

기획특집 | Special Reports

아르헨티나 채무 디폴트의 경제적 영향과 향후 해결 전망

권기수

아르헨티나가 13년 만에 다시 디폴트 사태를 맞은 지도 4개월이 지났다. 그러나 당초 시장에서 우려했던 것과는 달리 아르헨티나 디폴트 여파가 세계경제에 미친 파장은 미미했다. 2001년 아르헨티나의 채무 디폴트가 세계경제를 커다란 혼란으로 몰아넣은 것과 비교하면 사뭇 대조적이다.

일각에서는 2014년 1월 아르헨티나 경제가 외환시장 개입 중단 및 디폴트 우려로 신흥시장 전체의 불안 요인으로 작용했다는 점에서 이번 디폴트 사태가 신흥시장 전반에 미칠 파급을 우려했다. 특히 EU의 대러시아 제재조치 등 지정학적 요인으로 글로벌 금융시장이 여전히 불안한 상황에서 아르헨티나 디폴트 여파가 자금 유출 등 직접적인 영향보다는 심리적인 경로를 통해 영향을 미칠 수 있다는 주장이었다. 그러나 지난 1월과 달리 6월 30일 아르헨티나가 만기도래한 채무이자를 상환하지 못하고, 7월 30일까지 주어진 30일간의 이자지급 유예기간에 헤지펀드 채권단과 협상 실패로 최종적인 디폴트에 빠졌음에도 불구하고, 글로벌 금융시장에서 아르헨티나 발 금융시장 혼란은 거의 전무했다.

그렇다면 아르헨티나 채무 디폴트 여파가 세계경제에 미치는 영향이 당초 예상과 달리 크지 않았던 이유는 무엇인가? 2001년의 디폴트 사태와 차이점은 무엇인가? 본고에서는 그 이유를 ①기술적 디폴트 혹은 부분적 디폴트 ②국제금융시장에서 아르헨티나의 낮은 위상 ③예상보다 튼실한 아르헨티나 경제기초여건 등 세 가지 요인에서 찾고자 한다. 마지막으로

는 이상의 분석을 종합해 아르헨티나 디폴트 사태의 해결 가능성을 살펴본다.

기술적 디폴트 혹은 부분적 디폴트

먼저 이번 아르헨티나 디폴트는 미 법원의 판결에 따른 특수한 상황에서 비롯된 기술적 디폴트라는 점에서 차이점을 갖는다. 일반적으로 국가채무 디폴트는 국가가 채무를 상환할 능력이 없는 상황에서 발생한다. 그러나 이번 디폴트는 아르헨티나 정부가 채무상환 의지가 있고 지급능력을 갖고 있음에도 불구하고 미 대법원의 판결로 채무를 상환할 수 없어 발생한 기술적 디폴트라는 데서 차이가 있다. 기술적 디폴트란 엄밀히 말해 대출 원리금을 갚지 못해서가 아니라, 대출 약정상의 다른 조건을 지키지 못해 맞게 되는 경우를 말한다. 또한 이번 디폴트는 국가채무 전체에 대한 디폴트가 아니라 일부 채권단에 대한 채무이자 미지급에 따른 부분적인 디폴트였다는 점에서 일반적인 채무 디폴트와 다르다.

그렇다면 이번 기술적 채무 디폴트는 어떻게 해서 발생한 것인가? 이를 이해하기 위해서는 아르헨티나 정부가 전면적인 국가 디폴트를 선언했던 2001년으로 거슬러 갈 필요가 있다. 총체적 국가부실에 직면했던 아르헨티나 정부는 2001년 11월 815억 달러에 달하는 국가채무에 대해 디폴트를 선언한다. 이후 아르헨티나 정부는 2005년과 2010년 두 차례에 걸쳐 채무 구조조정을 수행해 원금의 75.6%를 탕감 받는다. 그러나 전체 채권 중 8.3%(68억 달러)는 아르헨티나 정부가 제시한 채무 스왑 조건에 반대해 채무 구조조정에 참여하지 않아 분쟁의 소지를 남겨 두었다.

아르헨티나 채무 문제는 Eliot Management, NML Capital, Aurelius Capital Management Fund 등의 헤지펀드가 액면가 약 4억 달러의 디폴트 채권을 약 4,000만 달러에 매입해 액면가의 상환을 요구하는 소송을 제기하면서 다시 수면위로 떠올랐다. 2012년 2월에는 뉴욕 지방법원이 아르헨티나 정부에 13억 3,000만 달러를 상환하도록 판결을 내린데 이어 항소법



뉴욕 지방법원의 그림에서 판사와 크리스티나 아르헨티나 대통령의 풍자 삽화
(출처: <http://www.economist.com/>)

원이 지방법원의 판결을 지지했다. 미국 법원이 헤지펀드의 소송에 손을 들어준 법적 근거는 아르헨티나 정부가 소위 Pari Passu조항(채권자동등대우 조항)을 위반했다는 것이다. 즉 아르헨티나가 채무 구조조정에 합의한 채권단의 채무를 성실하게 상환하면서 헤지펀드에 대한 채무를 상환하지 않는 것은 모든 채권자를 동등하게 대우해야 하는 Pari Passu조항을 위반한 행위라는 것이다.

헤지펀드가 아르헨티나를 상대로 제소한 채무 상환 소송에 최종적으로 승소하면서 채무 디폴트 가능성에 대한 우려가 크게 제기되었다. 지방법원과 항소법원의 판결 이후 아르헨티나는 본 건을 대법원에 상고하였으나, 대법원은 2014년 6월 16일 아르헨티나의 신청을 기각했다. 대법원의 기각으로 하급법원의 판결이 최종적인 판결로 효력을 갖게 되었다. 판결의 주요 내용은 △아르헨티나 정부가 13억 3,000만 달러를 헤지펀드에 지불해야 하며 △아르헨티나 정부가 채무 구조조정을 거부한 채권자에게 채무를 상환하기 전에 채무 구조조정에 합의한 채권단에게 채무를 상환해서는 안 된다는 것이다. 문제는 아르헨티나 정부가 이번 소송에서 승소한 헤지펀드에 채무를 상환할 경우 다른 채권단이 동일한 채무 상환 소송을

제기해 채무 상환 규모가 외환보유고를 초과하는 수준으로 증가할 가능성이 높다는 것이다. 또한 채무 구조조정에 합의한 92%의 채권단이 RUFO(Rights Upon Future Offers) 조항에 의거해 채무 구조조정 이전 수준의 원금상환을 요구하는 소송을 제기할 경우 상환규모가 1,200억 달러까지 증폭될 수 있다는 우려가 제기되었다. RUFO조항이란 아르헨티나 정부가 2005년과 2010년 채무 구조조정 과정에서 당시 협상에 참여한 채권단에게 제공한 조건보다 나은 조건으로 협상에 참여하지 않은 채권단에게 자발적으로 채무를 상환하지 않겠다는 일종의 계약(2014년 12월까지 유효)이다.

미 대법원의 판결 이후 아르헨티나 정부는 채무 디폴트를 막기 위해 헤지펀드와 협상을 모색하는 등 다각적인 방안을 강구했다. 아르헨티나 정부는 뉴욕 지방법원에 헤지펀드에 대한 채무 상환시기 연기를 요청하는 한편 정부 대표, 뉴욕 지방법원 판사, 헤지펀드 대표 간의 3자 협상을 추진했다. 또한 2014년 6월 30일 지불 예정이었던 채무 이자 상환을 위해 대외결제 창구인 뉴욕멜론은행에 5억 3,900만 달러를 예치했다.

그러나 뉴욕 지방법원의 그리에서 판사가 아르헨티나 정부의 요청을 거부함에 따라 아르헨티나는 6월 30일 만기 도래한 채무 이자를 상환하지 못해 기술적 디폴트(Technical Default) 상황에 직면했다. 그리에서 판사는 헤지펀드에 대한 채무 상환시기 연기 요청을 거부하는 한편 뉴욕멜론은행에 아르헨티나 정부가 예치한 5억 3,700만 달러를 돌려줄 것을 명령했다. 그리에서 판사의 결정으로 아르헨티나 정부는 채무 구조조정에 합의한 채권단에 대한 채무를 상환하지 못하면서 기술적 디폴트 상황에 처하게 되었다.

아르헨티나는 2014년 7월 30일까지 주어진 유예기간 동안 헤지펀드 채권단과 협상을 시도했으나 합의점을 찾는 데 실패해 구조조정된 채무에 대한 이자를 지급하지 못했다. 결과적으로 아르헨티나는 다시 13년 만에 디폴트를 맞게 되었다.

국제금융시장에서 아르헨티나의 낮은 위상

2001년과 달리 이번 디폴트 여파가 세계경제에 미치는 영향이 미미했던 이유는 국제금융시장에서 차지하는 아르헨티나의 위상이 크게 낮아졌기 때문이다. 아르헨티나는 2001년 디폴트 선언 이후 파리클럽 채권단과의 채무협상 지연, IMF와의 관계 단절, 외자기업의 강제 국유화 조치 등에 따른 투자환경 악화로 국제 금융시장에서 자본 도입이 사실상 중단되어 왔다. 아르헨티나 정부의 순채권발행액(신규 채권발행액 - 상환액)은 2001년 6월 이후 줄곧 마이너스를 기록해왔다. 그 결과 국제 채권시장에서 아르헨티나의 위상은 크게 축소되었다. 국제 채권시장에서 차지하는 아르헨티나의 비중(채권발행 잔고 기준)은 2001년 말 10.9%(785억 달러)에서 2014년 1/4분기에는 2.7%(454억 달러)로 크게 낮아졌다.

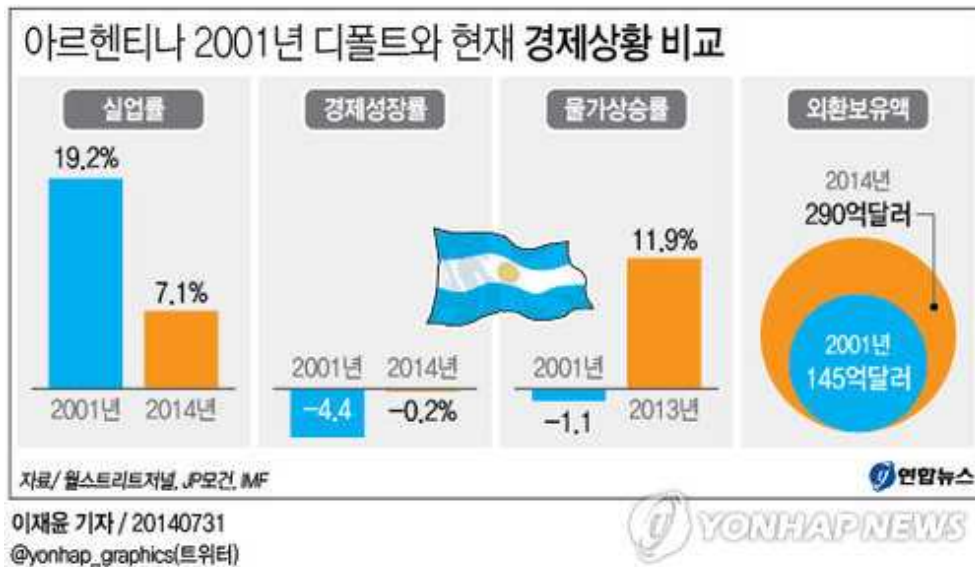
외국은행의 대아르헨티나 익스포저¹⁾도 크게 줄었다. 2014년 1/4분기 현재 외국은행의 아르헨티나 익스포저는 397억 달러로, 브라질의 1/12 수준에 불과하다. 2001년 이후 다른 중남미 국가들에 대한 익스포저가 100~200% 증가한 데 반해 대아르헨티나 익스포저는 46% 감소했다. 다만 외국은행의 대아르헨티나 익스포저 중 71%가 스페인(42%)을 중심으로 한 유럽계 은행의 비중이 높아 디폴트 여파 심화로 부실채권이 증가할 경우 유럽 금융권이 악영향을 받을 가능성이 있다.

예상보다 튼실한 아르헨티나 기초경제여건

이번 디폴트 여파가 아르헨티나 경제에 미치는 영향이 제한적인 점도 2001년과는 사뭇 다른 특징이다. 2001년과 비교해 디폴트의 규모도 크게 작고 아르헨티나 경제상황도 비교적 양호해 이번 디폴트의 경제적 파장이 크지는 않은 것으로 분석된다.

2001년 디폴트 당시 아르헨티나 경제는 △장기간의 경기침체 따른 정

1) 특정 금융회사와 연관된 금액이 어느 정도인가를 말하는 것. (출처: 한경 경제용어사전)



2001년과 2014년 아르헨티나 디폴트의 경제상황 비교
(출처: <http://www.yonhapnews.co.kr/>)

치·사회적 혼란 심화 △1991년부터 실시해온 엄격한 고정환율제에 따른 폐소화 가치 고평가로 평가절하 압력 가중 △방만한 재정운영에 따른 정부부채 급증으로 총체적인 정치·경제·사회적 위기에 직면했다. 2001년 아르헨티나 정부가 선언한 채무 디폴트는 815억 달러로 사상 최대 규모였다. 아르헨티나 경제는 2001년 말 디폴트와 2002년 초 폐소화의 급격한 평가절하 여파로 2002년 사상 최악의 경기침체(-10.9%)를 겪은바 있다. 이번 디폴트 여파로 아르헨티나 경기 침체가 심화되고는 있으나 2001~2002년과 비교하면 그 정도는 미미한 편이다. IMF에 따르면 아르헨티나 경제는 2014년(-1.7%), 2015년(-1.5%) 연이어 마이너스 성장을 기록할 전망이다.

특히 2001년과 다른 점은 그간 은행산업의 활동이 크게 위축되어 디폴트 여파가 은행부문의 위기로 확산될 가능성이 낮다는 것이다. 2001년의 디폴트 발생과 2002년의 변동환율제 도입으로 급격한 폐소화 평가절하를 겪는 과정에서 은행권은 대규모 달러 예금 인출 사태로 심각한 위기에 직면한 바 있다. 2001년 디폴트 이후 아르헨티나의 은행산업은 △은행에 대한 낮은 신뢰 △높은 인플레이션으로 인한 예금 수익률 하락 △지속적인 폐소화 평가절하 압력에 따른 외국인투자 감소 등으로 크게 위축되었

다. 전체 예금에서 달러(외화) 예금이 차지하는 비중은 2001년 69.1%에서 2013년 12월 현재 7%로 크게 감소했다. 아르헨티나의 은행자산은 중남미 국가에서 가장 낮은 수준이며, GDP 대비 대출 비중도 18.4%에 불과하다.

디폴트 사태 해결 장기화 전망

아르헨티나 디폴트 사태는 당분간 해결이 쉽지 않을 전망이다. 그 이유는 무엇보다도 아르헨티나 정부가 단기간에 디폴트 사태를 해결할 의지도 동기도 없기 때문이다.

아르헨티나 정부는 지난 6월 16일 미 법원의 판결 이후 채무 구조조정에 합의한 채권단에 제공한 조건(원금의 75.6% 상각) 이상으로 채무를 상환할 수 없다는 일관된 입장을 견지해오고 있다. 이에 따라 아르헨티나 정부가 단기적으로 헤지펀드 채권단의 요구를 전면적으로 수용하면서 협상을 타결할 가능성은 높지 않다. 아르헨티나 정부 내에서 헤지펀드 채권단과의 협상을 강하게 반대하는 대표적인 강경파에 속하는 키실로프 장관의 독주도 협상을 통한 타결을 어렵게 하는 요인이다. 지난 10월 1일에는 헤지펀드와의 조속한 협상을 통해 디폴트 문제 해결을 주장해왔던 온진파로 분류되는 후안 카를로스 파브레가 중앙은행 총재가 대통령과의 마찰로 사임하면서 강경파의 입김이 더욱 강해졌다.

현재 아르헨티나 정부는 헤지펀드 채권단과의 직접적인 협상을 재개하기보다는 채무상환의 관할권을 미국에서 아르헨티나로 이전해 아르헨티나 법 아래에서 채무를 상환하겠다는 전략이다. 과거 구조조정된 채무의 상환에 대한 관할권을 미국에서 아르헨티나로 옮겨 미국 은행의 계좌동결 조치에서 벗어나 아르헨티나 은행을 통해 채무상환을 지속하겠다는 게 아르헨티나 정부의 포석이다. 지난 9월 11일 아르헨티나 의회가 2005년과 2010년에 구조조정된 채무상환의 관할권을 미국에서 아르헨티나로 이전하는 법안을 최종 승인함에 따라 국내적 절차는 성공적으로 마쳤다.

그러나 관할권 이전을 통한 채무상환은 채권발행 당시 조항을 위반하는 조치이며 채권자들의 자발적인 참여가 선행되어야 하기 때문에 성공

가능성이 높지 않을 것으로 전망된다. 채무 구조조정 당시의 채권 발행 조항에 따르면 채무상환을 전담하는 신탁은행은 뉴욕이나 워싱턴에 기반을 두어야 하며 자본금이 최소 5,000만 달러를 넘어야 한다. 아르헨티나는 채무상환 신탁은행을 뉴욕멜론은행에서 아르헨티나은행(Banco de la Nación Argentina)으로 변경하고자하나, 아르헨티나은행은 채무구조조정 조항에서 요구하는 신탁은행의 요구조건을 충족시키지 못한다. 또한 아르헨티나 은행을 통해 채무상환을 지속하려면 채권자들이 관할권이전에 합의해야 하지만, 관할권 이전은 미국 법원의 결정에 반하는 것이어서 채권자들에게도 부담으로 작용한다.

이러한 상황에서 디폴트 사태 해결 지연에 따른 경제상황 악화로 정치사회적 혼란이 심화되고 2015년 10월 대선에서 정권 재창출이 어렵다고 판단할 경우, 키르츠네르 정부는 헤지펀드 채권단과 협상을 개시할 가능성이 있다. 실제로 이 같은 우려를 반영해 지난 11월 3일 키르츠네르 정부는 디폴트 이후 처음으로 2015년에 헤지펀드와 협상할 의사가 있다고 밝혔다. 그러나 양측간 협상이 재개된다해도 채무상환 규모와 상환방식을 둘러싼 이견으로 협상이 단시일 내에 마무리될 가능성은 높지 않다.

채무상환 규모나 지급방식을 둘러싼 이견으로 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상이 지지부진할 경우 디폴트 사태는 장기화되어 2015년 10월 대선 이후 차기 정부에서 해결될 가능성을 배제할 수 없다. 디폴트 사태 장기화로 인해 아르헨티나 경제가 경기침체 심화, 외환보유고 고갈 등으로 총체적인 위기에 직면할 경우 채무상환 능력이 크게 약화되어 다른 채권단에 대한 채무도 정상적으로 상환하지 못함에 따라 추가적인 디폴트가 발생할 가능성이 있다. 이 경우 시장친화적인 신정부가 들어서 IMF 등 국제사회의 지원을 받아 디폴트 사태를 수습하고 경제를 정상화하는 수순을 밟을 가능성이 높다.