

## 아르헨티나 채무 디폴트 사태의 경제적 영향과 향후 전망

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

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

## 차 례 ●●●

1. 채무 디폴트 발생 경위
2. 채무 디폴트 사태의 경제적 영향
3. 향후 디폴트 사태 해결 전망

## 주요 내용 ●●●

- ▶ 아르헨티나가 2014년 7월 30일까지 주어진 30일간의 이자지급 유예기간에 헤지펀드 채권단과 협상에 실패함에 따라 13년 만에 다시 디폴트 사태를 맞음.
  - 이번 채무 디폴트는 아르헨티나 정부가 채무상환 의지와 능력이 있음에도 불구하고 미 법원의 판결로 채무를 상환하지 못해 발생한 기술적 디폴트라는 점에서 일반적인 디폴트와 구분됨.
- ▶ 국제 금융시장에서 차지하는 아르헨티나의 위상이 매우 낮다는 점, 아르헨티나 디폴트의 가능성이 오래전부터 예견되어왔다는 점, 이번 채무 디폴트가 기술적 디폴트라는 특수한 성격을 갖고 있다는 점 등에 비추어볼 때 아르헨티나 디폴트 여파가 글로벌 경제에 미칠 영향은 제한적일 전망이다.
  - 투자 및 수출 규모가 작고 국내 금융기관의 아르헨티나 익스포저도 미미해 아르헨티나 디폴트 여파가 한국경제에 미칠 직접적인 영향도 매우 작을 것으로 평가됨.
- ▶ 디폴트 여파로 아르헨티나의 경기침체 심화가 불가피할 것으로 보이나 디폴트의 규모, 현재 아르헨티나의 경제여건을 고려할 때 2001년 디폴트보다 그 여파가 크지는 않을 것으로 전망됨.
  - 그러나 디폴트 사태가 장기화될 경우 경기침체 가속화, 급속한 폐소화 평가절하, 인플레이션 급등, 외환보유고 급감 등으로 총체적인 위기를 맞을 수도 있음.
- ▶ 디폴트 관련 주요 이해당사자의 입장과 이해를 고려할 때 향후 아르헨티나 디폴트 사태의 해결 전망은 ① 단기적 해결 전망 ② 중기적 해결 전망 ③ 장기적 해결 전망 세 가지 시나리오로 상정해볼 수 있음.
  - (단기적 해결 전망) 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상 타결로 디폴트 사태가 단기적으로 해결되는 경우 채무상환 재개 → 국제 금융시장 복귀로 디폴트 여파를 신속히 극복할 수 있을 전망이다.
  - (중기적 해결 전망) 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상이 실패하는 경우 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상 재개 → 양측간 협상 지지부진 → 정치경제 상황 악화 → 극적인 협상 타결 → 디폴트 사태 해결 → 채무상환 재개의 수순을 거칠 전망이다.
  - (장기적 해결 전망) 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상 난항으로 채무 디폴트 사태가 장기화될 경우 총체적인 경제위기 발생 → 채무상환 능력 악화 → 추가적인 디폴트 발생 → 시장친화적인 신정부 취임 → IMF 등 국제사회 지원 → 디폴트 사태 수습 → 경제 정상화의 수순을 밟을 전망이다.

## 1. 채무 디폴트 발생 경위

- 2001년 아르헨티나는 815억 달러에 달하는 국가채무에 대해 디폴트를 선언하고, 2005년과 2010년 두 차례에 걸쳐 채무 구조조정을 실시(91.7%의 채권단의 참여)해 원금의 75.6%를 탕감 받음.
- 그러나 채무 구조조정에 참여하지 않은 채권을 소유한 일부 헤지펀드가 미국 법원에 원금상환 소송을 제기하여 2014년 6월 16일 최종 승소함.
  - 미 법원은 아르헨티나 정부가 헤지펀드에 13억 3,000만 달러를 지불해야 하며, 아르헨티나가 헤지펀드에 우선적으로 채무를 상환하지 않을 경우 구조조정에 합의한 채권단에 대한 채무를 상환할 수 없다고 판결을 내림.
- 아르헨티나 정부는 구조조정에 합의한 채무 중 6월 30일 만기도래하는 채무이자 지급을 위해 미국 은행에 5억 3,900만 달러를 예치하였으나, 미 법원의 채무지급 동결로 채무상환이 좌절됨.
- 아르헨티나는 2014년 7월 30일까지 주어진 유예기간 동안 헤지펀드 채권단과 협상을 시도했으나 합의점을 찾는 데 실패, 구조조정된 채무에 대한 이자를 지급하지 못함에 따라 13년 만에 다시 디폴트에 빠짐.
  - 아르헨티나 정부는 헤지펀드에 채무를 상환할 경우 다른 채권단이 동일한 채무상환 소송을 제기, 상환 규모가 외환보유고를 초과하는 수준으로 높아질 가능성을 우려해 협상에 비타협적인 자세로 일관함.

표 1. 아르헨티나의 채무 디폴트 발생 경위

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 상환소송 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	미 대법원의 아르헨티나 항소 기각
2014. 6. 23	아르헨티나와 헤지펀드 간의 협상 시작
2014. 6. 30	아르헨티나 정부가 채무 구조조정에 합의한 채권에 대한 이자 미지급

표 1. 계속

일자	발생 내용
2014. 7. 30	아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상 실패로 기술적 디폴트 직면 S&P, 아르헨티나의 국가 신용등급을 '선택적 디폴트'로 하향 조정
2014. 7. 31	Fitch, 아르헨티나의 국가 신용등급을 'CC'에서 '제한적 디폴트(RD)'로 하향 조정
2014. 8. 1	국제스와프파생상품협회(ISDA), 아르헨티나 디폴트 사태를 '신용 사건(credit event)'으로 판정
2014. 8. 8.	아르헨티나 정부, 미 법원이 합의 조정된 채무 상황을 금지한 것은 주권침해라며 미국정부를 국제형사재판소(ICC)에 제소

자료: 아르헨티나 주요 일간지 종합.

## 2. 채무 디폴트 사태의 경제적 영향

- 여기서는 아르헨티나 디폴트 사태의 경제적 파급을 글로벌 경제에 미치는 영향과 아르헨티나 국내 경제에 미치는 영향으로 대별하여 살펴봄.

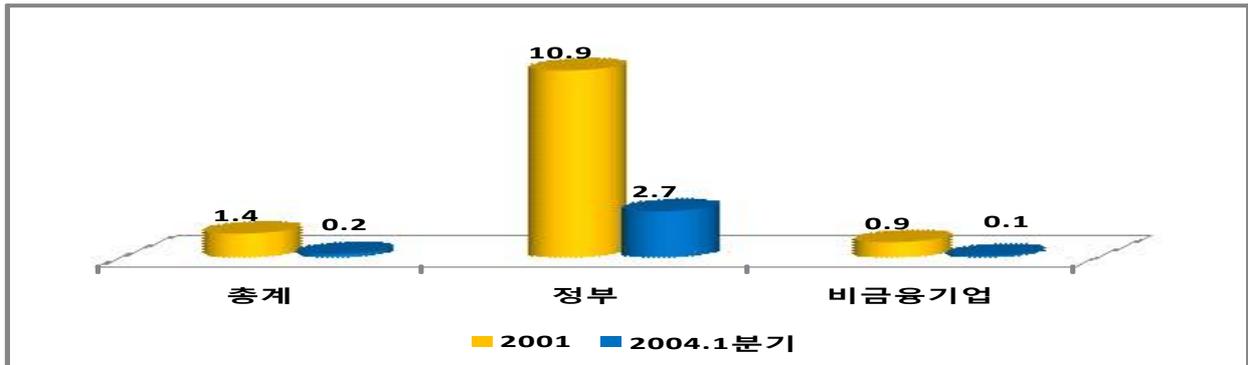
### 가. 글로벌 경제에 대한 영향

- 국제 금융시장에서 차지하는 아르헨티나의 위상이 매우 낮다는 점, 아르헨티나 디폴트의 가능성이 오래전부터 예견되어왔다는 점, 이번 채무 디폴트가 기술적 디폴트<sup>1)</sup>라는 특수한 성격을 갖고 있다는 점 등에 비추어볼 때 아르헨티나 디폴트 여파가 글로벌 경제에 미칠 영향은 제한적일 전망이다.
  - 이 같은 상황을 고려해 2014년 7월 29일 크리스틴 라가르드 IMF 총재는 “아르헨티나 디폴트가 거시적으로 국제 금융시장에 미치는 영향이 크지 않아 국제 금융시장이 혼란에 빠질 가능성은 적다”고 강조함.
- 먼저 2001년과 달리 국제 금융시장에서 아르헨티나가 차지하는 위상이 낮아, 이번 디폴트 사태가 글로벌 경제에 미칠 영향은 미미할 것으로 평가됨.
  - 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.
    - 아르헨티나 정부의 순채권발행액(신규 채권발행액 - 상환액)은 2001년 6월 이후 줄곧 마이너스를 기록해옴.
  - 그 결과 국제 채권시장에서 아르헨티나의 위상은 크게 축소됨.
    - 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 낮아짐.

1) 기술적 디폴트는 대출 원리금을 갚지 못해서가 아니라, 대출 약정상의 다른 조건을 지키지 못해 맞게 되는 경우를 일컫음.

그림 1. 국제 채권시장에서 아르헨티나의 위상

(단위: %)



주: 발행 잔고 기준  
자료: 국제결제은행(BIS).

- 외국은행의 대아르헨티나 익스포저도 크게 줄어듦.
  - o 2014년 1/4분기 현재 외국은행의 아르헨티나 익스포저는 397억 달러로, 브라질의 1/12 수준에 불과함.
  - o 2001년 이후 다른 중남미 국가들에 대한 익스포저가 100~200% 증가한 데 반해 대아르헨티나 익스포저는 46% 감소함.
- 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 있음.

표 2. 외국은행의 대중남미 익스포저 현황 비교

(단위: 억 달러, %)

	외국은행 전체			유럽계 은행			
	2014.3	2001.12	증가율	2014.3	비중	2001.12	증가율
중남미 전체	13,243	5,623	136	7656	58	3,382	126
브라질	4,913	1,424	245	3113	63	944	230
멕시코	4,079	2,151	90	2268	56	1,127	101
칠레	1,353	439	208	861	64	313	175
페루	590	147	301	281	48	117	142
콜롬비아	565	164	244	247	44	106	132
베네수엘라	329	216	53	248	75	169	46
<b>아르헨티나</b>	<b>397</b>	<b>739</b>	<b>-46</b>	<b>282</b>	<b>71</b>	<b>459</b>	<b>-38</b>

자료: 국제결제은행(BIS).

- 2014년 6월 16일 미 대법원의 판결 이후 아르헨티나 정부의 비타협적인 협상 태도로 디폴트 발생 가능성이 예견되어 왔다는 점도 이번 디폴트 여파가 크지 않을 것이라는 전망에 무게를 실어줌.
- 일각에서는 2014년 1월 아르헨티나 경제가 외환시장 개입 중단 및 디폴트 우려로 신흥시장 전체의 불안 요인으로 작용했다는 점에서 이번 디폴트 사태가 신흥시장 전반에 미칠 파급을 우려함.

- 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 주장임.
- 그러나 지난 1월과 달리 6월 16일 이후 아르헨티나의 디폴트 우려가 고조되고 6월 30일 아르헨티나가 사실상 디폴트에 빠졌음에도 불구하고, 글로벌 금융시장에서 아르헨티나발 금융시장 혼란은 거의 전무했음.

■ 또한 이번 디폴트가 미 법원의 판결에 따른 특수한 상황에서 비롯된 기술적 디폴트라는 점도 글로벌 경제에 미치는 영향이 제한적일 것이라는 주장에 힘을 보탬.

- 일반적으로 국가채무 디폴트는 국가가 채무를 상환할 능력이 없는 상황에서 발생함. 그러나 이번 디폴트는 아르헨티나 정부가 채무상환 의지가 있고 지급능력을 갖고 있음에도 불구하고 미 대법원의 판결로 채무를 상환할 수 없어 발생한 기술적 디폴트라는 데 차이가 있음.
- 또한 이번 디폴트는 아르헨티나 국가채무 전체에 대한 디폴트가 아니라 일부 채권단에 대한 채무이자 미지급에 따른 부분적인 디폴트임.

■ (중남미 경제) 아르헨티나와의 직접적인 경제관계가 미약한 데다 아르헨티나 채무 디폴트의 특수한 성격으로 인해 이번 디폴트 여파가 인근 중남미 경제에 미치는 영향도 미미할 전망이다.

- 다만 아르헨티나와 밀접한 경제관계를 맺고 있는 브라질의 경우 아르헨티나 경기침체 심화에 따른 수출 감소로 경기회복이 지연될 가능성이 있음.
  - 아르헨티나는 중국, 미국에 이은 브라질의 3대 수출대상국으로, 특히 최대 자동차 수출시장(브라질 총 자동차 수출의 80% 이상 차지)이기도 함.
  - 아르헨티나의 경기침체로 2014년 상반기 대아르헨티나 수출은 전년동기대비 19.8% 하락함.<sup>2)</sup>

표 3. 중남미 주요국의 대아르헨티나 수출 의존도(2013년 기준)

(단위: %)

브라질	칠레	콜롬비아	멕시코	페루	우루과이	베네수엘라
8.1	1.4	0.7	0.5	0.4	5.0	0.03

자료: IMF DOTS.

■ (한국 경제) 투자 및 수출 규모가 작고 국내 금융기관의 대아르헨티나 익스포저도 미미해 아르헨티나 디폴트 여파가 한국 경제에 미칠 직접적인 영향은 매우 제한적일 전망이다.

- 우리나라의 대아르헨티나 직접투자는 2014년 6월 말 현재 우리나라 총 투자의 0.07%에 불과하며, 이마저도

2) 2014년 상반기 브라질의 수출은 아르헨티나, EU 등에 대한 수출 감소로 전년동기대비 2.6% 하락함.

2001년 디폴트 이후 거의 중단된 상황임.

- 대아르헨티나 수출 비중도 2013년 기준으로 0.2%에 불과함<sup>3)</sup>
- 2014년 3월 말 현재 국내 금융기관의 아르헨티나에 대한 익스포저는 800만 달러(전체 1,010억 5천 달러의 0.008%)로 매우 미미한 수준임.<sup>4)</sup>

## 나. 아르헨티나 경제에 대한 영향

■ 디폴트 이전에 이미 아르헨티나 경제는 지나친 경제활동 규제에 따른 비즈니스 환경 악화와 높은 물가로 가계소비, 투자 및 산업생산이 하락하는 등 뚜렷한 경기침체에 직면했음.

- 경제성장률은 전기대비 기준으로 2013년 4/4분기(-0.5%)에 이어 2014년 1/4분기(-0.8%) 연속 마이너스 성장을 기록함.
- 특히 2014년 상반기 산업생산은 자동차생산 급감(-20.5%)으로 전년동기대비 3.2% 하락함.

■ 디폴트 여파는 추가적인 경기침체를 가져올 것으로 보이는바, 특히 외환수급 불균형 심화가 경기 악화의 주범으로 작용할 전망이다.

- 2010년 이후 급격한 외환보유고 감소는 아르헨티나 경제의 가장 큰 불안요인으로 인식되어 옴.
  - 외환보유고 급감은 △ 낮은 신용등급으로 국제 금융시장에서 자본차입 제한 △ 국내 비즈니스 환경 악화로 외국인투자 둔화 △ 최대 수출품인 곡물가격의 하락과 에너지 수입 증가로 인한 무역수지흑자 감소 △ 외채 상환을 위한 외환보유고 과다 사용 등에 기인함.
  - 외환보유고는 2011년 526억 달러에서 2014년 8월 1일 현재 290억 달러로 크게 감소함.
- 디폴트로 인해 자본차입이 차단되고 외환고갈의 압박이 증가함에 따라 기존의 외환 및 수입 규제가 더욱 강화되면서 기업활동이 크게 위축될 전망이다.
- 디폴트 발생으로 외환공급이 감소하는 데 반해 안전자산인 달러에 대한 수요가 크게 증가하면서 폐소화의 추가적인 평가절하가 불가피할 것으로 전망됨.
  - 폐소화 환율은 2014년 1월 아르헨티나 정부가 외환보유고 소진을 막기 위해 일시적으로 외환시장 개입을 중단하면서 일주일 동안 약 17%까지 급등한 바 있음.
  - 정부의 시장개입 재개로 폐소화 환율은 달러당 8페소대를 유지하고 있지만, 외환수급 불균형에 따른 환율 상승 압력에다 디폴트 여파로 공식 환율과 암시장 환율 간의 갭이 더욱 커지고 있는 상황임.<sup>5)</sup>
  - EIU는 디폴트로 공식 환율이 달러당 9페소 이상으로, 아르헨티나 일각에서는 디폴트 상황이 장기화될 경우

3) 2014년 상반기 대아르헨티나 수출은 현지 경기침체 여파로 전년동기대비 26% 하락하는 등 크게 감소함.

4) 금융감독원(2014. 8. 3), 「아르헨티나 디폴트 및 EU 등의 러시아 제재가 금융시장에 미치는 영향 및 대응방안」, p. 1, 보도참고자료.

5) 2014년 8월 8일 현재 정부의 공식환율은 달러당 8.27페소이지만, 정부의 통제를 받지 않는 암시장에서의 환율은 달러당 12.8페소에 달함.

10페소 이상으로 상승할 것으로 전망함.

- 페소화의 평가절하 확대로 수입품의 가격이 상승하며 현재 36%에 달하는 인플레이션은 40%대로 높아질 전망이다.

■ 디폴트 여파로 인해 경기침체 심화가 불가피할 것으로 보이나 디폴트의 규모, 현재 아르헨티나의 경제 여건에 비추어 볼때 2001년 디폴트보다 그 영향은 제한적일 것으로 전망됨.

- 단기간에 디폴트 사태가 해결되어 미지급 이자에 대한 상환을 재개할 경우 아르헨티나 경제는 디폴트 여파를 쉽게 극복할 것으로 보이나, 디폴트 상태가 장기화될 경우 경기침체 가속화는 불가피할 전망이다.
- EIU는 디폴트 발생 후 경제성장률을 연초 -1.2%보다 크게 낮은 -3%로 하향 조정했으며, 아르헨티나의 민간연구기관들도 0.5~1% 범위에서 성장률을 추가적으로 낮추어 전망함.

그림 2. 아르헨티나의 GDP 성장률 추이와 전망



자료: Economist Intelligence Unit(EIU).

- 그러나 2001년과 비교해 디폴트의 규모도 크게 작고 경제상황도 비교적 양호해 이번 디폴트의 경제적 파장이 2001년보다는 크지 않을 것으로 전망됨.
- 2001년 디폴트 당시 아르헨티나 경제는 △ 장기간의 경기침체 따른 정치·사회적 혼란 심화 △ 1991년부터 실시해온 엄격한 고정환율제에 따른 페소화 가치 고평가로 평가절하 압력 가중 △ 방만한 재정운영에 따른 정부부채 급증으로 총체적인 정치·경제·사회적 위기에 직면했었음.
- 특히 2001년 아르헨티나 정부가 선언한 채무 디폴트는 815억 달러로 사상 최대 규모였음.
- 아르헨티나 경제는 2001년 말 디폴트와 2002년 초 페소화의 급격한 평가절하 여파로 2002년 사상 최악의 경기침체(-10.9%)를 겪었음.

표 4. 2001년과 2014년 전후 거시경제지표 비교

항 목	2001년 전후			2014년 전후		
	2000	2001	2002	2012	2013	2014
실질 GDP 증가율 (%)	-0.8	-4.4	-10.9	0.9	3.0	-1.0~-3.0
소비자물가상승률 (%)	-0.7	-1.5	41.0	25.6	22.9	36.3
재정수지(GDP 대비, %)	-2.4	-3.2	-1.5	-2.0	-1.9	-1.8
경상수지(GDP 대비, %)	-3.2	-1.4	9.0	0.0	-0.7	-1.1
외환보유고(억 달러) (%, 총외채대비)	265	194	105	433	306	290
	18.1	11.7	6.7	30.4	22.2	21.1
실업률(%)	14.7	18.3	17.8	7.2	7.1	8.1

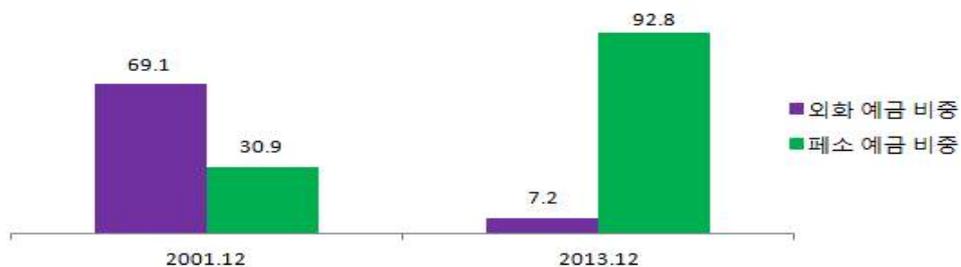
주: 2014년은 EIU 전망치, 2014년 외환보유고는 8월 1일 기준, 2014년 총외채대비 외환보유고 비중은 2013년 총외채를 기준으로 산정.  
자료: Economist Intelligence Unit(EIU), Centro de Economía Internacional, 아르헨티나중앙은행.

■ 특히 2001년과 다른 점은 그간 은행산업의 활동이 크게 위축되어 디폴트 여파가 은행부문의 위기로 확산될 가능성이 낮다는 것임.

- 2001년의 디폴트 발생과 2002년의 변동환율제 도입으로 급격한 페소화 평가절하를 겪는 과정에서 은행권은 대규모 달러 예금 인출 사태로 심각한 위기에 직면한 바 있음.
- 2001년 디폴트 이후 아르헨티나의 은행산업은 △ 은행에 대한 낮은 신뢰 △ 높은 인플레이션으로 인한 예금 수익률 하락 △ 지속적인 페소화 평가절하 압력에 따른 외국인투자 감소 등으로 크게 위축됨.
  - 전체 예금에서 달러(외화) 예금이 차지하는 비중은 2001년 69.1%에서 2013년 12월 현재 7%로 크게 감소함.
  - 아르헨티나의 은행자산<sup>6)</sup>은 중남미 국가에서 가장 낮은 수준이며, GDP 대비 대출 비중도 18.4%에 불과함.

그림 3. 아르헨티나 전체 예금에서 외화와 페소화 예금 비중

(단위: %)



자료: 아르헨티나중앙은행.

6) 2013년 현재 아르헨티나의 은행자산은 1,587억 달러로 브라질의 1/16에 불과하며, 은행대출 규모도 758억 달러로 브라질의 1/20에 그침.

### 3. 향후 디폴트 사태 해결 전망

■ 향후 아르헨티나 디폴트 사태의 추이를 전망하기 위해서는 우선적으로 디폴트와 관련된 주요 이해당사자의 입장을 살펴볼 필요가 있음.

- 먼저 아르헨티나 디폴트 해결의 가장 중요한 열쇠를 쥐고 있는 민간은행의 입장임.
  - 국내외 민간은행<sup>7)</sup>은 은행주가 하락, 보유채권의 가격 하락, 경기침체로 인한 전반적인 은행산업 침체 등에 따른 경제적 손실을 미연에 차단하기 위해 헤지펀드 채권단과의 협상에 적극적임.
  - 국내외 민간은행은 헤지펀드가 보유한 채권을 매입해 우선적으로 디폴트 위기를 해결하고, 아르헨티나 정부와의 협상을 통해 구입한 채권을 아르헨티나 정부에 되판다는 전략임.
  - 현재 헤지펀드 채권매입에는 국내외 민간은행뿐만 아니라 아르헨티나 국내 대기업들도 참여 의사를 밝히고 있어 헤지펀드 채권을 매입하는 데 필요한 자금을 마련하는 것이 어려운 것만은 아님.
  - 마침 헤지펀드 채권단도 20% 삭감된 조건으로 채권을 매각할 수 있다는 입장이어서 채권매입 규모는 당초 예상(16억 달러)보다 크게 낮은 13억 달러 선에 그칠 전망이다.
  - 문제는 민간은행이 RUFO<sup>8)</sup> 조항이 만료되는 2014년 말 이후 구입한 채권을 아르헨티나 정부가 다시 매입해 줄 것을 요구하고 있다는 점임.
  - 아르헨티나 정부는 민간은행이 헤지펀드 채권을 매입할 경우 RUFO 조항의 적용을 받지 않고 디폴트를 해결할 수 있어 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상을 반대하지 않는 입장임.
  - 그러나 민간은행의 보증 요구를 들어줄 경우 정부가 협상 과정에 자발적으로 개입하는 모습으로 비추어져 RUFO 조항이 적용될 가능성이 높다는 이유로 보증 제공을 강하게 거부함.
  - 이에 따라 아르헨티나 정부가 보증 요구를 받아들이지 않을 경우 민간은행의 헤지펀드 채권단과의 협상은 난항을 겪을 전망이다.
- 둘째, 아르헨티나 정부의 디폴트 사태 해결 의지임.
  - 현재 아르헨티나 정부는 헤지펀드 채권단과 직접적인 협상을 재개하기보다는 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상 추이를 관망한다는 입장임.
  - 아르헨티나 정부는 6월 16일 미 법원의 판결 이후 채무 구조조정에 합의한 채권단에 제공한 조건(원금의 75.6% 상각) 이상으로 채무를 상환할 수 없다는 일관된 입장을 견지해오고 있어, 헤지펀드 채권단의 요구를 전면적으로 수용하면서 협상을 타결할 가능성은 높지 않음.
  - 아르헨티나 정부 내에서 헤지펀드 채권단과의 협상을 강하게 반대하는 대표적인 강경파에 속하는 키칠로프 장관의 독주도 협상을 통한 타결을 어렵게 하는 요인임.
  - 이에 따라 당분간 아르헨티나 정부는 헤지펀드 채권단과의 직접적인 협상을 재개하기보다는 국제형사재판소(ICC)에 미 법원 판결이 아르헨티나의 주권을 침해했다고 제소하는 등 법적인 소송에 주력할 것으로 보임.
- 셋째, 디폴트에 대한 아르헨티나 국민의 입장도 디폴트 사태 해결의 중요한 변수로 작용할 전망이다.

7) 아르헨티나 국내에서는 아르헨티나은행연합회(ADEBA)가 주축이 되어 참여하고 있으며, 외국은행 중에서는 Citibank, HSBC, JP Morgan, Deutsche Bank 등이 참여함.

8) RUFO 조항이란 아르헨티나 정부가 채무 구조조정에 참여한 채권단에게 제공한 조건보다 나은 조건으로 협상에 참여하지 않은 다른 채권단에게 '자발적'으로 채무를 상환하지 않겠다는 것을 내용으로 하며, 2014년 12월까지 유효함.

- 현재 다수의 아르헨티나 국민들은 디폴트 발생이 정부의 잘못보다는 부당한 채무상환을 요구하는 헤지펀드에 있다고 보고 헤지펀드와의 협상에서 비타협적인 입장을 취해온 정부를 지지하는 입장임.<sup>9)</sup>
- 헤지펀드 채권단에 대한 국제사회의 비난도 아르헨티나 정부가 디폴트 책임을 어느 정도 모면할 수 있는 명분을 실어줌.
- 이를 반영해 디폴트 발생 이후 오히려 크리스티나 대통령과 키칠로프 장관의 지지도가 상승하는 모습임.
- 그러나 디폴트 사태 장기화로 아르헨티나 경제가 총체적인 경제위기에 직면할 경우 현 정부에 대한 국민의 지지는 언제든지 반정부 시위로 반전될 수 있음.
- 이 경우 아르헨티나 정부는 디폴트로 인한 총체적인 위기사태 수습을 위해 헤지펀드 채권단과의 협상을 서두를 가능성이 있음.
- 넷째, 실질적으로 아르헨티나 디폴트 사태를 야기한 주인공인 헤지펀드 채권단의 입장도 이번 사태 해결의 중요한 변수 중의 하나임.
  - 헤지펀드 채권단은 당초 소송에서 승소한 상환액(13.3억 달러 + 추가 이자 = 16억 달러)을 전부 받겠다는 입장이었음.
  - 그러나 디폴트 사태 이후 헤지펀드 채권단은 민간은행과의 협상에서 20% 삭감한 채권 매각 조건을 제시하는 등 초기의 입장에서 다소 후퇴하는 모양새임.
  - 협상을 통해 충분한 채무상환을 얻어내지 못할 경우 헤지펀드 채권단은 아르헨티나 정부의 해외자산 차압 등 다른 법적 조치를 강구할 가능성이 높음.
- 다섯째, 현재 법적으로 아르헨티나의 채무지급을 가로막고 있는 미 뉴욕지방법원 그리사 판사의 입장도 중요한 변수임.
  - 현재 그리사 판사는 아르헨티나법과 유럽법의 적용을 받아 발행된 채권에서 대해서는 채무상환을 허용했으나, 미국법의 관할하에 발행된 채권에 대해서는 여전히 채무상환을 허락하지 않고 있음.
  - 아르헨티나 정부가 적극적인 협상을 통해 헤지펀드 채권단과의 협상을 타결하거나 민간은행이 헤지펀드 채권을 매입하는 방식으로 사태가 해결되기 전까지 그리사 판사가 채무지급 동결을 해제할 가능성은 높지 않음.
- 마지막으로 2005년과 2010년 채무 구조조정에 합의한 채권단의 입장도 중요한 변수임.
  - 채무 구조조정에 합의한 채권단은 신속한 협상 타결을 통해 현재 중단된 채무상환이 재개되기를 희망하며, 아르헨티나가 전면적인 디폴트에 빠지는 것을 우려하는 입장임.
  - 이에 따라 현재 일부에서 우려하는 부채상환가속화 조항(acceleration clause)이 제기되어 아르헨티나 디폴트 사태가 심화될 가능성은 높지 않을 전망이다.
  - 부채상환가속화 조항(acceleration clause)이란 정해진 기한에 채무상환이 이루어지지 않을 경우 대출의 특별한 조항의 위반에 대해 총액을 즉시 지불할 것을 요구할 수 있는 권리를 말함.
  - 아르헨티나의 경우 구조조정에 합의한 채권단의 25%가 동의할 경우 디폴트 이후 60일 이내에 이 조항의 적용을 받을 수 있음.
  - 이 조항이 적용될 경우 아르헨티나가 일시에 상환해야 할 채무액은 현재 외환보유고 규모(290억 달러)를 크게 상회하는 360억 달러에 달할 전망이다.<sup>10)</sup>

9) 아르헨티나의 대표적인 여론조사기관인 CEOP에 따르면 10명 중 6명은 헤지펀드 채권단과의 협상에 대한 아르헨티나 정부의 대응이 적절했다고 평가했으며, 57.4%는 아르헨티나 디폴트 발생이 헤지펀드와 미 법원 탓이라고 응답함. 헤지펀드 채권단과의 협상이 진행되는 과정에 크리스티나 대통령의 지지율은 54%를 기록했으며, 키칠로프 경제부 장관에 대한 이미지도 긍정적인 이미지(52%)가 부정적인 이미지(43%)를 앞질렀음(M-Brain - News Monitoring, 2014.8.4).

- 현재 아르헨티나의 채무상환 능력을 감안할 때 구조조정에 합의한 채권단이 전면적인 디폴트를 불러올 이 조항을 제기할 가능성은 크지 않음.
- 그러나 아르헨티나 정부가 헤지펀드 채권단에게 유리한 조건을 제시해 협상을 마무리할 경우 RUFO 조항 적용을 제기할 가능성은 충분함.

표 5. 주요 이해당사자의 디폴트 사태 해결에 대한 입장

주요 이해당사자	디폴트 사태 해결에 대한 입장
아르헨티나 정부	- 채무 구조조정에 합의한 채권단에 대해서는 채무상환을 지속하나, 헤지펀드 채권단에 대해서는 채무 구조조정 시의 조건으로(원금의 75.6%)만 상환이 가능하다는 입장 - 민간은행과 헤지펀드와의 협상은 반대하지 않지만 개입할 의사는 없음. - 당분간 헤지펀드 채권단과의 협상보다는 법적인 소송에 주력
아르헨티나 국민	- 헤지펀드 채권단과의 협상에 있어 강경하며 비타협적인 태도를 취해온 정부의 입장을 어느 정도는 지지하는 입장 - 그러나 디폴트 사태 장기화로 경기침체가 심화될 경우 언제든지 반정부 입장으로 선회할 가능성 충분
민간은행	- 디폴트로 인한 경제적 손실 차단을 위해 헤지펀드가 보유한 채권 매입 추진 - 그러나 RUFO 조항이 완료되는 2014년 말 이후 아르헨티나 정부가 구입한 채권을 다시 매입해줄 것을 요구
헤지펀드 채권단	- 아르헨티나 정부는 물론 민간은행과의 채무상환 협상에 적극적 - 디폴트 사태 이후 소송에서 승소한 상환액을 전부 받겠다는 당초 입장에서 일부 후퇴
그리사 판사(미국 법원)	- 헤지펀드 채권단과의 협상 타결 지지 - 헤지펀드 채권단과의 협상 타결이 없는 한 채무지급 동결을 해제하지 않겠다는 입장
채무 구조조정에 합의한 채권단	- 신속한 협상 타결을 통해 중단된 채무상환 재개 희망 - 아르헨티나가 전면적인 디폴트에 빠지는 것을 우려

자료: 필자 작성.

- 이상에서 살펴본 디폴트 관련 주요 이해당사자의 입장과 이해를 고려할 때 향후 아르헨티나 디폴트 사태의 해결 전망은 ① 단기적 해결 전망 ② 중기적 해결 전망 ③ 장기적 해결 전망 세 가지 시나리오로 상정해볼 수 있음.

표 6. 세 가지 시나리오별 아르헨티나 디폴트 사태 해결 전망

시나리오 1: 단기적 해결 전망	민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 성공적 협상 타결 → 채무상환 재개 → 국제 금융시장 복구 → 디폴트 위기 신속 극복
시나리오 2: 중기적 해결 전망	민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상 실패 → 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상 재개 → 양측간 협상 지지부진 → 정치경제 상황 악화 → 극적인 협상 타결 → 디폴트 사태 해결 → 채무상환 재개
시나리오 3: 장기적 해결 전망	아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단과의 협상 난항 → 총체적인 경제위기 발생 → 채무상환 능력 악화 → 추가적인 디폴트 발생 → 시장친화적인 신정부 취임 → IMF 등 국제사회 지원 → 디폴트 사태 수습 → 경제 정상화

자료: 필자 작성.

■ 시나리오 1(단기적 해결 전망): 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상 타결로 디폴트 사태가 단기적으로 해결되는 경우

- 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상이 성공적으로 타결되고, 그간 중단되었던 채무상환이 재개될 경우 아르헨티나 디폴트 사태는 단기에 해결될 수 있음.
- 민간차원에서 협상 타결로 RUFO 조항의 적용 가능성에 대한 우려도 해소될 전망이다.
- 이 경우 아르헨티나는 성공적으로 국제 금융시장에 복귀해 자본을 차입함으로써 만성적인 디폴트 위기 우려에서도 벗어날 수 있을 전망이다.
- 그러나 아르헨티나 정부가 보증을 거부하고 있는 상황에서 민간은행이 헤지펀드 채권단의 채권을 전액 매입하기는 쉽지 않을 전망이다.
  - 8월 14일 현재 외국계 민간은행(Citibank, HSBC, Deutsche Bank, JP Morgan)과 헤지펀드간의 채권 매입 협상이 결렬되었는데, 가장 큰 원인은 은행이 디폴트 채권을 매입하더라도 향후 아르헨티나 정부가 이를 보상해 줄 것인지 여부가 불확실했기 때문임.

■ 시나리오 2(중기적 해결 전망): 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상이 실패하고, 힘겹게 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단과의 협상이 재개되어 채무 디폴트 사태가 해결되는 경우

- 현재 시장에서 가장 기대를 모으고 있는 민간은행과 헤지펀드 채권단 간의 협상이 실패할 경우 연내(年内) 디폴트 사태 해결은 쉽지 않을 전망이다.
- 헤지펀드 채권단과의 직접적인 협상을 꺼리고 있는 아르헨티나 정부의 태도에 비추어볼 때, 양측간 협상이 신속히 재개될 가능성은 크지 않음.
- 이러한 상황에서 디폴트 사태 해결 지연에 따른 경제상황 악화로 내년 10월 예정된 대선에서 정권 재창출이 어렵다고 판단할 경우, 아르헨티나 정부는 헤지펀드 채권단과 협상을 재개할 가능성이 있음.
- 양측간 협상이 재개된다해도 채무상환 규모와 상환방식을 둘러싼 이견으로 협상이 단시일 내에 마무리될 가능성은 높지 않음.
- 이 상황에서 아르헨티나 정부는 구조조정에 합의한 채무의 법적 관할권을 기존 미국에서 아르헨티나로 전환하려는 시도를 할 것으로 보임. 그러나 아르헨티나 정부의 이러한 시도가 자칫 새로운 채무 구조조정으로 비추어져 디폴트 사태를 악화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

■ 시나리오 3(장기적 해결 전망): 아르헨티나 정부와 헤지펀드 채권단 간의 협상 난항으로 채무 디폴트 사태가 장기화되는 경우

- 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 없음.

- 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 있음.
- 이 경우 시장친화적인 신정부가 들어서 IMF 등 국제사회의 지원을 받아 디폴트 사태를 수습하고 경제를 정상화하는 수순을 밟을 가능성이 높음. **KIEP**