

對外 債務: 償還 能力 面에서 본 政策 比較⁴⁷⁾

金 宇 澤 (翰林大, 經濟學)

〈 目 次 〉

1 . 序 論
2 . 外債 償還能力 保障條件
3 . 中南美와 韓國의 政策比較
4 . 要約 및 結論

I. 서 론

중남미 주요 채무국들이 서방 은행 채권단들과 브래디 플랜에 의거한 외채조정 협상을 성공적으로 끝마쳐 지난 10여년간 지속된 외채위기가 종식되었다. 주요 채무국들의 대외채무 구조조정이 이루어졌고 외채위기가 끝난 것은 사실이다. 그러나 언론의 관심 밖에 있는 군소 채무국들과 동구권 채무국들의 문제는 아직도 그대로 남아있다. 또 선진공업국에서의 경기후퇴나 국제금리 인상이 있을 때마다 개도국 대외채무 문제가 중요한 이슈로 재등장하곤 했듯이 앞으로도 그럴 가능성은 충분히 있다.

개도국의 대외채무 문제가 지난 10년 동안 세계경제 문제 논의의 초점이 되어온 것은 지금까지의 외채문제 해결방법이 근본적인 것이 되지 못한 채, 그 위기를 지연시키는 데 그쳐왔기 때문이다. 세계 경제의 장기안정을 위해서도 외채문제의 본질적 해결이 요망되는 바, 이를 위한 선·후진국 간의 공동노력이 필수적이라는 데에는 인식을 같이 해왔다. 그 간의 채무협상이 채권채무국 쌍방 모두에게 불만스러웠던 것이 사실이며, 새로운 차원의 해결방안이 모색되어야 한다는 점에도 선·후진국 간에 합의가 이루어졌다. 따라서 채권국 위주 해결방식에서 채무국의 입장을 감안하는 방향으로 채무협상이 전

* 이 논문은 翰林大學校 學術研究助成費의 支援으로 수행된 연구 결과이다.

환되어왔다. 외채의 채무국 통화상환, 외채 swap을 통한 외채축소, 외채의 부분적 탕감 및 상환금리 인하 등의 접근이 이를 입증한다. 그러나 유가하락과 1차산품 가격하락으로 개도국의 경제사정이 오히려 악화됨에 따라, 개도국의 외채문제는 채무상환보다도 채무국의 경제구조조정과 경제성장을 통한 상환능력의 제고에 그 해결의 초점이 맞추어져야 한다는 의견이 보다 설득력있는 것으로 받아들여지기에 이르렀다.

외채문제를 상환능력 면에서 분석하는 데에는 두가지 상이한 시각이 있다. 그 하나는 외채를 생산요소로 간주하여 생산의 측면에서 접근하는 방법이다. 신고전학파의 最適 外資 導入量(최적 외자 도입량) 분석이 이 범주에 속하는 것으로서, 외채의 한계비용이 한계생산을 초과할 때 생기는 비효율성은 외채에 대한 이자지급을 어렵게 할 것이며, 이러한 상황이 지속된다면 위기로 발전할 가능성이 클 것이라는 논리이다. 외채 상환능력에의 제 2의 접근방법은 채무국 대외부문의 규모에 비해 본 채무 규모를 통해서 외채 상환능력을 분석하는 방법이다. 외채 위기에 관한 대부분의 현실 분석들이 이 범주에 속한다. 효율성이 외환의 공급을 보장하는 것은 아니기 때문에, 도입 외채가 생산적이고 효율적으로 활용된다 하더라도 수출부문에의 투자가 아니라면 외채 상황에 어려움이 있을 수 있다. 따라서 채무국의 대외부문 분석을 통해서 채무의 원리금 상환을 위한 외환 공급능력을 평가하자는 것이다.

본고는 한국과 중남미 諸國의 외채위기에 임하는 기본전략을 후자의 접근방법을 통해 원리금 상환능력 제고(提高)라는 각도에서 비교하고자 한다. 물론 코헨 (Cohen, 1988)의 지적과 같이 외채 상환능력을 수출부문의 외환 공급 능력만으로 판단하는 것은 단기적 시각임에 틀림없다. 장기적으로는 인적 자원, 기술 자원의 산업간 이동이 가능하기 때문에 궁극적인 대외채무의 상환능력은 국민총생산으로 볼 수도 있다. 뿐만 아니라 수출과 수입만으로 채무국의 신용을 평가할 경우 채무국 화폐의 저평가를 유도하여 실질적 상환능력을 왜곡시킬 소지도 있다.(Cohen 1988)

II. 외채 상환능력 보장 조건

1. 조건의 도출

1980년대초 외채 위기의 진전은 세계경제 여건변화의 결과로서, 외채 잔액의 과다 누적보다는 외채 원리금 상환 부담의 폭발적인 증대와 외채 상환

능력의 현저한 저하에 기인하는 것이었다.(Cline 1983; 김우택 1984) 1973/74년의 석유과동과 이에 따른 1974/75년의 세계적 불황이라는 대외경제 여건의 변화로 비산유 개도국들의 외채잔액이 급속히 누적된 것은 사실이나, 1980년까지만 해도 누적 외채의 원리금 상환부담이 외채위기를 야기시킬 만큼 심각한 것은 아니었다. 외채 상환부담 또는 상환능력의 지표로 흔히 사용되는 원리금 상환비율 (debt service ratio; DSR) 이나 외채잔액/수출비율의 추이를 보더라도 그리 급격한 변화는 없었으며, 그 크기도 안정선 이하를 유지해 온 것을 알 수 있다(<표1> 참조). 이는 1973-80년 사이 외채잔액이 연평균 20%라는 놀라운 속도로 증대되는 동안, 채무 개도국들의 수출 또한 같은 속도로 증가되었기 때문이다.(Sachs 1989)

원유가 및 1차산품 가격 하락, 선진국의 경기후퇴 등이 외채 상환능력 저하의 원인으로, 국제 고금리는 상환부담 증대의 요인으로 지적되는 바, 이 상환능력과 상환부담의 상대적 관계가 외채문제의 핵심이다. 보다 구체적으로 말해서, 채무국의 수출증가율과 국제금리 간의 관계가 대외채무의 동적 변화에 근본적 역할을 하여 왔다는 말이다. 즉, 주어진 국제금리 수준 하에서, 채무국에게 무엇보다 중요한 변수는 수출증가율이다.

그러나 채무문제가 국제수지 문제라는 입장에서 보면, 문제의 해결은 단순한 수출증대이기 보다는 경상수지 흑자라 할 수도 있다. 중남미 제국의 외채위기 대응책은 이같은 시각에 근거한 것이었다. 경상수지의 흑자는 교역의 증대 뿐만 아니라 축소에서도 얻을 수 있는 것이기 때문에 우리는 다음과 같은 질문에 부닥칠 수도 있다. 만일 경상수지 흑자와 고도의 수출증가율을 동시에 달성할 수 없다면, 둘 중 어느 쪽을 택하는 것이 장기적으로 외채 상환능력면에서 유리한가?

<표 1> 비산유 개도국의 외채잔액 및 부담 증가 추이

단위:10억 달러,%

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
외채잔액	130.1	160.8	190.8	228.0	278.5	336.3	396.9	474.0	550.5	612	664.3
외채잔액/수출	115.4	104.6	122.4	125.5	126.7	130.2	119.2	112.9	124.9	143	144.4
외채잔액/GDP	22.4	21.8	23.8	25.7	27.4	28.5	27.5	27.6	31.0	34.7	34.7
DSR	--	14.4	16.1	15.3	15.4	19.0	19.0	17.6	20.1	23.4	--

자료: IMF, *World Economic Outlook* 1983
 E.Brau, R.C.Williams, P.M.Keller and M.Nowak, *Recent Multilateral Debt Restruturings with Official and Bank Creditors*. IMF, December 1983. 김우택 외 (1984)에서 재인용.

이 문제에 답하기 위하여 총외채잔액/수출비율에서부터 출발하자. 대외채무는 경상수입의 일부로 상환되어야 하기 때문에 이 비율은 외채문제의 심각성을 반영하며, 이 비율이 계속하여 감소한다면 채무국의 상환능력이 호전되고 있다고 할 수 있을 것이다. 총외채잔액/수출비율을 시간에 대해 미분하여 아래와 같은 미분방정식을 얻는다.

$$\dot{z} = (i - x)z + (m - 1) - s \quad (1)$$

z : 총외채잔액/재화와 용역의 수출

$$\dot{z} = dz/dt$$

i : 국제 금리

x : 재화와 용역의 수출증가율

s : 채무원리금 상환 비율(debt service ratio; 'ex-ante'가 아닌 'expost' 개념으로서의 즉, 상환의무가 아닌 실행 개념으로서의 DSR), $0 < s < 1$

m : (재화와 용역의 수입 - 이자지급)/수출

채무국의 경제여건상 s 가 아래 부등식 (2)의 조건을 만족시킬 수 있다면, 채무 상환능력은 악화되지 않을 것이며, 이같은 관계를 계속 유지한다면 수출에 대한 총외채의 비율은 영에 수렴할 것이다.

$$s > (i - x)z + (m - 1) \quad (2)$$

2. 정책적 시사

우리는 부등식 (2)로부터 몇가지 중요한 정책적 시사를 얻을 수 있다. 첫째, 국제금리와 수출증가율 간의 차인 ($i-x$)가 대외채무의 동적 변화에 중요한 역할을 한다는 점이다. 국제금리 수준에 비해 현저하게 높은 수출증가율은 채무국으로 하여금 상환능력의 악화 없이도 약간의 경상수지 적자를 감내할 수 있게 한다.

둘째, 수출증가율의 중요성은 수출에 대한 총외채 비율(z)이 높으면 높을수록 더욱 증대된다. 중남미 제국에서와 같이 이 비율이 4내지는 5에 달하는 경우 1%의 수출증가는 s 에 대해서 4, 5%로 확대 반영된다.

이로서 “만일 경상수지 흑자와 고도의 수출증가율을 동시에 달성할 수 없다면, 둘 중 어느 쪽을 택하는 것이 장기적으로 외채 상환능력 면에서 유리한가?” 라는 문제에 대한 답을 할 수 있는 준비가 되었다. 위의 부등식 (2)에서 국제금리 i 는 외생적으로 주어지는 것이며, s 와 z 는 외채 관련 경제상황을 나타내는 상태변수이고, x 와 m 이 정부의 대외경제정책을 통해서 영향을 미칠 수 있는 정책변수들이다. 제기된 문제에서의 두 대안은 바로 이 두 정책변수 x 와 m 에 관한 것들로서, 경상수지 흑자 추구는 m 을 1보다 작게 유지하는 것을 의미하며, 수출 드라이브 전략은 x 확대 정책을 의미한다. 만일 m 축소와 x 확대가 실현가능한 정책 대안들로서 양자택일이 불가피한 상황이라면, 결론은 간단하다. 부등식 (2)를 적용하는 것이다. 채무국의 외화 가득능력에 비해 외채의 부담이 과다한 경우일수록 수출증가율의 중요성이 크다는 부등식 (2)의 시사점을 상기할 때, 외채문제가 위기 상황으로 진전된 국가에서는 일반적으로 x 확대가 외채 상환능력 제고를 위해 유리한 접근이라는 결론이 도출된다. 그러나 m 의 축소는 수입의 감소 혹은 수출의 증가를 통해서도 얻을 수 있을 뿐만 아니라 수출과 수입도, 공산품 수출과 자본재 수입에서와 같이 서로 무관하지 않기 때문에 m 과 x 는 서로 독립적인 것이 아니다. 그러나 경상수지 흑자 추구하고 수출 드라이브의 양자택일의 갈림길에서 정책당국이 어떤 정책대안을 선택했느냐는 x 와 m 의 변화추이와 국가간 비교를 통해서 짐작할 수 있을 것이다.

이하에서는 1982년 대외채무 위기 이후 중남미 주요 채무국들과 아시아 NICs중 유일한 채무국인 한국의 대외 경제정책을 부등식 (2)의 논리에 비추어 채무 관리라는 관점에서 비교해 보고자 한다.

III. 중남미와 한국의 정책비교

1. 외채위기 이전의 채무국 경제와 석유파동에 대한 정책대응

외채 위기에 대처하는 주요 채무국들의 경제정책 방향을 분석하기 위해서는 외채위기 발발 이전의 각국의 상황을 살펴보는 것이 필요하다. 특히, 73/74년의 석유 파동과 이에 따른 74/75년의 세계적 불황이라는 대외 경제여건 변화에 이들 채무 개도국들이 어떠한 정책으로 대응하였으며, 그 결과는 어떠한지를 살펴보는 것이 이들 주요 채무국들의 채무 누적과정 뿐만 아니라, 외채위기 발발 이후에 이들 채무국들이 취하게 될 정책 결정을 이해하

는 데 크게 도움이 될 것이다.

한국의 총외채잔액은 1973년과 1979년에 일어났던 두 차례의 석유파동과 1970년대 중반이후 경공업 중심에서 중화학공업 중심으로 산업구조를 고도화 시켜 가는 과정에서 매우 빠른 속도로 늘어났다. 1972년 36억 달러에 불과하던 총외채 규모는 제 1차 석유파동이 일어난 1973년부터 그 증가세가 급상승하면서 1978년에는 148억 달러를 기록하여, 1973-1978년간 연평균 26.7%의 높은 증가율을 보였다. 이같은 외채의 증대 추세는 제 2차 석유파동에 따른 원유 수입대금 급증과 1980년대의 국제 고금리 현상으로 더욱 가속화되었다. 발라사(Balassa)교수는 석유파동이 1974년 한국의 국제수지에 미친 영향을 GNP규모의 9% 수준으로 추정하였으며, 그 효과는 1975년 약간 증가하였다가 1978년에는 6%선으로 감소한 것으로 분석하였다. 유가인상과 세계적 불경기에도 불구하고 한국의 대외지향적 경제정책에는 변함이 없었을 뿐만 아니라, 오히려 일부 수입 수량제한을 자유화한다든가, 73년과 77년 두 차례에 걸쳐 관세를 인하하는 등 대외지향적 정책 방향이 재강조되었음을 알 수 있다. 그러나 한국은 석유파동으로 인한 국제수지 적자 보전을 위해 외자 도입에 의존하지 않을 수 없었다. 그런 중에서도, 한국 정부는 재정적자 축소, 正(+)의 실질 금리 보장, 투자유인 제공 등의 조치를 강구하여 도입 외자가 소비에 사용되기 보다는 생산적으로 투자될 수 있도록 온갖 노력을 경주하였다. 그 결과 1971-1973년 기간중 23%에 머물렀던 투자율은 1974-1976년에는 27%로 높아졌다. 이같은 투자 증대에 힘입은 생산활동의 확대로 한국경제는 수출 증대와 활발한 수입대체를 경험하게 되었으며, 국제수지에 대한 석유파동의 영향도 상당 부분 상쇄할 수 있었다. 점진적인 수입자유화로, 수입대체에 비해 그 상대적 중요성이 커진 수출증대는 더욱 가속화되어 1977년에는 일시적 이나마 국제수지 적자 압력으로부터 벗어날 수 있게 되었다. 한국 경제의 투자율은 계속 높아져서, 1977-1979년에는 30% 선에 이르렀으나, 대부분의 투자가 중화학공업 부문에 집중됨으로서 수출은 더 이상 가속적으로 증대되지 못한 반면 투자와 경제성장으로 유발된 수입수요 증대로 국제수지에 대한 압박이 또다시 생겨나게 되었다. 이같은 국제수지 문제의 보다 근본적인 원인은 고평가된 원화환율을 고수한 고정환율제 환율정책과 고도성장을 지속하기 위해 취해진 인플레이성 내수확대 정책이었다하겠다.

중남미 제국의 경우, 석유파동이라는 외부 충격이 국제수지에 미친 영향은 훨씬 적어서, 1974년 브라질에서 석유파동이 국제수지에 미친 영향은 GNP의 3.5% 규모로 추정되었으며, 멕시코에서 1.4%, 아르헨티나에서는 거의 무시될 수 있을 정도이었던 것으로 발라사교수는 분석하였다. 석유파동의 여파로 나

타난 불경기와 교역조건 악화등의 효과가 완전히 파급되고 다른 한편으로는 각국들이 새로운 환경에 적응했다고 할 수 있는 1978년에 GNP의 비율로 본 외부 충격의 국제수지에의 압박은 브라질 2.3%, 멕시코 0.8%, 아르헨티나 -1% 정도로 추정되었다. 그러나 동 기간중 각국이 취한 경제정책 간에는 상당한 차이가 있다. 브라질의 외부 충격에 대한 즉각적 반응은 고도의 경제성장을 지속하기 위한 외자의 도입이었다. 즉, 1974-1975년 석유파동으로 증대된 국제수지의 적자는 외국으로부터의 자본도입으로 보전되었다. 수출이 꾸준히 증대되긴 하였으나 고도의 경제성장으로 유발된 수입수요의 증대에는 미치지 못하였으며, 수입대체도 매우 부진하였다. 도입 외자는 일부 국내 소비증대에 충당되었으나, 주로 사회간접자본과 국내시장을 위한 자본집약적 중간재 산업 부문에 투자되었다. 기계산업 부문에의 민간 투자는 부(-)의 실질 금리에 근거한 특혜금융을 통해 이루어졌다. 수입억제를 위해서는 관세인상, 수입대금 예치, 직접규제 등의 조치가 강구되었으며, 약간의 수출지원 정책이 고안되긴 하였으나, 전반적으로 수출에 불리한, 수입대체를 유도하는 정책이 채택되었다. 그 결과 수입대체는 상당한 진전을 보게 되었으며, 1977년에는 수입대체효과가 석유파동의 여파로 인한 국제수지 적자 압력을 상쇄할 수 있게 되어 이로 인한 순외자도입의 필요성은 없게 되었다. 그러나 석유파동 직후 급증한 외채 - 1973년의 126억 달러에서 1978년의 481억달러로 - 에 대한 원리금 상환부담은 이를 위한 또 다른 외자도입을 불가피하게 하였다.

멕시코의 경우 1973년에서 1978년까지 도입한 외자의 규모는 석유파동으로 인한 경상수지 적자규모보다 훨씬 큰 것으로 나타났다. 이는 동 기간중 세계 수출시장에서 멕시코의 비중이 줄어들었을 뿐만 아니라, 국내시장에서도 수입대체는 커녕 수입수요 증대가 가속화되었기 때문이다. 이같은 현상은 1972년부터 에체베리아(Echeverria)행정부가 취한 금융완화 및 재정확대 정책에 기인하는 것으로서, 정부 재정적자 규모는 1974년 GNP의 4% 수준에 이르렀고, 급격한 물가상승은 멕시코의 국제경쟁력을 잠식하여 국제수지를 악화시키고 있었다. 국내적으로는 거시경제정책의 결과로서 대외적으로는 석유파동의 충격으로 양면에서 국제수지에의 압박 요인이 발생하였기 때문에 외자도입의 필요성은 더욱 컸던 것이다. 1976년 9월의 페소화 평가절하와 포르티요(Portillo)정부에 의해 1977년부터 취해진 긴축정책 등으로 수입수요는 어느 정도 억제될 수 있었으나, 수출지원 정책의 후퇴가 평가절하의 효과를 상쇄함으로써 수출 확대라는 측면에서는 큰 성과를 보지 못했다. 다만 새로 시작된 원유수출이 무역수지에 약간의 도움을 주었을 뿐이다. 그러나 1978년, 멕시코는 석유수입 증대의 기대감 속에서 또다시 긴축완화, 재정지출 확대 정책으로

복귀하여 재정적자 규모는 GNP의 5%에 달하였고, 폐소화는 다시 고평가되는 등 국제수지 악화 요인이 증대되었다. 이같은 요인들이 일부 석유수출 증가로 상쇄되긴 하였으나 외자도입의 필요성은 다시 늘어난 것이다. 따라서 멕시코의 총외채는 1973년의 83억달러에서 1978년에는 326억 달러로 증대되었다.

제 1차 석유파동과 그 여파가 아르헨티나 경제에 미친 영향은 전반적으로 미미하였으나, 동 기간중 국내적으로 경험한 급격한 경제정책의 변화로 인해 아르헨티나 경제는 많은 어려움을 겪었다. 확대시향적 금융, 재정정책으로 재정적자는 GNP의 5%(1973), 6%(1974)에 달했고, 인플레이션 효과를 상쇄하기 위해 지속적으로 취해진 평가절하는 임금인상, 물가상승으로 이어지는 악순환을 유발했다. 그러나 계속된 평가절하도 물가상승에는 미치지 못해 결과적으로는 폐소화가 1973년에는 14%, 1974년에는 6% 정도 고평가되어 있었다. 1975년 물가, 임금동결 하에서 평가절하를 단행하였으나, 그 효과는 일시적이었을 뿐, 동년 정부 재정적자는 GNP의 12%에 달하였고, 결과적으로 물가상승은 초인플레이션(hyperinflation)의 양상을 보이기 시작 1976년초에는 연율 1000%에 육박하게 되었다. 이같은 경제적 혼란은 1975년과 1976년 1/4분기 GNP의 감소를 초래하게 되었으며, 수출시장의 상실, 외환보유고의 급감 등으로 이어져 국제신용이 문제되기에 이르렀다. 1976년 3월 새정부 출범과 함께 금융긴축, 금리인상, 재정적자 축소, 임금인상 억제, 평가절하, 수출세 인하 등 일련의 조치를 단행함으로써, 1차 상품 수출이 다시 증대되게 되었다. 수출지원 정책이 미흡했기 때문에 공산품 수출시장에서의 비중은 계속 저하되고 있었으나 높은 관세 장벽으로 인해 수입대체는 지속될 수 있었다. 1차 상품의 수출회복과 수입대체를 통해 대외부문이 어느 정도 정상화된 데 힘입어, 1977년에는 경제성장을 실현하게 되었으나 임금 인상 압박으로부터 벗어나지 못한채 고율의 인플레이션이 지속됨으로써 1978년 다시 GNP의 하락을 초래하였다. 1970년대에 아르헨티나 경제가 경험한 문제는 여타 채무개도국들과는 달리 석유파동이라는 외부적 충격에 기인한 국제수지의 문제가 아니라 국내의 정치, 사회적 불안에 근원이 있는 생산, 물가, 분배의 문제였기 때문에 국제수지 적자로 인한 외자도입의 필요성과 그로 인한 외채누적의 압력은 없었으나, 아르헨티나의 외채도 1973년의 33억 달러에서 1978년에는 73억 달러로 증대되었다.

이상의 1970년대 회고로부터 발견되는 몇 가지 특징을 요약하면 다음과 같다. 첫째, 석유파동이라는 외부 충격이 중남미 주요 채무국들의 국제수지에 미친 영향은 한국에 미친 영향에 비하면 거의 무시할 수 있을 정도로 대단치 않은 것이었다. 둘째, 이들 채무국들은 국제수지 적자 보전을 외자도입에 의

존하였다. 세제, 아르헨티나가 경험한 경제적 어려움은 석유파동이라는 대외 경제 여건의 변화이기 보다는 국내의 정치, 사회적 불안과 급격한 경제정책의 변화에 기인하는 것이었다.

2. 제2차 석유 파동에 대한 각국의 대응

1979년의 제2차 석유파동과 이에 뒤이은 국제경제여건 변화에 대한 한국과 중남미 주요 채무국들의 대응은 매우 대조적이었다. 한국 정부는 재정적자를 축소하고, 환율의 평가절하를 단행하고, 자본집약적인 중화학 공업에의 투자 규모를 축소하는 등 새로운 환경에 적응하기 위한 정책 조정을 단행하였다. 그 결과 정치, 경제 위기는 1980년으로 끝나고 1981년에는 위기 이전의 성장추세로 환원할 수 있었다. 한편 브라질에서는, 기획원 장관 시몬센이 긴축재정 조치를 취하기 시작하였으나 경기침체정책이라는 강한 비판에 부닥쳤고, 그는 장관직에서 물러났으며, 뒤를 이은 델렐 네또는 대외차입을 가속화하는 재정확장 정책을 취했다. 결정적 순간에 지출을 억제하기 보다는 증대시키는 선택을 함으로써 오늘날까지도 위기 상황에서 벗어나지 못하고 있는 것이다. 아르헨티나에서도 정책대응은 마찬가지로 잘못되어 있었다. 국제 실질금리가 상승하기 시작하는 바로 그 시점에 폐소화의 대달러 실질환율은 계속 절상되고 있었다. 결과적으로 폐소화의 고평가는 수출을 불리하게 하고, 수입과 자본 도피를 고무시켰다. 결과적으로 막대한 외자의 차입을 유발하였다. 새로운 산유국으로서 석유수입의 기대에 부풀어 있던 멕시코도 1979년과 1982년사이의 결정적 시기에, 자제하면서 조심성있게 접근하기 보다는 사상 유례없는 막대한 재정 지출을 단행하였다. 포르티요정부의 이같은 재정확장 정책으로 국민총생산에서 차지하는 정부지출의 비중은 1979년의 32%에서 1982년에는 47%로 증대되었으며, 재정적자도 GNP의 17.6%에 이르렀다.

3. 외채위기에 대한 각국의 대응: 흑자추구 대 수출확대

국제금융 시장에서의 신규차관 정지와 갑작스러운 국제금리 인상, 1차상품 가격하락 등이 복합적으로 작용하여 야기된 외채위기는, 채권국들의 낙관적 전망과 달리 채무국들의 경제를 어렵게 만든다. 신규차관의 증지는 채무국들의 경상수지가 균형을 유지해야 함을 의미하며, 이는 새로이 증대된 외채에 대한 이자지불을 위하여 무역수지가 적자로부터 흑자로 전환되어야 함을 의미하기도 한다. 대외부문에서의 이같은 변화에는 그에 상응하는 국내경제의

투자나 저축에 변화가 있어야 한다. 즉, 국내 저축의 부족분을 메꿔주던 해외로부터의 투자재원의 공급 중단은 투자의 축소를 불가피하게 하였다. 외채위기로 인한 투자율의 하락은 채무국들의 장기 발전에 악영향을 미쳤다.

그러나 외채위기가 대부분의 채무국 경제를 파탄 지경으로 몰고간 주요 메카니즘은 정부 재정적자의 보전에 사용되던 외국차관의 역할에 기인한다. 외국으로부터의 재원에 의존하던 공공부문의 적자가 외자로 충당될 수 없는 상황에서, 해결책은 1)공공투자 감축, 2)국내 채권시장을 통한 조달, 3)화폐증발이었다. 공공투자 감축은 장기적으로 경제성장을 위축시키고, 국내차입은 실질금리를 인상시켜 이 또한 성장에 저해요인으로 작용하며, 통화 남발은 인플레이션을 유발시켰다. 뿐만 아니라 이들의 상승작용은 정부의 조세수입을 감소시켜 재정적자를 더욱 악화시키는 요인이 되었다.

신규차관 중지의 역효과는 주요 채무국들이 동시에 경험한 교역조건의 악화로 더욱 가중되었다. 1981년 이후 1차산품의 실질가격 하락은 자본시장에서의 쇼크를 더욱 악화시켰다. 수출가격의 하락은 소득감소를 야기하였고, 이는 1차산품 수출에 직간접으로 의존하고 있던 채무국 정부재정수입에 타격을 주었다.

1982년 멕시코의 채무불이행선언 이후 미국이 주도하는 채권국 정부들이 취한 조치는 국제 금융위기로 확산되는 것을 막는 일이었다. 채무국들이 이자 지불 의무만은 이행하도록 압력을 넣는 한편, IMF와의 협정을 전제로 한 채무상환기한 재조정을 통해 채무당감은 피하였다. 1982년 12월 멕시코와 채권은행단 간에 1984년말까지 만기도래하는 공공부문 차관 230억달러에 대한 상환기일 연장 협상이 타결됨에 따라 1983년 출범한 데 라 마드리드 정부는 광범위한 경제안정화 정책과 구조조정 프로그램을 추진할 수 있는 시간을 벌었다. 정부의 재정적자 축소와 금융긴축이 그 핵심이었다. 그러나 경상수입의 절반이 넘는 원리금 상환의무를 이행하기 위해서, 엄격한 수입제한과 큰 폭의 폐소화 평가절하를 단행하였다. 결과적으로 상품수입은 1982년의 144억달러에서 1983년에는 85억달러로 크게 감소했으며 1986년까지 1979년 수준을 회복하지 못했다. 수입의 90% 이상이 중간재와 자본재인 경제구조에서, 직접 규제나 평가절하에 의해 야기된 수입감소는 필연적으로, 경제활동을 위축시켰다. 경기침체는 GNP가 1988년에 가서나 1982년 수준을 회복할 수 있는 만큼 심각했다.

1980년대초 이미 세자리 수의 물가상승율과 심각한 국제수지 문제에 직면해 있던 브라질의 경우, 외채위기는 수입의 감축을 강요했다. IMF와의 합의 아래 채택한 안정화 계획의 핵심은 국제수지 개선을 위한 평가절하와 재정적

자 감축을 위한 공공지출 및 보조금 삭감, 임금동결 등이었다. 그러나 결과는 1983년의 급격한 경기후퇴 (GDP 성장률 -3.4%)에도 불구하고 물가는 234% 상승하는 심각한 스태그플레이션을 초래했다. 경기후퇴와 수입 직접규제에 의한 수입 감소로 경상수지 적자는 1982년의 163억달러에서 68억달러로 크게 줄어들었다. 수입감소는 1985년까지 이어졌으며, 그 이후의 증가세는 미미하여 1989년에도 1983년 수준에 미치지 못한다.

대외채무의 누적 원인과 과정이 전적으로 정치, 사회적 불안과 경제정책의 실패라는 점에서 다른 채무국들과는 구별되는 아르헨티나의 경우에도, 1982년의 세계 채무위기로 야기되는 어려움은 마찬가지였다. 폐소화의 고평가, 무역 및 자본 시장의 자유화라는 잘못된 조합의 경제정책이 써가 된 아르헨티나의 외채문제이기도, 위기의 확산으로 야기되는 변화도 폐소화의 평가절하에서부터 시작되었다. 국제고금리와 지속적인 실질환율의 절하는 채무이자 부담을 가중시켰고, 재정적자 증대의 요인이 되었다. 이는 다시 통화증발과 인플레이션으로 이어졌다. 인플레이션 가속화에 따른 금융시장의 제도적 대응은 통화의 유통속도를 증가시켜 초인플레이션으로 치닫게 하였다.

1982년은 한국에서 제 5차 5개년 경제사회개발계획이 시작되던 해로서 한국의 대외경제정책은 이 계획에 잘 반영되어 있다. 그 기본 방향은 대외부문의 확대 균형이라 할 수 있다. 수출상품구조의 고도화, 지역다변화 등을 통한 지속적 수출증대와 과감한 수입자유화 정책에 힘입어, 1982년에서 1986년까지 한국의 수출은 48%(연평균 10%)의 높은 신장율을 보여 주었다.

아래 <표 2>는 채무상환능력 보장조건 부등식에 등장하는 상태 및 정책 변수들의 변화 추이를 1980년에서 1989년까지 나라별로 정리한 것이다. 외채 위기에서 1986년까지, 한국과 중남미 채무국들의 정책변수 x 와 m 의 변화 추이를 관찰해 보면 그 차이는 두드러진다.

외채위기 발발 직후 1986년까지, 한국의 수출이 높은 신장율을 보인데 비해 중남미 채무국들의 수출은 정체 내지는 감소를 기록했다. 채무이자 지불을 제외한 경상수지를 반영하는 m 에서도, 한국과 중남미 채무국들 간에는 현저한 차이를 확인할 수 있다. 한국의 경우, 소위 3저로 불리는 국제 환경 변화에 의해 무역수지가 현저하게 개선되는 1986년 이전까지, m 은 거의 일정 수준을 유지하였다. 이는 수입도 수출에 상응하는 높은 증가를 하였음을 의미한다. 그러나 중남미 국가들의 경우, 같은 기간 동안 m 이 큰 폭으로 하락하였다. 중남미 국가들의 수출 감소(아르헨티나, 멕시코) 내지는 낮은 증가율(브라질)에도 불구하고, 엄청난 수입감소를 통해 얻은 결과였다. 이미 언급한 바와 같이 증대된 외채에 대한 이자지불을 위하여 무역수지 흑자를 만들기 위

한 교육지책이었다.

우리는 이미 앞에서 경상수입에 대한 총외채잔액의 비율, z 가 크면 클수록 수출증가율의 중요성이 증대됨을 지적한 바 있다. 중남미 채무국들의 경우 1982년 당시 이 비율이 멕시코의 3.1에서 아르헨티나의 4.5에 이르기까지 상당히 높았음에도 불구하고, x 확대보다 m 축소 전략을 택함으로써 경제성장면에서 상당히 높은 비용을 지불하면서도 상환능력면에서는 별 효과를 얻지 못하였다.

<표 2> 채무 관련 주요지표

	1980	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
$z = D/X$									
한 국	1.306	1.316	1.330	1.251	1.424	1.113	0.708	0.503	0.447
브 라 질	3.048	3.954	4.030	3.476	3.600	4.498	4.301	3.168	3.016
멕 시 코	2.592	3.115	3.240	2.913	3.260	4.227	3.635	3.122	2.629
아르헨티나	2.424	4.473	4.703	4.931	4.932	5.933	6.955	5.203	5.370
$s = DS/X$									
한 국	0.197	0.224	0.212	0.213	0.273	0.267	0.323	0.148	0.114
브 라 질	0.631	0.813	0.551	0.463	0.386	0.469	0.419	0.486	0.313
멕 시 코	0.495	0.568	0.517	0.521	0.515	0.542	0.401	0.479	0.395
아르헨티나	0.373	0.500	0.697	0.524	0.589	0.762	0.743	0.448	0.361
$m = (M-iD)/X$									
한 국	1.1288	0.9640	0.9499	0.9367	0.9165	0.8227	0.7897	0.7789	0.8971
브 라 질	1.2198	1.2025	0.8871	0.6910	0.6996	0.9011	0.7896	0.5292	0.8324
멕 시 코	1.2258	0.8349	0.4718	0.5341	0.6497	0.7366	0.6105	0.8219	0.9094
아르헨티나	1.2203	0.8776	0.6942	0.8107	0.6012	0.8370	1.0203	0.8614	0.9323
$x = \Delta X/X$									
한 국	0.1560	0.0399	0.0715	0.1076	-0.0162	0.2676	0.3405	0.2603	0.0444
브 라 질	0.2932	-0.1283	0.0372	0.2409	-0.0297	-0.0936	0.1432	0.2817	0.0542
멕 시 코	0.3744	-0.0042	0.0384	0.1330	-0.0875	-0.1983	0.2624	0.0705	0.1238
아르헨티나	0.1297	-0.1737	0.0009	0.0149	0.0424	-0.1963	-0.1441	0.3514	0.0600

자료: World Bank, World Debt Table, 1990-91.

IV. 요약 및 결론

우리는 외채 상환능력 보장조건으로부터, 국제금리 수준에 비해 현저하게 높은 수출증가율은 채무국으로 하여금 상환능력의 악화 없이도 경상수지 적자를 감내할 수 있게 하며, 수출증가율의 중요성은 수출에 대한 총외채 비율이 높으면 높을수록 더욱 증대된다는 결론을 도출했다. 이같은 결론에 비추어 볼 때, 그 간 IMF의 경제 조정안을 전제조건으로 이루어져 온 채무협상이 기본방향에서부터 채무국의 상환능력 제고를 무시해 왔으며, 이로 인해 채무문제의 근본적 해결이 지연되어 왔다고도 할 수 있다. IMF의 경제 조정안은 채무국의 긴축재정과 국제수지 균형을 기조로 하는 만큼, 경제성장면에서 어느 정도의 후퇴는 각오하여야 하며, 이렇다 할 수출증대는 기대할 수 없게 된다. 이런 맥락에서 볼 때, 성장지향적 경제구조 조정을 전제로 하고 있는, 「베이커안」은 외채문제에의 새로운 접근방법을 제시하였다는 긍정적 의미가 있는 것이다. 그러나 채무국의 구조조정 노력 약화와 채권은행의 신규대출 기피로 실패작이 되었다. 1989년 3월 미국에 의해 새로 마련된 「브래디 플랜」은 우선 채무감면에 중점을 두었다는 점에서 베이커안보다 진일보한 것이라 할 수 있다. 이 제안은 채무의 증권화 등을 통해 채무원금 자체를 줄이고 나머지 외채를 IMF/IBRD와 같은 국제금융기구가 보증함으로써 채무를 순리적으로 갚을 수 있도록 하는 돌파구를 찾자는 것이다. 여기에 채권은행들이 채무이자를 감면해주도록 해서 원금보다 더 커질지도 모르는 채무국들의 이자부담을 줄이게 했다. 외채 탕감론은 외채문제를 채무상환능력 제고 차원에서 접근하였다는 점에서 큰 변화였다.

결국 외채위기의 종식은 다음 요인들이 복합적으로 작용한 결과였다. 첫째, 선진국에서의 불경기로 인한 국제금리 인하와 채무국들의 경제구조 조정 노력으로, 채무국들이 국제금리 수준에 비해 현저하게 높은 수출증가율을 유지할 수 있게 되었으며, 둘째, 채무상환부담을 줄이는 방향으로 채무국과 채권단 간에 협조가 잘 이루어졌다는 점이다. 여기에서 미국과 국제기구의 역할도 빼놓을 수 없을 것이다.

참 고 문 헌

- Balassa, Bela, "Policy Responses to External Shocks in Selected Latin American Countries", *Quarterly Review of Economics and Business* 21(2), Summer 1981, pp.131-64. (World Bank Reprint Series: Number 221)
- Cline, W.R., *International Debt and the Stability of the World Economy*. Institute for International Economics, September 1983.
- Cohen, Daniel, "The Management of the Developing Countries' Debt: Guidelines and Applications to Brazil", *The World Bank Economic Review* 2(1), Jan.1988, pp.77-103.
- Sachs, Jeffrey D.,(ed.), *Developing Country Debt and the World Economy*. Chicago and London: The University of Chicago Press, 1989.
- Sachs, Jeffrey D., (ed.), *Developing Country Debt and Economic Performance*. Chicago and London: The University of Chicago Press, 1989.
- World Bank, *World Debt Tables, 1990-91: External Debt of Developing Countries. Volume 2, Country Tables*. Washington, D.C.: The World Bank, 1990.
- 김 우택 외, 『개발도상국의 대외채무위기와 주요채무국의 외채현황 및 전망』 서울: 한국산업경제기술연구원, 1984.8.

Debt Crisis: Comparing policies from the perspective of 'capacity to repay'

Kim, Woo-Tack

This paper intends to compare policy responses to debt crisis in major debtor countries. Many differences in policy responses have been widely recognized between Korea and Latin American debtor countries. We restrict our attention to the way that these countries cope with the balance of payments difficulties arising from servicing the debt.

We chose the foreign exchange earning ability as a indicator of 'capacity to repay'. If debt/export ratio decreases, we may say that the capacity to pay improves. Starting with this premise, we derived a condition which warrants the non-deterioration of capacity to pay. And this condition permits us to conclude the followings. First, the difference between international interest rate and debtor countries' export growth rate is the key to dynamics of debt crisis. If the growth rate of export of borrowing countries remains well above the international interest rate, the debtor countries can support some current account deficits, as long as they are not very large, without deteriorating the capacity to repay. Second, the importance of export growth rate increases with debt/export ratio.

The implication of these conclusions is that, for the most severely indebted countries which have high debt/export ratio, it would be advantageous to pursue export driving strategies and to keep the export growth rate high. However, the major Latin American debtors opted for more handy solution of import restrictions and trade balance surpluses. It was very costly choice for the Latin Americans.