

## 주요 내용

### ■ 94~95년의 경기 흐름 분석과 시사점 ■

#### 문제 제기

- (96년의 경기 급락) 94~95년 중 높은 성장률을 보이던 우리 경제는 환율 하락, 금리 상승 등 경제 여건의 악화로 95년 4/4분기부터 급락하기 시작하였음
- (현 경기 국면) 현재 우리 경제는 빠른 회복을 보이고 있으나 금리 상승, 환율 하락 등 일부 지표가 과거 95년과 비슷한 모습을 보이고 있음

#### 두 기간의 비교

- (경제의 반등) 99년의 경제 호조는 98년의 극심한 침체에 따른 반등의 결과이며, 94~95년의 높은 경제성장률은 1차적으로는 수출과 투자의 호조에 따른 것이지만 92~93년 기간의 경기 침체에 따른 반등의 영향도 컸음
- (환율 하락 및 금리 상승) 두 기간 모두 금리 상승 현상이 나타났으며, 특히 94~95년 기간 중 경상수지 적자 상태임에도 환율은 하락하는 모습을 보였음
- (수입 급증) 두 기간 모두 수입이 두 자리수에 이르는 높은 증가세를 보였으며 이에 따라 경상수지 적자가 확대되거나 흑자가 크게 줄어들었음

#### 시사점

- (금융 불안 경계) 94~95년의 경제가 환율 하락과 금리 상승으로 호황후 급락 상황을 맞이한 것을 고려할 때, 최근 금융시장 불안에 따른 금리 상승과 98년 대비 15% 이상의 원화 가치 절상 등으로 경제가 다시 침체될 가능성이 있으므로, 이에 대한 대비가 필요한 것으로 보임
- (신중해야 할 경제 안정책) 99년의 경제 회복은 전년도의 위축에 따른 상대적 반등에 크게 의존한 것임에도, 이를 과열로 판단하여 선제적인 경제 안정책을 시행할 경우 경기 급락이라는 부작용도 배제할 수 없음

---

---

**현안 분석**

**94~95년의 경기 흐름 분석과 시사점**

전 민 규

**94~95년과 99년 경제의 비교**

- 최근 경제의 급속한 회복에도 불구하고 95년의 호황기 이후 경기 급락기를 맞았던 것처럼 2000년 이후의 경기가 급락할 것이라는 우려도 커지고 있음
- 99년의 경제성장률이 7%대에 이를 것으로 전망되고 있어 작년에 우려하였던 것과는 달리 우리 경제가 V자형의 빠른 회복을 보이고 있음
- 그러나 99년의 빠른 회복은 전년의 경기 침체에 대한 상대적인 반등의 영향이 크며, 이러한 효과가 사라지는 내년에는 성장률이 다시 둔화될 것으로 예상됨
- 이에 더하여 환율 하락 및 금리 상승에 따른 수출 가격 경쟁력 약화와 수입 증가, 투자 위축이 지속될 경우 성장 잠재력의 훼손과 장기 침체의 가능성도 무시할 수 없는 상황임

**< 93년 이후 주요 경제 지표의 변화 추이 >**

(전년 대비 증가율, %)

	93	94	95	96	97	98	99(f)
경제성장률	5.5	8.3	8.9	6.8	5.0	-5.8	7.1
민간소비	5.6	8.2	9.6	7.1	3.5	-9.6	7.2
설비투자	0.3	23.9	18.1	9.1	-8.7	-38.5	18.8
건설투자	9.7	3.7	8.0	6.1	2.3	-10.2	-8.0
수출(통관기준)	7.3	16.8	30.3	3.7	5.0	-2.8	3.2
수입(통관기준)	2.5	22.1	32.0	11.3	-3.8	-35.5	24.9

**두 기간의 비교**

- (극심한 침체에 대한 반등) 각각의 기간은 93년과 98년의 극심한 침체기에 대한 급속한 반등 현상을 보인 기간임
- 92년 초 정점에 달하였던 경기는 93년 초에 바닥에 도달하였으며 이후 94~95년

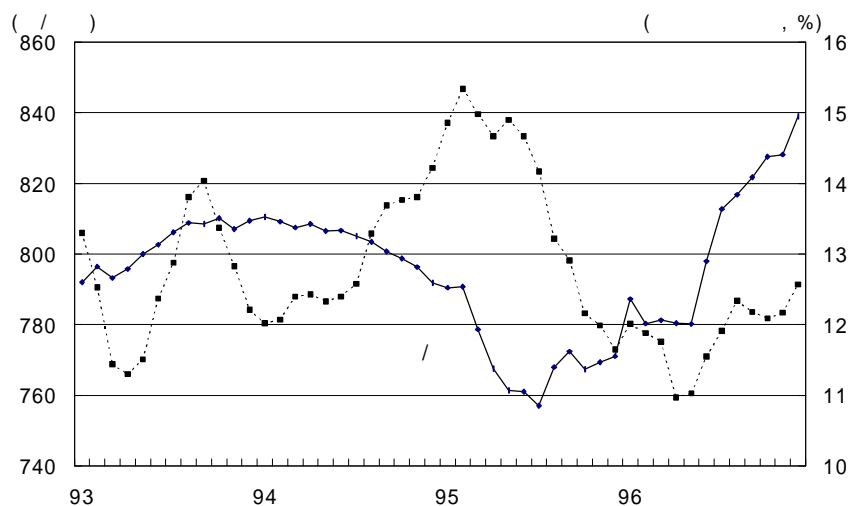
기간 중 경제성장은 수출과 설비투자의 증가에 힘입은 바 크나, 92~93년의 경기 위축에 대한 상대적 반등 효과도 컸음

- 99년의 경제성장률이 7%대에 이르는 것도 전년도의 극심한 경제 위축에 대한 반등의 의미가 큼. 다만 94~95년과는 달리 뚜렷한 성장 주도 요인 없이 상대적 반등에 더 크게 의존하고 있음

- (원화 가치 절상 및 금리 상승) 각 기간 중 원/달러 환율은 하락, 금리는 상승 하면서 수출의 가격 경쟁력을 약화시켰음

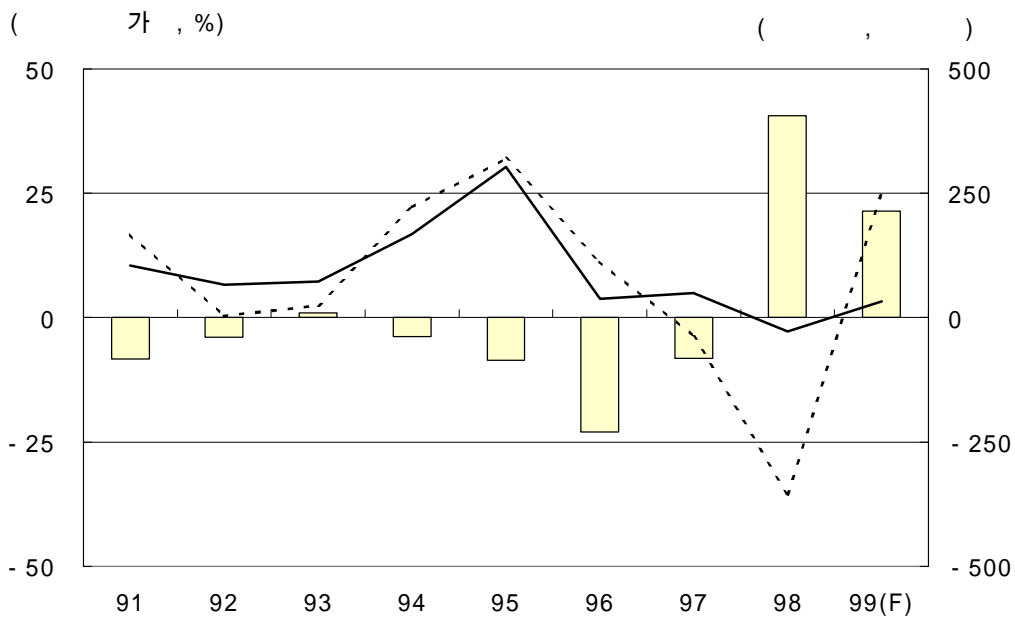
- 회사채 수익률은 94년 초 12%선까지 하락하였으나 이후 계속 상승하여 95년 초에 이르러서는 16% 가까이 상승하였음
- 94년의 경상 적자가 39억 달러에 달함에도 불구하고 95년 중반까지 환율이 하락세를 보여, 결과적으로 95년의 경상수지 적자가 85억 달러로 눈덩이처럼 불어나게 되었음
- 금리의 상승과 환율의 하락은 99년에도 지속되고 있음. 환율은 99년 들어 소폭의 등락을 거듭하고 있으나 98년의 연평균 환율인 1,400원에 비해서는 크게 하락한 수준이며, 회사채 수익률도 99년 1월 평균 7.90%를 기록한 이후 계속 상승하여 현재 10%선에 이르고 있음

< 94~95년을 전후한 환율과 금리의 움직임 >



- (수입 급증 및 경상수지 악화) 94~95년 기간과 99년 모두 수입이 폭증세를 보이고 있으며 경상수지도 적자폭이 심화되거나 흑자폭이 크게 감소하였음
- 두 기간 모두 호황 또는 경기 회복에 따른 수요 확대와 환율의 하락 등으로 수입이 폭증하였으며, 이에 따라 경상수지 적자가 심화되거나 흑자폭이 대폭 축소되는 양상을 보였음

< 수출입 및 경상수지 추이 >



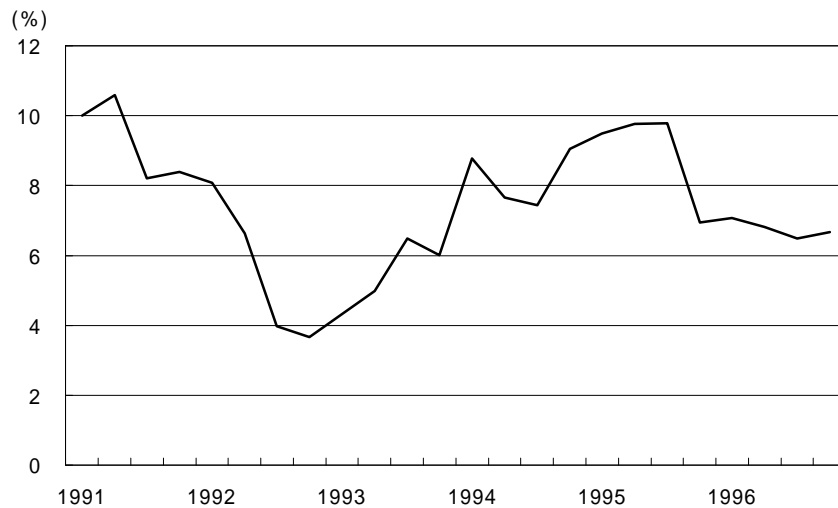
### 시사점

- 금리의 상승과 환율의 하락은 회복중인 우리 경제를 다시 침체에 빠지게 할 가능성이 있음
- 95년과 96년의 경상수지 적자가 크게 증가한 것은 호황에 따른 수입 수요의 증가에도 원인이 있지만, 자본 자유화의 진전으로 인해 자본수지가 흑자를 기록하면서 94~95년 기간 중 환율이 점진적으로 하락하여 가격 경쟁력을 약화시킨 것이 직접적인 원인이었음
- 최근 금융 시장 불안으로 인한 금리 상승 움직임도 경계해야 함. 94년 초 12%에

불과하던 금리가 1년여 사이에 4%p 가까이 상승한 1차 원인은 설비투자 급증과 같은 자금 수요의 증가에 있으나 결과적으로 고비용 구조의 고착을 통해 우리 경제의 경쟁력을 약화시켰음

- 현재의 금리 상승 추세는 우리 경제에 바람직하지 못하며, 특히 환율의 하락으로 아시아 경제 회복 등 대외 여건 개선 효과가 반감될 경우, 95년 4/4분기 이후와 같은 경기 급락이 내년도에 나타나지 않을 것이라고 보장할 수 없는 상황임

### < 91~96년의 경제성장률 추이 >



#### - 경제 안정책의 시행은 신중히 이루어져야 함

- 94~95년 당시 정부는 경기를 과열로 규정하고 환율 하락의 용인, 긴축 통화 정책, 대기업에 대한 설비투자 억제 유도 등의 정책 수단을 사용하였음. 그러나 96년 이후의 경제가 급락하였음을 볼 때 지나친 선제적 개입의 부작용도 지적될 수 있는 상황이었음
- 99년 경제성장률이 예상보다 높게 나타나는 것은 전년도의 급락에 대한 상대적 위축에 따른 것으로 과열로 볼 수 없는 상황이며, 향후 과열의 우려가 있다 하더라도 경제 안정책의 시행은 신중히 이루어져야 할 것임

(mkjun@hri.co.kr ☎ 724-4015)