KIEP
세계경제 포커스
World Economy Focus

1990-2020 대외경제정책연구원

Korea Institute for International Economic Policy

2020년 5월 22일 Vol. 3 No. 14 ISSN 2635-5981

아르헨티나 외채 재협상 논의 동향과 전망

김진오 세계지역연구센터 선진경제실 미주팀 선임연구원 (jokim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1085)

KIEP 대외경제정책연구원 Korea Institute for International Economic Policy
30147 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동
T.044-414-1114 F.044-414-1001 • www.kiep.go.kr

차 례

1. 외채 재협상 배경과 논의 동향
2. 정부 및 민간채권단 협상안의 주요 내용
3. 이전 외채 재협상 환경과의 차이점
4. 전망

주요 내용

▶ 아르헨티나의 알베르토 페르난데스(Alberto Ángel Fernández, 2019. 12. 10~현재) 정부는 장기간 지속되어온 경제위기가 코로나19 대유행으로 더욱 악화되고, 외채위기 발생 가능성이 현실화되고 있음을 인식하여 선제적으로 연방정부 채무의 구조조정을 추진

- 먼저 국내법 적용을 받는 채무에 대한 구조조정을 통해 외채 재협상을 위한 토대를 마련

▶ 2020년 채무 구조조정의 관건은 해외시장에서 발행된 국채를 보유한 민간채권단과의 재협상 성공 여부임.

- 정부의 채무 협상안은 지난 3월 중에 제시될 계획이었으나 코로나19 발생으로 지연되었고, 이러한 환경을 활용하여 정부는 더 이상 채무관리가 지속 불가능하다고 강조하면서 4월 16일 협상안을 발표
- 구스만(Martín Guzmán) 경제부 장관이 발표한 채무 재조정 협상안의 규모는 총 650억 달러이고, 주요 내용은 원금 5.4%(36억 달러)와 이자 62%(379억 달러) 탕감, 그리고 2023년까지 3년간 이자 및 원금의 상환 유예임.

▶ 아르헨티나 외채 구조조정의 불가피성에 대해 국제사회도 긍정적으로 인식하여 지지

- 특히 거시경제적 관점, 지속가능한 채무관리를 위한 경제성장 여건 조성의 필요성, 디폴트 이후 대응책 한계 등 아르헨티나의 채무 구조조정 주장은 논리적으로도 근거를 지니고 있는 것으로 보임.

▶ 정부의 협상안이 수용되기 위해서는 각 채권별로 채권 소유자의 다수 동의가 필요한데, 대표적인 민간 채권단이 협상안을 수용하지 않을 경우 아르헨티나는 디폴트를 피하기 어려울 것

- 그러나 아르헨티나 정부의 적극적인 협상 의지, IMF, 미국 등 주요 선진국 대통령, 국내외 저명한 경제학자, 국내 산업계 등의 지지 여론, 그리고 채권단의 협상안 제시 등을 감안할 때 협상은 타결될 것이나 시기는 6월 중이 현실적임.

▶ 아르헨티나의 외채 재협상은 시장이 예상하지 못한 위험요인이 아니기 때문에 중남미 인접국이나 신흥국으로 전염 가능성은 낮아 보이나, 협상이 결렬되거나 지연된다면 코로나19 대유행으로 어려움을 겪고 있는 일부 신흥국의 외환시장에 일부 영향을 미칠 수 있을 것임.

1. 외채 재협상 배경과 논의 동향

■ 아르헨티나 경제는 마크리(Mauricio Macri, 2015~19년) 전임 정부 집권시기부터 위기국면이 시작되었는데, 2017년(2.7%)을 제외하고 역성장(2016년 -2.1%, 2018년 -2.5%, 2019년 -2.2%)을 지속해 왔음.[1)]

- 알베르토 페르난데스(Alberto Ángel Fernández, 2019. 12. 10~현재) 정부는 출범과 동시에 당면한 경제위기 극복과 외채위기에 선제적으로 대응할 목적으로 외채 재협상 추진을 선택

■ 아르헨티나의 현재 외채위기는 과거 외채위기 해결 과정에서 파생된 부산물임.

- 아르헨티나는 1816년 독립 이후 총 8회에 걸쳐 디폴트를 선언했는데, 1998~2002년의 심각한 경기침체 와중에 선언한 2001년 12월의 930억 달러 디폴트(일곱 번째)가 가장 큰 규모였음.
- 당시 정상화를 위한 채무 재조정 협상은 시급했지만 2005년에야 1차적으로 대규모 채권교환(총 디폴트 채권의 76%)에 합의가 이루어졌고, 채권 회수가 중요했던 IMF의 중재를 바탕으로 2010년에야 91.3%까지 재협상이 종료됨.[2)]
  - ○ 그러나 최종적으로 채권교환 조건을 수용하지 않은 약 7%의 민간채권단(holdout 채권자)은 2014년 아르헨티나가 여덟 번째인 '선택적(selective) 디폴트'에 직면하게 만든 원인을 제공했고, 아르헨티나는 장기간에 걸쳐 국제금융시장에 복귀하지 못했음.
- 2015년 출범한 마크리 정부는 디폴트에서 벗어날 목적으로 holdout 채권자[3)]와 협상을 개시한바, 국제소송, 2016년 3월 의회가 제정한 법률에 따라 발행된 신규채권과 2005년·2010년에 합의된 채권교환, 2016년 11월 잔여 디폴트 채권 최종 상환 등 과정을 거쳐 국제금융시장에 복귀
- 그러나 2012년부터 지속된 저성장과 역성장은 마크리 집권기에도 지속되었고, 경기침체 와중에 경제개혁 추진에 대한 기대심리가 붕괴되면서 심각한 자본탈출과 외환위기 상황이 초래
  - ○ 외환위기 예방조치로 2018년 5월 IMF로부터 대기성 차관 570억 달러를 승인받았지만, IMF 지원조건인 긴축정책 시행으로 경기는 더욱 하강하고, 물가·환율·금리는 급등하였으며, 고실업과 국제수지 불균형이 더욱 심화되는 위기상황이 지속
- 페르난데스 대통령은 대선 기간에는 물론 취임사를 통해 악화된 외채관리 현황(Unaffordable, Un-financeable, Unsustainable)을 강조하면서 IMF와의 재협상[4)]을 비롯해 전체 외채의 재조정 가능성을 언급
  - ○ 2015년 채무 재협상 타결 이후 4년간 부채관리에 집중했지만, 조달금리 급상승(그림 2 참고)[5)]과 외환보유고

1) 아르헨티나 경제위기에 대한 분석은 김진오, 박미숙(2019), 「아르헨티나 금융시장 불안정의 배경과 전망」, KIEP 세계경제포커스 19-27 참고.
2) 두 차례에 걸친 채무 구조조정으로 원금(820억 달러)의 75.6%를 탕감.
3) holdout 채권자는 NML, Aurelius Capital Management, Davidson Kempner Capital Management, Bracebridge Capital 등의 헤지펀드.
4) 페르난데스 대통령은 2019년 8월 11일 치러진 예비선거(본선 10월 27일) 직후 "아르헨티나와 IMF의 관계는 종속이 아니라 존중의 관계여야 하고, IMF와 합의한 구제금융 지원 조건(국가채무 축소, 채무의 정상 상환을 위해 2019년 균형재정 달성과 초긴축 재정정책 시행 요구)이 가혹하기 때문에 IMF와 재협상이 필요하다"는 의견을 제시함.
5) '19년 8월 대선 예비선거 직후 800bps에서 급상승한 조달금리(EMBI+)는 디폴트 위험이 제고되면서 '20년 3월 23일 정점(4,519bps)을 기록한 후 5월 15일 현재 2,783bps로 하락.

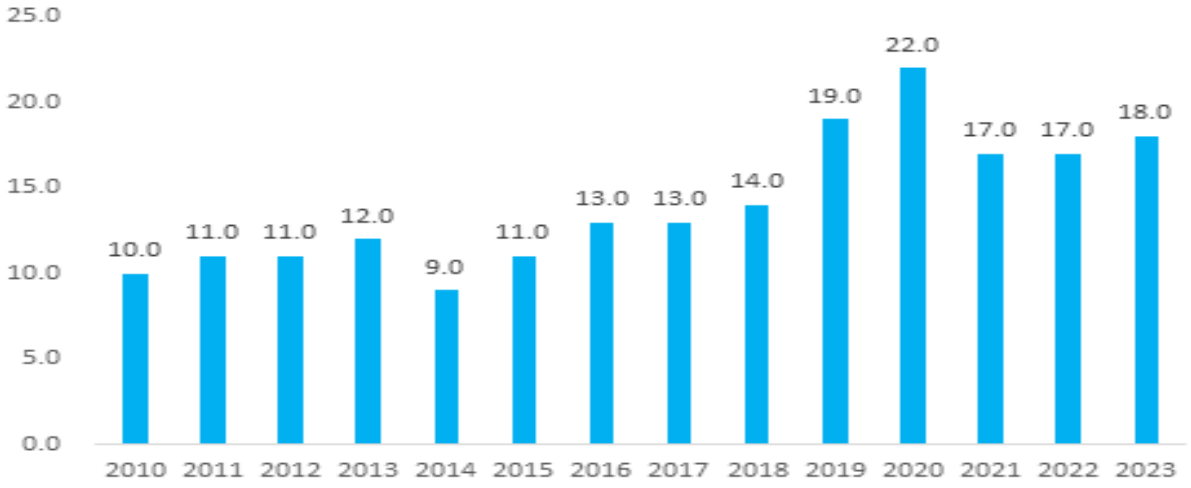
감소[6] 속에서 정부의 총 자금조달 수요는 2020년 GDP 대비 22%로 약 두 배 증가하고, 2021~23년에도 평균 17~18%를 유지할 전망(그림 1 참고)

- 이자상환액은 2019년 총 재정수입의 18.4%로 증가하여 7차 디폴트의 원인이 되었던 2001년 경제위기 당시의 20.2% 수준으로 회귀
- 코로나19 대응을 위한 재정지출 증가와 GDP 대비 1차 재정지출 비중이 2015년 24.0%에서 2019년 18.6%로 낮아진 상황을 고려할 경우, 채권단이 원하는 새로운 긴축 재정정책 시행 여건도 제한적

  ※ 이는 GDP 대비 총 재정지출 비중이 2015년 25.3%에서 2019년 21.9%로 축소된 가운데에도 이자상환 지출 비중은 1.3%에서 3.3%로 증가한 것을 의미
- 2017년 GDP 대비 56.6%에서 2019년 89.4%로 급증한 총부채와, 이 가운데 38.9%에서 69.6%로 증가한 외화표시채를 안정적으로 관리하기 위해서는 높은 수준의 1차 재정수지 흑자기조 유지가 전제되어야 하지만, 2020년 이후 성장률 전망을 감안할 경우 불가능한 것으로 평가(그림 3 참고)
- IMF도 아르헨티나 경제부와의 협의를 통해 향후 5년간 상환해야 할 채무구조를 파악하면서 채무관리가 지속가능하지 않아 구조조정이 시급하다는 아르헨티나 정부의 의견에 일부 동의한 것으로 판단됨.(표 1 참고)

그림 1. 연방정부의 자금조달 수요 전망

(단위: GDP 대비 %)



자료: 아르헨티나 경제부(2020.3), Argentina's Debt Sustainability Framework, p. 13.

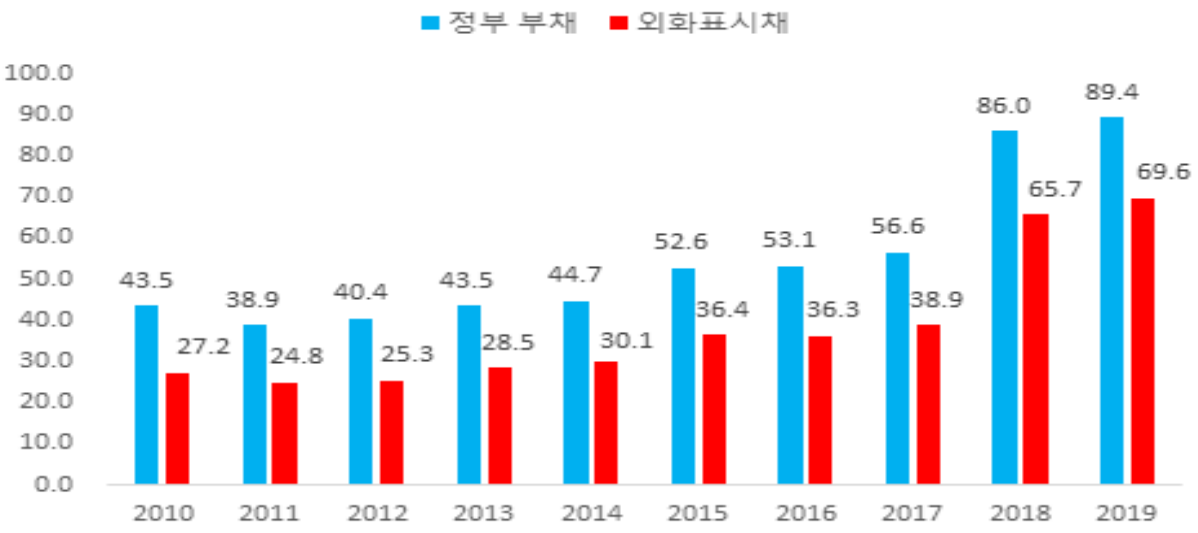
6) IMF 지원 자금을 마지막으로 인출한 '19년 7월 말 679억 달러에서 '20년 5월 15일 현재 431억 달러로 감소.

그림 2. 아르헨티나의 JPMorgan EMBI+ 추이

자료: Rava Bursátil, https://www.rava.com/empresas/perfil.php?e=riesgo%20pais(검색일: 2020. 5. 20).

그림 3. 연방정부의 부채 및 외화표시채 규모 추이

(단위: GDP 대비 %)



자료: 아르헨티나 경제부(2020), Presentación Gráfica de la Deuda al IV Trimestre 2019.

표 1. 아르헨티나 공공부채 및 상환 계획

(단위: 십억 달러, %)

구분	총부채(2019년)[1]			채무 상환 계획[1)2)]					
	금액	GDP 비중	비중	2020	2021	2022	2023	2024	총계
연방 총부채	**323.4**	**88.0**	**100.0**	**77.4**	**44.6**	**49.7**	**45.8**	**28.7**	**246.3**
국제기구/민간기관	206.5	56.2	63.9	48.8	26.0	34.1	33.4	15.0	157.3
공적부문	73.4	20.0	22.7	6.8	8.4	21.5	21.6	7.4	65.7
다자	68.0	18.5	21.0	4.2	7.9	21.1	21.2	7.0	61.3
IMF	44.1	12.0	13.6	1.6	5.3	18.8	19.0	4.8	49.5
기타 IFIs	23.9	6.5	7.4	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	11.8
양자	5.4	1.5	1.7	2.6	0.5	0.5	0.5	0.4	.4
파리클럽	2.1	0.6	0.7	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
파리클럽 외	3.3	0.9	1.0	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	2.2
민간부문	133.1	36.2	41.2	42.0	17.6	12.5	11.8	7.6	91.5
외국법	72.8	19.8	22.5	5.1	8.7	8.7	6.6	5.1	34.2
국내법	60.3	16.4	18.7	37.0	8.9	3.9	5.2	2.5	57.3
외화표시채	23.8	6.5	7.4	10.6	2.1	1.9	2.7	1.9	19.1
페소화표시채	36.5	9.9	11.3	26.4	6.8	1.9	2.5	0.6	38.2
국내 공공부문	116.9	31.8	36.1	28.6	18.6	15.7	12.4	13.7	89.0

주: 1) 2019년 말 환율(1USD : 59.9ARS) 기준, 2) 최초 계약조건 기준.

자료: IMF(2020. 3. 19), Staff Technical Note, p. 6.

■ **아르헨티나 정부가 추구하는 채무 재협상의 주요 목적은 만기연장과 이자상환액 경감을 통해 부채 규모를 지속가능한 수준으로 안정화하는 것임.**

- 이러한 목적에 따라 페르난데스 대통령은 먼저 외채 재협상을 위한 행정명령(Decree 250/2020) 서명을 통해 IMF 지원금(440억 달러)을 제외한 민간부문 외채(688억 달러)의 재조정 방안을 처음으로 공식화[7)]
- 2019년 12월 취임과 더불어 구제금융 미지급금 130억 달러의 인출을 유예한 페르난데스 대통령은 아르헨티나 외채관리의 지속가능성에 의문을 표하면서, 외채 재협상 필요성을 지지한 IMF[8)]와 새로운 협정을 체결하기 위한 협상(Article IV consultations) 개시(2020. 2. 22)를 공식화[9)]
  - ○ IMF는 공식 협상단계에 진입하지는 않았지만, 아르헨티나와 민간채권단 간의 논의를 면밀하게 추적하고 있음을 4월 22일에 확인[10)]

7) Buenos Aires Times(2020. 3. 10), "Government proposes US$69-billion debt restructuring plan," https://www.batimes.com.ar/news/economy/government-proposes-us69-billion-debt-restructure-plan.phtml(검색일: 2020. 5. 19).
8) IMF(2020. 2. 19), "IMF Staff Statement on Argentina," Press Release No. 20/57, https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/02/19/pr2057-argentina-imf-staff-statement-on-argentina(검색일: 2020. 5. 19); IMF(2020. 3. 20), "Statement by IMF Managing Director Kristalina Georgieva on Argentina," Press Release No. 20/95, https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/20/pr2095-argentina-statement-by-imf-managing-director-kristalina-georgieva(검색일: 2020. 5. 19).
9) IMF(2020. 2. 22), "Statement by the IMF Managing Director on Argentina," Press Release No. PR20/60, https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/02/22/pr2060-statement-by-the-imf-managing-director-on-argentina(검색일: 2020. 5. 19).
10) *Reuters*(2020. 4. 23), "IMF says continuing 'very productive' engagement with Argentina," https://www.reuters.com/article/us-argentina-debt-imf/imf-says-continuing-very-productive-engagement-with-argentina-idUSKCN22431O(검색일: 2020. 5. 19).

- 한편 아르헨티나 정부는 코로나19 대유행으로 해외 민간채권단과의 채무 재조정 협상이 지연되는 가운데 보건위기와 경기침체에 우선 대응할 필요성이 높아지자, 4월 5일 국내법 적용을 받는 1,000억 달러 규모의 외화표시채 상환의 일시적 중단을 발표

○ 이미 아르헨티나는 2019년 12월 국내시장에서 발행된 단기 달러표시채 만기를 2020년 8월로 일방적으로 연장한 바 있는데, S&P는 이를 외화표시채 디폴트로 규정하였음.

○ 또한 2020년 3월에는 2,000억 페소(32억 달러)의 페소화표시채(A2M2)를 보유한 국내 채권자들과 만기를 재조정하는 스와프(2021~24년 만기 채권으로 교환, 이자 16.5% 탕감) 협상을 체결함.[11)]

■ 2020년 채무 구조조정의 관건은 외국법 아래 발행된 국채를 보유한 민간채권단과의 재협상 성공 여부임.

- 정부 협상안은 경제 활성화와 중장기적으로 채무를 상환할 수 환경을 조성하기 위해 3년의 유예기간을 설정, 대규모 이자 탕감 및 소규모 원금 탕감을 포함

- BlackRock, Ashmore, Monarch, Fidelity 등 뮤추얼펀드, 보험사 및 자산관리사 등으로 구성된 3개 민간채권단은 아르헨티나 정부가 4월 16일 제안한 협상안을 거부했는데, 장기간의 유예기간과 낮은 이자율이 불만인 동시에, 채무 상환능력을 신뢰할 수 있는 구체적인 거시경제정책 및 구조조정 프로그램을 정부가 제시하기를 기대하고 있음.[12)]

○ 채권단은 시간이 경과할수록 정부가 더 좋은 조건을 제시하기를 기대하며, 극단적으로는 뉴욕법원과 같이 해외 법원에서 채권을 완전히 회수하는 장기 소송을 진행할 수 있으므로 지켜보자는 입장임.

○ 특히 외환보유고 감소로 실현 가능성은 실질적으로 낮지만, 2005년 재협상 당시의 경험처럼 아르헨티나 정부가 GDP 연계 쿠폰 금리 제시와 같은 유리한 조건을 제시할 가능성에도 기대

- 이와 같은 민간채권단의 협상 태도에 대해 아르헨티나 정부는 새로운 긴축정책이나 구조조정정책을 시행할 계획이 없음을 분명히 하고, 2020년 상환예정액 45억 달러 가운데 4월 22일로 예정된 이자 5억 300만 달러를 상환하지 않음으로써[13)] 채권단을 압박하는 강경한 입장을 유지

- 5월 22일까지 미지불 이자가 상환되지 않을 경우 아르헨티나 채권은 최종 디폴트 처리되고, 이 경우 모든 금융거래가 중단되면서 채권단에게도 불이익이 초래될 수 있음.

- 한편 아르헨티나 정부는 4월 16일 제시한 협상안의 마감시한으로 설정한 5월 8일에 채권단이 협상안을 최종 거부하자 아홉 번째 디폴트를 회피할 목적으로 협상 시한을 디폴트 개시일이 될 수 있는 5월 22일로 연장[14)]한 데 이어 채권단이 반대 협상안을 제시(5월 15일)한 직후에는 5월 31일로 재연장함.

---

11) *Buenos Aires Times*(2020. 3. 4), "Creditors offered bond swap ahead of key peso debt payment," https://www.batimes.com.ar/news/argentina/argentina-offers-bond-swap-before-key-payment-in-pesos.phtml(검색일: 2020. 5. 19).

12) 또 다른 채권단인 아르헨티나민간채권단(ACC)은 채무 재조정안 수용의 전제 조건으로 '구체적이고 타당한 정책'과 '구조개혁에 기초한 거시경제 계획' 제시 등 신뢰할 만한 협상 자세를 요구함. Oxford Analytica(2020. 4. 20), "Debt rejection raises Argentine default risks," https://dailybrief.oxan.com/Analysis/ES252061/Debt-rejection-raises-Argentine-default-risks(검색일: 2020. 4. 21).

13) Oxford Analytica(2020. 4. 23), "Argentine default nears as outbreak reduces options," https://dailybrief.oxan.com/Analysis/ES252159/(검색일: 2020. 4. 24).

14) The Inter-American Dialogue's Latin America Advisor(2020. 5. 11), "Argentine Gov't Extends Deadline in Debt Negotiations," pp. 2-3.

2. 정부 및 민간채권단 협상안의 주요 내용

■ 정부는 지난 3월 중에 협상안을 제시할 계획이었으나 코로나19 발생으로 연기하였고, 이러한 환경을 이용하여 더 이상 채무관리가 지속 불가능하다고 강조하면서 4월 16일에 협상안을 발표

- 구스만(Martín Guzmán) 경제부 장관이 발표한 채무 재조정 협상안의 규모는 총 650억 달러이고, 주요 내용은 원금 5.4%(36억 달러)와 이자 62%(379억 달러) 탕감, 그리고 2023년까지 3년간 이자 및 원금의 상환 유예임.

■ 해외시장에서 발행(외국법 적용)된 21개 외화표시채를 재협상 대상으로 제시했는데, 이 가운데 17개 채권은 전임 마크리 정부에서 발행됨.

- 재협상 대상 채권의 구성은 다음과 같음.[15)]
  - ○ 달러표시채(BIRAD: 만기 2021~23년, 만기 2026~36년, 만기 2046~48년, 2011년 100년 만기채권)
  - ○ 달러표시 할인(discount) 및 액면(par) 채권
  - ○ 유로화표시채(BIRAE: 만기 2022~47년) 및 프랑화표시패(BIRAF: 만기 2020년)
  - ○ 유로화표시 할인 및 액면 채권

■ 기존 채권은 만기에 따라 5가지 채권으로 분류되고, 채권단은 기존 채권 그룹과 연계된 10개의 신규 채권 가운데 선택이 가능

- 2030년 만기 달러표시채: 원금 12% 탕감, 이자율(0.5~1.27%)
- 2036년 만기 달러표시채: 원금 5% 탕감, 이자율(0.5~3.875%)
- 2047년 만기 달러표시채: 원금 5% 탕감, 이자율(0.5~4.75%)
- 2039년 만기 달러표시채: 원금 탕감 제외, 이자율(0.6~4.75%)
- 2043년 만기 달러표시채: 원금 탕감 제외, 이자율(0.6~4.78%)
- 2030년 만기 유로화표시채: 원금 18% 탕감, 이자율(0.5~0.75%)
- 2036년 만기 유로화표시채: 원금 5% 탕감, 이자율(0.5~2.5%)
- 2047년 만기 유로화표시채: 원금 5% 탕감, 이자율(0.5~3.5%)
- 2039년 만기 유로화표시채: 원금 탕감 제외, 이자율(0.6~3.25%)
- 2043년 만기 유로화표시채: 원금 탕감 제외, 이자율(0.6~3.875%)

15) Oxford Analytica(2020. 4. 28), "Argentina debt deal hangs in balance amid COVID-19," https://dailybrief.oxan.com/Analysis/DB252207/(검색일: 2020. 4. 29).

■ 3개 민간채권단[16]은 5월 15일 정부 협상안에 대한 반대 제안을 각각 제시함.[17]

- 주요 내용은 △유예기간 1년(정부안 3년) △명목가치의 58~60% 수준의 현재가치 인정(정부안 40%) △최종 수익률(exit yield) 10%(쿠폰 금리 5% 이상으로 인상) 등으로 정리할 수 있음.

○ 1그룹(Greylock, Gramercy, Fintech): 순현재가치 인정률 58%, 평균 금리 5.03%, 원금 탕감 2.3%(17억 달러)

○ 2그룹(BlackRock, Fidelity, Ashmore, T.Rowe Price): 순현재가치 인정률 60%, 평균 금리 4.44%, 원금 탕감 없이 2025년 상환 개시

○ 3그룹(Monarch, BHK Capital): 순현재가치 인정률 58%, 평균 금리 4.75%, 원금 탕감 없이 2027년 상환 개시

3. 이전 외채 재협상 환경과의 차이점

■ 아르헨티나 외채 구조조정의 불가피성에 대해 국제사회는 긍정적으로 인식하여 지지를 표명

- 마크리 전임 정부에서도 지속된 심각한 경제난과 코로나19로 인한 경제위기 심화로 인해 아르헨티나가 국제금융시장에서 장기의 저금리 자금을 도입하는 것이 불가능한 상황에서, 외채 재협상이 결렬될 경우 기술적 디폴트에서 실질적 디폴트로의 전환이 불가피하다는 데 국제사회가 인식을 공유

○ IMF 게오르기에바 총재(Kristalina Georgieva), 미국 트럼프(Donald Trump) 대통령, 독일 메르켈(Angela Merkel) 총리, 프랑스 마크롱(Emmanuel Macron) 대통령 등이 아르헨티나 채무 재협상을 지지

- 노벨상 수상자인 스티글리츠(Joseph Stiglitz)와 펠프스(Edmund S. Phelps) 등 20개국 138명의 경제학자들도 국제금융시장에 보내는 '아르헨티나 채무 구조조정 제안서 지지 공개서한(Carta abierta a la comunidad financiera internacional en apoyo a la propuesta de reestructuración de la deuda argentina)'에서 "채권단이 아르헨티나 정부의 채무 협상안에 건설적인 접근방안을 제시해야 한다"고 주장[18]

○ "채권단은 선의를 갖고 행동해야 하며, 채무 탕감은 코로나19 대유행에 대응하고 경제를 지속가능한 경로로 유도할 수 있는 유일한 방안"이라고 주장

○ 특히 "아르헨티나는 고위험을 감수하면서 고수익 채권을 매입한 채권단을 보호하기 보다는 코로나19 위기로 보건 및 경제적 위험에 처한 시민을 보호하는데 재정을 우선적으로 지출해야 한다"고 주장

16) △Greylock, Gramercy, Fintech △BlackRock, Fidelity, Ashmore, T.Rowe Price △Monarch, BHK Capital.

17) América Economía(2020. 5. 18), "Argentina analiza contraoferta de acreedores que piden menor período de gracia," https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/argentina-analiza-contraoferta-de-acreedores-que-piden-menor-periodo-de(검색일: 2020. 5. 20).

18) Ministerio de Economía de Argentina(2020. 5. 6), "Economistas internacionales respaldaron la propuesta de reestructuración de la deuda argentina," https://www.argentina.gob.ar/noticias/(검색일: 2020. 5. 18).

■ 아르헨티나의 채무 구조조정 주장은 논리적으로도 근거를 지니고 있는 것으로 판단됨.

- 채무상환을 위한 지속적인 긴축정책 요구는 가혹하고 비도덕적이며, 거시경제적 관점에서도 부적절한 것으로 보임.
- 경제성장만이 채무상환을 가능하게 하는 여건을 조성할 수 있음.
  - ○ 지난 반세기 이상 채무상환에 몰입하던 아르헨티나를 경험하지도 못한 지속가능한 경제성장의 길로 이끌기 위해서는 채무상환을 일정기간 유예하고 원금을 탕감하는 등 채무 구조조정이 우선 이루어져야 할 것임.
  - ○ 경제구조 조정, 코로나19 및 경제위기 극복을 위한 국민의 노력 등은 부차적이며, 아르헨티나는 대공황에 비유되는 엄청난 경제위기에 직면해 있음.
- 디폴트 이후 일반적으로 활용되는 위기탈출 방안도 바람직하지 않을 것으로 보임.
  - ○ 아르헨티나는 이미 코로나19 대응을 위해 GDP 대비 3% 수준의 재정 및 통화 정책을 시행하였고, 그 결과 2020년 재정적자가 0.4%에서 5%로 증가할 것으로 예상됨.
  - ○ 디폴트 이후 외환보유고는 고갈되고 국제금융시장에서의 자금조달은 불가능한 환경에서 위기탈출 방안으로 활용되는 통화발행만 확대할 경우 환율이 급상승하는 등 부작용이 더욱 심각해질 것임.

4. 전망

■ 2020년 아르헨티나 정부의 외채 재조정 협상안의 특징은 원금 탕감에 집중했던 기존의 협상과는 달리 이자 탕감과 상환 유예기간 설정에 무게를 두고 있음.

- 협상안에는 경제난이 더욱 심각해지는 가운데 외채관리의 지속가능성을 확보하기 위해서는 선제적인 채무재조정이 필요하다는 아르헨티나 정부의 의도가 나타남.
- 즉 아르헨티나 정부는 과거부터 이어져온 외채상환 부담의 핵심인 이자를 줄이면서, 경제회복을 통해 채무상환이 가능한 경제 기초체력을 보강할 때까지 유예기간을 두자는 입장임.

■ 정부의 협상안이 수용되기 위해서는 각 채권별로 채권소유자 대다수의 동의가 필요한데, 대표적인 민간채권단이 협상안을 수용하지 않을 경우 아르헨티나는 디폴트를 피하기 어려울 전망임.

- 따라서 협상 지속을 전제한 합의를 바탕으로 먼저 5월 22일(현지시각)로 예정된 이자를 상환하여 소규모 디폴트를 방지하는 것이 중요
- 아르헨티나 정부는 채권단에 유리한 추가적인 협상안을 제시하지 않을 것임을 분명히 하고 있지만, 코로나19의 거시경제적 영향 전망을 고려할 경우 디폴트로 초래될 비용을 간과할 수는 없는 입장임.
  - ○ IMF를 비롯한 주요 경제전망기관들은 아르헨티나의 2020년 경제성장률이 6% 이상 감소할 것으로 예측하고 있는데, 외자조달이 어려운 환경에서 봉쇄조치로 인한 경제적 효과를 완화시킬 목적의 재정지출 확대와 통화 발행에 의존할 경우 초인플레이션을 피하지 못할 것으로 예상

○ 디폴트를 통해 채무상환을 중단하면 단기적인 유동성 문제는 해결 가능하겠지만, 코로나19 대유행 이후 경제 회복을 위한 기초를 상실하게 되어 중장기적으로는 대규모 비용을 초래할 수 있음.

○ 세계경제가 심각한 침체 국면으로 진입하고 있는 상황에서, 아르헨티나의 주요 외환소득원인 수출이 급격히 회복될 가능성은 낮은데, 이 경우 수출세를 재원으로 재정적자를 관리해온 거시경제정책의 축도 무너질 수 있음.

■ **그러나 아르헨티나 정부의 적극적인 협상 의지와 IMF, 미국 등 주요 선진국 대통령, 저명한 국내외 경제학자들, 그리고 국내 산업계의 채무 구조조정 지지 여론을 감안할 때 '임시적인 디폴트' 속에서 협상이 속개되면서 6월 중에는 타결될 것으로 예상됨.**

- 미국 증권거래위원회(SEC)와 협의하여 진행하고 있는 협상 마감시한 연장(5월 22일 → 31일) 및 추가 연장 가능성, 정부의 채권단 존중을 통한 적극적인 협상 의지, 채권단의 다양한 협상안 제시 등을 감안할 때 전면적인 디폴트 상황으로의 전개 가능성은 낮아 보임.

■ **특히 정부의 적극적인 협상 의지로 볼 때 채무관리가 지속가능해지는 수준에서 부분적으로 양보할 가능성도 있는데, 유예기간보다는 순현재가치 인정률(이자 탕감) 측면에서 타협안(50~55%)을 제시할 수 있을 것임.**

- 아르헨티나가 유예기간을 양보하기 어려운 이유는 코로나19 대유행으로 심화될 경기침체를 감안할 경우 단기적으로 채무상환 역량에 한계가 있기 때문인데, 그럼에도 불구하고 아르헨티나 정부는 유예기간 축소까지도 포함하여 채권단의 제안을 면밀히 검토하고 있음.

■ **아르헨티나의 외채 재협상은 시장이 예상하지 못한 위험요인이 아니기 때문에 중남미 인접국이나 신흥국으로 전염 가능성은 낮아 보임.**

- 그러나 아르헨티나 정부와 민간채권단 간의 협상이 결렬되거나 지연된다면 코로나19 대유행으로 어려움을 겪고 있는 일부 신흥국의 외환시장에 영향을 미칠 수 있을 것임. KIEP