

아르헨티나 국가채무 디폴트 위기 발발 가능성 점검 및 향후 전망

권기수 구미·유라시아실 미주팀 연구위원 (kskwon@kiep.go.kr, Tel: 3460-1081)

박미숙 구미·유라시아실 미주팀 전문연구원 (misookp@kiep.go.kr, Tel: 3460-1105)

차 례 ● ● ●

1. 국가채무 디폴트 위기 발생 현황
2. 국가채무 디폴트 위기 발생 배경
3. 국가채무 디폴트 위기 발생 가능성 전망

주요 내용 ● ● ●

- ▶ 2014년 6월 16일 헤지펀드가 아르헨티나 정부를 상대로 한 채무상환 소송에서 최종 승소하면서 아르헨티나가 다시 국가채무 디폴트 위기를 맞을 수 있다는 우려가 대두됨.
 - 2001년 아르헨티나는 815억 달러에 달하는 국가채무에 대해 디폴트를 선언하고, 2005년과 2010년 두 차례에 걸친 채무 구조조정을 통해 원금의 75.6%를 탕감 받음.
 - 그러나 채무 구조조정에 참여하지 않은 채권을 소유한 일부 헤지펀드가 미국법원에 액면가로 채무 상환을 요구하는 소송을 제기하며 최종 승소를 얻어냄.
 - 미 법원의 판결에 따라 아르헨티나 정부가 헤지펀드에 채무를 상환할 경우 다른 채권단이 동일한 소송을 제기해 채무 상환 규모가 외환보유고를 초과하는 수준으로 증가할 가능성이 높다는 우려가 제기됨.
- ▶ 최근 아르헨티나에서 국가채무 디폴트 위기가 다시 발생하게 된 이유는 일차적으로 채권단과의 협상에 대한 아르헨티나 정부의 안이한 대응에서 비롯되었지만, 심각한 외환 수급 불균형, 국제 금융시장 복귀 지연 등 취약한 경제상황에서도 기인함.
- ▶ 향후 아르헨티나가 공식적인 디폴트에 직면할지 여부는 2014년 7월 30일까지 주어진 유예기간 중 헤지펀드 채권단과의 협상을 성공적으로 종결짓느냐에 달려 있음.
- ▶ 디폴트가 발생할 경우 득보다 실이 클 수 있기 때문에 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단이 어떠한 식으로든 협상을 타결할 것으로 보여 현재로서 디폴트 가능성은 높지 않을 것으로 전망됨.
 - 디폴트 발발에 따른 막대한 정치·경제적 비용, 그간 국제 금융시장 복귀를 위한 아르헨티나 정부의 적극적인 노력 등을 고려할 때 아르헨티나 정부가 쉽게 디폴트를 선언하지 못할 것이라는 전망이 지배적임.
 - 헤지펀드 채권단의 입장에서 아르헨티나 정부가 최종적으로 채무 디폴트를 선언할 경우 그간 소송과정에서 지불한 막대한 비용은 물론 원금조차 건지기 어려울 수 있어 어떠한 형태로든 타협을 볼 가능성이 높음.
 - 그러나 아르헨티나 정부가 당초 예상과는 달리 채권단과의 협상에 미온적인 반응을 보이고 있어, 시한 내 협상을 끝내지 못해 아르헨티나가 채무 디폴트에 직면할 가능성이 있다는 우려도 상존함.

1. 국가채무 디폴트 위기 발생 현황

■ 2014년 6월 16일 헤지펀드가 아르헨티나 정부를 상대로 한 채무 상환 소송에서 최종 승소하면서 아르헨티나가 다시 국가채무 디폴트 위기를 맞을 수 있다는 우려가 대두됨.

■ 2001년 아르헨티나는 815억 달러에 달하는 국가채무에 대해 디폴트를 선언하고, 2005년과 2010년 두 차례에 걸쳐 채무 구조조정을 수행해 원금의 75.6%를 탕감 받음.¹⁾

- 2005년 기관투자자들을 대상으로 실시된 1차 채무 구조조정에는 채권단의 76.4%가, 2010년 개인투자자들을 대상으로 한 2차 채무 구조조정에는 15.2%가 참여해 총 채권단의 91.7%가 채무 구조조정에 합의함.²⁾
- 전체 채권 중 8.3%(68억 달러)는 아르헨티나가 제시하는 채무 스왑 조건에 반대해 채무 구조조정에 참여하지 않았음.
 - 이 중 영국 법원 관할 채권은 전체의 2.8%인 23억 달러, 뉴욕 법원 관할 채권은 5.5%인 45억 달러에 달함.

표 1. 아르헨티나의 채무 구조조정 현황

(단위: 백만 달러, %)

내용		금액	비중
채무 구조조정 참여 채권	1차 채무 구조조정(2005년)	62,300	76.4
	2차 채무 구조조정(2010년)	12,400	15.2
	1~2차 채무 구조조정 총액	74,700	91.7
채무 구조조정에 참여하지 않은 채권	디폴트 채권 전체	6,800	8.3
	영국 법원 관할 채권	2,300	2.8
	뉴욕 법원 관할 채권	4,500	5.5
	비소송 채권	4,100	5.0
	소송 채권	400	0.5
총계		81,500	100

자료: Banco Ciudad(2014, 6), *Informe Economico Semanal*, No 290- 19 de junio de 2014.

■ 그러나 채무 구조조정에 참여하지 않은 채권을 소유한 일부 헤지펀드가 액면가로 채무상환을 요구하는 소송을 미국 법원에 제기하고 승소 판결을 얻어냄.

- 1) 2001년 아르헨티나 정부가 디폴트를 선언할 당시 파리클럽 채권단에 대한 채무는 63억 달러, IMF에 대한 채무는 95억 달러에 달했음. 이들 채무는 채무 구조조정의 대상에 포함되지 않았음.
- 2) 채무 구조조정은 디폴트된 구(舊)채권을 액면가가 상각된 신(新)채권으로 전환하는 방식으로 진행되었는데, 크게 액면채권(par bonds), 준액면채권(quasi par bonds), 할인채권(discounted bonds)으로 구성됨. 액면채권은 액면가를 유지하되 지급 만기일만 연장해 발행했으며, 준액면채권과 할인채권은 액면가를 각각 30.1%, 66.3% 상각하여 발행함.

- Eliot Manahement, NML Capital, Aurelius Capital Management Fund 등의 헤지펀드는 액면가 약 4억 달러의 디폴트 채권을 약 4,000만 달러에 매입해 액면가의 상환을 요구하는 소송을 제기함.³⁾
- 2012년 2월 뉴욕 지방법원(District Court)은 원고에 13억 3,000만 달러를 상환하도록 판결을 내렸으며 항소법원도 지방법원의 판결을 지지함.
- 미국 법원이 헤지펀드의 소송에 손을 들어준 법적 근거는 아르헨티나 정부가 소위 Pari Passu조항(채권자동등대우 조항)⁴⁾을 위반했다는 것임.
 - 즉 아르헨티나가 채무 구조조정에 합의한 채권단의 채무를 성실하게 상환하면서 헤지펀드에 대한 채무를 상환 하지 않는 것은 모든 채권자를 동등하게 대우해야 하는 Pari Passu조항을 위반한 행위라는 것임.

표 2. 아르헨티나의 채무 구조조정 일지

일자	발생 내용
2001. 12	815억 달러에 대해 채무 디폴트 선언
2005. 3	2001년 디폴트 채권에 대한 1차 채무 구조조정 완료
2007. 12	헤지펀드가 아르헨티나를 상대로 채무 상환 소송 제기
2010. 6	2001년 디폴트 채권에 대한 2차 채무 구조조정 완료
2012. 2	뉴욕 지방법원의 토마스 그리사 판사가 헤지펀드에 13억 3,000만 달러를 상환하도록 판결
2012. 10	뉴욕 항소법원이 지방법원의 판결을 지지
2012. 11	지방법원은 아르헨티나의 항소가 완료될 때까지 헤지펀드에 상환할 금액을 기탁계정에 예치하도록 명령
2012. 11	항소법원은 아르헨티나의 최종변론이 시행될 때까지 지방법원의 판결집행을 유예하도록 명령
2012. 2	지방법원은 아르헨티나 국영은행(Banco de la Nación Argentina, BNA)에 아르헨티나 정부와 공무원 소유의 자산 거래내용을 공개하도록 요구
2012. 10	헤지펀드의 요구로 가나에 정박 중인 아르헨티나 군함 압류
2012. 12	UN국제해양재판소의 명령으로 아르헨티나 군함 압류 해제
2013. 6	아르헨티나 정부가 헤지펀드와의 소송을 대법원에 항소
2014. 6. 16	대법원의 아르헨티나 항소 기각
2014. 6. 23	아르헨티나와 헤지펀드 간의 협상 시작
2014. 6. 30	아르헨티나 정부가 채무 구조조정에 합의한 채권에 대한 이자 미지급

자료: 아르헨티나 주요 일간지 종합.

- 3) 디폴트 이후 채권 가격이 하락한 시점에 헤지펀드 회사들이 채무 구조조정을 거부한 디폴트 채권의 약 15%를 매입한 것으로 알려짐. 대표적으로 Eliot Management, NML Capital, Aurelius Capital Management Fund, AC paster, Blue Angel, Dart 등의 헤지펀드는 액면가 36억 달러의 디폴트 채권을 약 1/10 수준인 3억 6,000만 달러에 매입함.
- 4) Pari Passu조항이란 차관 등의 계약 체결 시 채무자 또는 보증인이 채권자에게 다른 채권, 채무관계의 거래계약에 따른 제3의 채권자에 대하여 우선적 조건의 계약체결이나 담보제공 등을 할 경우에는 본 계약에 대해서도 동등한 대우를 할 것을 약속하는 조항을 의미함(한국무역보험공사, 『무역보험용어집』).

■ 헤지펀드가 아르헨티나를 상대로 제소한 채무 상환 소송에 최종적으로 승소하면서 채무 디폴트 가능성에 대한 우려가 크게 제기됨.

- 지방법원과 항소법원의 판결 이후 아르헨티나는 본 건을 대법원에 상고하였으나, 대법원은 2014년 6월 16일 아르헨티나의 신청을 기각함. 대법원의 기각으로 하급법원의 판결이 최종적인 판결로 효력을 갖게 됨.
 - 판결의 주요 내용은 △ 아르헨티나 정부가 13억 3,000만 달러를 헤지펀드에 지불해야 하며⁵⁾ △ 아르헨티나 정부가 채무 구조조정을 거부한 채권자에게 채무를 상환하기 전에 채무 구조조정에 합의한 채권단에게 채무를 상환해서는 안 된다는 것임.
- 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 것임.
 - 이번에 승소한 채권단을 제외한 다른 헤지펀드 채권단이 동일하게 채무 상환 소송을 제기할 경우 아르헨티나가 상환해야 할 채무는 140억 달러로 추정되는바, 이는 현재 아르헨티나의 외환보유고(약 290억 달러)의 절반에 해당하는 수준임.
 - 또한 채무 구조조정에 합의한 92%의 채권단이 RUFO(Rights Upon Future Offers) 조항⁶⁾에 의거해 채무 구조조정 이전 수준의 원금상환을 요구하는 소송을 제기할 경우 상환규모가 1,200억 달러까지 증폭될 수 있다는 우려가 제기됨.

■ 대법원의 판결 이후 아르헨티나 정부는 채무 디폴트를 막기 위해 헤지펀드와 협상을 모색하는 등 다각적인 방안을 강구함.

- 아르헨티나 정부는 뉴욕 지방법원에 헤지펀드에 대한 채무 상환시기 연기를 요청하는 한편 정부 대표, 뉴욕 지방법원 판사, 헤지펀드 대표 간의 3자 협상을 추진함.
- 또한 2014년 6월 30일 지불 예정이었던 채무 이자 상환을 위해 대외결제 창구인 뉴욕멜론은행에 5억 3,900만 달러를 예치함.

■ 그러나 뉴욕 지방법원의 그리사 판사가 아르헨티나 정부의 요청을 거부함에 따라 아르헨티나는 6월 30일 만기 도래한 채무 이자를 상환하지 못해 기술적 디폴트(Technical Default) 상황에 직면함.

- 그리사 판사는 헤지펀드에 대한 채무 상환시기 연기 요청을 거부하는 한편 뉴욕멜론은행에 아르헨티나 정부가 예치한 5억 3,700만 달러를 돌려줄 것을 명령함.

5) 이번 아르헨티나와 유사한 헤지펀드의 소송 사례는 페루, 브라질, 에콰도르, 니카라과, 파나마 등에서도 발생함. 1996년 Elliot Associates는 페루 채권에 1,140만 달러를 투자하여 5,800만 달러를, 1997년 EM Ltd.는 브라질 채권에 3억 7,500만 달러를 투자하여 9억 8,000만 달러를 상환 받음.

6) 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)임.

- 그리사 판사의 결정으로 아르헨티나 정부는 채무 구조조정에 합의한 채권단에 대한 채무를 상환하지 못하면서 기술적 디폴트 상황에 처하게 됨.
 - o 여기서 기술적 디폴트란 대출 원리금을 갚지 못해서가 아니라, 대출 약정상의 다른 조건을 지키지 못해 맞게 되는 경우를 일컫음. 아르헨티나 정부도 자금 부족으로 채무를 상환하지 못해서가 아닌 미 법원의 판결에 따라 채무를 상환하지 못하는 경우이기 때문에 기술적 디폴트에 해당함.
- 아르헨티나 정부가 2014년 7월 말까지 주어진 30일간의 유예기간에 헤지펀드 채권단과 합의를 통해 문제를 해결하지 못할 경우 아르헨티나는 13년 만에 다시 최종 디폴트 상황을 맞게 됨.

2. 국가채무 디폴트 위기 발생 배경

- 최근 아르헨티나에서 국가채무 디폴트 위기가 다시 발생하게 된 이유는 일차적으로 채권단과의 협상에 대한 아르헨티나 정부의 안이한 대응에서 비롯되었지만, 심각한 외환 수급 불균형, 국제 금융시장 복귀 지연 등 취약한 경제상황에서도 기인함.

가. 채권단과의 협상에 대한 아르헨티나 정부의 안이한 대응

- 아르헨티나 정부는 그간 헤지펀드의 소송에 대해 적극적인 대응을 통해 문제를 해결하기보다는 소송 과정 연장 등 수동적이며 안이한 자세로 일관해옴.
 - 미국 법원에서의 패소 이후 아르헨티나 정부 내에서는 다양한 이견이 존재했음.
 - o 일각에서는 13억 3,000만 달러를 기탁계정에 예치하여 아르헨티나 정부의 채무 상환 의지를 헤지펀드와 법원에 보여준 후 적극적으로 헤지펀드와 협상을 추진해야 한다고 주장했음.
 - 그러나 크리스티나 대통령을 비롯한 대부분의 각료들은 헤지펀드와의 협상을 단호하게 반대함.
 - o 아르헨티나 정부는 미 법원의 판결을 ‘법적 제국주의’라고 비난하고 헤지펀드에 대해 어떤 배상도 하지 않겠다며 판결 이행을 거부함.
 - 소송 과정에서 아르헨티나 정부가 제시한 유일한 제안은 2010년 채무 구조조정 시와 동일한 조건(원금의 약 76% 상각)으로 헤지펀드에 대해 채무를 상환할 수 있다는 것이었음.
 - 아르헨티나 정부는 상급 법원에 지속적인 항소를 통해 법적 절차를 지연시켜 헤지펀드의 소송에 대한 의지를 꺾어 문제를 해결하겠다는 전략이었음.

표 3. 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 소송 진행 상황

- Eliot Manahement, NML Capital, Aurelius Capital Management Fund는 아르헨티나 정부를 상대로 액면가와 이자를 상환하라는 소송을 미국법원에 제기함.
- 2012년 2월 뉴욕 지방법원(District Court)의 그리사(Thomas Griesa) 판사는 “아르헨티나가 헤지펀드에 채무를 상환하지 않는 것은 채권발행 시 포함된 계약조항인 ‘모든 채권자가 동등한 권리를 갖는다’는 Pari Passu조항을 위배하는 것”이라며 원고에 13억 3,000만 달러를 상환하도록 판결을 내림.
- 2012년 10월 뉴욕 항소법원(Court of Appeals)은 지방법원의 판결을 지지하고, 지방법원의 그리사 판사가 아르헨티나의 헤지펀드에 대한 채무 상환 방법과 법적인 의무를 구체화하여 판결을 시행하도록 명함.
- 2012년 11월 21일 그리사 판사는 항소가 완료될 때까지 아르헨티나가 헤지펀드에 배상할 13억 3,000만 달러를 기탁계정(escrow account)에 예치하도록 명함.
- 2012년 11월 28일 뉴욕 항소법원은 아르헨티나 정부의 요청을 수용하여 지방법원의 판결 집행을 아르헨티나의 최종 변론이 시행되는 2013년 2월 27일까지 유예하도록 명함.
- 2012년 2월 그리사 판사는 아르헨티나 선박의 압류를 허용하고, 아르헨티나 은행의 해외자산 공개 등을 요구하며 아르헨티나를 압박함.
 - 2012년 10월에는 가나에 정박 중인 아르헨티나 군함을 압류하였으나, UN 국제해양재판소(UN International Tribunal for the Law of the Sea)가 이를 해양법에 위배되는 행위로 판결하면서 군함의 압류가 해제됨.
 - 그리사 판사는 아르헨티나의 해외 자산을 동결하려는 헤지펀드의 요청에 응하여 아르헨티나 국영은행(Banco de la Nación Argentina, BNA)에 아르헨티나 정부와 공무원 소유의 자산 거래내용을 공개하도록 명함.
- 2013년 6월 24일 아르헨티나 정부는 항소법원에 2010년 채무 구조조정 시와 동일한 조건으로 헤지펀드에 대한 채무를 상환하겠다고 제시했으나 헤지펀드가 이를 거부하자 대법원에 상고함.

자료: 아르헨티나 주요 일간지 종합.

■ 이 같은 안이한 대응책으로 인해 아르헨티나는 그간 헤지펀드와의 소송 과정에서 다양한 해결책을 모색할 수 있는 시간을 낭비하고 30일간의 짧은 유예기간에 협상을 통해 해결책을 모색해야 하는 절박한 상황에 처하게 됨.

나. 심각한 외환 수급 불균형 발생

■ 2008년 이후 아르헨티나는 정부의 지나친 경제활동 규제에 따른 비즈니스 환경 악화와 무역흑자 감소로 외자 유입이 줄어드는 상황에서 외환보유고가 급격히 고갈되면서 심각한 외환 부족 상황에 직면함.

■ 2008년 이후 강력한 보호무역정책을 실시하고 외환거래를 통제하면서 비즈니스 환경이 크게 악화되어 자본의 해외유출이 늘고 외국인투자가 감소함.

- 크리스티나 대통령(2007년~현재)은 2008년 글로벌 경제위기 당시 세계 곡물가격 하락으로 인한 정부세입 급감, 산업생산 둔화, 그리고 자본의 해외유출 가속화에 대응하기 위하여 강력한 보호무역정책을 실시함.
- 세입을 보전하기 위해 농산물에 대한 수출세를 인상하면서 정부와 농산물 생산·수출업자들 간의 대립으로 심각한 정치·경제적 혼란에 직면하기도 했음.

- 외환 유출을 막기 위해 개인의 달러 구매 제한, 기업의 외화 송금 규제, 해외 신용카드 사용에 대해 35% 세금 부과 등 엄격한 외환규제 조치를 시행함.

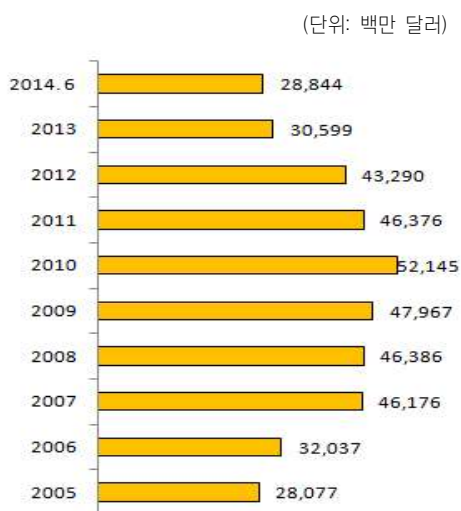
■ 해외에서의 자본조달이 제한된 상태에서 그간 아르헨티나의 중요한 외화조달 창구였던 무역흑자가 최대 수출품인 대두⁷⁾ 가격 하락, 에너지 수입 증가 등으로 크게 감소함.

- 2002~09년 기간에는 중국 특수로 인한 곡물가격 상승으로 무역흑자가 연 평균 137억 달러에 달했으나, 2010~13년 기간에는 연평균 107달러로 달러로 감소함. 특히 2013년 무역흑자 규모는 2001년 이후 가장 낮은 수준(92억 달러)을 기록함.
- 대두의 국제가격은 2013년 약 13% 하락하였으며, 2014년에도 하락세가 지속될 것으로 예상됨.

■ 외채 상환과 환율 방어를 위해 외환보유고를 과다 사용하면서 2011년 526억 달러로 사상 최고치에 달했던 외환보유고는 2014년 7월 중순 현재 약 290억 달러로 급감함.

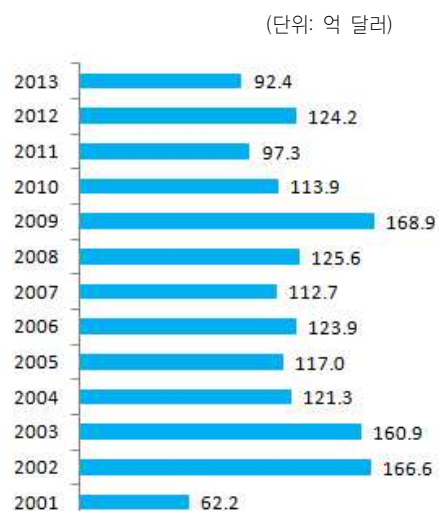
- 정부는 외채를 상환하기 위해 2010년부터 외환보유고에서 약 200억 달러를 사용하였고, 2013년 한 해에만 환율 방어를 위해 59억 달러를 소진함.

그림 1. 외환보유고



자료: 아르헨티나 중앙은행.

그림 2. 무역수지



자료: 아르헨티나 통계청.

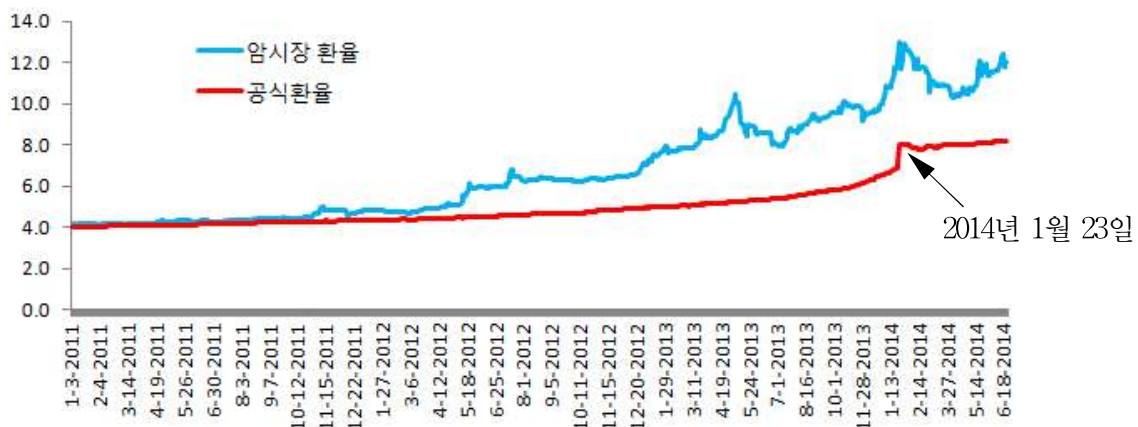
7) 2013년 기준으로 대두를 포함한 곡물이 전체 수출에서 차지하는 비중은 약 40%에 달함.

■ 2014년 들어서는 외환보유고 급감 우려에 따른 환율 급등으로 외환시장 혼란이 고조됨.

- 아르헨티나 정부는 외환시장에 개입하여 환율을 2013년 1달러당 6페소대로 유지하였으나, 2014년 1월에는 외환보유고가 300억 달러 이하로 감소하자 외환 고갈을 막기 위해 외환시장 개입을 일시적으로 중단함.
- 환율 상승의 압력이 큰 상황에서 정부가 시장 개입을 중단하자 달러 대비 페소화 환율이 1월 말 한 주 동안 약 17% 급등하며 외환시장 혼란이 심화됨.
- 정부는 외환시장 혼란을 차단하기 위해 시장 개입을 재개해 현재 달러당 8.2페소로 환율을 유지하고 있으나, 압달러 환율은 달러당 12페소에 달하는 등 환율 상승 압력이 여전히 높은 상황임.

그림 3. 아르헨티나의 환율 변화 추이

(단위: 페소/달러)



자료: La Nacion.

■ 외환보유고 급감으로 정상적인 채무 상환 능력을 의심받고 있는 상황에서 이번 헤지펀드와의 소송에서 패소, 추가 채무 상환 부담이 가중되어 아르헨티나가 다시 채무 디폴트에 빠질 수 있다는 우려가 고조됨.

다. 국제 금융시장 복귀 지연

■ 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 왔음.

- 먼저 선진국 채권단 그룹인 파리클럽(Pari Club)⁸⁾과의 채무 협상이 오랜 기간 지체되어 이들 국가로부터의

8) 1956년 결성된 파리클럽(Paris Club)은 독일, 일본, 프랑스, 미국 등 19개 국가로 구성된 비공식적인 채권국가 그룹임.

자본 차입이 차단됨.

- 아르헨티나 정부는 파리클럽에 대한 채무 디폴트 선언 이후 9년이 지난 2010년 12월부터서야 협상을 개시했으며 그 협상마저 아르헨티나 정부의 불성실한 태도로 지체되었음.
- IMF와는 물가통계조작⁹⁾ 개선 요구를 둘러싼 마찰로 2010년부터 'IMF 협약 제4조(Article IV Consultations)'에 따른 연례 협의 개최를 거부하는 등 소원한 관계를 유지해옴.
- 2012년에는 스페인 에너지 기업 랩솔(Repsol)의 아르헨티나 자회사인 YPF를 강제로 국유화함으로써 외국인 투자자들의 불안감을 고조시킴.
- 아르헨티나 정부는 2012년 4월 랩솔이 석유개발에 충분한 투자를 하지 않는다는 이유로 특별한 보상조건 제시 없이 YPF의 지분 51%를 국유화함.

■ 최근 들어 외환보유고 급감으로 외환시장의 혼란이 커지면서 아르헨티나는 국제 자본시장 복귀를 위해 다각적인 노력을 기울였으며, 이러한 움직임이 시장으로부터 긍정적인 평가를 받음.

- 먼저 2013년 10월에는 세계은행 국제투자분쟁해결센터(ICSID) 판결과 유엔국제무역법위원회(UNCITRAL) 조정을 받아들여 그간 미루어왔던 민간 기업에 대한 6억 7,700만 달러의 채무를 상환함.
- 2014년 2월부터는 IMF와의 관계 개선을 위해 IMF의 개선사항을 반영한 물가통계¹⁰⁾를 발표함.
- 2014년 4월에는 랩솔에 50억 달러를 보상하기로 합의함.
 - 랩솔은 아르헨티나 정부에 105억 달러의 보상금을 요청하며 소송을 제기하였으나, 채권으로 50억 달러를 보상받는 선에서 아르헨티나 정부와 합의함.
- 2014년 5월에는 파리클럽과의 채무협상도 완료함.
 - 아르헨티나는 향후 5년간 97억 달러를 분할 상환하기로 합의했는데, 첫 번째 상환은 2014년 6월(상환액 6억 5,000만 달러), 두 번째 상환은 2015년 5월(5억 달러)로 확정함. 세 번째 상환은 정권의 교체를 고려해 2016년 5월에 확정하기로 합의함.
 - 특이한 사항은 파리클럽 국가들이 아르헨티나에 투자하는 금액에 따라 상환 기간과 금액을 조정하도록 했다는 점임. 매년 상환 최고액을 설정해 파리클럽 채권국으로부터 투자가 증가할 경우 추가적으로 채무를 더 상환하며, 아르헨티나에 대한 투자가 충분하지 않을 경우 상환 기간을 2년 더 연장해 최대 7년까지 상환 가능하도록 함.
 - 금리는 5년간은 3%, 상환 기간이 연장되는 2년간은 4%가 적용됨.

■ 그러나 이러한 아르헨티나 정부의 국제 금융시장 복귀 노력은 이번 헤지펀드와의 소송에서의 패소로 디폴트 위험이 높아지면서 무위로 그칠 수도 있다는 우려가 대두됨.

9) 그간 아르헨티나 정부는 대내외로부터 물가통계를 조작해오고 있다는 의혹을 받았는데, 2013년 정부가 발표한 소비자물가상승률 10.9%는 민간에서 추정한 30%와 커다란 차이를 보여 이러한 의혹을 더욱 증폭시킴.

10) 2014년 2월에는 새로운 물가산정 기준에 근거하여 실제 물가상승률과 근접한 1월 물가(3.7%)를 발표함.

3. 국가채무 디폴트 위기 발생 가능성 전망

■ 향후 아르헨티나가 공식적인 디폴트에 직면할지 여부는 2014년 7월 30일까지 주어진 유예기간 중 헤지펀드 채권단과의 협상을 성공적으로 종결짓느냐에 달려있음.

■ 디폴트가 발생할 경우 득보다 실이 클 수 있기 때문에 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단이 어떠한 식으로든 협상을 타결할 것으로 보여 현재로서 디폴트 가능성은 높지 않은 것으로 전망됨.

- 디폴트 발발에 따른 막대한 정치·경제적 비용, 그간 국제 금융시장 복귀를 위한 아르헨티나 정부의 적극적인 노력 등을 고려할 때 아르헨티나 정부가 쉽게 디폴트를 선언하지 못할 것이라는 전망이 지배적임.
 - 먼저 경제적으로 디폴트에 직면할 경우 아르헨티나는 경기침체 심화, 인플레이션 급등, 실업률 급증, 국제 금융시장 복귀 무산, 자본도피 확대, 수입규제 심화 등 총체적인 경제위기에 직면할 가능성이 높음.¹¹⁾
 - 정치적으로는 부통령의 부정부패 연류 혐의로 현 정부의 도덕성이 크게 훼손된 상황에서 총체적 경제위기 발발에 따른 정치·사회적 혼란은 크리스티나 정부의 조기 퇴진 가능성 대두 등 정치적 위기로 비화될 수 있음.
 - 이 같은 막대한 정치·경제적 비용을 우려해 정치권은 물론 아르헨티나 국민들은 헤지펀드와의 적극적인 협상을 지지함. 최근 한 여론조사기관(Opinion Publica Servicios y Mercados)의 조사에 따르면 아르헨티나 국민의 77%가 협상을 통해 현 디폴트 위기가 해결될 것으로 기대함.¹²⁾
- 헤지펀드 채권단의 입장에서도 아르헨티나 정부가 최종적으로 다시 채무 디폴트를 선언할 경우 그간 소송 과정에서 지불한 막대한 비용은 물론 원금조차 건지기 어려울 수 있어 어떠한 형태로든 타협을 볼 가능성이 높음.
 - 헤지펀드 채권단은 아르헨티나 정부와의 소송에서 승소하기 위해 ‘American Task Force Argentina’라는 이름의 대의회 로비그룹을 결성해 700만 달러 이상을 로비 자금으로 사용한 것으로 알려짐.
 - 실제로 채무 디폴트 가능성을 우려해 헤지펀드 채권단은 아르헨티나 정부와의 협상에 적극적인 입장을 보이고 있음.

■ 그러나 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단의 협상이 순조롭게 타결되기 위해서는 RUFO조항의 적용 가능성 차단, 채무 상환방식 및 채무 상환규모 조정 등 양측간 협상의 주요 쟁점이 해결되어야 함.

- 먼저 양측간 채무협상의 가장 큰 쟁점은 채무구조조정에 참여한 채권단이 RUFO(Rights Upon Future Offers)조항에 근거하여 소송을 제기할 가능성을 어떻게 차단하느냐는 것임.
 - RUFO조항의 적용을 막기 위한 대안으로는 크게 ① 이 조항의 시한이 만료되는 2014년 말 이후로 협상 타결

11) IMF의 전 중남미 국장인 Claudio Loser는 아르헨티나가 헤지펀드 채권단과 협상을 타결할 경우 얻을 수 있는 이득은 디폴트를 선언하여 잃을 수 있는 비용보다 크다고 분석함. 협상을 성공적으로 타결할 경우 아르헨티나는 연간 40~60억 달러의 채무 이자비용 감축, 연 50억 달러의 추가적인 FDI 유치, 연 GDP 대비 0.5~1%의 도파자금 유입, 경제성장 확대 등의 긍정적 효과가 기대. Claudio M. Loser. Argentina V. Holdouts: The Real Costs of Default and Benefits of Settlement, pp.5~6.

12) El Cronista(2014. 7. 11).

시점을 연기 ② 아르헨티나 정부가 미 대법원의 판결에 따라 ‘비자발적’으로 채무를 상환할 수밖에 없다는 사실을 증명하는 것 등이 논의됨¹³⁾.

- 현재 헤지펀드 채권단이 RUFO조항의 효력이 만료되는 2014년 말 이후로 협상 타결 시점을 연기할 수 있다는 입장을 보이고 있어 RUFO조항의 해결이 어려운 것만은 아님.
- 그러나 협상이 진행되는 동안 아르헨티나가 디폴트 상황을 피하기 위해서는 현재 채무 구조조정에 합의한 채권단에 대한 채무 상환을 중지시킨 미 뉴욕 법원 그리사 판사의 판결이 일시적으로 중단되어야 함.
- 두 번째 쟁점은 채무 상환 방식임.
 - 헤지펀드에 대한 채무 상환은 열악한 아르헨티나 외환 사정을 감안할 때 100% 현금 지불보다는 현금 지급과 신규 채권발행을 결합한 방식으로 타결될 가능성이 높음.
 - 헤지펀드 채권단 측에서도 전체 상환액 중 일부는 아르헨티나가 발행하는 신규채권으로 대체하여 받을 수 있다는 입장임.
 - 이에 따라 막대한 채무 상환에 따른 외환보유고 감소로 아르헨티나가 채무 디폴트 위기에 직면할 가능성은 높지 않을 전망이다.
- 세 번째 쟁점은 채무 상환 규모임.
 - 2014년 6월 16일 미 대법원의 최종 판결로 현재 아르헨티나 정부가 헤지펀드 채권단에게 당장 지불해야 하는 채무 상환규모는 13억 3,000만 ~ 15억 달러¹⁴⁾임. 이는 원금(4억 달러)의 3~3.5배에 달하는 규모임.
 - 이번 헤지펀드의 승소로 2005년과 2010년 채무 구조조정에 참여하지 않은 나머지 채권단의 소송이 이어질 경우 아르헨티나 정부가 상환해야 할 총 채무 규모는 최소 204억 달러에서 최대 238억 달러(채무 구조조정에 참여하지 않은 채권 원금 68억 달러 × 3~3.5)에 달할 것으로 추정됨.

■ 아르헨티나 정부와 채권단의 채무협상이 성공적으로 타결될 경우 아르헨티나는 국제 금융시장에서 본격적인 자본 도입이 가능해 당분간 채무 디폴트 위기에서 벗어날 수 있을 것으로 보임.

- 헤지펀드와의 협상 타결로 디폴트 위기에서 벗어나면서 아르헨티나는 보다 저렴한 비용으로 국제 금융시장에서 국채발행이나 차관 조달을 통해 자본 도입이 가능할 전망이다.
- 또한 IMF와의 관계 개선을 통해 2006년 차관 상환 이후 중단되었던 차관 도입도 가능할 것으로 보임.
- 이에 따라 그간 수출이나 외국인투자에 국한되었던 외자조달 채널이 다각화되면서 외자 부족에 따른 만성적인 디폴트 위기를 벗어날 수 있을 전망이다.

■ 그러나 아르헨티나 정부가 당초 예상과는 달리 채권단과의 협상에 미온적인 반응을 보이고 있어 7월 30일로 정해진 시한 내 협상을 끝내지 못해 아르헨티나가 채무 디폴트에 직면할 가능성이 있다는 우려도 상존함.

- 2014년 7월 7일과 7월 11일 두 차례 걸쳐 진행된 협상에서 아르헨티나 정부는 헤지펀드 채권단과 직접적인

13) RUFO 조항에 의하면 아르헨티나 정부는 ‘자발적’으로 헤지펀드에게 더 나은 조건으로 상환 할 수 없음.

14) 2012년 판결액은 13억 3천만 달러지만 그동안 발생한 이자를 포함할 경우 15억 달러로 증가함.

협상보다는 그리스 판사가 임명한 중재인을 통한 협상에 임하고 있음.

- 협상에서도 구체적인 협상 조항을 논의하기보다는 그리스 판사의 판결 중단을 요구하거나, 공정하고 합법적인 절차로 협상이 진행될 경우 채무를 상환하겠다는 원칙론만 개진함.
- 이와 별도로 아르헨티나는 UN 등 국제사회에 미 법원 판결의 부당함과 헤지펀드 채권단의 부도덕한 행태를 비난하고 지지를 얻는 데 주력하고 있음.
- 아르헨티나 정부가 이 같은 전략을 구사하는 이유는 헤지펀드와의 협상에서 보다 유리한 조건을 끌어내기 위한 고도의 전략으로 해석됨.
- 그러나 자칫 아르헨티나 정부의 오판으로 헤지펀드 채권단과의 협상이 시한을 넘길 경우 채무 디폴트로 이어질 수 있다는 우려가 존재함. KIEP