
새로운 진앙지로 떠오른 라틴아메리카, 코로나19 극복 가능한가?

김권식

국제금융센터 연구위원

핵심어: 신종 코로나바이러스 감염증, 코로나19, 재정정책, 부채지속가능성

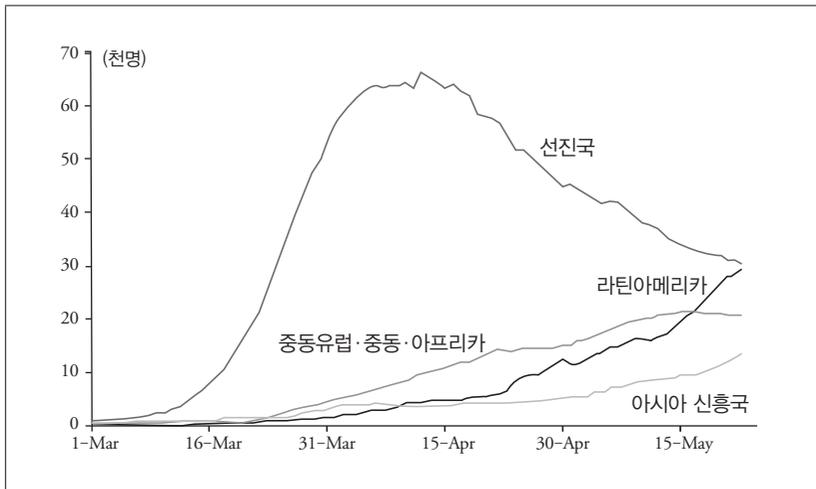
서론

신종 코로나바이러스 감염증은 중국 우한시에서 폐렴 환자가 처음 발견돼 2019년 12월 31일 세계보건기구(WHO)에 보고됐으나 2020년 1월 20일 인체감염이 확인된 뒤에야 시장이 주목하기 시작했다. 당시 낮은 치사율, 중국보다 높은 선진국의 의료시설 등을 감안할 때 과거 사스나 메르스보다 덜 무섭고 경제적 영향도 제한적일 것으로 보았다. 그러나 치사율이 아니라 감염률 확산 속도가 가팔라지며 추가 확산 및 실물경제 충격이 기대보다 클 수 있다는 의견이 점증하면서 글로벌 상황이 급반전하기 시작했다.

전 세계 신종 코로나바이러스 감염증인 코로나19 확산세를 억제하기 위해 사회적 거리두기, 도시봉쇄 등의 조치로 한국 등 일부 국가에서는 안정세를 찾아하고 있으나 이들 조치로 인한 경기침체는 불가피해 보인다. 현재 가장 낙관적인 전망 중 하나가 금년 2분기에 글로벌 경기침체에 진입하고 3분기에 회복세를 찾는다는 것이다. 그러나 코로나19 백신이 개발되지 않은 상황에서 코로나19 확산세 진정이 일부 국가에 국한되고 도시봉쇄에 따른 피로감 및 경제적 비용으로 사회적 거리두기가 완화되는 조짐을 보임에 따라 코로나 감염증 확산 재발 우려로 글로벌 경기침체가 지속될 가능성도 제기되고 있는 상황이다.

문제는 코로나19 확산세가 라틴아메리카에서 갈수록 심화되면서 전 세계 신종 코로나바이러스 감염증의 새로운 진앙지로 떠오르고 있다는 점이다(그림-1). 중국에 이어 유럽, 미국을 휩쓴 코로나19가 라틴아메리카 지역으로 확산되면

〈그림 1〉 코로나19 지역별 신규 확진자 수 추이



출처: Bloomberg, Goldman Sachs

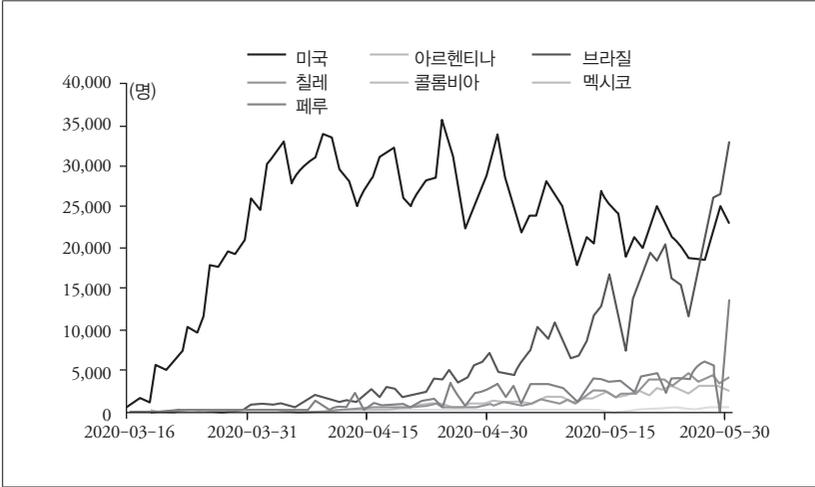
서 최근 전 세계 하루 신규 확진자 중 라틴아메리카가 3분의 1을 차지하고 있다. 20% 정도에 그친 미국과 유럽의 수준을 넘어섰다. 지난 2020년 5월 22일에는 세계보건기구가 남아메리카 국가에서 확진자가 증가하고 있다면서 전염병의 세계적인 대유행이라는 팬데믹의 새로운 진원지가 되고 있다고 지적했다. 남아메리카 뿐만 아니라 중앙아메리카와 카리브해 지역도 갈수록 상황이 악화되고 있다. 라틴아메리카지역에서 코로나19 누적 확진자 수는 65만명으로 전 세계 확진자 수의 12%다. 전반적으로 검사 건수가 적고 무증상 감염자 등 통계 밖 감염자도 상당할 것으로 추정되고 있어 확진자 수는 더 높은 것으로 생각된다.

라틴아메리카에서 상황이 가장 심각한 곳이 브라질이다. 코로나19 누적 확진자가 5월 31일 현재 기준으로 49만 8,440명으로 미국(178만 6,593명)에 이어 세계 2위다. 지난 5월 30일 신규 확진자 수는 3만 3,274명으로 지난 2월 26일 첫 확진자 보고 이후 최다 기록을 다시 고쳐 썼다. 뿐만 아니라 미국의 신규 확진자 수를 넘어서 증가 추세가 언제까지 이어질지 예상하기 힘든 상황이다(그림-2).

이외에도 페루, 멕시코 등 라틴아메리카 국가에서는 코로나19 사태가 뒤늦게 본격적으로 확산되고 있다. 페루 역시 지난 5월 30일 신규 확진자 수가 1만 3,892명으로 최다 기록을 갈아치우면서 누적 확진자는 15만 5,671명이 되었다. 코로나 19 발원지인 중국의 확진자 수(8만 4,130명)를 넘어 계속 늘어나는 추세다. 사망자도 4천 371명으로 늘었다. 칠레도 하루 4천 220명의 확진자가 추가되며 누적 감염자가 10만에 육박(9만 9,688명)했고 사망자도 1,054명에 이르렀다. 멕시코도 가파른 상승세가 이어져 누적 확진자는 8만 7,512명에 달하고 사망자는 1만명에 육박(9천 779명)했다. 멕시코의 누적 확진자 수는 전 세계 17위 규모지만 사망자 수는 10위로 올라섰다.

돌이켜 생각해 보면 라틴아메리카 국가에게는 기회가 있었다. 상대적으로 폐쇄경제에 가깝기 때문에 한때 코로나19 청정지역으로 불리면서 다른 대륙보다

〈그림 2〉 코로나19 국가별 신규 확진자 수 추이



출처: Bloomberg

늦은 2월말에 코로나19가 처음 발견되었다. 중국에서 첫 환자가 보도된 때부터 2개월 가량의 준비 기간이 있었던 셈이다. 그러나 열악한 의료체계, 높은 빈곤율, 고질적인 부정부패 등으로 다른 지역보다 대응이 어려워 큰 도움이 되진 못했다. 특히 대통령과 보건부의 불화가 이어지는 브라질처럼 정부 내 혼란은 상황을 오히려 더욱 악화시켰다.

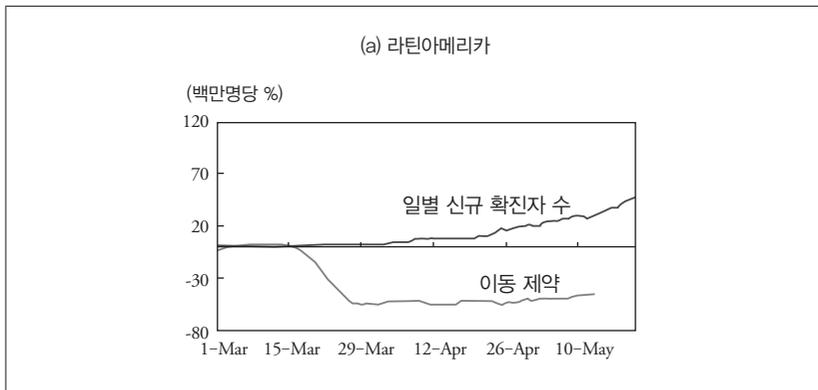
라틴아메리카에서의 도시 봉쇄, 코로나19 확산 억제 효과 제한적

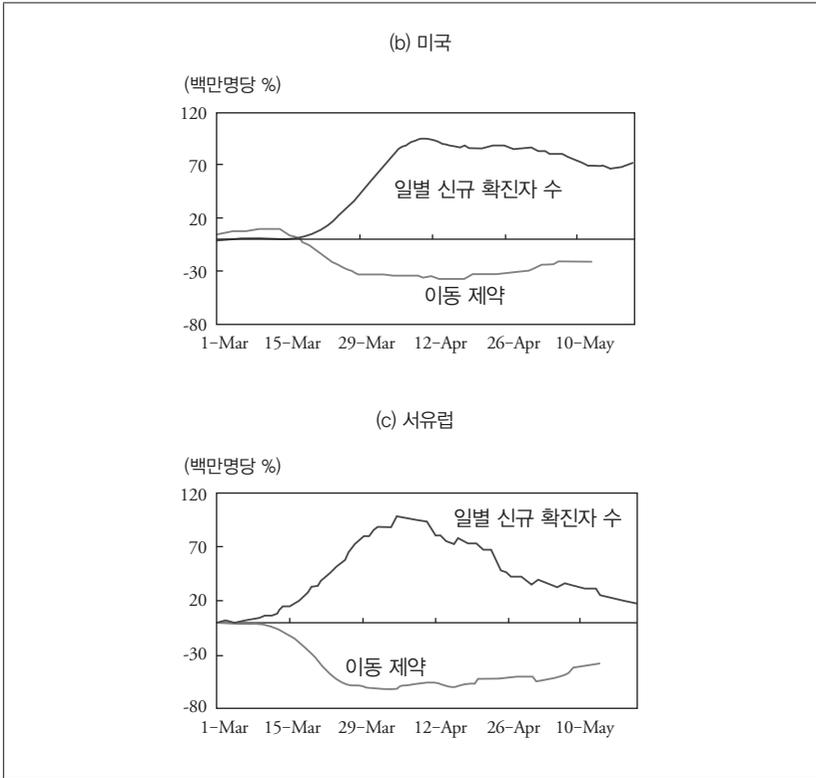
코로나19에 휩싸인 중국, 유럽, 미국 등과 마찬가지로 라틴아메리카 국가들도 신종 코로나바이러스 확산을 억제하기 위해 사회적 거리두기를 넘어 도시봉쇄 조치를 취했다. 브라질의 경우 코로나19 사태가 본격화한 이후 최고 수준의 사

회적 격리 조치인 도시봉쇄를 전면적 또는 부분적으로 시행하는 지역이 리우데자네이루, 파라, 토칸친스, 아마파, 호라이마, 파라나 등 최소 6개 주로 확대되었다. 경제중심지인 상파울루와 리우데자네이루에서 전면적인 도시봉쇄 조치가 내려지면 경제적 타격이 상당하므로 보우소나루 대통령은 도시봉쇄 조치를 막기 위해 재계에 주지사들에 대한 압력을 요청하기도 했다. 아르헨티나, 콜롬비아, 멕시코, 페루 등도 통행제한 조치 및 전국 봉쇄조치를 강화하고 칠레는 지역별 봉쇄조치를 단행했다.

그러나 그 효과는 여타국가와 달리 제한적인 것으로 보인다. 가장 우려되는 것 중 하나가 발생한 것이다. <그림 3>은 인구대비 신규 확진자와 사회적 이동 제약 측면에서 라틴아메리카 지역을 미국과 일부 유럽 국가를 비교한 것이다. 그림에서 보듯이 라틴아메리카 국가들은 도시봉쇄에 들어갔고 심지어 정부가 사회적 거리두기에 반대하는 국가들에서도 봉쇄가 증가한 것으로 보인다. 문제는 미국과 유럽에서는 사회적 거리두기 조치로 신규 확진자 증가세가 둔화하고 있는 반면 라틴아메리카의 신규 확진자는 계속 늘어나고 있다는 점이다.

<그림 3> 도시봉쇄에 따른 신규 확진자 추이





출처: Citi, <https://www.google.com/covid19/mobility/>

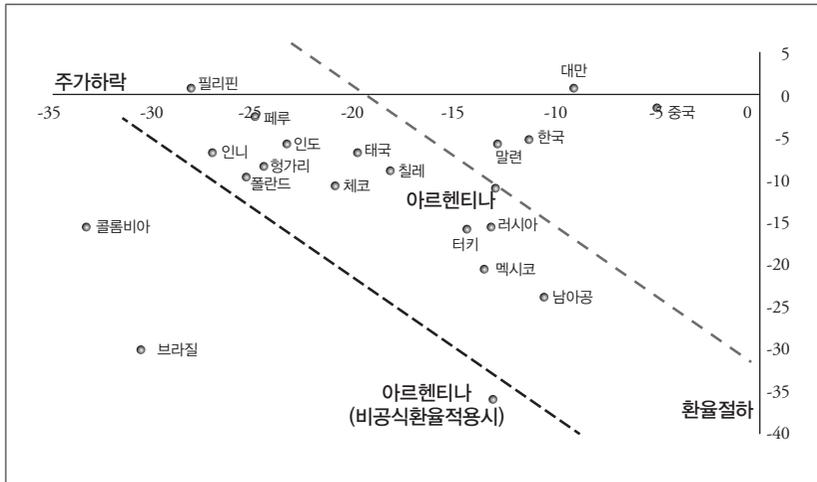
라틴아메리카에서 코로나19 확산 속도가 줄어들지 않는 상황에서 도시봉쇄의 피로감과 경제적 비용이 상당해지면서 최근 사회적 거리두기가 느슨해지기 시작했다. 외신들은 바이러스라는 폭풍의 눈이 라틴아메리카에 자리 잡은 상황에서 지난 2월 발병 이후 정부가 적극적으로 대처하지 않아 사태가 더욱 악화하고 있는 가운데 설상가상으로 봉쇄 해제까지 겹치면서 신규 확진자 수가 급증할 것을 크게 우려하고 있다.

코로나19 확산의 경제적 충격 상당

코로나19 확산세 억제 여력이 부족한 라틴아메리카 국가들은 이미 금융 및 외환불안에 직면해 있다(그림 4). 연초대비 주가 하락폭 기준으로 보면 신흥국 중에서 콜롬비아와 브라질이 가장 심각하고 환율 절하폭 기준으로 보면 아르헨티나와 브라질이 가장 크다. 주가 하락폭과 환율 절하폭을 동시에 고려하면 브라질, 콜롬비아, 아르헨티나가 가장 커 신흥국 중에서 금융·외환불안이 가장 극심한 국가로 분류된다.

코로나19 확산세 억제 여력이 부족한 라틴아메리카 국가들은 금융·외환불안 뿐만 아니라 상당한 경제적 충격에 직면할 전망이다. <그림 5>의 (a)는 일부 선진국들의 분기별 성장률을 이용하여 도시봉쇄 비용을 추정해 놓은 것이고 (b)는

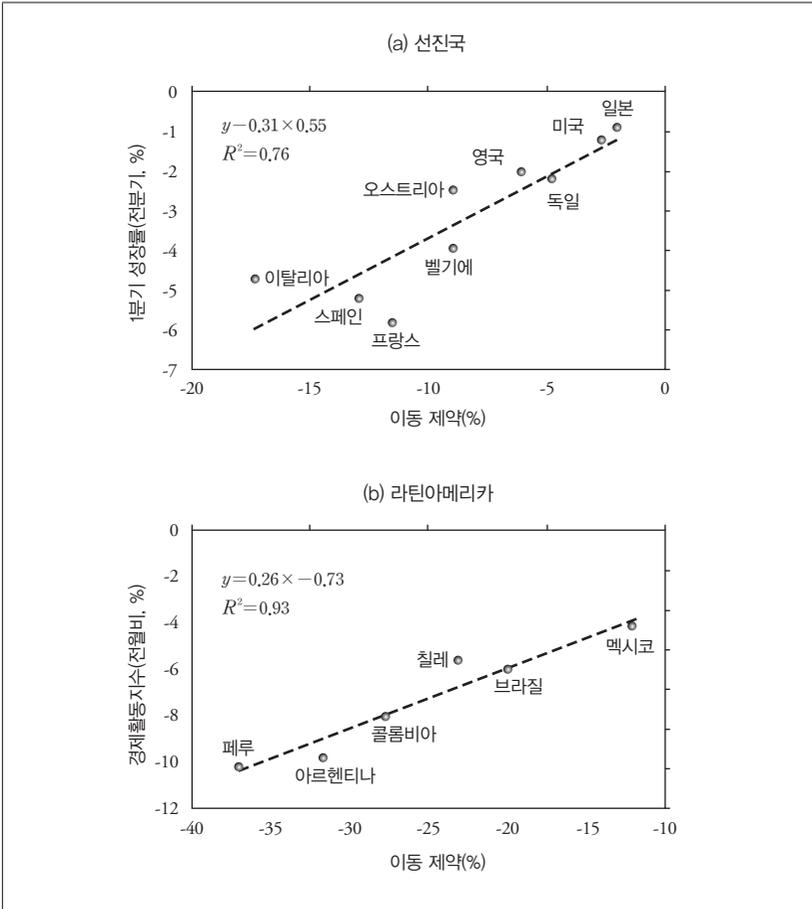
〈그림 4〉 코로나19 충격 속 금융·외환불안 상황



출처: Bloomberg

유사한 방법으로 라틴아메리카 국가에 적용한 것이다. 그림에서 나타난 회귀분석 결과는 아주 유사하다. 도시봉쇄 등으로 인한 이동성이 3~4% 위축되는 경

〈그림 5〉 이동 제약에 따른 경제 충격

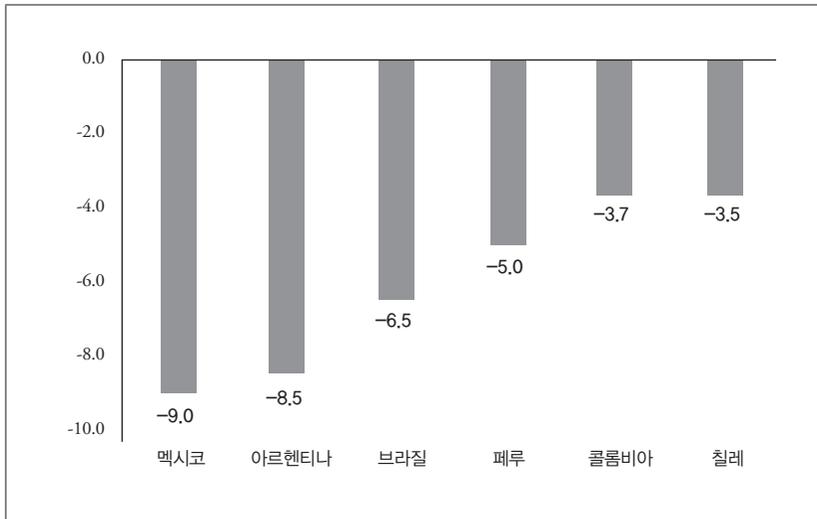


출처: Citi

우 성장률 또는 경제활동이 1% 포인트 감소시킨다는 분석 결과다. 단순 분석에 서처럼 사회적 거리두기에 따른 경제적 비용이 낮아지지 않는 상황에서 지역의 코로나19 억제를 위한 도시봉쇄의 효율성이 여타 지역보다 훨씬 제한적이므로 라틴아메리카 정부들은 더 어려운 정책적 딜레마에 직면할 것이다.

연초 대다수 전문가들은 라틴아메리카 국가의 금년 성장률은 경기사이클 상 회복국면에 진입할 것으로 예상했다. 그러나 코로나19 확산세에 위와 같은 상황이 반영되면서 라틴아메리카 국가의 금년 성장률 전망치는 마이너스로 하향 조정되고 있다(그림 6). 라틴아메리카 국가의 전반적인 침체 상황은 제1차 세계대전 당시보다 심각할 것으로 예상된다. 경제 재개에 대한 불확실성과 팬데믹 확산이 지속되는 상황을 고려할 때 경제는 더욱 더 악화될 것으로 전망

〈그림 6〉 라틴아메리카 국가의 금년 성장률 전망치



출처: Bloomberg

된다. 브라질, 페루, 콜롬비아가 가장 큰 폭의 조정이 예상된다.

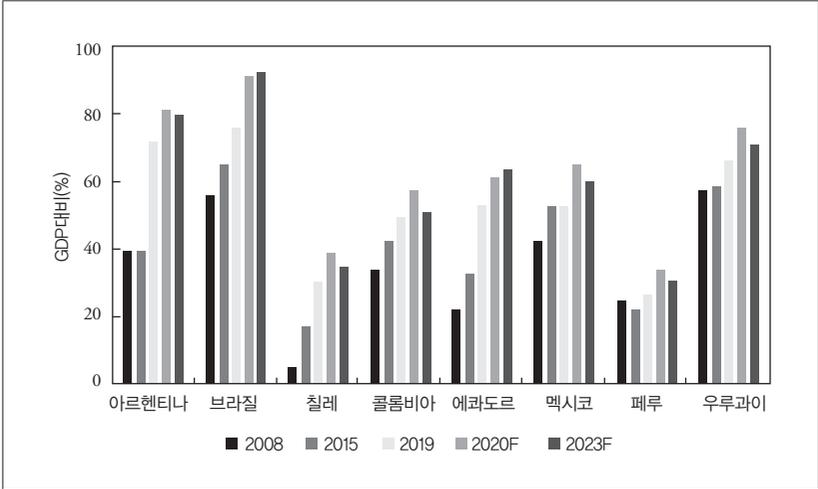
브라질은 예상보다 저조한 경제활동과 탄핵 우려 등 정치적 상황을 감안할 때 금년 성장률이 -4.5%에서 -6.5%로 낮아질 것이다. 페루는 -2.3%에서 -5.0%로, 콜롬비아는 -2.0%에서 -3.7%로 성장률이 낮아질 것이다. 멕시코는 -9.0%로 역성장을 예상하고 있는데 정부가 지속적으로 기업 지원을 꺼려한다면 -10.5%까지 하향 조정될 소지도 있다. 다만 이러한 경제침체 충격이 인플레이션 압력을 낮추면서 디플레이션으로 이어져 환율 절하폭 및 수입 감소 효과로 경상수지는 미미하게 개선될 것으로 예상된다.

지속불가능한 부채 수준 하에서의 확대 재정정책으로 코로나19 극복 가능한가?

라틴아메리카 국가의 부채 수준은 이미 높은 수준에 도달해 있다. GDP대비 공공부채 비중이 5년 전이나 글로벌 금융위기 이전보다 높을 뿐만 아니라 상승 추세가 가파르다(그림 7). 더욱이 코로나19 충격의 경기침체 완화를 위해 라틴아메리카 국가들은 완화적 통화정책과 함께 확장적 재정정책을 펼치면서 적극적으로 대응했다(그림 8). 라틴아메리카 국가의 정책금리 인하 폭은 138.8bp로 중동·아프리카·동유럽(190.5bp) 및 미국(150bp) 다음으로 크고 재정정책 확대도 GDP의 3.1%로 아시아(2.2%) 및 중동·아프리카·동유럽(2.7%)보다 크다.

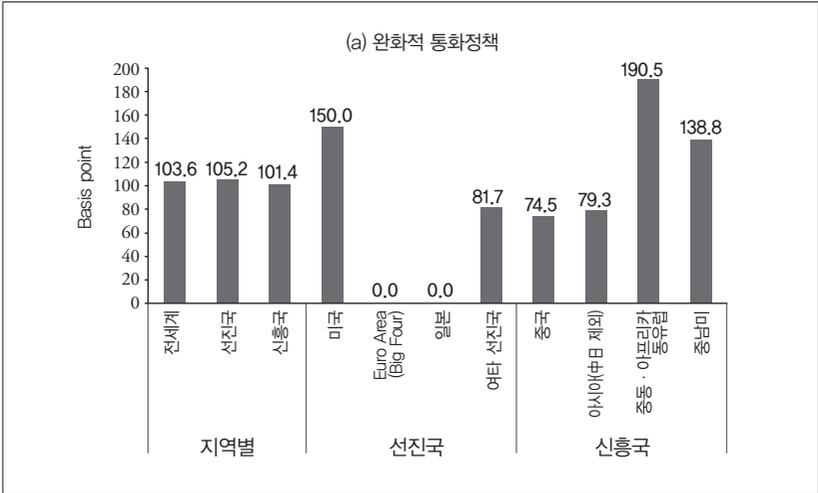
국가별로 보면 라틴아메리카에서 칠레가 GDP의 7.3%, 페루가 7.0%로 가장 적극적으로 확대 재정정책을 펼쳤다. 브라질 3.7%, 아르헨티나 3.0%, 콜롬비아 2.5%, 멕시코 1.0% 순으로 재정정책을 적극적으로 추진했다. 우발채무까지 포함하는 경우 경기부양책 규모는 큰 폭으로 더 증가한다(그림 9). 이러한 확장적 재정정책으로 라틴아메리카 국가의 부채 수준은 더 증가할 수밖에 없다.

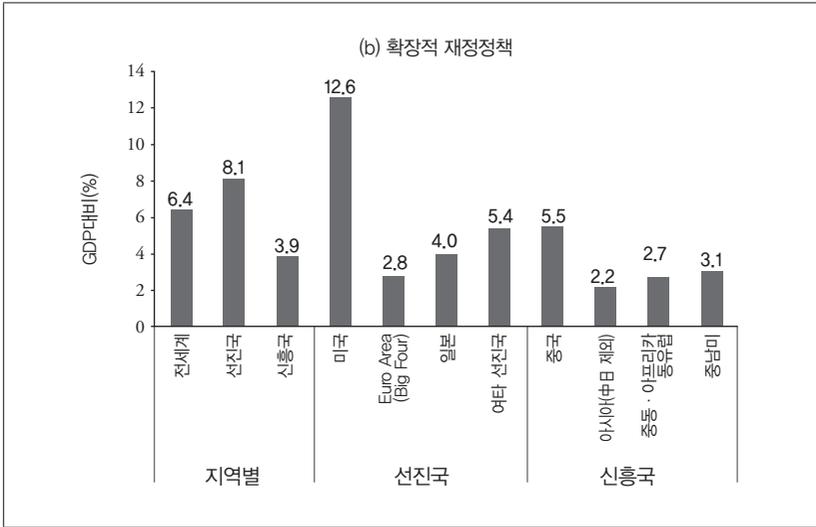
〈그림 7〉 라틴아메리카 국가의 공공부채



출처: Bloomberg, IIF, Citi

〈그림 8〉 코로나19 대응 위한 라틴아메리카 국가들의 정책 비교



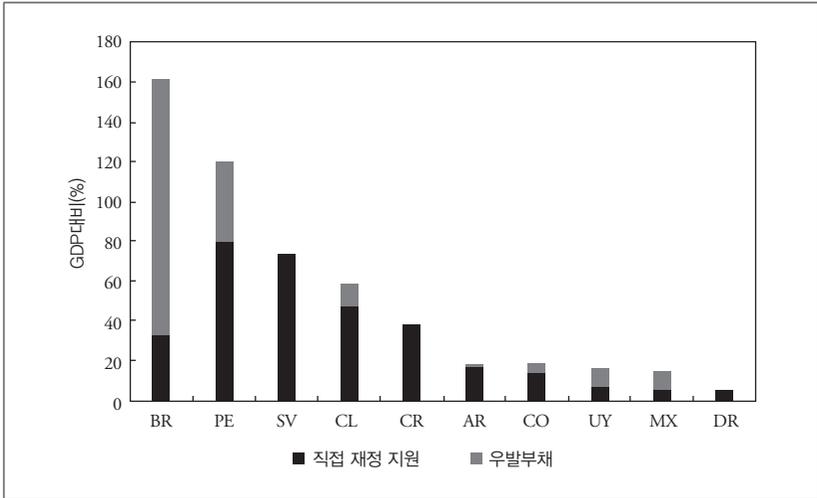


출처: Goldman Sachs

부채가 끝없이 증가할 수 없다는 것은 이미 잘 알려진 사실이므로 부채가 언제, 어떻게 붕괴될지 아무도 모르는 상황이다. 브라질 공공부채의 경우 몇 년 전까지만 해도 발생하지 않을 것 같은 높은 수준에 도달해 있고 아르헨티나는 부채를 상환하지 못해 이미 채무불이행 상태에 빠져 있다. 결과적으로 코로나19와 성장률 측면에서 라틴아메리카 지역의 공공부채 혹은 한계가 중요한 이슈가 될 것이다.

Guerrieri et al.(2020) 연구에 의하면 사회적 거리두기에 영향을 받은 경제와 그렇지 않은 경제가 있다고 할 때 다음과 같은 것이 성립한다고 주장한다. 사회적 거리두기로 영향을 받아 소득이 줄어든 사람들의 수요를 진작시키기 위해 정부는 사회적 거리두기에 덜 영향을 받은 경제 부문으로부터 차입이 가능하다. 이러한 식으로 정부는 사회적 거리두기에 영향을 받지 않은 경제 부문에서 생산

〈그림 9〉 라틴아메리카 국가의 경기부양 규모



주: BR 브라질, PE 페루, SV 엘살바도르, CL 칠레, CR 코스타리카, AR 아르헨티나, CO 콜롬비아, UY 우루과이, MX 멕시코, DR 도미니카공화국

출처: Citi

을 가능한 한 높게 유지할 수 있다. 이는 결국 사회적 거리 두기를 하는 동안 더 높은 저축을 유지할 수 있게 하고 정부 재원을 계속 조달할 수 있게 할 수 있다는 것이다. 이것은 정부의 신규 부채 발행 능력을 평상시보다 높여야 한다는 점을 시사한다. Guerrieri et al.의 연구는 단순한 이론이라 어떤 조건에서는 유지되지 못할 수도 있다. 그러나 라틴아메리카의 대부분 큰 국가의 경우 이러한 메커니즘이 잘 작동할 것으로 믿는다면 재정적자 확대 정책은 올바른 정책 대응이 될 수 있고 적자 자원 조달이 가능하므로 재정건전성 악화를 크게 우려하지 않아도 된다.

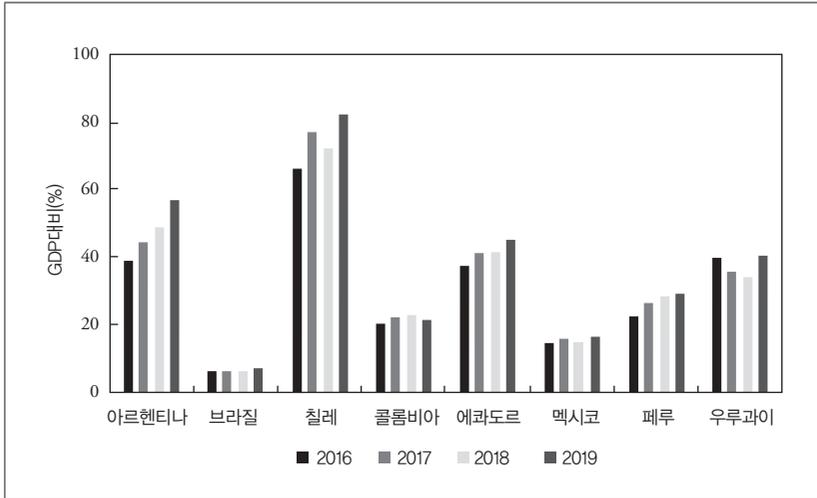
브라질의 부채 수준이 신흥국으로서 도달할 수 없는 수준까지 올라갔음에도

불구하고 자금 조달이 가능한 반면, 아르헨티나의 부채 수준은 상대적으로 낮음에도 불구하고 아이러니하게도 채무재조정에 직면해 있다. 이것은 재정건전성을 위해 부채 수준을 낮게 유지해야 한다는 기존 개념과 배치되는 것이다. 이러한 점을 고려한다면 부채의 지속 가능 여부를 판단하는 기준이 부채 규모만이 아니라는 점을 시사한다.

그럼 중요한 것이 무엇일까? 정부부채의 지속가능성은 부채 수준보다 자금조달 원천과 연관성이 있어 보인다. 중요한 것은 정부가 필요로 하는 재정적자의 양보다 조달할 수 있는 능력에 관한 것이다. 자금조달은 국내저축과 해외차입에 의존한다. 국내저축은 상당히 안정적일 수 있지만 해외차입은 그렇지 않다. 아르헨티나의 경우 국내금융이 취약하여 해외 채권단에 광범위하게 의존하다보니 항상 예상하지 못한 대규모 자본유출을 의미하는 서든스탑(sudden stop) 리스크에 노출되어 있다. 그러나 브라질은 재정적자가 감소하지 않고 부채가 지속적으로 증가하더라도 국내에서 자금을 조달할 수 있다. 이러한 내부 자금조달이 외부 자금조달보다 훨씬 안정적임이 이번 사태로 증명되고 있다.

또 다른 측면에서, 아르헨티나와 브라질 간 차이가 있다. 바로 내국인의 국내 자산과 해외자산 보유다. 아르헨티나는 외채 누적으로 부채위기를 맞고 있는 가운데 민간부문의 해외 증권자산 축적은 최근 몇 년간 계속되고 있다. 이것은 직관에 반하는 것처럼 보인다. 그러나 역사를 알면 놀랄 일이 아니다. 과거에 민간부문은 국내자산 가격의 극심한 변동으로 국내자산 보유를 꺼리고 해외자산 축적을 선호하게 되었다. 정부가 대외적으로 부채를 발행해야 하는 이유를 실제로 설명해 주는 대목이다. 아르헨티나의 이러한 성향은 <그림 10>에 잘 나타나 있다. 물론 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 우루과이에서 신규 증권 해외자산에 대한 민간부문의 수요가 낮다는 것도 보여준다. 특히 브라질의 경우 왜 정부의 부채 수준을 그렇게 높일 수 있는지에 대한 설명도 제공한다. 칠레와 페루의 경우 해

〈그림 10〉 민간부문의 해외증권자산 보유 현황

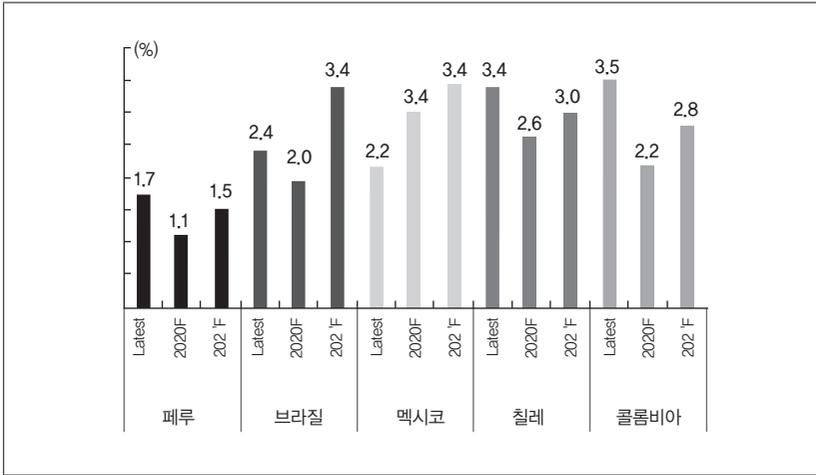


출처: Citi

외자산 보유가 증가하고 있지만 다른 한편으로 자국 금융시장의 발달로 자국 정부의 실질적인 자원 조달 능력은 문제가 없기 때문에 아르헨티나와는 근본적으로 다르다.

디플레이션도 대부분의 국가에서 더 많은 재정적자를 낼 수 있는 여지를 준다. 대부분의 라틴아메리카지역에서 인플레이션 압력이 낮아지고 있다(그림 11). 이는 수요 측면 쇼크라는 진단과 일치하는 것으로 재정적자를 더 크게 운영할 수 있는 여지를 열어주고 있다. 더욱이 통화 약세가 인플레이션 압력으로 전이되고 있지 않은 점은 수요 쇼크가 공급을 지배하고 있다는 것을 뒷받침해 준다. 또한 통화 약세는 보다 확장적인 재정정책을 펼칠 여지가 있다는 의미일 뿐만 아니라 국내자산을 보다 매력적으로 만드는 내생적 조정 메커니즘이기 때문에 더

〈그림 11〉 물가 상승률 전망치



출처: Bloomberg

많은 재정적자 상황에서 정부가 국내적으로 자금을 조달할 수 있는 능력이 높아진다는 점에도 주목할 필요가 있다.

전반적으로 고부채 상황에서 잘 조정된 확장적 재정정책은 지금과 같은 팬데믹 경제 하에서 적절한 것으로 보이며 자원 조달도 가능해 보인다. 이것이 팬데믹 이후 재정건전성이 중요하지 않다는 것을 의미하는 것이 아니라, GDP대비 부채 개념이 더 중요하므로 적자 재정을 통한 자금 조달을 한 정부는 성장을 위한 여건 회복에 주력할 필요가 있다는 것이다. 적절한 재정정책 대응 부채가 일시적 충격의 영구적인 경제적 비용을 증가시키고 잠재성장률을 감소시킴으로서 GDP 대비 부채 비율에 악영향을 주는 것 보다 적자 재정을 통한 성장 동력 확보가 더 중요하기 때문이다. 따라서 재정적자의 확대가 수요 감소와 일치하는 한 확장적 재정정책은 코로나19와 같은 팬데믹 경제를 극복할 수 있는 바람직한

대응일 수 있다. 비록 공공부채가 역사적으로 최고 수준을 경신하는 경제에서도 말이다. 다만 경기부양책이 커지면서 인플레이션에 부담을 준다면 인플레이션 압력을 상쇄하기 위해 통화가치를 동시에 높이는 정책도 필요하다.

| 참고 문헌 |

Citi, 2020 Feb., The Impact of Covid-19 on Latam

Citi, 2020 March, LatAm Central Banks: To QE or Not to QE

Citi, 2020 March, Latin America in the Time of Covid-19

Citi, 2020 April, Winter is Coming. How worried should we be?

Citi, 2020 May, Can LatAm Control COVID-19?

Sachs, Goldman 2020 May, The Great Reset: A Framework for Investing After COVID-19

Sachs, Goldman, 2020 May, Daunting Debt Dynamics

Sachs, Goldman, 2020 May, Global Economics Comment: Tracking Coronavirus

Guerrieri, Veronica, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub and Ivan Werning, 2020, "Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negatively Supply Shocks Cause Demand Shortages?", NBER No 26918