

아르헨티나의 금융위기와 향후 전망

I. 머리말	IV. 금융위기의 향후 전망
II. 금융위기의 발생 경과	V. 맺음말
III. 금융위기의 발생 원인	

I. 머리말

1980년대 수천%의 살인적인 인플레이션으로 고전하던 아르헨티나 경제는 1991년 통화위원회 제도(currency board system) 도입에 힘입어 물가가 안정되고 1990년대 후반까지 연평균 6% 정도의 견실한 성장세를 유지해 왔다. 그러나 1997~98년 중 아시아 외환위기 및 러시아 외채위기, 1999년 초 브라질의 외환위기를 겪으면서 아르헨티나의 경제성장세가 둔화되기 시작하였다. 특히, 브라질이 변동환율제를 도입한 1999년에는 아르헨티나의 경제성장률이 마이너스로 반전되었고, 현재까지 경기침체에서 벗어나지 못하고 있다.

2001년에도 대외적으로는 세계적인 경기침체와 미국의 테러사태, 국내적으로는 금융조달상의 애로, 공공부문 지출삭감 정책 등이 요인이 복합된 결과, 투자와 내수 부진으로 마이너스 성장이 계속될 것으로 전망된다. 고정환율제 유지를 위하여 과도한 해외차입에 의존해 온 아르헨티나는 국제금융계가 주목하는 재정적자 축소 문제의 해결이 어려워지면서, 2000년 말부터 폐소화의 평가절하 및 외채 디폴트 가능성 등으로 인한 금융위기 우려가 반복되어 왔다. 2001년 3월에는 두 차례나 경제장관의 교체된 끝에 국제금융계의 신망이 두터운 카바요(Domingo Cavallo)¹⁾가 아르헨티나 경제위기 해결의 기대를 안고 경제장관에 취임하였다. 카바요는 전임 장관들의 지출억제정책 기조와는 달리 공급측면의 개혁을 통하여 경제성장을 시도하였으나, 국제금융계의 신뢰를 회복하는 데에는 실패하였다. 결국, 카바요도 경제정책의 방향을 다시 재정적자 축소로 전환시켜, 지난 7월에는 재정적자 제로정책을 시행하는 등 투자자 신뢰회복을 위해 노력해 왔다.

그러나 이러한 노력에도 불구하고 지난 9월과 10월 중 정부의 조세 수입이

1) 카바요는 메넨 정권 시절인 1991년부터 1995년까지 경제장관으로 재임하였음. 특히, 1991년에는 통화위원회 제도를 도입하여 수천%에 달하는 물가를 안정시키고, 재임기간 중 높은 경제성장을 이룸으로써 국제적으로 명성을 얻은 바 있음.

감소하는 등 재정적자 제로목표의 달성여부가 불투명해지고 있다. 게다가 10월 14일 실시된 중간선거에서 델라루아(Fernando de la Rúa) 대통령의 집권연정이 야당에 패배함으로써, 향후 델라루아 정부의 정책추진이 크게 제한될 것으로 예상되고 있다. 이런 상황에서 10월 29일 아르헨티나 정부가 950억 달러에 달하는 채권스왑 계획을 발표한 이후 디폴트 우려가 고조됨에 따라, 가산금리가 1995년 멕시코 외환위기 이후 최고 수준을 기록하고 주가가 폭락하는 등 금융위기가 심화되는 양상을 보이고 있다.

이하 본고에서는 2000년 말부터 제기되고 있는 아르헨티나 금융위기의 발생 경과와 원인을 분석해보고, 동 금융위기의 향후 전망에 대해 살펴보고자 한다.

II. 금융위기의 발생 경과

1. 제1차 금융위기(2000년 10월 ~ 12월)

2000년 5월 노동법 개정 시 정부가 야당 상원의원들에게 뇌물을 제공했다는 상원 뇌물수수 스캔들이 발생하여 정국이 혼란에 빠지게 되었다. 2000년 10월 5일 델라루아 대통령은 정국채신을 위한 개각을 단행하였으나, 스캔들에 연루된 인사가 개각에 포함된 것에 반발하여 10월 6일 프레파소(Frepaso)당의 알바레스 부통령이 사임하였다. 부통령 사임 이후 급진당(UCR)과 프레파소당의 연립정부²⁾ 분열 가능성 등 정치불안이 심화되었다.

여기에서 아르헨티나가 유동성 부족과 외채상환능력 부족으로 모라토리움을 선언할 것이라는 루머가 뉴욕 월가를 중심으로 확산되었다. 이에 따라 10월 26일 아르헨티나 국채 가산금리가 958bp로 급등하고, Merval 주가지수도 4.3% 하락하여 연중 최저수준인 396.55를 기록하였다. 이에 대응하여 IMF가 아르헨티나는 위기상황이 아니며 유동성 부족 시 차관을 제공할 것이라고 발표하자 국채 및 주식가격이 반등하는 등 금융시장 동요가 진정되었다. 그러나 11월 1일 국제신용평가기관인 Standard & Poor's(S&P)가 아르헨티나의 국가신용등급을 6개월 내에 하향조정할 수 있는 부정적 관찰대상(credit watch)으로 발표하고, 11월 2일 알폰신 전대통령이 방송에 출연하여 200억 달러 규모의 아르헨티나 외채상환을 2년 간 유예시켜야 한다고 발언한 것으

2) 2000년 10월 현재 하원의 전체 의석 257석 중 집권 연정 124석, 정의당 101석, 공화행동당 12석, 기타 20석임.

로 알려지면서 금융시장의 동요가 재연되었다.

이에 대해 아르헨티나 정부는 부가가치세 조기환급조치 시행, 자본재 투자 시 부가세 면제 등 기업투자활동 촉진을 위한 각종 세금인하, 향후 5년 간 중앙정부와 각 지방정부의 예산동결 등 세제 및 연금개혁을 골자로 하는 긴급경제정책을 발표하고 지방정부와 야당의 지지를 호소하였다. 또한, 아르헨티나 정부는 IMF와는 기존의 대기성차관 72억 달러 이외에 추가 금융지원 협상을 벌여 12월 400억 달러의 대규모 구제금융 지원을 이끌어내는 특단의 조치를 통해 위기극복을 시도하였다. 이에 따라 유동성 위기에 대한 투자자들의 우려가 진정되고 금융시장도 안정을 되찾았다.

<표 1> 아르헨티나의 주요 경제지표 추이

단위: %, 억 달러

	1997	1998	1999	2000	2001f
경제성장률	8.1	3.9	-3.4	-0.5	-2.1
소비자물가상승률	0.5	0.9	-1.2	-0.9	-0.7
재정수지 / GDP	-1.5	-1.4	-2.9	-2.5	-2.4
상품수지	-21	-31	-8	25	44
수출	264	264	233	264	270
수입	285	295	241	239	226
경상수지	-124	-145	-119	-89	-72
외환보유액	223	248	263	251	280
총외채	1,284	1,415	1,479	1,486	1,503
총외채 / GNP	44.7	48.6	53.7	53.7	55.0
D. S. R.	50.0	57.5	75.8	75.9	67.0

자료: IMF, IFS, 및 EIU, Viewswire.

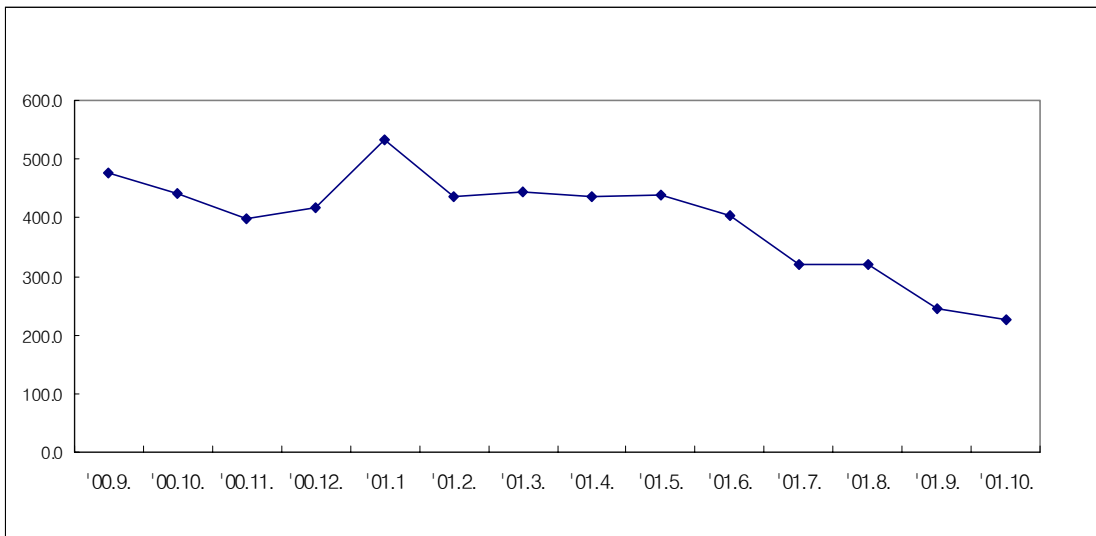
2. 제2차 금융위기(2001년 3~4월)

2001년 2월에는 중앙은행 총재의 불법 자금세탁 연루의혹과 터키 외환위기의 영향 등으로 금융시장이 다시 동요하였다. 3월 2일에는 이 여파로 델라루아 정부의 초대 경제장관인 마치네아가 전격적으로 사임하고, 무르피가 후임 경제장관에 임명되었다.

3월 16일 무르피 장관은 65억 달러의 금년도 재정적자 억제목표 달성을 위해 지방정부 및 대학 교부금 축소, 연금지급 축소, 조세감면 축소 등 재정지출 축소를 골자로 하는 경제개혁 프로그램을 발표했다. 그러나 동 정책 발표 이후 급진당과 프레파소 당의 각료 6명이 사임하는 등 연립정부 분열조짐이

다시 나타났으며, 노동단체들도 강력한 항의집회 개최를 발표하였다. 정치권과 노조의 반발로 정국불안이 지속되고 개혁정책 실행에 대한 의문이 제기되면서, 금융시장이 다시 불안한 양상을 보이게 되었다. 여기에다 국제신용평가기관인 Fitch IBCA가 동국의 신용등급을 BB에서 BB-로 낮추면서, 페소화의 평가절하 가능성과 외채상환에 대한 투자자들의 불안감이 다시 증폭되었다.

<그림 1> Merval 주가지수 변동 추이



자료: Bloomberg

정국 불안과 금융시장 동요가 심각해지자, 3월 19일 무르피가 사임하고 카바요가 후임 경제장관으로 입각하였다. 카바요의 경제장관 취임에 대한 국내외 투자자들의 반응은 긍정적이었다. 의회도 정부가 의회의 승인 없이 특별경제조치 시행을 가능케 하는 특별법을 제정함으로써, 카바요 장관에 힘을 실어 주었다. 카바요는 재정적자의 축소 필요성은 인정하되, 전임 장관들과 달리 연금 및 임금의 삭감보다는 정부기구의 개편, 금융거래세 도입, 관세조정 등 공급측면에서 경기를 부양하려 하였다. 카바요는 경제정책의 중점을 경제안정보다는 경쟁력(competitiveness) 강화를 통한 경제회복에 둔 것이다.

이 과정에서 4월 17일 기업의 국제경쟁력 회복을 위해 태환대상 통화에 유로화를 포함시키는 내용의 신외환법 개정안이 발표되면서 시장의 우려가 다시 증폭되었다. 신외환법은 페소화를 세계 2대 통화에 연동시켜 물가와 통화 가치를 안정시키려는 것이었다. 그러나 시장에서는 동 법안이 달러 공용화제(dollarization) 도입보다는 페소화 평가절하에 무게를 둔 것으로 인식하면서

에민한 반응이 나타났다. 여기에다 정부 정책에 대한 노조 및 야당의 반발과 국내은행들의 과도한 국채 발행금리 요구로 아르헨티나는 다시 디폴트의 우려에 빠져들게 되었다.

카바요의 정책에 대한 국제금융시장의 반응도 부정적이었다. 분석가들은 경제위기 극복의 핵심은 재정의 건전성 확보라고 지적하며, 재정적자 축소를 통한 투자자의 신뢰 회복과 금융시장 안정 및 외환보유액 확충을 통한 경제안정화 이후에나 경제성장이 가능하다는 것이다. 국내외의 반발에 직면한 카바요는 정책기조를 성장우선에서 재정적자축소로 전환하고, 1사분기 재정적자 목표달성 실패에도 불구하고 IMF와 수정협약 체결에 성공하면서 외환위기설은 진정국면으로 접어들었다.

3. 제3차 금융위기(2001년 7~8월)

지난 7월 10일 실시된 국채 입찰에서 투자자들은 입찰제도가 도입된 1996년 이후 가장 높은 금리³⁾를 요구하면서, 예금인출 사태가 발생하는 등 금융시장이 동요하고 디폴트의 우려가 다시 높아지게 되었다. 이에 대해 아르헨티나 정부는 금융시장 안정과 투자자 신뢰 확보를 위해 2001년 하반기 중 재정적자 제로를 달성한다는 초긴축정책⁴⁾을 발표하였다.

정부는 국채를 통한 자금조달이 불가능해짐에 따라 7월 11일 연방정부 예산 15억 달러를 삭감하기로 발표하였으며, 주 정부도 동일한 조치를 취할 것을 요청하였다. 그러나 야당과 주 정부들이 모두 경기침체 악화 및 심각한 사회불안 등을 이유로 지출삭감에 반대하였다. 이처럼 경제 및 사회불안이 심화됨에 따라 델라루아 대통령이 사임할 것이라는 루머가 7월 초부터 급속히 퍼져 정부의 신뢰도를 더욱 떨어뜨렸다.

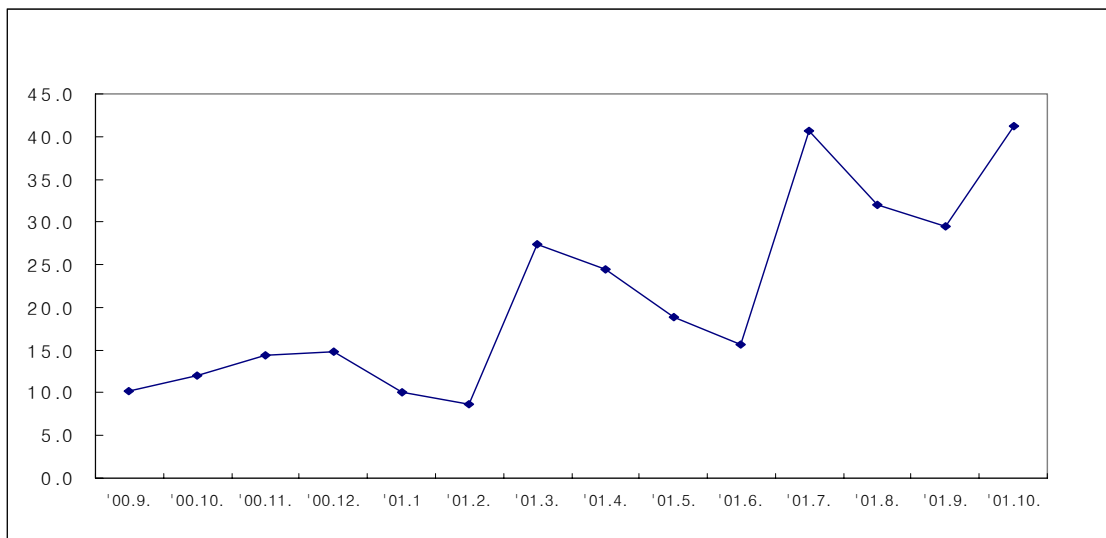
7월 29일 재정적자 제로법안(Zero deficit law)이 의회에서 통과되자 IMF와 국제사회는 이를 환영하였다. 특히, IMF는 8월 21일 외환보유액 감소분 충당 등을 위해 80억 달러 규모의 신규차관을 제공하기로 발표하였다. 이에 따라 아르헨티나 정부는 2000년 12월의 구제금융 400억 달러 중 지원 약속분 140억 달러 외에 추가로 80억 달러를 확보하게 됨으로써 경제운용에 다소 여유를 갖게 되었다. IMF의 자금지원 발표로 예금인출 사태도 진정되었으며, 투자자들의 신뢰도 다소 회복할 수 있게 되었다.

3) 투자자들은 3개월 물 및 1년 물 국채에 대해 각각 14%, 15.96%의 높은 금리를 요구하였으나, 결국 8월 10일 입찰에서 국채 발행금리 15.96%로 결정되었다.

4) 동 정책에는 공무원 급여 및 연금 지급액의 13% 삭감이 포함되어 있음.

당초 시장에서는 미국이 IMF의 신규자금 지원에 동의하지 않을 것이란 견해가 지배적이었으나, 아르헨티나 금융위기가 여타 중남미 국가 및 신흥시장에 미칠 파장, 미주자유무역지대 설립, 부시 행정부의 중남미 관계 강화정책 등을 고려하여 보다 현실적인 방향으로 선회한 것으로 분석되었다. 한편, IMF는 신규 지원분 가운데 50억 달러는 지난 7월 중 예금 인출사태로 감소한 외환보유액을 확충하는데 사용하고, 나머지 30억 달러는 자발적인 채무스왑을 실시하는데 사용될 수 있도록 하였다.

<그림 2> 아르헨티나 폐소화 우대금리(30일 물) 변동 추이



자료: <그림 1>과 같음.

4. 제4차 금융위기(2001년 10월 이후)

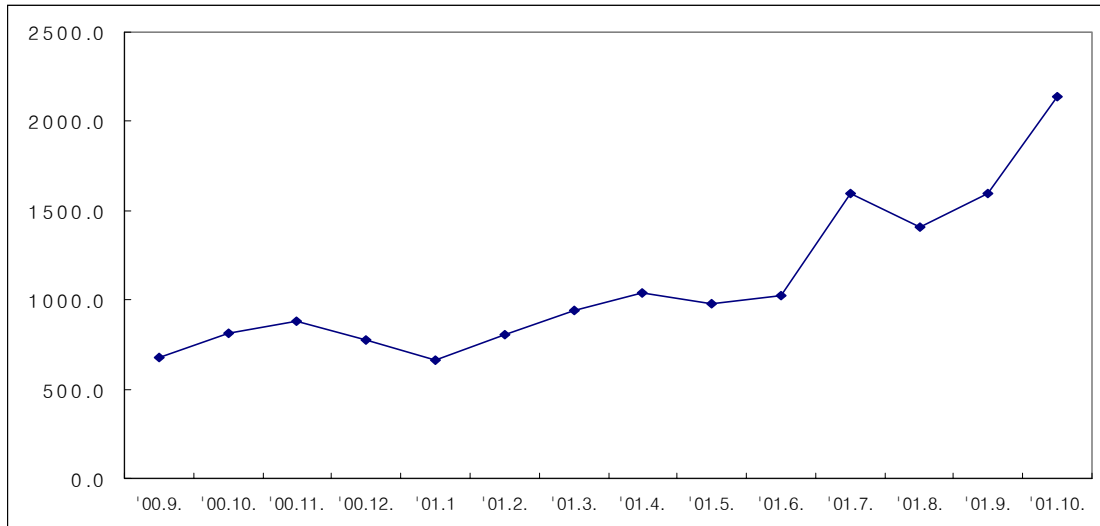
10월에 들어서면서, 9월 중 세수 감소(전년 동기 대비 14% 감소) 발표, 14일 중간선거를 앞둔 불안정한 정치상황⁵⁾, 정치권의 채무재조정 필요성 언급, 국제신용평가기관의 신용등급 하향조정⁶⁾ 등으로 금융위기 가능성이 다시 대두되었다. 여기에다 14일 실시된 중간선거에서 집권 연정이 패배하고, 제1야당인 페론 당이 상원에 이어 하원에서도 다수의석을 차지함에 따라, 텔라루아 정부의 주요 개혁정책 추진에 상당한 어려움이 따를 것으로 우려된다. 한편, 당초 중간선거 패배 이후 민심수습의 일환으로 발표할 예정이던 정부

5) 선거운동 기간 중 채무재조정, 카바요 장관의 사임 등 텔라루아 대통령의 경제정책에 반대하는 이의표시 움직임이 크게 일어났다.

6) S&P는 10월 9일 동국의 신용등급을 B-에서 CCC+로, Moody's는 10월 12일 Caa1에서 Caa3으로 각각 하향 조정하였음.

의 경제회생대책 발표가 25일 연방정부와 주 정부의 조세 교부금 감축협상 결렬로 계속 지연됨에 따라 재정적자 제로정책의 신뢰성도 낮아지게 되었다.

<그림 3> 아르헨티나의 가산금리지수(EMBI+ 지수) 변동 추이



자료: <그림 1>과 같음.

지난 10월 29일 동국 정부가 연간 40억 달러의 외채이자 지급축소 효과를 얻기 위해 950억 달러에 달하는 채권스왑 계획을 발표한 후, S&P가 동국의 장기 국가신용등급을 최하위 등급인 CC로 하향조정함으로써 동국의 가산금리가 2,000bp를 상회하고 주가가 약 9%나 폭락하는 등 디폴트 가능성이 최고조에 달했다. 국제신용평가기관들은 채권스왑이 강제적으로 행해지거나, 채권스왑 후 신규채권의 조건이 舊채권의 조건보다 악화된 경우에는 디폴트 등급을 부여하겠다고 수 차례 언급하여 왔다.

델라루아 대통령은 11월 1일 계속 연기되어 왔던 새로운 경제회생 대책을 발표하였다. 동 대책은 태환정책 및 재정적자 제로정책 고수와 함께 중앙정부 및 주 정부의 공공채무 재조정, 국내소비 진작을 위한 부가세 인하, 기업 활동 촉진을 위한 음성자금의 양성화, 저소득층 지원 등의 내용을 담고 있었다. 그러나 동 대책발표에도 불구하고 금융위기는 심화되었다.

특히, 11월 6일 아르헨티나 정부가 경제회생 대책의 핵심인 국내은행, 보험사, 연기금 등 국내투자자 보유채권에 대한 채권스왑을 11월 16일부터 실시하겠다고 공식적으로 발표하자, S&P는 채권스왑이 사실상 디폴트에 해당한다고 동국의 신용등급을 선택적 디폴트(selective default)7)로 강등시켰다.

7) S&P는 1995년 이후 러시아, 에콰도르, 파키스탄, 인도네시아 등 4개국에 대해 디폴트 등급을 부여하였음.

비가 감소하는 등 경기침체의 악순환이 더욱 심화되는 결과를 가져왔다.

둘째 요인으로는 통화위원회 제도를 들 수 있다. 폐소화가 상대적으로 강세를 보이고 있는 달러화에 1대1로 연동됨으로써, 경쟁 상대국에 비해 수출 경쟁력이 약화되는 현상을 초래하였다. 특히, 1999년 1월 최대 교역상대국인 브라질의 헤알화 평가절하로, 동국의 폐소화가 상대적으로 더욱 고평가되는 부담을 안게되었다. 헤알화의 평가절하는 아르헨티나 기업의 수출경쟁력을 약화시키고⁸⁾, 아르헨티나 소재 다국적기업이 상대적으로 생산비용이 저렴한 브라질로 생산설비를 옮기는 산업공동화 현상을 초래하였다.

셋째 요인으로는 외부로부터의 충격을 들 수 있다. 즉, 헤알화 평가절하 외에도 세계적인 경기침체 지속, 농산물 가격의 약세와 1998년 이후 신흥시장으로의 자금유입 격감 등이 이에 해당된다. 경제가 구조적으로 취약한 아르헨티나는 이런 외부 충격의 여파를 심하게 겪고 있는 것이다.

넷째 요인으로는 델라루아 정부의 관리능력 부재를 들 수 있겠다. 델라루아 정부는 연정의 특성상 우유부단한 정책결정, 연정내 불협화음 등의 문제점을 안고 있다. 특히, 카바요 장관은 당초의 기개와 달리 경제정책에 대한 홍보 부족, 자신의 명성에 대한 과신 등으로 사태를 악화시켜 온 것으로 지적되고 있다.

이외에도 3년 간 지속되고 있는 동국의 경기침체 현상과 이로 인한 정치 및 사회 불안 등도 금융위기를 심화시켜 온 요인으로 작용하였다.

IV. 금융위기의 향후 전망

전세계적인 관심이 아프가니스탄에 쏠리고 있는 가운데 아르헨티나에서는 경제위기가 점차 현실화되고 있다. 아르헨티나가 금년 중에 주 정부에 대한 교부금 삭감 및 국내 채권스왑에 대한 합의도출에 실패할 경우, 현 정부는 재정적자 제로정책 및 경제회생 대책에 대한 신뢰를 상실할 수밖에 없다. 현재와 같은 디플레이션 하에서 아르헨티나가 투자자의 신뢰를 회복하고 디플트를 피할 수 있는 유일한 방안은 균형예산을 달성하는 것이다. 그러나 국제금융시장을 통한 자금조달이 봉쇄되어 재정감축 이외의 대안이 없으나, 긴축 재정정책을 실시하는 데에는 엄청난 정치·사회적 비용이 수반될 것으로 보인다.

8) 그러나 상품수지는 흑자를 기록하고 있는데, 이는 포도주, 화학제품 및 강철관 등 일부 품목의 수출증가와 수입이 크게 감소에 기인하고 있음.

아르헨티나 정부의 채무상환 의지는 확고한 편이나, 가장 시급한 과제인 균형예산 달성을 위한 정치권의 합의도출은 회의적이다. 여기에다 단기적으로는 2002년 중 민간자금 또는 공적자금을 외부에서 충분히 조달해야 한다. 그러나 외부자금 조달은 쉽지 않아 보이며, 아르헨티나는 어느 때보다 디폴트에 직면할 가능성이 높아지고 있다. 최악의 상황이 닥칠 경우, 다음과 같은 3가지 시나리오를 상정해 볼 수 있을 것이다.

1. 시나리오 1 : 긴급구제금융을 통해 디폴트 모면

첫 번째 가능성은 아르헨티나가 최악의 상황을 맞아 국제금융기구의 추가적인 긴급구제금융을 통해 디폴트 위기를 모면하는 것이다. OECD 국가들과 IMF는 채무불이행 사태가 아르헨티나에 미칠 영향, 브라질 등 여타 중남미 국가에 미칠 엄청난 파급효과, 국제금융시장의 투자심리에 끼칠 악영향을 잘 알고 있기 때문이다.

국제사회의 추가적인 자금지원 여부는 미국 정부의 태도에 좌우될 것으로 보이는데, 과거와 달리 미국이 아르헨티나 사태를 방관할 지도 모른다는 우려가 제기되고 있다. 지난 9월 11일 테러사태 이후 중남미 문제는 미국의 정책우선 순위에서 밀려났으며, 미국의 통화당국이 현재 자국의 금융시스템에 엄청난 유동성을 공급하고 있기 때문에 아르헨티나의 디폴트가 미국 금융기관에 미칠 잠재적인 영향도 우려만큼 크지 않을 것으로 보이기 때문이다.

그러나 지난 10년 동안 아르헨티나는 중남미 지역에서 미국의 확고한 우방이었으며, 현재 반 테러운동에 대한 동맹국의 결속에 힘쓰고 있는 부시 행정부의 입장에서는 아르헨티나 사태 방관에 따른 국제금융시장의 불안 확산에는 정치적 부담이 따를 것이다. 따라서 미국도 최악의 상황은 피하기 위해 IMF 등의 지원을 지지하고 나설 것으로 기대되며, 이런 경우 아르헨티나 정부가 추진중인 채권스왑도 순조롭게 진행될 수 있을 것이다. 그러나 국제사회의 지원은 아르헨티나가 안고있는 문제를 근본적으로 해결하는 것은 아니며, 시간여유를 갖게될 아르헨티나 정부와 정치권 및 각 이해집단이 얼마나 현명하게 근본적인 치유책을 도출할 것인가가 관건이 될 것이다.

2. 시나리오 2 : 공적채무 불이행, 달러 공용화 정책 도입

두 번째 가능성은 아르헨티나가 공적채무에 대해 디폴트를 선언하되, 폐소화의 평가절하는 피하기 위해 달러 공용화 정책을 채택하는 것이다. 현재 아

르헨티나 정부와 국민들은 폐소화 평가절하를 실행 가능한 선택으로 간주하지 않고 있는데, 이는 폐소화의 평가절하가 공공 및 민간 부문에 초래할 광범위한 지급능력 문제 때문이다. 달러화 정책이 도입될 경우 미 달러화 표시 부채를 진 민간부문 차입자들은 단기적으로 고통이 덜할 것이며, 통화 리스크가 제거됨으로써 국가위험도 수준도 낮아질 것으로 전망된다. 그러나 아르헨티나는 고평가된 달러화에 고정됨으로써 현재의 디플레이션 추세를 완화시킬 수 없으며 중기적으로도 수출 경쟁력 향상도 더욱 어렵게 될 것이다. 또한, 달러화 정책을 시행한다 할지라도 엄청난 규모의 달러화 표시 공공채무 때문에 디플트의 위협에서 벗어날 수는 없다. 아르헨티나 정부가 달러화 정책을 도입하고 현재의 채무상환을 계속할 경우에도 2002년 중 160억 달러 이상의 채무 상환기일이 도래하여 디플트의 가능성은 계속 제기될 것이다.

3. 시나리오 3 : 공적채무 불이행, 평가절하 단행

세 번째는 아르헨티나가 공적채무에 대해 디플트를 선언하는 한편, 폐소화의 평가절하라는 극약 처방을 선택하는 것이다. 폐소화가 평가절하될 경우 각 경제주체의 지급능력에 대한 위기고조로 인해 단기적으로 신뢰성이 크게 손상되고, 경기침체가 심화될 뿐 아니라 인플레이션에 대한 우려가 제기되는 등 아르헨티나 경제는 큰 충격을 받게 될 것으로 전망된다. 여기에다 정치·사회적 비용도 막대할 것으로 보인다. 대다수의 아르헨티나 국민들은 실질소득과 자산가치 하락으로 빈곤상태에 처할 것으로 예상되기 때문이다.

그러나 장기적으로 폐소화 평가절하는 가장 바람직한 선택이 될 것이다. 현재의 왜곡된 환율체제는 외국인 투자를 저하시키고 수출 지향적 경제성장을 저해함으로써 아르헨티나가 근원적으로 채무불이행의 위협에서 탈피하는 것을 막고 있기 때문이다. 그러나 이미 레임덕 현상을 보이고 있는 델라루아 정부가 자발적으로 엄청난 충격을 동반하는 폐소화 평가절하라는 획기적 대안을 선택할 가능성은 높지 않아 보인다.

V. 맺음말

지난해 말부터 3차례에 걸친 IMF의 구제금융 지원으로 거듭된 위기상황을 가까스로 넘겨 온 아르헨티나 정부는 11월 초 경제회생을 위한 최후의 수단으로 채권스왑 방안⁹⁾을 포함한 경제회생 대책을 발표하였다. 아르헨티나 정

부가 채권스왑 프로그램의 고문으로 선정된 메릴린치의 프랭켈(J. Frenkel) 회장은 동국이 경제회생을 위한 일관된 계획을 제출할 경우, 국제금융기관들도 신규자금을 제공할 것으로 보고 있다. 그러나 이를 위해서는 현재의 세수 분담¹⁰⁾ 변경에 대한 연방정부와 주 정부의 삭감합의가 선행되어야 한다.

한쪽에서는 아르헨티나의 통화제도에 대한 논란도 계속되고 있다. 하우스만과 크루그만 등 저명한 경제학자들은 아르헨티나가 현행 통화위원회 제도를 포기하고 변동환율제를 채택하도록 요구하고 있다. 그들은 현재 동국의 경제위기를 초래한 근본원인은 재정적자가 아니고 고정환율제도라고 주장하고 있다. 이에 대해, 평가절하 반대론자들은 근본적인 문제점은 환율이 아니고 과중한 채무라고 주장하고 있다. 이들은 동국의 과거 경험에 의하면 평가절하가 경쟁력으로 이어지지 않고 고물가로 상쇄되어 평가절하와 인플레이션이 반복되는 상황이 계속되었음을 주시시키고 있다. 즉, 이들은 변동환율제가 채택될 경우 폐소화의 가치는 급락하여 달러 당 3~4 페소의 범위에서 환율이 형성될 것으로 전망되나, 이런 상황이 수출경쟁력 회복보다는 물가를 자극할 것을 우려하고 있다. 한편, 제프리 삭스 하버드대 교수는 폐소화의 평가절하 우려를 잠재우기 위해서는 달러 공용화 정책을 채택해야 한다고 주장하고 있다.

변동환율제나 달러 공용화 정책의 실시로 아르헨티나가 안고 있는 과중한 외채 및 재정적자 문제는 한꺼번에 해결될 수 없을 것으로 보인다. 다만, 7~8월과 같은 대규모 예금인출 사태가 발생하지 않고 미국과 IMF 등 국제사회의 지원이 뒷받침될 경우, 아르헨티나 정부의 채권스왑 계획은 진척될 수 있을 것으로 보인다. 이 경우 동국은 극단적 위기상황에서 탈피할 수도 있을 것이다. 그러나 투자자들의 신뢰가 회복되지 않을 경우, 채권스왑 방안만으로는 재정적자 제로목표를 달성하는데 충분치 않을 것으로 보인다. 채권스왑 방안이 실패할 경우에는 강제적인 채무재조정이 수반될 것으로 보인다. 이 경우 아르헨티나는 앞에서 살펴 본 여러 시나리오 중 하나의 선택을 강요받는 상황에 몰릴 것이며, 경제와 정치의 불확실성은 더욱 장기화될 것으로 예상된다.

9) 제1 단계는 총채권의 약 40%를 보유하고 있는 국내은행이나 연금기금 등에 대한 채권스왑이다. 제2 단계는 총채권의 약 60%를 보유하고 있는 외국은행에 대한 채권스왑을 포함한다.

10) 현행 세수분담 협약에 의하면 연방정부는 세수 규모와 관계없이 주 정부에 약 14억 달러를 매월 교부해 주도록 되어있음. 2001년 11월 15일 현재 연방정부는 23개 주 가운데 18개 주와 2002년부터 매월 교부금의 13% 삭감에 합의하였음.

<참 고 문 헌>

1. 외교통상부, 월간 중남미정보, 각호
2. 한국수출입은행, 수은해외경제, 각호
3. 한국수출입은행, 중남미의 최근 경제동향과 우리의 진출방안, 2001.9.
4. EIU, *Country Report, Argentina*, .
5. IMF, *IFS*, Oct., 2001.
6. <http://www.bloomberg.com>
7. <http://www.latinnews.com>
8. <http://www.moneytoday.co.kr>
9. <http://www.news.ft.com>
10. <http://www.viewswire.com>