

대외 지급 불능 방지를 위한 정책 제언

멕시코 사례로부터의 유추

1998. 1

금융조세실

Executive Summary

Policy suggestions to prevent a debt moratorium in Korea

1. the origin of Korea's currency crisis

- remote cause
 - continued accumulation of large current account deficit resulting from overvaluation of the Korean won over a long period of time
- immediate cause
 - rigid exchange rate system and reckless efforts to defend the overvaluated currency
- however, compared with the other countries affected by the currency crisis, Korea's economic fundamentals were reasonably sound

2. the problems of the IMF programs

- the peculiar features of the Korean economy (as compared with Latin America and other East Asian countries which have undergone a currency crisis)
 - highly open economy
 - vessel like economy
 - the huge amount of debt guaranteeing practices among the sister firms in the same Chaebol group
 - the "Eoum" system whereby the damaging effects of the crisis rapidly spread from firm to firm
 - frail economic structure vulnerable to external shocks
 - economy without natural resources
 - processing trade industrial structure
- the IMF programs on the macro economic side are designed to reduce the aggregate demand of the economy for the purpose of balancing the current account
 - for instance, high interest rate → induce foreign capital inflows and reduce aggregate demand → resolve the liquidity crisis and reduce current account deficit

- the problem is that reducing aggregate demand is very likely to drive the Korean economy into a deeper quagmire
- currently Korea is close to a new wave of financial panic
 - the crippling of the banking system caused by the suspension of 14 merchant banks
 - a severe credit crunch stemming from the banks' efforts to meet the BIS 8% capital adequacy ratio by refusing new loans and calling in existing loans
 - interest rates that have already risen to as much as 30% per year
- if this high interest rate policy and the banks' credit squeeze continue, the result would be chain bankruptcies among firms, leading to a collapse of the very basis of Korea's production and export, the stagnation of the stock market and, inevitably the outflow of foreign capital
 - high interest rates → tight money market and credit crunch → chain bankruptcies → destruction of the basis of production and exports → stagnation of the stock market and reduction of exports → instability of exchange rates → outflow of foreign capital → deepening of the liquidity crisis and widening of the current account deficit → insolvency of international debt by any measure
- in conclusion, the pursuit of a higher interest rate policy is sure to significantly increase the possibility of unexpected negative outcomes (the breakdown of the real sector) while reducing the potentiality for positive results (inflow of foreign capital)

3. policy suggestions to dissolve this deadlock

- the exchange rate has already depreciated by more than enough
 - the equilibrium exchange rate on 30/11/1997 under the real effective exchange rate criteria, was 1,068 Won/\$
- the exchange rate system has already moved to a free floating system
- the restrictions on the inflow of foreign currency have already been removed
- the interest rates are sufficiently higher than the international level to induce foreign capital
- the business cycle is now in the recovery phase after the longest period of recession (25 months) in history

- in short, all the necessary conditions (more than sufficient exchange rate depreciation, higher than sufficient interest rate, removal of institutional restrictions on capital inflows, recovery phase of business cycle) are in place except for the actual recovery of the real sector
- but the actual recovery of the real sector is implausible under interest rates higher than the current rates (30% per year).
- the most obvious and desirable way to resolve the currency crisis is to exploit the momentum of the recovery phase of the real sector to the full extent rather than repressing the real sector by raising interest rates excessively
- By accelerating the recovery of the real sector, which will have the effect of floating up the stock market and stabilizing the foreign exchange market, foreign capital inflow will be naturally increased
 - exploit the momentum of the natural recovery of the real sector → recovery of the stock market → increase of the inflow of foreign capital → solve the liquidity crisis in a natural way
- therefore, IMF needs to avoid simply setting macro economic targets based on the expediency of reducing aggregate demand and a naive theory of interest rate parity
- the most urgently required role of the IMF is to replenish foreign reserves in as short a period of time as possible
- the most urgent requirement for the stabilization of the foreign exchange market is to secure enough foreign reserves
- IMF needs to recognize that any monetary policy which places an excessive burden on the real sector of Korea is quite likely to cause irreparable damage to the foundation of Korea's production and export structure

4. the task of businesses

- restructure their business on the basis of cash flow
 - rearrange their marginal businesses, sell off real estate, improve their financial structure
- improve management practices
 - dissolve the practice of guaranteeing the debts of sister firms in the same Chaebol group

5. the government's task

- the micro structural adjustment programs (the restructuring of the financial industry, the introduction of flexibility in the labour market) required by IMF are mostly essential institutional reforms that are necessary to enter into the higher development stage
- these reforms, however, were not put into practise due to the inability to politically coordinate the various interest groups involved
- therefore, using the IMF program as a leverage, the government needs to accelerate reform in those micro structural areas
- doing so is the best way for Korea to recover its credibility of international financial markets

요 약

- 현재 우리 나라의 외환 위기는 '82년 및 '94년의 멕시코와 최근 외환 위기를 겪고 있는 태국 등의 동남아 제국과는 경제 구조가 전혀 상이
 - 남미 및 동남아시아와 달리 높은 대외 개방도의 가공 무역형의 경제구조
 - 균형 재정 및 낮은 물가 상승률

- 외채의 형태도 전혀 상이
 - 남미의 경우 외채 문제는 외채가 주로 공공 부문의 외채
 - 우리나라의 외채 문제는 민간 부문의 외채가 주종

- 인도네시아 및 태국에서 모라토리움이 발생하는 경우 국제 금융 기구들의 아시아 지역에 대한 투자 회수로 Roll Over가 불가해 짐에 따라 우리나라도 대외 지급 불능에 빠질 우려

- 모라토리움이 선언될 경우 그 범위는 금융 기관 및 금융 기관 해외 현지 법인의 단기 외화 부채를 포함하여 그 원금 및 이자 지급이 대상

- 우리나라에서 모라토리움이 선언될 경우 그 효과는 남미 제국들이나 태국, 인도네시아 등 동남아 제국과는 전혀 다른 양상으로 단기간 내에 파국적 효과를 초래할 것으로 예상
 - 가공 산업 위주의 높은 원부자재에 대한 수입 의존도 및 높은 경제의 대외 의존도
 - 높은 대외 개방도
 - 위기에 극히 취약한 국내 경제 구조
 - 남미 및 동남아 제국에 존재하지 않는 어음제도, 계열사간 상호 지급 보증 제도, 계열사간 상호 출자제도 등의 존재로 인하여 연쇄 부도 등 위기가 단기간 내에 모든 기업으로 전염

- 모라토리움이 선언되는 경우 크게 2가지의 전개 양상 예상됨

- 첫째 한국이 국제 금융 시스템에서 전적으로 소외되지 않고 모라토리움 선언의 초기 충격이 한국의 생산 수출 기반을 전적으로 와해시키지 않는 경우
 - 단기간 내의 극심한 충격후 국제 금융 시스템의 부분적 신용 거래 허용 및 일부 단기 무역 신용 거래 재개
 - 장기적으로 국내 금융 기관의 신뢰도 상실과 국제 금융 시장으로부터 소외로 인하여 신용 축소 및 자금 경색
 - 장기적으로 산업 생산이 마이너스로 전환되면서 성장 잠재력 저하, 스태그플레이션 등으로 연결

- 둘째 모라토리움 선언이 한국을 국제 금융 시스템에서 전적으로 소외시키거나, 전적으로 소외시키지 않더라도 초기 충격이 한국의 생산 수출 기반을 단기간 내에 와해시키는 경우
 - 신용을 필요로 하는 모든 대외거래 중단
 - 외환 시장 마비에서 오는 수입 원부자재의 공급 중단과 이에 따른 조업 중단의 급속 확산
 - 위기에 취약한 국내 경제 구조로 인하여 단기간에 기업간 위기 전파
 - 위기의 단기간내의 악순환
 - 실물 경제 부문 회복 불능 수준의 치명적 붕괴
 - 인플레이와 물물교환식 수출입이 불가피하여 자급자족경제로 수렴

- IMF 프로그램의 구조와 문제점
 - IMF 프로그램중 거시 경제에 대한 내용은 경상 수지 적자 해소를 위한 총수요관리 정책
 - 고금리 → 외화 유입 및 총수요 축소 → 유동성 위기 해소 및 경상 수지 적자 해소

- 그러나 현행 수준 이상의 고금리가 지속될 경우 은행의 BIS 기준 충족을 위한 대출 회수와 맞물려 외화 유입보다는 신용 경색과 고금리로 인한 기업의 연쇄도산과 증시 침체를 초래 외화 유출이 더욱 심화 예상
 - 고금리 → 신용 경색과 자금난 → 기업 도산 → 증시 침체 및 수출 감소 → 환율 불안 → 외화 유출 → 유동성 위기 심화 및 경상 수지 적자 확대

- 모라토리엄 방지를 위한 정책 대안

- 현재 환율 수준은 이미 충분히 절하, 환율 제도는 이미 자유 변동 환율제로 이행, 금리 수준도 외화 유입을 위해서는 충분히 높은 수준, 자본 유입에 대한 제도적 정비 이미 완료
- 한국의 경기 순환은 이미 경기 하강 국면을 겪은 상태
- 따라서 실물 부문만 회복된다면 외화는 자연적으로 유입될 수 있는 상태
- 실물 부문의 회복은 더 이상의 고금리로는 불가
- 즉 고금리 정책 보다 경기회복을 최대한 도모, 실물 부문의 회복을 통하여 증시 부양과 외자 유입을 촉진
- 미시적 구조 조정 문제(금융 개혁, 정리해고 등) 에 있어서는 IMF 프로그램이 우리 경제의 도약을 위해 실시하려고 했던 사항들
- 따라서 미시적 구조 조정의 문제는 IMF의 처방을 지렛대로 사용 개혁을 가속화하여 국제 신용도 회복에 총력

차례

I. Moratorium의 定義 / 1

II. Moratorium 선언의 이득과 비용 / 1

III. 멕시코의 '82 외채 위기와 모라토리움 선언 / 2

1. 배경 / 2
2. 경과 / 4
3. Moratorium 선언이후 멕시코 정부의 조치 / 5
4. 외채협상 / 6
 - 1) 제1차 협상(1982년 12월) / 6
 - 2) 제2차 협상(1984년 初) / 7
 - 3) 제3차 협상: Baker Plan(1985년 10월) / 8
 - 4) 제4차 협상: Brady Plan(1989년 3월) / 8
5. Moratorium 선언이후 경제 현황 / 10
 - 1) 성장 / 10
 - 2) 인플레이션 / 11
 - 3) 무역 및 경상수지 / 12
 - 4) 외채 및 외환보유고 / 13
 - 5) 금융시장(환율, 이자율, 주식시장) / 15
 - 6) 재정 / 18
 - 7) 1994년 12월의 멕시코 통화 위기 / 19

IV. 한국의 대외 채무 지불 불능 가능성 / 19

1. 한국 외환 위기의 성격 / 19
2. 외채 현황 / 20
3. 외채협상 / 24
 - 1) 외국은행 동향 / 24
 - 2) 외채 협상 과정 / 25
 - 3) 외채 협상 결과 (1998.1.19) / 27
4. 모라토리움 선언시 가상 전개 시나리오 / 28
 - 1) 시나리오 1: 장기적인 스태그플레이션 / 29
 - 2) 시나리오 2: 단기간 내에 생산 기반 파괴 / 30
5. 모라토리움 선언시 가상 절차 / 31

V. 모라토리움 선언 방지를 위한 정책 제안 / 32

1. 현 외환 위기의 원인 / 32
2. IMF 프로그램의 구조와 문제점 / 32
3. 정책 대안 / 33
4. 기업이 해야 할 사항 / 34
5. 정부가 해야 할 사항 / 34

표 차례

- <표 1> 멕시코 석유 가격 추이 / 3
- <표 2> 멕시코의 물가 상승률과 실질 환율 추이 / 4
- <표 3> 중남미 주요국가의 외채현황('82년말 현재) / 10
- <표 4> 멕시코의 국영기업 수 / 18
- <표 5> IMF와의 합의 기준에 따른 1997년 11월말 현재
외채 규모 / 22
- <표 6> 한국의 외화자금 수입·지출 일정 / 23
- <표 7> 주요국 금융기관의 한국채권 / 24
- <표 8> 뉴욕 외채협상 양측 안(案) / 26

그림 차례

- <그림 1> 멕시코의 GDP 성장률 추이 / 11
- <그림 2> 멕시코의 물가 상승률 추이 / 12
- <그림 3> 멕시코의 무역 및 경상수지 추이 / 13
- <그림 4> 멕시코의 부문별 외채현황 / 14
- <그림 5> 멕시코의 외환보유고 추이 / 15
- <그림 6> 멕시코의 환율추이 / 16
- <그림 7> 멕시코의 이자율 추이 / 17
- <그림 8> 멕시코의 80년대 stock index / 17
- <그림 9> 멕시코의 재정수지 / 18

I. Moratorium의 定義

- 정부의 특정 형태 또는 모든 형태의 채무에 대해 일정기간동안 상환을 연기시키는 정부의 조치
- 이는 불리한 경제상황하에서 채무자를 보호함으로써 전반적인 파산이나 신용의 파기를 방지하기 위해 취해지는 비정상적인 조치
- 일국이 모라토리움을 선언하면 채무 재조정 작업 즉 리스케줄링(rescheduling)에 들어가게 되며 이는 모든 채권의 가격과 만기에 대하여 재조정을 실시하는 것을 의미
- 근래의 모라토리움의 사례로는 1980년대 중남미 국가들의 Moratorium선언을 들 수 있음.
 - 멕시코는 1982년, 브라질은 1987년과 1989년 각각 모라토리움을 선언.

II. Moratorium 선언의 이득과 비용

- 한 국가가 모라토리움을 선언하는 것은 일반인이 채무 불이행을 선언하는 것과 성격이 다르며 주권에 대한 파산(sovereign default)으로 간주
- 모라토리움 선언의 국가적 이득
 - 대외 채무에 대한 원금과 이자 지불을 유예
 - 채권자와 채무국간의 손실 분담
 - 채권의 규모가 작다면 채무 불이행의 책임은 채무자의 책임이나 채권의 규모가 매우 크다면 채권자가 주로 책임져야 한다는 것(영국의 오랜 관행)
- 모라토리움 선언의 국가적 비용
 - 경제 붕괴등 사실상의 파산 상황이 예상
 - 채무국 자산에 대한 압류(seizure of asset) 가능성
 - 채권 은행들이 자국의 정부를 종용 채무국의 자산중 채권국의 사법 영역 범위내에 있는 자산에 대한 압류 조치 가능
 - 채무국의 수출 상품이 채권국의 국경을 통과하는 경우 압류 조치

- 외화 차입 불능(exclusion from future borrowing)
 - 국제 금융 시장으로부터의 소외되어 신규 차입 불능
 - 채무국이 비록 국제 금융 시장에서 차관을 얻는데 성공한다 하더라도 채권국이 채무국의 신규 차관에 대한 압류 가능
 - 모든 신규 투자를 국내 저축에 의해서만 수행
 - 국제 무역에서 얻을 수 있는 이득의 감소(reduction of the gains from international trade)
 - 채무국의 상품이 채권국의 국경을 통과하는 경우 채권국의 채권 행사(압류) 위협에 항상 노출
 - 채무국은 외국 은행에 당좌 계좌 개설(checking account) 불가(압류 위협에 노출)
- 모라토리움 선언은 모라토리움 선언으로 인한 이득이 비용을 초과할 때 발생

III. 멕시코의 '82 외채 위기와 모라토리움 선언

1. 배경

- 1950년대 이래 멕시코는 종속이론(dependency theory)에 의거 폐쇄, 강력한 규제 경제하의 수입대체 산업 육성에 의한 성장 전략을 채택
 - 종속이론(dependency theory) : 가난한 나라가 선진국에 대한 종속으로부터 벗어나려면 1차 산품을 수출하고 공산품을 선진국으로부터 수입하는 대신 공산품을 스스로 만들어야 한다는 것
- 이러한 폐쇄 경제하의 규제에 의한 성장 전략은 경제적 비효율을 가져오긴 하였으나 1954년부터 1972년까지 연평균 3.7%의 비교적 견실한 성장을 지속
- 1973년 1차 오일 쇼크에 의하여 성장률이 약간 축소되어 (당시는 유전 발견 이전이었으므로 석유수입국) 1973년부터 1976년까지 연평균 3.1%의 성장
- 제 1차 오일 쇼크에 의한 저성장을 만회하기 위해 멕시코 정부는 확장적인 재정 및 금융 정책을 시행
- 경제 구조의 변화가 없는 상태하에서 일방적인 확장적 재정 및 금융 정책은 물가상승과 재정 적자 및 경상 수지 적자만을 가져왔음

- 결과 1976년 외환 위기가 닥쳐 60%의 평가 절하가 단행되었음
- 1976년의 외환 위기로 인하여 구조 개혁을 단행할 수 있는 기회가 있었으나 1979년 신유전 발견이후 구조 개혁을 외면하고 석유 수출에 대한 기대감으로 재정 지출 대폭 확대
 - 경제적 회생 가능성이 없는 민간 기업에 대해서까지 고용 유지의 차원에서 국유화 단행
 - 1950년부터 1970년까지 국영 기업체수 300개, 12년후 1,155개로 증가
 - 1983년 국영기업 생산액의 대 GDP 비율은 18.5%, 전체 고용의 10% 차지
- 1970년대 높은 유가가 지속될 것이라는 가정하에 '81~'82년 멕시코의 국제수지에 대해 지나치게 낙관적으로 예상
- 결과 멕시코 정부는 능력을 상회하는 외자도입 및 재정지출 감행
- 제2차 오일쇼크이후 미국 영국 등 선진국의 긴축통화정책으로 이자율 상승. 미국 은행들의 우대 금리는 1976년~1977년 6.8%에서 1981년 15.3%, 1982년 18.9%로 인상
- 1981년 상반기 이후 국제 유가가 하락 1980년대초 당시 주요 수입원이었던 석유의 국제가격이 급격히 하락 따라서 멕시코의 '81년 석유수출은 예상(200억달러)보다 크게 낮은 145억 달러에 머물렀음

<표 1> 멕시코 석유 가격 추이

년 도	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
\$ /배럴	31.06	33.01	28.08	25.2	26.39	25.33	11.84	16.39	12.18	15.96

자료 : Bank of Mexico

- 막대한 외자 도입의 근거였던 석유 수입이 차질을 야기하면서 그동안 석유자원을 담보로한 외자에 의한 성장정책이 한계에 직면 외자에 의존한 성장전략의 휴유증으로 외채상환 부담 가중

- 폐소화에 대한 지나친 과대평가(54~81년동안 고정환율제 유지)
멕시코는 방만한 재정 운용으로 인해 1978년부터 1981년까지의 기간동안 연평균 물가 상승율이 20%이상이었음에도 불구하고 고정 환율제도를 유지, 1981년 말 실질 환율은 1977년에 비해 37%나 평가절상됨.

<표 2> 멕시코의 물가 상승율과 실질 환율 추이

년	도	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
물	가	15.3	29.1	17.5	18.2	26.3	27.9	58.9
상	승							
율	(%)							
실	질	103.3	129.4	124.0	120.5	107.8	90.8	124.2
환	율(1970=100)							

자료 : Bank of Mexico

2. 경과

- 위기 초기에 정부는 일시적 유동성 부족현상이라고 판단하여 해외에서 추가로 상업자본(commercial capital)을 도입하여 문제를 해결하려 하였음.
- 그러나 위기가 일시적인 것이 아니라는 것이 점차 판명되면서 국제민간은행들은 멕시코에 대한 여신이자율을 인상하고, 신규 대출에 대한 만기를 줄였음.
- '82년 8월 22일 멕시코 정부는 외채상환불능을 선언하였는바, 향후 90일내 만기가 도래하는 모든 공공부문 외채(전체 70.8%)에 대해 3개월 만기연장을 요구하는 일방적인 선언이었음.
- 멕시코는 외환보유고가 고갈된 상황에서 상환해야 할 외채의 원리금이 과다하게 많았으나, 외국인 투자심리의 위축과 멕시코의 신용도 하락으로 단기 유동성을 확보할 수 없어 Moratorium선언이 불가피하였음
- '82년 현재 멕시코의 총외채는 915.4억달러였으나, 외환보유고는 18억 달러에 불과하여 외채의 원리금 상환자체가 불가능하였음.
- 당시 세계는 포클랜드전쟁이후 서방국가들의 대아르헨티나 경제제재조치로 국제금융시장이 경색된 상황에서 멕시코의 Moratorium선언으로 국제자본시장은 더욱 경색되었음
- 멕시코 정부는 Moratorium 선언이후 미국, IMF, 국제민간은행 채권단 등의 구제조치를 받게 되었으며, '82년 출범한 마드리드정부는 긴축정책 실시로 위기를 타개하고자 하였음

- Moratorium 선언으로 '82년부터 '89년까지 멕시코는 국내자본(internal capital)으로 외채를 상환해야 했으며, 국제민간 은행으로부터 자발적인 신규차관을 받지 못하는 상황에 처하게 되었음
 - '83~'88년동안 멕시코는 GDP의 약 6%에 상당하는 금액을 외채의 원리금상환에 사용하였음

3. Moratorium 선언이후 멕시코 정부의 조치

- 외환시장 전면 폐쇄 및 외환통제
 - 달러구좌 동결
 - 달러화 은행예금을 시장환율보다 낮은 율의 폐소화 예금으로 강제 전환
- '82년 폐소화를 약 57.3% 평가절하
- 모든 교역 규제
 - 이중환율제를 도입하여 필수품 이외의 수입에 대해 엄격히 통제
- 민간은행 국유화
- 멕시코는 가혹한 내핍 및 안정화정책을 골간으로 하는 IMF의 처방에 반대
 - 이로 인해 '82년 8월 Moratorium선언이후 3개월동안 협상이 난항을 겪음
 - 이후 '82년 12월 1일 출범한 마드리드정부는 외채문제를 해결하기 위해서는 IMF의 요구상황을 따를 수밖에 없는 상황에 처함
- 1982년 12월 취임하여 1987년 12월까지 집권한 델 라 마드리드 대통령을 중심으로 다음과 같은 정책을 실시하였음.
 - 긴축정책을 통한 인플레이션 억제
 - 폐소화 평가절하→무역수지 흑자창출→외채상환을 위한 외환 확보
 - 종래 물가에 연동한 임금정책에서 예상물가에 연동한 임금정책으로 전환
 - 인프라 및 사회개발에 대한 투자를 줄여 재정수지 적자를 축소

4. 외채협상

- 멕시코 외환 위기가 발생하자 멕시코와 미국 정부는 채권 민간 은행으로 구성된 자문 위원회(advisory committee)를 결성
- 자문 위원회 구성은 당초 목표가 선진국 민간 은행들이 상호 협의하에 멕시코에 대한 협조 융자(concerted lending)를 계속하는 것
 - 자문 위원회 구성은 그 후의 남미 제국의 외환 위기 때에 준거 모델이 되었음
 - 협조 융자의 대체적인 원칙은 각 은행별로 멕시코에 대한 기존 대출액에 비례하여 신규 대출을 하는 것임
- 1985년 이후로 협조 융자(concerted lending)에 참여했던 선진국 민간 은행들이 멕시코에 대한 추가 대출을 거부하면서 그 역할을 IMF나 World Bank 등과 같은 세계의 공적 기관들이 수행을 하게 됨
- 그 이후 자문 위원회의도 과거와 같이 추가 대출을 상호 협의하는 기구가 아니라 채무국과의 외채 협상에서 채권 은행들의 독점적 교섭력을 공고화하기 위한 기구로 성격이 변모

1) 제1차 협상(1982년 12월)

- 채권은행단과의 협상
 - '82년 8월 20일 주요 채권은행들은 멕시코에게 원금 81억 달러의 상환을 연기해 주기로 합의
- 또한 채무협상을 원활히 수행하기 위해 자문위원회를 설립
 - 멕시코는 전세계 약 530개의 채권자와 협상을 수행해야 하는 입장이었기 때문에 동 위원회 설립이 불가피하였음
- 대미 협상의 결과('82년 8월)
 - 멕시코산 석유 구매의 대가로 10억 달러를 미리 지불
 - 미국의 U.S. Commodity Credit Corporation이 10억 달러의 차관 제공

- 제1차 협상('82년 12월)

- 제1차 협상에서 가장 중요한 것은 IMF의 지원을 획득하는가가 여부였음
- IMF의 지원이 있어야 국제민간은행들로부터 추가 대출을 확보할 수 있기 때문임
- 결국 IMF는 멕시코에 45억 달러의 차관(extended Fund Facility, 3년에 걸쳐 지급)제공에 합의하였음
- IMF는 긴축정책을 통한 물가안정과 환율을 적정 수준에서 유지하라는 조건을 제시하였음
- 민간은행단은 멕시코에 50억 달러의 추가대출을 제공하고, 기존 외채중 231억 달러에 대해 reschedule을 허용하였음

2) 제2차 협상(1984년 初)

- 제2차 협상이 불가피했던 배경

- 민간채권은행단과의 제1차 협상의 결과, 대부분 외채의 원금 상환이 '85년부터 개시되도록 규정되었으나, 멕시코는 이를 상환하기 위한 재원을 마련하지 못한 상황이었음

- 협상의 결과

- 제2차 협상에서는 멕시코의 외채문제 해결을 위해 “다년간에 걸친 채무재조정(Multi Year Rescheduling Arrangements : MYRAs)”개념을 도입
- MYRAs는 상업차관의 만기연장, bank commissions 철폐 및 멕시코가 지불하는 이자율 spread를 2.25%p에서 0.875~1.5%p로 축소하였음

- 제 2차 협상의 문제점

- 제2차 협상의 결과가 멕시코의 외채부담을 완전히 해소시키지 못하여 외채상환부담은 여전히 높은 상황이었음
- 외채상환을 위해 멕시코는 대규모 무역 및 경상수지 흑자를 내야 했으며, 이를 위한 긴축정책 기조는 경기침체를 가중시켰음
- '85년 7월 지방선거를 전후로 멕시코가 재정지출을 확대하면서, IMF는 재정긴축이라는 조건의 불이행을 이유로 대멕시코 지원을 중단하였음

3) 제3차협상: Baker Plan(1985년 10월)

- 베이커 플랜의 기본 전제는 외채의 전액 상환
- 1985년 10월 베이커 미 재무 장관은 IMF-IBRD 연차 총회에서 중남미 10개국 등 세계 15개 채무국들의 경제를 회복시키기 위해 이들 국가에게 시중은행과 세계 은행, 미주 개발 은행(IDB)이 신규 차관을 제공할 것과 채무국들은 구조 개혁을 단행할 것을 요구하는 이른바 베이커 플랜을 발표
- 적절한 시장 지향적인 경제 정책과 수출 지향적인 정책을 취하는 국가는 외채 위기를 극복할 수 있으며 이들이 구조 조정을 단행하는 동안 이들은 선진국 시중 은행들과 국제 금융 기구들로부터 순자본유입을 지속적으로 받게될 것이라는 것임
- 협상의 결과
'86년 9월 IMF와의 협정을 통해 국제민간은행들은 50억 달러의 신규차관을 0.875%p 이하의 낮은 이자율 spread로 제공
- 문제점
 - 베이커 플랜을 수행하기 위한 국제적 여건 열악: '86년 국제 유가가 큰 폭으로 하락함에 따라 멕시코는 GDP의 6%(전체 공공부문 수입의 20%) 상당의 손실을 보게 되었음
이에 따라 멕시코 정부는 긴축재정금융정책을 실시하고, 폐소화를 다시 평가절하시켰음.
 - 신규 차관이 낮은 이자율로 제공되었지만, 멕시코가 창출하는 당의 상당부분이 외채상환에 사용되는 메카니즘하에서는 성장을 위한 재원 확보가 거의 불가능한 상황이었음
 - 상업은행들이 베이커의 요구를 거부하고, 멕시코에 대한 신규 자금제공을 거부하였음
이는 국제민간은행들이 부실채권대비 자본보유비율을 제고시키기 위해 기존 부채의 축소와 높은 리스크를 내포한 신규대출을 억제하였기 때문임

4) 제4차 협상 : Brady Plan (1989년 3월)

- Brady Plan은 채무가 전액 상환되기가 불가능하다는 점을 전제
 - 채무를 채권 은행단이 채권 시장에서 증권화 → 증권화 되어 현재 가치로 할인된 채무를 채무국이 되사들임 → 실질적으로 채무 감축(market based debt reduction)

- 제4차 협상이 불가피했던 배경

- '87년 세계경제가 회복세를 보였고, 멕시코는 시장지향적 경제개혁을 추진하기 위해 외채문제를 근본적으로 해결할 필요성이 있었음
- 멕시코가 장기적인 외채문제를 극복하기 위한 능력이 없는 상황에서 채권은행단과 채무국은 외채문제에 대한 근본적인 해결방안이 필요하다는 인식을 갖게 되었음
- 외채상환 부담을 경감시킴으로써 멕시코가 성장할 수 있는 기반을 조성해 주어야 한다는 인식이 대두되었음
- 외채 감축이 강조된 배경은 외채 과다로 말미암아 투자가 위축되고 있으므로 외채 부담이 경감되어야 신뢰가 되살아나고 투자 전망이 밝아질 수 있다는 판단에 따른 것임
- Brady 협상은 1989년 멕시코를 시작으로 코스타리카, 베네수엘라, 우루과이, 아르헨티나, 브라질, 에콰도르, 페루, 파나마, 도미니카 공화국 등 중남미 10여개국과 계속됨.

- Brady Plan의 내용

- 미 재무장관 브래디가 개도국의 외채 위기 해결 방법으로 Baker Plan의 성장 위주 정책으로부터 외채 감축 위주로 전환함. 기존의 신규 자금 공급 측면에서 외채 및 외채상환 규모 감면 방향으로 전환할 것을 제안
- 브래디 플랜의 핵심은 멕시코의 외채의 일부를 채권으로 전환시키며, 동 채권을 미 재무성이 보증하는 것임

- 브래디 플랜하에 총 482억 달러의 외채가 재조정되었으며, 각 채권은행들은 다음의 3가지 옵션 중 하나를 선택할 수 있었음

- 원금 축소 방안: 적격채무(eligible debt)를 약 35% 축소하고, 잔여 외채를 30년 만기 채권(30 year floating rate bond)으로 스왑. 채권은행의 약 42.6%가 동 옵션을 선택하였고, 채권 이자율은 LIBOR + 0.8125%에 용자
- 이자율 삭감 방안: 적격 채무를 30년 만기 액면 채권으로 스왑. 동 채권은 6.25%의 고정 이자율로 채권 은행단의 약 46.5%가 동 옵션을 선택
- 신규 용자 제공: 기존 적격 채무의 25%에 해당하는 신규 자금을 LIBOR + 0.8125%에 용자.
상환기간은 15년내이며, 7년간의 유예기간 설정
동 옵션은 채권은행의 10.9%가 선택하였음

- 협상의 결과

- 멕시코의 과잉 채무는 줄어들기 시작하여 '86년 GDP대비 76.3%에 달하였던 외채가 '94년에는 33%까지 축소되었음
- 멕시코의 순해외이전(net external transfer)크게 감소
'82년~'88년 평균 순해외이전(GDP대비) 5.75%→'89~94년 평균 2.43%

<표 3> 중남미 주요국가의 외채현황('82년말 현재)

(10억달러, %)

구 분	총외채	단기외채비중	국제민간은행 외채의 비중
아르헨티나	38.8	18.8	65.2
브 라 질	86.3	19.4	64.1
칠 레	17.2	18.6	68.6
콜 롬 비 아	10.2	32.4	53.9
에쿠아도르	6.6	19.7	71.2
멕 시 코	84.6	30.5	76.1
페 루	11.2	28.6	46.4
베네수엘라	33.2	45.2	81.9

자료 : 산업연구원, 연구보고서 제55호, 1984.

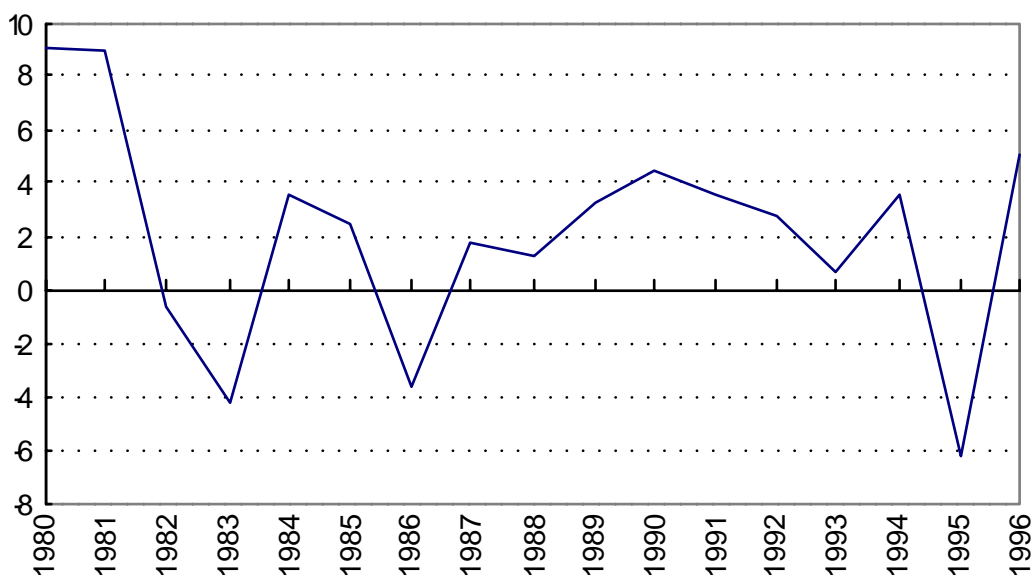
5. Moratorium 선언 이후 경제 현황

1) 성장

- 외환 시장 폐쇄로 생산에 필요한 원부자재의 수입이 중단되었음
- '83년의 투자는 '81년 수준의 63%에 불과하였음.
- '82년부터 '87년까지 연평균 성장율은 0.1% 수준이었음
 - 제 1차 외채 협상의 타결로 '84년과 '85년 다소 성장이 회복되었으나 '85년 외채 문제가 다시 악화되면서 '86년에는 마이너스 성장으로 반전되었음
 - 결국 멕시코 경제는 일시적인 경기회복에도 불구하고 '87년까지 저성장에 빠져들었고, 이런 현상은 '77년을 제외하고 60년대 이후 4% 이상의 성장률을 구가하던 것에 비하면 매우 충격적인 것이었음
 - 저성장은 내수침체와 투자 감소, 외환시장 통제에 따른 수입원부자재 조달이 막혀 산업생산이 마이너스로 전환하면서 불가피한 것이었음

- 또한, 공공부문 중심의 경제구조하에서 재정긴축정책은 경기를 극도로 침체시키게 되었음
- 저성장에 따른 충격은 1970년대 지속적으로 증가하고 있던 1인당 GDP를 외채협상이 이루어진 '88년까지 계속 감소시켰음
 - 또한 연간 100%를 상회하는 인플레이션하에 최저임금은 39% 증가하여 실질임금이 약 70% 하락하고, 주요 식료품 가격도 25% 상승하여 소비주체들의 구매력은 급감하였음
 - 실업률은 당시 공식 통계는 20%였지만, 불완전고용을 포함한 실업률은 50%를 상회하였음

<그림 1> 멕시코의 GDP 성장을 추이



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

2) 인플레이션

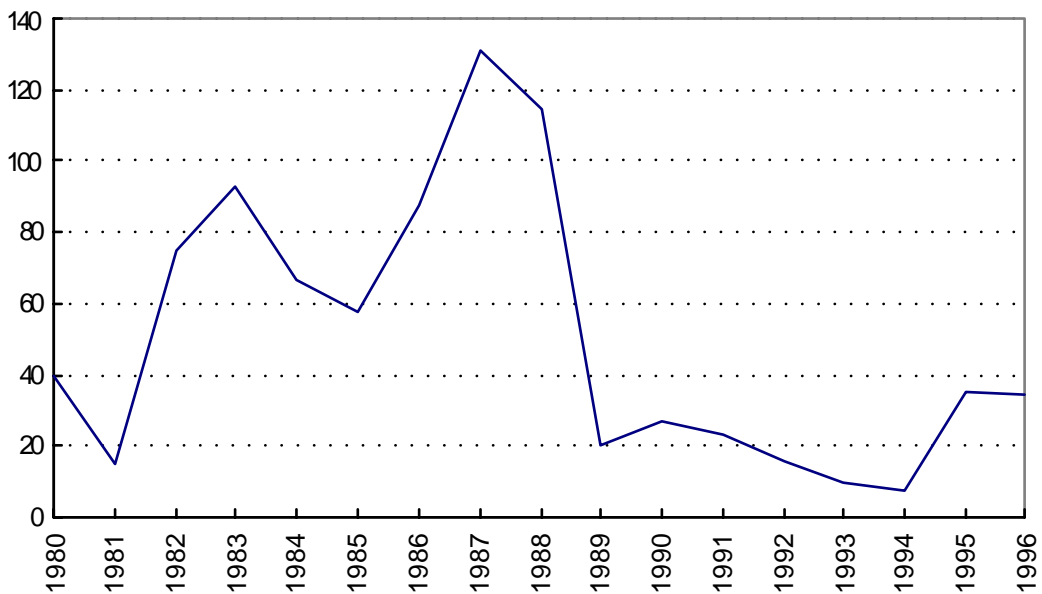
- Moratorium 선언이후 가장 큰 문제점으로 대두된 것은 높은 물가상승률임
- 1980년대초까지 약 20% 수준에서 머물렀던 물가상승률은 '82년 60%를 상회하였고, '83년에는 100%대를 상회하게 되었음

- '84년과 '85년 외채문제가 일시적으로 해결되는 양상을 보이면서 경제가 다소 안정세를 보였으나, 소비자 물가는 60% 수준에서 더 이상 하락하지 않았고, '86년과 '87년에는 130% 수준을 상회하는 악성 인플레이션이 지속되었음

○ “물가상승 → 노동조합의 임금인상 요구 → 물가상승”의 악순환 지속

<그림 2> 멕시코의 물가 상승율 추이

(%, 전년비)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

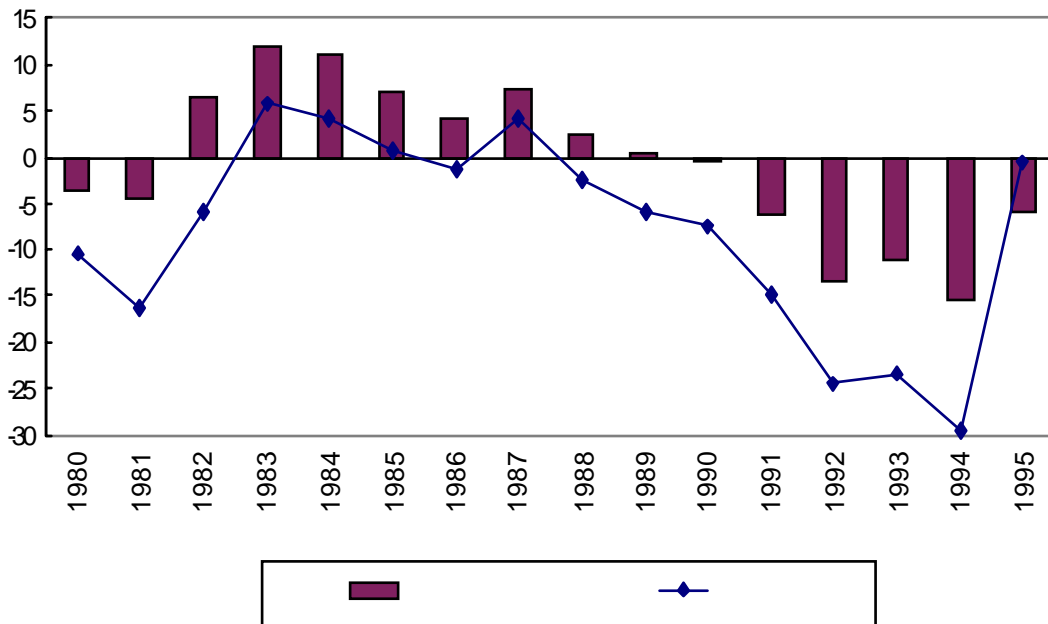
3) 무역 및 경상수지

- 무역수지 적자가 지속되는 상황에서 외채의 원리금 상환을 위한 외자도입이 불가피하여 '81년 경상수지 적자가 150억 달러를 상회하였음
- 모라토리엄 선언이후 수입중단, 정부의 수출촉진정책 등에 힘입어 무역수지가 '82년 흑자로 반전하면서 경상수지 적자도 축소되었음. 다만, 수출증가보다는 수입이 극도로 축소되었기 때문에 무역수지가 흑자를 보인 것으로 평가됨
- Moratorium 선언이후 수입은 환율상승에 따른 가격상승에 더하여 이중환율제를 통해 정부에 의해 엄격히 규제되었음
- '82년부터 '88년까지 무역 및 경상수지는 흑자 또는 소폭의 적자를 보였음

- 이는 수출증가율이 수입증가율보다 더 둔화되는 모습을 보였으나, 기존의 외자에 의존한 투자 확대가 불가능해지면서 신규 외자의 도입이 거의 불가능해졌기 때문인 것으로 평가됨
- 폐소화의 평가절하로 수출가격경쟁력이 크게 제고되었음에도 불구하고 생산을 위한 원부자재 수입이 어려워 수출증가율은 마이너스를 보였음

<그림 3> 멕시코의 무역 및 경상수지 추이

(10억달러)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

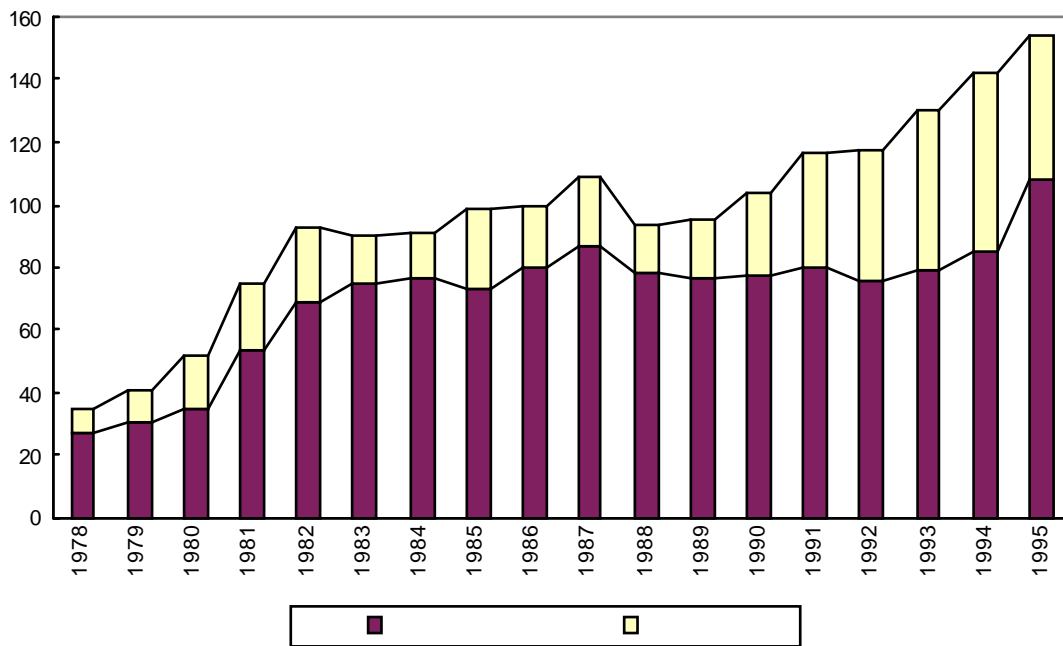
4) 외채 및 외환보유고

- '82년까지 증가세를 보였던 외채는 제1차 외채협상 타결로 '83년 다소 감소하였으나, 이후 '87년까지 지속적인 증가세를 기록하였음
 - 이는 외채문제가 근본적으로 해결되지 않았기 때문에 멕시코의 외채부담이 줄어들지 않았음을 시사함
 - 공공부문 외채는 '89년 브래디플랜 이후 감소하기 시작하였음
- '82년 20억 달러에도 미치지 못한 외환보유고는 국제기구의 차관제공, 국제채권은행단과의 부분적인 외채협상의 결과 '84년 80억 달러 수준까지 증가하였음

- 그러나 외채문제가 완전히 해결되지 않은 상황에서 외환보유고의 지속적인 증가는 불가능하였으며, 외국인직접투자도 크게 감소하였음.
- '87년 약 130억 달러 수준을 기록한 것을 제외하면 80년대에는 외환보유고가 100억 달러 미만에서 머물렀음

<그림 4> 멕시코의 부문별 외채현황

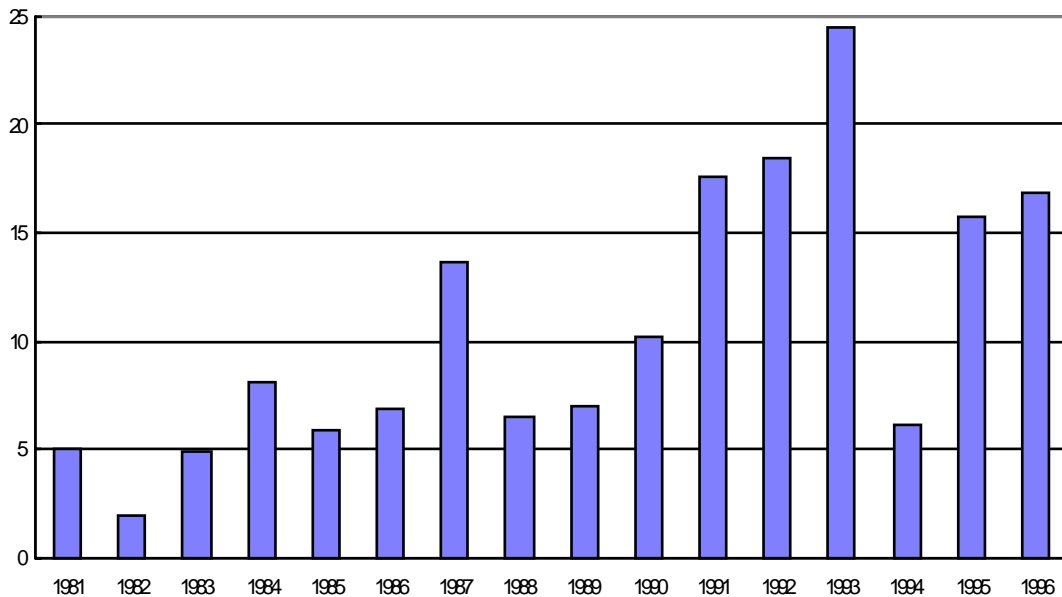
(10억달러)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

<그림 5> 멕시코의 외환보유고 추이

(10억 달러)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

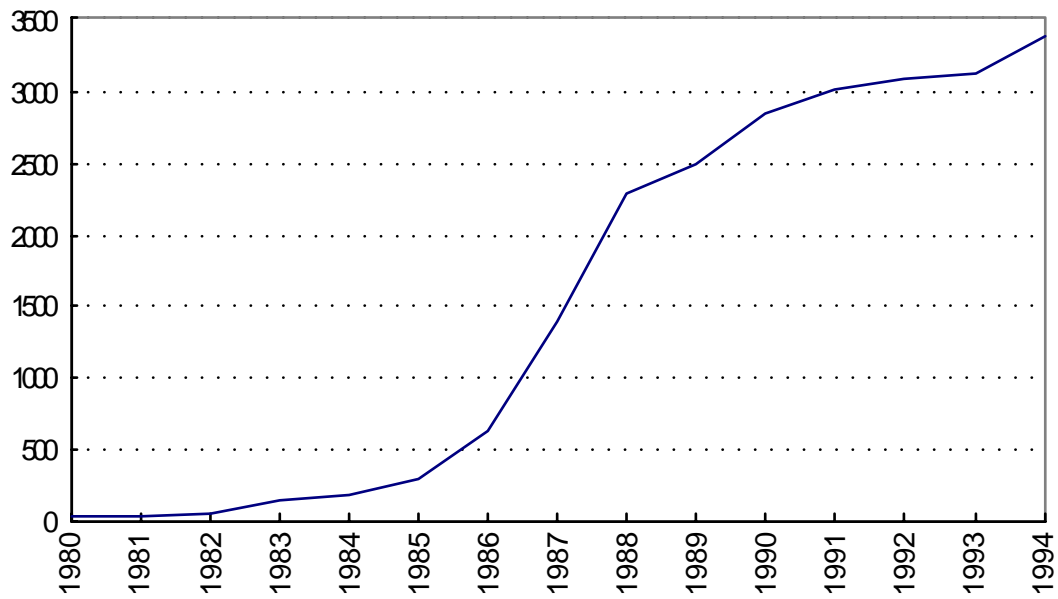
5) 금융시장(환율, 이자율, 주식시장)

- 1970년대 고정환율제의 유지로 확보하였던 환율은 '82년 외채위기를 계기로 점차 평가절하되었음
- '82년들어 정부는 폐소화가 과대평가되었다고 판단 1982년 2월 폐소화를 57.3% 평가절하하였고, 이어 '83년에도 52.2% 평가절하하였음
 - '70년~'75년 12.49페소, '76년~'81년 22~24페소 수준에서 유지
- '81년부터 외채문제가 완전해결된 '89년까지 폐소화는 약 99% 평가절하되어 그 가치를 완전히 상실하게 되었음
- 외환시장의 불안과 이에 따른 자금시장의 경색으로 이자율은 크게 상승하였음
 - 예금이자율을 기준으로 '81년 29.57%였던 이자율이 '83년에는 54.7%, '87년에는 무려 97.24%까지 상승하였음

- '81년까지 안정세를 유지해 온 주식시장은 '82년 이후 급격히 침체되어 '87년까지 회복세를 보이지 못하였음
- '82년 현재 국영기업의 수가 1,155개에 달하는 등 경제전반이 정부주도로 운영되었기 때문에 주식시장이 경제를 완전히 반영하지는 못하였음

<그림 6> 멕시코의 환율추이

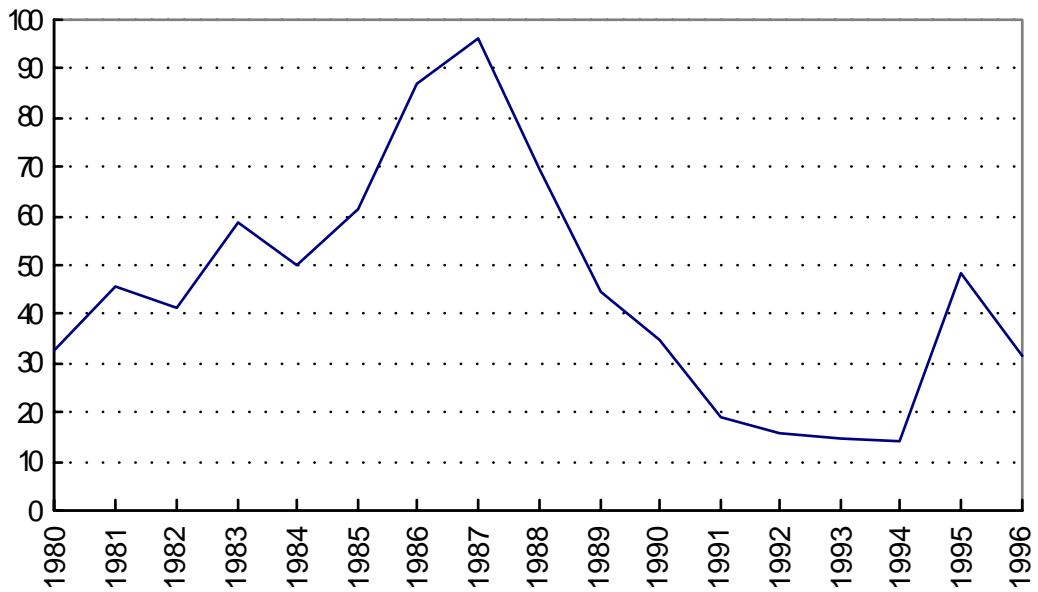
(pesos/USD)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

<그림 7> 멕시코의 이자율 추이

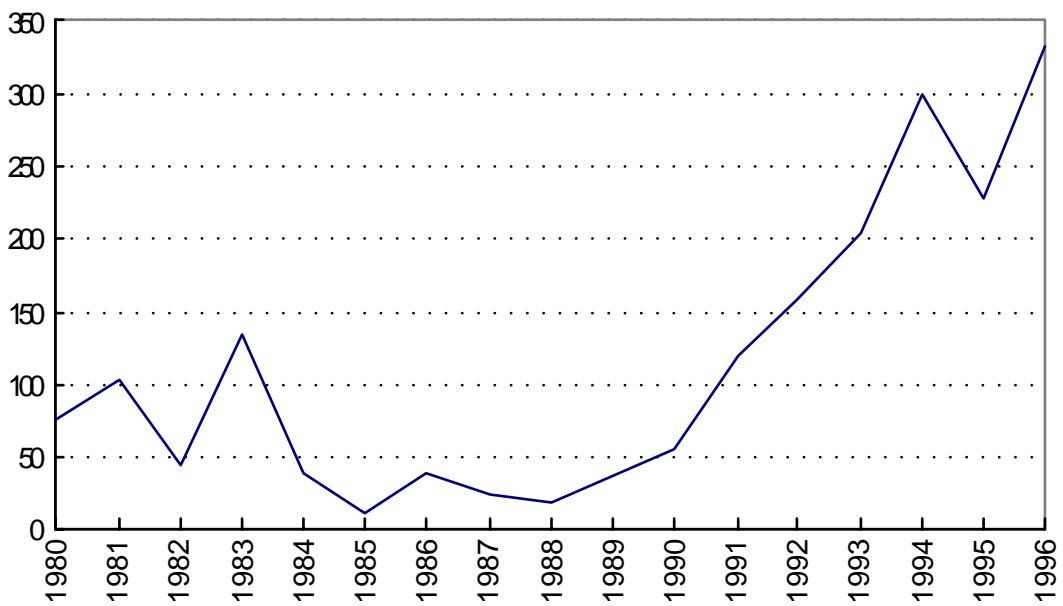
(%)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호

<그림 8> 멕시코의 80년대 stock index

(달러화기준)



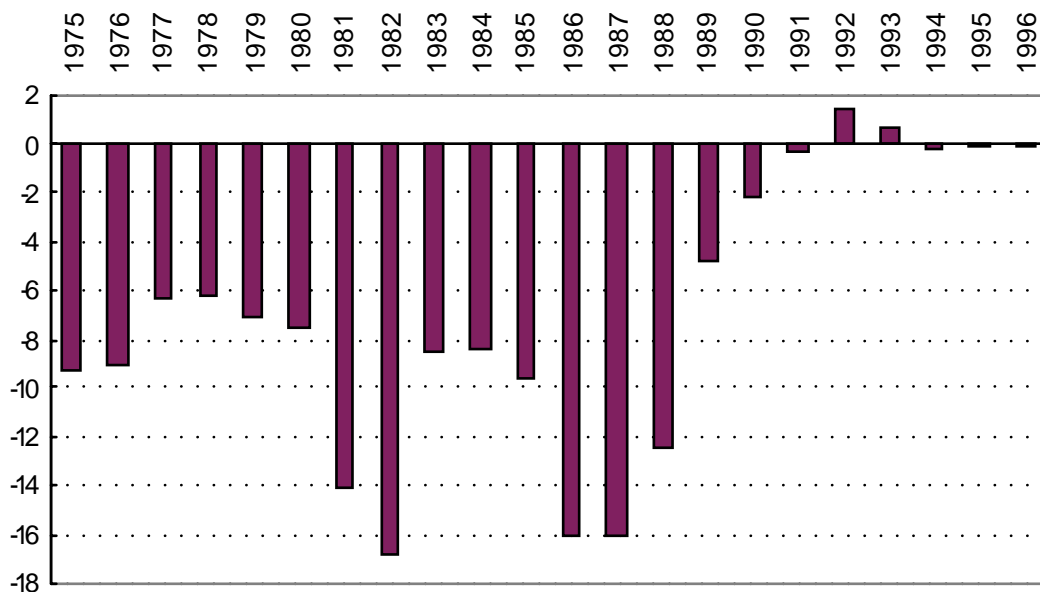
자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호

6) 재정

- 1970년대이후 멕시코 경제의 가장 큰 문제점이었던 정부주도의 경제구조로 인해 경제전반에 걸쳐 정부의 개입이 이루어졌음
- 따라서 재정수지는 항상 적자였고, '82년 외채위기이후 긴축정책으로 적자규모가 다소 축소되었으나, GDP 대비 8%를 상회하는 수준에 머물렀음
- 재정수지 건전화는 정부주도의 경제운영에서 민간주도의 운영으로 전환되어야 하는 장기적인 과제로 단기간 동안 개선되기 어려운 상황이었음
- 정부는 우선 국영기업의 수를 크게 줄이는 등의 자구책을 추진하였으나 '90년까지 재정수지는 대규모 적자가 지속되었음

<그림 9> 멕시코의 재정수지

(GDP 대비비중, %)



자료 : *The Mexican Economy*, Bank of Mexico. 각년호.

<표 4> 멕시코의 국영기업 수

(단위 : 개)

년	도	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
국영기업의 수		1,155	1,050	1,025	920	710	605	420	390	285

7) 1994년12월의 멕시코 통화 위기

- 1982년의 멕시코 통화위기와는 달리 1994년의 멕시코 통화 위기는 경제 구조적인 문제점보다는 1982년 경제 위기 이후 경제 구조 조정이 상당폭 진행된 상태에서 외국 자본의 유출에 의한 것임
- 멕시코의 정치적인 이유와 미국의 고금리로 외국 자본의 유출이 시작되었으며 경제 정책에 있어 경직적인 환율 운용이 외국 자본의 유출을 가속화하였음
- 정치적 요인
 - 1994.1 차아빠스 농민군 반란
 - 1994.3 Luis Donaldo Colosio 집권당 대통령 후보 피살
 - 1994.8 대통령 선거
- 경제적 요인
 - 미국의 고금리
 - 폐소화의 고평가 및 경직적 환율 운용

IV. 한국의 대외 채무 지불 불능 가능성

1. 한국 외환 위기의 성격

- 현재 우리나라의 외환 위기는 근본 원인이 경제의 구조적인 문제점으로부터 발생되었다는 측면에서 멕시코의 1994년 12월 통화 위기보다는 1982년의 통화 위기와 유사
- 또한 우리나라의 외환 위기가 금융 기관의 부실에서 비롯된 것이라는 측면에서는 태국의 통화 위기와 유사
- 태국 금융 기관의 부실은 외화 유입에 따른 버블 경제의 생성과 그 붕괴에서 발생
- 우리나라 금융 기관의 부실은 기업의 부실에서 비롯

- 그러나 '82년 및 '94년의 멕시코와 최근 외환 위기를 겪고 있는 태국 등의 동남아 제국과는 경제 구조가 전혀 상이
 - 멕시코의 경우 모라토리움이 선언되었던 1982년 무역이 GDP에서 차지하는 비중이 1982년에 8.7%였으며 1993년에 22.1%로서 한국 경제에 비하면 대단히 폐쇄된 경제
- 남미의 경우 외채 문제는 외채가 주로 공공 부문의 외채로서 정부와 선진국의 몇 개 대형 은행과의 관계
 - 다만 칠레의 1982년 위기의 경우 민간 부채가 주된 원인이었음
- 따라서 외채 문제 해결을 위한 협상 창구가 단순하여 일괄적으로 해결가능
- 우리나라의 외채 문제는 민간 부문의 외채가 주종
 - 은행 및 mutual fund 등 다양한 貸主(lender)와 정부, 금융기관, 기업 등의 다양한 借主 로 구성
- 현재 외채 협상에서 국내 부실 종금사 등에 대출하여준 외국 은행 등의 책임에 대해서는 전혀 논의가 되고 있지 않음

2. 외채 현황

- 우리나라의 경우 통화 위기를 겪고 있는 태국 등의 동아시아 제국과 달리 금융 기관과 기업의 해외 진출이 활발
 - 해외 진출한 국내 금융 기관과 기업들의 현재 금융과 이에 대한 국내 본사의 지급 보증 등으로 복잡한 양상
 - 우리의 경우 순수 정부 채무는 21억불 정도
 - 기타 국내 금융 기관과 기업의 채무, 국내 금융 기관과 국내 기업 해외 현지 법인의 채무, 해외 현지 법인의 역외금융에 대한 국내 본사의 지급 보증 등임
- 해외 현지 법인의 역외 금융분에 대한 지급 보증의 경우 정부 책임의 범위가 분명하지 않음.
 - IMF 협상단의 경우 외채 규모에 대한 자료 요청시 국내 금융 기관과 국내 기업의 해외 현지 법인의 역외금융분을 포함시켜 줄 것을 요청

- 정부 부채와 민간 부채의 구분은 도덕적 해이의 방지에 불가결한 사항이나 IMF 자신이 이점에 대해 불분명한 태도를 취하고 있음
 - 통상 민간 부문의 부채에 대해서는 채무 재조정에서 제외하는 것이 남미 제국의 사례
- 임 창렬 부총리는 국내 금융 기관의 채무에 대해 정부가 지급 보증을 할 것임을 발표
 - 외채 도입 당시 계약서에 포함되지 않았던 정부의 구두 지급 보증 선언에 대하여 국제법상 정부 책임의 범위가 불분명
 - 이미 발표된 금융 기관의 대외 채무에 대한 정부 지급 보증 약속에 대해 다시 돌이키기 곤란
 - 私的 채무의 사회화(socialization of private debts)라는 비난
- 현재 외채의 구성과 규모
 - 외채: 일정 시점에서 거주자가 비거주자에게 원금 또는 이자를 지급해야 하는 계약상의 채무 (IBRD의 정의)
 - 97.12.20 현재 총 1,530억불(장기외채: 48%, 단기외채: 52%)

<표 5> IMF와의 합의 기준에 따른 1997년 11월말 현재 외채 규모

(단위:억달러)

	96말	97.6말	97.9말	97.11말	97.12.20
장기부채(I+II+III) (만기 1년 이상)	607	607	666	647	728
I. 금융기관(A+B)	447	434	476	451	442
A. 국내 금융기관	415	397	438	413	404
국내 본점	277	279	313	312	305
역외 금융	85	96	96	96	94
국외 점포	53	22	29	5	5
B. 외은 지점	32	37	38	38	38
II. 국내 기업	136	151	169	176	176
III. 공공부문	24	22	21	20	110
단기부채(I+II) (1년 미만)	1,000	1,028	1,040	922	802
I. 금융기관(A+B)	780	777	783	664	546
A. 국내 금융기관	652	635	620	494	374
국내 본점	262	285	236	188	129
역외 금융	127	130	131	113	95
국외 점포	264	220	253	193	150
B. 외은 지점	128	142	163	170	172
II. 국내 기업	220	251	258	258	256
총대외지불 부담	1,607	1,635	1,706	1,569	1,530

주: 역외금융은 국내 금융 기관이 외국에서 빌려 외국에서 운용하는 역외
 차입금을 의미, 국외 점포는 국내 금융 기관의 해외 점포가 현지에서 빌린
 차입금을 의미

자료: 재정경제원

<표 6> 한국의 외화자금 수입·지출 일정

(단위 : 달러)

	외 화 수 입	외 화 지 출
1월	1월초 가용외환보유고 70억	만기도래 1백22억+ㄷ
	ADB 지원금(6일) 10억	
	IMF 지원금(8일) 20억	
	G7 지원금 80억	
	외평채 (내국인대상) 10억	
2월	IMF 지원금(15일) 20억	만기도래 51억+ㄷ
	외평채 (외국인대상) 90억	
	신디케이트 론 50억	
3월	-	만기도래 43억+ㄷ
5월	IMF 지원금(15일) 18억	
6월~12월	IMF 지원금 42억	
98년이후	개별국가 153억	
	IBRD 80억	
	ADB 20억	

- 채권국가별 대외 채무

○ 유럽계 : 63%, 일본계 : 26%, 미국계 : 11%

<표 7> 주요국 금융기관의 한국채권

(단위 : 백만달러)

국가 연도	97년 6월말	96년말	96년 6월말
일 본	23,732	24,324	22,512
독 일	10,794	9,977	8,529
프 랑 스	10,070	8,887	6,994
미 국	9,964	9,355	9,582
영 국	6,064	5,643	4,140
벨 기 에	3,899	3,731	2,312
네 텔 란 드	1,736	1,926	1,651
스 위 스	-	1,609	-
이 탈 리 아	1,369	1,208	1,024
캐 나 다	1,325	1,355	869
오 스트 리 아	1,212	1,269	1,257
룩 섴 부 르 크	528	539	448
스 페 인	546	469	357
핀 란 드	106	170	147
18 개 국 총 액	103,432	99,953	88,027

자료: BIS, The Maturity and Nationality Distribution of International Bank Lending - First Half 1997, Jan., 1998, Basle

3. 외채 협상

1) 외국 은행 동향

- '98년1월 초 국내 은행들의 만기 도래 단기 부채에 대한 Roll Over 비율은 대형 은행들을 기준으로 평균 70% 정도
 - 미국 은행들보다는 주로 일본계와 유럽계 은행들이 Roll Over
 - 이들 은행의 Roll Over도 해당국가 정부차원의 압력과 협조 요청 때문으로 보이며 자발적인 신용공여 재개로 보기는 어려움
- 단기 부채가 전액 연장되는 것이 아니고 연장 기간을 최장 1 개월 이내로 제한
- 미국계 은행중 투자은행 (JP모건 등 Investment Bank)은 단기 채무와 신규 자금 등 모든 외화 차입을 국채 발행을 통해 해결할 것을 주장

- 250억불의 한국 국채를 발행(만기 1,5,10년). 금리는 LIBO + 10% 제시
 - 그 중 150억불은 한국 민간 은행의 단기 채무와 맞교환
 - 나머지 100억불은 현금화하여 외환 보유고에 충당
- 미국계 투자 은행들의 이와 같은 행태는 한국의 국채 발행 시 주간사 업무를 맡게 됨에 따르는 막대한 수수료 수입을 염두에 둔 행동
- 미국계 은행중 상업 은행 (Citi, Chase Manhattan)들은 정부 지급 보증에 의한 부채 만기 연장과 신디케이트론에 의한 신규자금 지원 방안을 선호
- 일본계 은행들은 한국의 단기 민간 채무의 장기 국채로의 전환에 대해 부정적
- 유럽계 은행들(독일, 영국, 이탈리아 은행들)중 일부는 JP 모건 안보다 훨씬 낮은 금리의 5년짜리 신디케이트론을 제안
 - 국회 200억 달러한도내 지급보증 이미 동의(1997.12)
 - 정부 채무와 민간 은행 채무의 혼동은 도덕적 해이(Moral Hazard)를 조장하는 행위(민간의 부실 채무를 국민의 조세로 변제)
 - 한나라당은 민간 부문의 대외 단기 채무에 대한 정부 지급 보증에 반대 (조 순 총재 1998.1.9 신년 기자 회견 내용 중)
 - 정부의 방침은 단기채무의 장기 채무 전환, 국가의 민간 채무 보증 최소화

2) 외채 협상 과정

- 1997.12.12 채권 은행단간 단기 외채 만기 연장 협의 착수
- 1997.12.22 은행의 외화 채무에 대한 정부의 지급 보증안(200억불) 국회 동의
- 1997.12.23 한국에 진출한 외국 은행 대표자 회의에서 만기 자금 최고 3년 연장 본점에 요청
- 1997.12.27 일본 민간 은행의 對韓 협조 용자단 구성기로 합의
- 1997.12.29 한국에 대한 용자역이 큰 선진 7개국 은행이 모여 한국에 대한 지원 방안을 논의
- 1998.1.8 뉴욕에서 채권 은행단간 사전 실무 협상 개시
- 1998.1.11 김 용환 비상 경제대책 위원장, 임창렬 부총리 주재 1차 협상 대책 회의 개최

- 1998.1.14 제 2차 협상 대책 회의 개최 및 기본 입장 정리
 - 정부의 지급 보증에 대한 단기 외채 만기 연장 추진
- 1998.1.21 뉴욕에서 제 1차 회의 채권은행단에 한국의 공식 입장 전달
 - 1998.1.23 제 2차 회의
 - 1998.1.26 제 3차 회의
- 외채 협상의 쟁점

<표 8> 뉴욕 외채협상 양측 안(案)

		한국측 안	채권은행 안
지급보증대상 약2백36억달러	한국계은행	지급보증 포함	(한국안에) 동의
	종 금 사	지급보증 불포함	일부 반대
	파생 상품	지급보증 불포함	동 의
	무역 금융	지급보증 불포함	동 의
중기채 전환기간		1~ 3년	동 의
금 리		리보(5.6%)+2%대 희망	유럽계은행: 리보+3~4%요구 미국계은행: 시장금리 (12~13%대) 요구
콜옵션 (조기상환)		1년이후 조기상환 가능	동 의 단, 일부에선 추가금리 요구
채권기간별·금융기관별 금리		기간별, 기관별 단일 금리	불량은행에는 금리차등
신규차입 (뉴머니)		만기연장 및 신용도 회복 후 도입	동 의

3) 외채 협상 결과(1998.1.19)

- 정부 협상단과 13개 채권 은행단 간에 1998년 내에 만기가 돌아오는 만기 1년 미만의 단기 외채를 정부 지급 보증을 통해 만기 1,2,3년의 중장기 외채로 전환하기로 합의
- 대상 외화 채무
 - 1998년 중 만기가 도래하는 금융 기관의 1년 미만 단기 차입금 약 2백 40억 달러
 - 중장기 외화 채무, 무역 관련 금융, 증권 형태의 차입금 및 부외거래(off balance)는 제외
- 적용 금리
 - 1년 만기 : 리보(현 5.66%) + 2.25%
 - 2년 만기 : 리보 + 2.50%
 - 3년 만기 : 리보 + 2.75%
- 만기 2, 3년물은 6개월 이내 조기 상환권(Call Option) 부여
- 대상 국내 금융 기관
 - 33개 시중 은행, 특수 은행, 지방 은행 및 건장하고 상환 능력이 있는 종합 금융 회사(추후 결정)
- 외화 채무 만기 연장 방법
 - 기존 단기 외화 채무를 1년, 2년, 3년의 만기를 선택하여 연장할 경우 정부가 지급 보증서를 발급
 - 1년 만기 채권은 총 대상 채무의 20%한도 내에서만 허용
- 원리금 상환
 - 원금은 만기시 전액 상환
 - 이자는 6개월마다 지급
- 표시 통화
 - 원칙적으로 미달러화로 만기 연장함
 - 기존 외화 채무가 일본 엔화 및 독일 마르크화인 경우에 채권 은행이 원할 경우 기존의 통화로 만기 연장 허용
 - 만기 연장의 세부 절차가 완료될 때까지 채권 은행단은 금융 기관에 제공해 주고 있는 기존 대출을 계속 만기 연장(Roll Over)

- 외채 만기 연장 후속 절차
 - 한국 정부와 채권단 대표 은행이 전 채권 은행들에 대해 대상 채무의 만기 연장을 요청
 - 이후 모든 채권 은행은 채권 교환 기간 내에 희망하는 만기를 명시하여 기존 외화 채무 만기 연장을 신청
 - 실사 작업이 끝난 이후 기존의 외화 채무를 연장하고 정부의 지급 보증서를 발급

- 협상 타결에 따른 외채 부담
 - 1997.12.20 기준 우리나라의 대외 지불 부담 1,530억불(단기 802억불, 장기 728억불) 중 금융 기관 보유 단기 외채 240억불에 대한 만기 연장으로서 평균 금리를 8.2%로 보았을 때 연간 이자부담 19억 6,800만 불
 - 그 외 단기 부채 562억불 및 장기 외채 728억불에 대한 금리(리보 5.66% + 1%) 부담은 85억 9,100만불로서 합계 기타 합계 약 107억불
 - 금년중 갚아야 할 외채액(2백 51억불) = 외채 원금 (1백 44억불) + 외채이자(1백 7억불)

- 협상 타결에 따른 문제점
 - 외채 협상 타결은 지역별로 안배된 13개 채권 금융 기관들과 기본적인 원칙에 합의한 것일뿐 협상에 참여하지 않은 여타 금융 기관에 대한 구속력이 전무
 - 향후 만기 연장 여부는 개별 채권 은행의 자율적인 결정에 의존
 - 협상 타결에도 불구하고 일부 외국 은행들은 국내은행들에 대한 채무연장 거부
 - 실제 부담 금리수준이 10% 정도로서 1년 전에 비하여 3% 이상 고금리
 - 리보(5.66%)+스프레드(2.25~2.75%)+정부보증 수수료(최고 2%) ≒ 10%

4. 모라토리움 선언시 가상 전개 시나리오

- 인도네시아 및 태국에서 모라토리움 발생시 국제 금융 기구들의 아시아 지역에 대한 투자 회수로 Roll Over 불가

- 모라토리움의 범위
 - 정부와 금융 기관 및 금융 기관 해외 현지 법인의 단기 외화 부채를 포함하여 원금 및 이자 지급에 대해 모라토리움을 선언할 것으로 예상

1) 시나리오 1: 장기적인 스태그플레이션

- 모라토리움 선언이 되더라도 국제 금융 시스템에서 전적으로 소외되지 않고 그 충격이 한국의 생산 수출 기반을 와해시키지 않는 경우를 가정
- 이 경우 한국이 시장 지향적 구조 조정을 단행하는 동안 선진국 시중 은행들과 국제 금융 기구들이 외채 상환을 위한 채무 조정을 실시 (Baker Plan과 유사한 해결 수준)
 - 민간 금융 기관 단기 채무의 장기 국채로의 차환
- 기존의 채무 조정은 가능하나 투자자들의 군중행동(herd-like behavior)이 특징인 국제 금융 시장의 속성상 신규 외화 기채가 거의 불가
 - 멕시코의 '82년 모라토리움 선언의 경우 약 4년간은 Roll Over가 안되었음
 - 멕시코의 '94년 12월 통화 위기시는 약 3개월 후부터 약간씩 Roll Over되었고 95년 말부터 Credit Line이 증가하기 시작
- 대외 채무 지불 유예 선언은 우선 단기적으로 외환 시장을 마비
 - 단기 무역 신용의 마비
 - 연지급 수입 불가 (원유 등)
 - 수출 선수금 영수 불가 (조선 및 건설 등)
 - 국내 금융 기관의 신용도 저하로 수출용 L/C 개설 곤란
 - 국내 외국계 은행을 이용 수출용 L/C 개설할 수도 있으나 개설에 제약
- 단기적 외환 시장 마비에 따라 일부 수입 원부자재의 공급 중단과 이에 따른 조업 중단
 - 우리나라의 경우 남미 제국들보다 훨씬 높은 경제의 대외 의존도
 - 남미 제국에 비하여 훨씬 높은 원자재에 대한 수입 의존도
 - 따라서 수입 원부자재의 공급 중단의 실물경제에 대한 충격은 남미 제국의 경우에 비해 훨씬 충격적
- 원자재 공급 중단 및 자금 경색으로 생산 중단 및 부도의 확산
- 원화 절하 기대감으로 인하여 외국자본의 급속한 유출, 국제상업은행의 크레딧 트라인 봉쇄 및 환율 폭등

- 환율폭등으로 인한 국내 물가폭등.
 - 남미의 경우처럼 재정적자 및 심각한 국공채발행 상태는 아니므로 일년에 천퍼센트이상의 인플레이 발생은 일어나지 않을 것으로 전망
- 단기간 내의 극심한 충격후 국제 금융 시스템의 부분적 신용 거래 허용 및 일부 단기 무역 신용 거래 재개
- 장기적으로 국내 금융 기관의 신뢰도 상실과 국제 금융 시장으로부터 소외로 인하여 신용 축소 및 자금 경색
- 국가 신용도의 하락과 이에 따른 국내금융 기관 및 국내 기업의 대외 신용도 추락
 - 정부 및 공공 기관과 기업의 해외 기채 불가
 - 기업의 해외 영업 활동 거의 불가
 - 국내 금융 기관의 지급 보증을 필요로 하는 국외 장기 프로젝트의 수주 불가
 - 장기채도입 불가에 따라 장기적 신규 투자 불가
- 장기적으로 산업 생산이 마이너스로 전환되면서 성장 잠재력 저하, 스태그 플레이션 등으로 연결

2) 시나리오 2 : 단기간 내에 생산 기반 파괴

- 모라토리움 선언이 되어 국제 금융 시스템에서 전적으로 소외되거나, 전적으로 소외되지 않더라도 충격이 한국의 생산 수출 기반을 단기간 내에 와해시키는 경우를 가정
- 정부정책이나 발표된 정부의 재정금융상황의 대외 신인도 전면 추락
- 국가와 금융 기관의 신용도 저하로 국제 금융 시장에서 전적으로 소외
- 국외 자산에 대한 채권 동결 등은 현실적으로 불가할 것으로 보이나 신용을 필요로 하는 모든 대외거래가 중단
- 외환시장폐쇄 및 모든 단기 무역 신용 단절
- 금융기관의 신용도 저하 및 기업 부실화로 극심한 금융 경색

- 외환 시장 마비에서 오는 수입 원부자재의 공급 중단과 이에 따른 조업 중단의 급속 확산
 - 조업 중단이 1분기 이상 지속된다면 실물 경제 부문이 치명적으로 붕괴
 - 우리나라 수출 기업의 운전 자금 1회전 소요기간 74일 (1982~1985 평균)
 - 남미에 비하여 높은 대외 개방도 및 원부자재 해외 의존도.

- 위기에 취약한 국내 경제 구조로 인하여 단기간에 기업간 위기 전파
 - 선진 제국 및 남미와는 달리 한 기업의 위기가 타기업으로 급속히 전파되는 취약한 경제 구조
 - 어음제도 : 세계적으로 독특한 제도로 기업간 위기 전염의 통로
 - 계열사간 상호 지급 보증 제도 : 계열사간 공동 운명체
 - 계열사간 상호 출자

- 위기의 단기간내의 악순환

수출입 금융 마비 → 수출용 원부자재 수입 불가 → 수출 기업의 조업 중단 → 전산업으로 확산 → 생산 위축 → 수출 불가 → 수입 불가 및 금융 기관 부실화 → 극심한 신용경색 → 기업체 연쇄부도 → 생산 및 수출 기반 와해 → 모든 외채의 상환능력 상실

- 극심한 신용 경색과 원부자재 수입 중단으로 단기간 내에 생산 및 수출 기반이 파괴

- 인플레이와 물물교환식 수출입이 불가피하여 자급자족경제로 수렴

5. 모라토리움 선언시 가상 절차

- 국제 사회의 전적인 주목 유도
- 투명한 실상 공개와 동시 대외 지급 유예 범위 및 유예후 상환에 대한 계획 신속 발표
- 대외 채무 유예후 상환에 필요한 모든 조치를 최 단기간 내에 대통령 긴급 명령의 형태로 선언

- 모든 조치가 투명한 실상을 공개한 가운데 신속하게 이루어진다면 국제 금융 시장의 불신을 단기간 내에 진정시킬 수 있을 것임.

V. 모라토리움 선언 방지를 위한 정책 제안

1. 현 외환 위기의 원인

- 외환 위기의 원인
 - 遠因 : 장기간 원화 환율의 고평가로 인한 경상 수지의 악화
 - 近因 : 경직적 환율 운용 및 무모한 환율 방어
- 근본적으로 실물 부문은 태국 등 동남 아시아 국가에 비해 좋은 상태에서 외환 위기 발생
- 외채 협상이 타결(1998.1.29)된 현상황은 1982년 멕시코 외환 위기 당시 채권 은행단들이 자문 위원회 구성 협조 용자(concerted lending)를 계속하던 단계와 비교 가능

2. IMF 프로그램의 구조와 문제점

- IMF 프로그램중 거시 경제에 대한 내용은 재정 지출 삭감, 통화증가율 억제, 고금리 정책 등 경상 수지 적자 해소를 위한 총수요관리 정책
- 예를 들어 IMF 프로그램은 고금리 수준을 유지함으로써 외화 유입 촉진과 총수요를 감소시켜 경상 수지 적자폭을 감소시킨다는 것
 - 고금리 → 외화 유입 및 총수요 축소 → 유동성 위기 해소 및 경상 수지 적자 해소
- 그러나 이러한 총수요를 무리하게 축소시키기 위한 정책은 한국경제를 오히려 현재보다 더욱 침체에 빠뜨려 대외 지급불능 상태로 몰고 갈 우려
- 현재 은행의 BIS 기준 충족을 위한 대출 회수 등으로 정상적인 금융 기능이 작동하지 않고 극심한 신용 경색

- 이미 선진국 수준에 비하여 충분히 높은 고금리 수준
- 따라서 고금리가 지속될 경우 은행의 BIS 기준 충족을 위한 대출 회수와 맞물려 외화 유입보다는 신용 경색과 고금리로 인한 기업의 연쇄 도산과 증시 침체를 초래 외화 유출이 더욱 심화
 - 고금리 → 신용 경색과 자금난 → 기업 도산 → 증시 침체 및 수출 감소 → 환율 불안 → 외화 유출 → 유동성 위기 심화 및 경상 수지 적자 확대
- 결론적으로 현 한국 경제의 구조와 경기 국면을 볼 때 더 이상의 고금리 정책은 외화 유입 효과보다는 실물 경제에 미치는 부정적 효과가 더 클 것임

3. 정책 대안

- 현행 환율은 이미 충분히 절하
 - 1997. 11월말 기준 적정 환율 : 1,068원
- 환율 자유화 이미 실행
- 자본 이동에 대한 제약은 이미 대부분 철폐
- 현행 국내 금리 수준은 선진국 수준에 비해 이미 충분히 높은 수준
- 한국의 경기 순환은 이미 지난 25개월간 사상 초유의 경기 하강 국면을 겪은 상태
- 즉 환율도 충분히 절하, 금리 수준도 외화 유입을 위해서는 충분히 높은 수준, 자본 유입에 대한 제도적 정비 이미 완료
- 따라서 실물 부문이 회복된다면 외화는 자연적으로 유입될 수 있는 상태
- 실물 부문의 회복은 더 이상의 고금리(년 30%)로는 불가
- 자연스러운 해결 방식은 현재 경기가 상승기에 있는 점을 최대한 이용 실물 부문의 회복을 통하여 증시 부양과 외자 유입을 촉진
- 즉 경기를 회복시켜 경제 활성화, 수출 증대, 증시 회복 및 외화 유입이 자연스럽게 이루어지도록 하는 것이 현 실정에 타당

- 생산 및 수출 증가 → 경기회복에 따라 자생적 증시 회복 → 환율 안정 → 외자 유입 촉진 → 경상 수지 적자 축소 및 외화 유동성 해결
- 따라서 IMF는 거시 지표 설정에 있어서 단순히 총수요 관리와 외화 유입 차원에서 지표를 설정하는 것은 지양
- IMF의 역할은 한은에 외환 보유고를 집중적으로 단기에 공급해 주는 것이 핵심
 - 환율 안정을 위해 가장 중요한 문제는 외환 보유고의 단기간내의 확충
- IMF는 한국의 실물 경제에 지나치게 부담을 주는 통화 및 금리 정책은 한국의 자생적 회복을 저해하고 오히려 실물 경제에 치명적 손상을 입힐 우려가 있다는 것을 인식하는 것이 필요

4. 기업이 해야할 사항

- 기업은 현금 흐름의 관점에서 사업 구조 및 경영 구조 개편을 조기에 마무리
 - 한계 기업 정리, 부동산 매각 등을 통해 재무 구조의 획기적 개선
- 유동성 확보에 주력
 - 신규 투자 철회 및 경상비용 감축
- 기업 경영 행태 개선
 - 선단식 경영체제의 원인으로 지목되고 있는 기업 집단내 계열사에 대한 채무 보증한도(현재 자기 자본의 100%) 해소

5. 정부가 해야할 사항

- 금융 개혁, 정리해고 허용 등 미시적 구조 조정 문제에 있어서는 IMF 프로그램이 우리 경제가 선진 경제로의 도약을 위해 오래전부터 실시하려고 했던 바임
- 따라서 미시적 구조 조정의 문제는 IMF의 처방을 지렛대로 사용하여 개혁을 가속화

- 국제 금융 시장에서 Roll Over가 될 수 있도록 국제 신용도 회복에 총력하는 유일한 방안은 구조적 개혁에 대해서 신속하게 진행시켜 나가는 것뿐임
- 최근 인도네시아의 경우 재정 개혁이 기대 수준에 미흡하자 IMF 지원 중단 기대 심리로 인하여 모라토리움의 위기에 직면하게 된 것을 교훈으로 삼을 것