이베로아메리카 제3집(2001년)

아르헨티나 거시경제의 불안정 요인에 관한 연구

선우 건*

Ⅰ. 서 론

아르헨티나는 지난 1980년대에 외채 위기와 하이퍼 인플레이션으로 점철된 경제적 어려움을 경험하였으며, 1990년대에 들어 고정환율제를 근간으로 달러화 태환정책을 도입하고 민영화와 시장개방을 통한 신자유주의 개혁으로 경제회복을 시현하는 성과를 거두었다. 그러나 1990년대 후반부터 경제적 침체에 빠진 이후 경제 여건은 지속적으로 악화되었으며 재정적자의 확대와 외채의 증가 등 거시경제적 불안정이 심화되면서 2001년에는 외채 지불불능 위기에 직면하는 난관에 봉착하였다.

기존의 아르헨티나 경제의 불안정을 이해하는 시각은 대체로 라틴 아메리카 경제의 일반적인 특성 - 모노컬춰적 특성, 1차산품 중심의 수출구조와 국제시장 가격과의 관계 및 선진공업국 시장에서 발생하는 경기침체와의 연동성, 공업화 과정에서 비대화된 국가의 경제적 역할과 비효율성 및 그 귀결로써 재정적자 등을 중심으로 이루어졌다.

그러나 최근 진행되고 있는 아르헨티나의 거시경제적 불안정은 라틴아메리카 경제에 대한 일반론적 접근과는 구분하여 고려될 필요가 있는 것으로 여겨진다. 아르헨티나와 유사한 방식의 신자유주의 개혁 과정을 거치고 있는 멕시코나 브라질은 물론이고, 이들 국가보다 이른 시기에 신자유주의 경제 개혁을 진행했던 칠레 등에서 부분적인 금융 위기가

* 영산대학교 디지털경제무역학부

발생하기는 하였으나 국가 부도 상태의 디폴트 위기에까지 이른 경험은 없었다는 점은 결과론적 의미이기는 하나, 아르헨티나의 여건이 여타 라틴 아메리카 국가와 다르게 취급될 소지가 있는 것임을 암시하는 것이라 할 수 있다. 또한 1994년 말 시작되었던 멕시코의 금융위기가 소위 떼낄라 효과(Tequila Effect)에 따라 라틴 아메리카 주요 국가 모두에 영향을 주기는 하였으나 유독 아르헨티나만이 이 영향을 극복하지 못하고 심각한 경제위기에 처하게 되었다는 점 역시, 아르헨티나의 거시경제 불안정에 있어서 고유한 변수가 있을 수 있음을 암시하는 것이라 할 수 있다.

본 연구는 아르헨티나 경제의 불안정 심화에 있어서 이러한 특수성에 관심을 가지고 그 설명 변수를 찾고자 하는 것을 목적으로 한다. 본 연구에서는 중남미 주요 국가에서 진행되었던 신자유주의 개혁의 보편적 양태(자유 무역의 확대 및 시장 개방, 규제 완화, 민영화)에 있어서 아르헨티나는 다른 국가와 크게 상이하지 않다는 전제 하에 아르헨티나가 다른 국가와 현저하게 차이나는 환율 및 통화제도에 관심을 가지고 분석을 시도하고자 한다.

Ⅱ. 아르헨티나 거시경제의 전개 양상

1. Plan Cavallo와 안정화

1983년 출범한 알폰신(Raul Alfonsin) 정부 이후 지속된 경제 위기는 1989년에 이르러 연 4,800%에 육박하는 인플레이션을 기록하면서 최악의 상황에 빠졌다. 알폰신 정부는 인플레이션을 처방하기 위한 단기적인 안정화 프로그램을 시도해 보았으나 모두 실패로 돌아갔으며 정부가 공무원에게 급여를 지급할 수 없을 정도의 사실상의 정부 파산 상태에 처

하였다. 알폰신 정부는 당시 대통령 후보 당선자였던 메넴(Carlos Saul Menem)에게 정권의 조기 인수를 요청하였으며, 메넴은 이 요구를 받아들여 예정보다 약 5개월 가량 이른 시기에 대통령에 취임하였다. 집권 후 메넴 정부의 최대 과제는 경제적 안정이었으며 이를 위해 메넴은 단기적인 안정화 프로그램을 동원하여 대처코자 하였다. 그러나 알폰신 정부 당시의 안정화 프로그램(Plan Austral)의 경우에서와 마찬가지로 메넴 정부에서 취해진 일련의 안정화 프로그램 역시 단기적 안정 → 안정화 프로그램 종료 이후의 급격한 원상회복 → 안정화 프로그램 이전 수준 이상으로의 인플레이션 진행이라는 전형적인 하이퍼 인플레이션 패턴의 반복으로 귀결되었다.

이러한 시행착오 가운데 메넴은 1991년 1월 당시 외무장관이었던 까발로(Domingo Cavallo) 장관을 경제장관으로 기용하였다. 까발로 장관은 단기 안정화 프로그램으로는 문제를 해결할 수 없다는 입장을 견지해 왔고, 보다 본질적인 점에서 문제를 접근해야 된다는 주장을 일관되게 펴왔으며 이러한 그의 주장에 대해 대통령이 손을 들어 준 셈이었다.

1991년 3월 까발로 장관은 페소화를 미 달러화와 1:1의 환율로 고정시키고 페소화를 달러화로 교환코자 할 경우, 이를 무제한 태환할 수 있도록 하는 태환법(La ley de convertibilidad)[1]을 제정하였다. 이러한 무제한 태환을 위해 소요되는 달러는 IMF와의 협의를 통해 확보코자 하였다.

이러한 정책의 논리적 배경은,

① 아르헨티나 경제 위기의 본원은 신뢰성의 상실에 있다.

② 신뢰성 상실의 핵심은 아르헨티나 화폐의 가치 보장 및 유지의 실패에 있다.

③ 아르헨티나 화폐 가치에 대한 불신은 통화 증발에 있다.

---

1) 태환법은 1991년 3월 27일 의회의 승인을 받았으며 4월 1일자로 발효되었다. 태환법에서는 1만 austral을 1 US dollar로 고정하였으며, 1992년 1월 1일 부로 화폐개혁을 단행하여 1만 austral을 1 peso로 함으로써 1 peso = 1 US dollar 의 고정환율제가 확정되었다.

④ 통화 증발은 재정 적자 때문이다.

그러므로,

① 재정 적자를 야기시키는 요소를 제거하고 균형 재정을 목표로 하는 거시경제 정책을 수립하고,

② 이 계획의 실효성을 위해 중앙은행은 국내 통화량의 100%에 상당하는 외환을 보유하도록 하되 적자 재정을 메우기 위한 발권 기능은 제한하며,

③ 이에 필요한 외환은 IMF와의 협상을 통해 획득하며,

④ IMF의 지원 자금은 국영기업의 민영화를 통해 유입되는 자금으로 상환한다는 것이었다.

까발로 장관의 계획(이하 Plan Cavallo)은 IMF의 전폭적인 지지를 받았고 시장에서의 호응도도 높게 나타났으며 아르헨티나 경제는 빠른 속도의 안정화뿐만 아니라 안정화의 지속성에 있어서도 괄목할만한 성과를 거두었다. Plan Cavallo의 시행 이후 월간 인플레이션은 1991년 3월 11%에서 8월에는 1.3%로 급격히 하락하였으며, 12월에는 0.6%로 낮아졌다. 또한 인플레이션의 하락은 과거의 경우와 달리 단기적인 것으로 그치지 않았으며 1991년 172%의 상승을 기록했던 소비자 물가지수가 1994년 4%에 그치는 안정화의 지속성을 보여 주었다. 뿐만 아니라 경제성장률의 회복도 가시화되었으며 1989년 6%가 넘는 마이너스 성장을 기록했던 것에서 1991년 8.9%, 1992년 8.7%, 1993년 6%, 1994년 7%의 괄목할만한 성장세 회복이 이루어졌다.

이와 같은 경제적 성과를 뒷받침한 핵심적 제도는 La ley de convertibilidad에 근거한 통화위원회(currency boards) 제도라고 할 수 있다.[2] 그 중에서도 중앙은행의 발권 기능 제한은 가장 중요한 것이었다

2) 통화위원회 제도는 중앙은행과 병립적으로 운영하는 것이 일반적으로서, 통화위원회는 중앙은행의 고유기능에 대해서는 차별적 권한을 행사하지 않는 가운데, 국내 화폐와 외환 간의 고정 교환비율에 대한 감시 기능이 중심이 되어 있다. 아르헨티나의 경우는 중앙은행이 통화위원회의 기능을 겸함으로써 중앙은행의 발

고 할 수 있다. 기존 아르헨티나에서 지속되었던 경제 위기의 주된 요인이 정부의 방만한 재정 운영이었고 지속적으로 누증되어 온 재정 적자를 외채와 내채 및 발권을 통해 메워 왔으며 이로써 아르헨티나의 화폐가치가 지속적으로 평가 절하되어 온 것이기 때문이었다. 아르헨티나 화폐의 지속적 평가 절하는 금리 상승과 인플레이션의 배경으로 작용했으며, 궁극적으로 국내 화폐로 지급되는 급여 소득에 의존하는 중산층과 하층민의 생계를 어렵게 만들었고 아르헨티나 화폐를 달러화로 교환하려는 투기적 생존 방식을 고착화시키는 요인이 되었다.[3] 이러한 점에서 Plan Cavallo의 핵심적 요소들은 당시 아르헨티나가 택할 수 있는 유일한 대안이었다고 해도 과언이 아닌 것이다.

Plan Cavallo는 무역 자유화, 규제 완화, 민영화 등 일련의 신자유주의 개혁정책과 병행하여 추진되었다.[4] 특히 민영화 부분은 중남미의 여타 국가에 비해 빠른 속도의 진전이 이루어졌으며 1991~1994년 기간 중 국영기업의 90%, 약 200억달러 규모의 민영화를 진행함으로써 원활한 외채 원리금 상환 여건을 조성하였다. 무역 부문에 있어서는 브라질과 MERCOSUR 협정 결과, 아르헨티나 농산물의 수출을 크게 확대시킴으로써 무역 수지의 개선을 촉진시키는 효과를 얻었다.

2. 멕시코의 금융위기와 Tequila Effect

아르헨티나의 괄목할만한 안정과 성장은 1994년 말 멕시코에서 발생

권기능을 제한하는 방향으로 제도를 운영하였다. 아르헨티나의 태환법에서는 평가 절하시 의회의 승인을 받도록 하였으며, 이로써 자의적 평가 절하가 불가능하도록 하였다.

3) 화폐의 신뢰성 상실과 인플레이션의 가속화에 대해서는 Kiguel, Miguel A & Liviatan, Nissan, The Inflation-Stabilization Cycles in Argentina and Brazil. The World Bank Working Paper 443 (August 1990) 참조.

4) 아르헨티나의 1990년대 주요 개혁의 개관에 대해서는 Pou, Pedro, "Argentina's Structural Reforms of the 1990s," Finance & Development (March 2000), pp.13-15 참조.

한 금융위기로 인해 종료되었다.[5] 멕시코의 금융위기는 중남미 주요 국가 전반에 걸쳐 큰 영향을 주었으며 특히 아르헨티나에 미친 영향이 가장 컸다. 그것은 아르헨티나의 대달러 1:1 고정환율제의 지속성에 대한 위기감에 따른 것이었다. 국제 금융시장에서는 아르헨티나의 대달러 환율이 1991년이래 1:1로 고정되어 변화하지 않았다는 점에 대해 의구심을 가지고 있었으며, 1994년 중반 이후 정부 재정 부문의 지표가 악화되어 가고 있음을 중시하였다.

표1) 1994년 아르헨티나 정부의 재정 지표 변화(단위: 10억 페소)

분기별	1분기	2분기	3분기	4분기
경상 수입	12.50	12.87	12.34	12.55
경상 지출	11.23	11.27	12.18	12.80
경상 수지	1.27	1.60	0.16	-0.25

자료: Boletin Oficial, Secretaria de Hacienda

멕시코의 위기는 아르헨티나 금융 부문에 두 가지의 방향으로 영향을 주었다. 첫 번째는 현금/예금 비율의 급격한 상승이었다. 현금/예금 비율은 1992년~1994년 중반까지 0.45 내외에 머물렀으나 멕시코 위기 이후 1995년 중에는 0.5를 상회하는 수준으로 유지되었다. 현금을 보유하고자 하는 심리적 분위기는 은행을 구제할 수 있는 최후의 금고라고 할 수 있는 중앙은행의 통화 공급 기능이 차단되어 있는 currency boards 제도 구조 하에서 은행의 부실화 위험을 높이는 가능성을 내포하고 있었다.

5) 멕시코 살리나스 정부의 집권 말기에 진행되었던 고평가된 페소화 가치의 무리한 유지, 치아파스 사태와 여당 대통령 후보 암살 등 일련의 정치 위기와 이에 따른 외국인 간접 투자 자금의 이탈, 페소화 가치 유지를 위한 달러 표시 Tesobono 발행 확대 등에 따라 멕시코 화폐에 대한 신뢰도는 1994년 하반기부터 추락하였다. 이에 따라 외국인 자금의 멕시코 탈출이 가속화되면서 한계에 봉착한 멕시코 정부는 1994년 12월 변동폭의 제한을 해제하는 완전 자유변동 환율제로 전환하였고 이에 따라 페소화는 급격히 평가 절하 되었다.

멕시코 위기가 아르헨티나 금융 부문에 미친 영향의 두 번째 방향은 달러화로의 도피였다. 페소화 예금/달러화 예금 비율은 1992년 0.55~0.60을 상회하는 수준에 있었으나 1995년에는 0.45를 하회하는 수준으로 크게 낮아졌다.[6] 은행 예금의 이탈과 달러화로의 도피는 단기간에 급격히 진행되었으며, 1994년 12월에서 1995년 3월 기간에 은행의 수신고는 18% 감소했고 아르헨티나 중앙은행의 외환보유고도 1995년 1월~4월 중 총 외환보유액의 30%를 상회하는 75억 달러가 감소하였다.[7] currency boards 제도에 따라 외환보유고의 감소는 국내 페소화 통화량의 감소를 수반해야 하는 것이었으며, 통화량의 감소는 금리의 상승으로 이어져 기업 활동의 위축을 야기시켰다. 이에 따라 1995년의 경제성장률은 마이너스 4.4%로 악화되었다. 경제성장의 위축은 실업률에도 반영되었으며 1994년 5월 10.8% 수준에서 1995년 5월에는 18.6%로 급속히 증가하는 양상을 나타냈다.

아르헨티나 정부는 금융 부문의 건전성이 붕괴될 경우, 또 다른 신뢰의 위기를 초래할 수 있다고 평가하였으며 이에 따라 금융 정상화를 위한 정책 조치에 집중적인 노력을 기울였다. 1994년까지 아르헨티나의 금융 부문은 부실 채권의 비중이 10%를 넘고 있었으며, 특히 그 대부분은 소규모 은행과 지방은행에 집중되어 있었다. 이러한 상황에서 취약 은행으로부터의 수신 이탈 현상은 이들 은행의 지급 능력을 더욱 약화시키는 것으로 귀결되었다. 정부는 금융권의 지급 여력을 확대하기 위해 지불준비율을 완화하였으며 지방은행의 민영화를 촉진시키기 위해 2개의 신탁기금을 설립하였다. 또한 최대의 국영 은행인 Banco de la Nacion으로 하여금 어려움에 처한 은행에 대한 임시적인 자금 공여 기능을 부여함으로써 최소한의 안전망을 확보하고자 하였으며, 민간 운영의 예금보험제도를 도입하였다.[8] 이러한 일련의 조치에 따라 1995년 하반기에 들

6) Garcia, Valeriano F., Black December: Banking Crisis, the Mexican Crisis, and its effect on Argentina (Washington D.C.: the World Bank, 1997), pp.28-29.
7) IMF, Argentina: Recent Economic Developments (Washington, D.C.: IMF, April 1998), p.10.

어서면서 금융시장은 안정화 경향이 나타났으며 1995년 말에 이르러서는 은행 수신고에 있어서 1994년 말 수준을 회복하는 것으로 귀결되었다.

3. 장기 불황과 경제적 난관

1995년 말 아르헨티나 경제는 금융 부문의 안정화에 따라 경제성장의 회복세도 시현되었으며 1996년과 1997년 5% 이상의 성장세를 기록하였다. 그러나 1998년에 들어서면서 경제성장의 둔화가 나타나기 시작했으며 1999년과 2000년 연속적인 마이너스 성장세를 기록했고 이후 2001년에 들어서는 재정 부문의 지표 악화와 더불어 국가 신용도의 하락 등 총체적인 난관에 봉착하게 되었다.

최초 위기 재연의 시그널은 러시아로부터 왔다. 1998년 8월 러시아의 모라토리움은 외국인 투자자들의 불안감을 자극하였고 아르헨티나 채권에 대한 프리미엄은 급상승하였다. 아르헨티나 기업들의 해외로부터의 자금조달은 난관에 봉착하였으며, 정부 역시 재정적자 보전을 위한 채무의 롤오버에 노력을 기울여야 했다. 또한 주력 수출 상품인 곡물의 국제시장가격의 장기적 하락이 누적되면서 아르헨티나의 유동성 부족에 악영향을 주었으며, 최종적으로 브라질에서의 경제적 위기가 아르헨티나의 경제에 결정적인 타격을 가하였다. 브라질은 멕시코 위기에 따른 경제적 난관으로 인해 1997년 11월 10일 초긴축정책을 추진하였으며 아르헨티나 총 수출의 30%를 차지하는 브라질 시장의 수요 둔화에 따른 영향으로 수출이 급감하기 시작하였다. 또한 브라질 헤알화의 평가 절하는 currency boards 제도로 인해 환율의 신축적 운용이 불가능한 아르헨티나를 더욱 곤경에 빠뜨렸다.

브라질의 평가 절하는 1994년 7월 시행되었던 헤알 플랜(Plano Real)에 따른 안정화 프로그램의 성공 이후 누적된 헤알화의 고평가 부담이

8) 예금보험제도는 금융기관의 위험도 추정을 통해 0.03~0.06%의 부과금을 납부토록 하는 형태를 취하였으며, 지급보증 한도는 1인당 2만 US dollar로 하였다.

연방정부와 주정부 사이의 채무 변제와 관련된 불화로 인해 폭발하면서 야기되었다.[9] 헤알화의 대달러 환율은 3개월만에 45% 평가 절하되었으며 1999년 중반에 이르러 그 가치가 일부 회복되기는 하였으나 여전히 30% 정도의 평가 절하가 이루어진 상태였다. 헤알화의 평가 절하는 아르헨티나의 무역에 직접적인 영향을 주는 것이었다. 아르헨티나의 입장에서는 수출의 감소와 더불어 브라질로부터의 수입 증가에 따른 타격이 더욱 우려되는 것이었으며[10] 더욱이 브라질뿐만 아니라 여타 국에서의 변화도 아르헨티나에게는 불리한 방향으로 전개되었다. 브라질 헤알화의 평가 절하 이전인 1998년 7월에는 러시아에서 모라토리움이 발생하였으며 러시아 사태와 이어진 브라질 사태로 유로화의 대달러화 환율은 1999년 전반기에만 15% 평가 절하되었다. 라틴 아메리카와 아시아 지역의 여타 국가들도 자국 화폐의 약세 현상에서 예외는 아니었으며 오로지 달러화만이 강세를 유지하는 상황에서 달러화에 고정되어 있는 아르헨티나 페소화가 야기시키게 되는 문제점은 자명한 것이었다.

Ⅲ. 아르헨티나 거시경제 불안에 관한 보완적 설명 변수

1. currency boards 제도의 경직성

중남미의 주요 국가들은 외채 위기 이후 신자유주의 개혁을 추진하는

9) 1998년 재정적자의 확대 과정이 진행되면서 헤알화의 고평가 상황이 심화되었으며, 1999년 1월 6일 Minas Gerais주의 Itamar Franco 주지사가 연방정부 채무에 대한 모라토리움을 선언하면서 브라질에 대한 신인도는 크게 악화되었고 헤알화의 평가 절하는 급속히 진전되었다. Gustavo Franco 중앙은행 총재의 사임 이후 브라질 정부는 환율 변동폭을 확대시키는 조치를 취하였으며 곧 이어 자유변동 환율제로 전환함으로써 평가 절하가 가속화되었다.

10) Bulmer-Thomas, Victor, "The Brazilian devaluation: national responses and international consequences," International Affairs vol 75 no.4 (1999), pp.737-738.

과정에서 대부분 1~2회의 적지 않은 위기를 경험하였다. 1980년대 초반의 칠레, 1994년의 멕시코, 1999년의 브라질 등 대부분 금융통화 부문의 위기를 경험하였으며 이들은 1~2년 정도의 침체기를 거치면서 다시 경제 회복을 시현하는 탄력성을 보여 주었다. 그러나 1998년 이후 아르헨티나 경제 위기의 경우는 그러한 탄력성이 나타나고 있지 않다. 1998년 경제 성장세가 둔화된 이후 1999년 -3.4%, 2000년 -0.5%의 경제성장률에 이어 2001년 1분기와 2분기에도 각각 -2.1%와 -0.5%의 성장률을 기록함으로써[11] 장기 침체에서 벗어나지 못함은 물론, 국가 신용도의 하락과 디폴트 위험에 봉착하고 있는 것이다.

이러한 제반 문제점은 아르헨티나 경제의 회생에 직접적인 원동력이 되었던 La ley de convertibilidad의 중추인 currency boards 제도에 내포되어 있는 것으로 이야기될 수 있다. currency boards 제도는 아르헨티나 페소화에 대한 신뢰성의 확립이라는 측면에서 그 엄격성을 담보하였으며 그에 따라 인플레이션의 문제를 해소시키는데 결정적인 역할을 하였으며 국제 금융시장에서의 신뢰성을 회복하는데도 중요한 역할을 하였다. 그러나 동시에 이러한 엄격성은 국제 금융시장에서의 변화를 그대로 국내 경제에 전가시키는데도 일조를 하게 된다. 국제금리의 변화, 환율의 변화는 아르헨티나 국내 통화량에 영향을 주며 그에 따라 국내 경제활동의 역동성도 영향을 받게 된다.[12]

개방 경제 하에서 해외 변수의 변동이 국내 경제활동의 역동성에 영향을 주는 것은 당연하다고 할 수도 있으나, 문제는 아르헨티나의 경우와 같이 중앙은행의 기능을 대폭 제한하는 currency boards 제도의 엄격성으로써, 이 경우 변수 변동에 따른 유연한 조절 기능이 작용하지 않을

11) National Bureau of Public Credit, Ministry of Economy. "Argentine Macroeconomic Data," http://www.mecon.gov.ar/financing/indicein.htm

12) Starr, Pamela K., "Government Coalition and Viability of Currency boards: Argentina under the Cavallo Plan," Journal of Interamerican Studies & World Affairs vol.39 issue 2 (Summer 1997) pp.85-87.

가능성이 높다는 점은 충분히 고려되어야 할 것이다. 예로써, 해외 변수의 변동과 국내 경제활동 사이에 조절판 역할을 해줄 수 있는 환율의 기능을 배제한 상황에서는 무역 수지의 균형 회복을 교역 상대국 화폐의 평가절상/절하 여하에 의존해야 하는 상황에 직면할 수밖에 없는 것이다. 브라질 헤알화 평가 절하에서 극명하게 나타나는 바와 같이 달러화의 강세와 브라질 헤알화의 평가 절하가 동시에 진행될 경우, 달러화에 고정되어 있는 아르헨티나 페소화는 달러화의 강세에 불가피하게 연동되며 이로 인해 브라질과의 쌍무 교역에서뿐만 아니라 제3국에서의 경쟁에서도 어려움을 겪을 수밖에 없다. 또한 국제금리의 상승이나 미 달러화의 평가절상이 발생할 경우, 아르헨티나로서는 외환의 유출을 방지하기 위해서 국내 금리의 상승(국내 통화 비용의 상승)을 유도하거나 외환의 이탈을 방관(국내 통화량의 위축)하거나 하는 두 가지 선택 이외에는 별다른 방법이 없으며 어느 경우도 국내 경기의 역동성에는 부정적인 결과를 가져 올 수밖에 없는 것이다.

2. currency boards 제도와 시스템 스트레스

아르헨티나에 있어서 currency boards 제도는 긴축 재정의 장기화를 수반하는 것으로 나타나고 있다. 아르헨티나 currency boards 제도는 궁극적으로 아르헨티나 페소화의 신뢰성을 담보하는 것으로써 이는 페소화의 100% 달러 태환 가능성을 전제로 하는 것이다. 문제는 이러한 제도가 유지되는 기간 중에 아르헨티나 정부의 재정이 균형재정은 물론, 채무에서 자유로운 상태로 전환되어야 하며 그렇지 않을 경우, 긴축재정의 반복적 수행에 따른 시스템 스트레스가 증가하는 정치·사회적 위험에 직면할 가능성이 높다고 할 수 있다. 특히 중요한 것은 아르헨티나의 currency boards 제도 하에서 이러한 위험의 가능성이 매우 높다는 점이다.

이러한 위험은 매우 구조적인 것으로써 미국 재무부 채권과의 spread

가 상존하고 있는 상황 하에서 1:1 고정 환율의 유지는 (달러화가 여타 주요 통화에 대해 평가 절하가 이루어지지 않는 경우) 페소화의 상시적 고평가 상태 → 변화에 대응한 투자자의 민감한 반응(투자 회수, 달러 매입) → 국내 통화량의 위축 → 국내 경제 위축 → 세수 감소 → 재정 지출 축소(외채를 통한 재정적자 보전) → 국내 경제 회복 지연(외채원리금 부담의 증가) → 신인도 하락 및 spread 확대 → 투자 이탈 확대의 악순환을 야기 시킬 가능성이 매우 높은 것이다.

노동 시장의 유연성이 확대되어 있는 상황에서 이러한 과정이 반복될 경우, 최대의 피해자는 - 인플레이션이 낮은 상황이라 하더라도 - 실질 임금의 감소 또는 해고에 따른 경제적 어려움에 직면하게 되는[13] 중산층 이하의 계층이라고 할 수 있다. 이러한 상황에서 정부가 재정 정책을 통해 경기를 부양할 수 있는 자율성이 존재한다면 최악의 상황은 차단할 수 있는 경우라 할 수 있다.

아르헨티나의 경우, 이와 같은 위험성은 1998년 이후 증대된 것으로 볼 수 있다. 표2)에서 볼 수 있는 바와 같이 연방정부의 이자지출은 1996년 GDP대비 1.7%에서 2000년 3.4% 수준으로 배가된 반면[14], 비이자 지출은 18.5% 내외에서 큰 변화 없이 움직이고 있는 것으로 나타난다. 또한 연방 수입의 GDP 비중은 1996년 17.6%에서 2000년 19.5%로 1.9% 증가하였는데 같은 기간 중 세금 수입이 12.2%에서 14.3%로 2.1%증가한 것으로 나타나 연방 수입 증가에 대한 세수의 비중이 절대적이었음을 나타내고 있다. 동 기간 중 1998년 이후 경제성장세가 둔화되었고 1999년과 2000년 연속 마이너스 성장을 경험했음을 고려해 볼 때, 이는 이자 지출의 상당 부분을 세수에서 충당했고 세수 확충이 경제 활성화에 근거한 것이 아니라 세율의 인상과 신규 세원 개발에 의존한 것이라고 할 수 있다.[15]

---

13) Business Week, issue 3747 (2001.3.9), pp.49-50.

14) 공공부문의 채무는 1998년 3월 말 1,028억 페소에서 2001년 3월 말 1,274억 페소로 기간 중 약 24% 증가하였다.

표 2) 아르헨티나 연방정부의 재정 운영 추이(1996-2000)

(단위: 백만 페소, %)

		1996	1997	1998	1999	2000*
수입		47,817(17.6)	54,207(18.5)	56,751(19.0)	55,020(19.4)	55,913(19.5)
	세금	33,176(12.2)	38,352(13.1)	40,363(13.5)	38,626(13.6)	40,836(14.3)
지출	비이자지출	50,053(18.4)	53,094(18.1)	53,918(18.0)	53,952(19.0)	53,212(18.6)
	이자지출	4,610(1.7)	5,791(2.0)	6,661(2.2)	8,224(2.9)	9,673(3.4)
수지		-6,828(-2.5)	-4,677(-1.6)	-3,828(-1.3)	-7,156(-2.5)	-6,972(-2.4)

* 추정치, ( )는 GDP 대비 비중

자료: IMF, Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Augmentation, IMF country Report No.01/26 (Jan. 2001) p.33에서 재정리

이와 같은 시스템 스트레스는 상대적 가치박탈에 따른 정치 폭력으로 전화될 가능성을 배제할 수 없다. 아르헨티나에서 1993~1994년 기간 중 단발적으로 발생한 공공 부문 노동자의 시위, 1996~1997년 기간 중 확대된 도로 점거 시위 등 집단 폭동이 1999년 10월의 선거에서 중도좌파 연합에 승리를 안겨다 준 배경의 하나로 설명될 수 있는 것이다.[16] 1993~1994년 기간 중 공공 부문 노동자의 시위는 하이퍼 인플레이션의 경험을 공감하고 있는 상황에서는 사회 전반의 불안정으로 이어질 것은 아니었다. 마찬가지로 1994년 멕시코 금융위기의 영향으로 아르헨티나 경제가 극도의 침체기에 빠졌던 1995년 선거에서 페론당의 승리는 여전히 하이퍼 인플레이션의 기억과 Plan Cavallo의 성공에 대한 프리미엄이 남아 있는 여건이었다고 할 수 있다. 그러나 이후 일련의 정치적 부패 현상 노출과 지속된 긴축 정책, 그리고 currency boards 제도의 구조적

15) Business Week, issue 3731(2001.7.5), p.30.

16) Dinerstein, Ana C., "Roadblocks in Argentina: Against the Violence of Stability," Capital & Class, issue 74 (Summer 2001), p.1.

결함에 따른 경제 회복의 지연은 잠재적 스트레스를 현재화시키는 요소로 작용하고 있다고 할 수 있다.

Ⅳ. 결 론

아르헨티나는 1991년 Plan Cavallo의 시행으로 장기간에 걸친 하이퍼 인플레이션의 시대를 마감할 수 있었다. Plan Cacallo의 핵심 목표는 아르헨티나 통화에 대한 신뢰감의 회복이었으며 이는 미 달러화에 대한 1:1 고정환율제와 이를 뒷받침하기 위한 currency boards 제도의 골격을 가졌다. 중앙은행의 기능을 상당 부분 제한한 currency boards 제도는 그 엄격성으로 국내외적 신뢰 회복의 강도를 높였으며 인플레이션을 G-7 선진국 수준으로 낮추는 쾌거를 거두었고 고정환율제와 currency boards 제도의 유지는 안정에 대한 지속성을 부여하는 메카니즘으로 작용하였다.

그러나 currency boards 제도의 지나친 엄격성은 해외 변수의 변화에 대한 아르헨티나 경제의 유연한 적응성을 떨어뜨렸으며, 특히 외부 요인의 악화가 지속되는 상황에서는 아르헨티나 경제의 자율적 조정 능력을 불가능하게 만드는 구속적 역기능을 만들어 내는 것으로 평가된다.

1994년의 멕시코 금융위기는 아르헨티나에 있어서 단기간에 제한된 영향으로 그쳤으나, 1997년 아시아의 외환위기로 국제 경제 여건이 악화되고 신흥 시장에 대한 시각의 변화가 이루어지고 있는 상황에서 1998년 러시아의 모라토리움, 1999년 브라질의 헤알화 평가 절하로 이어진 일련의 위기는 아르헨티나에 있어서 경제의 장기적 침체로 나타나, currency boards 제도의 한계를 드러내는 것으로 귀결되었으며, Plan Cavallo의 성과에 따른 inertia 효과는 상실된 반면 오히려 누적된 시스템 스트레스가 정치·사회적 저항으로 전환되는 위기에 처한 것으로 파

악된다. 이러한 점에서 멕시코, 칠레, 브라질 등 일반적 유사성을 가지는 경제 구조와 개혁 프로그램에도 불구하고 아르헨티나의 경우 구조적인 위기 내지 경제적 위기의 정치·사회적 전화 과정이 나타나고 있는 것은 아르헨티나의 개혁에 내포된 태생적 한계 - 신뢰 회복을 위한 극한 처방과 그 처방을 포기할 수 없는 구조적 딜레마에 따른 것이라 할 수 있다.

참고 문헌

<Books and Articles>

Ana C. Dinerstein, "Roadblocks in Argentina: Against the Violence of Stability," Capital & Class issue 74 (summer 2001) pp.1-7.

IMF, Argentina: Recent Economic Developments. IMF Staff Country Report N.98/38 (April 1998)

___, Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Augmentation. IMF Country Report No.01/26 (January 2001)

Miguel A Kiguel and Nissan Liviatan, Exchange-Rate-Based Stabilization in Argentina and Chile. the World Bank Office of the Vice President, Policy Research Working Paper 1318 (July 1994)

_____, The Inflation-Stabilization Cycles in Argentina and Brazil. The World Bank Working Paper 443 (August 1990)

Pamela K. Starr, "Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan," Journal of Interamerican Studies & World Affairs. Vol.39 Issue 2

(Summer 1997), pp.83-134.

Ricardo Hausmann and Liliana Rojas-Suarez, Banking Crisis in Latin America. (Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 1996)

Robert C. Harding II, "Argentina on the Edge," Hemisphere vol. 10 issue(sic) (Fall 2001), p.4-8.

Russel W. Cooper and Hubert Kempf, "Dollarization and the Conquest of Hyperinflation in Devided Societies," Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review (Summer 2001) pp.3-12.

Steve H. Hanke and kurt Schuler, "A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization," Cato Journal Vol.18 No.3 (Winter 1999), pp.405-419.

Valeriano F. Garcia, Black December: Banking Instability, the Mexican Crisis and its effect on Argentina (Washington, D.C.: the World Bank, April 1997)

Victor ulmer-Thomas, "The Brazilian devaluation: national responses and international consequences," International Affairs vol.75 no.4 (1999) pp.729-741.

Willam C. Smith et. als, (eds.), Latin American Political Economy in the Age of Neoliberal Reform (New Brunswick: Transaction Publishers, 1994)

<Newspapers and Magazine>

Business Week, various issues.

Christian Science Monitor, various issues.

Economist. Various issues

<Abstracts>

Studies on Factors of Instability of Argentine Macroeconomy

Sunoo-Kun

This paper is to find the cause of macroeconomic instability of recent Argentine economy. The basic question is why Argentina alone among her neighborhoods in Latin America, faces the chaotic economic situation. Latin American countries during 1990s had processed a series of similar structural reforms and in that process they had been challenged by banking crisis or exchange rate problems and they, after experiencing hard times, regained energy to revitalize economic growth. Only Argentina could not escape the trap and faced the structural default situation.

This paper argues that the pivot of Plan Cavallo - the currency boards system is at the core of problems. Doubtlessly, Argentine currency boards restricting Central Bank's major functions was the hero for regaining the market confidence, a precondition to stabilize economy. But its rigidity hindered Argentina from reacting flexibly against dangerous external signals. In the midst of a series of external bad signals such as Russian moratorium, Brazilian devaluation, Argentina sticked to rigidity of currency boards, while losing the chances to regain international competitiveness as well as dynamism of domestic economy.