

한국경제의 위기재발 가능성에 대한 분석
- 1997년 위기 원인을 중심으로 2002년 평가 -

박중구·민성환

2003. 1



<요 약>	1
I. 문제 제기와 방법론	16
II. 경제위기 원인 1 : 금융·외환위기의 전염효과	20
1. 1997년 당시 상황	20
(1) 전염효과의 개념과 발생 경로	21
(2) 금융권을 통한 전염효과	25
(3) 유동성을 통한 전염효과	27
(4) 무역을 통한 전염효과	29
(5) 경로별 금융위기 발생 확률	30
(6) 기업들의 단기/국외 자금 의존도 심화	31
2. 2002년 현재 평가	33
(1) 금융권을 통한 전염효과	33
(2) 유동성을 통한 전염효과	35
(3) 무역을 통한 전염효과	37
(4) 요약	40
III. 경제위기 원인 2 : 정부의 정책 실패	43
1. 1997년 당시 상황	43
(1) 환율 정책의 실패	44
(2) 사전 외채 감독의 실패	45
(3) 취약한 금융시스템과 조기경보체제의 부재	47
(4) 기업들의 과잉투자에 대한 coordination 실패	48
2. 2002년 현재 평가	49
(1) 적정 외환보유고 산출	49

(2) 외채 관련 지표들의 변화	54
(3) 요약	55
IV. 경제위기 원인 3 : 수출경쟁력의 저하	57
1. 1997년 당시 상황	57
(1) 교역조건의 악화 : 엔화 약세와 반도체 가격의 하락	58
(2) 기업들의 취약한 경영 여건 : 고비용 · 저효율 구조의 심화	60
2. 2002년 현재 평가	63
(1) 한국 제조업의 무역특화지수로 본 경쟁력 추이	65
(2) 품목별 무역특화지수로 본 경쟁력 추이	68
(3) 요약	70
V. 요약 및 정책적 시사점	73
참고문헌	81
부 도	83

• 표 차례 •

<표Ⅱ-1> 아시아 국가들의 환율 및 외평채 스프레드 추이(월말 기준)	22
<표Ⅱ-2> 과거 금융위기 발생 국가들을 대상으로 산출한 위기 발생 확률	25
<표Ⅱ-3> 1996년 말 당시 아시아 국가들에 대한 외국 은행들의 여신 비중	26
<표Ⅱ-4> 신흥시장 지역으로의 세계 민간 자금 순유입 동향	8
<표Ⅱ-5> 아시아 위기 국가들의 수출 비중 추이	9
<표Ⅱ-6> 아시아 국가들을 대상으로 산출한 경로별 위기 발생 확률	3
<표Ⅱ-7> 우리나라 기업들의 자금조달 내역 추이	3
<표Ⅱ-8> 아시아 국가들에 대한 선진국 은행들의 여신 비중 추이	3
<표Ⅱ-9> 미국이 아시아 국가들로부터 수입하는 품목별 비중	9
<표Ⅱ-10> 미국 시장에서 한국과 주요 아시아 국가들과의 수출경합도	0
<표Ⅱ-11> 경제위기 원인 1(전염효과) 관련 주요 지표상의 비교	4
<표Ⅲ-1> 적정 외환보유고의 산출과 추이	5
<표Ⅲ-2> 외채 관련 지표들의 추이	5
<표Ⅲ-3> 경제위기 원인 2(정부 정책) 관련 주요 지표상의 비교	6
<표Ⅳ-1> 우리 기업들의 주요 재무 관련 지표들의 추이	6
<표Ⅳ-2> 30대 재벌과 10대 재벌 간의 수익성 격차	6
<표Ⅳ-3> 한국의 10대 수출 주력 품목 변화 추이	6
<표Ⅳ-4> 우리 수출 주력 품목의 무역특화지수 추이	6
<표Ⅳ-5> 경제위기 원인 3(수출경쟁력) 관련 주요 지표상의 비교	71

• 그림 차례 •

<그림 II-1>	태국 증시와 외국 증시의 상관관계(주가수익률 기준)	3
<그림 II-2>	한국 증시와 외국 증시의 상관관계(주가수익률 기준)	3
<그림 II-3>	Salomon Smith Barney사의 한국 증시 편입 비중 추이	3
<그림 III-1>	경상수지 적자의 누적과 원화 가치의 고평가 문제	4
<그림 III-2>	외환보유고와 단기외채 비중 추이	4
<그림 III-3>	한국의 외환보유고와 EIU 국가 위험도	5
<그림 III-4>	외환보유고 관련 지표들의 추이	5
<그림 IV-1>	우리나라의 GDP 성장률과 수출 증가율 추이	5
<그림 IV-2>	엔화 약세와 반도체 가격 급락	5
<그림 IV-3>	교역조건의 악화 지속	6
<그림 IV-4>	명목임금상승률과 생산성 증가율	6
<그림 IV-5>	부동산 가격과 금리	6
<그림 IV-6>	제조업 부문의 수출경쟁력 추이	6
<부도>	수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이	8

〈요 약〉

I. 문제 제기와 방법론

- 1997년 금융·외환위기 발생 이후 정부와 기업, 금융권의 강도 높은 구조조정과 국민들의 적극적인 위기 극복 노력의 결과로 조기에 국제통화기금(IMF) 관리체제를 벗어날 수 있었던 우리 경제가 최근 들어서 세계경제 회복의 불확실성, 국제금융 및 원자재 시장의 불안, 과도한 가계 부채 등과 같은 위험요인들이 대두되면서 지난 1997년과 같은 상황의 위기에 직면할 수 있다는 우려가 높아지고 있음.
 - 2001년 8월 우리 정부는 IMF로부터 지원받은 자금(총 195억 달러)을 조기 상환하며 위기 극복을 선언한 가운데, 대외적으로도 경제주체들의 적극적인 구조조정 노력에 대해서 긍정적인 평가를 받고 있음.
 - 그러나 세계경제의 불확실성이 가중되고 있는 데다 대내적으로는 그 동안의 저금리 기조에 따른 부동산 가격의 급등, 과도한 가계 부채 등과 같은 위험요인들이 대두되면서 우리 경제가 1997년과 같은 상황의 위기에 직면할 수 있다는 우려가 제기되고 있음.
- 본 보고서는 2002년 현재 시점에서 1997년 말 이후 경제 구조적 변화를 감안하면서 금융·외환위기를 초래했던 원

인들을 중심으로 재점검·평가해 보고 향후 위기의 재발 가능성을 분석·평가하였음.

- 본 연구에서는 가계 부채 문제, 디플레 우려 등 최근 새로이 부각되고 있는 위험요인들은 분석하지 않았다는 점에서 경제위기 가능성을 포괄적으로 검토하지 않은 한계점이 있지만, 이는 앞으로의 연구과제로 남겨 두고 지난 1997년 위기를 초래한 원인들을 중심으로 당시 상황과 현재 상황을 비교·검토해 봄으로써 위기 재발 가능성을 평가해 보기로 함.
- 금융·외환위기의 원인과 배경에 대한 분석은 다각도로 이루어지고 있는 가운데 위기의 발생 원인은 크게 세 가지 즉, ① 동남아 위기의 전염효과, ② 정부의 정책 실기, ③ 수출경쟁력의 저하 등으로 요약됨.
- 동남아 위기의 전염효과와 정부의 정책 실기는 주로 금융부분의 원인인 반면 수출경쟁력의 저하는 실물부분의 원인이라 할 수 있음.

II. 경제위기 원인 1 : 금융·외환위기의 전염효과

- 1997년 우리 경제가 금융·외환위기에 직면하게 된 1차적인 배경은 태국에서 시작된 금융위기가 주변국으로 확산되면서 아시아 금융시장의 불안을 가속화시킨 영향이 크게

작용(금융위기의 전염효과)했기 때문임.

- 금융·외환위기의 전염효과는 금융권, 부동산, 무역 등의 경로를 통해 이루어지는 것으로 평가됨.
- Kaminsky-Reinhart(1998)의 분석에 따라 아시아 국가들(인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 싱가포르, 한국 등 6개국)을 대상으로 각 경로별로 밀접한 관계를 갖는 국가들을 하나의 그룹으로 분류하고 위기 발생 확률을 평가한 결과, 금융위기 발생 국가들의 비중이 25% 이상인 경우에 조건부 확률은 비조건부 확률보다 높게 나타남(<표 1> 참조).
 - 각 경로별로 금융위기가 발생한 국가들이 전체에서 차지

<표 1> 아시아 국가들을 대상으로 산출한 경로별 위기 발생 확률

	금융권 (필리핀 제외한 5개국)		주식시장 (아시아 6개국 전체)		무역 (인도네시아 제외한 5개국)	
	비조건부	조건부	비조건부	조건부	비조건부	조건부
0~25%	36.8	20.0	20.0	16.7	18.3	20.0
25~50%	36.8	40.0	20.0	35.1	18.3	40.0
50% 이상	36.8	74.2	20.0	81.4	18.3	85.9

자료 : IMF.

주 : 비조건부 확률은 전체 기간을 대상으로 산출한 위기 발생 확률이며, 조건부 확률은 각 권역별로 최소한 한 국가에서 금융위기가 발생한 경우를 조건부로 하여 산출한 위기 발생 확률임. 0~25%, 25~50%, 50% 이상이 의미하는 것은 금융위기가 발생한 국가들이 각 권역별로 차지하는 비중에 따라 구분한 것임.

〈표 2〉 경제위기 원인 1(전염효과) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
금융 지표	원/달러 환율	844.0	1,415.2	1,313.5	1,200.4	2002. 12월말 현재
	외평채 스프레드	80bp	568bp	81bp	80bp	산업은행 발행채 2002. 12월말 현재
전염효과 I 금융권	은행 차입 비중	일 : 33% 미 : 13%	일 : 28% 미 : 20%	일 : 18% 미 : 28%	일 : 14% 미 : 31%	2002. 2/4분기 현재
전염효과 II 유동성	신홍개도국 민간자본유입(순)	328	266	126	123	10억달러 2002년은 예상치(IIIF)
	• 아시아 5개국	103	-1.1	9.4	9.2	아시아 5개국 : 한국, 태국, 인도, 말련, 필리핀
	• 중남미 국가	97.3	108	46	29	
	증시 상관계수 (MSCI, US 기준)	태 : 0.10 미 : 0.01	태 : 0.22 미 : 0.42	태 : 0.72 미 : 0.64	태 : - 미 : 0.77	태 : 태국, 미 : 미국 태국 : 2001. 10월까지 미국 : 2002. 12월까지
	SSB BMI 가중치	11	6	62	87	2002. 12월, 전체=10,000
전염효과 III 무역	교역 비중					수출 금액 기준
	• 대아시아 5개국	8.8	8.8	6.9	-	(한국 대외 수출 대비)
	• 대미국	16.0	15.2	20.9	-	
	ASEAN 국가의 수출경합지수	0.74	0.75	0.70	0.69	미국수입시장 기준 (2002. 10월 기준)

자료 : 산업연구원 작성.

주 : SSB BMI 가중치는 살로먼스미스바니사가 BMI(Broad Market Index) 산정시 한국 증시에 대한 편입 가중치.

하는 비중이 높아질수록 위기 발생 확률도 높아지며, 특히 수출경합도 등 무역관계를 통한 전염효과에서 위기 발생 확률은 가장 높게 나타남을 알 수 있음.

- 금융권을 통한 전염효과는 금융·외환위기가 발생하기 이전까지는 우리나라를 포함한 아시아 국가들이 일본계 은행

으로부터 차입하는 비중이 30%대를 기록하면서 미국, 독일, 영국에 비해서 상당히 높은 수준에 있었음. 그러나 금융·외환위기 이후 현재까지 아시아 국가들이 일본계 은행으로부터 차입하는 비중은 20% 수준까지 하락하는 추세에 있는 반면, 미국이나 유럽계 은행으로부터 차입하는 비중은 점진적으로 상승하는 추세를 이어가고 있음.

- 유동성을 통한 전염효과는 금융·외환위기가 발생하기 전까지는 외국 증시와의 상관계수가 0.5 이하로서 비교적 낮은 수준을 유지했으나, 최근 들어 국내외 금융시장의 발달로 외국 증시와의 동조화가 확대되고 있는 가운데 우리 증시에 대한 외국인 투자 비중은 높아지고 있는 추세임.
- 수출을 통한 전염효과는 태국과의 미국시장에서 수출경합도가 금융·외환위기 당시에는 0.65~0.67로 말레이시아, 필리핀 다음으로 높았음. 위기 이후에는 수출시장 다변화 노력을 경주한 결과 미국 수입시장에서 우리나라는 아시아 개도국들(특히 ASEAN 국가들)과의 수출경합도는 낮아지는 추세에 있으나 여전히 높은 수준(0.70)을 유지하고 있다는 점과 중국과의 수출경합도가 점차 높아지고 있는 점은 주시해야 할 것임.

Ⅲ. 경제위기 원인 2 : 정부의 정책 실기

- 우리 경제가 1997년에 금융·외환위기를 맞게 된 직접적인

배경은 동남아 국가들의 연쇄적인 금융위기에 따른 전염효과
의 영향이 크게 작용했지만, 외환위기 발생을 전후로 한
대내·외 여건의 변화에 정부가 적절하게 대응하지 못했다
는 측면에서 정책 실기 요인을 고려할 수 있음.

- 우리 정부는 1997년 당시 원화에 대한 절하 압력이 가중되
는 상황에서 기존의 관리변동환율제를 경직적으로 운용한
결과 외환보유고가 급속도로 고갈되는 부작용을 초래하였음.
 - 1997년 당시 우리나라의 국가 위험도는 비교적 낮은 수준
에 있었으나, 단기외채가 급증한 영향을 받아 적정 외환
보유고는 매우 높게 나타났던 반면, 실제 외환보유고는
이의 절반에도 미치지 못했었음.
 - 단기외채 비중은 1990년대 들어 상승세를 지속하면서
1996~97년에는 아시아 국가들 가운데서 매우 높은 수준
을 기록하고 있었는데도 불구하고, 정부는 만기 도래한
단기외채의 심각성을 파악하지 못하고 외환보유고 관리에
허점을 드러냈음.
- 또한 1995년을 전후로 정부가 민간 주도의 경제정책을 추
진하면서 기업들의 과잉투자를 적절히 제어하지 못한 측면
이 기업들의 부실화를 초래하였고, 이것이 금융기관들의 부
실화로 이어졌음.
 - 1990년대 들어 정부가 자동차, 반도체, 철강, 항공, 석유화
학 등의 업종에서 기업들의 신규 진입을 허용하는 등 규
제완화정책을 추진한 결과 기존 업체들과 신규 업체들 간

의 투자 경쟁이 치열하게 전개되었음.

- 금융·외환위기 이후 2002년 현재 외환보유고는 적정 수준을 초과하고 있는 것으로 판단되며, 외채 관련 지표들도 1997년 당시에 비해서 대체로 안정적인 추이를 보여줌.
 - 2002년 현재 IMF의 방식대로 산출한 적정 외환보유고의 범위는 최소 520억 달러에서 최대 630억 달러 수준에 이르고 있는데 반해, 실제 외환보유고는 이의 2배에 달하는 1,200억 달러(12월 기준)를 기록하고 있음.

〈표 3〉 경제위기 원인 2(정부 정책) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
경제 지표	경상수지 (GDP대비 %)	-23.0 (-4.4)	-8.2 (-1.7)	8.6 (2.1)	6.7	10억 달러, 2002. 11월
	실질실효환율(ADB)	104.5	100.3	91.5	97.7	90년=100, 2002. 11월
외환보유고 관 리	적정범위(IMF)	94.9~ 96.5	65.7~ 67.8	44.3~ 49.5	52.2~ 63.4	10억 달러, 2002. 10월
	실제 수준	34.0	20.4	102.8	116.9	10억 달러, 2002. 10월
	EIU 국가위험도	0.15	0.36	0.29	0.28	2002. 10월 기준
	외환보유고/수입	22.6%	14.1%	72.8%	80.9%	2002. 9월 기준
외채 관리	총외채(재정부)	163.5	159.2	117.7	130.5	10억 달러, 2002. 11월
	단기채 비중	57.1%	39.9%	33.3%	39.8%	2002. 11월
	외환보유고/외채	19.8%	12.4%	87.1%	90.2%	2002. 11월
	외채/수출	110.1%	115.7%	65.7%	68.9%	2002. 3/4분기
	외채/GDP	32.5%	40.2%	28.2%	28.2%	2002. 3/4분기

자료 : 산업연구원(KIET) 작성.

- 최근 우리나라의 외채 관련 지표들이 1997년 당시만큼 우려할 정도로 급격한 변화를 나타내고 있지 않으며 대체로 안정적인 추이를 보여주고 있지만 단기외채 비중이 점진적으로 상승하고 있다는 점은 주시해야 함.
- 또한 위기 발생 이후 금융감독시스템 강화와 조기경보체제 구축 등을 통해서 위기 재발 방지에 노력하고 있는 점은 적절한 것으로 판단됨.

IV. 경제위기 원인 3 : 수출경쟁력의 저하

- 지금까지 살펴본 경제위기의 원인 1(외부 충격에 의한 전염 효과)과 원인 2(정부의 정책 실기)는 주로 금융·외환부문에서 위기를 촉발·심화시킨 원인이라고 한다면, 실물부문에서는 1995년 이후 고비용·저효율의 생산구조로 인한 실물 경기의 하강과 교역조건의 악화로 인해 취약해진 수출 경쟁력이 금융·외환위기를 경제 전반으로 확대시키는 결과를 초래했음.
- 무역특화지수(Intra-Industry Trade Index)로 본 제조업 수출경쟁력은 1990년대 들어서 추세선을 하회하며 1996년에는 1979년 이후 역사적으로 두 번째로 낮은 수준까지 떨어지면서 경쟁력이 매우 취약한 상황을 나타내었음. 오히려 금융 위기가 발생한 1997년 당시에는 소폭의 상승세를 보이면서 점진적으로나마 회복 국면에 접어드는 모습을 나타냈음.

- 그러나 최근 들어 제조업 수출경쟁력이 약화되는 모습을 나타내고 있음. 2001년 무역특화지수는 추세선에서 크게 벗어나지 않았고 1997년 위기 당시와 1990년대 평균보다는 높은 수준을 기록하고 있지만, 장기 추세상으로 하강 국면에 접어들 조짐을 보이고 있다는 점을 주시해야 함.
- 2002년 11월 현재까지 지난해보다 낮은 0.17을 기록하면서 하락세가 이어지고 있는 것으로 판단됨.
- 2001년 품목별 무역특화지수를 보면 대부분의 품목들이 1997년 금융·외환위기 발생 당시와 1990년대 평균 수준을

<표 4> 우리 수출 주력 품목의 무역특화지수 추이

	1997년 금융위기 당시			2000년 이후 현재				비고 90년대 평균
	1996	1997	추세와의 편 차	2000	2001	2002 (1~11월)	추세와의 편 차	
제조업	0.04	0.11	▲0.04	0.18	0.18	0.17	▲0.02	0.12
무선통신	-0.11	0.21	▲0.11	0.63	0.70	0.76	0.05	0.18
컴 퓨 터	0.13	0.22	▲0.06	0.30	0.31	0.40	0.04	0.24
가 전	0.67	0.65	▲0.02	0.62	0.59	0.57	▲0.03	0.69
반 도 체	0.18	0.14	0.00	0.13	-0.04	-0.02	▲0.06	0.15
섬 유 류	0.53	0.57	▲0.03	0.59	0.53	0.47	▲0.06	0.64
철강제품	-0.13	-0.02	▲0.07	0.06	0.08	-0.02	▲0.08	0.06
선 박	0.51	0.70	0.00	0.86	0.83	0.82	▲0.04	0.64
자 동 차	0.63	0.72	0.03	0.79	0.76	0.70	▲0.10	0.58
석유화학	0.15	0.23	0.00	0.35	0.35	0.37	▲0.07	0.12
일반기계	-0.55	-0.45	▲0.06	-0.31	-0.17	-0.15	0.00	-0.49

자료 : 한국무역협회 ; 산업연구원.

주 : ▲는 마이너스로서 추세를 하회하는 경우임.

상회하고 있었지만, 2002년 11월 현재까지 2001년보다 낮은 품목들과 추세선을 하회하는 품목들이 늘어난 것으로 나타나 경쟁력의 약화 조짐을 반영하고 있음.

- 1990년대 말 IT 경기 침체의 영향을 감안하더라도 반도체 업종이 1987년 이후 처음으로 마이너스를 기록한 것을 제외하고는 무선통신기기, 컴퓨터 부문에서는 추세적으로 상승 기조를 이어가고 있으며, 수입 특화 정도가 높은 일반기계도 수입특화가 개선되면서 경쟁력을 쌓고 있는 것으로 분석됨.
- 반도체 부문의 경우 2002년 11월까지 -0.02을 기록하며 지

〈표 5〉 경제위기 원인 3(수출경쟁력) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
경제 지표	경제성장률	6.8%	5.0%	3.0%	5.8%	2002. 3/4분기
	엔/달러 환율	116.6	130.0	131.0	118.8	2002. 12월말
	반도체 수출단가	329.6	239.1	48.1	45.3	2000년=100, 2002. 10월
	순상품교역조건	125.6	121.8	95.5	97.1	2000년=100, 2002. 10월
기업 재무지표	자기자본비율	23.9%	20.2%	35.4%	42.4%	2002년 상반기 현재
	부채비율	317.1%	396.2%	182.2%	135.6%	2002년 상반기 현재
	금융비용부담	5.83%	6.38%	4.16%	3.00%	2002년 상반기 현재
	차입금 평균금리	11.2%	10.6%	9.4%	8.2%	2002년 상반기 현재
수출경쟁력	제조업 전체	0.04	0.11	0.18	0.17	2002. 1~11월 현재
	• 반도체	0.18	0.14	-0.04	-0.02	2002. 1~11월 현재
	• 무선통신	-0.11	0.21	0.70	0.76	2002. 1~11월 현재
	• 컴퓨터	0.13	0.22	0.31	0.40	2002. 1~11월 현재
	• 가 전	0.67	0.65	0.59	0.57	2002. 1~11월 현재
	• 섬유류	0.53	0.57	0.53	0.47	2002. 1~11월 현재

자료 : 산업연구원(KIET) 작성.

난해보다는 다소 높은 수준에 있다 하더라도 연말까지 플러스로 전환되지 않는다면, 2년 연속 마이너스를 지속하여 약세 기조에서 벗어나지 못하게 될 것임.

- 선박과 자동차 업종은 2002년 11월 현재까지 각각 0.82와 0.70을 기록하며 여타 업종에 비해서 경쟁력을 유지하고 있는 것으로 분석됨.
- 그러나 가전, 섬유류 등의 경쟁력은 중국을 비롯한 동남아 국가들의 저가 품목에서 밀려 완전한 하강 기조에 접어든 것으로 판단되며, 철강도 1997년 이후 처음으로 마이너스를 기록하면서 추세선을 크게 벗어나 있음.

V. 정책적 시사점

- 2002년 현재 한국경제는 1997년 말과 같은 경제위기를 겪을 가능성은 상대적으로 낮은 것으로 평가됨.
- 1997년 금융·외환위기를 초래한 원인들을 평가한 결과, 1997년 말 금융·외환위기에 가장 큰 영향을 미친 것은 ‘금융위기의 전염효과’이며 이어서 ‘정부의 정책 실기’와 ‘수출경쟁력 저하’는 상대적으로 작은 영향을 미친 것으로 분석됨.
- 2002년 말 현재 만약 경제위기가 올 가능성이 있다면, 이는 ‘수출경쟁력 저하’가 상대적으로 큰 요인이 되며 이어서 ‘금융위기의 전염효과’, 다음으로 ‘정부의 정책 실기’일 것으로 평가됨.

- 지난 1997년 금융·외환위기의 1차적인 배경은 무엇보다도 동남아 국가들의 연쇄적인 금융위기로 인한 전염효과의 영향이 큰 가운데 정부의 정책 실기가 위기를 가속화시켰으며, 실물 경기의 하강 국면에서 수출경쟁력도 취약한 상황이었기 때문에 경제 전반으로 위기가 확대되었음.
- 2002년 현 시점에서는 그 동안 상승 기조를 유지해 온 수출경쟁력이 하강 기조로 접어들 조짐을 보이고 있다는 점에서 수출경쟁력의 저하가 애로요인이 될 수 있는 반면, 금융위기의 전염효과와 정책 실기에 의한 위기 재발 가능성은 상대적으로 낮아 보임.
- 1997년 위기를 초래한 세 가지 원인의 시각에서 정책당국은 위기 재발을 억제하기 위해 각 원인별로 다음과 같은 노력을 경주해야 할 것임.
- 우선, 향후 금융·외환위기의 전염효과가 어떠한 발생 경로를 통해 나타날 것인지를 정확하게 예측한다는 것은 어려우나, 세계경제의 글로벌화와 실물·금융시장의 개방화가 진척되고 있는 상황에서 우리 경제가 금융·외환위기의 전염효과라는 위협에서 완전하게 벗어나기는 어려워 보임.
- 따라서 금융권을 통한 전염효과에 있어서는 일본계 은행으로부터 차입 비중이 줄어드는 대신에 미국과 유럽계 은행으로부터 차입 비중이 점진적으로 높아지는 추세에 있으므로, 단일 국가로부터의 차입 비중이 과도하게 높아지

지 않도록 하는 사전적인 감시·감독 기능이 강화되어야 할 것임.

- 유동성과 관련해서는 국제금융시장의 개방화·통합화가 추진되면서 전염효과 가능성이 상대적으로 높아지고 있기 때문에, 대외 신뢰도의 제고 노력과 자본 유출·입에 대한 감독·관리가 지속되어야 함.
 - 무역을 통한 전염효과와 관련해서는 아시아 국가들과의 수출 경쟁에서 유리한 위치를 차지하기 위해서 기술 개발과 품질 향상을 통한 경쟁력 제고 노력이 이루어져야 할 것이며, 자유무역협정(FTA)의 추진 등을 통해 역내 교역 활동을 강화함으로써 외부 충격의 부작용을 완화할 수 있도록 해야 함.
- 둘째, 1997년 금융·외환위기 당시 정부가 적절하게 대응하지 않았던 정책 실기의 우려를 범하지 않기 위해서 정책당국이 외환보유고 관리·유지를 강화하고 사전 외채 감시·감독에 적극 노력해야 함.
- 다만 외환보유고의 관리에 있어 적정 수준을 초과하는 경우에는 기회비용이 발생한다는 점에서, 적정 수준을 초과하는 부문은 생산성이 높은 분야에 전략적 투자가 이루어질 수 있도록 유도해야 함.
 - 외채와 관련해서는 단기외채 비중의 추이를 면밀히 주시하고, 국제금융시장의 변화와 관련된 단기자금 이탈 가능성을 수시로 점검해야 할 것임.

- 셋째, 무역특화지수로 본 수출경쟁력이 금융위기 발생 이후에는 상승 기조를 유지하다 2002년 들어 추세선 이하로 떨어지면서 장기 추세적으로 하강 기조로 접어드는 조짐을 나타내고 있는 점에 주시해야 할 것임.
 - 아직까지는 대다수의 품목에서 1990년대 평균 수준을 상회하고 있다는 점에서 수출경쟁력이 전적으로 취약한 상황은 아니지만, 금융위기 이후에도 하강 기조가 완연하게 나타나고 있는 품목(가전, 섬유류 등)들을 주시해야 할 것임.
 - 수출경쟁력의 추가 하락을 방지하고 강화 기조로 전환하기 위해 제품 차별화와 국제적 제휴가 가능하도록 기술개발, 부가가치사슬의 효율성 제고, 전략적 무역 등을 위한 경쟁력 강화 방안이 마련되어야 함.
 - 특히 ASEM과 APEC을 잇는 기점으로 동북아 경제협력의 중심지(hub) 역할을 수행할 수 있는 능력을 확보하는 것이 중요함. 산업구조 측면에서 동북아 지역 내에서 산업내 무역, 즉 동종업종 내에서 제품 차별화와 공정간 분업이 이루어지고 있는 점에 유의하여 분업의 이익을 극대화하기 위한 노력을 추진해야 함.
 - 수출경쟁력 강화 노력을 종합적인 산업경쟁력 강화 정책과 연계하여 정책효과를 극대화하는 것이 필요함. 즉 신산업 및 융합산업의 육성, 기술개발, 통상마찰 해소, 지역혁신을 위한 클러스터(cluster), 기업 및 금융 구조조정, 첨단인력 양성, 통상마찰 해소, 성장잠재력 확충 등을 연

게시켜 효과적이고 효율적인 정책 프레임워크를 구성하는 것이 매우 중요함.

- 실례로, 1988년 이후 미국의 경쟁력강화위원회나 1993년 이후 무역진흥위원회(TPCC) 등에서 추진한 정책연계전략과 동일한 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대됨. TPCC는 매년 중요한 무역 현안과제를 설정하고 19개 무역 관련 정부부처들의 전문가들을 모아 종합적인 수출전략(정책자료명 : *National Export Strategy*)을 수립·집행·평가하고 있음.
- 이와 같은 기능을 추진하기 위해서 「산업경쟁력강화위원회(가칭)」를 구성·운영할 필요가 있음.
- 동 위원회는 설립 목적에 맞춰 국가(정부) 주도로 기업과 대학, 연구기관, 나아가 국민의 참여 하에 운영되어야 함.
- 이러한 경쟁력 강화와 성장잠재력 확충을 위해서는 재정·금융 정책과 미시·산업정책간 연계를 강화하여 종합적인 정책이 이루어지도록 하는 노력이 필요함.
- 1990년대 미국경제가 신경제를 구가할 수 있었던 요인 중 하나가 미국연방준비이사회(FRB)가 경기부양과 산업 경쟁력 강화를 목표로 통화정책을 활용하였다는 점을 인식해야 함(*Business Week*, 2000).

I. 문제 제기와 방법론

- 1997년 금융·외환위기 이후 우리 경제는 적극적인 위기 극복 노력에 힘입어 4년여 만에 국제통화기금(IMF) 관리체제에서 벗어나는 데 성공했으나, 2002년 하반기 들어 세계 경제 여건의 불확실성 증대와 국제금융시장의 불안 지속, 그리고 가계 대출 급증 문제 등과 같은 위험요인들이 대두되면서 지난 1997년과 같은 상황의 위기에 빠질 수 있다는 우려가 높아지고 있음.
- 금융·외환위기 직후 우리 정부는 강도 높은 구조개혁을 추진하고 국민들도 위기 극복 노력에 적극 동참한 결과, 단기간에 대외 신뢰도를 크게 제고시킬 수 있었을 뿐만 아니라, 아시아 금융위기 국가들 가운데서도 구조조정 성과와 관련해서 대체로 긍정적인 평가를 받고 있음.
 - 아시아개발은행(ADB)은 지난 2002년 3/4분기에 발간한 보고서(*Asia Economic Monitor*, 7월)를 통해 금융·외환위기를 겪은 아시아 국가들이 경제적인 측면에서 비교적 견조한 성장세를 이어가고 있는 가운데서도, 특히 한국은 금융 및 기업 구조조정 측면에서 상당한 진척 속도를 보이고 있다는 점을 들어 높이 평가함.

- 2001년 8월 23일 우리 정부는 IMF로부터 지원받은 자금(총 195억 달러)을 조기에 상환함으로써 IMF 관리체제를 완전히 벗어났다고 선언하였음.
- 그러나 2002년 하반기 들어 대외적으로 미국을 비롯한 선진국 경기의 회복이 당초 기대와 달리 더디게 이루어지고 있는 데다, 미국 증시의 약세 기조 등 국제금융시장의 불안 지속, 미국-이라크 전쟁과 유가의 상승 기조가 이어지면서 세계경제의 향방은 불투명해지고 있음.
 - 또 대내적으로는 2001~2002년 상반기에 걸쳐 저금리 기조 하에서 소비 주도의 견조한 성장을 지속해 올 수 있었지만, 이 과정에서 부동산 가격이 급등하고 가계 대출이 급격하게 증가하면서 금융기관들의 부실화를 우려해야 하는 상황에 직면함.
- 이에 따라 본 보고서에서는 2002년 말 현재의 상황이 1997년 금융·외환위기가 발생한 당시와 비교하여 경제적 여건과 구조적인 측면에서 다른 점이 있지만, 1997년 금융·외환위기를 초래한 요인들을 중심으로 2002년 현 시점에서 재점검·평가해 보고 위기 재발 가능성을 분석해 보고자 함.
 - 본 연구에서는 가계 부채 문제, 디플레 우려 등 최근 새로이 부각되고 있는 위험요인들은 분석하지 않았다는 점에서 경제위기 가능성을 포괄적으로 검토하지 않은 한계 점이 있지만, 이는 앞으로의 연구과제로 남겨 두고 지난 1997년 위기를 초래한 원인들을 중심으로 당시 상황과 현

재 상황을 비교·검토해 봄으로써 위기 재발 가능성을 평가해 보기로 함.

- 1997년에는 동남아 국가들의 연쇄적인 금융·외환위기 발생이라는 1차적인 배경 하에서 위기가 촉발·심화되는 모습을 보였으나, 현 시점에서는 실물부문에서의 위기 도래 가능성에 대한 우려도 높아지고 있다는 점에서 위기의 원인과 성격이 1997년 당시와 차이가 있을 수 있음.
- 경제위기의 개념 및 유형과 관련해서는 분석에 따라 다르지만, 본고에서 언급하는 경제위기는 지난 1997년과 같은 상황의 위기로 국한함(경제위기의 개념과 유형에 대해서는 이종규(2000, p. 7~24)를 참조).
- 1997년 우리 경제가 금융·외환위기를 겪게 된 원인과 관련해서는 다양한 분석과 주장이 제기되어 왔음.¹⁾
 - 지난 1997년의 금융·외환위기는 대내·외 요인들이 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있지만, 그 원인은 ① 동남아 국가들의 금융·외환위기 발생으로 시작된 금융위기의 전염효과(contagion effect), ② 정부의 정책 실기, 그리고 ③ 수출경쟁력의 저하 등 크게 세 가지로 대별할 수 있음.

1) 그 동안 학계를 중심으로 1997년 경제위기의 원인에 대해 종합적인 진단이 이루어졌지만, 대체로 1997년 말 이후의 경제위기를 금융 측면에서의 위기로 포착하면서, 한국경제의 구조적 문제점을 필요조건으로, 동남아 통화위기의 충격과 정부의 실책을 충분조건으로 발생한 것으로 분석되고 있음(박태영, 「새천년 한국의 신산업정책」, 2000. 1.).

- 금융위기의 전염효과와 정부의 정책 실패는 금융부문의 원인이라고 본다면, 수출경쟁력의 저하는 실물부문에서의 원인이라고 볼 수 있음.
- 본고에서는 상기한 세 가지 원인에 초점을 맞추어 당시와 현재의 상황이 어떻게 다르고, 현 시점에서 1997년 상황과 같은 위기 재발 가능성을 평가해 보기로 함.

Ⅱ. 경제위기 원인 1 : 금융외환위기의 전염효과

1. 1997년 당시 상황

- 1997년에 우리 경제가 금융·외환위기를 겪게 된 1차적인 배경은 태국에서 시작된 금융·외환위기가 주변국으로 확산되면서 아시아 금융시장의 불안을 가속화시킨 영향(금융 위기의 전염효과)이 컸기 때문임.
 - － 1997년 7월 2일 태국 정부가 외환시장에서 바트화에 대한 지지를 중단하고 평가절하를 용인(변동환율제 이행)한 이후 불과 1개월 만에 필리핀(7월 11일), 말레이시아(7월 1일), 인도네시아(8월 14일)도 환율 방어에 잇달아 실패하면서 금융·외환위기는 아시아 주변국으로 확산되었음.
 - － 우리나라는 원화 환율 방어를 위해 정책당국이 적극 시장 개입에 나섰지만, 외국인 투자자들이 아시아 지역에 대한 투자 비중을 축소시키고 대기업들의 연쇄 도산으로 대외 신뢰도가 급락하는 상황에서 원화 절하 압력을 견디지 못하고 1997년 11월 19일 환율 변동폭을 2.25%에서 10%로

확대한 후 1997년 12월 16일에는 자유변동환율제로 이행함.

(1) 전염효과의 개념과 발생 경로

- 금융위기의 전염효과(contagion effect)는 한 나라의 금융·외환위기가 다른 나라로 확산·이전되면서 또 다른 위기를 초래하는 현상을 의미하며, 이는 환율, 금리, 외평채 스프레드 등 금융시장 관련 가격 변수들의 추이와 변화에 대한 분석을 통해서 확인할 수 있음(<표II-1> 참조).
- 환율의 경우, 대다수 아시아 국가들이 1997년 당시 고정환율제나 관리변동환율제를 채택하고 있었기 때문에 위기 발생 이전에는 변동폭이 상대적으로 미미하다가 자유변동환율제로 이행하면서 통화 가치가 대폭적으로 절하되는 모습을 나타냄.
 - 다만 말레이시아는 1998년 9월부터 자본 통제를 단행하고, 링깃트화의 미 달러화 대비 환율을 3.8로 유지시키는 고정환율제를 채택함.
- 미국 재무성에서 발행한 국채 수익률과 아시아 각국에서 발행한 외평채 수익률 간의 스프레드를 보면, 태국이 가장 빠른 시점에서 급상승하고 한국, 인도네시아, 필리핀, 말레이시아가 그 뒤를 따르고 있음.
- 이러한 금융위기의 전염효과는 대체로 금융위기가 처음 발생한 국가와 지리적으로 가깝고 경제적으로 긴밀한 관계에 있는 나라에서 나타남.

〈표 II-1〉 아시아 국가들의 환율 및 외평채 스프레드 추이(월말 기준)

	환율(대미 달러 기준)					외평채 스프레드(bp)				
	인니	한국	말린	필리핀	태국	인니	한국	말린	필리핀	태국
1997. 5	2,432.5	891.8	2.51	26.37	25.83	117	85	31	205	95
1997. 6	2,432.0	888.1	2.52	26.39	25.88	111	83	29	194	90
1997. 7	2,615.0	892.0	2.64*	29.25*	31.83*	121	89	37	211	100
1997. 8	2,900.0*	900.8	2.96	30.15	34.38	147	115	36	223	136
1997. 9	3,285.0	914.8	3.20	33.85	36.33	150	113	39	243	173
1997.10	3,590.0	965.1	3.44	34.80	40.90	254	261	43	468	396
1997.11	3,647.0	1,112.3*	3.50	34.68	40.20	255	270	36	360	418
1997.12	4,375.0	1,415.2*	3.89	39.90	48.00	445	568	208	366	447
1998. 1	10,550.0	1,688.8	4.55	42.50	52.50	629	354	215	368	453
1998. 2	8,800.0	1,652.6	3.68	40.15	43.05	645	327	245	346	296
1998. 3	8,600.0	1,378.8	3.64	37.32	39.35	515	319	210	332	249
1998. 4	8,085.0	1,338.2	3.74	40.05	38.61	539	320	211	369	270

자료 : Baig-Goldfajn(1998).

주 : *는 환율 변동 제한 폭을 확대 또는 자유변동환율제로 이행한 시점 ; 음영 부문은 급상승하기 시작한 시점.

- 지리적으로 가깝다는 것은 양국이 동일 권역에 있는 경우를 의미하며, 경제적으로 긴밀한 관계에 있다는 것은 금융 또는 무역이라는 매개체를 통해서 서로 연계되어 있다는 것을 의미함.
- Kaminsky-Reinhart(1998)는 과거 금융위기를 겪었던 국가들을 대상으로 위기지수(crisis index)를 산출하고 동 지수가 임계치를 초과하면 위기가 발생한 것으로 간주하여 향후 12개월 내에 위기가 발생할 확률을 비조건부 또는 조건부로 각각 산출한 결과를 토대로 전염효과를 분석함.

- 비조건부 확률은 다른 나라에서의 금융위기 발생 여부와 무관하게, 그리고 조건부 확률은 한 나라에서라도 금융위기가 발생한 경우를 조건부로 하여 산출한 위기 발생 확률을 각각 의미함.
 - 여기서 조건부 확률은 금융위기가 발생한 국가들이 특정 권역에서 차지하는 비중(0~25%, 25~50%, 50% 이상)에 따라 다르게 산출할 수 있음.
- 외환시장압력 지표 (EMP_t) = $(\Delta e/e_t) - \beta \cdot (\Delta r/r_t)$
 (여기서, $\beta = \sigma_e/\sigma_r$)
- 위지수(crisis index) = 1 if $EMP_t > 2.5 \cdot \sigma_{EMP} + \mu_{EMP}$
 여기서 e : 대미 환율, r : 외환보유고, μ : 평균, σ : 분산 등을 의미함.
 - 분석 기간 : 1970년 1월~2001년 12월
 - 분석 대상 국가 : 15개국
 - 아시아 6개국 : 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 싱가포르, 한국
 - 중남미 9개국 : 아르헨티나, 볼리비아, 브라질, 콜롬비아, 칠레, 멕시코, 페루, 우루과이, 베네수엘라
- 분석 대상 국가 전체로 보면, 금융위기 발생 국가들이 특정 권역에서 차지하는 비중이 0~25%인 경우 조건부 확률은 14.3%로 비조건부 확률 23.2%보다 낮은 것으로 분

석됨. 이는 아시아 지역이나 중남미 지역으로 분리하여 살펴보다도 모두 동일하게 나타남(<표Ⅱ-2> 참조).

- 다만 비조건부 확률은 중남미 지역(25.3%)의 경우가 아시아 지역(20%)보다 높게 나타난 반면, 조건부 확률(0~25%)은 아시아 지역(16.7%)의 경우가 중남미 지역(15.3%)보다 높게 나타남.
- 금융위기 발생 국가들이 특정 권역에서 차지하는 비중이 25~50% 이상인 경우의 조건부 확률은 33.6%로서 비조건부 확률 23.2%에 비해 높게 나타나며 위기 발생 가능성이 높아짐을 시사함. 이러한 양상은 아시아 지역이나 중남미 지역에서 모두 동일하게 나타남(<표Ⅱ-2> 참조).
- 동일 조건하에서 아시아와 중남미 지역, 모두 조건부 확률이 비조건부 확률보다 높게 나타나고 있으며, 특히 아시아와 중남미 지역의 조건부 확률은 각각 35%와 39%를 상회하여 분석 대상 국가 전체를 대상으로 산출한 확률(33.6%)보다도 높게 나타났음.
- 금융위기 발생 국가들이 특정 권역에서 차지하는 비중이 50% 이상인 경우 조건부 위기 발생 확률은 53.3%로서 조건이 없는 경우의 23.2%에 비해 높게 나타남. 이는 아시아 지역이나 중남미 지역에서 모두 동일함(<표Ⅱ-2> 참조).
- 동일 조건하에서 아시아와 중남미 지역, 모두 조건부 확률이 비조건부 확률보다 높게 나타나고 있으며, 특히 아

〈표 II-2〉 과거 금융위기 발생 국가들을 대상으로 산출한 위기 발생 확률

	전 체		아시아		중남미	
	비조건부	조건부	비조건부	조건부	비조건부	조건부
0~25%	23.2	14.3	20.0	16.7	25.3	15.3
25~50%	23.2	33.6	20.0	35.1	25.3	39.3
50% 이상	23.2	53.3	20.0	81.4	25.3	58.0

자료 : IMF.

주 : 비조건부 확률은 전체 기간을 대상으로 산출한 위기 발생 확률이며, 조건부 확률은 각 권역별로 최소한 한 국가에서 금융 위기가 발생한 경우를 조건부로 하여 산출한 위기 발생 확률임. 0~25%, 25~50%, 50% 이상이 의미하는 것은 금융위기가 발생한 국가들이 각 권역별로 차지하는 비중에 따라 구분한 것임.

시아와 중남미 지역의 조건부 확률은 각각 81%와 58%를 상회하여 분석 대상 국가 전체를 대상으로 산출한 확률(53.3%)보다도 높게 나타남.

- 이러한 금융·외환위기의 전염효과가 발생하는 경로와 관련해서는 금융권, 부동산, 무역 관계 등 크게 세 부문으로 살펴볼 수 있음(Kaminsky-Reinhart, 1998)

(2) 금융권을 통한 전염효과

- 금융·외환위기가 금융권을 통해 확산·이전되는 것은 외국자본 조달 비중이 높은 개도국들이 특정 국가의 금융권, 특히 미국, 일본 등 선진국계 금융권에 대한 의존도가 높아 위기 발생시 이들 선진국계 금융권이 자금 회수 및 대출 축소에 나서게 되면 부동산 애로를 겪게 되고, 이것이 다른

개도국에 연쇄적으로 파급·확산되는 경우를 의미함.

- 지난 1990년대 초 금융·외환위기를 겪은 중남미 국가들은 대부분 미국계 은행들로부터의 자금 조달 비중이 상대적으로 높았던 것으로 나타남.
- 아시아 국가들은 일본계 은행으로부터의 차입 비중이 상대적으로 높았다는 측면에서 금융권을 통한 전염효과가 작용했을 것으로 추정됨.
- － 아시아 국가들이 일본계 은행으로부터 차입하는 비중은 1990년대 들어 점차 하락하는 추세였으나, 위기가 발생하기 전까지는 30% 수준으로서 미국, 독일, 영국에 비해 상당히 높은 수준에 있었음(<표Ⅱ-3> 참조).

〈표Ⅱ-3〉 1996년 말 당시 아시아 국가들에 대한
외국 은행들의 여신 비중

단위 : %

	일 본	미 국	유 럽			총 계 (10억 달러)
			독 일	영 국	전체(10국)	
홍 콩	28.5	7.5	10.7	33.1	61.7	141.5 (100)
싱가포르	29.2	6.4	21.6	16.7	61.8	201.4 (100)
중 국	36.0	5.4	12.1	11.5	54.4	49.5 (100)
인도네시아	43.3	12.4	10.2	7.1	40.8	54.2 (100)
말레이시아	33.8	26.4	14.2	5.2	37.5	27.1 (100)
필리핀	10.7	40.7	11.9	7.7	44.9	15.3 (100)
한 국	33.0	18.2	12.8	7.9	45.4	78.1 (100)
대 만	11.3	34.1	8.4	8.8	49.8	31.4 (100)
태 국	54.8	11.6	9.6	6.5	31.1	72.0 (100)
동아시아 계	31.2	18.1	12.4	11.6	47.5	670.5 (100)

자료 : Bank for International Settlements.

- 1980년대 일본경제가 호황을 구가한 기간에는 아시아 국가들이 일본계 은행으로부터 차입하는 비중은 50% 수준까지 육박, 1990년대 들어서 30% 수준으로 낮아졌지만, 단일 국가로서는 여전히 높은 수준이었음.
- 일본계 은행들이 아시아 지역에 대한 대출을 점차적으로 줄여나간 것은 1990년대 들어 일본경제가 상당 기간 불황에서 벗어나지 못한 영향도 있지만 태국의 금융·외환 위기가 결정적인 요인으로 작용했다는 판단임.

(3) 유동성을 통한 전염효과

- 금융·외환위기는 유동성(liquidity)을 통해 전염될 수 있는데, 이는 다수의 개도국들을 대상으로 투자 포트폴리오를 구성하고 있는 국제 투자자들이 금융·외환위기의 발생으로 인한 유동성 부족에 대처하는 과정에서 개도국들에 대한 투자 자산을 대규모로 매각하게 되고, 이에 따라 금융·외환위기가 다른 국가로 확산·이전될 수 있다는 것을 의미함.
 - 금융권을 통한 전염효과는 특정 국가의 금융권을 매개체로 이루어지는 데 반해, 유동성을 통한 전염효과는 시장에서 투자자들간 금융상품(주식, 채권 등)의 매매를 통해서 이루어지는 것이 특징임.
 - 개도국들은 금융시장이 충분히 개발되어 있지 못하다는 측면에서 금융권을 통한 외자 조달 비중이 높지만, 금융

시장의 개방과 통합이 가속화되면서 외국인들의 주식투자 비중이 점차 높아지고, 이에 따라 외국인 주식투자 동향이 개도국 증시 변화에 큰 영향을 미치고 있음.

<표 II-4> 신흥시장 지역으로의 세계 민간 자금 순유입 동향

단위 : 10억 달러

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<개도국 전체>							
대외자금조달(순)	269.0	335.5	304.6	200.6	165.8	183.6	140.0
민간자본유입(순)	228.4	327.9	265.7	147.8	153.2	187.6	126.0
주식투자	106.5	125.4	141.0	131.5	168.3	149.6	145.8
(직접투자)	82.1	91.7	115.3	117.9	148.9	135.3	134.6
(포트폴리오투자)	24.4	33.7	25.7	13.7	19.4	14.4	11.1
민간여신	121.9	202.5	124.7	16.2	-15.1	37.9	-19.7
공적자금유입(순)	40.7	7.6	38.9	52.8	12.6	-4.0	14.0
<신흥아시아>							
대외자금조달(순)	141.8	181.4	104.6	37.0	40.3	78.1	48.3
민간자본유입(순)	132.8	176.3	67.9	5.8	34.3	76.3	53.4
주식투자	56.8	62.7	57.9	60.2	77.7	74.4	64.5
(직접투자)	42.6	45.4	51.9	55.2	55.2	53.1	50.5
(포트폴리오투자)	14.2	17.2	6.0	4.9	22.6	21.3	14.0
민간여신	76.0	113.7	10.0	-54.3	-43.4	1.9	-11.1
공적자금유입(순)	9.0	5.0	36.7	31.2	6.0	1.8	-5.1
<중남미국가>							
대외자금조달(순)	71.2	86.8	105.1	113.2	78.7	57.4	68.3
민간자본유입(순)	45.2	97.3	107.7	97.5	70.7	64.9	45.6
주식투자	30.2	48.4	62.0	50.5	67.7	54.5	53.7
(직접투자)	24.6	35.8	48.8	48.9	75.3	60.7	53.3
(포트폴리오투자)	5.5	12.7	13.2	1.6	-7.6	-6.2	0.4
민간여신	15.0	48.9	45.6	47.0	3.0	10.5	-8.0
공적자금유입(순)	26.0	-10.5	-2.6	15.7	8.0	-7.5	22.7

자료 : The Institute of International Finance, Inc.

- 1990년대 들어 아시아 국가들이 자본 자율화를 추진하면서 국제자본이 대거 유입(<표II-4> 참조)된 점을 감안하면 아시아 금융·외환위기의 원인 가운데 하나가 동 지역으로의 자본 이동이 확장 국면에서 급격한 수축 국면으로 이전하는 과정에 기인하고 있다는 점을 뒷받침하고 있음(최두열, 1998).
- 이러한 성격의 전염효과는 특히 금융위기가 처음 발생한 나라의 시장 변화와 대체로 움직임을 같이 하는 나라에서 발생할 가능성이 높은 것으로 추정됨.

(4) 무역을 통한 전염효과

- 무역을 통한 전염효과는 금융·외환위기가 발생한 국가와 상호 직접교역 관계에 있거나 제3시장에서 경쟁 관계가 높은 국가들이 금융·외환위기에 전염될 수 있다는 것을 의미함.
- 금융위기 발생 국가와의 직·간접적인 교역을 통해서 이루어지는 전염효과는 수출경쟁력 측면에서 환율 변동과 밀접한 관계를 갖고 있음.
- 한 국가가 자국 통화에 대해서 평가절하를 단행하면 다른 국가의 수출경쟁력은 상대적으로 저하되기 때문에 이 국가의 통화도 동반 절하 압력을 받게 되고, 이 과정이 연쇄적으로 발생하면 금융위기가 확산된다는 것임.

〈표Ⅱ-5〉 아시아 위기 국가들의 수출 비중 추이

	대 아시아 금융위기국				대 아시아 전체				미 국			
	1989	1996	1999	2001	1989	1996	1999	2001	1989	1996	1999	2001
인 니	6.8	11.8	12.7	12.4	62.1	54.2	51.0	51.7	15.8	13.6	14.2	15.3
한 국	3.8	8.8	7.7	6.9	33.6	41.3	38.0	39.1	33.4	16.0	20.6	20.9
말 련	10.4	9.9	9.2	10.4	51.2	52.1	44.6	49.6	18.7	18.2	21.9	20.2
필리핀	6.1	8.9	9.8	11.3	33.8	38.6	37.0	41.6	37.9	33.9	29.6	28.0
태 국	5.7	8.1	8.4	9.9	36.7	46.2	39.5	42.8	21.6	18.0	21.7	20.3
평 균	6.6	9.5	9.6	10.2	43.5	46.5	42.0	45.0	25.5	19.9	21.6	20.9

자료 : IMF Direction of Trade Statistics.

- 1997년 금융·외환위기를 겪은 아시아 5개국들의 상호 수출 비중은 당시 평균 9%대에 불과했지만 1980년대 말부터 점진적인 상승 추세에 있었으며, 이를 아시아 전체(일본, 중국, 홍콩, 싱가포르 등을 포함)로 확대하면 40% 수준, 대미 수출 비중은 20% 수준을 기록하고 있었음(〈표Ⅱ-5〉 참조).

(5) 경로별 금융위기 발생 확률

- Kaminsky-Reinhart(1998)의 분석에 따라 아시아 국가들을 대상으로 각 부문에 있어 밀접한 관계를 갖는 국가들을 하나의 집단으로 묶어 이를 대상으로 위기 발생 확률을 산출해 보면, 금융위기 발생 국가들의 비중이 25% 이상인 경우에 조건부 확률은 비조건부 확률보다 높게 나타남(〈표Ⅱ-6〉 참조).
 - 각 부문별로 분석 대상 국가들을 보면, 금융권을 통한 전염효과는 미국계 은행에 대한 의존도가 높은 필리핀을 제

〈표Ⅱ-6〉 아시아 국가들을 대상으로 산출한 경로별 위기 발생 확률

	금 융 권 (필리핀 제외한 5개국)		주식시장 (아시아 6개국 전체)		무 역 (인도네시아 제외한 5개국)	
	비조건부	조건부	비조건부	조건부	비조건부	조건부
0~25%	36.8	20.0	20.0	16.7	18.3	20.0
25~50%	36.8	40.0	20.0	35.1	18.3	40.0
50% 이상	36.8	74.2	20.0	81.4	18.3	85.9

자료 : IMF.

주 : 비조건부 확률은 전체 기간을 대상으로 산출한 위기 발생 확률이며, 조건부 확률은 각 권역별로 최소한 한 국가에서 금융 위기가 발생한 경우를 조건부로 하여 산출한 위기 발생 확률임. 0~25%, 25~50%, 50% 이상이 의미하는 것은 금융위기가 발생한 국가들이 각 권역별로 차지하는 비중에 따라 구분한 것임.

외환 5개국, 유동성을 통한 전염효과는 6개국 전체, 무역을 통한 전염효과는 미국 시장에서 경합도가 상대적으로 낮은 인도네시아를 제외한 5개국으로 각각 묶을 수 있음.

- 각 부문별로 금융위기가 발생한 국가들이 전체에서 차지하는 비중이 높아질수록 위기 발생 확률도 높아지며, 이 가운데서도 특히 무역을 통한 전염효과에서 위기 발생 확률이 가장 높게 나타남을 알 수 있음.

(6) 기업들의 단기/국외 자금 의존도 심화

- 이와 같이 금융·외환위기의 전염효과는 대외 여건의 변화에 따라 다양한 경로를 통해 발생할 수 있지만 대내 요인, 특히 기업들이 단기성 자금과 해외 자금을 대한 의존도가

상대적으로 높았다는 점도 전염효과가 발생할 수 있는 가능성을 높인 것으로 판단됨.

- 기업들의 자금 조달 내역을 보면, 주식 발행에 의한 자금 조달 비중은 1996년 당시 10% 수준까지 떨어진 반면, 단기성 자금의 성격이 강한 기업어음에 의한 자금 조달 비중은 17.5%까지 상승하고 국외 조달 비중은 10.4%까지 상승하면서 1990년대 들어 최고치를 기록함(<표Ⅱ-7> 참조).
- 이종화·이영수(1999)에서는 해외부채를 총자산으로 나눈 해외부채비율 추이를 살펴본 결과 1989년 이후에 기업들의 해외부채에 의한 자금 조달이 뚜렷한 증가세를 나타내고 있었으며, 특히 5대 재벌그룹은 1991년 이후에 급상승

<표Ⅱ-7> 우리나라 기업들의 자금조달 내역 추이

단위 : %

	간접 금융	직접금융			국외 조달	기 타	자금조달 (조원)	
		기업어음	주 식	회사채				
1992	36.3	41.4	7.6	13.1	12.1	7.1	15.3	58.2 (100)
1993	31.4	52.9	13.9	14.7	14.5	1.5	14.2	54.9 (100)
1994	44.5	38.1	4.9	14.8	14.2	6.6	10.8	65.0 (100)
1995	31.8	48.1	16.1	14.4	15.3	8.4	11.7	89.0 (100)
1996	29.1	47.2	17.5	10.9	17.9	10.4	13.2	100.0(100)
1997	37.9	37.1	4.1	7.7	22.9	6.1	18.9	118.8(100)
1998	-52.9	175.4	-41.2	47.7	161.9	-36.0	13.4	117.0(100)
1999	3.8	50.0	-30.8	72.8	3.2	18.7	27.4	28.4 (100)
2000	17.1	28.6	-1.7	31.3	-3.2	23.7	30.6	53.6 (100)
2001	2.3	70.9	8.1	31.8	22.6	4.4	22.4	66.5 (100)

자료 : 한국은행.

주 : 마이너스(-)는 순상환을 의미함.

하면서 1996년에는 9.9%까지 상승하는 것으로 나타났음.

- 단기성 자금 및 해외 자금을 대한 의존도가 지나치게 높아 대내외 정세의 불안으로 인한 급격한 자본 회수나 이탈의 위험 가능성에 그대로 노출되어 있었기 때문에 대외 여건의 변화에 취약할 수밖에 없었음.

2. 2002년 현재 평가

(1) 금융권을 통한 전염효과

- 금융·외환위기 이후 아시아 국가들이 일본계 은행으로부터 차입하는 비중은 20% 수준까지 하락한 반면, 미국이나 유럽계 은행으로부터 차입하는 비중은 점진적으로 상승하는 추세를 이어가고 있음(<표II-8> 참조).
- 한국은 1999년 4/4분기에 미국계 은행으로부터의 차입 비중이 25%까지 높아진 이후 일본계 은행으로부터의 차입 비중(18% 수준)을 상회하고 있음.
- 이는 일본경제의 장기 불황으로 인해 일본계 은행들이 아시아 개도국에 대한 투자를 추가로 확대하고 있지 않는 점을 반영하기도 하지만, 미국계 은행의 입장에서 보면 1990년대 장기 호황으로 축적된 자금이 미국경제의 부진으로 마땅한 투자처를 찾지 못하고 상대적으로 견조한 성

장세를 유지하고 있는 아시아 지역으로 이동하고 있음을 뒷받침함.

○ 전체적으로 보면 1997년 금융·외환위기 이전에는 아시아 국가들이 단일 국가로서 일본계 은행에 대한 차입 의존도가 매우 높았지만, 이후에는 그 비중이 점차 낮아지면서 자금 조달원이 분산되는 양상을 보임.

－ 아직까지는 미국계 은행으로부터의 차입 비중이 지나치게 높은 수준은 아니지만, 문제는 유럽을 비롯한 서방계 은행으로부터의 차입 비중이 과도한 수준까지 높아진다면 장차 서방계 은행들이 특정한 계기(가령 중남미 금융위기 심화)로 인해 투자 축소에 나서게 되는 경우 서방계 은행을 통한 전염효과를 발생시킬 가능성도 배제할 수는 없다는 것임.

〈표Ⅱ-8〉 아시아 국가들에 대한 선진국 은행들의 여신 비중 추이
단위 : %

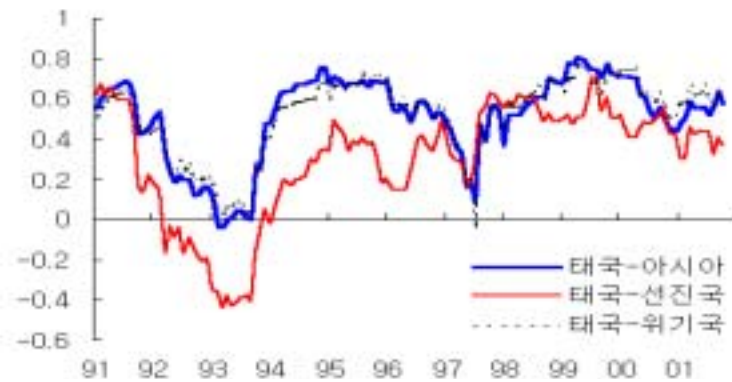
	1995			1996			2000			2001		
	일본	미국	유럽	일본	미국	유럽	일본	미국	유럽	일본	미국	유럽
홍콩	41.5	6.2	50.4	28.5	7.5	61.7	20.7	10.0	67.5	17.1	9.0	72.8
싱가포르	38.0	6.1	53.3	29.2	6.4	61.8	29.6	13.4	54.2	21.3	16.1	60.2
중국	42.1	4.1	49.7	36.0	5.4	54.4	28.8	6.1	61.8	29.4	9.7	59.7
인도네시아	51.4	9.9	35.5	43.3	12.4	40.8	28.2	11.8	54.1	26.9	10.2	60.4
말레이시아	37.3	27.1	33.6	33.8	26.4	37.5	18.3	20.2	61.0	17.3	21.5	60.8
필리핀	11.0	44.9	40.5	10.7	40.7	44.9	16.8	25.9	54.0	16.5	25.5	57.1
한국	36.4	20.9	40.4	33.0	18.2	45.4	18.4	28.1	49.5	18.2	27.7	50.5
대만	13.9	30.5	51.3	11.3	34.1	49.8	12.9	37.8	46.9	9.7	38.9	49.1
태국	61.1	11.0	25.8	54.8	11.6	31.1	36.7	11.8	50.1	34.4	13.5	51.8
아시아 평균	36.9	17.9	42.3	31.2	18.1	47.5	23.4	18.3	55.5	21.2	19.1	58.0

자료 : Bank for International Settlements.

(2) 유동성을 통한 전염효과

- 유동성을 통한 전염효과를 각국 증시간 동조화, 즉 상관관계의 정도로 분석해 보면, 1990년대 들어 태국 증시는 선진국 증시보다는 여타 아시아 국가들의 증시와 상대적으로 높은 정(+)의 상관관계를 유지하고 있었음(<그림 II-1> 참조).
- 증시 동조화 분석을 위해 각국의 주가지수를 달러화 기준으로 발표하는 MSCI(Morgan Stanley Capital International Inc.) Data를 이용함.
- 상관계수는 1997년 중에 일시적으로 하락하는 모습을 나

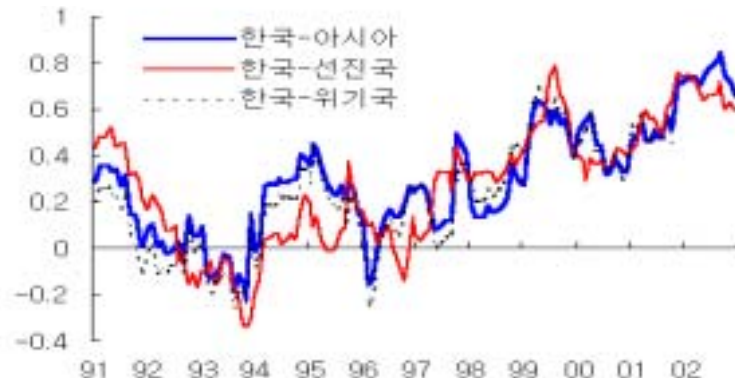
<그림 II-1> 태국 증시와 외국 증시의 상관관계(주가수익률 기준)



자료 : MSCI Data.

주 : 위기국은 한국, 태국, 인니, 말련, 필리핀 ; 아시아는 싱가포르, 홍콩, 대만 포함 ; 선진국은 미국, 일본, 독일.

<그림 II-2> 한국 증시와 외국 증시의 상관관계(주가수익률 기준)



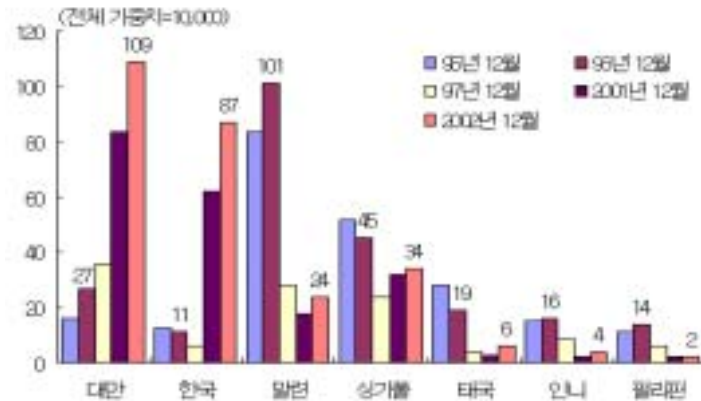
자료 : MSCI Data.

주 : 위기국은 한국, 태국, 인니, 말련, 필리핀 ; 아시아는 싱가포르, 홍콩, 대만 포함 ; 선진국은 미국, 일본, 독일.

타내고 있지만, 태국 외환위기 발생 직후에는 빠른 속도의 상승세를 나타내고 있음.

- 우리 증시는 1990년대 들어서 금융·외환위기가 발생하기 전까지 외국 증시와의 상관관계수가 0.5 이하로서 비교적 낮은 수준을 유지했으나, 장기적으로는 상승 추세를 보여 세계 증시의 동조화 현상을 반영하고 있음(<그림 II-2> 참조).
- 우리 증시와 외국 증시의 상관관계수는 아시아 국가들이나 선진국 모두 1997년 외환위기 당시보다 높은 수준을 유지하고 있어 유동성을 통한 전염효과에 따른 위험은 과거에 비해 더욱 커진 것으로 해석할 수 있음.

<그림 II-3> Salomon Smith Barney사의 한국 증시 편입 비중 추이



자료 : Salomon Smith Barney.

- 다만 외국인 투자자들이 우리 증시를 바라보는 시각은 금융·외환위기 당시보다 상당히 개선된 점은 긍정적으로 평가할 수 있을 것임.
- Salomon Smith Barney사가 세계 주가 지수(BMI)에 편입하는 한국의 비중은 2002년 12월 현재 87을 기록, 대만과 홍콩 다음으로 높은 수준을 기록(<그림 II-3> 참조).

(3) 무역을 통한 전염효과

- 아시아 국가들의 권역내 및 대미 교역에 있어 1997년 금융·외환위기를 전후로 해서 뚜렷한 변화가 나타났던 것은 아니지만, 수출시장(가령 미국)에서 상호 경합 품목이 적지 않았다는 점을 주시할 필요가 있음.

- 위기가 발생하기 직전인 1996년 당시 미국이 태국으로부터 수입하는 품목은 의류, 반도체, 기계류 등이 주를 이루었으며, 여타 아시아 국가들로부터 동 품목들을 수입하는 비중도 상대적으로 높아 아시아 국가들이 미국 수입 시장에서 경합 관계에 있었음을 뒷받침함(<표Ⅱ-9> 참조).
- 미국시장에서 한국은 태국과의 수출경합도가 1996~97년 당시 0.65~0.67 수준으로서 말레이시아와 필리핀 다음으로 높았던 것으로 나타남(<표Ⅱ-10> 참조).
- 수출경합도 지수 = $\sum_i \text{Min} [\text{Import}(i)_{jk}, \text{Import}(i)_{lk}]$
 - $\text{Import}(i)_{jk}$: k국이 j국으로부터 수입하는 전체 품목에서 i 품목의 비중
 - $\text{Import}(i)_{lk}$: k국이 l국으로부터 수입하는 전체 품목에서 i 품목의 비중
- 세계경제의 블록(bloc)화 영향으로 아시아 역내 교역 활동이 더욱 활성화되고 있는 가운데 한국과 아시아 개도국들 간 수출경합도는 점차 낮아지는 추세에 있지만 여전히 높은 수준(0.70)을 유지하고 있다는 점과, 중국의 산업화가 진행되면서 중국과의 수출경합도가 점차 높아지고 있다는 점을 주시해야 할 필요가 있음.
- 2001년 미국의 수입시장을 기준으로 우리나라와 ASEAN 5개국의 수출경합도는 0.71을 기록하여 금융·외환위기 당시보다는 낮은 수준을 보이고 있지만, 일본에 비해서는

<표 II-9> 미국이 아시아 국가들로부터 수입하는 품목별 비중

단위 : %

	한 국		태 국		말레이시아		인도네시아		필리핀		싱가포르	
	1996	2001	1996	2001	1996	2001	1996	2001	1996	2001	1996	2001
<1차 상품>												
농수산물	0.8	0.6	15.2	14.6	1.3	1.0	10.2	8.7	8.7	5.1	0.6	0.6
<경 공 업>												
섬 유 류	9.8	8.9	11.0	14.8	4.0	3.8	18.0	23.8	18.9	17.4	1.6	2.0
직 물	3.1	2.4	1.2	1.3	0.3	0.2	1.4	1.3	0.3	0.4	0.0	0.0
의 류	6.3	6.2	9.3	12.5	3.6	3.5	16.2	21.9	17.9	16.6	1.6	2.0
고무·타이어	1.2	1.3	4.2	3.8	4.5	2.4	12.1	4.3	0.0	0.1	0.1	0.2
귀금속	0.7	0.8	5.0	5.8	0.3	0.1	0.3	0.6	0.1	0.3	0.1	0.2
잡제품	2.1	1.4	5.6	6.2	2.7	2.4	6.3	9.9	6.3	6.4	0.2	0.1
<중화학공업>												
전기·전자	56.0	45.9	40.1	34.9	75.5	78.8	17.4	23.0	55.5	62.1	84.5	72.4
컴퓨터	17.2	13.0	17.3	14.4	20.7	32.8	2.2	6.4	10.9	20.9	63.9	52.6
반도체	27.5	10.0	8.3	5.6	28.7	20.3	2.0	1.9	30.7	31.3	14.3	11.8
통신기기	1.9	13.9	2.6	3.2	5.5	11.4	3.1	3.2	6.5	2.5	0.9	2.5
전 기	0.6	1.1	3.0	2.9	0.9	0.7	0.9	0.7	3.6	5.0	0.3	0.3
VTR	1.2	1.2	1.6	0.8	3.5	2.4	3.8	3.4	0.0	0.0	0.7	0.2
자동차	8.9	19.3	0.6	0.7	0.1	0.1	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
철강·금속	5.1	4.7	2.0	2.8	1.1	0.8	2.0	1.9	0.6	0.5	0.2	0.4
기계류	5.6	6.6	6.3	5.9	3.3	2.6	2.7	2.3	3.8	2.7	4.5	7.2
화공품	2.8	2.9	1.1	1.9	1.7	1.9	1.4	2.8	0.9	0.6	3.0	6.3

자료 : 한국무역협회.

주 : 각국별로 해당연도 미국에서의 수입 금액을 100으로 설정.

여전히 높은 수준을 유지하고 있음.

- 중국과의 수출경합도는 1996년 당시 0.49에 머물러 여타 아시아 국가들에 비해서는 낮은 수준이었지만, 이후 점진적으로 상승하면서 2002년 10월 현재까지 0.55까지 상승한 모습을 나타내고 있음.

〈표 II-10〉 미국 시장에서 한국과 주요 아시아 국가들과의 수출경합도

	태국	말련	인니	필리핀	싱가포르	ASEAN	일본	대만	중국	홍콩
1995	0.64	0.74	0.37	0.65	0.50	0.74	0.63	0.67	0.50	0.45
1996	0.65	0.73	0.38	0.66	0.50	0.74	0.66	0.69	0.49	0.46
1997	0.67	0.71	0.41	0.69	0.48	0.75	0.66	0.71	0.51	0.46
2000	0.61	0.72	0.45	0.68	0.58	0.78	0.71	0.77	0.55	0.39
2001	0.58	0.65	0.45	0.66	0.48	0.71	0.70	0.70	0.54	0.36
2002	0.60	0.64	0.44	0.66	0.45	0.69	0.69	0.69	0.55	0.37

자료 : IMF ; 한국무역협회.

주 : 2002년은 10월까지의 누계 기준임.

(4) 요약 : 금융위기의 전염효과로 인한 위기 재발 가능성은 낮아짐

- 1997년 말 아시아 금융·외환위기 이후 전염효과의 부작용을 사전에 억제·차단하기 위한 노력이 지속되고 있고, 구조적인 측면에서도 적지 않은 변화가 있었던 만큼 동 부문에 따른 위기 재발 가능성은 1997년 당시보다 낮아졌다고 평가할 수 있음.
 - 그러나 향후 금융위기의 전염효과가 어떠한 발생 경로를 통해 나타날 것인가를 정확하게 예측하기는 어려움.
 - 특히 세계경제의 글로벌화와 실물·금융시장의 개방화가 동시에 진척되고 있는 상황에서 우리 경제가 금융위기의 전염효과라는 위협에서 완전하게 벗어나기는 어려워 보임.
 - 금융권을 통한 전염효과에 있어서는 일본계 은행으로부터의 차입 비중이 줄어드는 대신에 구미계 은행으로부터의

<표 II-11> 경제위기 원인 1(전염효과) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
금융 지표	원/달러 환율	844.0	1,415.2	1,313.5	1,200.4	2002. 12월말 현재
	외평채 스프레드	80bp	568bp	81bp	80bp	산업은행 발행채 2002. 12월말 현재
전염효과 I 금융권	은행 차입 비중	일 : 33% 미 : 13%	일 : 28% 미 : 20%	일 : 18% 미 : 28%	일 : 14% 미 : 31%	2002. 2/4분기 현재
전염효과 II 유동성	신홍개도국 민간자본유입(순)	328	266	126	123	10억 달러 2002년은 예상치(IIIF)
	• 아시아 5개국	103	-1.1	9.4	9.2	아시아 5개국 : 한국, 태국, 인도, 말린, 필리핀
	• 중남미 국가	97.3	108	46	29	
	증시 상관계수 (MSCI, 달러 기준)	태 : 0.10 미 : 0.01	태 : 0.22 미 : 0.42	태 : 0.72 미 : 0.64	태 : - 미 : 0.77	태 : 태국, 미 : 미국 태국 : 2001. 10월까지 미국 : 2002. 12월까지
	SSB BMI 가중치	11	6	62	87	2002. 12월, 전체 = 10,000
전염효과 III 무역	교역 비중					수출 금액 기준
	• 대아시아 5개국	8.8	8.8	6.9	-	(한국 대외 수출 대비)
	• 대미국	16.0	15.2	20.9	-	
	ASEAN 국가의 수출경합지수	0.74	0.75	0.70	0.69	미국수입시장 기준 (2002. 10월 기준)

자료 : 산업연구원(KIET) 작성.

주 : SSB BMI 가중치는 살로먼스미스바니사가 BMI(Broad Market Index) 산정시 한국 증시에 대한 편입 가중치.

차입 비중이 점진적으로 높아지는 추세에 있으므로 단일 국가로부터의 차입 비중이 과도하게 높아지지 않도록 사전적인 감시·감독 기능이 강화되어야 할 것임.

- 유동성과 관련해서는 국제금융시장의 개방화·통합화 추

세에 따라 전염 가능성이 상대적으로 높아졌다고 평가됨. 따라서 대외 신뢰도의 제고 노력과 자본 유출·입의 감독·관리가 지속되어야 함.

- 무역을 통한 전염효과와 관련해서는 아시아 국가들과의 수출 경쟁에서 유리한 위치를 차지하기 위해서 기술 개발과 품질 향상을 통한 경쟁력 제고를 추진하는 한편, 자유무역협정(FTA) 체결 등을 통해 역내 교역 활동을 강화하여 외부 충격의 부작용을 완화할 수 있도록 해야 함.
- 결국 아시아 금융·외환위기의 재발을 억제하고 금융위기의 전염효과에 따른 부작용을 최대한 완화시키기 위해서는 금융과 국제분업 차원에서 동북아 국가들과의 경제·금융 협력을 강화시켜 나가는 정책이 필요함.

Ⅲ. 경제위기 원인 2 : 정부의 정책 실기

1. 1997년 당시 상황

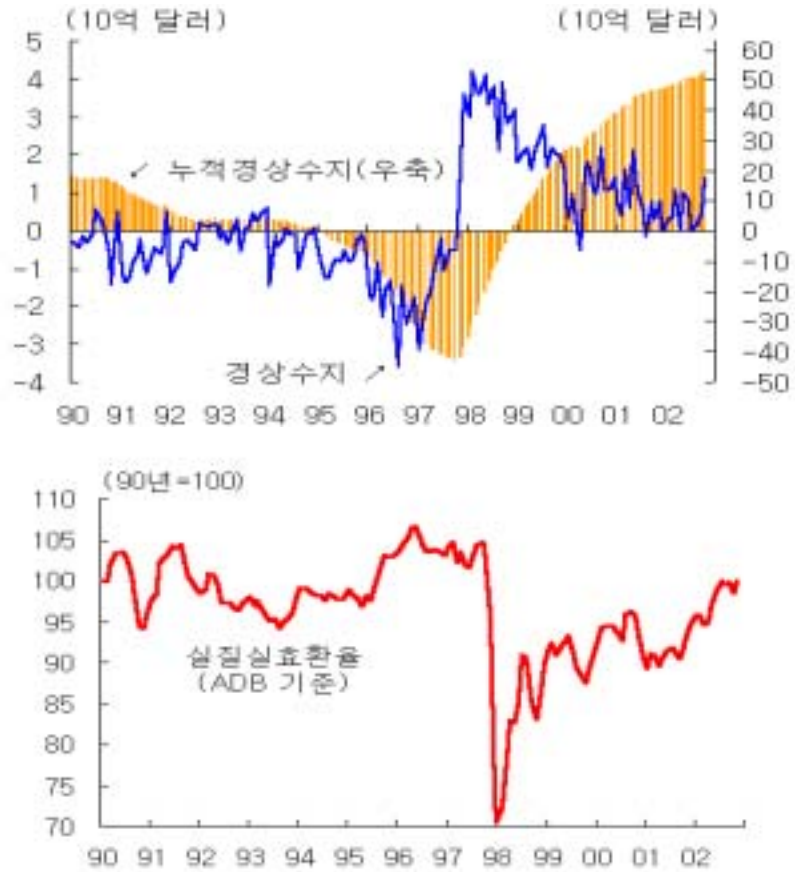
- 한국경제가 1997년에 금융·외환위기를 맞게 된 직접적인 배경은 동남아 국가들의 연쇄적인 금융위기에 따른 전염효과와 영향이 컸지만, 금융·외환위기의 발생을 전후로 한 대내·외 여건의 변화에 정부가 적절하게 대응하지 못했다는 측면에서 정책 실기 요인도 작용한 것으로 분석됨.
 - 1997년 초부터 대기업들의 연쇄 도산과 함께 위기 발생 가능성이 높아지고 있었지만, 정부는 금융기관들의 부실 채권 해소와 종금사를 비롯한 부실 금융기관들의 조기 정리 등 위기 해결을 위한 보다 근본적인 시장 안정대책을 적기에 강구하지 못했음.
 - 특히 1997년 7월 발생한 기아자동차 부도 사태에 대한 처리가 지연되면서 대외 신뢰도는 급격히 하락했고, 대통령 선거를 앞두고 정치적 불안 요인까지 가세하며 정책당국의 위기 관리 능력은 급격히 떨어졌음.
- 정부의 정책 실기는 환율 정책, 외채 관리, 금융시스템, 기

업 경영 등과 관련한 정책에서 적절한 전환을 가져오지 못한 것으로 평가될 수 있음.

(1) 환율 정책의 실기

- 1997년 하반기 원화에 대한 절하 압력이 가중되는 상황에서 정책당국은 기존의 관리변동환율제를 고수하는 등 환율 제도를 경직적으로 운용한 결과 외환보유고가 급속도로 고갈되는 부작용을 초래하였음.
 - 1994년 이후 누적되어 온 경상수지 적자와 1997년 말 대규모 자본 유출로 급격하게 감소한 외화유동성의 부족 문제를 해소하기 위해서는 외환수급 여건을 감안하여 환율 상승 압력을 용인할 필요가 있었으나, 정부는 기존의 관리변동환율제를 고수하다 12월 16일에 이르러 IMF와의 합의하에 자유변동환율제로 이행하게 되었음(<그림Ⅲ-1> 참조).
 - 이에 비해 필리핀 정부는 태국 바트화 폭락(1997년 7월 2일) 직후 폐소화가 투기적 공격을 받게 되자 즉시 환율 방어를 포기하고 자유변동환율제(7월 11일)를 채택한 결과 외환보유고의 감소를 막아낼 수 있었던 것으로 평가됨(최두열, 1998).
 - 한국정부는 당시 외환수급 여건의 변화보다는 금융기관들의 채무 지급불능 사태를 막기 위해 지원 규모를 확대해 나가는 데 급급했으며, 이에 따라 외환보유고의 급격한 소진을 초래하였음.

<그림Ⅲ-1> 경상수지 적자의 누적과 원화 가치의 고평가 문제

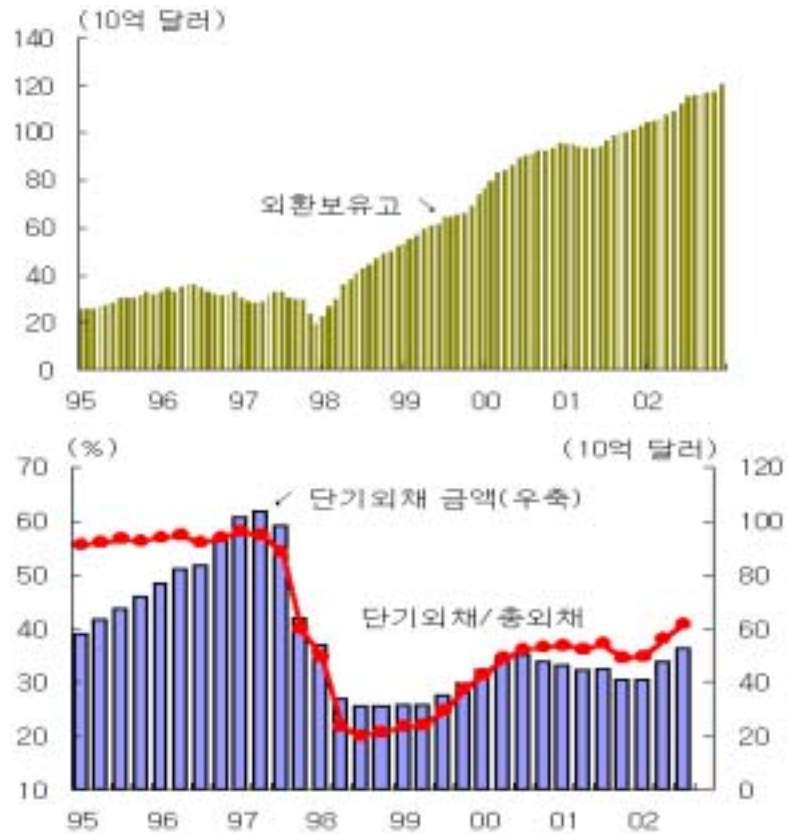


자료 : 한국은행 ; Asian Development Bank.

(2) 사전 외채 감독의 실패

- 1997년 말 당시 한국정부는 정확한 외채 규모를 파악하지 못하고 있었으며, 자본 자율화에 따라 급격히 증가하고 있

〈그림Ⅲ-2〉 외환보유고와 단기외채 비중 추이



자료 : 한국은행 ; 재정경제부.

는 단기외채에 미리 대응하지 못한 측면도 외환보유고 관리에 결정적인 악영향을 미쳐 금융·외환위기를 가속화시킨 것으로 분석됨(〈그림Ⅲ-2〉 참조).

- 당시 정부가 발표한 외채 통계에는 금융기관의 역외 금융이나 해외 지점 차입, 그리고 기업들의 해외 현지 금융 차입이 포함되어 있지 않았는데, 이를 포함할 경우 공식적으로 발표하는 총외채 규모보다 훨씬 클 것이라는 우려에 따라 우리나라의 대외 신뢰도는 급격하게 악화되었음.
- 단기외채 비중이 1990년대 들어 상승세를 지속하며 1996~97년에는 아시아 국가들 가운데 최고 수준을 기록하는 등 외채 만기구조의 단기화가 심각한 문제로 대두되고 있는데도 정부는 대책을 강구하지 않았음.
- 1990년대 들어 외채 만기구조의 단기화 현상이 나타난 배경에는 ① 중장기 차입금에 대한 엄격한 규제, ② 단기금리가 장기금리에 비해 낮은 국제금융시장의 이자율 만기구조, ③ OECD 가입 이후 국가 신용도 제고로 인해 국제 단기금융시장에서의 자금 조달 가능, ④ 만기시 금융기관의 단기차입금의 자동 연장(roll-over) 용인 등이 작용함(박대근, 1999).
- 적정 외환보유고 유지 및 외채 감독·관리의 실패는 과거 중남미 국가들이 겪었던 금융위기의 결정적인 요인으로 작용했다는 측면에서, 특히 금융·자본 자율화를 추진하고 있었던 상황에서는 주의를 기울였어야 함.

(3) 취약한 금융시스템과 조기경보체제의 부재

- 취약한 금융시스템과 조기경보체제의 부재로 인해 한국정부는 금융·외환 부문에서의 위기 가능성을 사전에 예측하

고 위기에 신속하게 대응할 수 있는 준비를 갖추고 있지 않았음.

- 금융기관의 책임경영체제가 확고하게 정착되지 않아 사전 여신심사기능이 취약한 가운데, 대기업들의 연쇄 도산으로 부실채권이 급격하게 증가하면서 금융시스템의 안정성은 위협받게 되었음.
- 또 금융기관들의 여신이 일부 대기업에 편중되어 있는 구조를 시정하지 못했고, 금융 자율화 및 개방화 과정에서 금융기관(외국계 금융기관 포함)에 대한 건전성 감독의 필요성도 높아졌으나 이를 소홀히 하였음.
- 금융 국제화의 추진 과정에서는 단자사가 종금사로 대거 전환하고 금융기관들도 과다한 해외점포를 설립·운영하고 있었으나, 이들 기관에 대한 관리·감독은 불충분해 부실 금융기관을 양성화시키는 결과를 낳음.

(4) 기업들의 과잉투자에 대한 coordination 실패

- 이 밖에 1995년을 전후로 정부가 민간 주도의 경제정책을 추진하면서 기업들의 과잉투자를 적절히 제어하지 못한 것이 기업들의 부실화를 초래하고, 나아가 금융기관들의 부실화로 이어진 것으로 판단됨.
- 1990년대 들어 정부가 자동차, 반도체, 철강, 항공, 석유화학 등 업종에서 신규 진입을 허용하는 등 규제 완화 정책

을 추진한 결과, 기존 업체들과 신규 업체들 간의 투자 경쟁이 치열하게 전개되었음.

- 제조업 부문의 설비투자는 1980년대 후반 국내총생산(GDP) 대비 12~13% 수준에서 1990년대 상반기 15~16%, 1996년에는 16% 수준까지 상승했음(최두열, 1998).
- 이 과정에서 기업들이 투자 재원을 금융기관 차입에 주로 의존함에 따라 자기자본에 대한 차입비율이 지나치게 높아지며 기업들의 재무구조를 악화시키는 결과를 초래하였음(한국은행, 1999).

2. 2002년 현재 평가

- 1997년 당시 정부가 정책 대응에 실패한 부문은 무엇보다도 적정 외환보유고의 유지와 사전 외채 감독·관리에 있었음.

(1) 적정 외환보유고 산출

- 적정 외환보유고는 환율제도의 유형과 금융시장의 발전 정도에 따라 그 개념이 다르며 정확하게 측정하기도 쉽지 않지만, IMF는 이러한 요인들을 적절히 감안하여 '현 시점에서 요구되는 최소 한도의 외환보유고'에 관한 산출 방식을 발표한 바 있음(Wijnholds-Kapteyn, 2001).

- 1990년대 이전에는 1960~70년대 오일쇼크 당시 IMF가 제시한 3개월분 수입결제용 외화를 적정 외환보유고로 삼는 것이 일반적이었으며, 우리 정부도 1990년대 들어서까지 이를 기준으로 외환보유고를 운용·관리하는 방식을 사용하였음.
- 그러나 금융·자본 자유화가 추진되면서 금융기관들의 단기금융거래가 급속하게 증가하고 있었던 점을 감안하여 3개월분 수입 외에도 3개월 이내 만기 금융기관 단기외채도 외환보유고로 충당될 수 있도록 하는 선제적인 정책이 필요했음.
- IMF가 발표한 적정 외환보유고의 산출 방식에서는 단기외채, 자본 유출·입, 국가 위험도 등을 고려하여 금융·자본 시장 자유화의 정도와 영향을 반영하도록 함.
 - 산출식 : 단기외채 + $[(M2 \times 5\%(\text{또는 } 10\%) \times \text{EIU 국가 위험도}]$
 - ① 자유변동환율제를 채택한 국가들에 대해서는 M2의 5~10% 적용함.
 - ② 고정환율제나 관리변동환율제를 채택한 경우에는 10~20% 적용함.
 - ③ 국가 위험도는 EIU가 0~1의 범위에서 발표하는 수치를 사용함.

- M2의 비율을 정하는 데 있어서는 동일한 환율제도를 채택하고 있는 개도국들을 하나의 그룹으로 묶고 일정 기간에 걸쳐 외환보유고/M2를 계산하여 산출한 표준편차를 토대로 하여 상·하한선으로 정했음.
 - 고정환율제나 관리변동환율제를 채택한 경우에 비중이 높게 설정되는 것은 자본 유출에 대비해서 일종의 보험금이 포함되었기 때문이며, 금융위기가 발생했을 때 외환당국이 환율 방어를 위해 필요한 부분임.
- 1997년 당시 한국의 국가 위험도는 낮은 수준에 있었으나, 단기외채가 급격하게 증가한 영향으로 적정 외환보유고의 범위는 매우 높았던 반면, 실제 외환보유고는 이의 절반에도 미치지 못하였음(<표Ⅲ-1> 참조).
- 이후 1998년 1/4분기까지 국가 위험도의 급상승에도 불구하고

<표Ⅲ-1> 적정 외환보유고의 산출과 추이

	1996년말	1997년말	1998년말	1999년말	2000년말	2001년말
A. 단기외채(10억 달러)	93.3	63.6	30.7	39.2	47.9	39.1
B. M2(1조원)	178.3	203.5	258.5	329.3	413.0	467.6
C. EIU 국가위험도	0.15	0.36	0.36	0.30	0.29	0.29
적정 외환보유고	94.9~	65.7~	34.6~	43.6~	52.7~	44.3~
A+(B*×C)	96.5	67.9	38.4	47.9	57.4	49.5
실제 외환보유고	34.0	20.4	52.0	74.0	96.1	102.8

자료 : IMF ; The Economist Intelligence Unit.

- 주 : 1) EIU 국가위험도는 수치가 높을수록 위험도가 높다는 의미.
- 2) B*는 B를 달러화로 환산하여 5~10% 범위를 적용한 것.

하고 단기외채가 급격하게 감소하면서 적정 외환보유고의 범위는 낮아졌으며 1998년 2/4분기부터는 실제 외환보유고가 적정 범위를 상회하고 있음.

- 2002년 현재 IMF의 방식대로 산출한 적정 외환보유고의 범위는 최소 520억 달러에서 최대 630억 달러 수준에 이르고 있는데 비해, 실제 외환보유고는 이의 2배에 달하는 1,200억 달러(12월 기준)를 기록하고 있음.
- 이 같은 외환보유고의 증가세는 그 동안 무역수지가 흑자 기조를 유지해 온 데다 외국인 투자자금도 안정적으로 유입된 데 따른 영향이 컸기 때문임.
- 한국은행이 자체적으로 산출한 적정 외환보유고가 900억

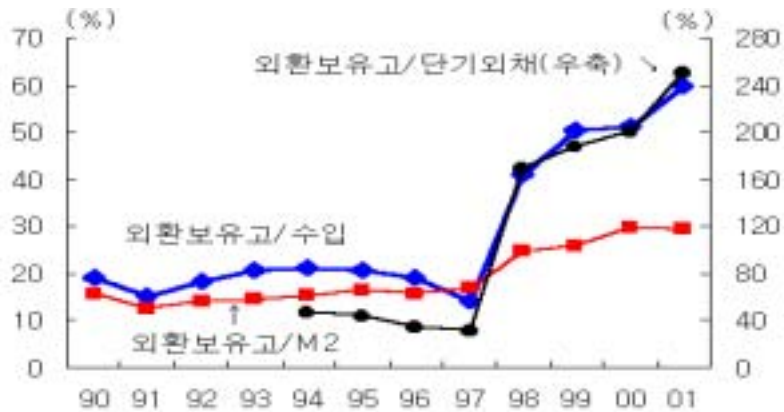
<그림Ⅲ-3> 한국의 외환보유고와 EIU 국가 위험도



달러 수준에 이른다는 점을 감안할 때 IMF의 방식으로 산출한 적정 수준이 과소 평가된 측면도 있지만, 전술한 대로 IMF의 적정 범위는 '현 시점에서 요구되는 최소 한도의 적정 수준'이라고 보는 것이 타당함.

- 외환보유고의 적정성 여부를 가늠할 수 있는 기타 지표들의 추이를 살펴보다라도 1997년 당시 외환보유고의 급격한 감소 영향을 반영하고 있는 반면, 현 시점에서는 상대적으로 높은 수준을 유지함(<그림III-4> 참조).
- 외환보유고의 적정성 여부를 판별 가능한 지표들로는 ① 외환보유고/수입 ② 외환보유고/M2 ③ 외환보유고/단기외채 등 세 가지가 있음.

<그림III-4> 외환보유고 관련 지표들의 추이



자료 : IMF ; 한국은행 ; 재정경제부.

(2) 외채 관련 지표들의 변화

- 외채 지표와 관련해서는 적정 외환보유고 산출시 단기외채 규모를 반영하기 때문에 별도의 적정 지표가 없고 수출과 GDP 대비 비율, 단기외채 비중 등을 통해 금융·외환위기 발생 전후의 추이를 살펴볼 수 있음.
 - 1996년을 정점으로 총외채의 증가세가 둔화되는 가운데서도 총외채의 수출과 GDP 대비 비율은 1997년과 1998년까지 급속한 상승세를 이어갔는데, 이는 수출과 GDP 증가세의 둔화 등 경기 하강의 영향 때문임.
 - 단기외채 비중은 금융·외환위기가 발생하기 직전인 1996년 아시아 국가들 가운데서도 가장 높은 수준인 57.1%까지 상승하면서 대규모 자본의 해외 이탈 가능성으로 인한 위험요인이 커지고 있음을 시사했음.
- 최근 우리나라의 외채 관련 지표들은 1997년 당시만큼 우려할 정도의 급격한 변화를 나타내고 있지 않으며 대체로 안정적인 추이를 보여주고 있음(<표Ⅲ-2> 참조).
 - 그러나 단기외채 비중이 점진적으로 상승하고 있다는 점은 주시해야 함.
 - 이는 국내에 상주하고 있는 외국계 지점 은행들의 단기 차입 비율이 높아진 영향 때문이지만, 이를 제외하더라도 금융자본의 급작스런 이탈 가능성에 대비하여 단기외채 비중의 추이를 주시해야 할 필요가 있음.

〈표Ⅲ-2〉 외채 관련 지표들의 추이

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
대외지불부담(EDT, 10억 달러)	127.5	163.5	159.2	148.7	137.1	131.7	117.7
단기채무(STD, 10억 달러)	71.9	93.3	63.6	30.7	39.2	47.9	39.1
외환보유고(RES, 10억 달러)	31.9	32.4	19.7	52.0	73.7	95.9	102.5
단기채 비중(STD/EDT, %)	56.4	57.1	39.9	20.6	28.6	36.4	33.3
외환보유고/외채(RES/EDT, %)	25.0	19.8	12.4	34.9	53.8	72.8	87.1
외채(EDT)/수출(%)	86.1	110.1	115.7	86.1	78.7	65.7	65.0
외채(EDT)/GDP(%)	26.0	32.5	40.2	42.8	33.3	29.4	27.9

자료 : 한국은행 ; 재정경제부.

(3) 요약 : 정책 실기로 인한 위기 재발 가능성은 낮은 것으로 평가됨

- 1997년 금융·외환위기 당시 정부가 적절하게 대응하지 않았던 정책 실기의 우를 범하지 않기 위해서 정책당국이 외환보유고의 관리·유지와 사전 외채의 감시·감독에 적극 노력하고 있는 점은 적절한 것으로 판단됨.
 - 다만 외환보유고의 관리에 있어 적정 수준을 초과하는 경우에는 기회비용이 발생한다는 점에서, 적정 수준을 초과하는 금액을 생산성 높은 분야에 전략적으로 투자될 수 있도록 유도하는 정책이 필요함.
 - 외채와 관련해서는 단기채 비중의 추이를 면밀히 주시하고, 국제금융시장의 변화와 관련된 단기자금 이탈(capital flight) 가능성을 수시로 점검해야 할 것임.

〈표Ⅲ-3〉 경제위기 원인 2(정부 정책) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
경 제 지 표	경상수지 (GDP 대비 %)	-23.0 (-4.4)	-8.2 (-1.7)	8.6 (2.1)	6.7	10억 달러, 2002. 11월
	실질실효환율 (ADB)	104.5	100.3	91.5	97.7	90년=100, 2002. 11월
외 환 보유고 관 리	적정범위(IMF)	94.9~ 96.5	65.7~ 67.8	44.3~ 49.5	52.2~ 63.4	10억 달러, 2002. 10월
	실제 수준	34.0	20.4	102.8	116.9	10억 달러, 2002. 10월
	EIU 국가위험도	0.15	0.36	0.29	0.28	2002. 10월 기준
	외환보유고/수입	22.6%	14.1%	72.8%	80.9%	2002. 9월 기준
외 채 관 리	총외채(재정부)	163.5	159.2	117.7	130.5	10억 달러, 2002. 11월
	단기채 비중	57.1%	39.9%	33.3%	39.8%	2002. 11월
	외환보유고/외채	19.8%	12.4%	87.1%	90.2%	2002. 11월
	외채/수출	110.1%	115.7%	65.7%	68.9%	2002. 3/4분기
	외채/GDP	32.5%	40.2%	28.2%	28.2%	2002. 3/4분기

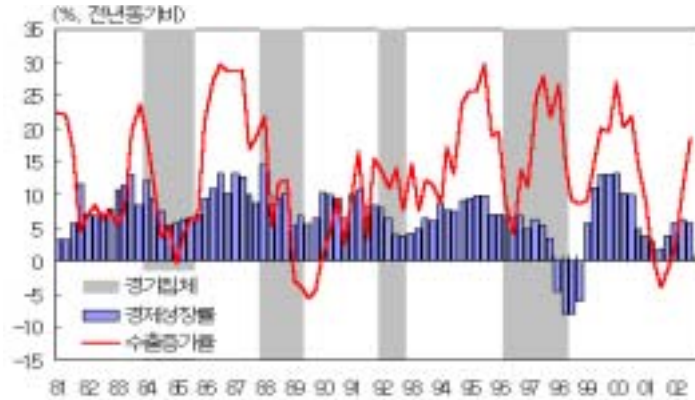
자료 : 산업연구원(KIET) 작성.

IV. 경제위기 원인 3 : 수출경쟁력의 저하

1. 1997년 당시 상황

- 지금까지 살펴본 금융·외환위기의 원인 1(전염효과)과 원인 2(정부의 정책 실기)는 주로 금융부문에서 위기를 촉발·심화시킨 원인이라고 한다면, 실물부문에서는 우리나라의 수출경쟁력이 취약한 상황에 있었다는 점이 위기를 경제 전반으로 확대시키는 요인으로 작용한 것으로 분석됨.
- 1997년을 전후로 실물 지표들이 심각하게 우려할 만한 징후를 나타내지는 않았지만, 경기가 하강 국면에 있었다는 점에서 대외 의존도가 높은 우리 경제로서는 외부 충격에 대한 면역력이 매우 취약한 상황이었음.
- 수출이 우리 경제에서 차지하는 비중은 GDP 대비 25% 내외를 유지한 반면, 순수출의 성장 기여도는 1990년대 들어서 마이너스를 나타내고 있었음(<그림 IV-1> 참조).
- 특히 금융·자본 자유화의 추진과 대규모 자본 유입으로 원화의 고평가 압력이 높아지고 있었던 가운데, 일본 엔화와 중국 위안화의 절하, 교역조건의 악화 등 외부 요인

〈그림Ⅳ-1〉 우리나라의 GDP 성장률과 수출 증가율 추이



자료 : 한국은행 ; 통계청.

은 수출에 부정적인 영향을 미쳤음.

- 실물 경제의 구조적 경쟁력의 약화는 교역조건 악화와 고비용·저효율 기업구조 등에 기인하였음.

(1) 교역조건 악화 : 엔화 약세와 반도체 가격의 하락

- 1995년을 전후로 한국 제조업의 수출경쟁력이 약세로 돌아선 것은 원화의 고평가 압력과 엔화 약세의 지속, 반도체 가격의 하락에 따른 교역조건 악화가 결정적으로 작용했기 때문으로 분석됨(〈그림Ⅳ-2〉와 〈그림Ⅳ-3〉 참조).
- 1990년대 들어 지속적인 하락세를 보이던 엔/달러 환율은 1995년 4월 선진국들간의 역플라자 합의 이후 엔화 약세

로 돌아서면서 경쟁 관계에 있는 아시아 국가들의 수출경쟁력을 저하시키는 요인으로 작용했음.

- 엔/달러 환율은 1995년 4월 83.6엔에서 1996년 말에는 113.7엔까지 상승하면서 엔화 가치는 36%나 절하되었음.
- 이에 앞서 중국이 1994년 1월부터 위안화 환율을 달러당 5.8위안에서 8.45위안으로 45.7% 절하를 단행한 이후 아시아 국가들은 노동집약적인 저가상품 시장에서 중국에 밀리는 상황에 처하게 되었음(최두열, 1998).
- 우리나라의 주력 수출 품목 가운데 하나인 반도체 가격은 1995년을 전후로 급격한 하락세로 돌아서며 수출 단가의 하락세를 주도하였음.

<그림IV-2> 엔화 약세와 반도체 가격 급락



자료 : 한국은행.

<그림IV-3> 교역조건 악화 지속



자료 : 한국은행.

- 수입 단가의 변화는 미미하였던 반면, 수출 단가가 하락한 영향으로 교역조건은 급격하게 악화되었고 무역수지는 일시 적자로 반전되었음.

(2) 기업들의 취약한 경영 여건 : 고비용저효율 구조의 심화

- 기업들의 입장에서도 고비용·저효율 생산구조 하에서 수익 여건이 매우 취약한 상황이었기 때문에 대외 경쟁력의 개선을 기대하기는 어려웠음(<표IV-1>과 <표IV-2> 참조).
- 1997년 위기의 원인이 경제구조의 취약성에 기인하는 바가 크다고 주장하는 견해는 기업들의 체질 약화가 근본적인 문제였음을 지적함.

<표IV-1> 우리 기업들의 주요 재무 관련 지표들의 추이

		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
재 무 구 조	자기자본 비율	23.9	25.3	24.8	25.9	24.0	20.2	24.8	31.8	32.2	35.4
	부채 비율	318.7	294.9	302.5	286.7	317.1	396.2	303.0	214.7	210.6	182.2
	차입금 의존도	47.2	46.8	44.5	44.8	47.7	54.2	50.8	42.8	41.2	39.8
수 익 성	매출액 영업이익률	6.64	7.04	7.65	8.33	6.54	8.24	6.11	6.62	7.40	5.52
	매출액 경상이익률	1.53	1.70	2.74	3.59	0.98	-0.33	-1.84	1.68	1.29	0.35
	금융비용 부담	6.31	5.93	5.64	5.57	5.83	6.38	8.95	6.89	4.70	4.16
	차입금 평균이자율	12.3	11.2	11.4	11.7	11.2	10.6	13.5	11.5	10.5	9.4
성장성	매출액 증가율	10.3	9.9	18.2	20.4	10.3	11.0	0.7	8.0	15.2	1.7

자료 : 한국은행.

<표IV-2> 30대 재벌과 10대 재벌 간의 수익성 격차

	30대 재벌			10대 재벌		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
영업이익/자본	6.23	1.11	0.87	15.37	28.95	24.66
당기순이익/자본	0.31	0.42	0.09	8.46	10.38	0.75
경상이익/총매출	0.22	0.23	0.17	6.22	6.23	4.70
당기순이익/총매출	0.07	0.09	0.02	1.90	2.29	0.21
경상이익/총자산	0.22	0.25	0.18	6.34	6.74	5.02
당기순이익/총자산	0.07	0.09	0.02	2.16	2.65	0.40

자료 : 정운찬(2002)에서 재인용.

- 이러한 주장의 근본적인 배경은 정부의 규제 완화와 금융 자율화가 추진되면서 기업들의 과잉투자가 초래되었고, 재벌·비재벌간 수익구조의 양극화가 심화되었다는 것임.
- 또한 급격한 임금 상승과 자산가격 인상, 그리고 고금리 구조 하에서 생산성 증가율은 정체되어 있어 기업들의 수익은 악화되고 있었음(<그림Ⅳ-4>와 <그림Ⅳ-5> 참조).
- 1990년대 들어 명목임금 상승률은 대체로 명목생산성 증가율을 상회함.
- 부동산 가격은 상승 추세에 있었던 데다 금리도 높은 수준에 있었음.
- 기업들의 경쟁력 약화는 금융기관들의 부실채권을 양산하

<그림Ⅳ-4> 명목임금상승률과 생산성 증가율



자료 : 통계청.

<그림IV-5> 부동산 가격과 금리



자료 : 한국은행 ; 한국토지공사.

는 부작용을 초래하고, 부실 기업들의 퇴출 가능성도 저해하는 요인으로 작용함.

2. 2002년 현재 평가

- 수출경쟁력의 분석을 위해서 한국무역협회가 발표하는 통계치(1977년 이후, 연간)를 이용하여 현 시점에서의 수출 주력 10대 품목을 선정하고, 경쟁력의 대리변수로서는 ‘산업내 무역지수(Intra-Industry Trade Index : IIT)를 변형한 무역특화지수’를 사용하여 살펴보기로 함.

— 우선 수출 주력 10대 품목을 보면 1980년대 상위에 랭크

된 선박, 의류, 신발 등이 1990년대 들어와서는 반도체, 자동차, 선박 등에 밀리게 되고, 2001년에는 무선통신기와 섬유제품이 새로이 10대 품목으로 진입함(<표IV-3> 참조).

- 경쟁력의 분석은 Grubel-Lloyd(1975)가 설정한 산업내 무역지수(Intra-Industry Trade Index : IIT)를 변형한 무역특

<표IV-3> 한국의 10대 수출 주력 품목 변화 추이

단위 : 100만 달러

1985			1995			2001		
품 목	수 출	비 중	품 목	수 출	비 중	품 목	수 출	비 중
선 박	5,014	(16.6)	반도체	17,695	(14.1)	반도체	14,259	(9.5)
의 류	4,259	(14.1)	자동차	8,430	(6.7)	자동차	13,319	(8.9)
신 발	1,020	(3.4)	선 박	5,669	(4.5)	컴퓨터	11,240	(7.5)
반도체	965	(3.2)	인조장섬유제품	5,353	(4.3)	선 박	9,909	(6.6)
철강관	873	(2.9)	영상기기	4,895	(3.9)	무선통신기	9,854	(6.6)
인조장섬유제품	854	(2.8)	전자응용기기	4,751	(3.8)	섬유제품	7,794	(5.2)
영상기기	795	(2.6)	컴퓨터	4,743	(3.8)	합성수지	4,524	(3.0)
철구조물	701	(2.3)	의 류	4,714	(3.8)	철강관	4,076	(2.7)
음향기기	646	(2.1)	철강관	3,785	(3.0)	의 류	3,924	(2.6)
자동차	580	(1.9)	합성수지	3,583	(2.9)	영상기기	3,517	(2.3)
10대 품목	15,706	(51.9)	10대 품목	63,618	(50.9)	10대 품목	82,416	(54.8)
전품목 (Total)	30,283	(100)	전품목 (Total)	172,268	(100)	전품목 (Total)	150,439	(100)

자료 : 한국무역협회.

화지수를 활용함.²⁾

- IIT는 제품 차별화(product differentiation)의 정도에 초점을 맞추어 시장구조의 특징(Helpman-Krugman, 1985)뿐만 아니라 그에 따라 발생하는 국가간 무역을 설명하려는 분석의 틀로 활용(Helpman, 1981 ; Grossman-Helpman, 1991 ; Krugman, 1995)되면서 경쟁력의 수준을 측정하는 지표로 이용(Ceung, et al., 2001)되고 있음(박중구·김정현, 2001 참조).
- 산출식 : 무역특화지수 (IIT_i) = $(X_i - M_i) / (X_i + M_i)$
여기서 X_i 와 M_i 는 각각 i 상품의 총 수출금액과 총 수입 금액임.
- IIT_i 는 -1에서 1 사이의 값을 가지며 -1에 가까울수록 수입 특화의 정도가 높아지고 1에 가까울수록 수출 특화의 정도가 높아지는 것을 의미함.
- 동 지수의 장기 추세를 살펴보기 위해서 보다 완만한 추세선을 얻을 수 있는 Hodrick-Prescott Filtering을 적용하기로 함.

(1) 한국 제조업의 무역특화지수로 본 경쟁력 추이

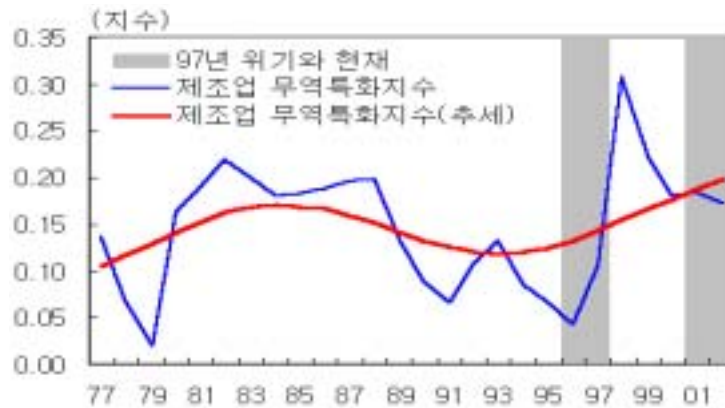
○ 한국 제조업의 수출경쟁력은 1977년 이후 0.1~0.2 범위에

2) 경쟁력 분석을 위해서 현시비교우위지수, 세계시장에서의 시장점유율 등이 활용될 수 있음. 그러나 이들 지표로 평가한 제조업 경쟁력의 추이도 무역특화지수의 추이와 비슷하기 때문에 무역특화지수를 경쟁력의 대리변수로 사용할 수 있는 것으로 분석됨.

서 추세적 변동을 보이면서 수출특화된 구조를 나타내고 있음(<그림Ⅳ-6> 참조).

- 그러나 장기 추세로 보면 1990년대 들어서 대체로 추세선을 하회하며, 특히 1996년에는 1979년 이후 역사적으로 두 번째로 낮은 수준까지 떨어지면서 경쟁력이 약화되는 상황을 나타냈고, 금융·외환위기가 발생한 1997년 당시에도 추세선 밑에서 소폭의 상승 국면을 보였음.
- 무역특화지수는 1979년에 0.02까지 떨어지며 1977년 이후 역사적으로 가장 낮은 수준을 기록한 바 있는데, 이는 오일 쇼크에 따른 세계경제 침체의 영향을 크게 받은 데 기인하였음.

<그림Ⅳ-6> 제조업 부문의 수출경쟁력 추이



자료 : 한국무역협회 ; 산업연구원.

- 1990년대 들어서는 걸프전이 발생한 1991년에 0.07로 떨어졌다가 1993년 0.13까지 상승하며 추세선으로 일시 복귀했지만, 이후에 다시 추세선 아래에서 하락세를 이어가며 약세 국면에서 벗어나지 못했음.
- 이는 1994년 중국 위안화 절하와 1995년 이후의 일본 엔화 절하, 반도체 가격의 급락 등에 따른 영향에 기인하고 있음.
- 금융·외환위기가 발생한 1997년 당시에다 지수상으로는 여전히 추세선을 하회하고 있었음. 다만 1996년 수준보다 높아지면서 최악의 상황에서 벗어나 점진적으로나마 회복국면에 접어드는 모습을 나타내고 있었음.
- 한편 2001년 연간으로 2000년과 동일한 수준(0.18)을 기록한 무역특화지수는 1990년대 평균(0.12)보다 여전히 높게 나타나고 있음.
- 그러나 2002년 11월 현재까지 지난해보다 낮은 0.17을 기록하면서 하락세가 이어지고 있는 것으로 판단됨.
- 금융·외환위기가 발생한 다음해인 1998년에는 환율 상승과 실질임금 하락 등에 힘입어 역사적으로 가장 높은 수준을 기록한 무역특화지수는 이후 정상 수준(추세선)에 근접하는 국면이 이어졌음.
- 2000년에 추세선과 일치하는 0.18을 기록한 무역특화지수

는 2001년 세계경제 침체 여파로 전년과 동일한 수준을 유지했지만, 2002년 들어서 11월 현재까지 지난해보다 낮게 나타나면서 하락 기조가 이어지고 있는 모습임.

- 아직까지는 1990년대 평균 수준을 상회하고 있고 동 지수가 다시 상승 국면에 접어들 것인가의 여부는 세계경제의 향방에 따라 좌우되겠지만, 장기 추세적으로 보면 상승 속도가 떨어지는 모습이 완연하게 나타남.

(2) 품목별 무역특화지수로 본 경쟁력 추이

- 금융·외환위기가 발생한 1997년 당시, 대부분의 품목들은 추세선을 하회하고 있었지만 1996년의 급락 기조에서는 벗어나는 모습이었음(<표IV-4>와 <부도> 참조).
 - 철강과 일반기계의 무역특화지수가 각각 -0.02와 -0.45로 마이너스를 기록하여 수입 특화 정도가 여타 품목에 비해서 높았던 점을 제외하고는 나머지 품목들의 무역특화지수는 모두 플러스를 나타냄.
 - 그러나 반도체는 1995년 사상 최고 수준(0.32)까지 상승한 이후 1997년에 0.14까지 하락하며 플러스를 나타낸 품목들 가운데서 가장 낮은 수준을 기록하였음.
 - 무역특화지수가 0.5를 상회한 품목은 선박(0.70), 자동차(0.72), 가전(0.65) 등으로서 상대적으로 수출경쟁 우위를 유지하고 있었음.

- 2001년 품목별 무역특화지수를 보면, 대부분의 품목들이 1997년 금융·외환위기 발생 당시와 1990년대 평균 수준을 상회하고 있음. 다만 2002년 11월 현재까지 보면 지수상으로 지난해보다 낮아진 품목들과 추세를 하회하는 품목들이 늘어나면서 경쟁력의 약화 조짐을 나타내고 있음.
- 그러나 수출주력 10대 업종별로는 상당히 다른 모습을 나타내고 있음.
 - 1990년대 후반 IT 경기 침체의 영향을 감안하더라도 반도체 업종이 1987년 이후 처음으로 마이너스를 기록한 것을 제외하고는 무선통신기기, 컴퓨터 부문에서 추세적으로 상

〈표IV-4〉 우리 수출 주력 품목의 무역특화지수 추이

	1997년 금융위기 당시			2000년 이후 현재				비고 1990년대 평균
	1996	1997	추세와의 편차	2000	2001	2002 (1~11월)	추세와의 편차	
제조업	0.04	0.11	▲0.04	0.18	0.18	0.17	▲0.02	0.12
무선통신	-0.11	0.21	▲0.11	0.63	0.70	0.76	0.05	0.18
컴퓨터	0.13	0.22	▲0.06	0.30	0.31	0.40	0.04	0.24
가 전	0.67	0.65	▲0.02	0.62	0.59	0.57	▲0.03	0.69
반도체	0.18	0.14	0.00	0.13	-0.04	-0.02	▲0.06	0.15
섬유류	0.53	0.57	▲0.03	0.59	0.53	0.47	▲0.06	0.64
철강제품	-0.13	-0.02	▲0.07	0.06	0.08	-0.02	▲0.08	0.06
선 박	0.51	0.70	0.00	0.86	0.83	0.82	▲0.04	0.64
자동차	0.63	0.72	0.03	0.79	0.76	0.70	▲0.10	0.58
석유화학	0.15	0.23	0.00	0.35	0.35	0.37	▲0.07	0.12
일반기계	-0.55	-0.45	▲0.06	-0.31	-0.17	-0.15	0.00	-0.49

자료 : 한국무역협회 ; 산업연구원.

주 : ▲는 마이너스로서 추세를 하회하는 경우임.

승 기조를 이어가고 있으며, 수입 특화 정도가 높은 일반 기계도 수입 특화가 개선되면서 경쟁력을 쌓고 있는 것으로 분석됨.

- 반도체의 경우 2002년 11월까지 -0.02를 기록하며 지난해 보다는 다소 높은 수준에 있다 하더라도 연말까지 플러스로 전환되지 않는다면, 2년 연속 마이너스를 지속하여 약세 기조에서 벗어나지 못하게 될 것임.
- 선박과 자동차 업종은 2002년 11월 현재까지 각각 0.82와 0.70을 기록하며 여타 업종에 비해서 높은 경쟁력을 유지하고 있는 것으로 분석됨.
- 그러나 가전, 섬유류 등과 같은 품목들의 경쟁력은 중국을 비롯한 동남아 국가들의 저가 품목에서 밀려 완전한 하강 기조에 접어든 것으로 판단되며, 철강도 1997년 이후 처음으로 마이너스를 기록하면서 추세선을 크게 벗어나 있음.

(3) 요약 : 수출경쟁력이 장기 추세적으로 하강 국면에 있음을 주시해야 함

- 무역특화지수로 본 수출경쟁력은 수출 특화를 나타내고 있지만, 1996년까지 약세 기조로 가다가 1997년 금융·외환위기를 경험하게 되었음. 그러나 실제로 위기가 발생한 1997년에는 급락세에서 벗어나고 있었고, 위기 발생 이후에는 상승 기조를 유지하였음. 문제는 최근 들어서 수출경쟁력이

추세선 이하로 떨어지면서 장기 추세적으로 하강 기조로 접어드는 조짐을 나타내고 있다는 것임.

- 아직까지는 대다수의 품목에서 1990년대 평균 수준을 상회하고 있다는 점에서 수출경쟁력이 전적으로 취약해진 상황은 아니지만, 금융위기 이후에도 하강 기조가 완연하게 나타나고 있는 품목(가전, 섬유류 등)들을 주시해야 할 것임.

<표IV-5> 경제위기 원인 3(수출경쟁력) 관련 주요 지표상의 비교

	관련 지표	1996~1997		2001~2002		비 고
		1996	1997	2001	2002	
경제지표	경제성장률	6.8%	5.0%	3.0%	5.8%	2002. 3/4분기
	엔/달러 환율	116.6	130.0	131.0	118.8	2002. 12월말
	반도체 수출단가	329.6	239.1	48.1	45.3	2000년=100, 2002. 10월
	순상품교역조건	125.6	121.8	95.5	97.1	2000년=100, 2002. 10월
기업재무지표	자기자본비율	23.9%	20.2%	35.4%	42.4%	2002년 상반기 현재
	부채비율	317.1%	396.2%	182.2%	135.6%	2002년 상반기 현재
	금융비용부담	5.83%	6.38%	4.16%	3.00%	2002년 상반기 현재
	차입금 평균금리	11.2%	10.6%	9.4%	8.2%	2002년 상반기 현재
수출경쟁력	제조업 전체	0.04	0.11	0.18	0.17	2002. 1~11월 현재
	• 반도체	0.18	0.14	-0.04	-0.02	2002. 1~11월 현재
	• 무선통신	-0.11	0.21	0.70	0.76	2002. 1~11월 현재
	• 컴퓨터	0.13	0.22	0.31	0.40	2002. 1~11월 현재
	• 가전	0.67	0.65	0.59	0.57	2002. 1~11월 현재
	• 섬유류	0.53	0.57	0.53	0.47	2002. 1~11월 현재

자료 : 산업연구원(KIET) 작성.

- 동시에 수출경쟁력의 상승 추세를 유지하기 위해서, 또는 수출경쟁력의 추가 하강 속도를 완화시키기 위해서는 제품 차별화와 전략적 제휴가 가능하도록 지속적인 기술 개발 등 경쟁력 강화 방안을 강구해야 함.
- 또한 수출경쟁력의 강화와 연계하여 환율 정책과 성장잠재력 확충정책이 요구되고 있음.
- 이러한 경쟁력 강화와 성장잠재력 확충을 위해서는 재정·금융정책과 미시·산업정책간 연계를 강화하여 종합적인 정책이 이루어지도록 하는 노력이 필요함.

V. 요약 및 정책적 시사점

- 1997년 금융·외환위기 발생 이후 정부와 기업, 금융권의 강도 높은 구조조정과 국민들의 적극적인 위기 극복 노력의 결과로 조기에 IMF 체제를 벗어날 수 있었던 우리 경제가 최근 들어서는 세계경제 회복의 불확실성, 국제금융 및 원자재 시장의 불안, 과도한 가계 부채 등과 같은 위험요인들이 대두되면서 지난 1997년과 같은 상황의 위기에 직면할 수 있다는 우려가 높아지고 있음.
 - 2001년 8월 우리 정부가 IMF로부터 지원 받은 자금(총 195억 달러)을 조기 상환하며 위기 극복을 선언한 가운데, 대외적으로도 경제주체들의 적극적인 구조조정 노력에 대해서 긍정적인 평가를 받고 있음.
 - 그러나 세계경제의 불확실성이 가중되고 있는 데다 대내적으로는 그 동안의 저금리 기조에 따른 부동산 가격의 급등, 과도한 가계 부채 등과 같은 문제점이 표출되면서 우리 경제가 지난 1997년과 같은 상황의 위기에 직면할 수 있다는 우려가 제기되고 있음.
- 본 보고서는 2002년 현재 시점에서 1997년 말 이후 경제

구조적 변화를 감안하면서 금융·외환위기를 초래했던 원인들을 재점검하고 1997년과 같은 위기의 재발 가능성을 분석·평가하였음.

- 위기의 원인과 배경에 대한 분석이 다각도로 이루어지고 있는 가운데, 위기의 발생 원인은 크게 세 가지 즉, ① 동남아 금융·외환위기의 전염효과, ② 정부의 정책 실기, ③ 수출경쟁력의 저하 등으로 요약됨.
- 동남아 금융위기의 전염효과와 정부의 정책 실기는 주로 금융부문의 원인인 반면, 수출경쟁력의 저하는 실물부문의 원인이라 할 수 있음.
- 금융·외환위기의 전염효과는 금융권, 유동성, 무역 등의 경로를 통해 이루어지는데, 1997년 당시와 현 시점을 비교해 보면 위기 재발의 가능성은 낮은 것으로 평가됨.
 - 금융권과 관련해서는 아시아 국가들의 자금 조달원이 일본계 은행으로부터 미국·유럽계 은행으로 이전되고 있는 모습이 나타나고 있음.
 - 유동성 측면에서는 국내외 금융시장의 발달로 외국 증시와의 동조화가 확대되고 있는 가운데 우리 증시에 대한 외국인 투자 비중은 높아지고 있는 추세임.
 - 수출에 있어서는 세계경제의 블록화 현상으로 아시아 역내 교역이 활발하게 이루어지고 있는 가운데 제3시장에서 동남아 국가들과의 경합 관계는 상대적으로 높은 수준을

유지하고 있지만 점차 낮아지는 추세임.

- 우리 정부는 1997년 당시 외환보유고 관리와 외채 감독에 실패하여 금융·외환위기를 심화시켰지만, 위기 발생 이후 금융감독시스템 강화와 조기경보체제 구축 등을 통해서 위기 재발 방지에 노력하고 있음.
 - 외환보유고는 현재 걱정 수준을 초과하고 있는 것으로 판단되며, 외채 관련 지표들도 1997년 당시에 비해서 대체로 안정적인 추이를 보여줌.
- 지난 1995년 이후 고비용·저효율의 생산구조로 인한 실물 경기의 둔화세와 교역조건의 악화가 금융·외환위기를 경제 전반으로 확대시키는 결과를 초래했지만, 무역특화지수로 본 수출경쟁력은 위기가 발생하기 직전인 1996년 급락 이후 점진적인 상승 기조를 나타내 왔음. 다만 최근 들어서 경쟁력의 약화 조짐이 나타나고 있음.
 - 2001년 무역특화지수는 추세선에서 크게 벗어나지 않았고 1997년 위기 당시와 1990년대 평균보다는 높은 수준을 기록하고 있지만, 장기 추세상으로 하강 국면에 접어들 조짐을 보이고 있다는 점을 주시해야 함.
- 2002년 현재 한국경제는 1997년 말과 같은 경제위기를 겪을 가능성은 상대적으로 낮은 것으로 평가됨.
- 1997년 금융·외환위기를 초래한 원인들을 평가한 결과,

1997년 말 금융·외환위기에 가장 큰 영향을 미친 것은 ‘금융위기의 전염효과’이며, 이어서 ‘정부의 정책 실기’와 ‘수출경쟁력 저하’는 상대적으로 작은 영향을 미친 것으로 분석됨.

- 2002년 말 현재 만약 경제위기가 올 가능성이 있다면, 이는 ‘수출경쟁력 저하’가 상대적으로 큰 요인이 되며 이어서 ‘금융위기의 전염효과’, 다음으로 ‘정부의 정책 실기’일 것으로 평가됨.
 - 지난 1997년 금융·외환위기의 1차적인 배경은 무엇보다도 동남아 국가들의 연쇄적인 금융위기로 인한 전염효과의 영향이 가장 큰 가운데 정부의 정책 실기가 위기를 가속화시켰으며, 실물 경기의 하강 국면에서 수출경쟁력도 취약한 상황이었기 때문에 경제 전반으로 위기가 확대되었음.
 - 2002년 현 시점에서는 그 동안 상승 기조를 유지해 온 수출경쟁력이 하강 기조로 접어들 조짐을 보이고 있다는 점에서 수출경쟁력의 저하가 애로요인이 될 수 있는 반면, 금융위기의 전염효과와 정책 실기에 의한 위기 재발 가능성은 상대적으로 낮아 보임.
- 1997년 위기를 초래한 세 가지 원인의 시각에서 정책당국은 위기 재발을 억제하기 위해 각 원인별로 다음과 같은 노력을 경주해야 할 것임.
- 우선, 향후 금융·외환위기의 전염효과가 어떠한 발생 경로

를 통해 나타날 것인지를 정확하게 예측한다는 것은 어려우나, 세계경제의 글로벌화와 실물·금융시장의 개방화가 진척되고 있는 상황에서 우리 경제가 금융·외환위기의 전염효과라는 위협에서 완전하게 벗어나기는 어려워 보임.

- 따라서 금융권을 통한 전염효과에 있어서는 일본계 은행으로부터의 차입 비중이 줄어드는 대신에 미국과 유럽계 은행으로부터의 차입 비중이 점진적으로 높아지는 추세에 있으므로, 단일 국가로부터의 차입 비중이 과도하게 높아지지 않도록 하는 사전적인 감시·감독 기능이 강화되어야 할 것임.
 - 유동성과 관련해서는 국제금융시장의 개방화·통합화가 추진되면서 전염효과 가능성이 상대적으로 높아지고 있기 때문에, 대외 신뢰도의 제고 노력과 자본 유출·입에 대한 감독·관리가 지속되어야 함.
 - 무역을 통한 전염효과와 관련해서는 아시아 국가들과의 수출 경쟁에서 유리한 위치를 차지하기 위해서 기술 개발과 품질 향상을 통한 경쟁력 제고 노력이 이루어져야 할 것이며, 자유무역협정(FTA)의 추진 등을 통해 역내 교역 활동을 강화함으로써 외부 충격의 부작용을 완화할 수 있도록 해야 함.
- 둘째, 1997년 금융·외환위기 당시 정부가 적절하게 대응하지 않았던 정책 실기의 우를 범하지 않기 위해서 정책당국이 외환보유고 관리·유지를 강화하고 사전 외채 감시·감

독에 적극 노력해야 함.

- 다만 외환보유고의 관리에 있어 적정 수준을 초과하는 경우에는 기회비용이 발생한다는 점에서, 적정 수준을 초과하는 부문은 생산성이 높은 분야에 전략적 투자가 이루어질 있도록 유도해야 함.
- 외채와 관련해서는 단기외채 비중의 추이를 면밀히 주시하고, 국제금융시장의 변화와 관련된 단기자금 이탈 가능성을 수시로 점검해야 할 것임.
- 셋째, 무역특화지수로 본 수출경쟁력이 금융위기 발생 이후에는 상승 기조를 유지하다 2002년 들어 추세선 이하로 떨어지면서 장기 추세적으로 하강 기조로 접어드는 조짐을 나타내고 있는 점에 주시해야 할 것임.
 - 아직까지는 대다수의 품목에서 1990년대 평균 수준을 상회하고 있다는 점에서 수출경쟁력이 전적으로 취약한 상황은 아니지만, 금융위기 이후에도 하강 기조가 완연하게 나타나고 있는 품목(가전, 섬유류 등)들을 주시해야 할 것임.
 - 수출경쟁력의 추가 하락을 방지하고 강화 기조로 전환하기 위해 제품 차별화와 국제적 제휴가 가능하도록 기술개발, 부가가치사슬의 효율성 제고, 전략적 무역 등을 위한 경쟁력 강화 방안이 마련되어야 함.
 - 특히 ASEM과 APEC을 잇는 기점으로 동북아 경제협

력의 중심지(hub) 역할을 수행할 수 있는 능력을 확보하는 것이 중요함. 산업구조 측면에서 동북아 지역 내에서 산업내 무역, 즉 동종업종 내에서 제품 차별화와 공정간 분업이 이루어지고 있는 점에 유의하여 분업의 이익을 극대화하기 위한 노력을 추진해야 함.

- 수출경쟁력 강화 노력을 종합적인 산업경쟁력 강화 정책과 연계하여 정책효과를 극대화하는 것이 필요함. 즉 신산업 및 융합산업의 육성, 기술개발, 통상마찰 해소, 지역혁신을 위한 클러스터(cluster), 기업 및 금융 구조조정, 첨단인력 양성, 통상마찰 해소, 성장잠재력 확충 등을 연계시켜 효과적이고 효율적인 정책 프레임워크를 구성하는 것이 매우 중요함.
- 실례로, 1988년 이후 미국의 경쟁력강화위원회나 1993년 이후 무역진흥위원회(TPCC) 등에서 추진한 정책연계전략과 동일한 효과를 거둘 수 있을 것으로 기대됨. TPCC는 매년 중요한 무역 현안과제를 설정하고 19개 무역관련 정부부처들의 전문가들을 모아 종합적인 수출전략(정책자료명 : *National Export Strategy*)을 수립·집행·평가하고 있음.
- 이와 같은 기능을 추진하기 위해서 「산업경쟁력강화위원회(가칭)」를 구성·운영할 필요가 있음.
- 동 위원회는 설립 목적에 맞춰 국가(정부) 주도로 기업과

대학, 연구기관, 나아가 국민의 참여 하에 운영되어야 함.

- 이러한 경쟁력 강화와 성장잠재력 확충을 위해서는 재정·금융 정책과 미시·산업정책간 연계를 강화하여 종합적인 정책이 이루어지도록 하는 노력이 필요함.
- 1990년대 미국경제가 신경제를 구가할 수 있었던 요인 중 하나가 미국연방준비이사회(FRB)가 경기부양과 산업 경쟁력 강화를 목표로 통화정책을 활용하였다는 점을 인식해야 함(*Business Week*, 2000).

참고문헌

- 박중구 · 김정현, 「한·중·일간 첨단기술산업의 경쟁력 비교」, Issue Paper, 산업연구원, 2001. 7.
- 박대근, 「한국의 외환위기와 외채」, 경제분석 제5권 제1호, 한국은행, 1999. 1.
- 이종규, 「경제위기 : 원인과 발생과정」, 한국은행, 2000. 11.
- 이종화 · 이영수, 「한국 기업의 부채구조 : 재벌기업과 비재벌기업의 비교」, 국제경제연구 제5권 제1호, 한국국제경제학회, 1999. 4.
- 최두열, 『아시아 외환위기의 발생과정과 원인』, 한국경제연구원, 1998. 12.
- 한국은행, 「97 외환위기의 상황과 경과」, IMF 환란 조사특위 보고 자료, 1999. 1
- Baig, Taimur and Ilan Goldfajn(1998), “Financial Market Contagion in the Asian Crisis,” *IMF Working Paper*.
- Cheung, Yin-Won, Chinn, M. and Fujii, E.(2001), “Market Structure and the Persistence of Sectoral Real Exchange Rates,” *International Journal of Finance and Economics*, Vol. 6.
- Grossman, G. M. and Helpman, P.(1991), *Innovation and Growth in the Global Economy*, MIT Press : Cambridge.
- Grubel, H. G. and Lloyd, P. J.(1975), *Intra-industry Trade : Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*, John Wiley and Sons.
- Helpman, E.(1981), “International Trade in the Presence of Product Differentiation, Economics of Scale, and Imperfect Competition :

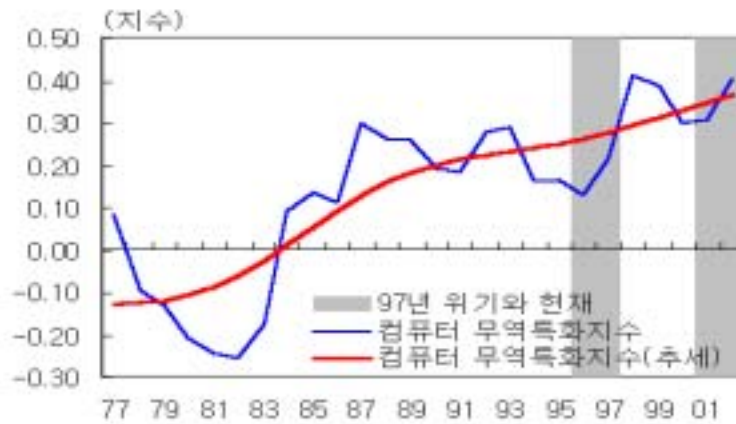
a Chamberlin-Heckscher-Ohlin Approach,” *Journal of International Economics*, Vol. 11.

- _____, and Krugman, P.(1985), *Market Structure and Foreign Trade*, The MIT Press.
- Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart(1998), “On Crises, Contagion, and Confusion,” *Journal of International Economics*.
- Krugman, P.(1995), “Increasing Returns, Imperfect Competition and the Positive Theory of International Trade,” in Grossman, G. M. and Rogoff, K. eds., *Handbook of International Economics*, North-Holland : Amsterdam.
- Un-Chan, Chung(2002), “The Korean Economy Before and After the 1997 Crisis,” *The Korean Economy : Beyond the Crisis (Unpublished)*.
- Wijnholds, J. Onno de Beaufort and Arend Kapteyn(1998), “Reserve Adequacy in Emerging Market Economies,” *IMF Working Paper*.
- Yung-Chul, Park and Song Chi-Young(1999), “The East Asian Financial Crisis : A Year Later,” *IDS Bulletin ; East Asian Crisis Workshop*.

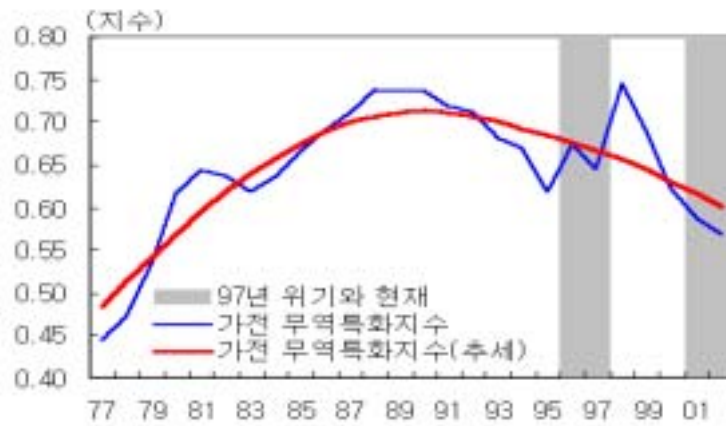
<부 도>

수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이

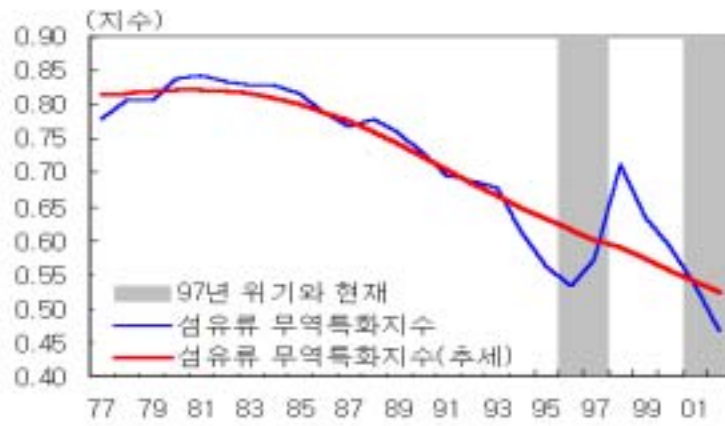
<부도> 수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이



<부도> 수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이(계속)



<부도> 수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이(계속)



<부도> 수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이(계속)



<부도> 수출 주력 10대 품목별 경쟁력 추이(계속)



Issue Paper 2003-125

한국경제의 위기재발 가능성에 대한 분석

-1997년 위기 원인을 중심으로 2002년 평가-

發行處: 産業研究院(서울特別市 東大門區 清涼里洞 206-9)

發行人: 裴 光 宣

登錄: 1983年 7月 7日 第5-1號/電話: 3299-3114

印刷: 2003年 2月 3日/發行: 2003年 2月 5日

印刷處: 邦 文 社

購讀問議: 편집·보급팀(3299-3151)
內容의 無斷轉載 및 譯載를 禁함.
普及價 5,000원