
트럼프 경제정책, 중남미 충격 그리고 향후 전망

김권식

국제금융센터 연구위원

핵심어: 트럼프노믹스, 트럼프, 경제정책, 리플레이션 거래, 달러패권, 경제전망, 중남미, 라틴아메리카

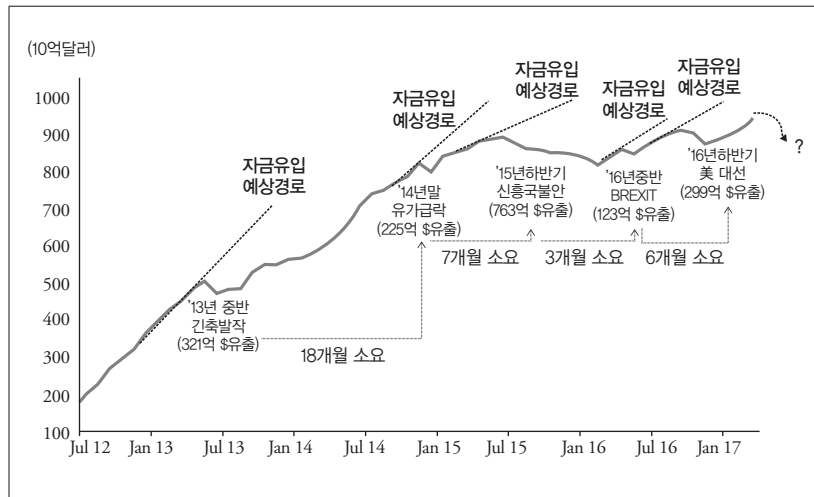
I. 서론

지난해 11월 트럼프의 미국 대통령 당선으로 전 세계 경제가 크게 출렁인 가운데 최근 미국 경기 회복을 필두로 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 커지면서 세계 경제는 금융 불안에서 빠르게 벗어나고 있다. 미국 연방준비제도이사회는 점진적 금리 인상에 미국경제가 자생적 성장궤도에 진입하였다는 엘런 연방준비제도이사회 의장의 평가가 가세하면서 투자심리도 개선되고 있다. 신흥국 경기 모멘텀도 예상보다 양호한 것으로 나타나며 리스크 온(risk on) 심리가 더욱 강화되는 추세다. 경기지표가 시장 예상치를 상회하는 경우를 (+)로 표시하여 경기

회복 기대감을 수량화한 미국의 경기 서프라이즈 지수는 지난해 11월 이후 (+)로 전환하며 3월 말 현재 +50포인트를 상회하였고 신흥국 서프라이즈 지수도 금년 들어 (+)로 반등하였다. 여기에 경기회복 기대감을 바탕으로 원자재 수요 및 가격 회복으로 원자재수출국의 기초경제여건 개선이 신흥국 경기회복 모멘텀을 지지해 주고 있다. 50을 넘으면 경기확장을 의미하는 신흥국 PMI는 금년 3월 51.6으로 32개월 내 최고치를 기록하였고 미국과 중국과의 인프라 투자 확대 전망으로 원자재 수출국의 밸류에이션 유인도 강화되고 있다.

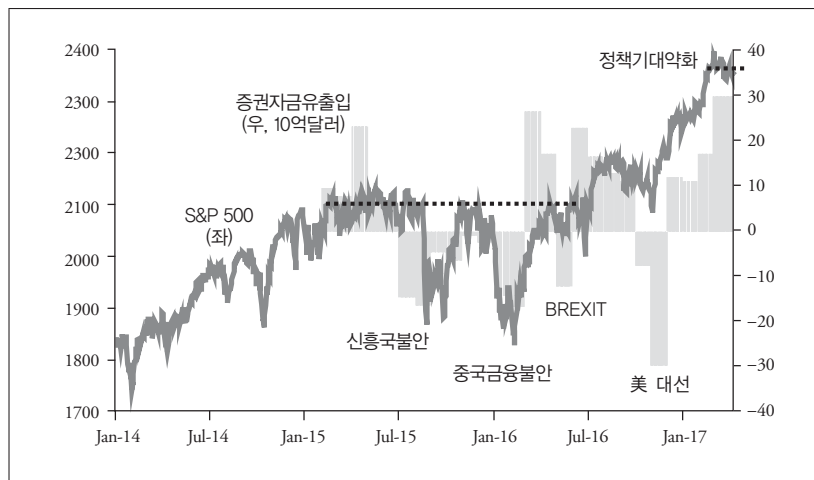
이러한 최근의 긍정적 대외여건 기조와 반대로 보호무역주의, 환율조작국 지정, 국경세 조정 등 트럼프 경제정책의 불확실성으로 세계경제는 불확실한 경제 터널에서 벗어나지 못하고 있는 실정이다. 정책 불확실성과 맞물려 2013년 5월 미국발 긴축발작 이후 대외이벤트 발생할 때마다 신흥국 경제가 민감하게 반응하며 외국인 증권자금이 유입에서 유출로 급반전(sudden reversal)하며 살얼음판 같은 경제가 지속되고 있다. 2014년 말 국제유가 급락, 2015년 하반기 위안화 평가절하로 촉발된 신흥국 불안, 2016년 중반 브렉시트 선거, 2016년 하반기 미국 대선 결과 등이 대표적 사례다. 미국발 긴축발작으로 외국인자금이 한 달 사이에 321억 달러가 유출되며 시작한 신흥국 금융불안이 유가 급락 시기에는 225억 달러, 신흥국 불안 시기에는 763억 달러, 브렉시트 선거 시기에는 123억 달러 이탈하면서 자국통화 가치가 급락하고 주가도 하락하였다(그림 1). 뿐만 아니라 신흥국 자금유입 기간이 2013년 긴축발작에서 2014년 말 유가급락 시까지 18개월에서, 2015년 신흥국 불안, 2016년 6월 브렉시트 투표, 11월 미국 대선까지 각각 7개월, 3개월, 6개월로 단기화되면서 자금유출 압력이 점증하고 있다. 여기에 미국 주가가 트럼프 당선 이후 약 4개월간 12% 상승한 상황에서 최근 트럼프 행정부의 정책기대 약화에도 역사적 고수준을 지속하고 있어 하락 압력이 상당한 상황이다. 미국 주가 하락시 신흥국에서 외국인 증권자금이 유출되었던 경험이

〈그림 1〉 대외이벤트에 민감한 신흥국 자본유출입



출처: IIF, KCIF

〈그림 2〉 미국 주가 변화에 연동되는 신흥국 자본유출입



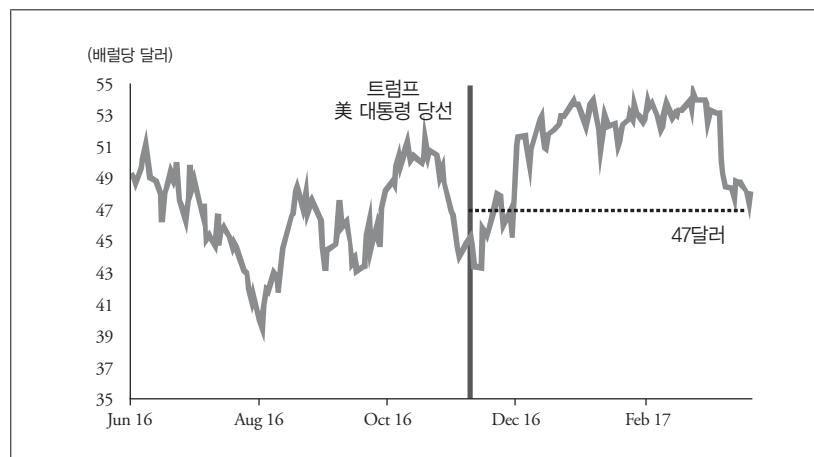
출처: IIF, Bloomberg

있었던 만큼 조만간 유입자금의 되돌림 현상이 전개될 가능성도 배제하기 어려운 상황이다(그림 2).

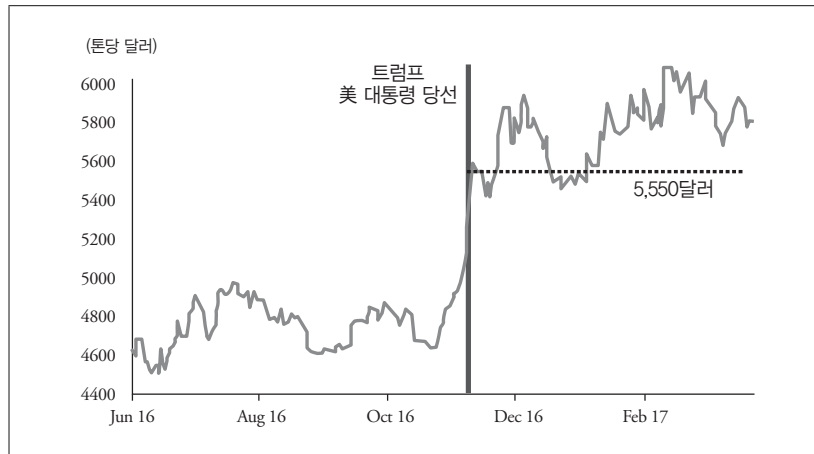
지난 3월 3일 시카고 경영자클럽 연설에서 엘런 연방준비제도이사회 의장이 금리 인상을 시사하고 원유가격이 배럴당 53달러에서 3월 21일 47달러로 하락하면서 신흥국 경기회복 기대가 약화되어 신흥국 불안 조짐을 보였던 최근 사례도 살얼음판 같은 경제 상황을 뒷받침해 준다. 보호무역주의가 강화되고 연방준비제도이사회 의 금리 인상 가능성이 지속되는 상황에서 국제유가가 배럴당 47달러, 구리 톤당 5,550달러, 철광석 톤당 80달러를 하회하면 투자심리 위축으로 이어질 소지가 크다. Citi 등 일부 해외투자자들은 보유채권의 단기물 비중을 확대하고 장기물 비중을 축소하는 듀레이션 변경과 함께 신흥국 투자 의견을 매수에서 중립으로 하향 조정하기도 하였다(그림 3).

신흥국 경제가 대외충격에 민감하게 반응하는 상황에서 시시각각 변하는 현

〈그림 3〉 원자재가격 수준에 민감한 투자심리
(a) 원유가격



(b) 구리가격



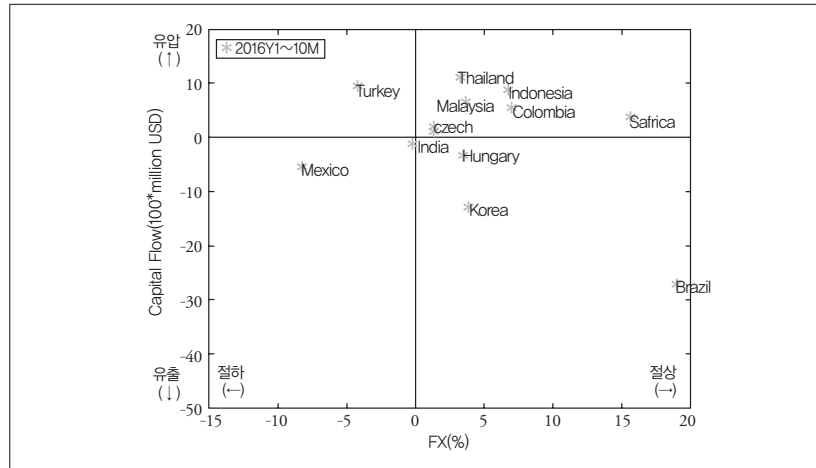
출처: Bloomberg

상(data)과 경제 흐름을 바꾸는 본질(game changer)을 구분하는 작업은 트럼프 경제정책의 중남미에 대한 충격을 가늠하고 향후 중남미 경제를 전망하는데 매우 중요하다. 대다수 중남미 국가들이 원자재수출국이므로 대외여건 변화에 여타신흥국보다 민감할 수밖에 없다. 이에 지난해 11월 미국 대선 이후 중남미 경제 흐름을 좌우하였던 본질을 살펴보면서 중남미 개별 국가의 경제 향방을 결정할 내부적 본질을 통해 향후 경제전망을 그려본다.

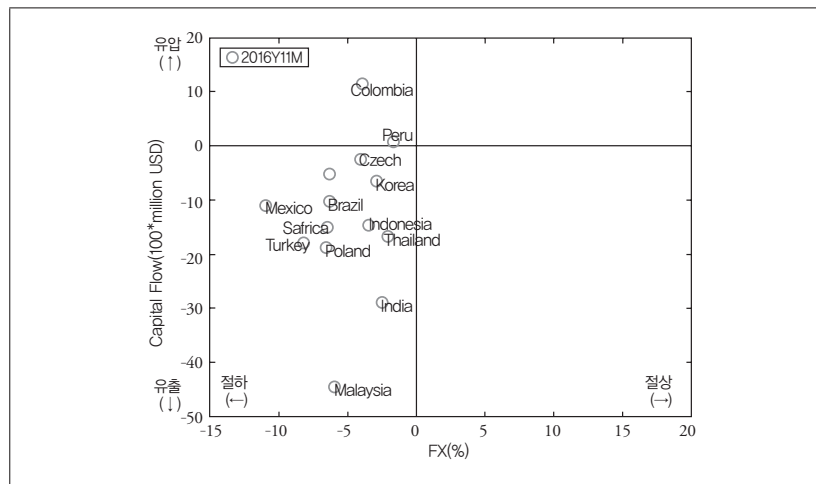
Ⅱ. 트럼프 경제정책의 충격

미국 대선 이전 통화가치가 전반적으로 상승하고 외국인 증권자금도 유입되던 신흥국 경제는 트럼프의 대통령 당선으로 한 달 사이 통화가치가 급락하고 자금도 이탈하면서 급반전하였다(그림 4). 달러 표시 채권수익률 변화도 드라마틱

〈그림 4〉 트럼프 미국 대통령 당선 이후 신흥국 통화가치 급락과 자본유출
(a) 2016년 1~10월중



(b) 2016년 11월중

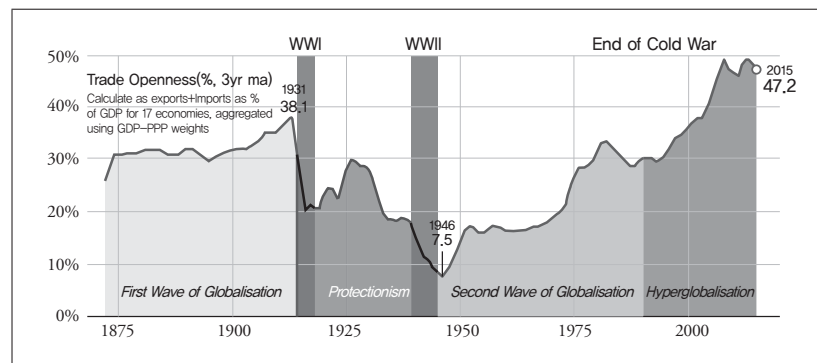


출처: IIF, CEIC, Bloomberg

하였다. 아시아지역의 총수익률은 플러스 6.8%에서 마이너스 5.7%로, 신흥 유럽 지역은 플러스 2.0%에서 마이너스 6.1%로 하락한 데 이어 중남미지역에서는 플러스 14.6%에서 마이너스 8.0%로 급락하였다. 2017년 성장률과 물가 전망치에 대한 변화도 상당하였다. 미국은 성장률을 2.1%에서 1.8%로 큰 폭으로 하향 조정하였고 물가도 2.1%에서 1.8%로 낮췄다. 신흥국 성장률은 4.4%에서 4.3%로 낮춘 데 이어 물가는 5.5%에서 4.0%로 1.5%포인트나 낮췄다. 트럼프노믹스의 직접적인 타격이 예상되는 멕시코의 성장률은 2.3%에서 1.8%로, 물가는 3.6%에서 4.5%로 수정 전망하였다. BNP 등 일부에서는 0% 성장 전망도 제기하였다.

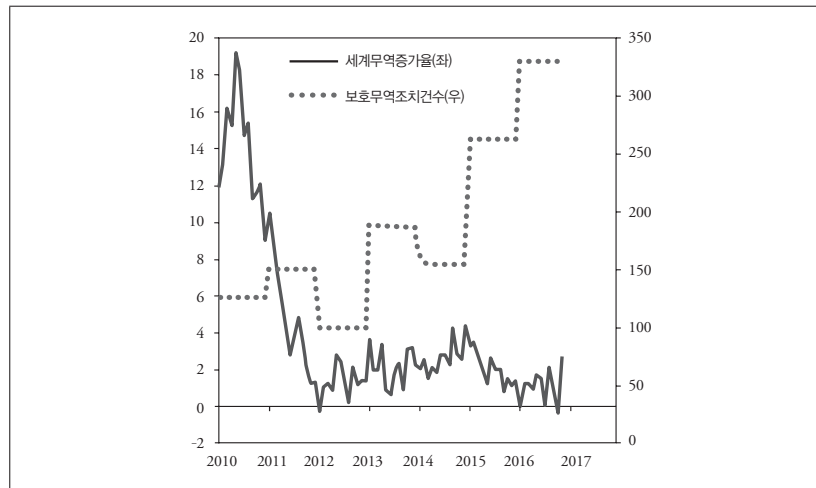
이러한 변화를 주도한 본질은 예상치 못한 트럼프의 미국 대통령 당선에 있다. 그동안 세계경제기조를 지배하던 세계화 물결이 보호무역주의 강화로 어떤 모습으로 전개될지 모르게 되었고, 미국 우선주의가 통상마찰로 이어지면서 앞날이 보이지 않는 글로벌 경제에 대한 두려움도 커졌기 때문이다(그림 5). 관세 부과로 대표되는 보호무역주의 강화와 국경세 도입, 환율조작국 지정, 반이민정책 등 공약 최우선순위 정책의 불확실성이 아무도 가지 않은 길을 가게 될 것이

〈그림 5〉 세계화(globalisation) 물결 추세



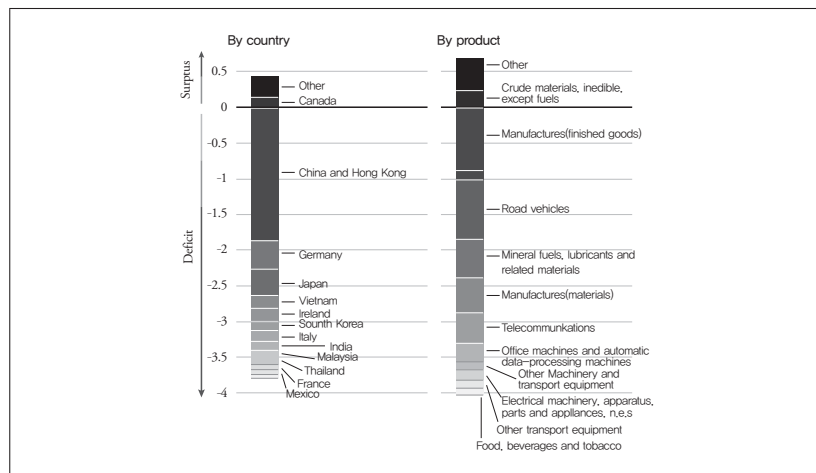
출처: Barclays

〈그림 6〉 보호무역조치와 글로벌 무역증가율



출처: GTA, CPB, Citi, UNCOMTRADE

〈그림 7〉 미국의 GDP 대비 무역수지 비율(2015년)



출처: Oxford Analytica

라는 불안을 일으킨 것이다.

미국 대선 이전부터 개별 국가 및 산업에 대한 반덤핑관세 부과가 늘어나며 글로벌 무역증가세가 세계성장률을 밀도는 상황에서, 미국으로부터 무역수지 흑자를 기록하는 국가들과 미국 간 통상마찰은 불가피하다. 특히 미국 무역수지 적자의 58%를 차지하는 중국과의 무역충돌이 예상되었다(그림 6~7).

환율조작국 지정에 대한 시장의 경계감도 컸다. 주요 교역대상국에 대한 환율조작국 지정 여부를 판단하는 기준은 대미 무역수지가 연간 200억 달러 이상, 경상수지 규모가 GDP의 3% 이상, 외환시장 개입 규모가 GDP의 2% 이상으로 세 가지다(표-1). 이 중 두 가지 조건이 충족할 경우 관찰대상국으로, 세 가지 모두 충족하는 국가는 환율조작국으로 지정된다. 對中 무역수지 적자가 압도

[표-1] 환율조작국 지정 조건

	대미 무역수지 (200억 달러 이상)	경상수지 (GDP의 3% 이상)	외환시장 개입 (GDP의 2% 이상, 외화순매수 규모)	조건 충족	현재 위치
중국	3,561 ○	2.4	-5.1	1	관찰대상국
독일	711 ○	9.1 ○	-	2	관찰대상국
일본	676 ○	3.7 ○	0.0	2	관찰대상국
멕시코	626 ○	-2.9	-2.2	1	
한국	302 ○	7.9 ○	-1.8	2	관찰대상국
이탈리아	283 ○	2.3	-	1	
인도	240 ○	-0.8	0.3	1	
프랑스	180	-0.5	2.5 ○	1	
대만	136	14.8 ○	9.1 ○	2	관찰대상국
스위스	129	10.0 ○	0.0	1	관찰대상국

출처: Bloomberg

적인 상황에서 미국의 목표는 중국일 수밖에 없다. 미국이 중국을 환율조작국으로 지정하기 위해서는 동 기준을 완화하거나 새로운 기준을 마련해야 하지만, 글로벌 보호무역주의 확산으로 교역이 둔화될 소지가 큰 상황에서 환율조작국 지정으로 미-중 간의 갈등 고조와 환율전쟁이 본격화된다면 통상분쟁이 전 세계로 확산될 수 있다.

반(反)이민정책 이행 시에는 멕시코 경제의 타격이 불가피하였다. 미국 내 불법체류자 1천 2백만 명 중 53%가 멕시코 출신으로 추산되고 있다. 해외 멕시코인 중 95% 이상이 미국에 거주하고 있으며 이들의 송금액 규모는 연간 236억 달러로 지난 10년간 평균 GDP의 2~3%를 차지하고 있다(표-2). 민간소비의 주요 원천이던 해외 송금액이 미국의 반이민정책으로 줄어들면 멕시코의 성장동력이 약화될 소지가 크다.

[표-2] GDP 대비 해외 송금액 비중

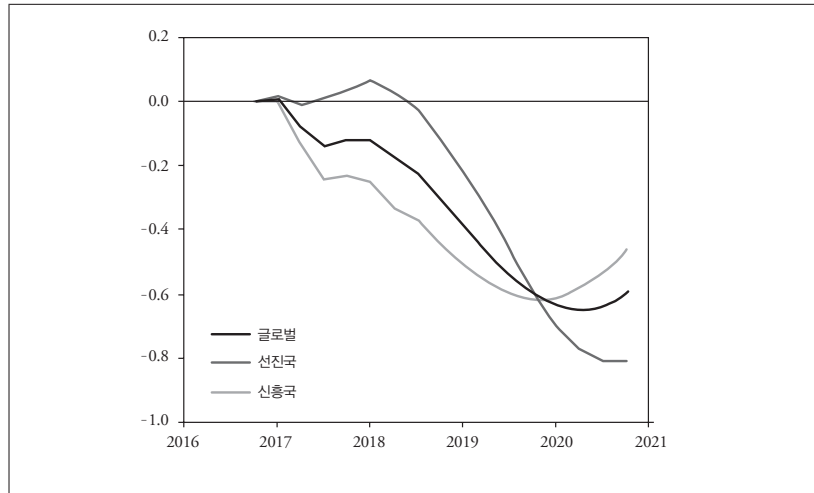
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
브라질	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
콜롬비아	1.4	1.5	1.5	1.5	2.0	2.1
멕시코	1.9	1.9	1.7	3.3	2.8	2.8
페루	1.5	1.4	1.7	2.2	1.7	1.9
베네수엘라	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

출처: HSBC

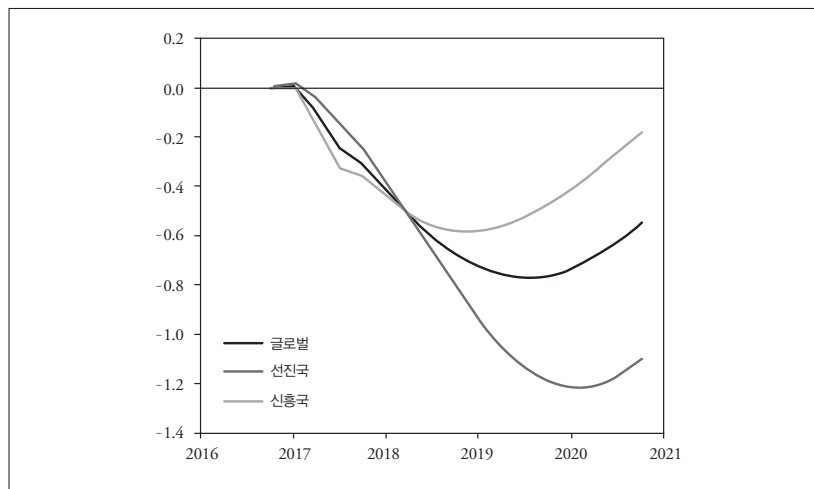
위에서 보듯 트럼프 경제정책의 세계경제 영향은 상당하다. Goldman Sachs에 따르면 공약 최우선 정책으로 알려진 보호무역주의, 반이민정책, 그리고 금리 인상과 함께 확장적 재정정책을 추진하는 시나리오Ⅰ의 경우 세계경제는 2020년까지 매년 0.2% 포인트씩 성장이 둔화된다. 재정정책을 제외한 시나리오Ⅱ의 경우에는 세계경제 성장이 향후 2~3년 이후 무려 0.8%포인트 하락한다(그림 8).

〈그림 8〉 트럼프노믹스의 세계경제 영향

(a) 시나리오Ⅰ



(b) 시나리오Ⅱ



출처: Goldman Sachs

〈그림 9〉 트럼프노믹스의 중남미 경제 영향

		고위험		중위험		저위험
	확장적 재정정책	금리인상	달러강세	보호무역/ 통상마찰	반이민정책	비고 (고위험 개수)
브라질						2
멕시코						4
칠레						1
페루						1
콜롬비아						2

출처: Nomura

특히 미국의 보호무역주의가 반덤핑, 비관세 장벽과 함께 국경세 도입, 반이민 정책 이행이 구체화되면 멕시코 경제 피해가 가장 우려된다(그림 9). 멕시코는 GDP에서 수출이 차지하는 비중이 34.4%로 상당히 높고 대미 수출 비중이 전체의 80.6%, 제조업 수출 비중이 전체의 89.5%로 압도적이어서, 미국 경제정책 변화에 따른 위험에 그대로 노출될 수밖에 없다. 미국 수출 전진기지로서의 위상 약화가 외국인 직접투자 축소로 이어질 수 있는 상황에서 외국인 보유 채권도 국채의 35.5%로 높아 대외정세 불안시 자본유출로 이어져 금융 불안이 올 수 있는 취약한 구조였다(표-3).

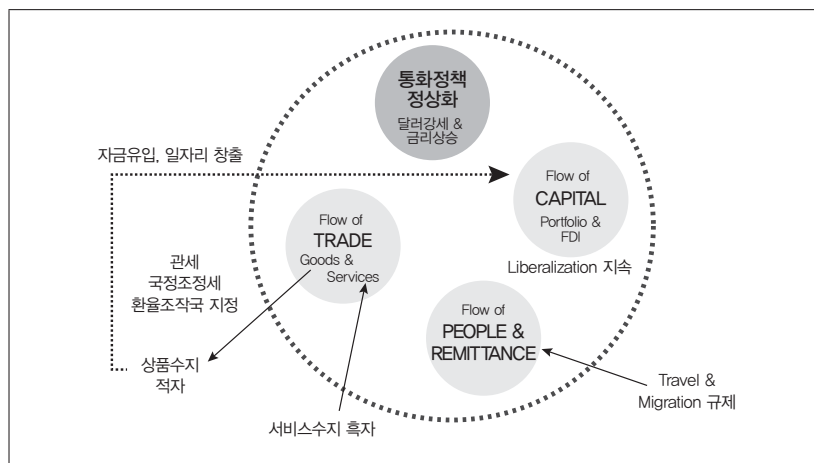
이러한 세계경제에 대한 악영향 우려에도 트럼프가 자신만의 경제정책을 시행하려는 본질은 관세부과, 국경세 조정, 환율조작국 지정 등을 통한 무역불균형 해소라는 외적 목적 이외에, 무역수지 적자를 자본수지 흑자로 전환하면서 유출된 달러 자본을 미국 내로 유입시켜 달러패권을 유지하려는 것으로 판단된

[표-3] 멕시코 경제의 대미 의존도 비교

	멕시코	브라질	칠레	콜롬비아	페루	한국
GDP 대비 수출 비중	34.4	10.5	24.1	12.1	17.8	38.2
對美 수출 비중	80.6	14.3	13.7	27.3	18.8	12.6
총수출대비 제조업 출품 비중	89.5	43.8	30.9	11.9	29.1	97.3
총수출대비 원자재 수출 비중	10.5	56.2	69.1	88.1	70.9	25
총국채대비 비거주자 채권 보유 비중	35.5	19.2	5.0	23.0	35.9	5.6

출처: Citi

〈그림 10〉 트럼프의 자국우선주의와 달러패권유지 전략



출처: 저자

다(그림 10). 달러패권은 미국주도의 세계경제질서 유지라는 팩스 아메리카 개념인데, 팩스 아메리카를 유지하기 위해서는 미국이 달러 통제력을 갖고 있어야 하며, 해외로 유출된 달러가 다시 미국경제로 환류되어 모든 달러가 미국 내에서

유통되어야 완전한 통제가 이루어질 수 있다. 이에 표면적으로는 상품무역에서 유출된 자금을 관세부과, 국경세 조정, 환율조작국 지정 등으로 통제하려는 모습으로 나타나고 있으나 궁극적으로는 달러 자금의 미국 내 유입을 유도하면서 백인 중심의 일자리 창출을 도모하며 힘의 우위를 바탕으로 한 미국 우선주의 유지에 초점을 두고 있는 것으로 판단된다.

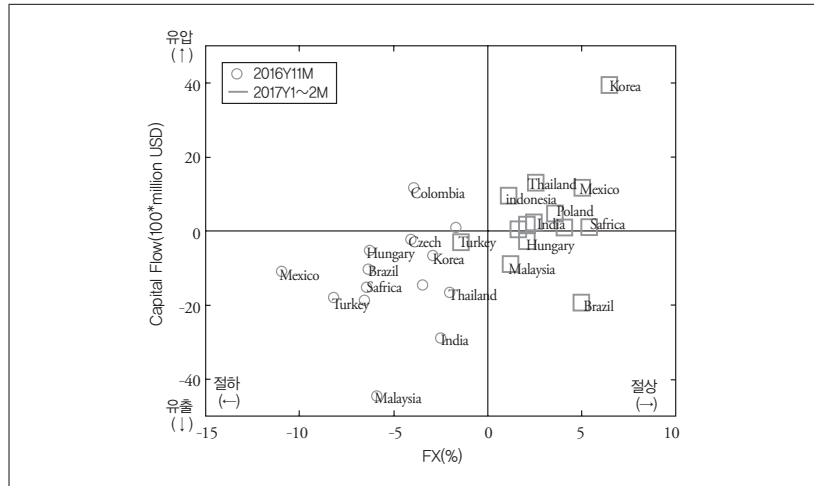
Ⅲ. 리플레이션 거래

지난해 말 미국이 아무도 가지 않은 길을 가면서 트럼프 충격에 빠졌던 신흥국 경제는 금년 들어 통화 가치가 상승하고 증권투자 자금이 유입되며 금융 불안에서 빠르게 벗어나고 있다. 신흥국 통화 가치는 지난해 11월 한 달간 3.1% 하락에서 연초 이후 2월 말까지 2.8% 상승하였고 미국 보호무역주의의 직접적 영향권인 멕시코도 11% 급락에서 5% 이상 절상되었다. 외환보유액 부족국으로 알려진 말레이시아는 6.0% 절하에서 1.2% 절상, 대외건전성이 취약한 터키는 17.3%에서 1.4%로 절하 폭이 축소되었다. 신흥국 채권시장에서는 지난해 11월 260억 달러 순유출에서 금년 1~2월 평균 90억 달러가 순유입되었고 멕시코도 10.9억 달러 순유출에서 11.6억 달러 순유입을 기록하였다(그림 11). 신흥국 펀드자금의 흐름도 마찬가지다. 트럼프 대통령 당선 이후 12월까지 주식펀드자금 149억 달러, 채권펀드자금 148억 달러 순유출에서 각각 61억 달러와 109억 달러 순유입으로 돌아섰다.

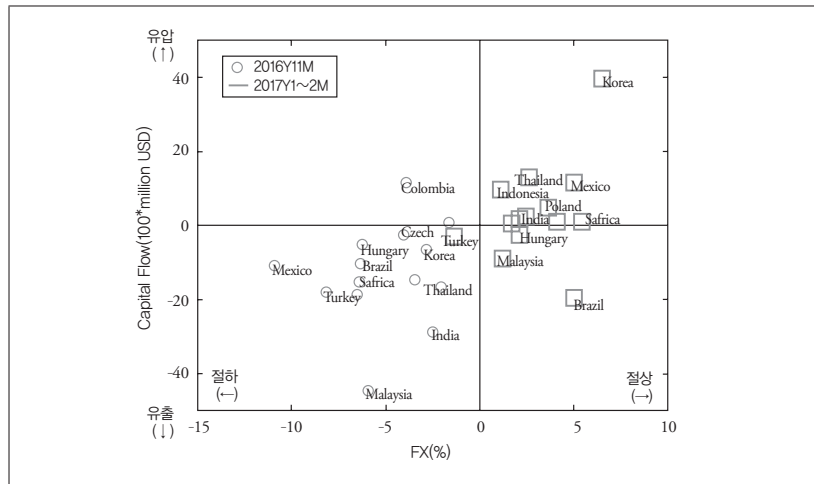
이러한 변화를 유도한 보이지 않는 본질은 바로 리플레이션 거래¹⁾(reflation trade)다. 동 거래는 불황 → 리플레이션 → 경기회복 → 호황으로 이어지는 경기

1) 성장과 물가가 상승할 것으로 기대하면서 위험자산에 투자하여 자산가격 상승을 유발하는 행위를 말하며 리플레이션은 경기순환 측면에서 '경기반동' 정도로 해석할 수 있다.

〈그림 11〉 금년 신흥국 통화가치 상승과 자본유입 전환
(a) 신흥국 전반

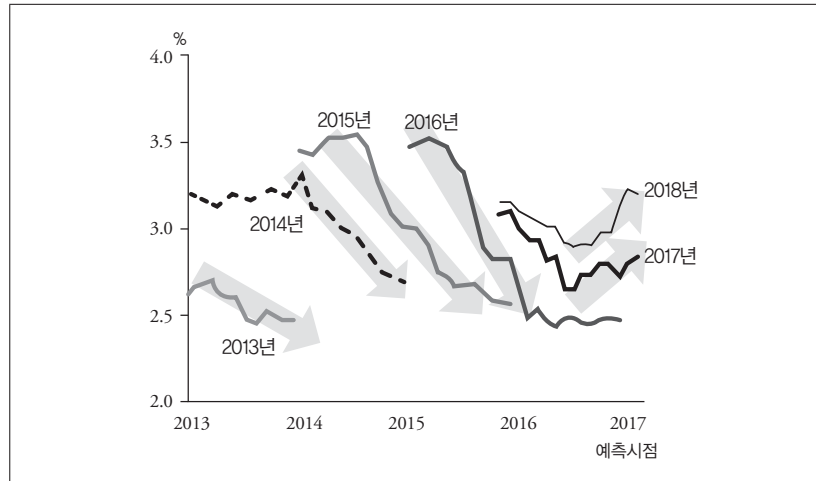


(b) 중남미지역

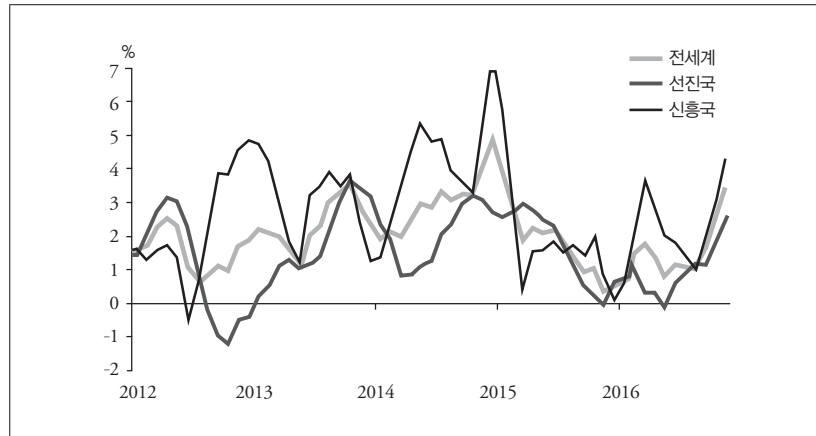


출처: IIF, CEIC

〈그림 12〉 경기회복세
(a) 세계경제전망



(b) 세계수출거래량

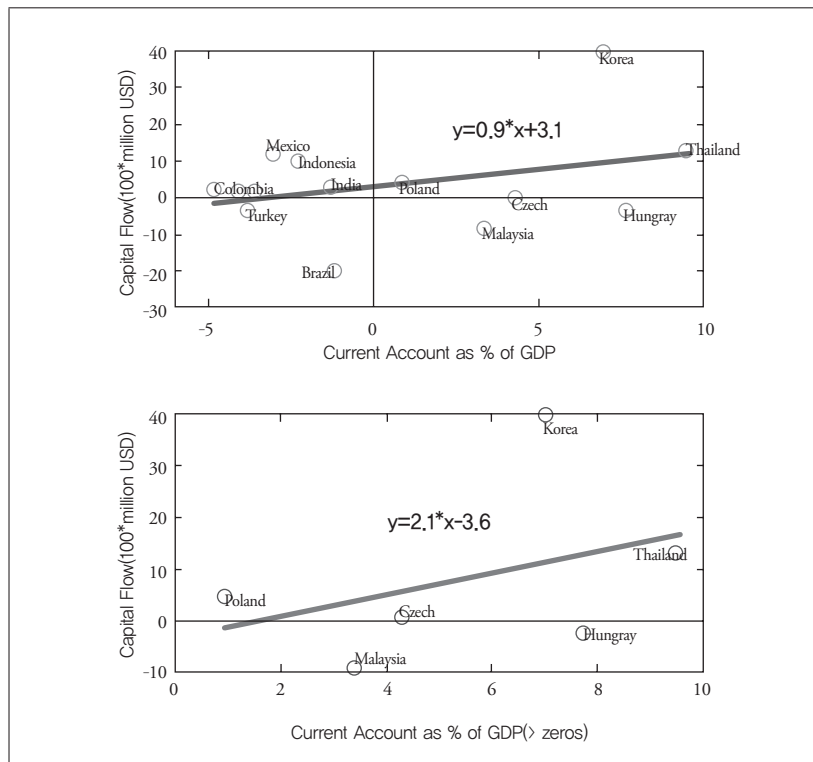


출처: Citi, CPB

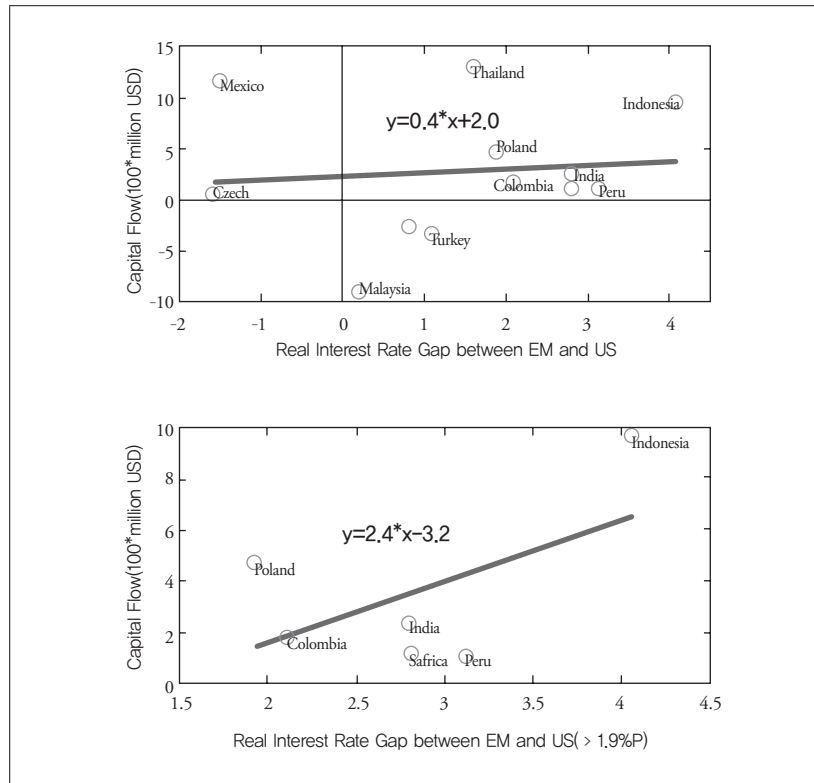
순환에 기초하므로 예상보다 빠른 물가상승과 성장기대로 거래가 형성된 것이다. 2013년 이후 처음으로 세계경제 전망치가 반등할 것으로 예상되면서 경기회복심리가 실물경제지표 개선으로 이어지고 있다(그림 12). 특히 보호무역조치가 강화되는 상황에서도 수출거래량이 선진국과 신흥국 모두 지난해 4분기 이후 반등하며 경기회복 조짐이 나타나고 있다.

리플레이션 거래는 원자재수출국과 기초경제여건이 양호한 신흥국 중심에서

〈그림 13〉 리플레이션 거래 특징
(a) 경상수지 흑자국 중심으로 유입



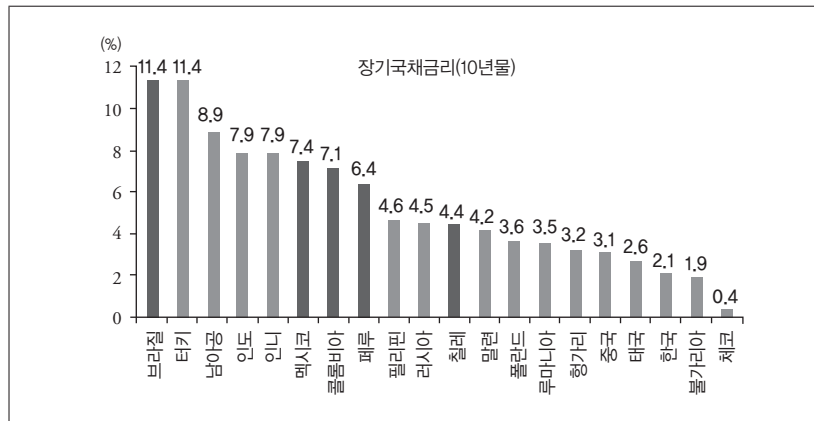
(b) 고수익이 가능한 국가 중심으로 유입



출처: IIF, CEIC, Bloomberg, KCIF

점차 고수익이 가능한 국가로 확대되었다. 경상수지 흑자국으로의 자금유입액은 여타 국가의 2배, 미국과의 실질금리차가 1.9%포인트 이상인 국가에서는 6배로 추정되었다. GDP 대비 경상수지 비율이 1%포인트 상승시 전체 분석 대상국의 자금유입액은 0.9억 달러인데 비해 흑자국은 2.1억 달러로 분석되었다. 미국과의 실질금리 격차가 1%포인트 확대시 전체 신흥국 자금유입액은 0.4억 달러에 그쳤

〈그림 14〉 고금리 제공 국가



출처: Bloomberg

으나 1.9%포인트 이상인 국가에서는 2.4억 달러 순유입되었다(그림13~14). 이 중에서도 대외건전성이 양호한 국가는 주식자금 중심으로, 환율저평가 및 고수익이 가능한 국가는 채권자금 중심으로 유입되었다.

IV. 중남미 경제의 향방

중남미 경제는 앞서 살펴본 트럼프 경제정책, 리플레이션 거래 지속 여부 등과 같은 글로벌 요인에 의해 크게 좌우된다. 트럼프 행정부가 오바마케어, 세제 개혁 등 공약 최우선순위 정책추진에 어려움을 겪으면서 보호무역주의 등 대외 정책에 집중할 가능성이 높은 상황에서 미국-중국 간 무역불균형 해소를 위한 100일 계획을 마련키로 합의한 점은 대외정책 불확실성을 완화하는데 긍정적이다. 다만 세부 내역에 대한 윤곽이나 시행시기가 공개되지 않아 추가 협상이

필요한 것으로 보여 통상마찰에 대한 우려가 얼마나 줄었는지는 가늠하기 어려운 상황이다.

환율조작국 지정에 대한 시장의 경계도 다소 누그러졌다. 최근 환율조작국 지정 없이 중국, 일본, 한국, 대만, 독일, 스위스 등 6개국을 환율 관찰대상국으로 재지정하면서 일단락되었기 때문이다. 그러나 미국이 외환정책의 투명성을 한층 더 강조하고 경기부양을 통한 미국 상품 소비 확대를 주문함에 따라 대미 수출 불확실성이 커지면서 불안감 해소로 이어지기에는 시기상조다.

또한, 미국 통화정책에 대한 관심이 금리 인상에서 양적완화와 관련하여 연방준비제도이사회가 매입한 보유자산의 축소로 이동하고 있다. 연방준비제도이사회 자산이 글로벌 금융위기 이전 9천억 달러에서 현재 4.5조 달러로 증가했으므로 적어도 3.5조 달러 이상의 자산매각이 진행되어야 통화정책의 정상화가 이뤄졌다고 볼 수 있다. 2013년 5월 버냉키 의장의 자산매입 속도 조절 발언이 통화정책의 긴축 전환으로 해석되면서 한 달 동안 신흥국 주가가 9.5% 하락하면서 신흥국 자금유출을 경험했듯이 매입자산 축소를 통한 통화 정상화 과정에서 돌발 상황이 전개될 소지가 있다. 다만 미국 연방준비제도이사회가 연말부터 보유자산 축소를 시사한 만큼 글로벌 경기회복 기대감이 지속되고 가파른 금리 인상에 대한 경계감이 완화되면서 리플레이션 거래는 당분간 신흥국 전반으로 확산될 가능성이 높다.

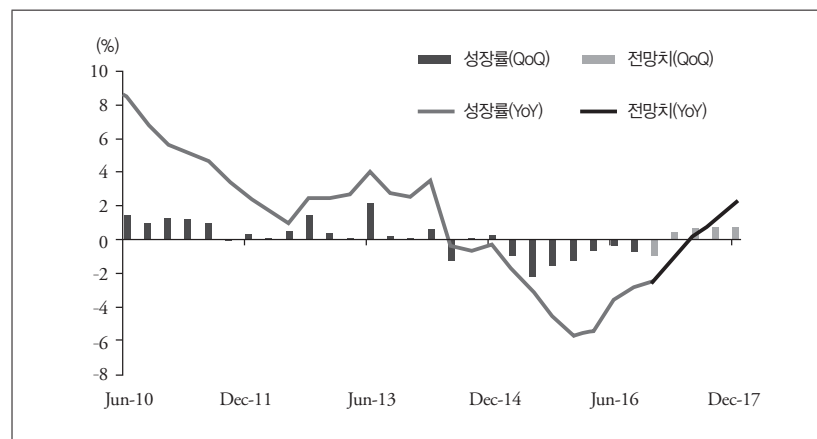
일부에서는 선진국의 보호무역주의가 강화되는 교역여건 하에서 중국 부동산 시장 위축으로 중국 경기둔화 가능성을 제기하기도 한다. 부동산 부진이 그간의 성장동력인 건설투자를 위축시키는 동시에 지방 정부의 재정 축소를 가져와 인프라 투자 등 정부주도의 성장을 제한할 수 있다는 것이다. 중국 정책당국은 금년 GDP 성장률 목표를 기존 6.5~7.0%에서 6.5% 내외로 하향 조정하였고 전 세계 대다수 원자재 수요의 50% 이상을 차지하는 중국 경기의 둔화는 원자재 수

요부진으로 이어져 신흥국 경기회복 기대를 약화시킬 수 있다는 논리다. 그러나 지난해 4분기 6.8% 성장에 이어 금년 1분기 6.9%로 경기 반등세가 지속되어 기우에 불과한 것으로 판단된다.

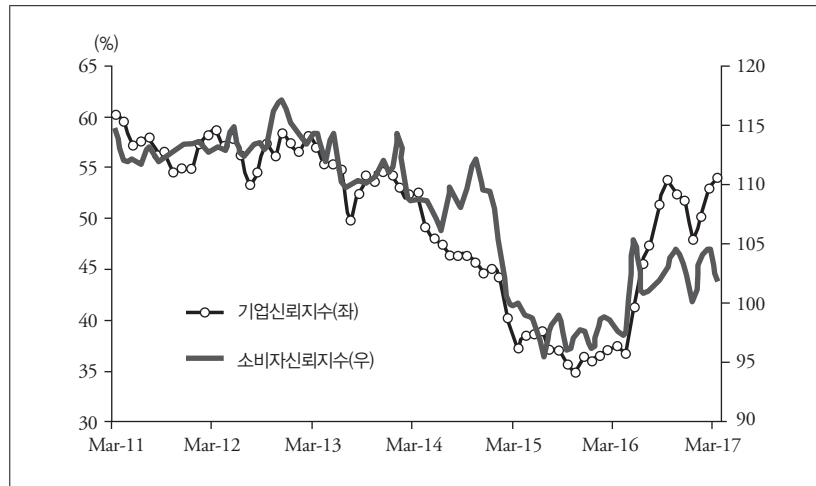
금융시장은 관성적으로 동일한 대외 이벤트에 반응하지 않는 경향이 있다. 시장 가격에는 미래 정보가 선반영되어 있기 때문에 기대가 변하지 않는 한 동일 이벤트에 반응하지 않는다. 위에서 지적하였듯이 미국, 중국 등 관련 대외위험이 예상 수준에서 벗어나지 않거나 큰 변화가 없을 경우 중남미 경제는 대외여건보다 개별국가 요인(idiosyncratic factors)에 의해 좌우될 것이다.

먼저 브라질 경제를 살펴보면 미국 경제와의 연결 고리가 약해 부정적 영향이 제한적인 데다 정치적 안정 도모로 악순환에서 선순환으로 이어질 가능성이 높다. 그래서 2016년 마이너스 3.6%에서 2017년 0.7%로 플러스 성장이 예상된다. 경기회복의 주된 동력은 신뢰회복이다. 기업신뢰지수가 지난해 4월 36.8

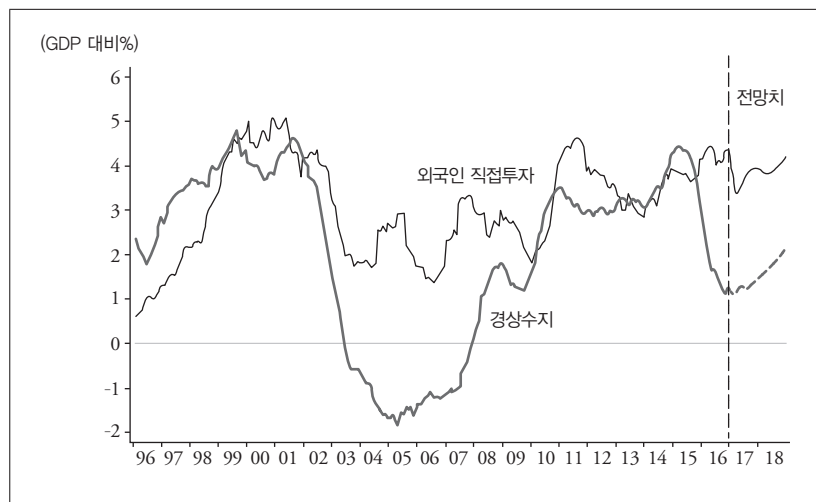
〈그림 15〉 브라질 경제 전망
(a) 경기회복



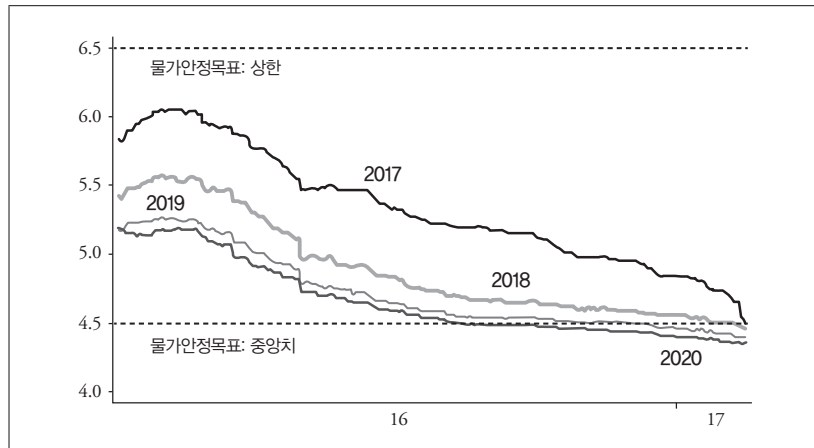
(b) 신뢰지수 회복이 핵심



(c) FDI로 경상수지 적자 충족



(d) 기대물가 하락



출처: BNP

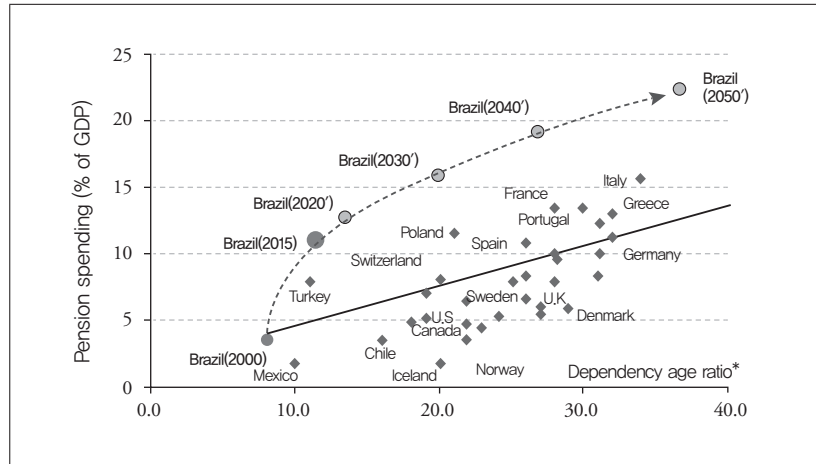
에서 금년 3월 54.0으로, 소비자신뢰지수가 97.5에서 102.0으로 상승하면서 경기 회복 기대를 뒷받침해 주고 있다. 여기에 경상수지 적자를 외국인 직접투자가 커버해 주고 있어 대외건전성 악화 우려가 경감되는 데다 기대물가 하락으로 기준 금리 인하 기대가 가세하여 낙관적 전망에 힘을 보태고 있다(그림 15).

다만 은퇴연령이 세계에서 가장 낮고 연금 지급액이 여타 국가에 비해 높아 조세부담이 높다는 점은 구조적 문제다(그림 16). 은퇴연령을 현행 약 55세에서 65세로 높이고 연금지급 등 고정지출 비중을 낮추어 조세부담을 줄이는 구조개혁이 얼마나 안정적이면서도 기민하게 진행되느냐에 따라 성장의 질이 크게 달라질 것이다.

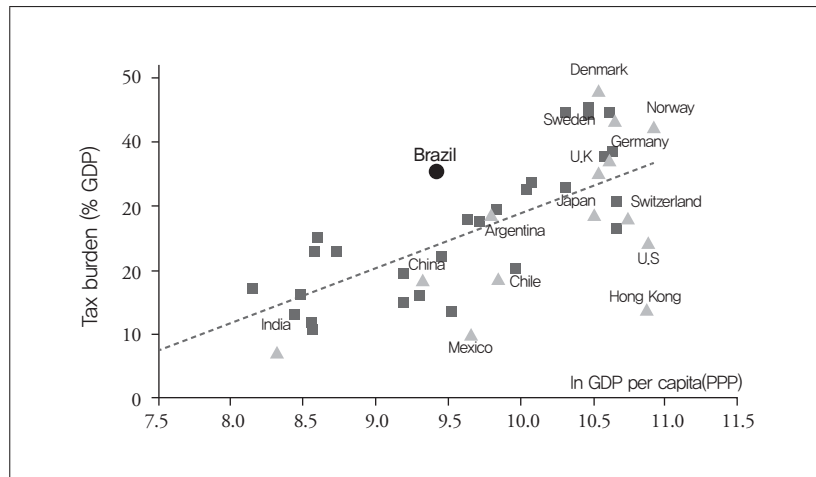
멕시코 경제는 2016년 2.3%에서 2017년 1.6%로 성장 둔화가 불가피하다. 경기 둔화는 트럼프노믹스의 여진 지속으로 제조업 등 2차 산업이 크게 위축된 데다 신뢰지수 또한, 크게 낮아진 점에 기인한다(그림 17). 특히 경차의 77%를 미국

〈그림 16〉 브라질의 구조적 문제

(a) 연금지급액 비교

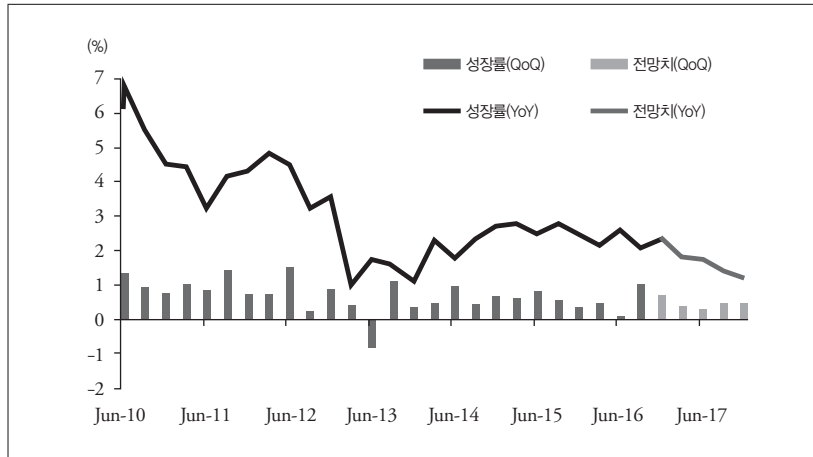


(b) 조세부담률 비교

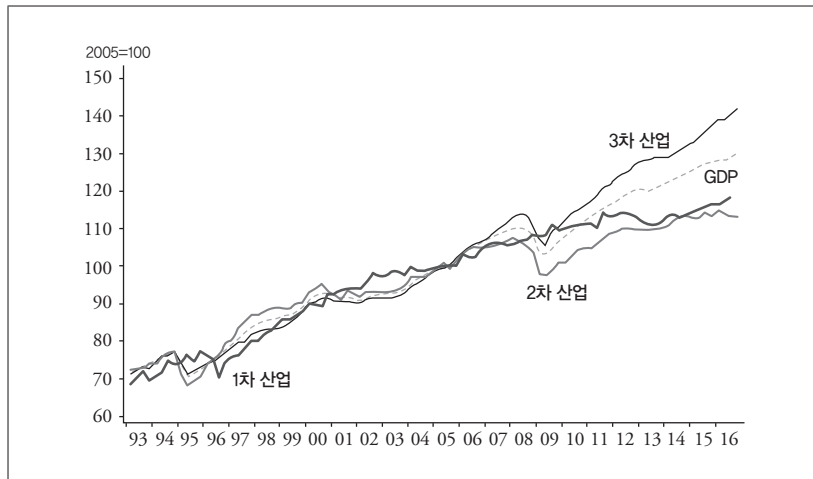


출처: BNP

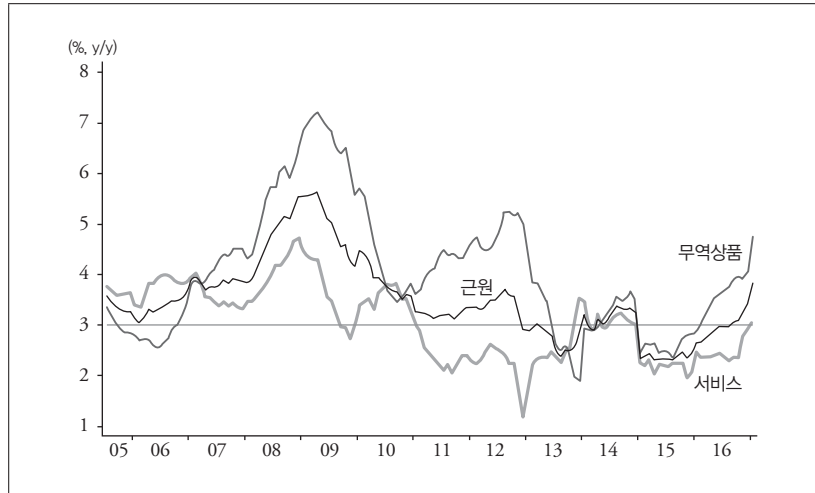
〈그림 17〉 멕시코 경제 전망
(a) 경기 둔화



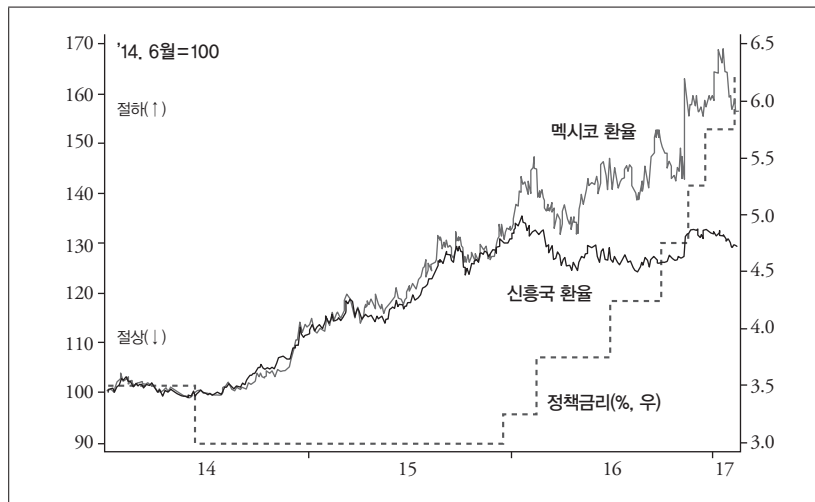
(b) 2차 산업 약화



(c) 무역상품 가격 상승



(d) 통화가치 하락과 기준금리 인상



출처: BNP

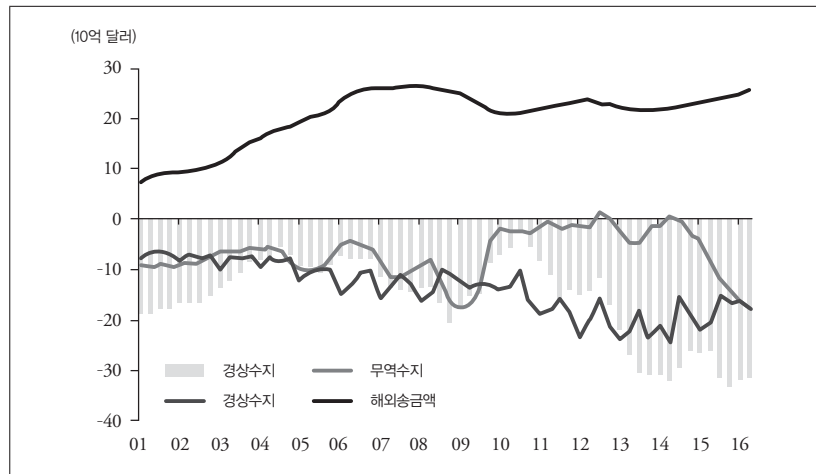
으로 수출하는 상황에서 제조업의 17%를 차지하는 자동차산업의 타격으로 2차 산업의 회복이 쉽지 않은 상황이다. 중남미 제1의 자동차 제조국으로 자동차 산업이 전체 수출의 15%, 제조업 고용의 19%, 외국인 직접투자의 15%를 차지하는 만큼 미국의 보호무역주의로 멕시코 제조업의 타격은 지속될 전망이다. 동 여파로 기업신뢰지수는 지난해 10월 47.7에서 금년 2월 43.5로, 소비자신뢰지수는 84.9에서 78.1로 급락하였다.

여기에 물가 상승과 기준금리 인상도 경기의 하방압력을 부추기고 있다. 무역 상품 가격상승이 물가 상승을 주도하는 가운데 기대물가도 상승하는 모습이다. 통화 가치 하락이 수입물가 상승으로 이어지며 기준금리 인상도 압박하고 있다. 해외투자은행들은 현재 6.6% 수준의 기준금리가 연말 7.0%로 상승할 것으로 전망하고 있다.

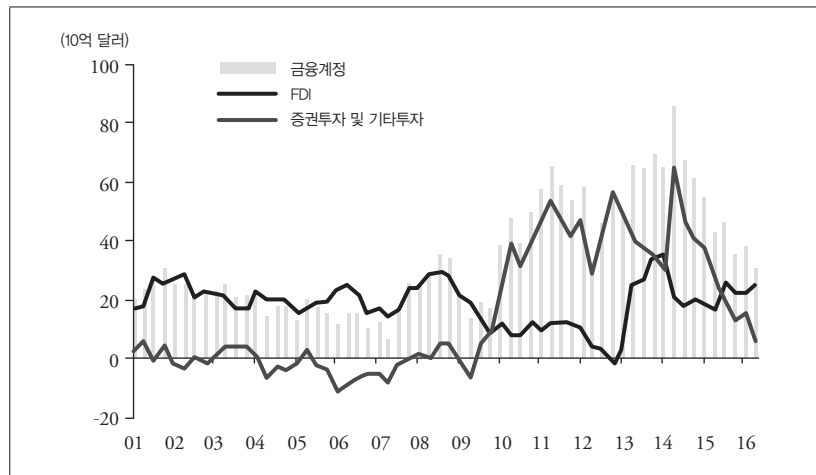
대외전전성 악화도 우려되는 상황이다. 지난해 경상수지 적자는 위험수준인 GDP의 3%를 상회한 가운데, 미국으로부터의 해외송금액 유입으로 경상수지의 추가 악화를 억제하고 있다. 미국이 반이민정책을 본격적으로 시행하면 해외송금액 축소로 악화일로에 있는 경상수지 적자 확대가 불가피하다. 자금의 흐름을 기록하는 금융계정도 마찬가지다. 최근 증권자금 및 기타투자 축소로 금융계정 수지가 줄고 있는데 미국 수출 전진기지로서의 위상 악화로 외국인 직접투자까지 축소되면 자금흐름이 순유출로 전환될 수 있다(그림 18). 외국인 직접투자 축소로 생산 위축 → 고용 둔화 → 내수 침체 등의 악순환 우려가 부각되면 국가 신용등급 강등 우려도 제기될 수 있다.

콜롬비아의 경우는 투자 감소로 경기가 둔화 중에 있으며 외국인 직접투자가 경상수지 적자를 충당하지 못하여 경기회복을 위해 외국으로부터의 자금 유입이 긴요한 상황이다. 칠레는 성장 수준이 저위에서 반등 조짐이 있으나 경기신뢰 악화가 성장의 걸림돌로 작용하고 있다. 반면 아르헨티나는 개방·개혁 정책과

〈그림 18〉 멕시코 대외건전성 악화
(a) 경상수지 악화



(b) 금융계정 악화



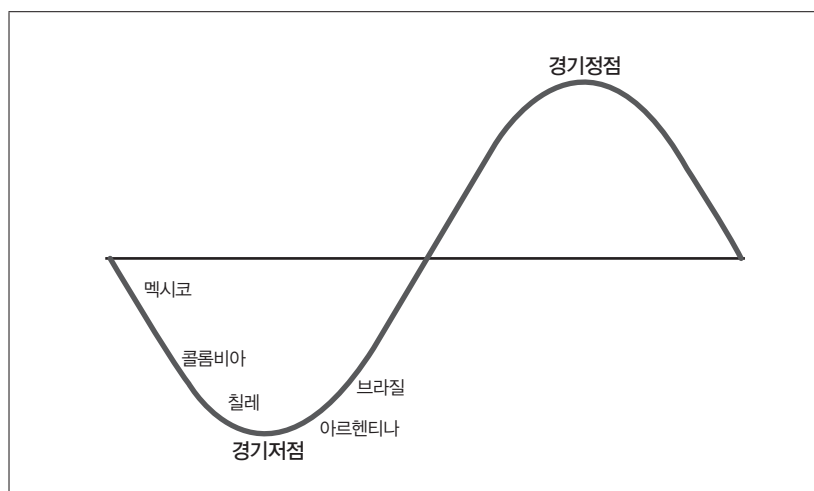
출처: BNP

함께 경기 저점을 통과하고 있어 마이너스 성장에서 플러스 성장으로의 전환을 기대해 본다.

중남미 경기 전망을 요약해 보면 그림 19~20과 같다. 멕시코는 트럼프 경제정책의 여진으로 가파른 경기하강 국면에 진입하고 있으며 콜롬비아와 칠레는 경기 저점을 향해 가는 형국이다. 반면 아르헨티나는 저점을 통과해 경기회복 기대가 커지고 있고 브라질 경제는 선순환으로 완만한 성장세가 전망된다.

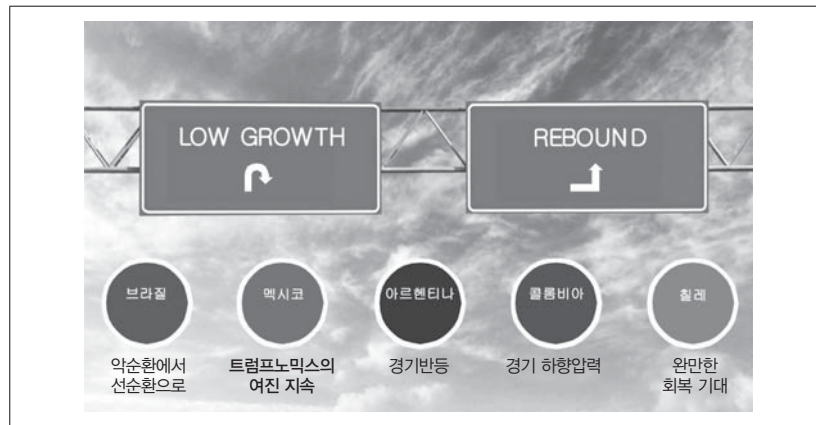
끝으로 글로벌 경기회복세에도 불구하고 선진국에서는 생산성 정체가 지속되고 중남미 경제에서는 개혁·개방정책의 성장으로의 연결이 아직 취약하여 기조적 회복에 대한 의구심이 여전하다. 이러한 가운데 트럼프 행정부의 정책 추진 약화로 미국 주가가 조정국면을 보이는 등 돌발 이벤트가 발생하면 최근의 긍정적 대외여건이 반전될 수도 있다. 이에 중남미 경제 스스로 자생적

〈그림 19〉 중남미 국가의 경기회복세



출처: 저자

〈그림 20〉 향후 중남미 경제 흐름도



출처: KCIF

성장 능력을 갖춰 대외이벤트에 상관없이 지속성장 가능한 경제구조를 갖추길 기대해 본다.

| 참고 문헌 |

김권식 2017, 미국 3월 금리 인상 전후 신흥국 자금흐름 점검, 국제금융센터

김권식 2017, reflation trade 이후 신흥국 차별화 점검, 국제금융센터

김권식 & 이상원 2017, 멕시코 페소화 2차 약세국면 진입, 국제금융센터

김권식 2016, 최근 멕시코 금융상황 점검, 국제금융센터

Barclays 2017, The Future of Globalisation

BNP Paribas 2017, LATAM Chartbook: Boulder strategies

Citi 2016, Prospects 2017: Can EM survive "Trumponomics"?

Goldman Sachs 2016, Global Economic Implications of the Trump Agenda

HSBC 2016, 2017 Outlook : Domestic Factors Dominate

Nomura 2017, EM's struggle with 'America First' Policies

