
남아메리카, 글로벌 금융위기 이후

마르틴 아벨레스·세바스티안 발데칸토스

마르틴 아벨레스: 유엔 라틴아메리카·カリ브 경제위원회(CEPAL) 부에노스 지부장
세바스티안 발데칸토스: 유엔 라틴아메리카·カリ브 경제위원회(CEPAL) 소속 경제전문가

원제와 출처: Martín Abeles Y Sebastián Valdecantos, “América del Sur, recesión y después…”,
Nueva Sociedad, No. 265, septiembre-octubre de 2016, pp.14-21.

핵심어: 다변화, 원자재, 취약성, 남아메리카, 중남미, 라틴아메리카

세계 경제가 상당히 불확실한 가운데 2015년 남미 주요국 평균 GDP 성장률은 -1.7% 를 보인데 이어 2016년에는 -2.1% 로 더욱 하락할 것으로 예상되어 라틴아메리카의 경제 상황은 나아지지 않을 것으로 예상된다. [표-1]에서 볼 수 있듯, 이러한 상황은 남미 전체 GDP의 약 75%를 차지하는 아르헨티나, 브라질, 베네수엘라뿐만 아니라 남미의 다른 국가들(페루 제외)의 전반적인 성장률 둔화에서부터 기인한다.

남미의 성장률 둔화는 국가 간 다소 차이가 있지만 2012년부터 드러나기 시작했으며, 2014년 하반기 국제 원자재가격의 하락으로 심화하였다. 같은 시기에

[표-1] 남미 주요국의 GDP 성장률(2011~16)

(단위: %)

국가	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (예상)
아르헨티나	6.1	-1.1	2.3	-2.6	2.4	-1.5
볼리비아	5.2	5.1	6.8	5.5	4.8	4.5
브라질	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8	-3.5
칠레	5.8	5.5	4.0	1.8	2.1	1.6
콜롬비아	6.6	4.0	4.9	4.4	3.1	2.7
에쿠아도르	7.9	5.6	4.6	3.7	0.3	-2.5
파라과이	4.3	-1.2	14.0	4.7	3.0	2.8
페루	6.3	6.1	5.9	2.4	3.3	3.9
우루과이	5.2	3.5	4.6	3.2	1.0	0.5
베네수엘라	4.2	5.6	1.3	-3.9	-5.7	-8.0
평균	4.8	2.6	3.4	0.3	-1.7	-2.1

출처: CEPAL: *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2016. La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo*, Cepal, julio 2016.

세계 무역성장률의 감소, 2015년 12월에 미국 연방준비은행이 발표한 금리 인하 정책의 종료¹⁾는 금융시장의 불확실성을 가중시켰다.

이러한 상황을 어느 정도 변화시키는 것이 가능한가? 이 지역 국가들이 자국의 경제 상황을 개선하기 위한 정책적 여지가 존재하는가? 본고는 남미 국가들의 대외 부문에 대한 분석을 통해 상기 질문에 대한 답을 시도한다. 대외 부문은 개발도상국의 경기 대응(countercyclical) 정책을 펼치기에 적절한 분야이다.

1) 미 연방준비은행은 2008년 12월부터 사실상 0%대의 금리를 유지하다가 2015년 12월에는 이를 0.25%로 상향조정하기로 결정하였다.

보편적인 주기적 움직임

주변부 지역 국가들의 경제 주기의 역동성에서 외부적 요인들의 중요성은 라틴아메리카에서 꽤 알려진 주제다. 아르헨티나 출신 경제학자인 라울 프레비쉬(Raúl Prebisch)는 각 국가마다 특수한 구조적, 제도적인 특징에 따라 나타나는 이른바 <보편적 주기>가 존재한다고 역설한 바 있다.²⁾ 프레비쉬에 따르면, 그러한 주기적 움직임은 선진국에 진원지가 존재하며, 생산 특화유형에 따라 실물경제를 통해 그리고 국제 유동성 주기와 국가별 금융시장 개방 정도에 따라 주변국으로 널리 퍼진다.

국제적으로 회복되지 않은 실물경제와 불확실한 금융시장 여건 속에서 남미 국가들이 성장 가도를 재개하기 위해서는 자체적인 노력이 필요한데, 이는 경기에 대응하는(Countercyclical) 거시금융 정책을 효과적으로 실행할 역량을 뜻한다. 그러한 역량은 각국이 처한 대외적 상황과 관련이 있으며, 경기대응정책을 실행 가능한지 여부는 각국의 실물경제 및 금융시장이 대외적 요인에 얼마나 영향을 받는지에 달려있다.

외적 요인에 의한 실물 경제의 취약성은 해당 국가의 무역특화 여건에 비롯된다. 1차 원자재 수출에 주력하여 품목 다변화 정도가 낮은 국가들 또는 멕시코, 중미, 카리브연안 국가들과 같이 교역 대상국이 특정 국가들에 집중되어 있는 경우, 실물경제의 취약성은 심화한다.

금융 부문의 취약성은 해당 국가의 국가채권 발행 정도 및 외국인 직접투자³⁾

2) R. Prebisch: "Memoria: Primera reunión de técnicos sobre problemas de banca central del continente americano", Banco de México, Mé—xico, df, 1946, pp. 25—26.

3) 외국 기업이 FDI로부터 거둬들이는 수익은 외환보유고의 수준에 영향을 주기 때문에 대외채무와 유사한 효과가 있다.

등 대외채무 수준에 달려있다. 전자의 경우는, 각국의 자본 및 금융 계정의 개방수준과 관련이 있으며, 후자의 경우는 해외자본 유입 관련 정책 또는 규제 프레임워크 또는 양자투자협정 등과 연관된다. 새로운 형태의 대외 취약성,⁴⁾ 가령 최근 증가 추세인 지역통화로 된 단기 금융상품에 외국인이 투자하는 경우는 일반적인 지표로는 설명하기 어렵기 때문에 분석을 더욱 복잡하게 한다.

대외 취약성 분석

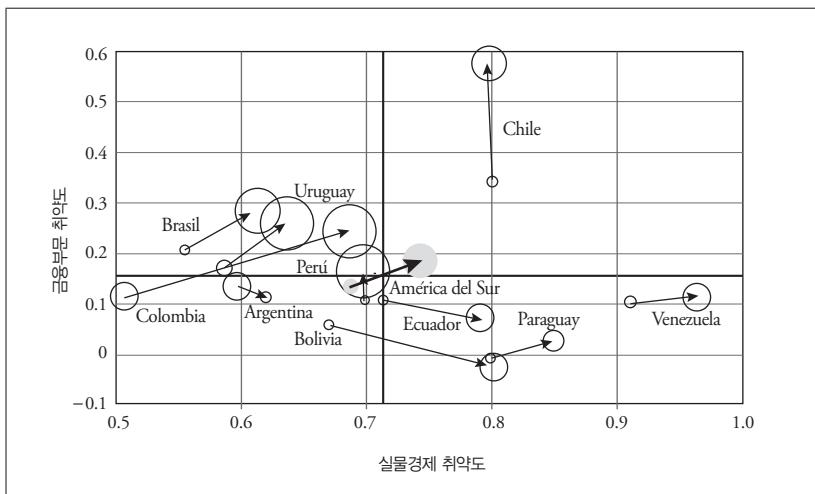
이 장에서는 남미 국가들의 대외 취약성을 실물경제 및 금융부문 지표, 두 가지를 사용하여 보다 상세하게 설명하고자 한다. 실물경제 지표는 각국의 생산 특화 정도를 나타내는데, 국제수지 중 경상수지 수입에서 1차 산품 수출이 차지하는 비중으로 계산한다. 수치가 상승할수록 그 국가 실물경제의 대외 취약도는 증가한다.

금융부문 지표는 한 국가의 외부 레버리지 정도(순 국제준비금: neto de reservas internacionales)를 의미하는데, GDP에서 단기 및 장기(예: FDI) 채무가 차지하는 비중으로 계산한다. 다른 조건이 같다면, 이 지표는 대외채무가 늘어날수록 증가하고, 외환보유고가 늘어날수록 감소한다. 금융지표가 높을수록 대외 취약도가 증가하는데, 국제 금융시장에 크게 노출될수록 취약도는 증가한다.

<그림 1>은 남미 지역의 대외 취약도를 2005~2007년(금융위기 직전의 주기적 우상향 움직임을 나타냄)과 2013~2015년으로 구분하여 나타낸 것이다. 가로축은 실물경제 취약도를 나타내는 지표로, 세로축은 금융부문 취약도를 의미하는

4) Annina Kaltenbrunner y Juan Pablo Painceira: "Developing Countries Changing Nature of Financial Integration and New Forms of External Vulnerability: The Brazilian Experience" en *Cambridge Journal of Economics* vol. 39 No 6, 2015, pp. 1281–1306.

〈그림 1〉 남미의 대외 취약도: 2005–2007년 vs. 2013–2015년



출처: M. Abeles y S. Valdecantos: “남미와 카리브 지역의 대외 취약성: 구조적 분석: Vulnerabilidad externa en América Latina y el Caribe. Un análisis estructural”, CEPAL보고서 Serie Estudios y Perspectivas No 47, Oficina de la Cepal en Buenos Aires, 2016.

지표로 나타냈다. 기준점에서 멀어질수록, 해당 국가의 대외 취약도 증가를 의미한다. 즉, 그림에서 우측 상단으로 이동할수록 해당 기간 동안 취약도가 증가된 것을 의미한다.

일정 기간 동안 실물경제 및 금융부문의 취약도 추이는 한 국가의 단기적 외환 수요를 의미하는 경상수지와 함께 분석 가능하다. 〈그림 1〉에서 경상수지는 원으로 나타나는데, 원의 지름이 커질수록 경상수지 적자가 증가함을 뜻한다.

〈그림 1〉을 통해 살펴본 남미 지역경제의 구조적 특징을 다음과 같이 설명할 수 있다. 모든 국가의 실물경제는 높은 대외 취약성을 보인다. 이는 원자재 수출이 경상수지의 절반 이상을 차지한다는 점에서 설명할 수 있다. 아르헨티나, 브라질, 우루과이, 콜롬비아와 같은 국가들은, 구리와 석유 수출에 집중하고 있는

칠레나 베네수엘라에 비해 상대적으로 경제 다변화 정도가 높고 따라서 대외 취약도는 상대적으로 낮다. 금융부문의 취약도는 국제 금융시장과 통합된 국가들(브라질, 칠레, 콜롬비아, 페루, 우루과이)과 그렇지 않은 국가들(아르헨티나, 볼리비아, 에콰도르, 베네수엘라) 간에 분명한 차이를 보인다.

종합하면, 남미 국가들의 대외 취약도는 2005–2007년 기간 대비, 2013–2015년 기간에 증가했다는 것을 볼 수 있다. 그림 가운데에 표시한 오른쪽 위를 향한 굵은 화살표는 남미 지역의 국가들의 대외 취약도가 평균적으로 증가한 것을 의미하며, 동시에 경상수지 적자가 증가하였음을 나타낸다. 다음은 <그림 1>을 요약한 것이다.

- 조사 대상 10개국 중 7개국에서 실물경제의 대외 취약도 증가
- 9개국에서 금융부문의 대외 취약도 증가
- 5개국에서 실물 및 금융부문의 대외 취약도가 동시에 증가
- 양 부문 모두에서 대외 취약도가 감소한 국가는 없음.
- 모든 국가에서 경상수지 적자 확대

대외 취약성 증가가 대외(국제수지) 긴장 고조로 연결되지 않은 이유는 국제 금융시장에 대한 접근 수준으로 설명된다. 관찰대상 기간 동안 남미 지역 대부분의 국가들이(경상수지 적자를 가지고 있는 국가들을 포함하여, 2015년 아르헨티나와 베네수엘라는 예외) 상대적으로 유동적인 해외 자본에 대한 접근성을 유지해왔다.

국가들마다 상이한 수준이지만, 서브프라임 위기(2008–2009) 직후보다 최근에 대외 취약도가 높게 나타난다. 하지만 미연방준비은행과 유럽중앙은행의 확장적인 통화정책에 따라 대부분의 남미 국가들이 해외자본에 대한 접근성이 제

고되었고, FDI가 지속적으로 이 지역으로 유입하였다는 사실은 대외 취약성 증가가 왜 국제수지의 긴장(환율 변동성 증가 및 외환보유고 감소)으로 이어지지 않았는지를 설명한다.

그러나 현재의 상황은 80년대나 90년대 남미지역이 직면했던 취약성과는 다소 상이하다. 과거와 비교해볼 때, 외환보유고 확대 및 변동 환율제로 인해 각국의 거시금융정책 구사 여건이 나아졌다. 그렇다 하더라도 대외 취약성은 경제성장의 국내적 요인(글로벌 충수요와 연관이 있는)에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 전 세계적으로 수요가 위축되어 있는 상황에서는 남미 지역의 낮은 경제성장률이 반등하기는 어렵다.

역사적 관점에서 최근 남미 국가들은 국제가격의 변동성에 대한 노출로부터 자국을 보호하기 위한 수출 다변화 목적의 구조조정에 실패한 것으로 볼 수 있다. 또한, 통계는 과거 시장개혁의 일환으로 도입된 금융시장의 개방이 각국의 거시정책 재량권을 크게 약화시켰음을 시사한다.

거시건전성 관련 정책 수립 및 변동환율정책 도입에 더해 남미 지역은 지속적으로 국경 간 자본유입에 있어 실질적인 제한을 두지 않고 있다. 그러한 정책으로 인해 특히 민간부문의 단기채무가 상대적으로 높게 나타나는데, 이는 거시금융 관점에서 FDI 비중이 증가하면서 국제수지에 구조적으로 부정적인 영향을 미친다.

이러한 지속적인, 어떤 경우에는 증가하는 해외자본 의존도 및 금융시장의 높은 개방도로 인해 남미 국가들은 국제 유동성 주기의 변동성에 크게 노출되어 있다. 또한, 경기 대응(countercyclical) 정책의 이행을 어렵게 만든다. 또한, 장하준 교수가 지적한 바와 같이,⁵⁾ 국내 정책결정에 있어 금융기관의 시각이 심각

5) Ha-Joon Chang: "Institutions and Economic Development: Theory, Policy and History" en *Journal of Institutional Economics* vol. 7 No 4, 2011.

하게 반영될 수 있다. 보통 금융기관들은 인권에 기초한 접근, 환경적 지속가능성, 생산의 다변화 및 정교화와 같은 포용적 개발 어젠다의 이행과 역행하는 견해를 보이는 경향이 있다.

요약하면, 남미지역은 생산특화와 상업화에 대한 심도 있는 논의가 필요하다. 이는 남미 국가들의 대외 취약도를 낮추기 위해 필수적이다. 그러나 금융시장 개방과 금융화 수준에 대한 논의 역시 필요하다. 우리는 이 글에서 실물경제와 금융부문의 관계가 존재함을 증명하고자 했으며, 이 글이 향후 논의에 기여하기를 기대한다.

정혜윤 옮김