	자본비용	기업의 재무건전성	자본 가용성	
	제조업수익률	신용		
금융 가용성 (12)	금융상품의 다양성	외국금융기관	주식시장 역동성	
	금융시장의 정교성	국내자본시장에 대한 접근성		
	국제시장에서 조달된 자금	국외자본시장에 대한 접근성		
	해외기채	수출금융		
	회사채발행	주식시장		
	신용	벤처캐피탈		
	국내자본시장	주식시장총액		
	국외자본시장	주식시장거래액		
	수출금융(\$)	상장국내회사		
	수출금융(상품수출대비)	주주의 권리와 책임		
	벤처캐피탈	내부자거래		은행부문 효율성
	고정자산감가상각	중앙은행정책		
주식 시장(11)	주식시장총액(\$,1인당)	은행규모		
	주식시장총액(\$)	은행부문자산		
	주식시장성장율	이자율 스프레드		
	주식시장거래액(\$)	금융기관에 대한 법적규제		
	주식시장거래액(1인당)	금융거래 비밀보호		
	상장국내회사	금융기관의 투명성		
	상장국내회사 상장율	금융교육		
	주식시장	금융기술의 가용성		
	내부자거래	신용카드발급수		
	기타(2) : 주식발행, PER	신용카드거래		
금융 서비스 (12)	금융위험등급			
	중앙은행정책			
	금융기관에 대한 법적규제			
	은행의 자산대비 자본비율			
	은행규모			
	기타항목(7항목)			

III.2. 1992-1996년과 1997-2000년 평가지표의 비교

1992년부터 2000년까지의 부요소별 순위를 살펴보면 전반적으로 1992년부터 1994년까지 아래로부터 10-20위 수준에 속하다가 1994년 외환위기 이후 전반적으로 (아래로부터) 10위 수준에 근접한 수준을 보여주고 있다. 2000년도에 10위를 넘어서는 두 부요소는 금융가용성과 주식시장이다.

<그림 4> 1992-2000년의 부요소별 (아래부터) 순위



출처: WCY, 1992-2000

‘자본비용’은 얼마나 저렴한 가격으로 자본을 조달할 수 있는가를 평가하는데, <표 3>에서 1994년 말의 위기 이후 2000년까지 자본비용은 1994년 이전의 순위를 회복하지 못하였음을 알 수 있다. 1994년의 자본비용순위는 아래로부터 10위로 1993년의 20위에 비해 10개의 순위로 차이가 나는데, 그 이유는 주로 단기금융시장 이자율이 1992년도 0.75%에서 1993년도에 8.69%로 급상승한 것이 주요인이다<sup>3)</sup>. 단기금융시장 이자율이 외환위기가 가시화되기 이전인 1993년도에 이미 급상승했다는 것은 국제금융시장에서 멕시코 금융위기 가

3) 전년도의 자료를 보고 당해연도의 경쟁력을 평가함.

능성이 감지되고 있었음을 의미한다. 그리고 1996년도에는 순위가 급반등하는데, 이는 외환위기 이후 1995년도에 이루어진 미국 등의 긴급자금지원에 의해 실질단기금리가 급락하였기 때문이다. 반면 1999년의 국가신용등급은 1994년보다 높아서 국제적인 신용평가는 상승하였음을 알 수 있다.

<표 3> '자본비용'에 속하는 1개 평가점수

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
자본비용 국가순위	12	20	10	3	12	8	9	5	6
국가신용등급	42.6	45.6	46.1	41.8	41.6	43.5	45.4	48.2	

주) 국가신용등급은 Institutional Investor Magazine의 자료이나, WCY가 이를 인용하고 있음; 출처: WCY, 1992-2000.

‘금융가용성’은 얼마나 원활하게 자금을 조달할 수 있는지를 평가하는데, <표 4>에서 외환위기 이후 2000년까지의 국가순위를 보면 1993-1994년의 수준에 도달하지는 못하였지만, 서서히 회복하고 있는 것으로 보인다. 이 부요소에 속하는 5개의 평가지표를 구체적으로 살펴보자.

<표 4> '금융가용성'에 속하는 5개 평가점수

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
금융가용성 국가순위	11	15	16	7	6	5	7	11	12
신용	5.50	4.40	4.12	2.23	2.39	2.29	2.38	1.79	1.78
국내자본시장접근성	6.84	7.00	7.20	6.29	7.41	6.64	7.49	7.77	7.88
국외자본시장접근성	6.97	7.00	7.29	5.00	6.88	7.05	7.34	7.42	7.96
수출금융	0.92	1.55	0.50	0.33	0.08	0.04	0.02	0.08	0.17
벤처캐피탈	4.75	3.90	4.44	2.81	3.25	4.00	3.87	3.26	3.37

주) 신용: 은행이 기업으로 자금중개를 얼마나 원활히 하였는지를 평가함; 국내자본시장접근성: 외국기업이 멕시코 자본시장에 얼마나 잘 접근할 수 있는가를

평가한 점수임; 국외자본시장접근성: 국내기업들이 국외자본시장을 얼마나 이용할 수 있는지를 평가한 점수임; 수출금융: 상품수출대비 수출금융대출액의 백분율로 수출에 대한 금융지원이 얼마나 이루어지고 있는지를 평가함; 벤처캐피탈: 벤처기업에 대한 금융지원이 얼마나 잘 이루어지고 있는지를 평가한 점수임. 출처: WCY, 1992-2000.

‘신용’은 국내금융기관이 기업에게 자금중개를 얼마나 원활히 하는지를 평가하는데, 평가점수가 외환위기 이후 지속적으로 감소하고 있음을 알 수 있다. 하지만 외국기업이 멕시코 국내자본시장에 얼마나 잘 접근할 수 있는지를 평가하는 ‘국내자본시장접근성’과, 멕시코 기업이 외국자본시장에 얼마나 잘 접근할 수 있는지를 평가하는 ‘국외자본시장접근성’은 외환위기 이후 지속적으로 개선되어 외환위기 이전 수준을 넘어선 것으로 보인다. ‘수출금융’은 은행이 수출기업에게 대출한 금액을 상품수출액으로 나눈 값인데, 이 시기에 멕시코의 상품수출이 대폭 증가하고 수출금융자체가 대폭 감소하면서 ‘수출금융’은 크게 감소하였다. 마지막으로 벤처캐피탈에 대한 금융지원이 외환위기 이후 대폭 감소하여 이전 수준을 회복하지 못하고 있는 것으로 보인다. 요컨대 외국기업의 멕시코 자본시장접근성과 멕시코 기업의 외국자본시장 접근성은 외환위기 이전 수준을 넘어서고 있지만, 기업에 대한 금융기관의 자금중개는 외환위기 이후 그 수준이 뚜렷이 감소한 것으로 보인다.

이제 주식시장이 자본조달을 위해 얼마나 원활히 작동하고 있는지를 평가하는 ‘주식시장역동성’ 순위를 <표 5>를 통해 살펴보자. 주식시장의 순위는 1993년 자료를 기준으로 판단하는 1994년의 순위가 아래로부터 19위, 그리고 1994년의 자료를 보고 판단하는 1995년의 순위가 아래로부터 11위인데, 2000년에는 아래로부터의 순위가 13위를 기록해 전반적으로 회복의 추세를 보여준다고 판단할 수 있다.

구체적으로 주식시장 ‘주가총액’을 살펴보면 외환위기 이후 지속적으로 주식시장의 상태가 회복되었지만, 2000년에도 1994년의 수준을 회복하지 못한 것으로 보인다. ‘거래액’은 1995년에 최고의 수준을 보이다가 외환위기 이후 감소추세를 보이고 있으며, ‘상장사수’는 2000년에 1995년의 수준을 회복하지 못한 것으로 보인다. 낮은 점수

일수록 좋은 내부자거래는 외환위기 이후 서서히 증가하여 개선되는 조짐을 보여주지 못하고 있다. 요컨대, 주식시장은 외환위기 이후 서서히 회복하는 상태지만 아직 외환위기 이전의 수준에는 도달하지 못하는 상태이다.

<표 5> '주식시장역동성'에 속하는 4개 평가점수

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
주식시장 국가순위	0	2	19	11	2	6	9	8	13
주가총액	98.4		213.3	134.5	90.7	106.5	106.8	91.7	153.5
거래액	194		546	718	674	566	539	426	455
상장사수	209		190	206	185	193	196	167	194
내부자거래	36.1	40.0	47.7	41.4	33.2	46.4	43.3	44.0	47.1

주) 주가총액은 주식시장 시가총액으로 10억 달러 단위임; 거래액은 1인당 거래액으로 1달러 단위임; 내부자거래는 평가점수로 낮을수록 좋음. 출처: WCY, 1992-2000.

은행 및 금융부문 전반의 효율성을 평가하는 '금융서비스'는 외환위기 이전에는 조사대상국 중 중간정도의 경쟁력을 유지하였으나 외환위기 이후에 그 경쟁력이 최하위수준으로 떨어졌다. 중앙은행정책이 경제에 긍정적 영향을 미치는지를 평가하는 '중앙은행정책'은 외환위기 이후 크게 감소하였으나 점차 상승하는 추세이며, 금융기관에 대한 '법적 규제'는 외환위기 이후에 증가세가 뚜렷하지 않다.

<표 6> '금융서비스'에 속하는 2개 평가점수

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
금융서비스 국가순위	15	13	23	4	2	3	6	1	3
중앙은행정책			8.00	3.91	4.49	5.79	6.05	5.57	6.57
법적 규제	6.79	6.60	7.06	4.74	4.29	5.21	5.20	4.16	4.47

주) 중앙은행정책: 중앙은행의 정책이 경제에 긍정적 영향을 미치는지를 평가한

접수임; 법적 규제: 금융기관에 대한 법적 규제가 금융안정성을 이루기에 적절함을 평가한 접수임; 출처: WCY, 1992-2000.

요컨대 국가신용등급, 외국기업의 국내자본시장 접근성과 국내기업의 외국자본시장 접근성은 향상되었지만, 기타 평가항목에서는 금융경쟁력이 외환위기 이전의 수준을 회복하지 못하였다.

### III.3. 1997-2000년과 2001년 이후의 평가지표 비교

<표 7>에서 멕시코의 2005년 국가신용도는 2002년 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다.

<표 7> '자본비용'에 속하는 1개 평가점수

	2002	2003	2004	2005	2006
국가신용도	60.8	61.1	63.3	61.9	

주) 국가신용도: 100점 만점으로 높을수록 국가신용도가 높음; 이 자료의 출처는 Euromoney country credit-worthiness이나, WCY(2002-2006)가 이를 인용하고 있음. 출처: WCY, 2002-2006

<표 8>에서 '신용'은 1997년 이후 장기적으로 증가하는 추세를 보여준다. 벤처캐피탈과 기업의 현금흐름은 추세가 뚜렷하지 않지만, 수출금융은 여전히 낮은 상태를 지속하고 있다.

<표 8> '금융가용성'에 속하는 4개 평가점수

	신용	벤처	수출금융	현금흐름
1997	2.29	4.00	0.04	
1998	2.38	3.87	0.02	
1999	1.79	3.26	0.08	
2000	1.78	3.37	0.15	
2001	2.73	2.31	0.03	4.94

	신용	벤처	수출금융	현금흐름
2002	2.50	2.36	0.11	3.98
2003	2.26	2.46	0.06	3.62
2004	2.47	2.20	0.08	3.23
2005	3.87	2.62	0.07	3.39
2006	2.73	3.38	0.06	4.10

주) 신용: 은행이 기업으로 자금증개를 얼마나 원활히 하였는지를 평가함; 벤처: 벤처기업에 대한 금융지원이 얼마나 잘 이루어지고 있는지를 평가한 점수임; 수출금융: 상품수출대비 수출금융대출액의 백분율로 수출에 대한 금융지원이 얼마나 이루어지고 있는지를 평가함; 현금흐름: 현금흐름이 원활한 정도를 평가한 점수임. 출처: WCY, 1992-2000.

<표 9>에서 주식시장평가지표는 2001년 이후 1997년보다 낮은 수준을 유지하고 있다. 주가총액과 주가지수는 상승추세이지만 주식시장 거래액, 1인당 거래액, 상장국내회사, 주주권리가 향상된 수준을 유지하지 못하고 있다.

<표 9> '주식시장역동성'에 속하는 7개 평가점수

	주식시장 평가점수	주가총액	주식시장 거래액	1인당 거래액	국내 상장사	주주권리	주가지수
1997	5.71	106.8	539		196	6.21	
1998	5.16	91.7	426		167	6.36	
1999	4.54	153.5	455	370	194	6.11	
2000	5.15	125.2		452	179	6.65	-17.8
2001	3.30	126.3	405	394	168		21.2
2002	3.73	103.1	371	268	166	5.49	-1.7
2003	3.64	122.5	296	225	159	5.21	42.5
2004	3.34	171.9	300	406	152	5.14	46.8
2005	3.24					4.91	44.5
2006	4.18					5.60	

주) 주가총액은 주식시장 시가총액으로 10억 달러 단위임; 주식시장 거래액은 10

억 달러 단위임; 1인당 거래액으로 1달러 단위임; 주주권리는 주주권리의 행사가능정도를 평가한 점수임; 주가지수는 주가지수의 증가율임; 출처: WCY, 1992-2000.

<표 10>에서 은행부문자산은 2001년 이후가 1997-2000년에 비해 증가추세이나 2001년 이후 뚜렷한 증가세를 보여주지 못하고 있다. 신용카드 발급, 신용카드거래 그리고 소매업무는 증가추세를 보여주지만, 투명성, 은행규제, 은행금융서비스는 증가추세를 보여 주지 못하고 있다.

요컨대 국내기업에 대한 신용은 회복추세이고 은행의 소매금융은 발전하고 있으나, 여타 항목은 발전추세를 유지하지 못하고 있다.

<표 10> '금융서비스'에 속하는 7개 평가점수

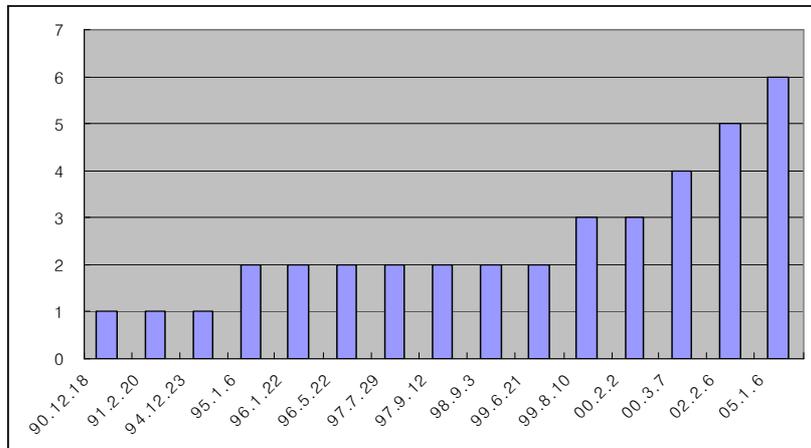
	은행부문 자산	신용카드 발급	신용 카드거래	소매 업무	투명성	은행 규제	은행금융 서비스
1997	27.04					5.21	
1998	43.4	0.07				5.20	
1999		0.07		14086		4.16	
2000	28.75	0.07				4.47	
2001	33.05	0.07			5.22		
2002	37.29	0.13	1.74		4.87	5.02	5.64
2003	41.40	0.15	3.32	7806	5.08	5.09	5.01
2004	38.13	0.18	2.92		4.40	3.82	2.91
2005	34.38			7990	4.68	4.20	2.95
2006					4.84	4.64	3.89

주) 은행부문자산은 은행부문자산의 GDP 비중임; 신용카드발급은 1인당 신용카드발급수; 신용카드거래는 1인당 거래회수임; 소매업무는 인구/은행지점임; 투명성은 금융서비스 전반의 투명성 지수임; 은행규제는 은행의 규제 정도를 평가한 점수임; 은행금융서비스는 서비스의 질을 평가한 점수임. 출처: WCY, 2002-2006.

III.4. 1992년부터 2006년까지 자료비교

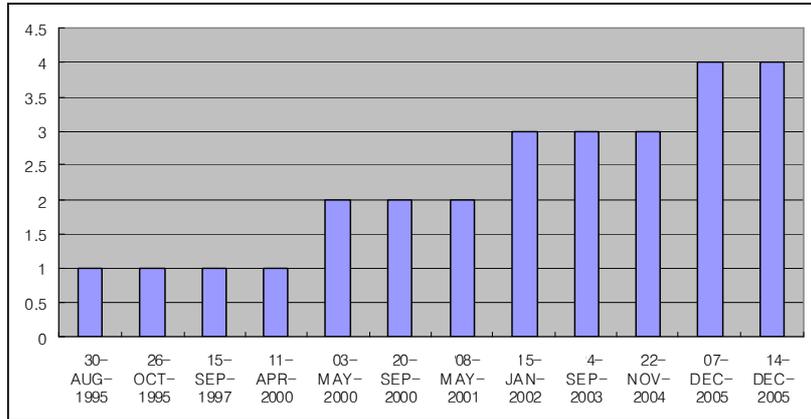
이 절에서는 1992년부터 2006년까지 가용한 자료를 통해 멕시코 금융산업의 발전양상을 평가해 보고자 한다. 국가신용도 자료는 <표 3>의 1992-2000년의 자료 그리고 <표 7>의 2001년부터 2005년까지의 자료가 다른 기관의 자료이어서 전체추이를 파악하기가 쉽지 않으므로 무디스(Moody's)가 발표한 자료를 살펴보자. <그림 5>에서 멕시코의 국가신용등급은 1990년부터 1994년 말까지 Ba3등급을 유지하다가, 1995년 Ba2 등급으로 향상되어 1999년까지 그 수준을 유지하였다. 그 이후 지속적으로 상승하여 2005년 Baa1등급이 되었다. 즉 전반적으로 국가의 신용등급은 향상되고 있다. <그림 6>에서 Fitch사가 발표한 1995년 이후의 멕시코의 신용등급은 2000년 이후 지속적으로 상승하여 왔음을 알 수 있다.

<그림 5> Moody's가 발표한 멕시코의 신용등급



주) 1 : Ba3, 2:Ba2, 3:Ba1, 4:Baa3, 5:Baa2, 6:Baa1, 7:A3  
출처 : Moody's

<그림 6> Fitch사가 발표한 멕시코의 신용등급



출처: Fitch사

1992년부터 2006년까지 평가지표로 사용된 '자본가용성' 관련자료를 비교해 보면 <표 11>과 같다. 우선 '신용'과 '벤처'는 외환위기 이후 10년이 지난 시점에도 외환위기 이전 수준을 회복하지 못하였지만, 서서히 회복하는 추세를 알 수 있다. 한편 수출금융은 외환위기 수준과는 완전히 떨어진 듯이 보인다.

<표 11> 1992년부터 2006년까지 신용, 벤처, 수출금융

연도	신용	벤처	수출금융
1992	5.50	4.75	0.92
1993	4.40	3.90	1.55
1994	4.12	4.44	0.50
1995	2.23	2.81	0.33
1996	2.39	3.25	0.08
1997	2.29	4.00	0.04
1998	2.38	3.87	0.018
1999	1.79	3.26	0.08

	신용	벤처	수출금융
2000	1.78	3.37	0.15
2001	2.73	2.31	0.03
2002	2.50	2.36	0.11
2003	2.26	2.46	0.06
2004	2.47	2.20	0.08
2005	3.87	2.62	0.07
2006	2.73	3.38	0.06

주) 신용: 은행이 기업으로 자금증개를 얼마나 원활히 하였는지를 평가함; 벤처: 벤처기업에 대한 금융지원이 얼마나 잘 이루어지고 있는지를 평가한 점수임; 수출금융: 상품수출대비 수출금융대출액의 백분율로 수출에 대한 금융지원이 얼마나 이루어지고 있는지를 평가함; 출처: WCY, 1992-2006.

<표 12>에서 1992년부터 2006년까지 평가지표로 사용된 주식시장 관련지표를 살펴보면 외환위기 10년이 지난 시점에서 외환위기 이전의 수준을 회복하지 못하였음을 알 수 있다. 주식시장 국가순위는 2000년에 아래로부터 13위를 기록하여 1994년을 제외하고는 역사상 가장 높은 순위인데, 2001년 이후의 주식시장평가점수가 모두 2000년에 비해 낮음으로 볼 때 주식시장은 아직 1994년과 1995년 수준을 회복하지 못한 것으로 보인다. 추가총액 역시 1993년 수준을 회복하지 못하였지만, 1994년 이후 증가추세를 유지하여 왔으며, 주식거래액과 상장사 수는 그렇지 못하다.

요컨대 국가신용등급은 상승하였으며, 신용과 벤처기업지원은 외환위기 이전 수준을 회복하지는 못하였지만 회복추세를 보여주고 있고, 기타는 아직도 발전추세를 보여주지 못하고 있다.

&lt;표 12&gt; 1992년부터 2006년까지 주식시장 관련변수

	주식시장 국가순위	주식시장 평가점수	주가 총액	주식 거래액	국내 상장사
1992	0		98.4	194	209
1993	2		213.3		190
1994	19		134.5	546	206
1995	11		90.7	718	185
1996	2		106.5	674	193
1997	6	5.71	106.8	566	196
1998	9	5.16	91.7	539	167
1999	8	4.54	153.5	426	194
2000	13	5.15	125.2	455	179
2001		3.30	126.3	405	168
2002		3.73	103.1	371	166
2003		3.64	122.5	296	159
2004		3.34	171.9	300	152
2005		3.24			
2006		4.18			

주) 주가총액은 주식시장 시가총액으로 10억 달러 단위임; 주식시장 거래액은 10억 달러 단위임; 1인당 거래액으로 1달러 단위임; 주주권리는 주주권리의 행사가능정도를 평가한 점수임; 주가지수는 주가지수의 증가율임; 출처: WCY, 1992-2006.

#### IV. 논의 및 시사점

외국자본이 은행자산의 대부분을 차지하고 국내금융산업을 명실상부하게 장악하면서 나타나는 가장 큰 변화는 국내금융산업과 여타 국내산업의 연결성이 감소하는 것이다. 즉, 국내금융산업이 국제금융시장에 통합되면서 국제금융자본의 관점에서 그에 대한 평가는 상승하지만, 국내금융산업이 국내산업과 분리되면서 국내경제에서 금융

의 자본중개기능, 서비스 및 규제 효율성은 저하된다. 아래에서 이러한 주장에 대한 근거를 정리하고자 한다.

<표 3>에서 국가신용도는 1999년에 이미 외환위기 이전의 수준을 회복하였고, <표 4>에서 알 수 있듯이 외환위기 이후 외국자본의 국내자본시장 접근성과 국내기업의 외국자본시장 접근성은 증가하였다. 세계적 신용평가회사인 Moody's사와 Fitch사가 평가한 멕시코의 신용등급은 <그림 5, 6>에서와 같이 외환위기 이전에는 아주 낮았고 외환위기 이후 국가신용등급은 지속적으로 증가하였다.

하지만 국내기업에 대한 금융중개를 나타내는 '신용,' '벤처,' '수출금융' 수준은 감소하였다. <표 11>에서 볼 수 있듯이 신용, 벤처는 2006년에도 외환위기 이전의 수준을 회복하지 못하였으며, 수출금융 지원은 사실상 미미해졌다고 판단할 수 있겠다. 즉, 금융산업의 국내기업에 대한 자금중개기능은 뚜렷이 약해진 것으로 보인다. 반면에 <표 10>에서 신용카드발급수, 거래, 그리고 인구당 지점수는 증가하고 있는 것으로 보아 은행의 소매금융서비스는 발전하고 있다고 판단된다. 이러한 특성은 우리나라의 금융산업에서도 관찰되고 있는데, 박덕배(2004a)는 한국의 금융산업이 기업금융에 비해 위험부담이 적은 부유층대상 소매금융에 주력하면서 중소기업에 대한 자금중개기능을 축소시키고 있다고 말하고 있다.

또한 주식시장의 변화를 살펴보면, <표 5>에서 외환위기 이후 2000년까지 주식시장은 전반적으로 지표가 하락추세를 보여주고 있고, <표 9>에서는 주가총액과 주가지수는 상승세를 보여주지만 거래가 활발하지 않고, 상장기업의 수도 감소추세이며 주주의 권리 또한 하락추세이다.

이러한 현상은 은행의 주주변화를 살펴보면 쉽게 이해할 수 있다. 2003년 현재 멕시코의 최대은행 BBV-Bancomer는 스페인 은행 BBVA가 지분 60%를 차지하고 있는데, 나머지 40%를 인수중이다. 2위 은행인 Banamex는 씨티그룹이 100%의 지분을 가지고 있다. 3위 은행인 Santander는 스페인 금융그룹 GFSS가 50%의 지분을, BOA가 25%의 지분을 가지고 있다. 5위 은행인 Bital은 영국의 HSBC가 인수

하여 상장폐지하였고, Nova Scotia는 캐나다의 은행이 55%의 지분을 소유하고 있다. 멕시코 6대 은행 중 멕시코 자본은행은 Banorte밖에 없다. 즉 외국의 기관투자자들이 주식을 많이 소유하고 있는 것이 주식거래가 활발하지 않은 이유 중 하나라고 보인다.

우리나라에서도 증권거래의 유동성이 전반적으로 감소하는 현상이 발생한 바 있다. 그 이유는 외국인 및 국내기관투자자의 우량주식매집, 기업들의 경영권방어를 위한 자사주 취득 등으로 주식총량 및 유통물량이 정체 내지 감소하였기 때문이다. <표 13>을 보면, 최대주주의 비중은 큰 변화가 없지만 외국인들의 비중이 증가하면서 유통주식수가 점차 감소하였음을 알 수 있다.

<표 13> 우리나라의 상장주식의 유동성 축소현상

	2002년 말	2003년 말	2004년 8월
상장주식수(A)	100	100	100
최대주주(B)	34.28	34.58	34.64
외국인 (C)	19.05	23.62	27.59
유통주식수(A-B-C)	46.67	41.8	37.77

출처: 박덕배(2004b)

또한 은행주는 거래소내 비중이 크에도 불구하고, 외국인지분을 급증, 상장폐지 등으로 유동성 급감현상이 나타난 바 있다. 전체 주식거래량에서 은행주 거래량이 차지하는 비중이 2004년 3월 4.01%에서 9월 1.49%로 급감하였다. 그리고 은행주 거래대금 구성비중도 2004년 4월 8.54%에서 9월 5.12%로 급감하였다.

또한 금융규제 및 투명성, 그리고 은행서비스의 효율성 측면에서는 <표 6>와 <표 10>에서 외환위기 이후 하락추세를 보여준다. 금융규제가 외환위기를 겪었음에도 불구하고 금융안정성에 크게 기여하지 못하고 있고, 금융기관이 투명하게 운영되고 있지도 않으면서 은행서비스의 효율성<sup>4)</sup>은 감소한다고 보인다. 즉, 금융기관의 운영이

4) 여기서 효율성은 은행서비스의 생산성을 말하는 것이 아니고 소비자에게 가격에 대

국내 금융규제와 국내 은행서비스의 효율성이라는 입장보다는 선진국 및 국제자본시장의 관점에서 이루어지고 있다고 해석할 수 있다.

결론적으로 외국자본이 은행자산의 대부분을 점유하면서 은행이 외국자본의 글로벌 경영이라는 관점에서 운영되고 있음을 알 수 있다. 즉 외국자본의 관점에서 안정적인 성장을 하고 있는 국내기업에만 대출을 한정하고 그렇지 않은 국내기업에 대한 대출은 감소시킨다. 또 국내의 부유층을 대상으로 안전성 소비대출을 함으로써 은행의 자산건전성을 향상시킨다. 이렇게 은행자산의 안전성이 향상되면서 국가신용등급이 향상되고 금융산업이 전체적으로 안정되게 된다.

하지만, 국내금융시장에서 외국자본이 주요한 플레이어가 되면서 국내 주식거래와 상장주식회사의 수는 외환위기 이전의 수준을 회복하지 못하고 있다. 또 국가경제적인 관점에서 일반금융소비자에 대한 금융 및 은행서비스의 품질은 하락하고 있고, 국내금융정책의 효율성과 금융산업의 전반적인 투명성은 감소하고 있다.

이러한 현상을 볼 때, 국내금융시장을 개방하는 것이 올바른 방향이지만, 외국의 금융기관이 국내의 중요 금융기관의 경영권을 가진 대주주가 되는 것보다는 국내금융자본이 경영권을 가지고 적극적으로 대외개방을 주도하는 것이 바람직한 것으로 생각된다. 나아가, 국내시장에서 금융기관 간 경쟁보다는 외국시장에서 외국자본과 경쟁할 수 있는 국내금융기관을 육성해 나가는 것이 중요하다고 판단된다.

## Abstract

This paper argues that the financial intermediation of Mexican financial industry declined after the foreign currency crisis and NAFTA in 1994, though the industry has been rapidly integrated into international capital market since then, using the data of national competitiveness produced by International Institute for Management Development in Swiss. The following four facts support the argument.

---

비하여 얼마나 편리한 서비스를 제공하는지를 말하는 것이다.

First, the country risk of Mexico has decreased significantly since 1994, which means that the fund raising cost from international capital market dropped down. Second, it became easier for foreign firms to get access to the domestic capital market, and for domestic firms to the international capital market. Third, the credit to domestic firms, investment of venture capital, financial support to export companies decreased, and the stock market has become less dynamic. Fourth, the financial service to average consumers and the financial regulation has become less efficient. In summary, though Mexican financial industry of 2006 is regarded higher than that before 1994 from international point of view, it has not yet recovered the past competitiveness.

Key words: Financial Industry, Foreign Capital, National Competitiveness, Financial Competitiveness, Foreign Currency Crisis/ 금융산업, 외국 자본, 국가경쟁력, 금융경쟁력, 외환위기

논문투고일자: 2006. 11. 15

심사완료일자: 2006. 12. 27

게재확정일자: 2007. 01. 31

## 참고문헌

- 김진오(2001), 「멕시코의 공적자금 관리실태와 시사점」, 대외경제정책연구원, 조사분석, 2001-09.
- 박덕배(2004a), 「외국자본의 멕시코, 영국 금융산업 진출사례와 시사점, 주요현안과 과제」, 현대경제연구원.
- 박덕배(2004b), 「은행주가 주식시장에서 사라지고 있다」, 한국경제주평 10월 19일, 현대경제연구원.
- 박덕배(2005), 「워블던 효과가 나타나는 국내은행산업」, 한국경제주평, 11월 18일, 현대경제연구원.
- 장선덕(2000), 「멕시코 금융개혁 추진현황과 교훈」, 대외경제정책연구원, 지역연구회시리즈 2000-08.
- 조윤제, 김종섭(1998), 「한국과 멕시코 외환위기의 시사점 및 구조조정과제」, 조사분석 1998-03, APEC 연구시리즈 9.
- 주상영(1996), 「금융자본자유화에 따른 금융위기 사례와 정책시사점」, 대외경제정책연구원.
- 한창호(2006), 「FTA가 국내금융산업에 미치는 영향과 대응방안」, 삼성금융연구소.
- Schulz, Heiner(2006), “Foreign Banks in Mexico: New Conquistadors or Agents of Change?”, *Financial Institutions Center Working Paper*, 2006-11, Wharton School.
- The World Competitiveness Yearbook(1993-2006), International Institute for Management Development.