오래된 미래는 반복될 것인가? #1

1982, 1995년 멕시코의 외환위기와 2015년 멕시코와 베네수엘라

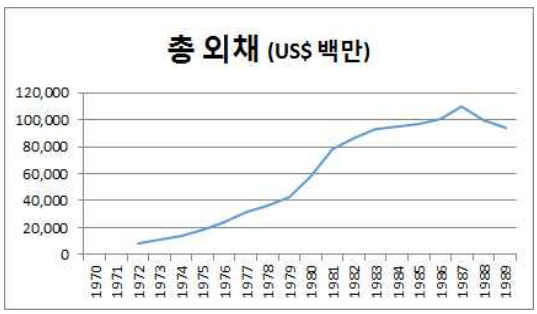
박성준, 최명호(LEREC)

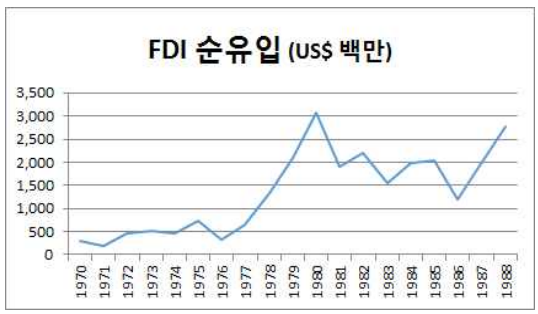
세계유가가 연일 최저치를 기록하고 있고 2008년 금융위기 이후 미국의 FRB가 추진 해온 양적완화 정책이 종료됨에 따라 2015년 중으로 미국이 이자율을 인상할 것으로 예상된다. 유럽연합을 비롯하여 중국까지도 성장률이 7% 대로 저조해지는 상황에 오히려 미국의 상황은 점점 개선되는 것으로 보인다. 현재의 상황은 1982년 멕시코의 외환위기를 연상케 한다.

1970년대 1-2차 오일쇼크를 통해 국제가 급등하자 멕시코에도 유전투자 붐이 있었다. 멕시코의 경우 임금은 미국보다 낮았고 이자율은 오히려 높았으므로 대규모 직접 투자와 더불어 투기 자본의 유입도 있었다. 당시 멕시코는 고정환율제였고 멕시코연방전력공사(Comisión Federal de Electricidad - CFE), 멕시코석유공사(PEMEX) 등의 기간산업들은 모두 공기업이었고 멕시코 정부의 지급보증까지 있었다. 여기에 멕시코 기업들과 금융기관들은 미국의 금융기관으로부터 달러를 차입하기까지 했는데 미국과 멕시코의 금리차이로 인해 외부에서 돈을 빌려올 수만 있다면 어느 수준 이상의 이윤이 보장되었던 것이다.[1] 이런 이중 삼중 과정을 통해 멕시코로 자본의 유입은 증가하고 있었다. 또한 동시에 대외채무 또한 급증하고 있었던 것이다. 다른 표현으로 하면 거품이 뭉게뭉게 피어오리고 있었던 것이다.

1980년대에 들어서면서 FRB가 미국 내 물가상승률을 잡기 위해 고금리 정책을 실시하기 시작했고 유가도 하락하기 시작하자 멕시코의 대외채무 이자는 급증하고 여기에 원유 수출에 따른 외화(달러) 수입은 급감했다. 결국 1982년 8월 멕시코 정부는 외화부족에 직면하여 대외채무 원리금 상환을 일시 정지하는 모라토리움을 선언했다. 당시 멕시코의 대외채무 규모는 870억 달러에 달했는데 1981년 멕시코 정부의 외환보유고는 50억 달러에도 미치지 못했고 외환위기 발생 후에는 18억 달러까지 급감했다. 이에 IMF와 미국 재무성, 국제금융기관 채권단이 1982년 대외채무 지불이자 80억 달러를 긴급 지원했고 다음해에도 70억 달러를 추가로 지원하는 구제금융을 실시했다. 이 구제금융의 대가로 멕시코는 구조조정, 구체적으로는 CFE와 PEMEX의 민영화와 무역자유화 추진을 약속했다.

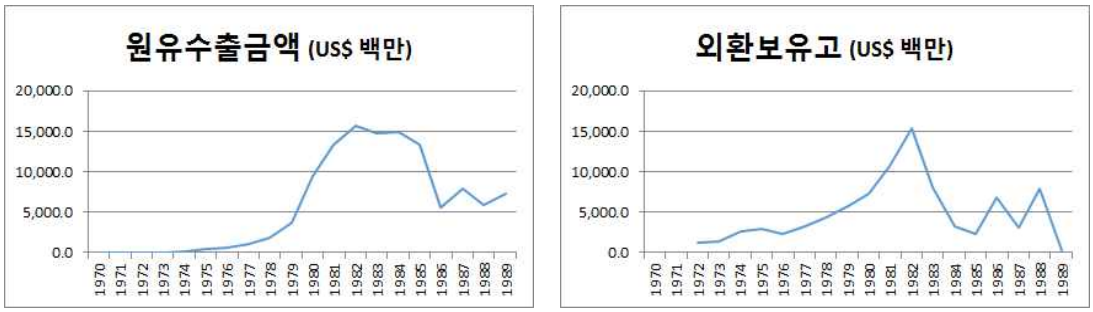
(단위: 백만 US달러)





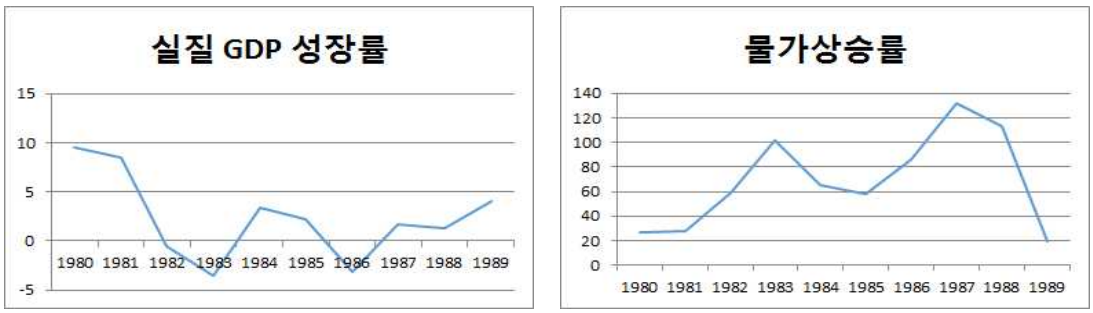
1) 우리나라에서도 1980년대 멕시코의 경우와 비슷하게 미국에서 달러를 빌려 국내에서 재대출을 하는 경우가 있었다. 모두 이자율의 차이 때문인 것이다.

(출처: 세계은행 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성)

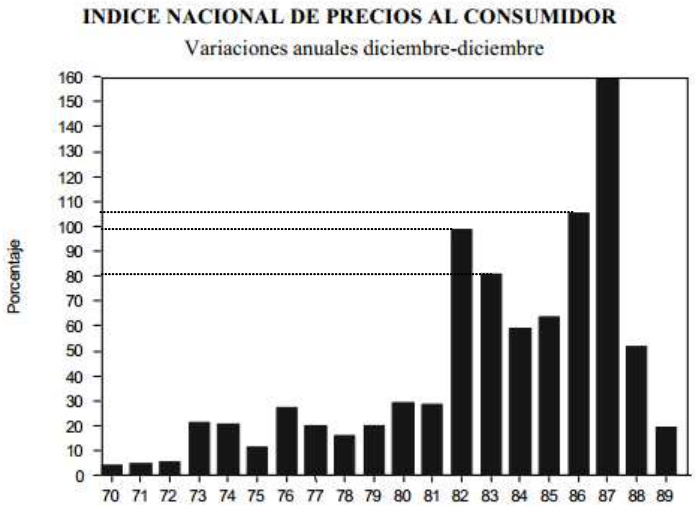


(출처: 멕시코 중앙은행 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성)

이 외환위기의 충격으로 멕시코는 1982년과 1983년 연속으로 마이너스 성장을 했으며 82년부터 88년까지 연평균 성장률은 0.1%였다. 물가는 1983년에 101%까지 올랐고 1987 이자율이 1983년에 60%, 1987년에는 95%까지 올랐다. 환율 또한 1981년 달러 당 24.5뻬소에서 1983년에는 120.1뻬소로 1988년에는 2,273뻬소까지 올랐다. 뻬소의 가치가 100배 하락한 것이다. 현재로서는 상상하기 어려운 폭락인 것이다.



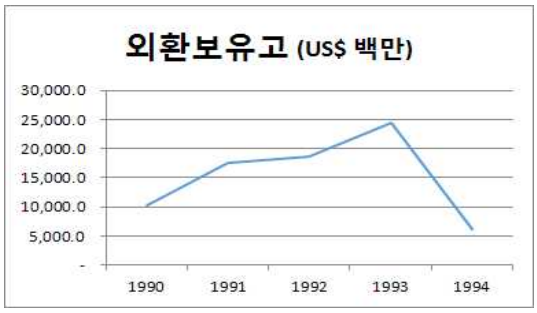
(출처: IMF 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성)

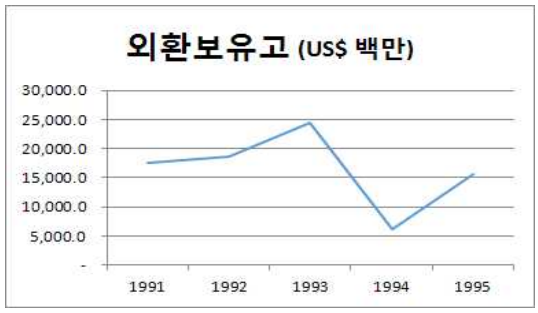


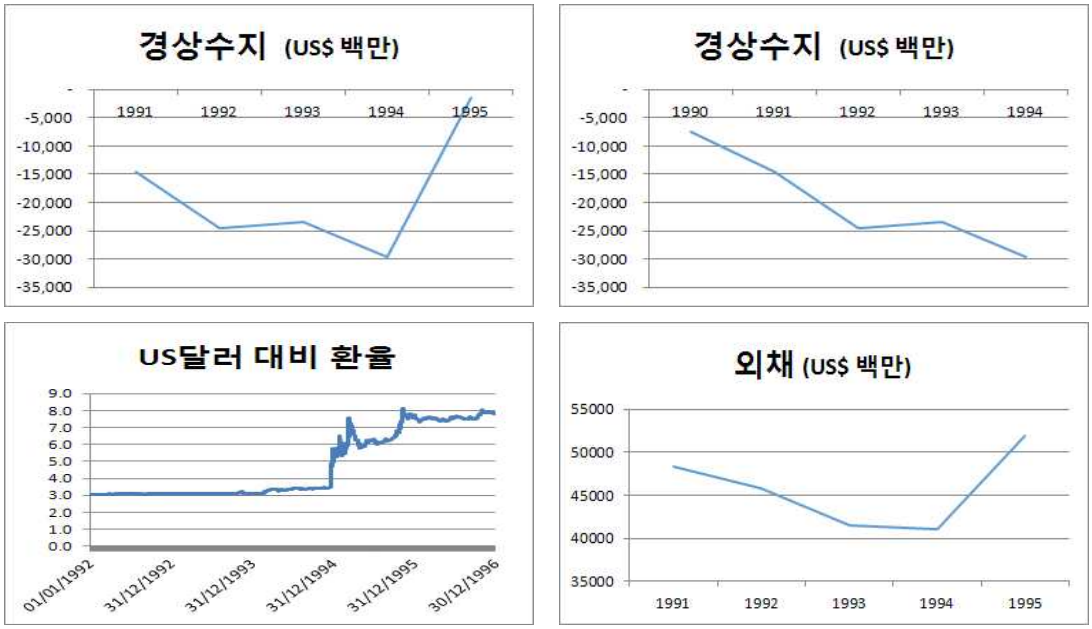
※ 멕시코 중앙은행에서 발표한 물가상승률, 약간의 시차가보이고 오히려 IMF보다 높게 책정되었다.

이후 멕시코는 구제금융의 대가로 구조조정, 및 개혁개방 프로그램에 의해 무역자유화를 추진했다. 1986년 “관세및무역에관한일반협정(GATT)에 가입했고 수출을 늘리고 외환 보유고를 높이기 위해 고금리 정책을 폈다. 또한 1989년부터 경제성장 5개년 계획을 발표하여 대규모 경기부양 정책을 사용했다. 이 결과 멕시코는 1989년부터 1994년까지 매년 4-5%의 성장률을 지속했다. 1982년부터 약 50%에 달하는 물가상승률 상황이었고 특히 1987년과 1988년에는 각 130%, 114%가 넘는 하이퍼물가상승률이 발생했다. 이런 높은 물가상승률 상황에서도 꾸준히 성장했고 1992년 북미자유무역협정이 조인되자 미국의 투기자본도 대규모로 유입되고 있었다. 거품이 팽창하고 있었으나 한편으로는 멕시코가 세계 10위권의 경제대국으로 성장할 수도 있다는 전망 또한 있었다. 그러나 약 6년간의 호황의 결과 멕시코 뻬소는 과대평가되기 시작했고 수입이 증가하기 시작했다.

경기부양책이 지속되면서 재정적자가 계속 확대되고 있었고 1993년 멕시코 정부는 물가상승률을 억제하기 위해 화폐개혁을 단행한다. 1,000뻬소가 1뻬소가 된 것이다. 또한 금리는 95%까지 올려 통화량을 축소했다. 이 결과 1989년 20%, 1993년에는 10% 정도의 물가상승률을 보였다. 동시에 성장률도 둔화되기 시작했고 무역적자와 재정적자가 겹치면서 부채가 급증하기 시작했다. 여기에 치아빠스의 네오싸빠띠스따들의 봉기가 1994년 2월에 일어났으며 집권 여당이던 제도혁명당(PRI)의 유력한 대권후보 루이스 도날도 꼴로씨오Luis Donaldo Colosio가 1994년 3월 암살당했다. 루이스 도날도 꼴로씨오의 암살 사건 직후 약 한 달간 100억불에 달하는 외화가 멕시코를 빠져나갔다. 루이스 도날도 꼴로씨오의 암살에 대해선 현재까지 여러 설만이 존재하고 정설은 없다. 이유야 어찌되었건 멕시코 남부는 내전상황에 들어갔고 정치는 혼란에 빠졌으며 멕시코 뻬소의 대외신인도는 화폐개혁을 통해 떨어졌다. 당연히 투기자본이 빠져나기기 시작했고 외환보유고는 기하급수적으로 줄어들었으며 채무는 환율에 비례하여 기하급수적으로 늘어나기 시작했다. 또한 뻬소로 발행하고 달러로 상환하는 단기국채 테소본드Tesobond마저 회전이 되지 않자 멕시코 정부가 할 수 있는 방법은 거의 없었다. 멕시코의 외환은 253억불에서 64억불로 급감했고 1994년 멕시코 뻬소는 달러당 3.375뻬소에서 6.42뻬소로 반토막이 난 것이다. 멕시코는 OECD에 1994년 5월에 가입을 한다. 그리고 1995년 1월 다시 500억불 규모의 IMF 구제 금융을 받게 된다. 1982년의 외환위기가 내부적인 요인보다 외부적인 요인이 더 컸다고 한다면 1995년의 외환위기는 내부적인 요인이 더 컸다고 할 수 있다. 무엇보다 미국에 편중되어 있는, 정확히는 북미자유무역협정을 통해 미국의 투기자본에 개방되어 있는 경제구조 또한 결정적인 영향을 미쳤다고 할 수 있다. 2번의 외환위기를 통해 멕시코의 경제는 더 종속적으로 변했고 사회적 불평등도 심화되었다는 것은 부정하기 어렵다.







(출처: 멕시코 중앙은행 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성)

현재 멕시코는 게레로주에서 집단학살당한 43명의 대학생들의 문제로 정부에 대한 믿음이 깨져있으며 경찰과 마피아와의 연계가 드러나면서 공권력에 대한 불신이 팽배해있다. 지난 해 12월 1일 발표된 멕시코 대통령 뻬냐 니에토의 지지율은 지난 20년간의 역대 대통령들의 지지율 중에서 최악의 지지율이었다.[2] 경제성장률을 비롯하여 경제지수들은 라틴아메리카에서 가장 좋은 편에 속하지만 상위 10%가 전체 소득의 40%이상을 차지하며 지니계수는 0.5에 가까운 편이다. 다시 말하면 굉장히 불평등한 사회라는 것이다. OECD에서 불평등이 가장 심한 국가는 칠레이고 그 다음이 멕시코이다.

(멕시코시티에서 실종된 교육대 학생들의 사진을 들고 행진하고 있는 시위대, 출처: 연합뉴스)

2) 멕시코 주요일간지 우니베르살 41%, 레포르마 39%

결론적으로 말하면 만일 2015년 다시 멕시코가 경제 위기에 빠진다면 1982년과 1994년이 합쳐진 상황, 아주 위험한 상황에 빠질 가능성이 높은 것이다.

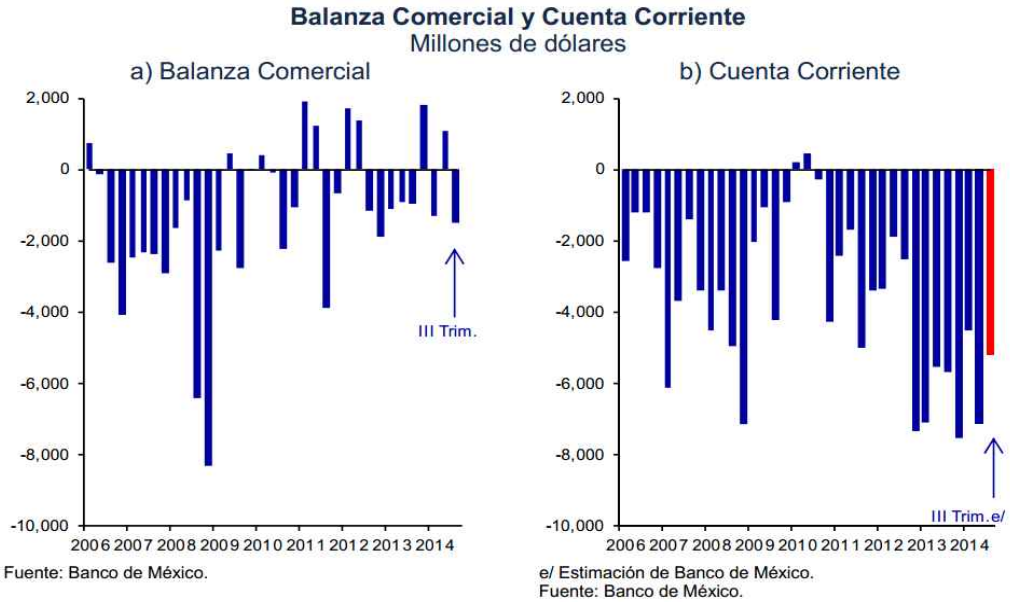
2015년 FRB는 거의 0에 가까웠던 이자율을 2% 혹은 그 이상으로 올리는 소위 출구전략을 쓸 것으로 예상된다. 2015년 1월 14일 한국석유공사에 따르면 지난 13일(현지시간) 거래된 두바이유 현물 가격은 전일 대비 2.37달러 하락한 배럴당 43.30달러를 기록했다. 두바이 유가는 2009년 3월16일(배럴당 42.07달러) 이후 최저 수준이다. 유가 하락이 언제 멈출 지는 예상하기가 어려운 시점이다. 지난 11일에는 국가 디폴트 위험이 높아진 베네수엘라[3]는 사우디에 원유 생산 감산을 제의했지만 거절당했다. 미국과 OPEC 중 한 곳이 감산하기 전까지는 계속 하락할 것으로 보인다. 현재 멕시코의 외환보유고는 다음(그래프 번호)과 같고 환율 또한 지난해 12월부터 급속히 상승하기 시작해서 지난 9일, 2010년 이후 가장 고점을 기록하였다. 지난 1년간 멕시코 뻬소는 약 11%정도 가치가 하락하였다. 환율의 상승으로 채무상환의 부담이 가중된 반면 원유 가격이 급락하여 외화수급이 여의치 않게 된 것이다. 뱅크오브아메리카는(BoA) 이번 분기 원유 가격이 32달러까지 하락할 것으로 내다보고 있고, OPEC은 월간보고서를 통해 올해 원유 수요가 2880만 배럴에 그칠 것으로 예상하고 있다. 이는 지난달 예상치 보다 10만 배럴이나 떨어진 수치이다. 또한 미국 에너지정보청(EIA)은 15일 발표에서 지난주 원유 생산량이 하루 919만 배럴을 기록했다고 밝혔다. 이는 지난 1983년 1월 이후 가장 높은 수치이다.

3) 지난 8일 블룸버그가 CDS(Credit Default Swap)프리미엄을 근거로 산출한 국가 디폴트 확률 순위에서 8.17%로 우크라이나와 그리스에 이어 3위를 차지함.

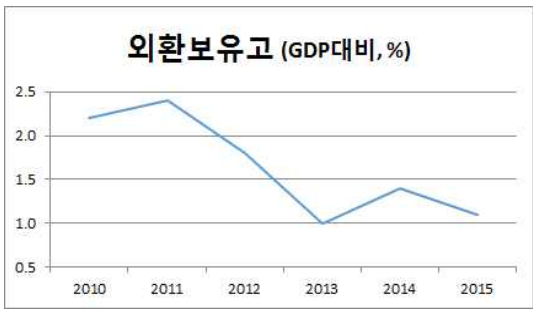
(5년간 멕시코 페소 대비 달러의 가치와 WTI원유 가격의 변화, 출처: 네이버 환율)

만일 미국의 금리 인상의 시기와 그 폭이 상상보다 앞서고 유가의 하락이 한동안 지속된다고 한다면 1982년 외환위기와 같은 상황이 반복될 가능성이 상당히 높아진다. 멕시코 중앙은행에 따르면, 2014년 3분기 무역수지가 적자로 돌아섰고, 이에 따라 같은 기간 경상수지 역시 큰 폭의 적자를 예상하고 있다. 원유 수출이 큰 부분을 차지하는 멕시코 경제구조 특성상 2011년 이후 지속적인 적자를 보이고 있는 경상수지는 더욱 악화될 것으로 보인다. 이러한 영향으로 2015년 외화보유고는 다시 하락할 것으로 예측된다. 멕시코의 외환보유액은 2015년 GDP기준 1.1%에 머물 것으로 보인다. 이는 2010년 2.2%에 비해 50% 감소한 수치이다. 또한 IMF 자료를 보면, 대외 채무는 꾸준히 늘어나며 GDP의 50%에 다다랐다. 경제는 지속적으로 성장하고 있지만 경제성장률은 약화되고 있음을 알 수 있다. 또한 2010

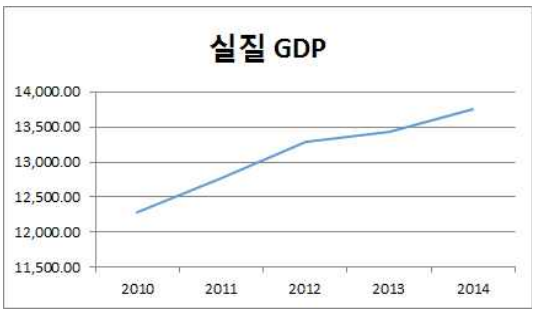
년부터 수출입이 감소되며 경제성장의 활력을 잃어가고 있는 모습니다. 그러나 실업률이 개선되고 있다는 점과 인구의 지속적 증가는 긍정적인 부분이다.

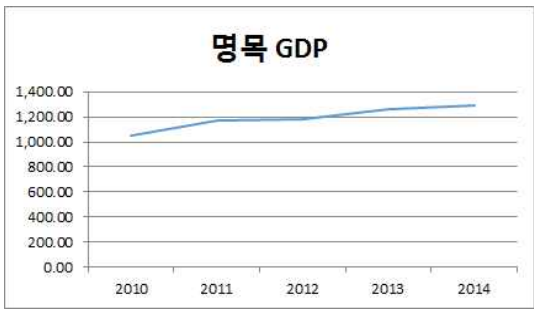


(왼쪽-무역수지, 오른쪽-경상수지, 출처: 멕시코 중앙은행 2014.11.19.)



(출처: 멕시코 중앙은행 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성, 2015년은 예상치)

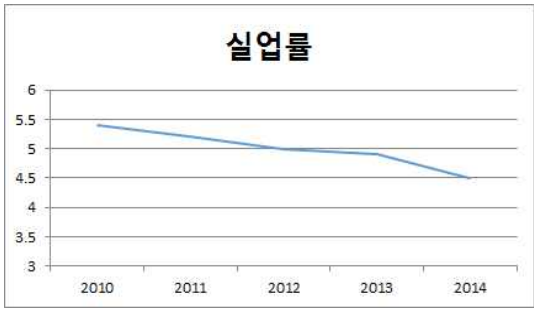


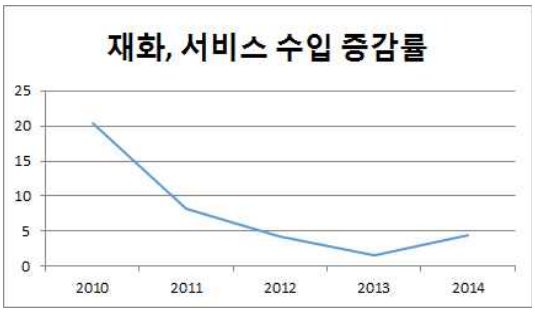


실질 GDP 성장률
6
5
4
3
2
1
0
2010
2011
2012
2013
2014

명목 GDP 성장률*
20
15
10
5
0
2010
2011
2012
2013
2014

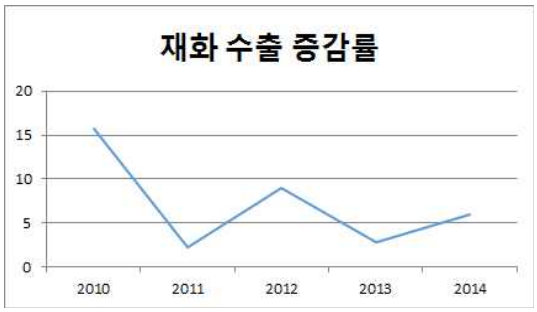
물가상승률
4.4
4.2
4
3.8
3.6
3.4
3.2
3
2010
2011
2012
2013
2014

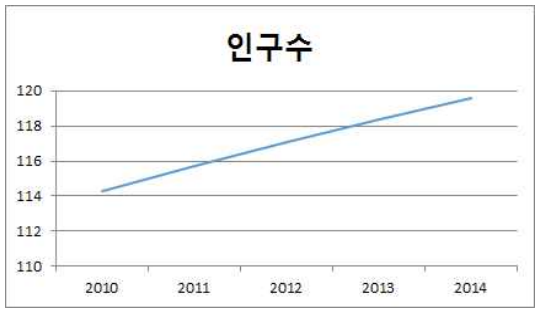

실업률
6
5.5
5
4.5
4
3.5
3
2010
2011
2012
2013
2014

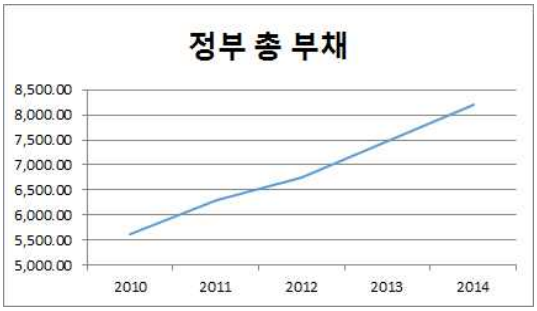

재화, 서비스 수입 증감률
25
20
15
10
5
0
2010
2011
2012
2013
2014

재화 수입 증감률
25
20
15
10
5
0
2010
2011
2012
2013
2014

재화, 서비스 수출 증감률
25
20
15
10
5
0
2010
2011
2012
2013
2014


재화 수출 증감률
20
15
10
5
0
2010
2011
2012
2013
2014


인구수
120
118
116
114
112
110
2010
2011
2012
2013
2014



(출처: IMF 홈페이지 데이터를 기본으로 LEREC에서 작성, 2014년은 예상치)

더욱 중요한 것은 2008년 미국발 금융위기 이후 전 세계가 저성장의 단계에 빠져들고, 유일하게 10%이상의 성장을 기록하던 중국마저도 7%내외의 성장률을 보이며 안정기로 접어들며 해외투자 또한 줄어들면서 위기는 가중될 가능성이 높다. 이때 정치적 혼란과 원유가격 하락, 그리고 미국의 기준금리 인상과 같은 요인으로 말미암아 82년도 외환위기와 94년도의 외환위기의 그림자가 겹쳐서 드리워진다면 이번 외환위기의 영향은 이루 말할 수 없이 강력할 것이다. 더군다나 멕시코와 베네수엘라[4]에 외환위기 혹은 경제위기가 온다면 그 영향은 무엇보다 사회적 소수자, 빈곤층이 받을 것이며 치안을 비롯하여 모든 상황이 기록적으로 나빠질 것이라 전망할 수 있다.

4) 베네수엘라의 경우 산업 중 가장 중요한 부분은 석유관련 산업으로 국영석유회사인PDVSA는 베네수엘라 GDP의 약 1/7, 정부재정의 75%, 달러수입의 96%를 책임지고 있다. 러시아와 더불어 유가하락의 직격탄을 피할 수 없는 것이 바로 베네수엘라인 것이다.

(참고)

원유가격과 원유관련 회사들의 주식간의 다이버전스(Divergence)가 발생하고 있는 모습, 그림은 미국 원유관련 주식을 보여주는 XLE차트와 텍사스중질유(WTI)가격을 시계열로 비교한 것으로 원유관련 주식은 원유가격이 본격적으로 하락하기 시작하기 한 달 전부터 미리 움직이기 시작하였음. 최근 XLE 주식들이 저점을 높이고 있는 모습이 포착되었으므로 현재 국제원유가격이 한동안 유지되거나 추가로 하락한다고 해도 그 폭이 그리 크지 않을 것이라 전망할 수 있다.