

■ 글로벌 금융 불안과 브라질 경제의 대응

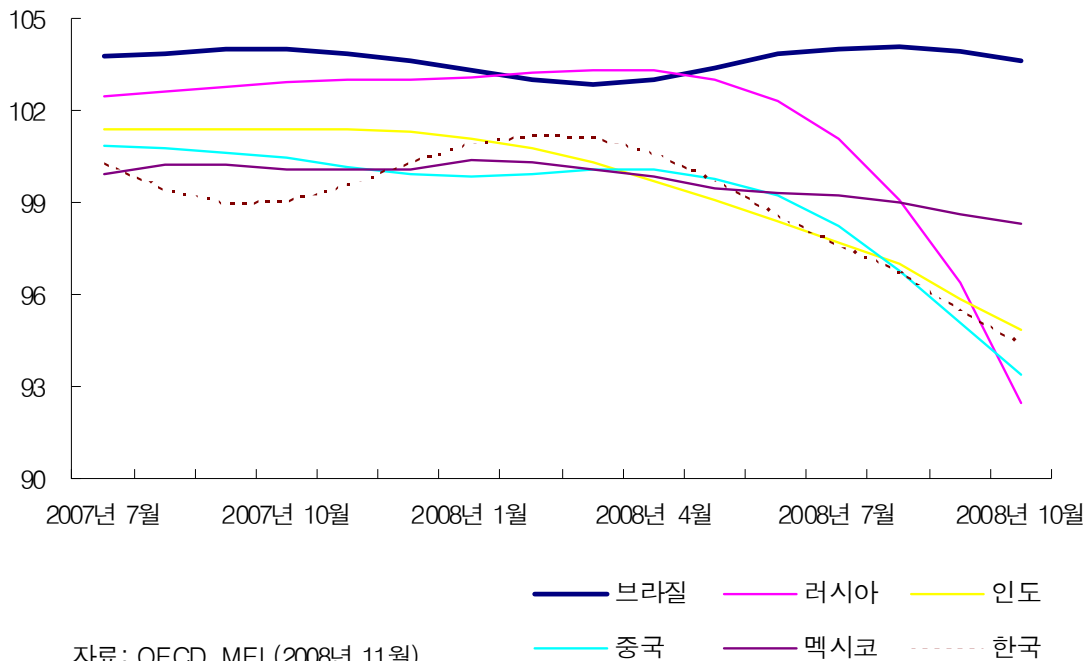
김 형 주

I. 공급증 커지는 브라질 경제 향방

1990년대 이후 급속도로 이루어진 무역 개방과 금융의 세계화는 자원 배분의 효율성을 높여 세계경제의 성장 잠재력을 한 단계 상승시키는 데 기여했다. 빈곤에 시달리던 신흥경제권 국가들을 세계경제의 주역으로 등장시킨 것도 큰 성과로 꼽힌다. 그러나 긍정적인 측면만 있었던 것은 아니다. 중국, 인도 등 생산성이 낮아 요소투입 의존도가 높은 신흥경제권의 빠른 성장은 석유, 철강, 곡물 등 원자재 가격의 급등을 초래했다. 경쟁적으로 이뤄진 금융시장 개방으로 자본 유출입의 변동성이 커졌고, 이는 결국 글로벌 금융위기 확산의 단초를 제공했다. 즉, 세계경제의 장기호황 신화와 함께 BRICs 등 신흥경제권 발육을 가능하게 했던 무역 및 자본 자유화 메커니즘이 이제는 글로벌 금융위기를 확대, 재생산하는 통로로 전락해 버린 것이다.

한 가지 특이한 것은 IMF 단골손님이라 할 수 있는 브라질에 대해 부정적인 소문이 별로 들려오지 않고 있다는 점이다. 심지어 Financial Times 등 일부 언론은 금융기관 건전성 등을 근거로 브라질이 이번 사태를 별 문제 없이 잘 헤쳐 나갈 것이라는 긍정적인 평가를 내리기도 했다. OECD 경기선행지수 역시 경쟁국들 중 가장 양호하다(<그림 1> 참조). 하지만 시장에서 나타나는 징후들은 그렇게 간단하지 않다. 지난 6월 73,920포인트로 역

<그림 1> 주요 개도국 OECD 선행지수 추이



사상 고점을 기록했던 주가(Bovespa)는 35,000선을 오르내리고 있고, 미 달러 당 1.56을 기록했던 헤알(Real, BRL)화 가치 역시 2.3~2.5 수준으로 30% 이상 떨어졌다. 대표적인 자원 부국이라는 점에서 원자재가 하락 소식도 부담스럽다. 그런데도 불구하고 이처럼 조용한 이유가 무엇일까?

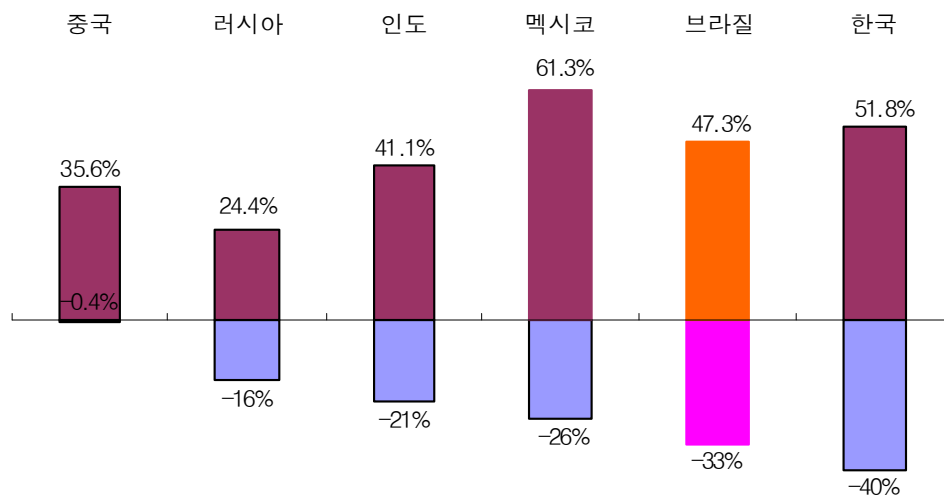
이 글의 2장에서는 글로벌 금융 불안으로 브라질 경제가 직면한 어려움들과 그 의미에 대해 살펴보고, 3장에서는 브라질 경제의 위기 극복을 낙관할 수 있는 근거, 그리고 위기에 대응하기 위한 각 경제주체들의 전략과 그 실효성을 브라질 경제의 구조적 특징에 비추어 평가한다. 마지막 4장에서는 현재의 브라질 경제 상황이 더 큰 위기로 이어질 수 있을지 여부와 향후 경제 변화 방향을 금융 및 노동시장 상황을 통해 전망하고자 한다.

II. 브라질 경제의 한계와 강점

1. 브라질 경제의 취약점

브라질 주식시장과 외환시장의 지표 변화로는 현재의 브라질 상황을 낙관하기가 쉽지 않다. BRICs와 멕시코, 한국 등 주요 경쟁국들의 주가와 통화가치 변화율을 비교한 <그림 2>를 보면 헤알화 가치는 가장 강세를 보일 때에 비해 33% 절하되어 한국에 이어 두 번째 큰 폭으로 떨어졌으며, 주가는 최고점 대비 47.3% 수준에 그쳐 아직 절반도 회복하지 못하고 있는 것으로 나타났다.

<그림 2> 주요 개도국 주가 및 통화가치 변화 (%)



주: 주가는 고점 대비 현재 수준, 환율은 고점 대비 절상율(12월 2일 기준)
자료: Datastream

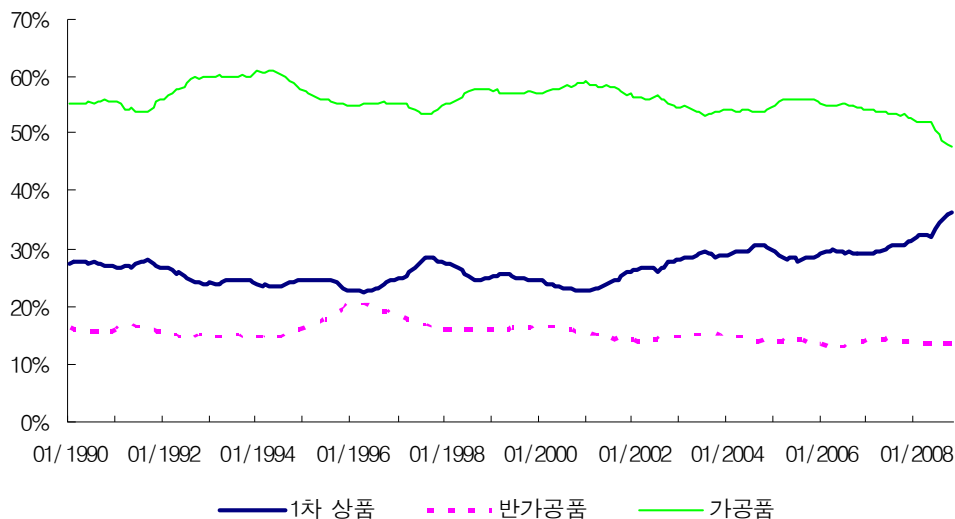
내수 부문의 경고음도 심상치 않다. GM에 이어 폴크스바겐, 피아트, 포드 등 브라질 내 4대 자동차 메이커가 모두 직원의 15~20%에게 단체 휴가를 줬으며, 후발업체인 푸조 시트로엥의

경우 전체 인원의 80%가 1개월씩의 순환 휴가를, 단순직 인력 20%는 4개월의 장기휴가를 떠났다. 여기에 더해 부동산 거래가 60% 수준으로 감소했거나 신규 주택 분양이 한 달 새 35% 줄어들었다는 소식도 들려온다.

대외교역 부문에서도 어려움이 예상된다. 세계적인 수요 위축으로 교역 자체가 줄어들 수밖에 없기 때문이다. 특히 브라질의 경우, 전체 수출에서 1차 상품과 관련 재화가 차지하는 비중이 높아 원자재 가격 하락 지속의 직격탄을 맞고 있다(<그림 3> 참조). 브라질은 중동이나 러시아 등에 비해 제조업 비중이 커 미 가공 상태의 1차 상품 비중은 20%에 불과하지만, 1차 상품을 이용한 가공품과 중간재 등 원자재 가격 변동의 영향을 많이 받는 상품을 모두 포함하면 그 비중은 전체 수출의 60~65%까지 늘어난다.

이 외에 국내 저축률이 낮아 외자 의존도가 높다거나, 최근 급증한 대중 수출이 부메랑으로 돌아올 것이라는 등의 소식도 내년 전망을 더욱 어둡게 한다.

<그림 3> 상품 가공 형태별 수출 비중 추이



자료: MDC / Secex

2. 브라질 경제의 구조적 강점

그렇다면 브라질 경제는 지금보다 더 어려운 상황으로 빠져들까? 앞서 지적인 여러 우울한 소식에도 불구하고 비관하기에는 다소 이르다. 희망을 줄 수 있는 낙관론 역시 만만치 않기 때문이다. 브라질 경제를 좀 더 분명하게 이해하기 위해서는 거시 경제적 맥락에서 브라질 경제의 특징을 살펴 볼 필요가 있다.

가. 높은 내수 비중으로 대외 충격 최소화

이번 글로벌 위기와 관련해 브라질에 대한 낙관론이 힘을 얻는 가장 큰 근거는 선진국만큼이나 높은 내수 경제 비중이다. 브라질이 경험했던 과거 수차례의 외환위기와 달리 이번 사태의 출발점은 외부 요인, 즉 선진권 경기 침체이다. 미국, EU 등 선진권 경제가 부진해지면서 수입 수요가 줄어들고, 이 수요 위축이 자원 부국과 신흥경제권 국가들의 수출에 연이어 마이너스 충격을 주는 것이다. 그런데 브라질의 경우 2007년 말 기준으로 국내 총생산(GDP) 대비 민간소비 비중이 60.9%, 정부지출 비중이 19.7%를 기록했다(〈표 1〉 참조). 즉, GDP 대비 내수 비중이 80.5%에 달해 미국(86.4%), 일본(74.5%) 등과 어깨를 겨룬다. 반면 수출의 비중은 13.9%에 불과해 베트남(73.4%), 한국(45.6%), 러시아(30.3%) 등과 대조를 이룬다. 이처럼 수출 비중이 낮고 내수 비중이 높은 상황에서는 대외 부문 충격의 영향 역시 줄어들 수밖에 없다.

이처럼 내수 비중이 크면 경제의 변동성이 줄어든다는 장점이 있다. 소비, 투자, 수출 중 경기 변동의 영향을 가장 적게 받는 부문이 소비이기 때문이다. 이와 관련해 브라질의 민간소비 증가율과 GDP 증가율 추이를 함께 살펴보면 흥미로운 사실을 발견할

〈표 1〉 국내총생산 구성비 변화 추이

	내수			총고정자본형성			수출
		민간소비	정부지출		FDI	국내투자	
1996	84.8%	64.7%	20.1%	16.9%	1.3%	15.7%	6.6%
1997	84.8%	64.9%	19.9%	17.4%	2.2%	15.2%	6.8%
1998	85.0%	64.3%	20.6%	17.0%	3.4%	13.6%	6.9%
1999	85.0%	64.7%	20.3%	15.7%	4.9%	11.5%	9.4%
2000	83.5%	64.3%	19.2%	16.8%	5.1%	13.2%	10.0%
2001	83.3%	63.5%	19.8%	17.0%	4.1%	14.0%	12.2%
2002	82.3%	61.7%	20.6%	16.4%	3.3%	12.9%	14.1%
2003	81.3%	61.9%	19.4%	15.3%	1.8%	13.9%	15.0%
2004	79.0%	59.8%	19.2%	16.1%	2.7%	14.4%	16.4%
2005	80.2%	60.3%	19.9%	15.9%	1.7%	14.5%	15.1%
2006	80.2%	60.4%	19.8%	16.5%	1.8%	15.1%	14.6%
2007	80.5%	60.9%	19.7%	17.6%	2.6%	15.3%	13.9%

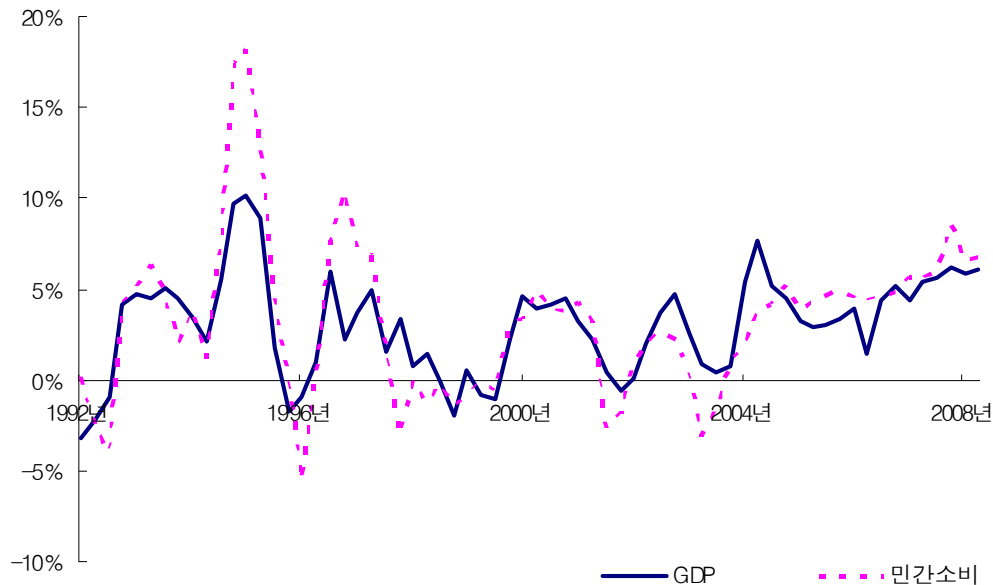
자료: 브라질 중앙은행 (BCB)

수 있다. GDP에서 민간소비가 차지하는 절대 비중이 1996년 64.7%에서 2007년 60.9%로 감소했음에도 불구하고 2004년 이후 민간소비 증가율의 변동폭이 두드러지게 줄어들었다는 점이다. 즉, 90년대까지만 해도 민간소비증가율이 GDP 증가율보다 더 민감하게 움직였으나 2000년 이후 눈에 띄게 감소하더니 2004년부터는 경기보다 훨씬 안정적인 추세를 그리며 경제성장을 견인해 나가고 있다(〈그림 4〉 참조). 이와 같은 변화는 금융산업의 구조조정을 통해 할부금융 등 개인소비 관련 신용창출 여력이 커지면서 완충 역할을 했기 때문으로 분석된다.

고정자본형성, 즉 투자에서 국내 자본의 비중이 높은 것도 다른 나라들과 구별되는 특징이다. 지난 3년 간 브라질 GDP에서 국내 자본투자가 차지하는 비중은 14.5%~15.3%로 해외직접투자(FDI) 비중 1.7%~2.6%의 약 7배에 달했다. 이는 중국(2배), 인

도(3배), 러시아(4배) 등과 비교할 때 매우 높은 것으로, 성장 가속이 필요할 때는 불리하게 작용하지만 요즘과 같은 글로벌 위기 상황에서는 오히려 안정성을 높여주는 역할을 한다.

<그림 4> GDP 및 소비 증가율 추이



자료: 브라질 중앙은행 (BCB)

나. 금융 건전성 강화하고 고위험 자산은 규제

두 번째로는 일찍부터 발달한 금융산업의 경쟁력을 꾀을 수 있다. 수차례의 위기를 겪으며 금융 건전성의 중요성을 자각한 브라질 중앙은행(BCB, Banco Central do Brasil)은 국내 은행들에게 국제결제은행(BIS)이 정한 기준(8%)보다 높은 11%의 자기자본 비율을 요구하고 있다. 뿐만 아니라 메이저 은행들은 중앙은행 규제보다 더욱 엄격하고 보수적인 영업 관행을 유지하고 있어 브라질 상위 50개 은행의 평균 자기자본 비율은 15.7% (2008년 3월 현재)에 달한다. 이런 노력에 힘입어 브라질의 금융시스템은

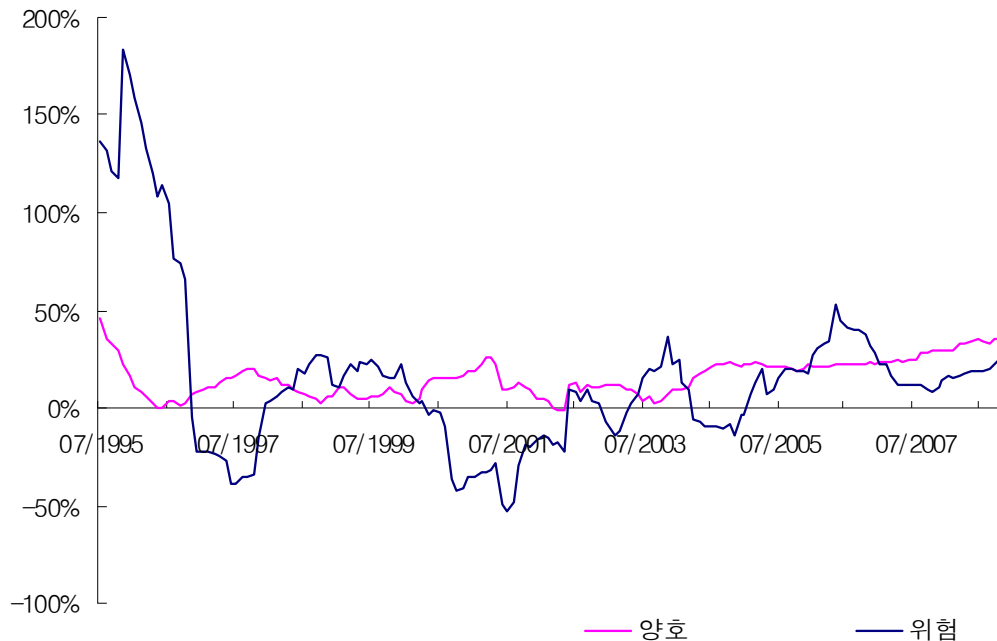
세계경제포럼(WEF)이 134개국을 대상으로 실시한 부문별 국제경쟁력 비교에서 미국(40위), 영국(44위), 한국(73위), 일본(93위) 등보다 훨씬 앞선 24위를 기록했다.

브라질 금융시장의 특징 중 한 가지는 금융시장의 역사나 자본시장 규모에 비해 주식시장의 발달이 상당히 미약하다는 점이다. 브라질은 1960년에 금융시장을 개방했지만 당시 주요 기업들이 대부분 국영기업이어서 유통 주식의 많지 않았다. 민간기업도 개인과 가족들만 경영에 참여하는 폐쇄적인 형태가 많아 기업공개에 소극적이었으며, 상장하더라도 실제 거래되는 주식은 많지 않았다. 이런 특징은 아직까지도 남아 있어 상파울루 증권거래소(Bovespa)에 등록된 기업의 83%가 1인 대주주 회사들이며, 상장회사 300여 개 중 실제로 거래되는 주식은 50~60개 회사에 그치고 있다.

그 결과 브라질 주식시장은 총 투자 규모가 5000억 달러 정도 밖에 되지 않으며 일일 거래 금액도 10억 달러 수준에 불과하다. 그러나 주식시장 대신 채권시장과 펀드시장이 활성화되어 있어 자본거래는 활발한 편이며, 최근 글로벌 금융위기로 신용경색 징후가 다소 나타나긴 했지만 주식이나 채권, 펀드 모두 ‘시장’의 기능이 아직 충분히 살아 있어 금융거래가 얼어붙는 등의 극단적인 상황은 벌어지지 않을 전망이다.

신용관리 상태도 괜찮은 편이다. 과거에는 정부 주도의 정책성 여신 비율이 높아 금융기관 부실화와 개인 신용 악화의 원인이 되곤 했다. 그러나 몇 차례의 금융위기를 거치면서 여신 기능이 대부분 민간부문으로 넘어 오고 개인 신용관리 기법도 크게 개선되면서 지난 몇 년 간은 금융위기 때마다 고질적으로 반복되던 고위험 대출 증가 움직임도 나타나지 않고 있다(<그림 5> 참조).

<그림5> 위험 등급별 여신 증가율 추이



자료: 브라질 중앙은행 (BCB)

한편, 앞서 지적했듯이 부동산 거래 위축은 심한 편이지만, 주택가격 상승 기간이 길지 않았고 전체 신용에서 주택 관련 대출이 차지하는 비중도 과거에 비해 크게 낮아져 자산시장 버블 붕괴 우려 역시 적은 편이다.

다. 과거 경험 바탕으로 경제 체질 강화

브라질 정부는 1999년 외환위기 이후 10년 동안 만성적인 위기 재발 메커니즘의 실체를 파악하고 이를 제거하기 위해 애써왔다. 그 주범으로 물가와 금리를 지목하고 그 중 정책 대응이 상대적으로 쉬운 물가를 잡기 위해 물가목표관리제(inflation targeting)를 도입하였다. 이 과정에서 시간이 다소 걸리더라도 기대금리와 실질금리를 일정 수준으로 충분히 낮춘 후 순차적으

로 물가 관리에 나섰어야 한다는 주장도 있다. 그렇게 했더라면 환율 절하 우려로 금리를 낮추지 못하는, 즉 환율/이자율 함정에 빠져 어쩔 수 없이 고금리를 용인해야 하는 상황은 피할 수 있었을 것이라는 지적이다.

그러나 당시 브라질 정부는 국내외 경제주체들로부터의 신뢰 획득이 무엇보다 필요했고, 그 목표를 위해서는 물가 안정과 같은 가시적인 성과도 중요했다. 결국 브라질 중앙은행은 성장보다 안정에 우선순위를 두는 물가목표관리제 도입을 선택하였고, 이에 힘입어 브라질은 만성적인 인플레이션 우려에서 벗어나는 데 성공했다. 또 물가관리에 자신감이 생긴 2005년부터는 조금씩이나마 금리 인하에도 나설 수 있게 되었다.

신용과 관련된 공급 및 분배 구조의 변화를 이뤄낸 것도 큰 성과이다. 정부의 역할을 강조해 온 브라질에서는 전통적으로 정책금융과 같은 공공부문에 의한 신용 공여 비중이 높았다. 주택 구입, 농촌개발, 산업정책 등 다양한 방면으로 정책금융이 풀려나갔다. 그러나 이런 식의 신용 배분은 효율성을 기대하기 어렵고 정부 부담만 가중시켰기에 그 비중을 줄여 나가기 시작했다. 그 결과 1988년 7:3 정도였던 민간 vs. 공공부문 비중이 1998년 9:1을 거쳐 2008년에는 98:2로 크게 바뀌었고, 신용 배분의 효율성도 함께 높아졌다.

소득분배도 상당 부분 개선되었다. 브라질은 소득분배에 있어서는 세계적으로 불균형이 가장 심한 나라 중 하나였다. 그러나 물가 관리에 성공하고 안정적인 경제성장이 이뤄진 데다, 최저 임금의 실질적인 인상, 저소득자를 위한 최저생계비 지원 프로그램(Bolsa Familia) 도입, 영세농가 지원프로그램 확대 등 소득분배 개선 정책을 꾸준히 실시하면서 1993년 0.600이었던 지니계수가 2007년에는 0.528로 소폭이나마 개선되었다. 또 <표 2>를 보면

2004년부터 2007년 사이에 중산층과 최부유층의 소득 분포에 의미 있는 변화가 발생했음을 알 수 있다. 국민의 절반에 해당하는 최빈층 50%의 보유 소득이 2004년 15.2%에서 16.8%로 늘어난 반면, 최부유층의 소득 비중은 모든 구간(1%, 5%, 10%)에서 줄어든 것이다. 비록 그 증가 폭이 크게 두드러질만한 규모는 아니지만 구매력의 원동력이라 할 수 있는 중산층의 확대는 브라질 경제의 지속 가능한 성장을 위해 매우 긍정적인 신호임에 틀림없다.

〈표 2〉 소득분위별 그룹이 국민총소득에서 차지하는 비중

	2004년	2005년	2006년	2007년
최빈층의 10%	0.8	0.9	0.8	1
최빈층의 20%	3.2	3.5	3.3	3.8
최빈층의 50%	15.2	15.8	16.1	16.8
최부유층의 10%	45.5	45.3	44.9	43.9
최부유층의 5%	32.5	32.6	32.2	31.3
최부유층의 1%	13.1	13.3	13.1	12.7

III. 정부의 대응

앞에서 설명한 학습 효과는 이번 글로벌 금융 불안을 맞이해 제 몫을 톡톡히 하고 있다. 이번 위기를 맞이해 브라질 정부가 보여준 가장 큰 특징은 빠른 의사 결정과 신속한 정책 집행이다. 헤알화가 처음 요동치기 시작한 10월부터 11월까지 장내 외화매도와 외환 스와프 제공을 통해 500억 달러를 투입할 때도 주저함이 없었고, 수요 둔화를 막기 위한 정책 지원 필요성이 제기되었

을 때도 오래 끌지 않고 곧바로 농업, 자동차, 건설업 등 취약 부문에 대한 각종 세금 감면 및 유예 방안을 발표하였다. 또, 곧이어 마련한 수출기업 자금 지원 확대 방안의 경우, 산업은행(BNDES) 등을 통한 강력한 유동성 공급 노력에도 불구하고 수출 금융이 여전히 줄어드는 모습을 보이자 외환보유고의 2000억 달러 초과분으로 조성한 국부 펀드 140억 헤알을 수출 기업에 우선 지원하겠다는 입장을 밝혔다.

1. 안정 성장 우선 정책

그러나 경기 회복을 위해 무조건 당근만 주는 것은 아니다. 전 세계적으로 소비 위축을 우려해 앞을 다투어 금리를 내리는 상황임에도 불구하고 기준 금리를 13.75%에서 동결함으로써 정부의 경제운용 방침이 빠른 성장보다 안정적 성장에 더 무게를 두고 있다는 점을 분명히 했다. 미국 금리가 워낙 낮아 금리를 낮추더라도 자본유출이 발생할 가능성은 크지 않지만, 수차례의 위기를 통해 내성이 생긴 브라질 소비자들의 성향을 감안할 때 선부른 금리 인하가 인플레이션으로 이어질지 모른다는 판단 때문이다. 비록 그 확률이 높지 않다 하더라도 물가 관리에 대한 정부 약속이 지켜지지 않을 경우 경제주체들의 기대와 신뢰에 혼란이 생길 수 있다는 점을 고려한 포석인 것이다.

같은 맥락에서 경기를 활성화하고 고용 창출을 도모하기 위해 브라질 정부가 빼어 든 카드는 자원개발 및 SOC 관련 투자 확대이다. 자원개발의 경우, 지금 당장은 유가가 하락해 수익성이 낮아 보이지만, 무작정 미루는 것보다는 장기투자라는 점과 다른 산업으로의 파급 효과 등을 함께 고려해 신중하게 정한다는 입장

이다. 국내 수요 유발을 통해 철강회사 발레(Vale)처럼 수출 비중이 컸던 국내 업체들의 재고 부담을 덜어줄 경우 일석이조의 효과를 거둘 수 있다는 점 등을 긍정적으로 판단하고 있는 것이다.

SOC 투자 역시 크게 늘어날 전망이다. 보건, 위생 등 삶의 질 측면에서 남부나 동부에 비해 상대적으로 뒤쳐져 있던 서부와 북부 지역의 균형 발전을 도모할 수 있는 좋은 기회인데다가 얼마 전까지만 해도 유가와 철강가격 상승으로 비용 부담이 컸지만 이제 상대적으로 싼 값에 공사를 진행할 수 있기 때문이다. 나아가 이 계획이 완성되어 청결하고 쾌적한 삶의 질을 누릴 수 있게 되면 그 동안 비위생적인 주거 환경으로 인해 발생했던 보건 관련 비용, 의료시설 부족 문제 등 만성적인 부담 요인들을 어느 정도 해소할 수 있을 것으로 기대된다.

브라질 정부는 이를 위해 상하수도 설비, 쓰레기 처리 등 주거 위생 환경 처리에 400억 헤알, 기타 SOC 투자에 1600억 헤알을 투입하기로 결정하고, 산업은행(BNDES)이 SOC 부문에 대해서는 대출 기능을 좀 더 공격적으로 운용할 수 있도록 조치하였다.

2. 소비자 및 공급자 지원 정책 병행

내수 경기 회복을 위해서는 고용 및 실질소득 안정이 최우선이라는 관점에서 정책을 마련하고 있다. 기업들에게 부담을 줄 수 있음에도 불구하고 2009년 최저 임금 12% 인상안을 계획대로 추진하고, 소비 관련 세 부담 완화 역시 지속적으로 검토한다는 입장을 밝혔다.

기업들을 위해서는 자동차 등 내구재 수요 촉진을 위한 할부 금융 지원과 기업 경영에 필요한 유동성 공급에 나서고 있다. 지

불준비율 인하를 통해 132억 헤알을 23개 중소규모 은행에 공급한 것도 이를 위해서다.

한편, 성장 잠재력을 한 단계 높이기 위해서는 정책의 무게 중심을 수출 확대 쪽으로 조금 더 옮겨야 한다는 주장도 있지만 물가와 고금리 때문에 헤알화 약세를 더 이상 용인하기는 쉽지 않을 전망이다, 최근 헤알화 평가 절하로 수출업체들의 수익구조가 개선되고 있어 자생적 성장을 위한 여건이 점차 마련될 것으로 보인다.

3. 구조 개혁 지속

브라질 정부와 금융기관들은 이번 위기 상황을 경쟁력이 떨어지는 중소 은행들을 통폐합 할 수 있는 좋은 기회로 파악하고 있는 듯하다. 이를 위해 덩치 키우기에 나서고 있는데, 그 첫 번째로 시중 2위 은행인 Itaú와 3위 은행인 Unibanco가 합병을 선언해 1위로 도약했으며, 1위였던 국영은행 Banco do Brasil은 상파울루주 주립은행인 Nossa Caixa를 인수했다. 최대 상업은행이자 전체 규모 4위인 Bradesco 은행도 이 경쟁에서 뒤처지지 않기 위해 중소규모 은행들과의 합병을 검토하고 있다.

사실 지난 4년간의 경기 호황과 안정적 성장을 틈타 중소규모 은행이 150여 개로 40% 가까이 늘어났지만, 경쟁 환경이 조금만 악화되어도 생존이 어려운 은행이 많다. 브라질 금융산업의 발전을 위해서도 옥석 가리기가 필요한 시점이라는 뜻이다. 결국 이번 은행권 M&A가 마무리되면 현재 상위 50개 은행 자산의 60% 이상을 차지하는 5대 주요 은행의 비중은 더욱 높아질 전망이다 (〈표 3〉 참조).

〈표 3〉 브라질 은행 부문의 집중 현황

항목별	자산	순자산	예금
대형 50개 은행(억 헤알)	2조 4,690	2,090	9,470
대형 5대 은행	1조 4,670	1,170	6,230
Banco do Brasil	4,030	260	1,950
Ita	3,400	320	870
Bradesco	2,960	340	1,230
CEF	2,640	120	1,480
ABN Amro	1,640	130	700
대형 50개 은행(%)	100	100	100
국내민간은행	38.6	45.7	30.2
공공은행	31.9	23.9	43
외자은행	29.5	30.4	26.8

자료: 브라질 중앙은행 (BCB)

IV. 위기 발생 가능성과 향후 경제 전망

앞에서 분석한 내용들을 종합해 볼 때 향후 브라질 경제 상황의 악화 정도는 내수시장이 얼마나 굳건히 버텨주는가에 달렸다고 할 수 있다. 또, 내수시장이 살아남기 위해 가장 중요한 전제 조건은 할부금융 시장의 원활한 작동과 해당 할부금의 납부를 가능케 해주는 고용 환경이다. 즉, 금융시장과 노동시장이 정상적으로 굴러가기만 한다면 브라질 경제는 별다른 어려움에 빠지지 않은 채 이번 글로벌 금융불안을 극복할 수 있을 것으로 보인다. 이를 위해 아래에서는 브라질 금융시장과 노동시장의 현황과 전망을 평가해 보도록 하겠다.

1. 금융 시장 평가

먼저 매 위기 때마다 문제가 되었던 헤알화의 환리스크 노출 여부를 보자. 브라질 경제연구기관 IBMEC의 J. Junior가 173개의 브라질 非 금융권 기업을 대상으로 실시한 실증분석 결과에 따르면, 고정환율제 하에서는 환리스크에 노출³⁾되는 상황이 20.8%로 높게 발생하지만 변동환율 체제에서는 이 비율이 14.5%로 크게 감소하고, 외화차입 비중이 높거나 파생상품 가입이 늘어날수록 환리스크에 노출될 확률이 높아지는 것으로 나타났다. 따라서 그 동안 파생상품 가입에 대한 규제가 강화되고 안정적인 헤알화 강세로 외화 차입이 줄어들었다는 점을 감안하면 기업들이 1980년대나 90년대처럼 환율 변동에 의해 손실을 입을 가능성은 크게 줄어들었다고 볼 수 있다.

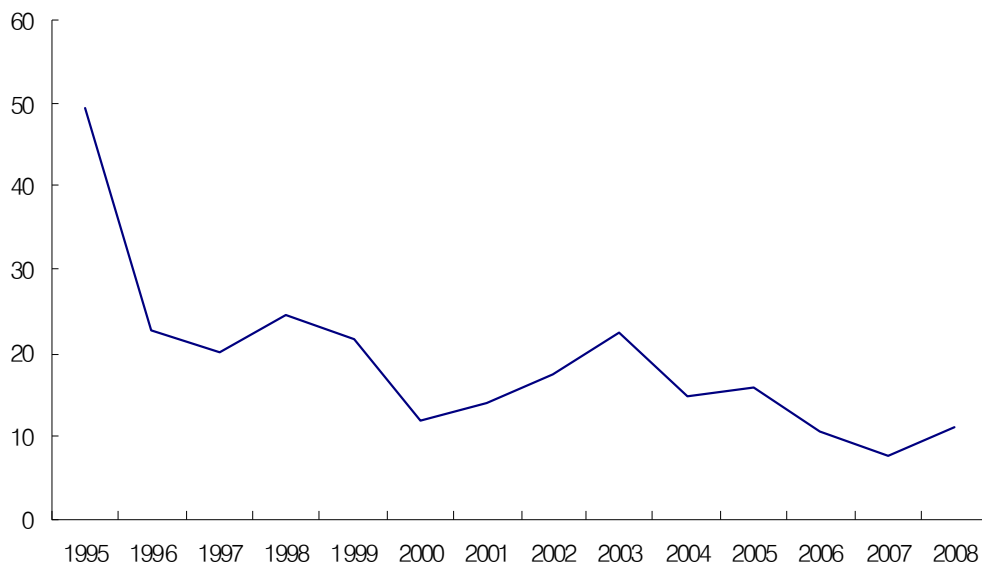
다음으로, 외환유입 증가 가능성은 어떨까? 앞에서 지적했듯이 브라질의 경우 상장주식 거래 규모가 크지 않아 외자가 유입되더라도 주식보다는 헤알화 표시 채권 투자를 선호하는데 지금까지는 헤알화 강세 영향으로 위축되어왔던 것이 사실이다. 그러나 최근의 평가절하로 채권, 펀드의 상대가격이 떨어졌고, 안전자산 선호라는 측면에서도 브라질 정부 채권이 다른 신흥경제권 국채에 비해 위험도가 높지 않아 채권 및 직접투자 목적의 외자 유입은 당분간 계속될 전망이다.

금리 상승 압력도 별로 크지 않다. 1999년 외환위기는 브라질과 인근 지역 중심의 국지적(regional) 위기여서 해외자금 이탈을 막기 위해 고금리 정책이 불가피했다. 그러나 이번처럼 대부분의 나라가 금리를 내리는 상황에서는 브라질이 굳이 금리를 올리지

3) 주식의 수익률이 환율변동에 의해 유의한 수준 이상의 영향을 받는 상황으로 정의.

않더라도 미국 금리와의 스프레드가 커진다는 점에서 금리 격차 축소로 인한 외자 유출 및 내수경기 압박 가능성은 희박하다고 볼 수 있다(<그림 6> 참조).

<그림 6> 미국과의 단기금리 스프레드 추이



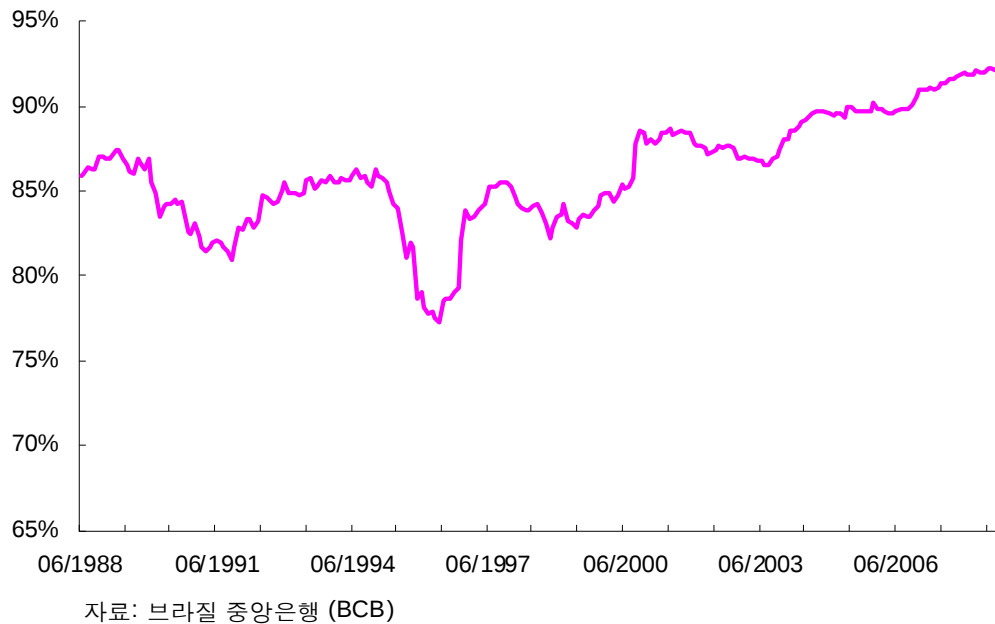
주: 미국 단기국채 금리와 브라질 시장금리와의 차 (BP)

자료: Global Insight, 2008년 11월

지난 위기를 겪으면서 여신 관련 신용도가 크게 개선되었다는 점도 긍정적이다. 1988년부터 2008년 10월까지 민간 금융기관이 취급한 전체 여신 중에서 신용도가 정상(normal) 등급인 대출과 위험(risk 1, risk 2) 등급인 대출의 상대적 비중 추이를 살펴보면 경제위기를 앞두고 정상 등급 신용 비중이 크게 줄어들어 위기를 촉발시키는 한 요인으로 작용했음을 알 수 있다(<그림 7> 참조). 그러나 2003년 중반부터는 정상등급 여신 증가율이 위험 등급 여신 증가율을 대부분 웃돌아 정상등급 여신 비중이 꾸준히 증가하는 추세가 나타났으며, 이런 맥락에서 향후 금융시장은 과

거 위기 때와는 달리 상당히 안정적일 것으로 예상할 수 있다.

<그림 7> 전체 여신 중 정상 등급 신용의 비중 추이



2. 노동 시장 평가

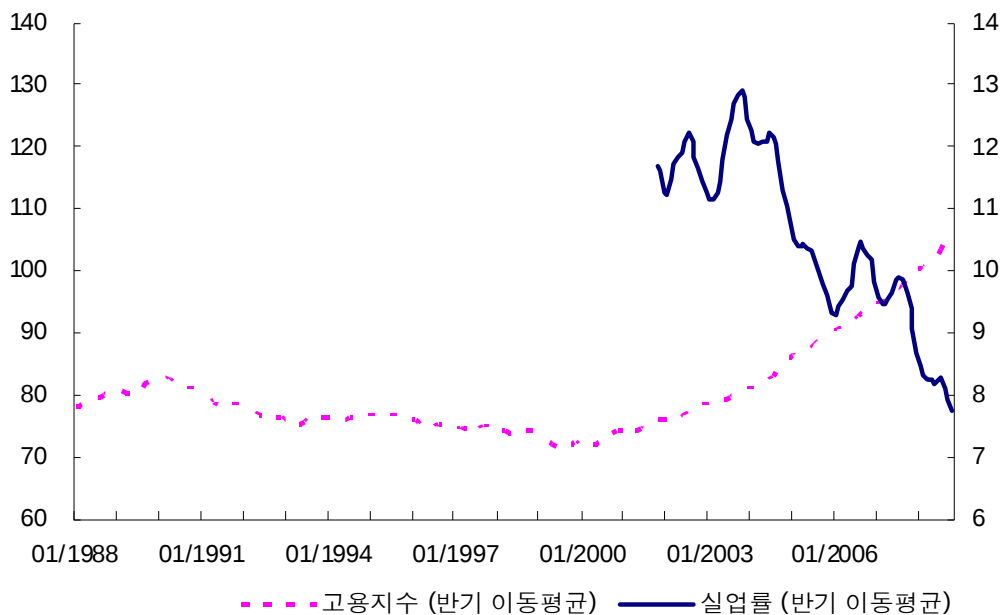
이처럼 금융시장의 신용 창출 여건이 나쁘지 않다 하더라도 할부금융 시장이 제대로 작동하기 위해서는 해당 할부금을 연체 없이 납부할 수 있는 고용 안정이 필요하다. 즉, 브라질 경제가 안정적인 내수 기반을 바탕으로 큰 위기 없이 살아남기 위해서는 금융 건전성과 고용 안정성이 함께 충족되어야 하는 것이다.

아직까지 브라질 고용 상황은 건전한 편이다. 물가 상승 여파로 실질임금이 조금씩 하락하는 추세 속에서도 지난 10월 실업률은 2001년 이후 가장 낮은 7.46%를 기록했으며, 그 결과 10월

말 실업인구는 269만 8천 명으로 전월 대비 14만 1천 명 줄어 들었다. 취업과 실업 현황 등을 종합적으로 고려해 산출하는 고용 지수 역시 상승세를 지속하고 있다(<그림 8> 참조).

그러나 지난 1년간의 고용 현황을 업종별로 분석한 결과, 신규 채용의 상당수가 상업서비스와 공공부문에서 이뤄졌음에 유의해야 한다. 공공부문의 경우 정부의 의욕적인 투자 확대 노력에 힘입어 고용 안정성이 유지될 가능성이 높지만 상업서비스 부문 종사자는 경기 둔화와 직결되어 있어 채용이 줄어들 수밖에 없기 때문이다. 따라서 미국이나 유럽처럼 단기간에 실업률이 급등하지는 않겠지만 경기 침체에 따른 신규 고용 감소는 불가피할 전망이다.

<그림 8> 고용지수 및 실업률(%) 추이



자료: 브라질 통계청(IBGE)

3. 저성장 불가피

비교적 탄탄한 내수 기반과 금융 및 고용시장 안정에도 불구하고 브라질 경제 역시 저성장을 피하기는 어려울 전망이다. 소비가 크게 위축되지는 않겠지만 지난 몇 년간에 비해 부진한 성장을 보일 것이 확실하고, 민간 부문의 투자가 크게 줄어드는 데다, 평가 절하에 힘입은 가격경쟁력 상승에도 불구하고 글로벌 경기 침체로 수출 둔화가 불가피하기 때문이다.

〈표 4〉 브라질 경제성장률 전망치 비교

	2008	2009
브라질중앙은행	5.22	3.35
IMF	5.2	3.0
OECD	5.3	3.0
EIU	5.2	2.7
LG경제연구원	5.0	3.0

주) 실질GDP 증가율(%), 브라질 중앙은행은 10월, 나머지 기관은 11월 전망치임.

이에 따라 올해 5%대로 예상되는 경제성장률 역시 큰 폭으로 둔화될 것으로 보인다. 브라질 중앙은행은 2009년 브라질 경제가 3.35% 수준의 성장률을 기록할 것이라는 입장이며, IMF를 비롯한 다른 기관들은 3.0% 내외의 전망치를 내놓고 있다(〈표 4〉 참조). 물론 우리의 성장 경험이나 중국, 인도, 러시아 등 다른 BRICs 국가들이 보여준 높은 성장률에 비하면 3%의 성장률은 매우 부진한 실적처럼 보인다. 그러나 지난 10년 간 브라질의 평균 성장률이 2.8%였고, 비교적 호황기로 평가 받는 지난 5년간의 성장률 역시 3.8%에 불과하다는 점을 기억해야 한다. 더군다나 세계 주요국들에 대해 마이너스 성장률 전망이 쏟아져 나오고 있다

는 점을 감안하면 과거 그 어느 때보다 행복한 3%대 성장이라 할 수 있을 것이다.□

참고문헌

- Bresser-Pereira, Luiz and Cleomar Gomes da Silava, "Inflation Targeting in Brazil: A Keynesian Approach," *Textos para Discussao 158*, Escola de Economia de Sao Paulo, April 2008
- Hausman, Ricardo, "In Search of the Chain that Hold Brazil Back," CID Working Paper No. 180, Harvard Kennedy School, September 2008
- Kaminsky, Graciela L., "Currency Crises: Are they all the same?," *Journal of International Money and Finance* Vol. 25: 503-527, 2006
- Rossi, Jose Luiz, "Exchange Rate Exposure, Foreign Currency Debt and the Use of Derivatives: Evidence from Brazil," IBMEC Working Paper 94, IBMEC, 2008
- Wheatley, Jonathan, "Brazil's Low Exposure May Dilute Turmoil," *Financial Times*, October 15 2008
- IMF, World Economic Outlook, November 2008
- OECD, Economic Outlook, November 2008
- 대외경제정책연구원, BRICs Info, 각 호
- 한국무역협회, 브라질 경제 통상 정보, 각 호
- LG주간경제, "브라질 위기 이후 중남미 경제," 1999년 1월 27일
- LG주간경제, "중남미 금융불안 브라질에서 주변국으로," 1999년 4월 28일

김형주 - LG경제연구원 연구위원, 경제학 박사.
