

Research Topics

이슈 탐구

아르헨티나, 왜 다시 IMF인가?

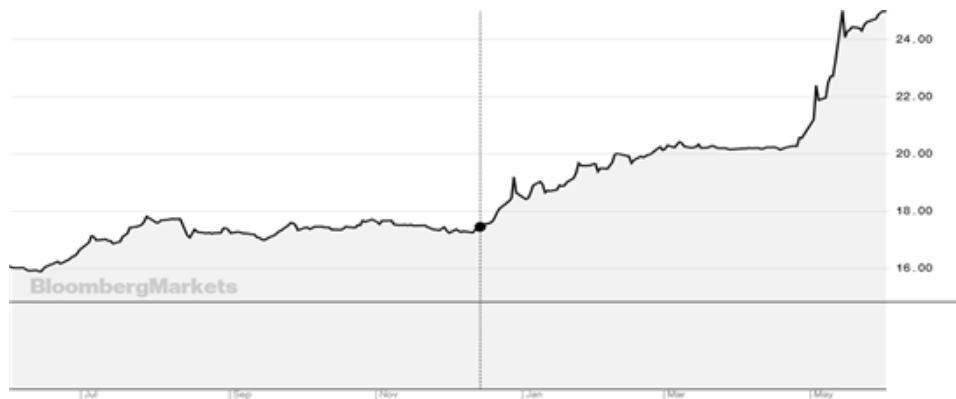
김기현

아르헨티나 다시 IMF로 가다

지난 5월 첫째 주 아르헨티나는 다시 세계의 주목을 받았다. 2008년 금융위기 이후 나름대로 잘 버텨오던 세계경제가 아르헨티나를 시작으로 다시 위기의 소용돌이에 빠지는 것이 아닌가 싶어 세계는 마음을 졸이며 아르헨티나의 상황을 주목했다. 4월 26일부터 본격적으로 시작된 페소화의 급속한 가치하락은 5월 8일까지 약 십일 동안 달러당 20.5페소에서 22.5페소로 약 10% 평가절하를 기록했다.

사실 마크리 정부 들어서 회복되고 있던 아르헨티나 경제의 건전성에 다시 의심이 생기기 시작한 것은 2017년 12월부터였다. 내년도 대선을 앞두고 성장을 포기할 수 없었던 마크리 정부는 중앙은행으로 하여금 이자율을 0.75% 포인트 하락하게 했다. 따라서 2018년 물가상승률 목표치도 원래 계획된 12%에서 15%로 상향조정했다. 그로 인해 중앙은행의 독립성이 의심받기 시작했고, 마크리 정부의 점진적 안정화 계획의 성공 여부에 회의가 생기기 시작했다. 2017년 12월 달러당 17페소 정도였던 페소화의 가치가 2018년 4월 26일까지 이미 20.5페소로 17% 정도 평가절하 되었다.

문제가 보다 크게 불거진 것은 4월 24일 10년 만기 미국 국채 이자율이 3%를 돌파하면서부터이다. 미 국채 이자율이 3%라는 것은 이제 안전



달러 대 아르헨티나 페소화 변동 추이 (출처: <https://www.bloomberg.com/quote/USDARS:CUR>)

한 자산에서 적절한 수익률을 올릴 수 있는 투자처가 생겼다는 의미이다. 따라서 이를 계기로 국제금융자본들이 미 국채로 몰려들기 시작할 것이고, 그러면 대외적 취약성이 큰 나라들로부터 자금이 빠져나갈 가능성이 크다는 생각이 아르헨티나 페소화 환율을 보다 불안하게 만들었다.

그에 대응해 아르헨티나 중앙은행은 기준금리를 13% 수준에서 40%로 올리고, 민간은행들의 자산대비 달러 보유 한도를 축소하고(30%에서 20%로), 외환보유고의 10%에 달하는 50억 달러를 매각하는 것으로 대응했다. 중앙정부 또한 재정적자를 3.4%에서 2.7%로 줄이는 재정적자 감축안 서둘러 발표했다. 그러나 정부와 중앙은행의 이러한 신속한 대응도 시장의 동요와 페소화의 급격한 가치하락을 막지 못했다. 게다가 5월 8일 FRB 의장 제롬 파월이 미국 이자율 결정에 있어서 더 이상 신흥시장 국가들의 상황을 고려하지 않겠다는 말이 상황을 더욱 악화시켰다. 결국 5월 8일 마크리 대통령은 페소화가 계속 요동치는 가운데 “과거에 우리가 직면했던 것과 같은 위기를 피하기 위해” IMF와 협상을 시작한다고 알렸다.

IMF와 아르헨티나의 악연

아르헨티나 사람들에게 IMF는 너무나 고통스러운 기억을 떠오르게 한다. 1990년대 아르헨티나는 사울 메넴 대통령에 의해 시장경제 개혁을 추

진했다. 아르헨티나는 워싱턴 컨센서스에 따라 긴축, 개방, 민영화 등 소위 신자유주의 정책을 다른 라틴아메리카 어떤 국가들보다 더 강력하게 추진했다. 심지어 환율 안정을 위해서 달러라이제이션(달러통용화: 자국 화폐를 달러로 대체함, 라틴아메리카에서는 에콰도르와 파나마가 채택했다)에 거의 비견할 만한 태환정책(convertibilidad: 국내 통화량을 달러 유입량에 따라 1대 1로 조정)을 실시했다. 그로 인해 아르헨티나는 1990년대 멕시코와 브라질 등에서 반복적으로 외환위기가 발생했음에도 불구하고 자국 폐소화의 가치를 1대 1로 유지할 수 있었다. 아르헨티나의 이러한 강력한 환율안정 정책은 IMF를 비롯한 국제금융기관들의 지지를 받았다.

그러나 그러한 강력한 환율안정 정책은 외국 자본의 불안을 해소하는 데에는 기여했지만 결국 아르헨티나 경제의 펀드멘탈을 악화시켰다. 폐소화의 과대평가로 경상수지 적자가 누적되었고, 국제수지는 국제금융자본들의 포트폴리오 투자로 균형을 유지할 수 있었다. 그러나 1990년대 곳곳이 버티던 아르헨티나의 폐소화는 2000년대 초 더 이상 버틸 수 없는 지경에 이르렀다. 환율에 불안함을 느낀 국제금융자본들이 썰물처럼 빠져나가기 시작했고, 국내자본도 달러화로 전환을 서둘렀다. 이런 상황에서 IMF는 새로운 자금 지원 조건으로 평가절하와 보다 강력한 긴축 정책을 요구했다. 그러나 메넴 정부 태환정책의 입안자로서 데 루아 정부에서 다시 경제부 장관으로 복귀한 도밍고 카발로는 IMF의 평가절하 요구를 거부하고 환율을 유지하면서 은행계좌를 동결하는 코랄리토(corrallito)로 대응했다. 결국 IMF는 아르헨티나에 대한 지원중단을 결정했고, 아르헨티나는 결국 2001년 12월 23일 디폴트 사태를 맞이하게 된다.

진작 폐소화의 평가절하가 이루어졌어야 함에도 불구하고 태환정책으로 인해 폐소화의 조정이 미루어짐에 따라 아르헨티나 경제 위기의 강도는 앞서 멕시코와 브라질의 외환위기보다 훨씬 더 심각한 수준이었다. 수많은 아르헨티나 사람들이 직장을 잃었으며, 빈곤이 확대되었다. 한 때 세계 5위 안에 들 정도로 부국이었던 아르헨티나 사람들의 자존심은 여지없이 무너졌다. 중산층들은 코랄리토로 인해 불만이 크게 고조되었다.

물론 IMF는 자신들이 태환정책을 권고한 적이 없다고 한다. 그러나 아르헨티나 사람들은 그들이 IMF가 원하는 정책을 모두 잘 따라했음에도



“마크리+IMF=궁핍”이라는 피켓을 들고 시위하는 아르헨티나 사람들(<https://www.economist.com/>)

불구하고 정작 어려운 시기에는 도움을 주기는커녕 더 큰 고통을 요구했고, 결국에는 지원을 끊었다는 점에 대해 매우 분노했다. 그로 인해 메넬에 이어 집권한 데 라 루아 정부는 IMF와의 관계 지속을 추진하다 결국 2001년 12월 사임하는 지경에까지 이르렀다.

그 후에도 여러 명의 대통령이 바뀌는 혼돈을 겪은 후 2003년 5월에 취임한 키르치네르 정부는 ‘우리들의 미래를 외부의 압력 없이 자발적으로 만들어 갈 것’이라고 주장하면서 외채 감소 전략을 통해 IMF로부터 독립하는 것을 정책의 최우선 목표로 삼았다. 그때 마침 농산물 등 원자재 가격 상승으로 인해 아르헨티나의 외환보유고는 2003년 82억 달러에서 2005년 270억 달러로 증가했고, 그에 힘입어 키르치네르 정부는 2005년 12월 15일 2006년에서 2008년 만기가 돌아오는 IMF에 대한 채무 98억 달러를 조기 상환하고 IMF로부터 독립을 선언했다. 그때 키르치네르는 이제 아르헨티나는 IMF에 종속되었던 한 시대를 마감하고 새로운 시대를 시작했으며, 우리가 이제 다시는 IMF로 가는 일은 없을 것이라고 선언했다. 키르치네르 정부의 이러한 선언은 당연히 국민들의 큰 지지를 받았으며, 이후 그들 부부 13년 장기집권의 기반이 되었다.

따라서 마크리 정부가 IMF와 협상을 다시 시작한다는 것은 이러한 역

사를 뒤집는 것으로 정치적으로 매우 리스크가 크다. 그럼에도 불구하고 아르헨티나 경제는 IMF에 지원을 요청하는 것 외에 다른 대안이 없는 상황이다. 13년 키르치네리즘 좌파 정부에 이어 기업인 출신의 우파 대통령이 들어옴으로써 아르헨티나 경제가 안정적 기반 위에서 성장의 길로 나아갈 것이라고 국내외의 기대가 컸었는데 어쩌다 아르헨티나 경제는 다시 IMF로 갈 수밖에 없는 상황에 처하게 되었는가?

마크리 정부 점진주의의 공과 실

마크리 정부는 이번 사태의 근본 원인이 키르치네르 부부 정권의 실정에 있다고 주장한다. 마크리 정부의 재무부 장관 니콜라스 두호브네는 전 크리스티나 정부의 재정적자가 2015년 GDP의 5.4%에 달했고, 재정적자 보전을 위해 화폐를 발행함으로써 인플레이션이 정부 통계 조작의 의심이 있는 가운데 실제 연 40%를 넘어서고 있었다고 지적한다. 게다가 환율을 통제함으로써 폐소화가 고평가되었고, 국제금융자본과도 단절되어 있었으며, 가용외환보유고도 거의 바닥에 이르렀었다고 말한다. 따라서 그는 아르헨티나가 이미 그때 디폴트 직전까지 갔었으며 마크리 정부로 정권이 교체되지 않았다면 아르헨티나 경제가 베네수엘라처럼 되었을 것이라고 주장한다.

그러나 취임 후 2년이 넘는 시점에서 현재의 경제적 문제점을 모두 전 정부 탓으로 돌릴 수만은 없을 것이다. 마크리 정부는 왜 2년이 지나도록 아르헨티나 경제를 정상화시키지 못했는가?

마크리 정부는 취임 후 무엇보다 환율통제와 수출세를 폐지함으로써 수출 증대를 추진했다. 또한 국제금융자본과의 관계 개선을 통해 외국자본 유입을 활성화시켰다. 그러나 경제가 정체되는 것을 피하기 위해 인플레이션을 억제할 강력한 긴축정책을 펼치지 않는 않았다. 대신 재정적자와 인플레이션을 점진적으로 감소하는 점진주의를 택했다. 사실 2002년 경제위기 이후 아르헨티나에서 긴축이나 구조조정은 금기어에 가깝다. 의회에서 소수당 출신의 대통령으로서 2017년 총선을 앞두고 있었고, 또 2019년

대선에서 재선을 염두에 두고 있는 마크리로서는 국민의 다수를 고통으로 몰고 갈, 따라서 정치적 리스크가 큰 엄격한 긴축정책을 펼칠 수는 없었다. 또한 당시 낮은 국제 이자율 덕에 재정수지 적자를 외국자본 유입으로 보전할 수 있었던 것도 마크리 정부가 점진주의를 선택한 이유 중 하나라고 할 수 있다.

마크리 정부는 경제정체를 피하고 성장을 회복하기 위해 재정적자를 2015년 GDP 대비 -3.7%에서 2016년 -5.9%로 오히려 증가시켰다. 2017년 재정적자도 -5.5%로 비슷한 수준에 머물렀다. 2019년까지 재정수지 적자 목표도 -5%였다.

한편 그와 병행해서 인플레이션은 2016년 40%, 2017년 25%, 2018년 12%, 2019년 10%, 2020년 5% 달성이라는 점진적 목표를 세웠다. 그에 따라 마크리 정부는 2016년은 환율통제 폐지, 공공요금 현실화 등의 물가상승 요인에도 불구하고 목표치 이하인 38.5%를 달성했다. 2017년에도 인플레이션이 목표치 이하인 22.9%를 기록함으로써 점진주의가 어느 정도 성과를 보이는 듯 했다. 그러나 재정적자를 외국자본 유입에 의존하는 마크리 정부의 점진주의는 다음과 같은 측면에서 다른 신흥국들에 비해 대외적 취약성이 큰 구조를 가지게 되었다.

첫째, 점진주의는 인플레이션 문제를 완전히 해결할 수 없었다. 가뭄 등의 요인으로 금년도 물가상승률이 이미 목표치인 15%를 넘어 25% 이상이 될 것으로 예상된다. 세계적으로 물가상승률이 두 자리 수인 나라는 이집트, 나이지리아, 터키, 베네수엘라 밖에 없다. 이러한 물가 불안은 당연히 환율 불안을 야기한다.

둘째, 마크리 정부에 들어서 GDP 대비 경상수지 적자 규모가 다른 주요 라틴아메리카 국가들에 비해 크게 증가했다. <표>에서 보듯이 2015년 크리스티나 정부까지 아르헨티나는 수입억제 정책 등을 통해 GDP대비 경상수지 적자 규모를 다른 라틴아메리카 국가들과 비슷한 수준에서 유지했다. 그러나 마크리 정부가 들어서 개방을 확대하면서 경상수지 적자 규모가 크게 확대되었다. 2015년과 2016년 2% 대에 머물렀던 GDP 대비 경상수지 적자 규모가 2017년에는 4.8% 수준으로 크게 확대되었다. 2017년 브라질과 멕시코의 GDP 대비 경상수지 적자 규모가 각각 0.48%와 1.6%로

전년도에 비해 감소한 것에 비해 아르헨티나에서만 유독 크게 증가했다.

	2015	2016	2017
브라질	-3.3	-1.3	-0.48
멕시코	-2.5	-2.1	-1.6
아르헨티나	-2.7	-2.6	-4.8

라틴아메리카 주요 3국 GDP 대비 경상수지 적자 비율 추이

(출처: <https://tradingeconomics.com/>)

셋째, 마크리 정부 들어서 아르헨티나는 국제금융자본과 관계 개선을 통해 재정수지 적자보전을 위해 외채에 의존하기 시작했다. 국제금융협회(Institute of International Finance)자료에 따르면 아르헨티나의 정부와 기업 채권 중 외화표시 채권의 비중은 64%로 신흥시장 국가들 중에서 가장 높다. 터키만이 56%로 비슷한 수준이며, 브라질은 16%에 불과하다고 한다. 아르헨티나의 외채는 2015년 마지막 분기에 1,674억불이었으나, 2016년 마지막 분기에는 1,811억 달러로 증가했고, 2017년부터 급증하기 시작해 그 해 마지막 분기에는 2,048억 달러에 이르렀으며, 2018년 1분기에는 2,329억 달러(GDP의 39%)로 증가했다. 물론 이런 외채의 유입은 상대적으로 높은 경상수지 적자에도 불구하고 국제수지 균형의 문제를 해결하는데 기여했지만 한편으로 대외적 취약성을 증가시켰다.

마크리 정부는 이 위기를 잘 극복할 수 있을까?

대외적 취약성이 큰 가운데 미국 금리 인상 등 대외적 요인이 작용하면서 환율불안이 야기되었다. 마크리 정부는 외환보유고가 고갈되어 가는 상황에서 결국 IMF에 지원을 요청하지 않을 수 없었다. 아르헨티나는 IMF에 약 300억 달러 규모의 금융지원을 희망하고 있다. 그러나 IMF는 아르헨티나 경제에 유일한 희망이지만 한편 그런 상황을 국민이 받아들이

지는 의문이다. 물론 마크리 대통령은 IMF가 조건을 제시하지 않을 것으로 기대한다. 즉 마크리 정부는 거시적으로 안정적인 나라가 일시적으로 외화부족 현상을 겪을 때 IMF가 조건 없이 신용을 제공하는 탄력대출제도(Flexible Credit Line)를 희망하고 있다. 그러나 신흥시장 국가들에게 IMF가 그런 형태로 신용을 제공하는 경우는 매우 드물다. 대부분은 조건을 달아 유동성을 제공하는 예방대출제도(Precautionary Credit Line)가 적용된다. 그럴 경우 재정적자의 대폭 감축 등 엄격한 긴축 정책이 요구될 것이다. 그러면 점진주의는 포기되어야 할 것이고, 마크리 정부는 심각한 정치적 위기를 맞이할 수도 있다. 2019년 대선에서 재선 가능성도 물 건너 갈 것이다.

최근 여론 조사에 따르면 아르헨티나 국민의 4분의 3이 IMF에 지원을 요청하는 것을 반대하고 있다고 한다. 물론 아직까지 아르헨티나에서 2001년과 같은 은행 뱅크런 사태는 일어나지 않고 있다. 아르헨티나 사람들의 DNA에는 현실을 부정하고, 고통에 대한 두려움으로 인해 고통스러운 처방을 최대한 연기하려는 습성이 있다. 그들은 자신들이 처한 처치를 쉽게 받아들이지 않으려고 한다. 따라서 국제금융자본은 아르헨티나를 개혁이 힘든 나라, 따라서 투자 부적격 국가로 간주하는 경향이 있다. 실제 최근 IMF에 지원 요청을 반대하는 시위가 발생하기 시작했다.

앞으로 마크리 정부의 최대 과제는 긴축을 위한 사회적 협약을 도출하는 것이다. 여기에는 연금개혁, 노동개혁, 자본시장 개혁 등이 동반되어야 할 것이다. 과연 마크리 정부가 이러한 과정을 잘 실현해 갈 수 있을까? 아르헨티나 경제의 미래도 바로 여기에 달려있다. 아니면 2000년대 중반처럼 농산물 가격이 다시 급등을 하든지.