



돈의역사를통해살펴보는투자의지혜

15

외환위기 이전 한국 경제 상황은?



# 학습 내용

01

중진국 함정

02

크루그먼의 경고 (1994년)

03

한국 외환위기의 원인



## 학습 목표

- 중진국 함정에 대해 설명할 수 있다.
- 따라잡기 성장과 지속적 성장을 구분할 수 있다.
- 1997년 외환위기의 원인을 설명할 수 있다.



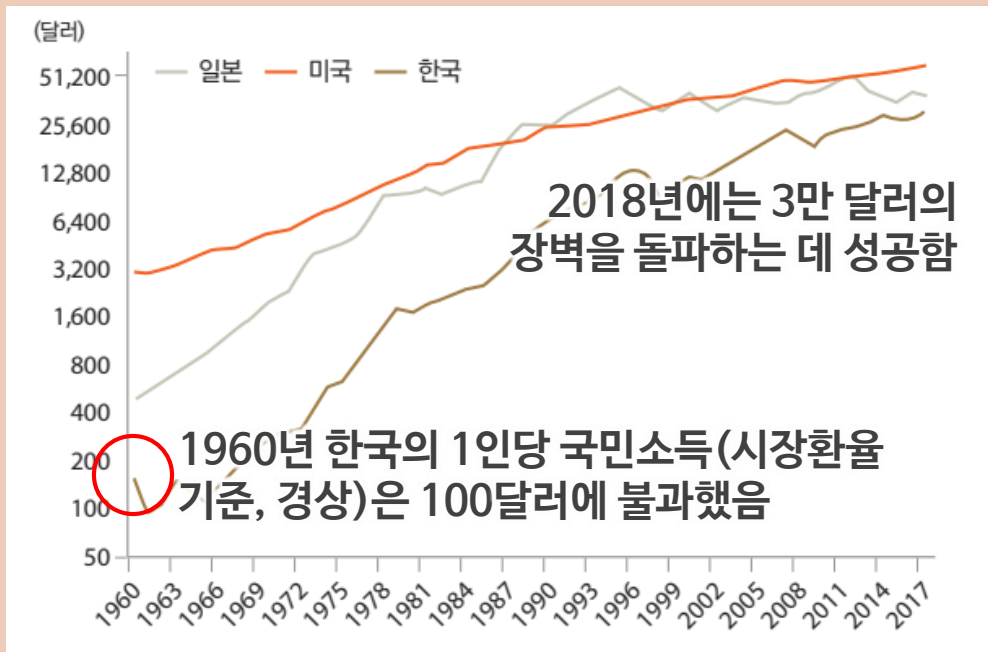
# 01

## 중진국 함정

- 1) 수출주도 산업화 전략으로, 한국 경제 고속 성장
- 2) 중진국 함정에 빠진 한국

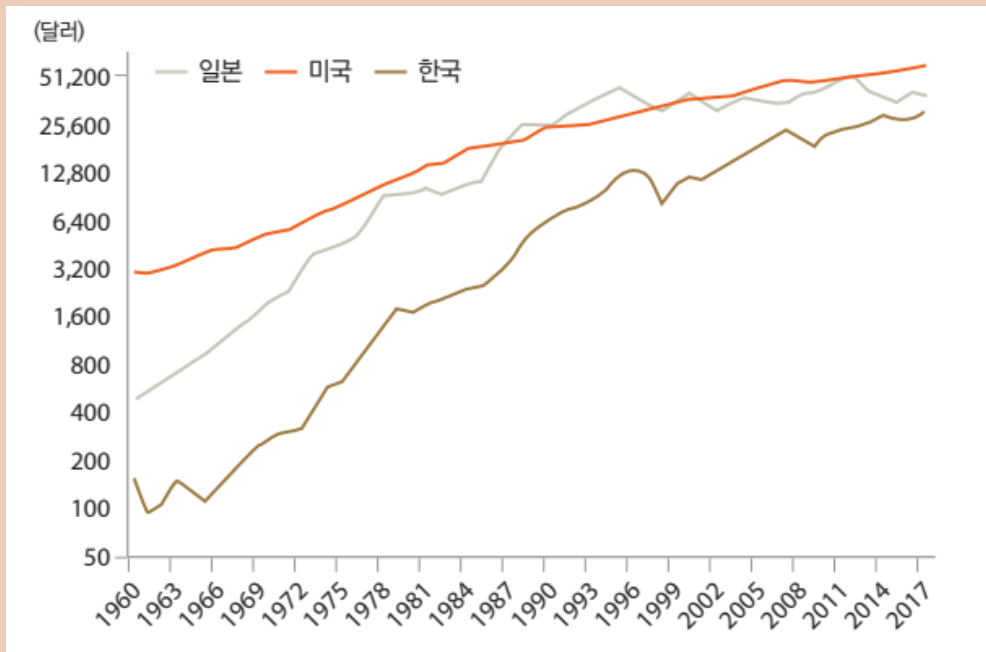
# 1) 수출주도 산업화 전략으로, 한국 경제 고속 성장

## 1960년 이후 우리나라, 일본, 미국의 1인당 국민소득



# 1) 수출주도 산업화 전략으로, 한국 경제 고속 성장

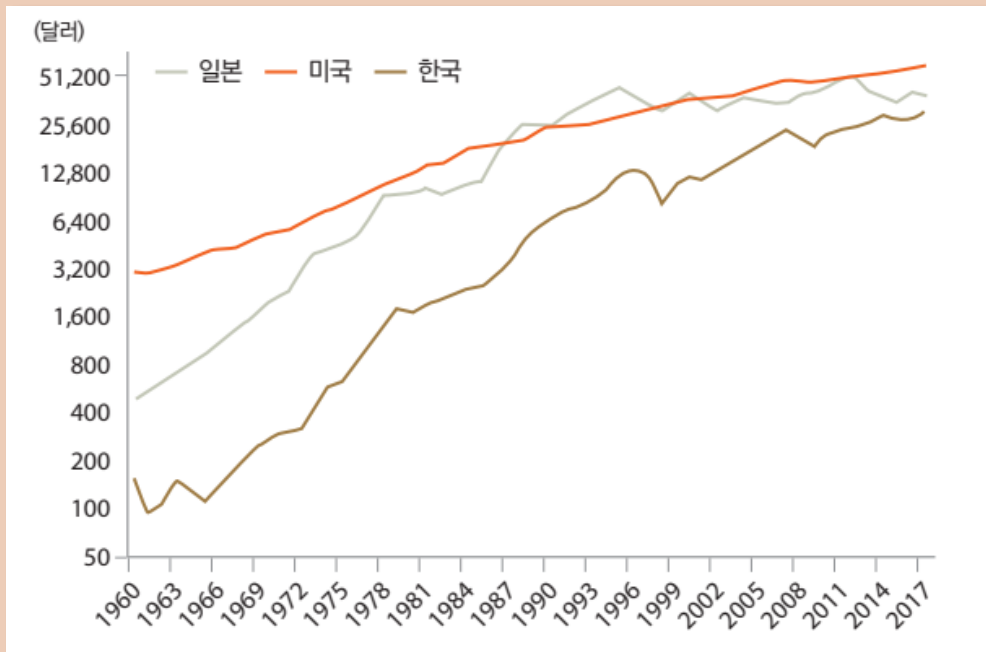
## 1960년 이후 우리나라, 일본, 미국의 1인당 국민소득



- 한국 경제의 성장 과정에서 가장 큰 위기는 1997년 외환위기임
- 외환위기를 전후해 한국의 경제성장률은 극적인 변화를 경험했음

# 1) 수출주도 산업화 전략으로, 한국 경제 고속 성장

## 1960년 이후 우리나라, 일본, 미국의 1인당 국민소득



- 1960~1997년 1인당 소득은 연간 12.4% 증가했지만, 1997~2018년 1인당 소득은 연간 4.6% 증가하는 데 그쳤음
- 한국경제는 외환위기 이후, 고성장 경제에서 저성장 경제로 구조적인 변화를 겪은 셈



빈곤의 악순환을 탈출한 나라들에게  
닥치는 첫 번째 위기는?

중진국 함정



### 중진국 함정

신흥 국가가 처음에는 가파른 성장세를  
보이다 점점 성장 탄력이 둔화되는 현상

많은 나라가 중진국 함정에 빠지는 것은  
‘성장의 방식’이 변화되는 데 적응하지 못하기 때문임

## 2) 중진국 함정에 빠진 한국



경제성장의 초기에 신흥국은 풍부한 노동력과 낮은 임금, 그리고 값싼 땅값을 이용해 외국인의 직접투자를 손쉽게 유치할 수 있음



한국도 세금을 감면해주는 자유무역지역을 마산 등에 설치해 외국인 투자를 성공적으로 유치한 바 있음



경제 개발 초기에 (농촌지역에서 이주한) 실업자들이 워낙 많았기에, 외국인 투자가 늘어나는 순간 고용이 늘어나며 경제 전체에 활기가 돌



특히 한국 등 동아시아 국가는 토지개혁 덕분에 각 가정이 빈곤의 악순환에서 벗어날 수 있었기에, 교육 수준도 상대적으로 높았다는 장점이 있음

## 2) 중진국 함정에 빠진 한국

**BUT**

10년 혹은 20년에 걸쳐  
가파른 경제성장을 기록함



임금과 토지가격이 상승함



이 과정에서 외국인 직접투자자금의  
유입이 중단될 가능성이 높아짐



## 2) 중진국 함정에 빠진 한국

경제성장  
과정에서 기술,  
특히 생산기술을  
육성하는 데  
성공했다면

경제성장  
과정에서 기술,  
특히 생산기술을  
충분히  
습득했다면



‘품질 경쟁’을 해볼 수도 있음

**BUT**

신흥국의 기업은 자체 브랜드를 갖추지 못한 데다  
새로운 환경에 대한 적응력을 부족한 경우가 많음

# 여기서 잠깐!

## 중국의 사례 : 중진국 함정이란?

중진국 함정은 결국 두 가지의 문제로 볼 수 있음

임금과 토지 등  
요소가격이  
급등하는 문제

첫 번째  
문제

두 번째  
문제

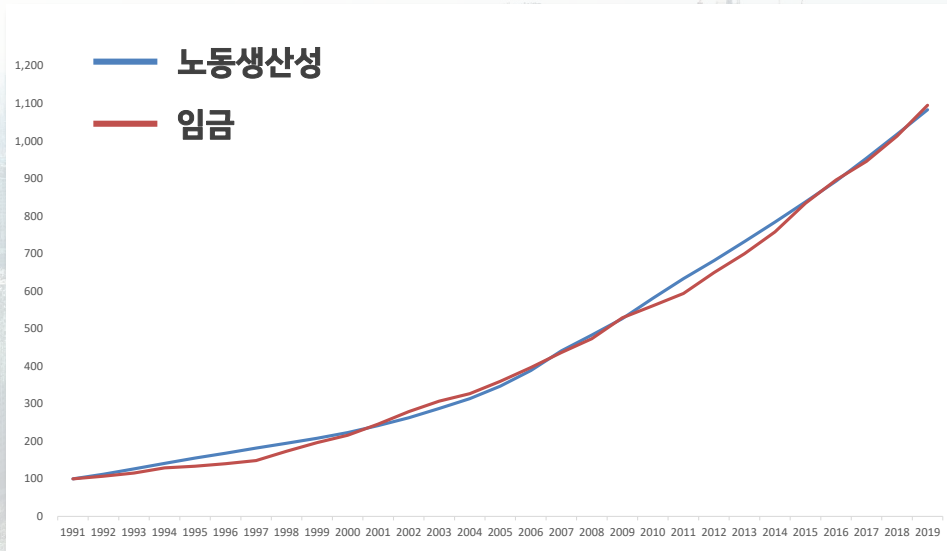
남을 따라하며  
성장하던(Copycat)  
스타일에서 벗어나  
본격적으로 독창적인  
제품(혹은 생산 방식)을  
개발해야 하는 문제



# 여기서 잠깐!

## 중국의 사례 : 중진국 함정이란?

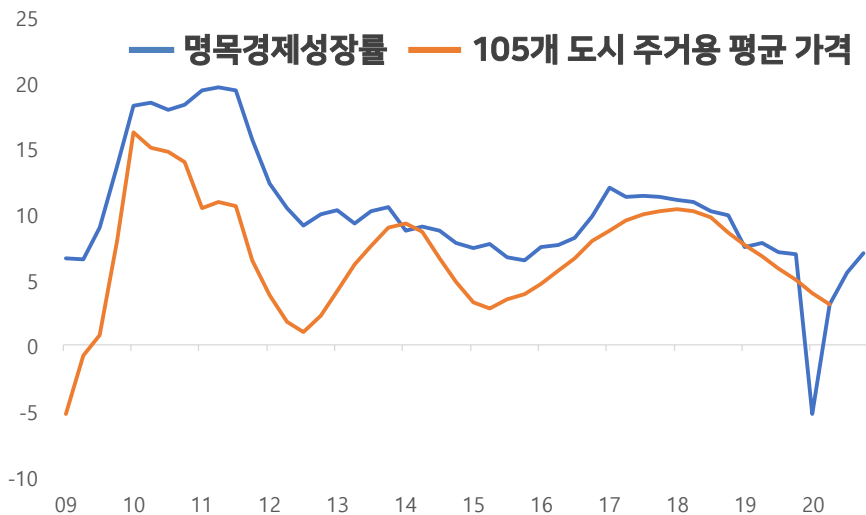
### [중국 노동생산성과 명목임금 추이(1991=100)]



# 여기서 잠깐!

## 중국의 사례 : 중진국 함정이란?

### [중국 명목경제성장률과 주택가격 상승률]



중국의 임금 수준이 급등하긴 했지만,  
생산성 수준에 비하면 과도하다고  
보기 어려움

주택가격 역시  
명목경제성장률에 비해  
상승 폭이 낮은 수준임

# 여기서 잠깐!

## 중국의 사례 : 중진국 함정이란?

결국 최근의 중국 경제성장을 둔화는  
‘따라잡기 성장’ 전략이 한계에 부딪힌 데 기인함

제조업 2025 등의 성장 전략을  
추진하는 이유가 여기에 있음

2018년부터 본격화된 무역 갈등도  
중국의 신성장 정책 추진에 대한  
견제의 목적이 있는 것으로 볼 수 있음





# 여기서 잠깐!

## 중국의 사례 : 중진국 함정이란?

### [제조강국을 향한 3단계 계획]



# 여기서 잠깐!

## 따라잡기 성장과 지속적 성장

### 따라잡기 (Copycat) 성장



가난한 나라들은, 가장 부유한  
나라들의 생산과 기술을 채택함에  
따라 부유한 나라들보다 더욱 빠르게  
성장하는, 혹은 부유한 나라들을  
“따라잡는” 경향이 있음



# 여기서 잠깐!

## 따라잡기 성장과 지속적 성장

### 따라잡기 (Copycat) 성장



가장 대표적인 사례가  
한국과 중국



→ 물론 아르헨티나 등의 사례에서 보듯,  
따라잡기 성장도 쉬운 일은 아님

# 여기서 잠깐!

## 따라잡기 성장과 지속적 성장

### 따라잡기 (Copycat) 성장



토지개혁에 실패한 필리핀, 태국 등은  
1950년대 한국이 달성했던 농업생산성의  
혁신 및 자영농의 육성에 어려움을 겪음

➔ 거대 가문이 토지 대부분을 장악하고  
대다수 국민이 소작농(혹은 농업노동자)로  
일하는 환경에서 따라잡기 성장 전략이  
효율적으로 실행되기 어렵기 때문임



# 여기서 잠깐!

## 따라잡기 성장과 지속적 성장

### 지속적 성장

일부 국가들은 50년, 100년, 혹은  
심지어 200년의 기간에 걸쳐 비교적  
일관된 양(+)의 성장률을 경험함

➔ 가장 대표적인 사례 : 미국과 영국



# 여기서 잠깐!

## 따라잡기 성장과 지속적 성장

### 지속적 성장

**[1820년 이후 몇몇  
나라들의 1인당 GDP  
(PPP기준, 2011년  
불변가격)]**

국가	PPP 조정 1인당 GDP					연평균 성장률	
	1820	1870	1920	1970	2010	1820~2010	1920~2010
영국	3,202	4,925	6,259	14,817	32,722	1.23%	1.85%
미국	2,101	3,775	7,641	20,684	41,961	1.59%	1.91%
프랑스	1,752	2,896	4,982	17,615	33,157	1.56%	2.13%
스페인	1,556	1,863	3,361	9,756	25,932	1.49%	2.30%
브라질	1,054	1,101	1,487	4,720	10,620	1.22%	2.21%
멕시코	968	1,005	2,814	6,669	11,912	1.33%	1.62%
중국	926	818	852	1,201	12,400	1.37%	3.02%
인도	823	823	980	1,340	5,206	0.98%	1.87%
모로코	664	869	1,096	2,495	6,217	1.18%	1.95%
한국	517	520	942	3,346	33,503	2.22%	4.05%
가나	—	678	1,206	2,198	2,967		1.01%
아이티	—	—	—	1,419	1,059		
케냐	—	—	—	1,413	1,762		





# 02

## 크루그먼의 경고(1994년)

1) 크루그먼의 경고(1994년)

The Myth of Asia's Miracle  
Paul Krugman  
Foreign Affairs; Nov/Dec 1994; Vol.73, Iss. 6; pg. 62, 17 pgs

## The Myth of Asia's Miracle

*Paul Krugman*

### A CAUTIONARY FABLE

Once upon a time, Western opinion leaders found themselves both impressed and frightened by the extraordinary growth rates achieved by a set of Eastern economies. Although those economies were still substantially poorer and smaller than those of the West, the speed with which they had transformed themselves from peasant societies into industrial powerhouses, their continuing ability to achieve growth rates several times higher than the advanced nations, and their increasing ability to challenge or even surpass American and European technology in certain areas seemed to call into question the dominance not only of Western power but of Western ideology. The leaders of those nations did not share our faith in free markets or unlimited civil liberties. They asserted with increasing self-confidence that their system was superior: societies that accepted strong, even authoritarian governments and were willing to limit individual liberties in the interest of the common good, take charge of their economies, and sacrifice short-run consumer interests for the sake of long-run growth would eventually outperform the increasingly chaotic societies of the West. And a growing minority of Western intellectuals agreed.

노벨경제학상 수상자, 크루그먼 교수는  
1994년 ‘아시아 기적의 신화(The  
Myth of Asian Miracles)’라는 논문을  
통해 다음과 같이 주장함

“한국을 비롯한 아시아의 성장은  
총요소생산성의 향상(=기술 진보)에  
의해서가 아니라 요소투입량(노동과  
자본 등)의 증가에 의해 이루어졌는데,  
요소투입량은 무한정 늘릴 수가 없기  
때문에 성장도 곧 한계에 이르게 된다”고  
경고함



# 여기서 잠깐!

## 총요소생산성이란?

한 나라의 경제성장(GDP성장)은 다음과 같이 변환이 가능함

**경제성장 = 노동투입증가 + 자본투입증가 + 총요소생산성 향상**

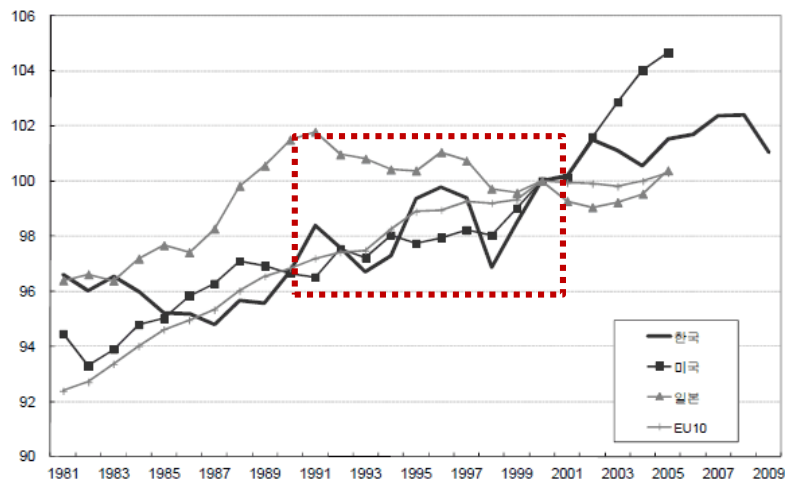


**총요소생산성 향상 = 경제성장 - 노동투입증가 - 자본투입증가**

# 여기서 잠깐!

## 총요소생산성이란?

### [전산업의 총요소생산성 지수 추이(총산출 기준)]





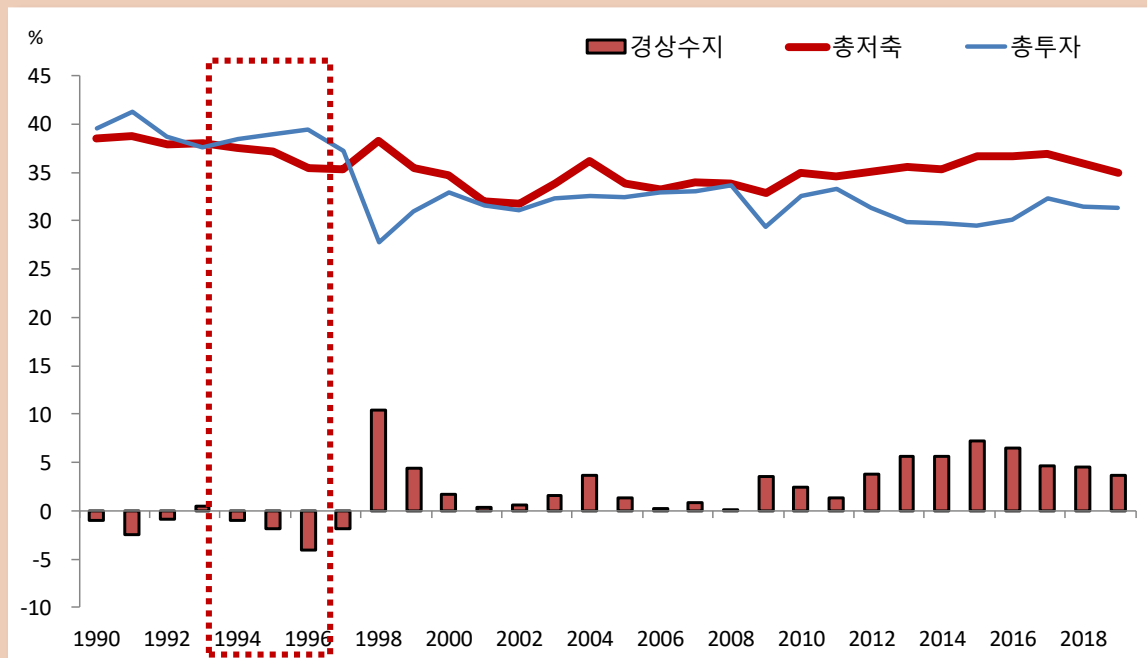
# 03

## 한국 외환위기의 원인

- 1) 90년대 한국
- 2) 고정환율제도
- 3) 외환위기

## ● 중요소생산성 향상이 정체된 가운데 자본투자만 급증

총투자와 총저축, 그리고 경상수지 (GDP대 비)의 관계



- 1990년대 한국의 중요소생산성은 향상되지 않은 반면, 기업의 투자는 GDP의 40%를 상회할 정도로 공격적이었음
- 저축수준을 넘어서는 공격적인 투자의 결과로 경상수지 적자가 견잡을 수 없이 확대됨

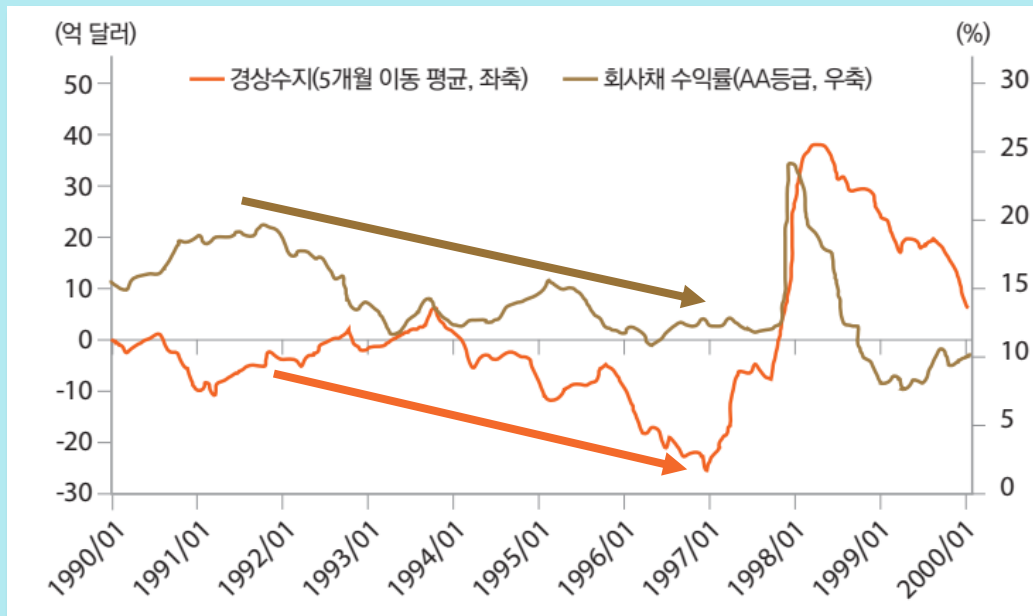
- 부족한 재원은 해외에서!?



대규모 경상적자가 발생할 정도로  
자금수요가 많다면  
금리가 상승하는 게 당연하지 않을까?

### ● 부족한 재원은 해외에서!?

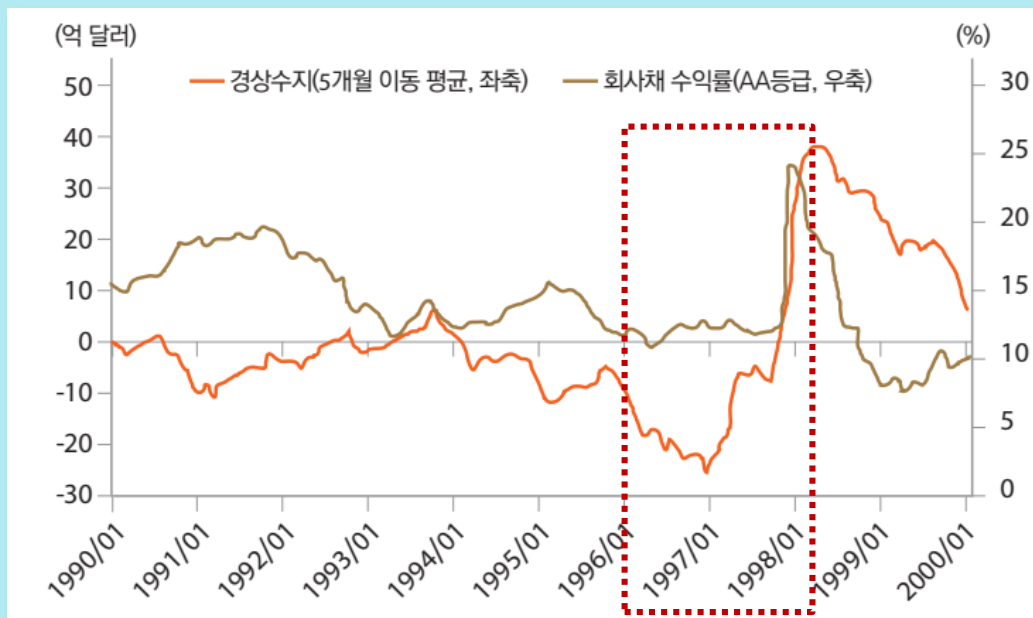
#### 1997년을 전후한 우리나라 경상수지와 금리 추이



- 1990년대 초반부터 시작된 금융시장 개방을 계기로, 해외에서 낮은 금리로 외채를 조달할 수 있게 되면서 투자 붐 속에서도 시장 금리는 오히려 내려감
- 저금리로 기업들의 투자가 더욱 촉진되어 경상적자 규모가 확대됨

### ● 부족한 자원은 해외에서!?

#### 1997년을 전후한 우리나라 경상수지와 금리 추이



- 결국 1996년 경상적자 규모가 400억 달러까지 불어나는 가운데, 1997년 7월 태국 외환위기를 계기로 ‘외채 만기연장’이 차질을 빚으면서 순식간에 외환보유고가 고갈되며 통제불능 상황에 이르고 말았음



- 고정환율제도를 유지하며 시장을 개방한다고?
  - ▶ 변동환율제도에서 경상수지 불균형은 자동적으로 조절됨



1990년대 우리나라처럼 외국과 활발하게 무역을 하는 나라의 주력 수출제품 (예 반도체) 가격이 갑자기 폭락해 수출이 급격히 줄어들면 어떤 일이 벌어질까?



- 고정환율제도를 유지하며 시장을 개방한다고?
  - ▶ 변동환율제도에서 경상수지 불균형은 자동적으로 조절됨



반도체 불황으로 고용과 경제성장 부진



수출 감소 영향으로 대규모 경상수지 적자 발생



충격에 대응해 중앙은행이 금리를 인하하며  
이 나라에 투자했던 돈들이 해외로 대거 유출될 것임



**금리인하로 이 나라에 돈을 빌려줄 매력에 낮아지기 때문임**

- 고정환율제도를 유지하며 시장을 개방한다고?
  - ▶ 변동환율제도에서 경상수지 불균형은 자동적으로 조절됨


경상수지 및 자본수지가 함께 악화되니 외환 공급이 크게 줄어들 것이며,  
달러에 대한 자국 통화의 환율은 상승할 것임(자국 통화 가치 하락)

- 환율 상승 영향으로 반도체를 비롯한 핵심 수출 산업의 경쟁력은 개선되고 무역수지는 다시 균형을 회복하는 일종의 ‘자동조절 메커니즘’이 작동하게 됨
- 경상수지가 균형을 되찾는 과정에서 환율 상승 영향으로 일시적인 물가·금리 상승이 출현하며 극심한 경기침체(Stagflation)를 겪음

**BUT**

금리상승과 경상흑자 영향으로 다시 외환공급이 늘어나기에,  
환율의 급등세가 진정되며 균형수준에서 안정될 가능성이 높음

- 고정환율제도에서는 자동조절 메커니즘이 작동하지 않아
  - ▶ 고정환율제도에서 경상수지 불균형은 치명적인 문제로 이어져



반도체 쇼크 등으로 **막대한**  
**경상적자를 기록한 나라**가  
만일 고정환율제도를 유지하고 있다면,  
문제가 전혀 달라짐

- 고정환율제도에서는 자동조절 메커니즘이 작동하지 않아
  - ▶ 고정환율제도에서 경상수지 불균형은 치명적인 문제로 이어져

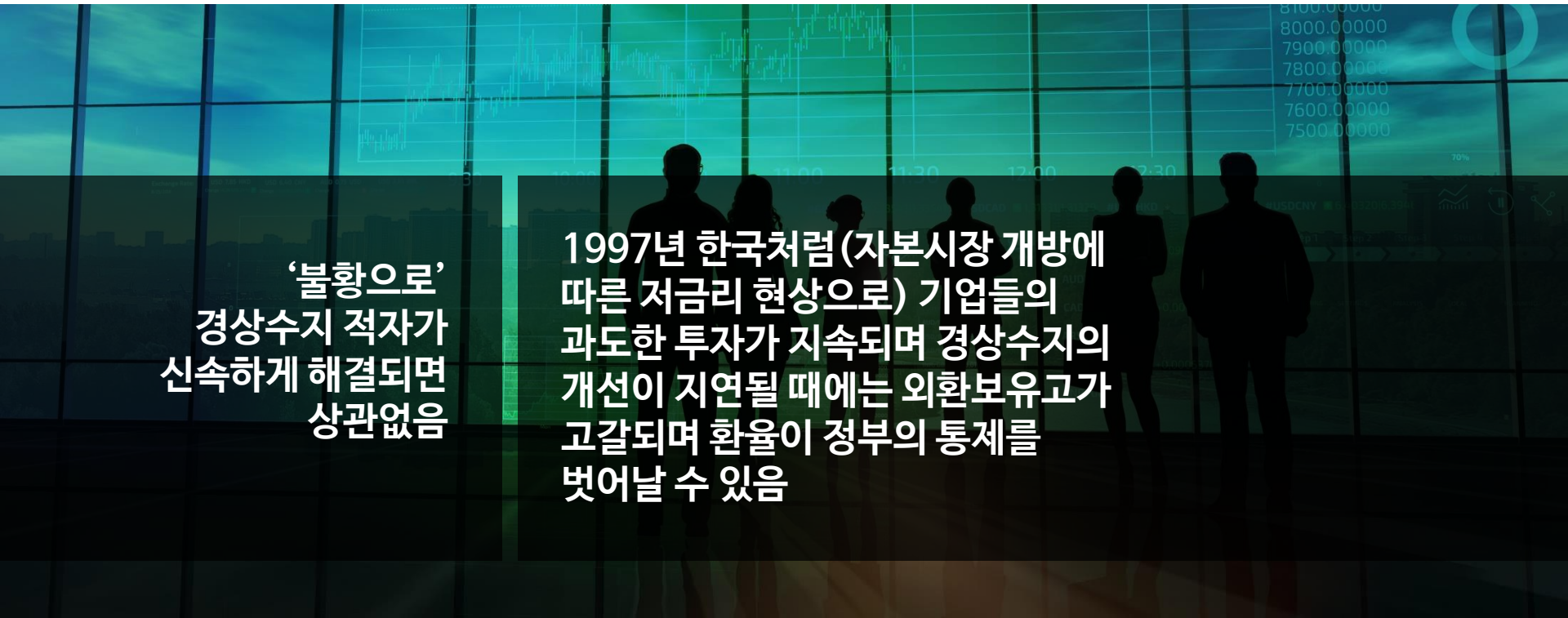


무역 및 자본거래를 통해 외환이 해외로 빠져나가며 발생할 환율 상승 압력을 막기 위해서는?

이 나라의 통화 당국은 보유하고 있는 외환을 시장에 내다 파는 대신 자국의 통화를 환수하는 시장개입을 해야함

이 결과 통화공급이 감소하면서 총수요가 더 감소하므로 생산량이 줄어들고 실업이 늘어남

- 고정환율제도에서는 자동조절 메커니즘이 작동하지 않아
  - ▶ 고정환율제도에서 경상수지 불균형은 치명적인 문제로 이어져



‘불황으로’  
경상수지 적자가  
신속하게 해결되면  
상관없음

1997년 한국처럼(자본시장 개방에  
따른 저금리 현상으로) 기업들의  
과도한 투자가 지속되며 경상수지의  
개선이 지연될 때에는 외환보유고가  
고갈되며 환율이 정부의 통제를  
벗어날 수 있음

- 고정환율제도에서는 자동조절 메커니즘이 작동하지 않아
  - ▶ 고정환율제도에서 경상수지 불균형은 치명적인 문제로 이어져



### 1997년 한국의 외환위기

- 고정환율제도를 유지하면서 해외에서 자금을 도입하는 이른바 ‘금융자유화’ 조치를 취한 데에서 기인한다고 볼 수 있음
- 당시 정책 당국이 신속하게 금리를 인상하여 경상수지를 개선(← 투자감소 + 저축증가)시키거나 고정환율제도를 신속하게 포기했으면, 1997년 같은 파국을 겪지는 않았을 것임

- 1997년을 전후한 환율 및 통화공급 증가율 추이

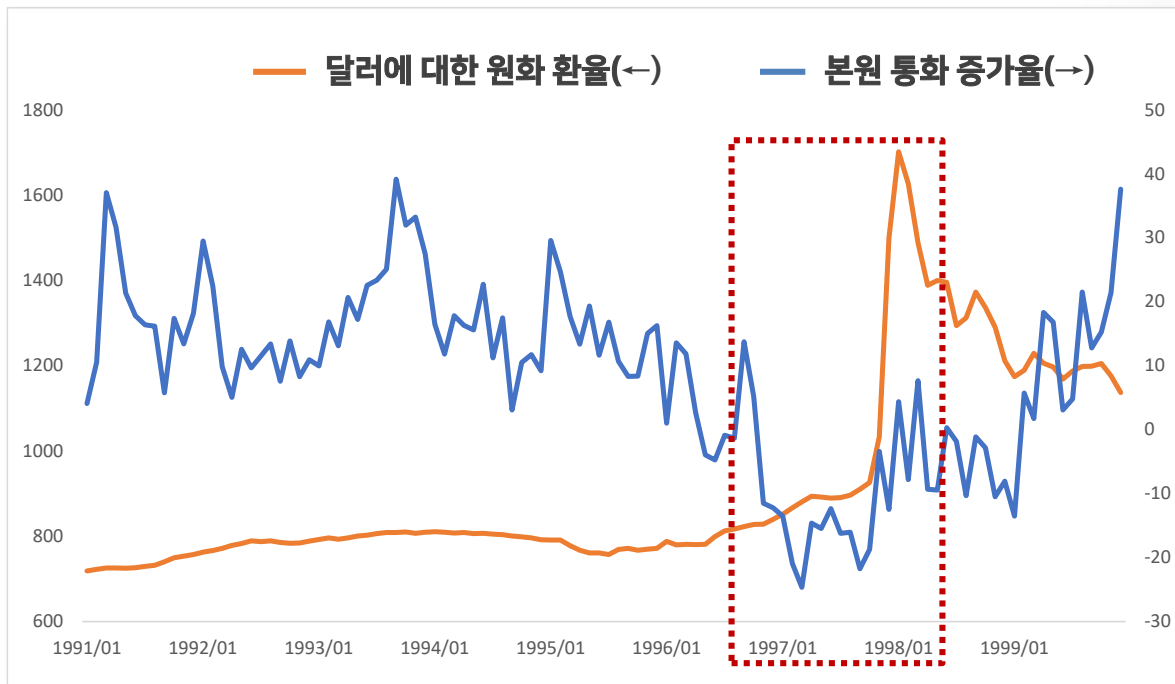


환율을 방어하기 위한 노력이  
통화공급 감소로 연결되는 이유는?

정부가 보유한 외환을  
팔고(=달러매도) 대신 원화를  
수령하는 과정에서 시중에 풀린 돈이  
정부로 다시 흡수됨

## ● 1997년을 전후한 환율 및 통화공급 증가율 추이

[ 1997년을 전후한 환율 및 통화공급 증가율 추이 ]





# 여기서 잠깐!

## 한국정부는 왜 경상적자를 방치했을까?

기본적으로 한 나라의 경상 적자는 '투자'와 '저축'에 의해 좌우됨

경상수지

=

저축

-

투자

(수출 - 수입)

한국이 1996년 경상적자를 줄이고 싶었다면,  
금리인상 혹은 재정긴축 등을 통해 저축을 늘리고 투자를 줄이게 유도했어야

→ 당시 정부는 이 과정에서 발생하게 될 불황이 싫었던 셈임

# 여기서 잠깐!

## 한국정부는 왜 경상적자를 방치했을까?

기본적으로 한 나라의 경상 적자는 '투자'와 '저축'에 의해 좌우됨

$$\text{경상수지} \uparrow = \text{저축} \uparrow - \text{투자} \downarrow$$

- 저축(=소득 - 소비)이 늘어난다는 것은 곧 소비가 부진하는 결과를 가져오며, 투자 감소는 기업들의 고용 축소로 연결되기 때문임
- 결국 쓴 약(=불황)을 기피하다, 외부충격(태국 외환위기)으로 더 큰 위기를 자초한 셈
- 적기에 긴축정책을 시행하거나 혹은 자유변동환율제도로 이행했으면 외환위기라는 미증유의 충격은 피할 수 있었을 것

- 기업의 경쟁력 약화가 외환위기 원인 아닐까?

한보와 기아 등 수많은 기업이 부도나는 등  
당시 한국경제가 어려움을 겪었던 것은 분명한 사실임



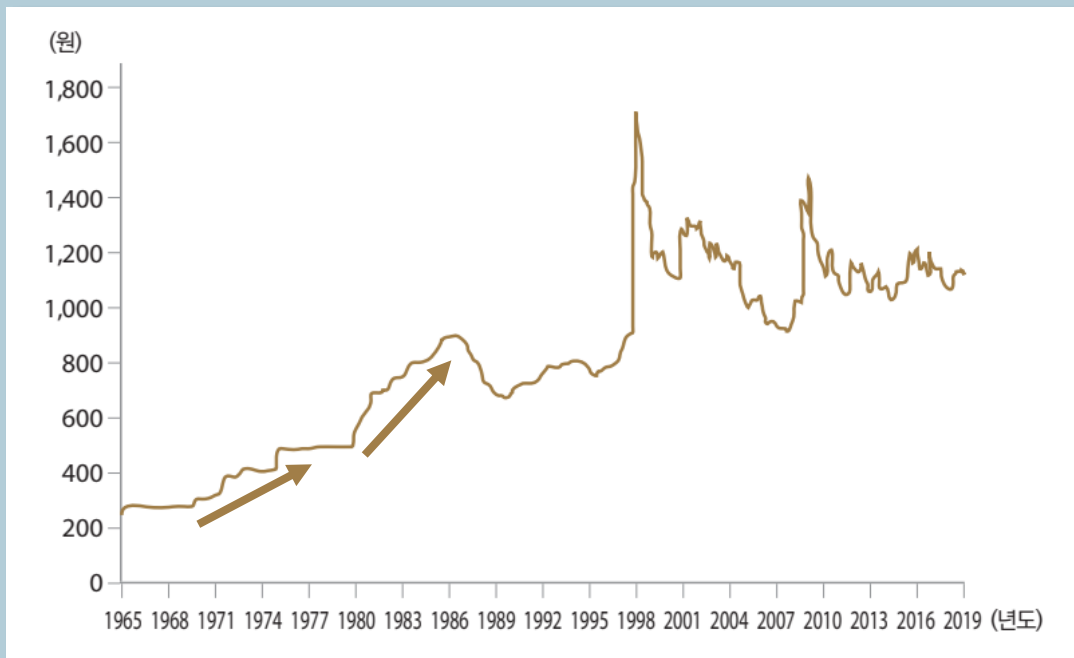
과거에도 이 정도 위기는 매우 빈번했었음을 잊어서는 안될 것



1972년 '8.2 조치'부터 시작해, 1980년 제2차 석유파동 등 수많은 어려움이 닥칠 때마다 우리 정부는 환율을 신속하게 조정해서 위기를 탈출하는 데 성공함

## ● 기업의 경쟁력 약화가 외환위기 원인 아닐까?

1965년 이후 달러에 대한 원화 환율 추이



- 1971년과 1980년에 달러에 대한 원화 환율을 계단식으로 조정한 것을 쉽게 발견할 수 있음
- 1997년이라고 왜 이게 불가능했는지, 아쉬울 뿐임

# 정리 하기

## 중진국 함정이란?

- ✓ 중진국 함정이란, 신흥 국가가 처음에는 가파른 성장세를 보이다 점점 성장 탄력이 둔화되는 현상을 지칭함
- ✓ 많은 나라가 중진국 함정에 빠지는 건 '성장의 방식'이 변화되는 데 적응하지 못하기 때문임
- ✓ 경제성장의 초기에 신흥국은 풍부한 노동력과 낮은 임금, 그리고 값싼 땅값을 이용해 외국인의 직접투자를 손쉽게 유치해 성장을 촉진 시킴
- ✓ 10년 혹은 20년에 걸쳐 가파른 경제성장을 기록하다 보면, 임금과 토지가격이 상승하기 마련이며 이 과정에서 외국인 직접투자자금의 유입이 중단될 가능성이 높아짐

# 정리 하기

## 따라잡기 성장과 지속적 성장이란?

- ✓ 따라잡기(Copycat) 성장
  - 가난한 나라들은, 가장 부유한 나라들의 생산과 기술을 채택함에 따라 부유한 나라들보다 더욱 빠르게 성장하는, 혹은 부유한 나라들을 “따라잡는” 경향이 있음 ➡ 한국과 중국 등
- ✓ 지속적 성장
  - 일부 국가들은 50년, 100년, 혹은 심지어 200년의 기간에 걸쳐 비교적 일관된 양(+)의 성장률을 경험 ➡ 미국과 영국 등



# 정리 하기

## 한국 외환위기의 원인은?

- ✓ 고정환율제도를 유지하면서 자본자유화 정책을 시행함으로써, '경상적자+외환보유고 고갈' 위험을 초래한 데 있음
- ✓ 신속하게 금리를 인상해 경상수지를 개선 (←투자감소 + 저축증가)시키거나, 고정환율제도를 포기했다면 외환위기를 겪지는 않았을 것임