

# 라틴아메리카의 경제위기 극복과 거시경제정책 요인에 대한 비판적 고찰

김기현\*

단독/선문대학교

**Kim, Ki-Hyun (2011) "A Critical Assessment of Macroeconomic Policy Factor in the Recovery from the Economic Crisis in Latin America"**

## ABSTRACT

This paper presents the argument that the economies of Latin America had a relatively rapid recovery from the crisis, a recovery which cannot be attributed to the Latin American countries' domestic macroeconomic policies. Although macroeconomic policy cannot be ignored as important for good economic performance during the boom period and recovery, we demonstrate that the recovery has been based upon a combination of favorable external conditions. To show the limitations of macroeconomic policies we analyze their characteristics during the economic boom period, which is considered erroneously countercyclical. Finally, we examine how policies affected the recovery, revealing their limitations.

**Key Words:** economic boom, crisis, macroeconomic policy, Latin America, countercyclical policy / 경제 불, 위기, 거시경제정책, 라틴아메리카, 경기역행적 정책

## 서론

1980년대의 “잃어버린 10년”, 1990년대 초반의 미약한 회복, 1997년에서 2002년까지 또 다시 침체와 같은 시기를 거친 이후 라틴아메리카 경제는 2003년부터 2008년 상반기까지 전후 경제 붐과 버금가는 높은 성장을 이룩했다. 게다가 이러한 성장은 경상수지 흑자나 일부 국가에서는 재정수지 흑자와 같은 요소들을 동반했다. 경상수지와 재정수지 흑자를 동반한 성장은 라틴아메

---

\* Ki-Hyun Kim is associate professor of Spanish and Latin American studies at Sunmoon University (Email: drkhkim@sunmoon.ac.kr).

리카 경제에 있어서 유래가 없는 일이다. 뿐만 아니라 실업률, 빈곤율, 불평등과 같은 경제사회적 지표도 모두 향상되었다. 더욱 놀라운 것은 2008년에 시작된 국제금융위기 상황, 즉 대외적 요인이 악화된 상황에서 라틴아메리카 경제는 과거처럼 장기적 어려움에 빠지는 일 없이 신속히 위기에서 벗어날 수 있었다는 점이다.

이에 대해 정부나 IMF를 비롯한 정통파 경제학자들은 경제 붐 시기 동안 실현한 신중한 거시경제정책이 라틴아메리카 경제의 외부적 취약성을 감소시켰고 그로 인해 이 지역은 과거 위기 때와 달리 그에 대응할 수 있는 더 많은 거시경제정책적 조정의 여지가 생겨 위기 시 경기역행적 재정, 통화, 환율정책들을 실시함으로써 국제금융위기의 충격을 완화하고 지역경제를 역전시킬 수 있었다고 주장한다(IMF 2009; IDB 2008).

물론 라틴아메리카 경제의 최근 성과에 대해 이런 내부적 거시경제정책 요인이 간과될 수는 없겠지만 그 중요성을 지나치게 강조하는 것도 문제가 있다. 거시경제정책 요인에 대한 지나친 강조는 현 상황에 대한 과도한 자기만족을 가져올 수 있기 때문이다. 2003년 이후 경제 붐 시기에 이룩한 성과와 또 그로 인한 2009년 이후 신속한 위기 극복은 상당부분 외부적 효과에 의한 것이었기 때문에 외부적 여건이 다시 악화되면 국내 거시경제 정책의 건전성 여부와 상관없이 라틴아메리카 경제는 언제든지 다시 위기상황에 빠질 수 있다. 국내거시경제정책의 효과를 지나치게 강조하다보면 자칫 이런 라틴아메리카 경제의 본질적 측면을 간과할 수도 있는 것이다.

따라서 이 글은 붐 시기의 경제적 성과와 신속한 위기 극복 과정에서 거시경제정책 요인이 미친 영향을 비판적으로 고찰함으로써 그것이 일부의 주장처럼 결정적 요인이 아니었음을 보여주고자 한다. 그를 위해 우선 경제 붐 시기 동안 라틴아메리카 경제의 성과에 있어서 거시경제정책이 어떤 영향을 미쳤는지를 분석한다. 경제 붐 시기에 적용된 거시경제정책이 얼마나 경기역행적이었는지를 살펴보고 당시의 거시경제정책이 재정수지와 경상수지 흑자에 미친 영향도 평가할 것이다. 다음으로 신속한 위기극복에 있어서 거시경제정책의 기여가 어느 정도였는지를 분석한다. 경기회복을 위해 적용한 경기역행적 정책이 얼마나 효과적이었는가를 알아보고 그를 통해 위기극복에 있어 거시경제정책이 미친 효과의 한계를 평가하고자 한다.

## 붐 시기의 경제적 성과에 있어 거시경제정책의 영향

### 경상수지와 재정수지 흑자를 동반한 성장

2000년대 라틴아메리카 경제 붐의 가장 큰 특징은 무엇보다 성장이 경상수지 흑자, 일부 국가에서는 재정수지 흑자와 같은 요인과 동반되었다는 점이다. 동아시아의 동적인 경제의 특징이었던 이러한 조합은 라틴아메리카에서는 사실 지금까지 전례가 없던 일이다.

아래 표 1.에서 보는 바와 같이 1950년대와 1960년대 라틴아메리카의 평균 경제성장률은 각각 5.1%와 5.6%로서, 2004년에서 2006년 사이 평균 성장률 5.5%와 큰 차이가 없다. 그러나 경상수지 측면을 보면 1950년대와 1960년대는 GDP 대비 각각 0.2%, 0.5% 흑자를 기록한 반면, 2004년에서 2006년 사이에는 2.4% 흑자를 기록함으로써 확연한 차이를 보인다. 특히 석유수출국인 베네수엘라를 제외하면 1950년대와 1960년대의 경상수지는 모두 적자를 나타낸 반면, 2004년에서 2006년 사이에는 여전히 1.5%의 흑자를 기록하고 있다. 1970년대에는 평균성장률 5.8%라는 높은 수치에도 불구하고 경상수지는 GDP 대비 -0.9%로 적자를 기록했다. 1980년대에는 비록 경상수지는 흑자를 기록했음에도 불구하고 평균 GDP 성장률은 1.1%에 불과했다. 1990년대에는 성장이 다소 회복되었으나 역시 경상수지 적자를 동반한 것이었다. 1990년대의 이러한 경향은 2003년까지 지속되었다. 따라서 2004년부터 2006년까지 라틴아메리카 경제가 대외적으로 경상수지 흑자와 함께 높은 성장률을 기록한 것은 이 지역 경제에서는 2차 세계대전 이후 처음 나타나는 현상이다.

게다가 재정수지도 흑자를 기록했다. 아래 표 2.에서 보듯이 라틴아메리카 전체 평균 1차 재정수지는 2004년부터 2008년까지 흑자를 기록했고 심지어 총재정수지도 2006년과 2007년에 각각 흑자를 기록했다. 이 시기에 주요 국가 중에서 1차 재정수지가 적자를 기록한 나라는 2004년과 2005년에 콜롬비아가 유일하다. 총재정수지도 브라질과 콜롬비아를 제외하면 대부분의 국가들이 2007년까지 흑자를 기록했다.

표 1. 라틴아메리카 경상수지와 경제 성장을 상관관계

기 간	평균 경제성장률(%) (베네수엘라 제외)	경상수지(GDP대비 %) (베네수엘라 제외)
1951-1960	5.1 (5.0)	0.2 (-0.6)
1961-1970	5.6 (5.6)	0.5 (-0.4)
1971-1980	5.8 (6.0)	-0.9 (-1.3)
1981-1990	1.1 (1.2)	2.2 (2.8)
1991-1997	3.8 (3.8)	-1.1 (-0.5)
1998-2003	1.3 (1.4)	-0.6 (-1.1)
2004-2006	5.5 (5.0)	2.4 (1.5)

자료: Ocampo(2007), p. 11

표 2. 라틴아메리카 주요 국가 재정수지 지표

(1차 재정수지/총 재정수지, GDP 대비 %)

국 가	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010b
아르헨티나	2.1/ 0.2	3.2/ 2.0	2.3/ 0.4	2.7/ 1.0	2.7/ 0.6	2.8/ 0.7	1.2/ -1.0	2.2/ 0.1
브라질	2.3/ -2.3	2.5/ -1.2	2.5/ -3.2	2.1/ -3.1	2.2/ -1.9	2.4/ -1.2	1.3/ -3.6	1.2/ -2.1
칠 레	0.7/ -0.5	3.1/ 2.1	5.4/ 4.5	8.4/ 7.7	9.0/ 8.4	5.3/ 4.8	-3.9/ -4.4	-0.4/ -1.0
콜롬비아	-0.8/ -5.0	-1.4/ -5.4	-1.4/ -4.8	0.1/ -4.1	1.0/ -2.7	0.9/ -2.3	-1.1/ -4.1	-1.2/ -4.4
멕시코	2.1/ -0.6	2.5/ -0.2	2.4/ -0.1	2.9/ 0.1	1.9/ 0.0	1.6/ -0.1	-0.4/ -2.3	-0.5/ -2.7
페 루	0.2/ -1.7	0.6/ -1.3	1.1/ -0.7	3.2/ 1.5	3.5/ 1.8	3.5/ 2.2	-0.6/ -1.8	0.4/ -0.7
베네수엘라	0.3/ -4.4	1.8/ -1.9	4.6/ 1.6	2.1/ 0.0	4.6/ 3.1	0.1/ -1.2	-3.7/ -5.1	-2.8/ -4.4
라틴아메리카 <sup>a</sup>	-0.2/ -2.9	0.6/ -1.9	1.5/ -1.1	2.4/ 0.1	2.3/ 0.4	1.3/ -0.4	-1.1/ -2.9	-0.6/ -2.4

자료: CEPAL(2007; 2010a)

a: 라틴아메리카 주요 19개국 지표, b: 추정치

심지어 이 시기의 경제적 붐은 1990년대와 달리 경제사회적으로도 놀라운 성과를 보여주었다. 1990년대 라틴아메리카 경제는 1980년대의 정체에서 벗어나 어느 정도의 성장을 이룩하기는 했으나 경제사회적으로는 고용 없는 성장, 비공식부문의 확대, 불평등의 심화, 빈곤의 절대 수 증가라는 문제점들을 야기했다. 그러나 2003년 이후 라틴아메리카의 경제적 붐은 경제사회적 지표에서도 향상을 가져왔다. 특히 실업률이 감소했고 최저임금과 평균임금이 실질적으로 상승했다. 나아가 불평등이 완화되고 빈곤층도 감소했다(CEPAL 2010b; 2010c).

2000년대 라틴아메리카 경제 붐은 경상수지와 재정수지 흑자와 경제사회적 지표의 향상을 동반한 성장이었다는 점에서 과거와는 크게 다르다. 특히 경상수지와 재정수지 흑자에 따른 대외채무의 감소와 외환보유고의 증가는 라틴아메리카 경제의 대외적 취약성을 감소시킴으로써 위기에 효과적으로 대응하는데 중요한 기여를 했음은 사실이다. 그러나 붐 시기에 라틴아메리카 경제의 이와 같은 성과에 거시경제정책이 결정적 기여를 했다는 주장에 대해서는 보다 엄밀한 분석이 요구된다.

### 경제적 성과와 거시경제정책

IDB(2008, 3)는 붐 시기에 라틴아메리카 경제의 긍정적 성과는 상당부분(a great deal) 진전한 거시경제정책 때문이라고 주장한다. “재정정책과 관련하여 최근의 확대정책은 2007년 지역 평균 GDP 1.5% 흑자라는 양호한 재정 상태로 인해 가능했다. (1차 재정수지는 흑자이지만 과도한 채무이자 부담으로 인해 총재정수지는 적자인) 브라질을 제외한 라틴아메리카 주요 7개국은 현재 재정수지 흑자를 기록하고 있다. 이것은 이전 팽창시기의 정점에 칠레를 제외한 라틴아메리카 주요 7개국 모두가 평균 GDP 0.9%의 재정적자를 기록했던 것과는 대조적이다”. 이와 같은 주장을 통해 IDB는 붐 시기의 경제적 성과에 있어서 거시경제정책, 특히 재정정책의 역할이 무엇보다 중요했음을 강조한다.

Kacéf와 López-Monti(2010, 50)가 붐 시기 동안 거시경제정책의 기여를 분석한 내용도 IDB의 주장을 부분적으로 지지하고 있다. 그들에 따르면 라틴아메리카 국가들 중앙정부의 재정수지는 최근에 매우 향상되었다. 총재정수지 적자가 감소했을 뿐만 아니라 2004년부터는 1차재정수지가 흑자를 기록하기 시작했다. 이러한 1차 재정수지의 흑자전환은 라틴아메리카 전 지역에서 실현

된 좋은 재정정책을 반영하는 것이다. 2008년에는 라틴아메리카 주요 19개국 중 14개국이 1차 재정수지 흑자를 기록했다. 이는 2002년 단지 7개국만이 흑자를 기록했던 것과 역시 매우 큰 차이가 있다. 게다가 급속한 경제성장의 시기에 재정수지의 흑자 전환은 GDP대비 채무의 비율도 감소시켰다. 라틴아메리카의 GDP 대비 채무 비율은 2002년 평균 58.4%에서 2008년 28%로 감소했다. 라틴아메리카 국가들은 이 시기의 호의적 거시경제 조건을 활용해 적극적 채무관리정책을 적용함으로써 금융적 취약성을 감소시켰다. 결국 위기 이전 6년간 재정수지 측면에서의 이러한 성과가 과거 위기 때와 완전히 다른 경제적 조건을 창출했고 위기에 대한 대응능력을 키웠다.

### 경제 붐 시기의 거시경제정책은 경기역행적이었는가?

2008년 국제금융위기가 발생했을 때 라틴아메리카는 앞서 IDB의 주장처럼 내부적으로 외부충격에 맞설 조정능력을 제한적이거나 어느 정도 가지고 있었다. 2003년부터 시작된 경상수지 흑자를 동반한 성장의 결과 외환보유고는 늘고 대외채무는 감소함으로써 대외적 취약성이 많이 줄었다. 게다가 국내적으로 재정수지도 양호했기 때문에 경기활성화를 위한 경기역행적 통화정책을 적용할 여지가 있었다(IDB 2008, 4-5).

그러나 그러한 여지들이 붐 시기에 유지되었다고 하는 경기역행적(긴축적) 거시경제정책의 결과인지, 아니면 원자재 가격의 상승과 호의적 국제금융조건과 같은 외부적 요인에 의한 결과인지에 대해서는 논란의 여지가 있다. 왜냐하면 2004년부터 2008년까지 나타나는 라틴아메리카의 1차 재정수지 흑자가 긴축을 통한 재정지출의 감소 때문이라고 보기는 힘들기 때문이다.

그림 1.에서 보듯이 1990년부터 1998년까지 라틴아메리카는 재정적 신중함을 유지해왔다. 이 시기에 이자지출을 뺀 1차 재정지출은 GDP의 15% 이하 수준에 머물렀다. 전체 재정지출도 GDP의 18% 이하 수준이었다. 그러나 1998년 브라질 외환위기로 시작한 라틴아메리카 경제의 침체가 지속되면서 1999년부터 중앙정부는 GDP 대비 1차 재정 지출을 확대하기 시작했다. 그로 인해 2003년에는 1차 재정지출이 GDP의 17.3% 수준에 도달했고 총 재정지출도 GDP의 거의 20% 수준에 이르렀다. 그러나 2003년부터 경기가 회복되기 시작해 2004년 이후 2007년까지 5% 이상의 높은 GDP 성장률을 기록했음에도 불구하고 GDP 대비 1차 재정지출의 비율은 거의 감소하지 않았다. 2004년

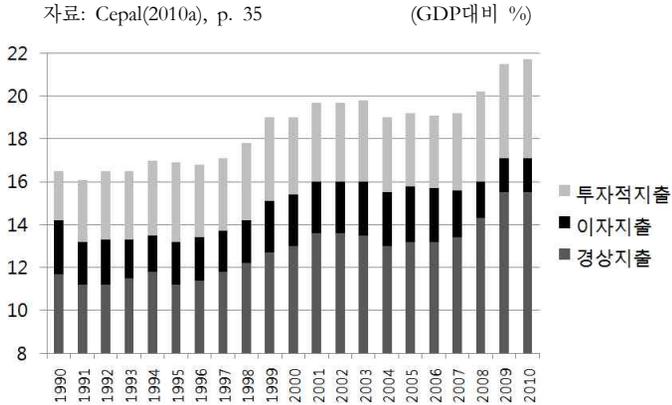


그림 1. 라틴아메리카 중앙정부 지출(1990-2010)

GDP 대비 1차 재정지출이 16.5%, 총 재정지출은 19.0%로 2003년에 비해 약간 하락했으나, 1990년대 수준에 비해서는 여전히 높은 수준을 유지했다. 그리고 2007년까지 GDP 대비 1차 재정지출은 2005년 16.6%, 2006년 16.6%, 2007년 17.0%로 감소하기보다 오히려 약간 증가했다. 그리고 2008년 GDP 대비 1차 재정지출은 18.5%로 다시 크게 증가했다. 2004년 이후 2008년까지 년 평균 5%가 넘는 높은 GDP 성장률을 감안할 때 GDP 대비 1차 재정지출이 거의 같은 수준을 유지하거나 오히려 증가했다는 사실은 절대적 기준으로 봐서 재정지출이 크게 늘어났음을 의미한다.

따라서 2004년부터 위기 이전인 2008년까지 라틴아메리카 국가들의 재정정책을 경기역행적(countercyclical)이라고 정의하기는 어려울 것 같다. 오히려 경제 붐 시기 동안 대부분의 라틴아메리카 국가들의 재정정책은 국가마다 약간의 차이가 있기는 하지만 대체적으로 경기순행적(procyclical)이라고 할 수 있다. Ocampo(2010)에 따르면 붐 시기(2004-2008)의 1차 재정지출 증가율이 같은 시기 GDP 성장률보다 거의 같거나 낮은 수준이고, 반면 2009년 위기 시 1차 재정지출의 증가율이 붐 시기의 평균 증가율보다 높은 나라들을 “경기역행적” 재정지출정책 국가라고 정의하고 있는데 이런 범주에 속하는 나라들로 는 아래 표 3.에서 보듯이 라틴아메리카 주요 18개국의 3분의 1인 6개국(칠레, 엘살바도르, 과테말라, 파라과이, 페루, 우루과이)<sup>1)</sup> 뿐이다.

1) 그중 칠레는 붐 시기동안 미래를 대비해 진정한 경기역행적 재정정책을 실현한 거의

반면 봄 시기 1차 재정지출 연평균 증가율이 같은 기간 연평균 GDP 성장률을 넘어서지만, 정작 위기의 해에는 1차 재정지출 증가율이 봄 시기의 연평균 증가율에 미치지 못하는 경우에 속하는 국가들은 “경기순행적” 재정지출 국가로 분류한다. 즉 경기에 따라 호황일 때는 재정지출을 늘이고 불황일 때는 재정지출을 줄이는 경우이다. 주요 18개국 중 이런 경기순행적 재정지출을 행한 나라는 9개국으로 전체의 반을 차지한다. 브라질, 멕시코, 베네수엘라 등 주요 국가들이 여기에 포함된다.

한편 봄 시기의 연평균 1차 재정지출 증가율이 GDP 성장률을 넘어서고, 위기 시에도 여전히 봄 시기의 재정지출 증가율을 초과하는 “지속적 (재정)지출 증가” 국가에는 아르헨티나, 코스타리카, 콜롬비아 3개국이 속해있다.

라틴아메리카의 평균을 살펴보면 봄 시기 연평균 1차 재정지출 증가율은 같은 시기 연평균 GDP 증가율의 1.34배로 더 높고, 위기 시(2009년)의 1차 재정지출 증가율은 6.6%로서 봄 시기(2004-2008) 연평균 1차 재정지출 증가율 8.1%에 미치지 못한다. 따라서 전체적으로 볼 때 라틴아메리카의 재정지출은 경기순행적 성격을 지닌다고 할 수 있다.

물론 2009년 1차 재정지출은 GDP 대비 19.9%로서 2008년의 18.5%에 비해 1.4%나 증가했지만 2009년 GDP 성장률이 -1.8%를 기록함으로써 1차 재정지출의 실질 증가율(전년도 대비 절대액수의 증가액)은 오히려 봄 시기보다 낮다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 2009년 일부 국가의 재정정책이 위기극복에 일정부분 기여한 것은 사실이다. 그러나 대부분의 국가들에 있어서 위기 시 재정정책이 그의 극복에 결정적 영향을 미쳤다고 보기는 어렵다. 2009년 위기 상황에서 재정정책이 그의 극복에 미친 영향력의 제한적 성격에 대해서는 다음 장에서 보다 구체적으로 언급할 것이다.

---

유일한 국가이다. 칠레는 봄 시기 동안 두 개의 안정화 기금(Economic and Social Stabilization Fund와 Pension Reserve Fund)을 통해 GDP의 13%에 해당하는 219억불을 축적했다. 따라서 위기의 순간 칠레는 경기 활성화를 위한 가장 큰 재정적 여력을 가지고 있었다. 실제 다른 라틴아메리카 국가들은 위기 시 경기역행적(즉 팽창적) 재정정책을 적용하는데 대부분 한계를 드러냈다.

표 3. 라틴아메리카 주요 국가 재정지출의 성격

재정지출 성격	국 가	1차 재정지출 연평균 실질 증가율(%)		각 시기별 GDP 평균 성장률 대비 1차 재정지출 평균 증가율(%)	
		2004-2008	2009	2004-2008	1990-2008
경기역행적	칠레	5.3	14.8	1.10	0.98
	엘살바도르	1.8	9.1	0.54	0.46
	과테말라	1.8	6.4	0.41	0.46
	파라과이	1.9	28.7	0.39	0.71
	페루	7.3	12.7	0.95	1.50
	우루과이	7.3	7.4	0.85	2.27
지속적 지출증가	아르헨티나	12.1	19.7	1.44	2.92
	콜롬비아	7.7	10.9	1.41	2.17
	코스타리카	7.4	12.8	1.27	1.46
경기순행적	볼리비아	10.2	-0.8	2.11	2.66
	브라질	7.7	3.0	1.63	2.56
	도미니카공화국	11.6	-13.3	1.67	3.44
	에콰도르	18.2	5.6	3.39	5.66
	온두라스	7.8	3.5	1.33	1.92
	멕시코	6.7	-4.7	1.97	2.25
	니카라과	6.8	-1.1	1.71	2.05
	파나마	11.2	4.2	1.21	1.95
	베네수엘라	12.0	-1.0	1.18	3.85
	라틴아메리카 주요 18개국 평균	8.1	6.6	1.34	2.18

자료: Ocampo(2010), p. 18

한편 통화정책도 그다지 경기역행적이지 않았다. 콜롬비아를 제외한 라틴아메리카 주요 국가들은 봄 시기 동안 경기를 냉각시키기 위한 기준 이자율의 상승을 시도하기 보다는 오히려 금리를 내리거나 아니면 경기에 큰 영향을 주지 않는 범위 내에서 미미하게 올렸다. 아래 그림 2.에서 보듯이 브라질은 2005년 6월 20%에 달했던 이자율을 2007년 9월 11% 수준으로 지속적으로 내렸고 2008년 3월까지 그 수준을 유지했다. 멕시코도 2005년 6월 10%에 육박했던 이자율을 2006년 6월까지 7%대로 내린 다음 2008년 3월까지 계속 그 수준을 유지했다. 칠레는 2004년 3월 2%대였던 이자율을 2006년 3월까지 5%대로 올린 이후에 2007년 9월까지 거의 변동 없이 그 수준을 계속 유지했다. 페루는 2004년 3월 2.5% 수준이었던 기준 이자율을 2006년 6월 4% 수준으로

조금 올린 후 2008년 3월까지 계속 그 수준을 유지했다. 오직 콜롬비아만이 2004년 6%대였던 이자율을 2006년 6월부터 적극적으로 올리기 시작해 위기 직전인 2008년 9월 10%대까지 지속적으로 올렸다. 전반적으로 라틴아메리카 주요 국가들은 경제 붐 시기 동안 이자율 상승을 통한 적극적인 경기억행적 통화정책을 단행하지 않았다. 단지 2007년 말 농산물 가격이 치솟으면서 뒤늦게 이자율 상승을 허용하기 시작했다. 붐 시기 동안 라틴아메리카 국가들이 적극적으로 통화수축 정책을 펼치지 않은 이유는 국내 수요의 증가에도 불구하고 환율의 과대평가로 인해 인플레이션 압력이 크지 않았기 때문이다.

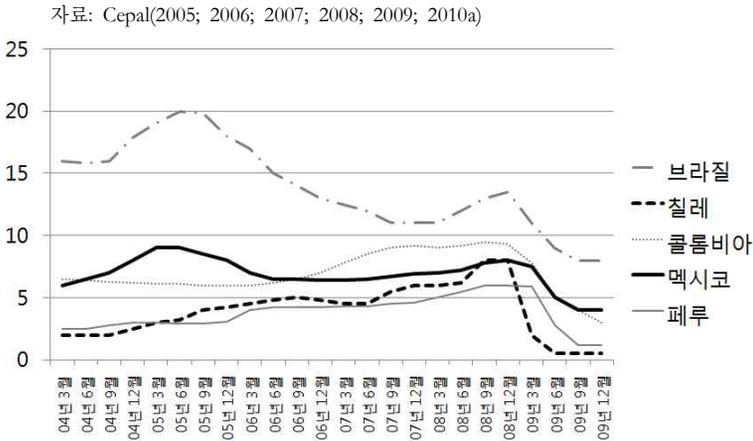


그림 2. 라틴아메리카 주요국 중앙은행의 기준 이자율 변화 추이

### 1차 재정수지와 경상수지 흑자의 외부적 요인

결국 경제 붐 시기 동안 달성한 1차 재정수지의 흑자는 1차 재정지출의 억제보다는 주로 재정수입의 증가에 따른 것이라고 할 수 있다. 아래 그림 3.에서 볼 수 있듯이 라틴아메리카의 재정수입은 2005년부터 크게 증가하기 시작했다. 2004년 GDP의 17.1% 수준이었던 재정수입은 2005년 18.2%로 급증했다가 2006년 19.3%, 2007년 19.9%, 2008년에도 19.9%를 기록했다. 따라서 그림 4.에서 보는 것처럼 2004년에서 2008년까지 GDP 대비 1차 재정지출이 감소하기보다는 오히려 증가하는 상황에서 1차 재정수지 흑자는 결국 재정수입의 획기적 증가에 기인한 것임을 알 수 있다.

그런데 경제 붐 시기 동안 라틴아메리카 국가들의 재정수입 증가의 대부분이

외부적 요인으로부터 왔다는 사실은 잘 알려져 있다(Jiménez and Tromben 2006; Kacef and Manuelito 2008). 대부분의 남미 국가와 멕시코에서는 재정수입의 증가가 주로 수출품의 교역조건 향상으로 인해 발생했다. 중미국가들의 경우 정부 재정수입의 증가는 주로 민간부분이 해외이주노동자로부터 받는 해외송금으로부터 기인했다. 물론 멕시코도 절대적 기준에서 최대의 해외송금 수취국이기도 하다.

수출이 주로 국영기업에 의해 이루어지는 나라들에서 교역조건 향상에 따른 수익의 대부분은 직접 재정수입으로 들어간다. 특히 석유나 동과 같은 광산물을 국가가 직접 운영하고 수출하는 경우 그러한 사실은 보다 명확하다. 수출이 공공부문에 의해 이루어지지 않는 경우에 교역조건 향상에 따른 수익은 주로 민간 기업들에게로 간다. 그러나 이 경우에도 국가는 세금의 형태를 통해 그 재원의 일부를 국가 수입으로 만든다. 교역조건이 향상되는 경우 정부는 민간 부분의 수익에 대해 세금의 증가와 수출세의 증가를 통해 정부의 수익을 증가할 수 있다. 해외송금의 증가도 정부 재정수입에 긍정적 효과를 미친다. 해외송금의 증가는 국내수요를 자극해 간접적으로 정부의 수입을 증가시킬 수 있기 때문이다.

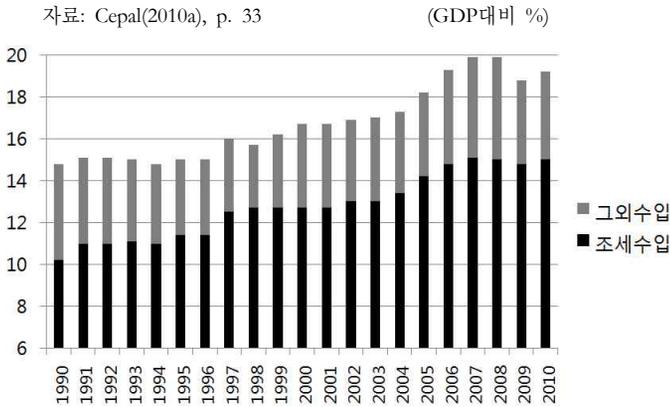


그림 3. 라틴아메리카 중앙정부 수입(1990-2010)

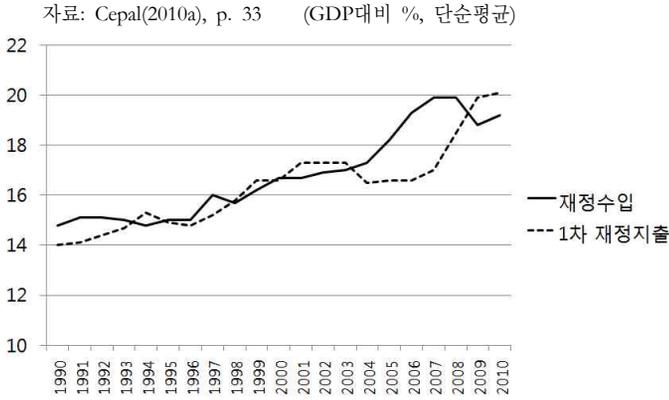


그림 4. 라틴아메리카 중앙정부 1차 재정수지

경상수지 흑자에 대한 거시경제정책의 기여도 사실 그다지 크지 않았다. 앞서 살펴본 대로 실제 경제 붐 시기에 재정지출은 확대되었다. 재정지출의 확대는 국내수요의 증가를 가져왔고 나아가 수입의 증가를 야기했다. 따라서 라틴아메리카 경제의 대외적 취약성을 감소시켰던 경상수지 흑자도 거시경제 정책의 신중한 운영 때문이라고 보기는 힘들다.

실제 라틴아메리카는 원자재 가격 상승에 따라 증가한 외화 수익보다 더 많은 양의 외화를 수입을 위해 지출하고 있었다. 그것은 교역조건을 배제한 경상수지, 즉 교역조건이 일정하다고 가정하고 교역량만으로 평가한 경상수지가 2003년 이후 2008년까지 지속적으로 악화된 점에서도 잘 알 수 있다. 아래 그림 5.에서 보듯이 교역조건을 고려한 경상수지는 2003년을 기준으로 2006년까지 향상되었다가(GDP 대비 1.5% 흑자) 2007년부터 조금씩 악화되어 2008년부터 적자를 기록한 것에 비해, 교역조건을 고려하지 않고 단순 수출액으로만 산정한 경상수지는 2003년부터 악화되기 시작하여 2004년에서 2008년까지 지속적인 적자를 기록했다.

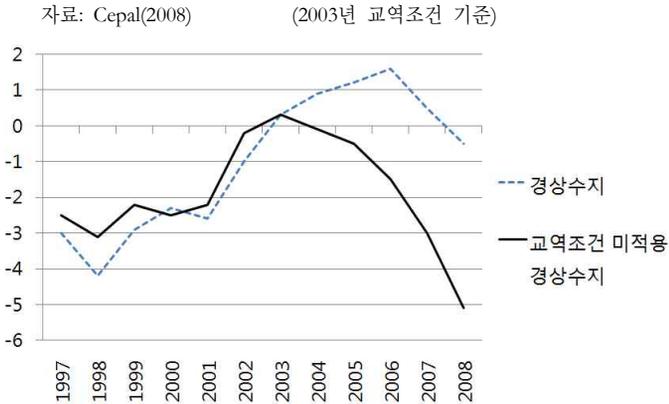


그림 5. 교역조건 적용 및 미적용 경상수지

이것은 국제 원자재 가격이 호조를 보이던 시기에 라틴아메리카는 저축을 증대하기보다 지출을 지속적으로 증가해왔음을 보여준다. 따라서 라틴아메리카의 경상수지 흑자가 신중한 재정정책에 따른 수요 억제 결과라고 보기는 어렵다. 라틴아메리카는 경제적 붐 시기 동안 본질적으로 소비를 늘려왔다. 2008년에는 사실상 과소비가 이루어졌다. 따라서 재정수지 흑자와 마찬가지로 경상수지 흑자도 신중한 거시경제정책의 결과라기보다는 주로 원자재 가격의 상승으로 인한 외부적 효과의 결과라고 할 수 있다.

결론적으로 경제 붐 시기 동안 달성한 1차 재정수지와 경상수지의 흑자는 흔히 말하는 것처럼 신중한 재정정책의 결과라고 보기는 어렵다. 실제 붐 시기 동안 라틴아메리카 국가들의 재정정책은 전반적으로 경기역행적이기보다는 경기순행적이었다. 물론 재정수입이 늘어난 만큼 재정지출을 확대하지 않은 것은 평가할 만하지만 그렇다고 붐 시기 동안의 재정정책이 긴축적이었다고 보기는 어렵다. 실제로 라틴아메리카 국가들은 대부분 높은 성장률을 넘어서는 재정지출 증가율을 보여 왔다. 따라서 1차재정수지와 경상수지의 흑자의 원인도 결국 내부적 거시경제 정책보다는 외부적 요인에서 기인하는 바가 더 크다고 할 수 있다.

## 위기 극복과 거시경제정책의 한계

### 국제금융위기가 라틴아메리카 경제에 미친 영향

2008년 라틴아메리카 경제의 위기는 결국 잘못된 거시경제정책보다는 앞서 언급한 외부적 요인들(교역조건 악화, 해외송금, 국제금융환경 개선)의 소멸로 인해 발생했다. 그 중에서 해외송금 부문이 가장 먼저 나빠지기 시작했다. 라틴아메리카의 이주노동자들이 주로 일하는 미국과 스페인의 경기침체로 인해 2007년부터 해외송금의 증가율이 둔화되기 시작했다. 2008년 세계금융위기 이후에 해외송금은 급속히 하락했다. 해외송금은 전년 동기 대비 8% 성장했던 2007년 3사분기를 정점으로 해서 지속적으로 감소하여 2009년 2사분기에는 전년 동기 대비 -15%를 기록했다. 멕시코, 중미국가들, 도미니카공화국 등 주요 해외송금 수취 7개국의 해외송금 총액은 2008년 2사분기 약 125억불에서 2009년 2사분기에 약 105억불로 감소했다(IDB/MIF 2010).

국제금융시장의 환경도 악화되었다. 2008년 중반까지는 라틴아메리카 채권에 대한 가산금리의 상승에도 불구하고 미국기준금리의 하락으로 라틴아메리카 채권이자율 자체에 변동은 거의 없었다. 그러나 2008년 중반부터 라틴아메리카 채권의 이자율은 7% 수준에서 2003년 이전 수준인 12%로 급등했다. 자본유입의 감소로 주식시장도 붕괴했다. 물론 금융시장은 즉각적으로 회복되어 2009년 2사분기에 가면 라틴아메리카 채권의 금리는 다시 7.5% 수준으로 하락하고 외부자금의 조달도 2009년부터 다시 원활해졌으며 주식시장도 즉시 회복되었다(Cepal 2009b).

한편 세계금융위기가 라틴아메리카의 무역에 가한 충격은 매우 심각했다. 2008년 중반부터 라틴아메리카의 수출은 세계교역의 수축으로 인해 양이나 가치 모든 측면에서 크게 하락했다. 특히 수출가치의 하락이 심각했다. IMF의 원자재 가격지표에 따르면 비에너지 자원의 가격은 2008년 3월 정점에 도달한 이후 2008년 8월부터 급속히 하락했다. 에너지 가격의 경우에는 이미 2007년 말 정점에 이르렀다가 하락하기 시작하여 2008년 8월부터 급락하기 시작한다(IMF 2009).

원자재 가격과 수출량 감소의 영향을 지역별로 살펴보면 아래 그림 6.과 같다. 그림에 따르면 원자재 수출의 감소와 가격의 급락으로 인해 라틴아메리카는 2009년 평균 총 수출액이 약 23.4%가 감소하는 어려움을 겪었다. 그중

가장 피해가 큰 국가는 멕시코를 포함한 석유수출국들이었다. 다음으로 농산물과 광물 수출국의 타격이 컸다. 반면 에너지와 광물을 수입하는 중미국가들의 경우 교역조건이 오히려 향상되었다. 그렇지만 중미국가들의 경우 미국경기의 침체로 인해 주요 외화수입원인 해외송금과 관광수입이 하락했기 때문에 역시 어려움을 겪어야 했다.

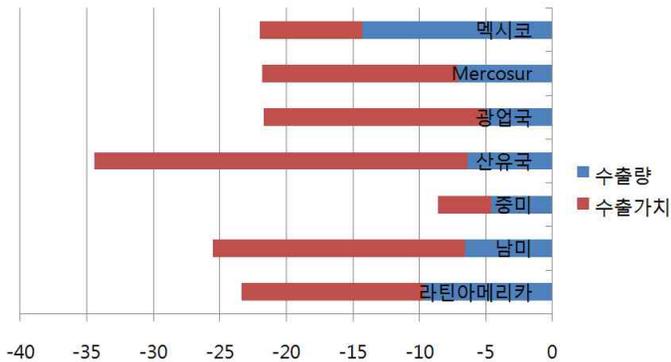


그림 6. 2009년 라틴아메리카 수출량과 수출가치의 변화

### 위기 극복에 있어 거시경제 정책의 제한적 역할

위기의 가장 큰 요인이 외부적 그것도 무역의 충격이었기 때문에 위기에서 근본적으로 벗어나기 위해서는 수출의 증가나 수출가격의 회복이 무엇보다 중요했다. 이때 내부적으로 위기에 대면하기 위한 경기역행적 정책은 위기의 외부적 효과를 감소하는데 일정 부분 기여했다. 경제 붐 시기에 달성한 외부적 취약성의 감소와 재정적 안정의 기반 위에서 라틴아메리카의 일부 국가들은 경기역행적 거시경제 정책을 적용할 여지를 가졌다. 경제 붐 시기에 이룩한 외채의 감소, 외환보유고의 증가와 같은 요인들로 인해 라틴아메리카는 과거 위기 시에 겪었던 것과 같은 수준의 외부적 어려움을 겪지 않아도 되었다. 게다가 팽창적 경제정책을 적용하기 위한 자유로운 행동의 공간도 보다 확대되었다. 따라서 위기 시 라틴아메리카 국가들은 다양한 경기역행적 정책들을 실시함으로써 위기로 인한 충격을 완화하고 심지어 역전시킬 수 있었다(IMF 2010; Machinea 2009).

그러나 이런 주장에도 불구하고 실제 위기 극복 과정에서 국내거시경제 정책의 기여는 그다지 크지 않았다. 물론 칠레를 비롯한 일부 국가처럼 내부적으로 봄 시기에 경기역행적 재정정책을 실현함으로써 위기 시 외부적 충격을 완화하고 경기를 활성화할 수 있는 충분한 내부적 여지를 가진 나라가 없지는 않았다. 또 실제 그러한 정책을 적용함으로써 거시경제 정책이 위기로부터 조속한 탈출에 어느 정도 기여한 점이 적지 않은 경우도 물론 있다. 하지만 위기 상황에서 라틴아메리카 국가들의 위기 극복을 위한 거시경제정책적 여지는 대부분 실제로 매우 제한적이었다. 통화정책에 있어서 대부분의 라틴아메리카 중앙은행은 2009년 몇 차례에 걸쳐 기준 이자율을 낮추었다. 주요 국가들만 살펴보면 2008년 14% 수준에 도달했던 브라질의 기준 이자율은 2009년 8% 수준으로 하락했으며 같은 기간 콜롬비아의 기준 이자율은 10%대에서 4%대로, 멕시코는 9%대에서 5%대로, 칠레는 8%대에서 1% 이하로, 페루는 6% 수준에서 1%대로 각각 하락했다(Cepal 2009a, 52).

선진국이나 중국에서 이러한 기준 이자율의 하락은 대부분의 경우 재정적 처방과 함께 경제를 활성화하기 위한 시중 유동성의 증가에 기여한다. 그러나 라틴아메리카에서 이자율 하락을 통한 통화팽창정책은 신용시장 동력의 상실을 막지는 못했다. 2009년 이자율 하락에도 불구하고 민간부문 은행 시스템에서 신용이 감소했다. 경제활동의 위축과 증가하는 불확실성으로 인해 신용에 대한 수요가 감소했을 뿐만 아니라 민간은행도 신용확대를 자제했다. 민간은행 신용의 가용성 부족에 대응하기 위해 라틴아메리카의 많은 국가들에서 공공부문 은행이 정부주도의 경기역행적 전략의 일환으로서 신용을 증가했다(Cepal 2009a).

그러나 브라질과 같이 공공부문 은행에 의한 신용이 전체 은행 신용에서 차지하는 비중의 약 35%가 넘는 특별한 경우를 제외하고, 대부분 민간부문 은행들이 신용시장을 지배하는 상황에서 공공부문 은행의 신용 증가만으로 통화정책이 경기회복에 영향을 주기는 힘들었다. 칠레가 그 대표적 사례이다. 칠레는 건전한 거시경제 기반을 바탕으로 위기 상황에서 적극적인 경기역행적 재정정책을 실현했다. 그럼에도 불구하고 칠레는 2008년 말부터 2009년 3사분기까지 상대적으로 좋지 않은 경제적 성과를 나타냈다. 그것은 바로 공공부문의 은행시스템이 약한 칠레에서 민간부문 은행들의 신용축소가 경기 활성화에 큰 걸림돌이 되었기 때문이다(Kacef and López-Monti 2010, 55-61).

따라서 금융시장이 분열되는 경향이 있는 위기 상황에서 수요의 확대를 위해서는 재정정책이 중요한 역할을 하게 된다. 그런데 앞의 표 3.에서 보듯이 모든 나라들이 다 경기역행적 팽창정책을 적용한 것도 아니고, 또 그러한 정책을 실시한 경우에도 그 영향력은 제한적이었다. 앞서 언급한 것처럼 2008년 중반까지 국제수지나 정부 재정 상황의 개선이 대부분 원자재 가격의 상승과 같은 외부적 요인에 의한 것이었기 때문에 2008년 중반 이후 그러한 외부적 요인이 소멸됨에 따라 국가의 재정적 상황도 다시 악화되었다. 즉 2009년 국제금융위기로 인한 외부적 요인의 악화는 GDP 1.4%에 해당하는 중앙정부 수입의 감소를 유발했으며, 그로 인해 라틴아메리카 전체 재정수지도 GDP 2.9%에 이르는 적자를 기록했다. 특히 경제를 활성화하고 위기의 분배적 비용을 상쇄하기 위해 재정지출을 확대한 국가들은 이미 우려할 만한 수준의 재정균형 악화에 직면하고 있었다. 2008년 이미 라틴아메리카 주요 7개국 중 브라질, 콜롬비아, 멕시코, 베네수엘라 4개국이 총재정수지 적자를 기록했고 2009년도에는 주요 7개국이 모두 총재정수지 적자를 기록했다(Cepal 2010a).

게다가 국제금융상황의 악화로 많은 경우 해외신용도 제한되어 있었다. 경상수지도 2008년 GDP 대비 0.7% 적자를 기록한 데 이어 2009년에도 0.5% 적자를 기록했다. 재정수지나 경상수지 적자로 인해 경기역행적 개입을 위한 재원의 가용성이 제한된 상황에서 거시경제정책이 경기를 활성화하기 위해 할 수 있는 여지는 사실상 크지 않았다.

### 외부적 요인에 따른 회복의 차이

라틴아메리카가 위기에서 쉽게 벗어날 수 있었던 데에는 내부적 거시경제정책의 영향이 없다고 말할 수는 없겠지만 결정적으로 주요한 요인은 결국 외부적 조건의 향상이었다. 먼저 선진국의 통화양적완화정책으로 인해 국제금융환경이 개선되었고 그로 인해 라틴아메리카의 가산금리가 하락했으며, 해외채권의 발행이 원활해졌고, 주식시장도 다시 활성화되었다(Frankel and Rapetti 2010; IMF 2010).

그러나 외부적 요인 중에서도 금융환경의 개선보다 중국의 수요증가로 인한 원자재 가격의 조속한 회복이 특히 원자재 수출에 크게 의존하는 남미 국가들이 위기에서 조속히 벗어날 수 있었던 가장 중요한 요인이었다(Cepal 2010b).

석유와 천연가스를 제외한 광산물과 농산물의 가격은 2009년 최하점을 기록한 이후 다시 증가하여 2010년에는 위기 이전 수준을 회복했다. 석유가격은 위기 이전 수준에 도달하지는 못했지만 역시 상당 부분 회복되었다. 반면 미국 시장에 크게 의존하는 해외송금이나 공산품 수출은 크게 증가하지 않았다 (Cepal 2010b).

그로 인해 위기극복의 수준도 원자재 순수출국이면서 선진국에 대한 수출 의존도가 낮고 중국에 대한 수출 의존도가 상대적으로 높은 브라질 타입의 국가들과 원자재의 순수입국이면서 선진국 시장에 대한 수출 의존도가 높은 멕시코 타입의 국가들 사이에 경기 회복의 속도에 큰 차이가 나타났다. 멕시코 타입의 국가군에는 중미와 카리브 국가들이 속하며 브라질 타입의 국가군에는 남미 국가들이 들어있다(IDB 2011, 20).

2010-2011년 경제성장 전망도 원자재 수출 의존도에 따라 국가 간에 뚜렷한 차이를 보인다. 멕시코 타입의 국가군이 평균 2.7%의 성장률을 기록하는 동안 브라질 타입 국가군의 평균 성장률은 그 보다 약 2%가 높은 4.4%를 기록할 것으로 예상된다. 즉 원자재 순수입국이고 선진 산업국에 대한 수출 의존도가 높을수록 성장률 전망치는 낮고, 원자재 순수출국이고 선진 산업국에 대한 수출 의존도가 낮을수록 성장률 전망은 높게 나타난다(IDB 2011, 13). 경기회복에 대한 전망이 이런 차이를 보이는 것은 최근의 경기회복이 내부적 거시경제 정책보다는 외부적 요인에 의해 크게 좌우되고 있음을 간접적으로 말해주는 것이다.

## 결론

2000년대 라틴아메리카 경제 붐의 특징은 경상수지 혹은 일부국가에서 재정수지 흑자까지도 동반한 성장이었다는 점이다. 2차 세계대전 이후 2000년대의 경제 붐과 버금가는 성장률을 기록한 시기는 여러 번 있었고 그 만큼의 경상수지 흑자를 낸 시기도 적지 않았지만 두 가지를 동시에 달성한 적은 한 번도 없었다. 게다가 국제금융위기의 국면에서 라틴아메리카 경제는 과거와 달리 큰 어려움 없이 위기를 쉽게 극복하는 모습을 보여주었다. 따라서 라틴아메리카 경제의 과거와 다른 이런 현상들의 요인이 무엇인지에 대한 물음은

많은 관심을 불러일으키고 있다.

그런데 그러한 경제적 성과를 설명하는데 있어서 일부는 지나치게 국내의 거시경제정책 요인을 강조하는 경향이 있다. 물론 거시경제정책적 요인은 무시될 수는 없겠지만 그렇다고 그에 지나친 비중을 두는 것도 지양되어야 한다. 거시경제정책적 요인을 지나치게 강조하는 것은 라틴아메리카 경제의 본질을 간과할 위험이 있기 때문이다. 최근 라틴아메리카 붐 시기의 경제적 성과나 위기극복에 있어서 가장 중요한 요소는 무엇보다 외부적 요인이었다. 즉 자신의 노력의 결과라기보다는 상당부분 외부적 요인에 의한 결과였으므로 거시경제정책적 요인을 강조하는 것은 자칫 본질을 왜곡하고 자기만족에 빠지게 할 수 있는 것이다.

사실 경제 붐 시기의 거시경제정책은 경상수지 흑자나 재정수지 흑자에 크게 기여하지 못했다. 실제 라틴아메리카 각국 정부는 일부 국가를 제외하고 대부분 2003년 이후 재정지출을 지속적으로 증가시켜왔다. 따라서 붐 시기의 거시경제정책을 위기에 대비하기 위한 경기역행적 정책이었다고 규정하기는 어렵다. 재정수지 흑자나 경상수지 흑자는 거의 대부분 원자재 가격 상승 등과 같은 호의적인 외부적 환경에 의한 것으로 정부의 긴축적 재정정책이 미친 영향은 크지 않다.

위기 극복에 있어서도 거시경제정책 요인보다는 외부적 요인이 보다 큰 영향을 미쳤다. 위기 극복을 위해서 일부 국가가 실시한 경기역행적(팽창적) 정책의 영향을 무시할 수는 없지만, 그러한 정책을 실시할 여력이 있는 나라도 많지 않았고 실제 그것을 제대로 적용한 나라도 별로 없다. 그리고 또 경기역행적 정책을 실시한 나라들에서도 그러한 정책이 위기극복에 실제로 미친 영향은 그다지 크지 않다. 결국 위기극복에 있어서도 결정적 요인은 중국의 수요증가에 따른 원자재 가격의 급속한 회복과 미국의 통화완화정책으로 인한 국제금융환경의 개선과 같은 외부적 요인이었다.

## 참고문헌

- Baldacci, E.S. Gupta and C. Mulas-Granados(2009), “How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?,” IMF, Working Paper, No. WP/09/160, July, Washington D.C.: IMF.
- CEPAL(2005), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2006), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2007), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2008), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2009a), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2009b), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2010a), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2010b), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, Chile, Santiago: CEPAL.
- \_\_\_\_\_(2010c), *Panorama social de América Latina*, Chile, Santiago: CEPAL.
- ECLAC(2009), *The Reactions of the Governments of the Americas to the International Crisis: An Overview of Policy Measures up to 30 September 2009*, Chile, Santiago: CEPAL.
- Fanelli, José María and Juan Pablo Jiménez(2009), *Crisis, volatilidad, ciclo y política fiscal en América Latina*, Chile, Santiago: CEPAL.
- Frenkel, Roberto and Martín Rapetti(2010), “Economic Development and the International Financial System,” in Stephany et al.(eds.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2009 Financial Crisis*, chapter 14, New York: Oxford University Press.
- Gómez Sabaini, J.C. and J.P. Jiménez(2009), *El papel de la política tributaria frente a la crisis global: Consecuencias y perspectivas*, Chile, Santiago: CEPAL.
- IDB(2008), *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America’s Recent Macroeconomic Performance*, April, Washington D.C.: IDB.
- \_\_\_\_\_(2011), *One Region, Two Speeds? Challenges of the New Global Economic Order for Latin America and Caribbean*, Washington, D.C.: IDB.
- IDB and MIF(2010), *Las remesas en América Latina y el Caribe durante el 2009: Los efectos de la crisis financiera global*, www.idab.org.
- IMF(2009), *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere: Crisis Averted - What is Next?*, October, Washington D.C.: IMF.
- \_\_\_\_\_(2010), *Regional Economic Outlook, Western Hemisphere: Taking Advantage of Tailwinds*, May, Washington D.C.: IMF.
- Izquierdo, Alejandro et al.(2007), *Business Cycles in Latin America: The Role of External*

*Factory*, Washinton D.C.: IDB-CERES.

- Jara, Alejandra et al.(2009), "The Global Crisis and Latin America: Financial Impact and Policy Responses," BIS Quarterly Review, June, Basel: Bank for International Settlements.
- Jiménez, Juan Pablo and Varinia Tromben(2006), "Fiscal Policy and the Commodities Boom: The Impact of Higher Prices for Non-renewables in Latin America and the Caribbean," CEPAL Review, No. 90, December, pp. 59-84.
- Kacef, Osvaldo and Sandra Manuelito(2008), *El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: Una perspectiva de largo plazo*, Macroeconomía del desarrollo series, No. 69, Chile, Santiago: CEPAL.
- Kacef, Osvaldo and Rafael López-Monti(2010), "Latin America, from Boom to Crisis: Macroeconomic Policy Challenges," CEPAL Review, No. 100, April, pp. 41-67.
- Kosacoff, Bernardo and Sebastián Campanario(2007), *La revalorización de las materias primas y sus efectos en América Latina*, Chile, Santiago: CEPAL.
- Machinea, José Luis(2009), "The International Financial Crisis: Its Nature and the Economic Policy Challenges," CEPAL Review, No. 97, April, Chile, Santiago: CEPAL.
- Moreno-Brid et al.(2004-2005), "The Washington Consensus: A Latin American Perspective Fifteen Years Later," *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 27, No. 2, Winter, pp. 345-365.
- Ocampo, José Antonio(2007), "The Macroeconomics of the Latin American Economic Boom," CEPAL Review, No. 93, December, pp. 7-28.
- \_\_\_\_\_(2008), *The End of the Latin American Boom*, Texas: James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University.
- \_\_\_\_\_(2009), "Latin America and the Global Financial Crisis," *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, No. 4, pp. 703-724.
- \_\_\_\_\_(2010), "How Well has Latin America Fared During the Global Financial Crisis?," [www.itf.org.ar](http://www.itf.org.ar)

Article Received: 2011. 07. 05

Revised: 2011. 08. 06

Accepted: 2011. 08. 17