

## 韓國景氣循環의 特徵과 樣態：歷史的 考察

白 雄 基

本稿는 6·25戰爭 이후 韓國經濟가 겪은 아홉번의 景氣循環으로부터 循環의 特徵과 樣態를 정리한 것이다. 景氣循環의 特징은 景氣循環의 持續期間, 循環深度, 變動性, 共行性 및 時差性, 海外景氣循環과의 關係 등 여섯가지 면에서 살펴보았으며, 循環樣態는 循環期別로 정리하였다.

우리 경제를 循環期別로 살펴볼 때 경우에 따라서는 景氣過熱을 식히기 위해 실시한 정책이 세계경제여건의 악화와 맞물려 景氣를 急冷시킨 시기도 있었으며, 반대로 景氣沈滯期에 도입한 內需浮揚政策이 기대와는 달리 景氣를 급격히 과열시켜 단기간내에 物價를 급등시키고 國際收支를 악화시킨 경우도 있었다. 景氣調節을 위해 실시한 정책이 자칫하면 서다가다(stop-go)를 반복하여 국민경제에 오히려 부담을 줄 가능성이 있기 때문에 政策決定者は 항상 景氣調節을 위한 最適의 政策를 선택해야 하는 부담을 안고 있다. 특히 石油波動이나 UR타결과 같은 世界經濟秩序의 변동이 발생한 경우에는 가급적이면 그 衝擊이 경제에 서서히 흡수되도록 적절한 政策를 구사해야 한다.

景氣政策은 長期成長을 提高시키는 방향으로 진전되어야 하기 때문에 政策의 선택은 매우 신중하게 결정될 수밖에 없다. 또한 1953년 이후 지금까지 겪은 아홉번의 景氣循環과 각종 景氣對策의 실시 경험으로부터 政府는 추후 景氣調節政策의 시행과정에서 불가피하게 야기되는 문제점을 극소화하고, 정책목표 달성의 效率性을 提高하기 위해서 民間에 대한 對政府 信賴性을 쌓아 나가야 할 것이다.

\*

제1차 경제개발 5개년계획이 수립된 1962

筆者：本院 研究委員

\* 草稿를 읽고 귀중한 논평을 주신 金俊經, 金俊逸 博士께 감사드린다. 함께 일하는 즐거움

년부터 1991년까지 지난 30년 동안에 韓國經濟는 연평균 8.6%의 높은 경제성장을 이룩하였다.<sup>1)</sup> 그러나 1992년도에는 경제성장률이 年 5%에도 미치지 못하는 수준으로 하락하자, 우리나라의 성장잠재력이 크게 약화되는 것이 아닌가 하는 우려가 팽배하

였다. 이같은 우려는 1992년의 성장둔화가 일시적인 景氣循環現象이 아니라 구조적인 요인에 기인한 趨勢變動現象으로 파악하려는 관점에 기인한다. 그러나 92년의 성장둔화를 景氣循環의 관점에서 이해해야 한다는 주장도 있었다. 경제성장의 변동은 항상 趨勢變動과 循環變動을 동시에 내포하기 때문에 1992년과 같이 급작한 성장률의 변동이 있었던 시기에는 항상 위와 같은 논쟁이 제

을 주는 두 김박사의 논평은 이번에도 한국의 景氣循環에 대한 筆者의 좁은 시각을 확대시키는 데 커다란 도움이 되었다. 아울러 平均法(PAT法)을 사용하여 개별 변수의 景氣轉換點을 찾아준 統計廳 統計分析課의 李仁植 課長, 이제명 事務官, 박원관 씨께도 깊은 감사를 드린다. 끝으로 통계표 정리와 편집과정에서 수고한 洪仁基 研究員과 林明姬 研究助員에게도 감사드린다.

- 1) 經濟成長率은 國民總生產이나 國內總生產의 변동으로 측정되는데, 일년 혹은 한 분기 등 일정기간 동안 일국의 총체적인 경제활동수준 변화를 의미한다. 국민총생산은 국민복지에 관한 중요한 판단자료가 될 수 있기 때문에 경제학에서는 성장률의 추이가 후생변동을 나타내는 대용변수로 사용되기도 한다.
- 2) 우리나라의 경제성장률은 70년대와 80년대에 걸쳐 큰 차이를 보여주고 있다. 1970~79년간 한국 GNP의 평균성장률은 8.1%였으나 1981~91년간의 평균성장률은 8.9%로 높아졌다. 한국경제는 1970년부터 1992년까지 1980년과 1992년 두 차례에 걸쳐 저성장을 기록하였는데 이때마다 심각한 景氣論爭이 발생하였다.
- 3) 經濟成長 時系列은 趨勢를 가지는데 景氣變動要因이 一時의 要因인 경우는 確定的 趨勢를 가지며, 構造的 要因인 경우에는 持續性이 강하므로 確率的 趨勢를 가진다. 趨勢의 판별은 계량적으로 單位根 檢定에 의존한다.
- 4) 景氣變動의 要因分析은 本稿의 후속 논문인 「韓國景氣循環의 要因」에서 다루기로 한다.

기되어 왔다.<sup>2)</sup>

經濟成長率의 변동은 一時의 要因에 의해 초래되기도 하지만 持續性이 강한 構造的 要因에 의해 유발되기도 한다. 成長率이 一時의 要因에 의해 변동한 경우에는 충격요인이 사라지면 경제는 다시 과거의 추세선으로 복귀하기 때문에 潛在成長率은 변화하지 않는다. 그러나 成長率이 構造的 要因에 의해 변동하였다면 그 충격은 상당한 시간을 두고 경제에 영향을 미치기 때문에 潛在成長率이 변화하게 된다. 이와 같은 충격에 따른 持續性의 차이 때문에 一時의 要因인 충격은 景氣循環을 유발시키며 構造的 要因인 충격은 成長趨勢를 변동시키는 경향이 있다.

최근의 景氣變動論에서는 과거의 時系列資料를 분석함으로써 景氣變動이 一時의 要因에 의해 발생하였는지 혹은 構造的 要因에 의해 발생하였는지를 가려내는 연구가 활발하게 진행되었다.<sup>3)</sup> 이에 관한 이론적인 연구는 주로 해외학자들을 중심으로 이루어졌으나, 우리나라에서도 1980년대 후반부터 많은 경제학자들이 서로 다른 模型과 判別方法을 가지고 이 문제에 도전하여 풍성한 수학을 거둔 바 있다. 韓國의 景氣變動을 循環現象으로 파악하여 그 特徵과 樣態를 역사적으로 고찰한 연구는 徐相穆(1981), 金基禾(1989), 丁雄鎮(1990) 등이 있으나 要因分析에 관한 연구에 비해서는 상대적으로 빈약하다고 말할 수 있다.<sup>4)</sup>

本稿는 成長推移의 變動이라고 볼 수 있

는 趨勢變動보다는 循環變動의 관점에서 6·25戰爭 이후부터 1992년까지 우리나라의 景氣循環에 나타난 特徵과 樣態에 관하여 논의를 집중시키기로 한다. 이를 위해 I章에서는 景氣循環을 간단하게 정의하고, II章에서는 統計廳의 基準循環日과 그에 따른 경제활동의 변화를 알아본다. III章에서는 景氣循環의 特징을 살펴보고, IV章에서는 93년 3분기까지 景氣循環의 樣態를 순환기별로 개관하며, 마지막 V章에서는 전체적인 내용을 간단히 요약하여 결론을 내린다.

## I. 景氣循環이란 무엇인가

### 1. 景氣循環의 定義

景氣란 한 나라 경제의 總體的인 활동수준을 일컫는다. 經濟活動의 總體的인 수준은 生產, 販賣, 物價 등 여러가지 변수의 動

5) 경기순환의 이론과 실증분석에 관하여 최근 편집된 논문집으로는 Belongia and Garfinkel(1992)이 있다. 이 책은 1991년 10월에 FRB of St.Louis 주최로 열린 「제16차 연례 경제정책협의회」에서 발표된 논문들을 모은 것으로, Zarnowitz, Fair, Blanchard, Zeller 등 서로 다른 관점의 경기순환론을 가진 학자들의 논문이 수록되어 있다. Hall(1990)이나 Mullineux, et al.(1993)도 최근 경기순환이론의 변천을 소상히 설명하고 있다. 특히 Mullineux, et al.은 전통적인 경기순환이론 외에도 非線型景氣循環模型 및 選擇景氣循環模型 등을 소개하고 있다.

向에 의해 종합적으로 결정되는 것이기 때문에 어느 한가지 변수에 의존하여 景氣動向을 결정할 수는 없다. 따라서 景氣의 好・不況은 一國의 경제활동이 전반적으로 활발한가 아니면 부진한가를 나타내는 표현이라고 할 수 있다.<sup>5)</sup>

不況의 초기에는 일반적으로 企業賣出과營業利益이 감소하며 賣出減少로 인해 在庫가 증가하는 現象을 보이다가 不況이 심화되면 생산자는 생산량조정을 통해 在庫를 줄여나간다. 이 단계에서는 생산감축으로 인한 雇傭減少 및 稼動率低下 현상이 발생한다. 뿐만 아니라 物價, 賃金, 雇傭, 國際收支, 利子率 등의 巨視經濟變數들도 不況의 원인에 따라 각기 다른 반응을 보인다. 好況時에는 企業賣出이 증가하는 등 不況時와는 반대현상이 일어난다.

현대경제학에서는, 미국의 景氣循環을 체계적으로 정리한 Burns and Mitchell (1946)의 다음 정의가 자주 인용된다.

“景氣循環이란 주로 企業活動에 의존하는 국가의 總體的 경제행위에서 나타나는 변동형태의 일종이다. 하나의 순환은 여러 경제활동에서 발생하는 擴張局面과 그 뒤를 이어 오는 後退 및 收縮局面, 그리고 다음 순환으로 연결되는 回復局面으로 구성된다. 일련의 변동과정은 반복해서 일어나지만 일정한 週期가 있는 것은 아니다. 循環週期는 1년부터 10년 혹은 12년에 이르기까지 다양하며 원래의 循環은 振幅이 비슷한 여러 개의 小循環으로 나누어지지 않는다.”

## 2. 景氣循環의 要因

景氣循環은 흔히 景氣變動과 혼용되기도 하는데, 엄밀하게 말하자면 景氣循環은 景氣變動 중 특별히 순환요인에 의해 발생하는 景氣變動을 의미한다. 景氣變動要因은 季節要因, 不規則要因, 趨勢要因, 循環要因 등의 네가지 요인으로 구분할 수 있다. 季節要因이란 기후 등 自然條件, 會計年度, 制度, 慣習 등에 의해 주로 1년을 週期로 발생하는 景氣變動要因을 말하는 것으로 그 특성은 단기적이며 소규모이다. 不規則要因은 戰爭, 天災地變 등 우발적이며 비순환적으로 발생하는 경기변동요인으로 단기간내에 대부분 그 根源이 없어진다. 그럼에도 불구하고 不規則要因은 경제전반에 큰 영향을 미칠 수 있다.

季節要因과 不規則要因 외의 景氣變動要因으로 趨勢要因과 循環要因이 있는데 이 두가지 要因을 구분하기란 매우 어렵다. 왜냐하면 趨勢要因은 장기적 요인이며 循環要因은 단기적 요인이라는 차이를 보이지만 趨勢要因과 循環要因은 서로 복합적으로 영향을 미치고 있기 때문이다. 趨勢要因은 일반적으로 技術進步, 人口增加 및 資本蓄積

등에 의하여 결정되며, 이같은 결정요인들이 장기적인 안정성을 가지고 있기 때문에 趨勢要因 역시 안정적이며 완만한 변동을 보일 수밖에 없다.<sup>6)</sup> 그러나 技術進步나 資本蓄積 등이 강한 순환성을 보일 때에는 趨勢要因도 순환성을 나타내는데, 이 경우 趨勢要因과 循環要因에 의한 경기변동을 구분하기란 매우 어렵다.

## 3. 景氣循環과 成長循環

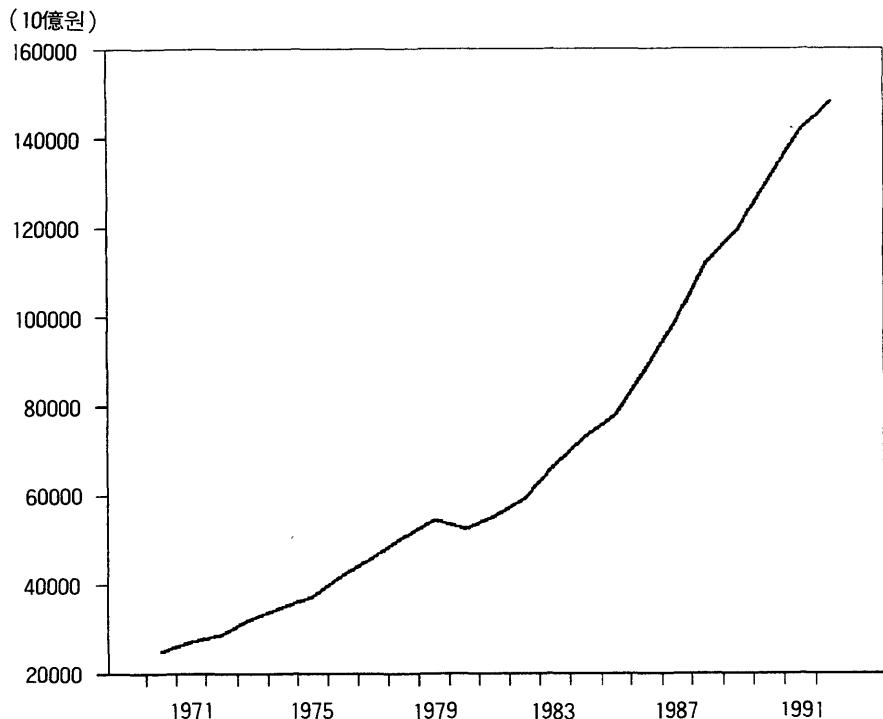
古典的 의미의 景氣循環은 趨勢要因과 循環要因을 구분하지 않고 이 두가지 요인에 의해 발생되는 景氣變動을 통합하여 지칭한다. 미국은 古典的 景氣循環의 정의에 따라 확장기와 수축기를 구분하고 있기 때문에 관례상 6개월 이상 마이너스 성장을 계속하면 景氣收縮期로 규정한다. 바로 이러한 이유 때문에 미국의 景氣收縮期에는 거의 예외 없이 마이너스 성장이 발생한다.

그러나 우리나라와 같은 開發途上國에서는 循環要因을 중시하기 때문에 景氣收縮期間中에도 성장률이 마이너스를 기록하는 예가 거의 없고 成長率이 趨勢值보다 둔화되는 현상만을 보인다.<sup>7)</sup> 이와 같이 趨勢線을 중심으로 循環要因에 의해 발생하는 景氣變動을 가리켜 成長循環(growth cycle)이라고 하며 우리나라에서는 成長循環을 景氣循環이라고 정의한다.

6) 趨勢要因의 안정성이라는 특성은 時系列變數의 長期成長을 결정한다.

7) [圖 1]에 따르면 우리 경제는 1970년 이후부터 지금까지 1980년 한 해에만 마이너스 성장을 경험했고 景氣收縮期에도 계속 正의 성장을 기록하였다.

[圖 1] 國民總生產



#### 4. 外生的 循環과 内生的 循環

景氣가 수축국면에 진입하면 生產이 둔화되고 失業이 증가하며 賃金上昇이 둔화되고 消費가 억제되는 등 경제전반에 어려움이 뒤따르며 이러한 어려움을 극복하기 위한 정신적인 어려움도 수반되기 마련이다. 또한 景氣가 과열되면 급격한 物價上昇이 유발되고 상대가격의 歪曲으로 말미암아 富의 轉移가 발생하는 등 여러가지 부작용이 동반된다. 따라서 경제가 어느 정도 趨勢線을 따라 通正成長을 지속하는 것이 바람직하다. 반복되는 景氣循環은 경제주체들의 효용을 감소시키기 때문에 政策當局은 되도록

이면 時宜適切한 경제정책을 구사함으로써 景氣循環을 순화시키려고 노력해 왔다.

경제정책에 의해 景氣循環의 진폭을 경감시키려면 景氣循環을 발생시키는 원인을 먼저 규명해야 한다. 그런데 景氣循環의 원인을 발견하기란 쉬운 일이 아니다. 예를 들면 어느 경제학자가 92년도 景氣鈍化의 원인으로 총투자의 감소를 주장한다고 하자. 실제로 設備 및 建設投資의 감소는 경제전반에 걸쳐 큰 영향을 주었다. 그러나 다른 경제학자들은 緊縮一邊倒로 시행된 通貨政策과 각종 건축규제 등이 景氣鈍化의 직접적인 원인이며 이것으로 말미암아 總投資가 감소했다고 주장할 수도 있다. 이와 같이

景氣循環의 원인은 관점에 따라 다르며 이에 따른 정책대응도 판이하게 달라질 수 있다. 그러므로 資本主義의 역사가 긴 歐美先進國에서는 景氣循環의 원인을 서로 다르게 판단하는 경제학자들간의 의견이 첨예하게 대립되기도 한다.<sup>8)</sup>

景氣循環의 원인을 분석적으로 밝히려면 經濟模型이 절대적으로 필요한데 경제학자들은 자기들의 관점에 가장 합당한 模型을 선택하기 때문에 景氣循環의 원인분석결과는 사용된 模型의 구조에 따라 달라질 수밖에 없다. 景氣循環model은 外生循環model과 內生循環model으로 구별할 수 있는데, 외생 순환모형은 국민총생산과 같은 주요 內生變數의 변동이 전적으로 외부적 충격과 같은 外生的 要因에 의해 결정된다고 보는 입장에서 만들어진 모형이며, 내생순환모형은 외부적 충격이 없다고 하더라도 내생변수의 변동이 內生的 要因에 의해 결정되도록 만들어진 모형이다.<sup>9)</sup>

8) 景氣變動理論은 1930년대 대공황을 경험하면서부터 발전되었다. 당시의 고전파 경제이론에 의하면 非自發的 失業이란 존재할 수 없는 상황이었으나 현실은 달랐다. 「케인즈」는 생산을 결정하는 주요원인이 바로 總需要라는 사실을 간파하고 裁量的 財政政策을 통한 總需要管理政策을 경기부양책으로 주장하였다. 이와 같은 景氣變動의 이론적 발전에 관해서는 Hall(1990)이나 白雄基(1992) 참조.

9) 經濟model은 모형 밖에서 값이 결정되어 다른 변수에 일방적으로 영향을 미치는 外生變數와 모형내에서 값이 결정되는 內生變數간의 관계식으로 구성되는데, 景氣循環model도 變數의 內外生性과 유사한 개념으로 이해될 수 있다.

또한 外生循環model은 경제를 기본적으로 안정적인 구조로 파악하고 있으며 景氣循環을 안정된 경제구조에 가해진 외부적 충격이 경제전반에 파급되는 과정이라고 해석하는 반면에, 內生循環model은 경제를 본질적으로 불안정한 구조로 보기 때문에 경기순환이 自己發生的으로 경제구조내에 생겨난다고 주장한다. 古典的 外生循環model로는 太陽黑點이 기후에 영향을 주어 景氣循環이 발생한다고 보는 태양흑점설과 전쟁이나 중앙은행의 非一貫의 행태가 景氣循環의 원인이 된다고 보는 학설 등이 있다. 이러한 전통을 이어받은 현대적 순환이론으로는 通貨主義를 들 수 있다.

한편 古典的 內生循環model로는 金本位制度下에서 유력한 경기순환론이었던 銀行信用變動說이 있다. 이 이론에 따르면 경기 확장기에는 輸入이 輸出보다 빠르게 증가하여 貿易收支赤字가 발생하고 貿易收支赤字는 金의 海外유출을 가속시킴으로써 경기위축을 유발하며, 경기가 일단 수축국면에 접어들면 貿易收支가 개선되고 金의 유입과 함께 景氣가 회복되게 된다. 이러한 전통을 이어받은 현대적 경기순환이론으로는 「케인즈」의 循環model을 들 수 있다.

이상과 같이 순환의 발생원인에 따라 모형을 구분하기는 했으나 경기순환은 어느 특정한 단일요인에 기인하여 발생한다기보다는 外生的 要因과 內生的 要因이 복합적으로 작용하여 발생한다고 여겨진다. 최근 우리나라의 경기순환을 보더라도 1992년의

景氣收縮은 建設投資減少를 가져온 建築許可規制와 같은 外生的 要因과 貨幣의 購買力減少를 가져왔던 物價上昇과 같은 內生的要因이 公존한다고 보는 것이 타당할 것 같다. 이러한 예는 IV章에서 다시 살펴보겠으나 70년대부터 1992년까지 우리 경제가 겪은 다섯번의 景氣循環은 內外生의 두 가지 요인이 복합하여 발생했다는 사실을 입증하고 있다.

- 10) 우리나라에서는 통계청이 기준순환일을 확정 발표하고 있으며, 1993년 12월 현재 가장 최근의 頂點(暫定)은 1991년 1월이다. 1991년 1월 이후 지금까지 순환동향을 살펴보면 지금은 경기위축국면이 이미 끝나고 상승기에 있다고 판단되지만 아직 새로운 底點이 발표되지 않았기 때문에 여기서는 91년 1월 頂點을 가장 최근의 景氣轉換點으로 간주하기로 한다.
- 11) 우리나라에서는 최초로 韓國開發研究院과 經濟企劃院이 공동으로 1981년 3월에 景氣綜合指數를 연구·발표한 바 있으며, 그 이후로는 經濟企劃院이 매월 발표하였다. 1981년 당시의 초창기 연구에 관해서는 徐相穆(1981)을 참조.
- 12) 1972년 3월 이전에 나타난 調查統計局의 底點은 61년 8월, 65년 2월이며, 頂點은 63년 2월, 69년 12월로 60년대는 한국은행의 基準循環日과 큰 차이를 보인다. 韓國銀行에서는 1972년 9월, 1976년 4월, 1982년 5월 등 세 차례에 걸쳐 경기지수를 개편한 바 있으나〈表 1〉에서는 1982년 『조사통계월보』 5월호에 발표한 내용을 기준으로 삼았다. 제9순환의 잠정 頂點이 91년 1월로 결정된 것에 관한 자세한 분석은 統計廳의 보도자료인 『景氣綜合指數(CI) 改編』과 『景氣綜合指數』(1993년 8월호)에 수록되어 있다.
- 13) 국민총생산과 산업생산지수 등의 자료를 가지고 基準循環日을 추출하면 제9순환의 底點 후보로는 92년 11월이 가장 타당한 것 같다(韓國開發研究院, 『94년 經濟運用方向 및 課題』의 I장 2절 참조). 92년 11월의 底點 가능성

## II. 景氣循環의 測定

### 1. 基準循環日

基準循環日이란 경기확장과 수축국면의 분기점인 頂點과 底點을 말하며 경기순환의 측정수단으로 사용된다. 基準循環日은 景氣變動과 관련이 깊은 經濟時系列의 움직임을 분석하여 잠정적으로 頂點과 底點을 추출한 뒤 전문가의 의견을 종합하여 최종적으로 결정한다.<sup>10)</sup> 통계청이 매월 발행하고 있는 『景氣綜合指數』에는 1972년 3월 이후의 기준순환일이 수록되어 있으며 1972년 이전의 基準循環日에 관해서는 經濟企劃院 調查統計局의 자료와 韓國銀行의 자료를 참고할 수 있는데 두 기관의 基準循環日이 약간 상이하다.<sup>11)</sup> 우선 기간면에서 調查統計局의 자료는 1960년부터 정비되어 있는 반면에 韓國銀行의 基準循環日은 1955년부터 정리되어 있다. 本稿에서는 6·25전쟁 이후 한국의 경기순환을 정리한다는 목적에서 時系列이 조금 더 긴 韓國銀行의 基準循環日을 따르기로 한다. 이와 같은 취지하에서 〈表 1〉의 제3순환까지는 韓國銀行의 基準循環日을 따른 것이며, 제4순환부터 제9순환 頂點까지는 統計廳의 기준순환일에 의한 것이다.<sup>12)</sup> 마지막 순환의 底點은 공식적으로 결정된 바 없기 때문에 〈表 1〉의 基準循環日에서는 제외하였다.<sup>13)</sup>

〈表 1〉 基準循環日

(단위: 個月)

	底點 (年:月)	頂點 (年:月)	底點 (年:月)	擴張期間 底點→頂點	收縮期間 頂點→底點	全循環期間 底點→底點	全循環期間 頂點→頂點
제 1 순환	—	57:1	58:8	—	19	—	33
제 2 순환	58:8	59:10	61:9	14	23	37	40
제 3 순환	61:9	63:2	64:2	17	12	29	98
제 4 순환 <sup>1)</sup>	64:2	71:4	72:3	86	11	97	34
제 5 순환	72:3	74:2	75:6	23	16	39	60
제 6 순환	75:6	79:2	80:9	44	19	63	60
제 7 순환	80:9	84:2	85:9	41	17	60	47
제 8 순환	85:9	88:1	89:7	28	18	46	36
제 9 순환	89:7	91:1 <sup>p</sup>	—	18	—	—	—
平均循環期間	—	—	—	33.9(23.8) <sup>2)</sup>	16.9(3.9)	53.0(23.0)	51.0(21.9)

註 : p는 暫定值임.

- 1) 제4순환의 頂點인 71년 4월까지의 景氣轉換點은 韓國銀行의 基準循環임(韓國銀行, 『調查統計月報』, 1982년 5월호 참조).  
 2) ( ) 안의 값은 표준편차임.

## 2. 基準循環日上의 國民總生產의 變動

한국경제는 1970년 이후에야 비로소 제조업과 서비스업을 중심으로 한 景氣循環을 나타내기 시작했다. 지난 20여년간 韓國의 產業構造는 상당히 변화하여 製造業의 對 GNP比重이 1970년에는 21.3%이던 것이 80년대 중반에는 30%를 상회하기도 하였

으며, 1992년도 建設 및 電氣·水道·가스業의 비중은 1970년에 비하여 무려 2.5배 이상 증가하기도 하였다. 이에 반하여 農林漁業의 비중은 70년보다 큰 폭으로 감소하였다. 工業構造도 크게 변모하였는데 1970년에는 38.1%에 불과하였던 重化學工業의 비중이 92년에는 65.5%로 증가하여 主力產業으로 자리잡았다.

農林漁業 등 1차산업의 對GNP比重은 70년대에는 약 25% 가량으로 他產業에 비하여 크지 않았으나 戰爭直後인 1953년에는 그 비중이 47.3%에 달하여 경제가 農林漁業에 의해 주도되었다.<sup>14)</sup> 이러한 농업우위의 산업구조는 1953년부터 1970년까지 크게 변모해 1차산업의 비중이 약 절반 가량으로 줄어들었으며, 製造業은 2.2배 이상

은 朴東淳(1990)이 정리한 Neftci 예측기법에 의해서도 동일한 결과를 얻을 수 있다.

14) 1950년대 하반기와 60년대는 경제도약의 발판을 준비한 시기로서 우리 경제가 활발한 구조변화를 경험하였다. 이를 다시 세분하면 50년대는 전후재건기에 해당하며, 60년대는 산업구조개편기에 해당한다.

〈表 2〉 韓國의 產業構造 및 工業構造의 變化

(단위: %)

	1953	1970	1975	1980	1985	1990	1992
產業構造							
農林漁業	47.3	26.7	25.0	14.9	12.8	9.0	7.6
鏽工業 (製造業)	10.1 (9.0)	22.5 (21.3)	27.5 (26.1)	31.0 (29.7)	31.3 (30.3)	29.4 (28.9)	27.6 (27.3)
建設, 電氣, 水道, 가스業	2.6	6.5	6.0	10.4	10.5	15.3	17.3
서비스業 <sup>2)</sup>	40.0 <sup>1)</sup>	34.8	33.2	34.2	35.6	36.1	36.6
政府 및 民間非營利서비스業 <sup>3)</sup>	—	9.4	8.3	9.5	9.8	10.2	10.8
工业構造							
輕工業	78.9	61.9	54.1	48.8	43.3	37.6	34.2
重化學工業	21.1	38.1	45.9	51.2	56.7	62.4	65.5

註 : 1) 1953년의 서비스業은 政府 및 民間非營利 서비스業을 포함.

2) 서비스業은 都小賣 및 飲食宿泊業, 運輸倉庫 및 通信業, 金融保險不動產 및 事業서비스業, 社會 및 個人서비스業, 輸入稅, 金融歸屬서비스(控除)를 포함.

3) 政府 및 民間非營利서비스業에는 家事서비스 포함.

신장하였다. 따라서 1차산업의 비중이 압도적으로 우세한 농업중심의 산업구조로부터 공업중심으로 전환을 이룩하고 있었던 1950~60년대의 景氣循環現象을 先進工業國과 같은 景氣循環理論에 따라 논하는 것은 무리가 있다. 이와 같은 관점에서 앞으로 전개할 景氣循環의 特性과 現象에 관한 모든 논의는 1970년대 이후로 국한하기로 한다.

15) 本稿에서는 趨勢 또는 潛在GNP가 趨勢線을 나타내고 있다. 潛在GNP란 資本, 勞動 등 生産요소를 모두 활용하였을 경우 달성할 수 있는 GNP를 뜻한다. 계량적으로는 X-11 ARI MA방식으로 GNP를 계절조정한 후 대수치(logarithm)를 취하여 경기정점끼리 적절히 이어 내삽치를 구한 다음 다시 대수치를 제거하고 계절요소를 감안하여 潛在GNP를 얻었다.

우리나라와 같이 成長循環에 따라 景氣循環을 정의하는 경우에는 趨勢線을 중심으로 나타난 GNP 구성항목의 변화를 분석하면 景氣循環 현상을 보다 구체적으로 파악하는데 도움이 된다.<sup>15)</sup> 여기서는 頂點과 底點上에서 GNP의 각 지출항목이 추세GNP에서 차지하고 있는 비중을 계산한 후에 그 차이를 비교함으로써 景氣變動을 계량화하기로 한다. 이와 같은 방법에 의해서 계산된 支出比重의 변동은 景氣循環의 과정중에서 어느 항목이 景氣와 가장 밀접하게 움직였는지를 나타내고 있다. 그러나 이것은 循環過程에서 나타난 支出項目의 변화만 알 수 있을 뿐이지 支出項目의 변동이 景氣循環을 유발했는지 혹은 景氣循環이 支出項目의 구성을 바꾸어 놓았는지 알 수 없기 때문에

비중변동의 해석에 유의해야 한다.

경기위축시 각 지출항목의 對趨勢GNP比重의 변화는 <表 3>에 나타나 있으며, 경기 확장시 지출항목의 對趨勢GNP比重의 변화는 <表 4>에 기록되어 있다.<sup>16)</sup>

먼저 景氣萎縮時에 나타난 현상을 살펴보기로 하자. 제4순환에서는 建設 및 設備投資가 景氣順應的으로 움직였으나 民間 및 政府消費와 輸出은 景氣逆行的으로 움직였다. 그러나 제5순환패턴은 제4순환과는 완전히 달라졌다. 즉 民間 및 政府消費와 輸出이 景氣順應的으로 바뀐 반면, 設備 및 建設投資는 오히려 景氣逆行的이 되었다. 이어서 나타난 제6순환에서는 民間 및 政府消費, 設備投資와 輸出이 景氣順應的으로 움직인 반면, 建設投資는 여전히 景氣逆行的인 행태를 보였다. 제7순환과 제8순환은 각각 제6순환과 제5순환과 유사한 패턴을 보였다. 이로써 70년대 중반부터 80년대까지는 경기후퇴시에 消費와 輸出이 景氣順應的이었던 반면에 建設投資는 景氣逆行的이었다고 말할 수 있다. 建設投資가 70년대 중반부터 80년대 말까지 景氣逆行的인 모습을

보인 주된 이유는 建設投資가 정부의 정책에 의해서 크게 영향을 받았기 때문이며 정책방향이 景氣逆行의이었던 것으로 특징지어진다. 設備投資도 景氣보다는 政府政策에 의하여 투자방향이 결정된 경향이 강했기 때문에 경기수축국면에서 景氣逆行의인 패턴을 보였다. 예컨대 제5순환기와 제8순환기중에는 景氣收縮期中에도 設備投資가 증가하였는데, 이것은 제5순환의 수축기가 重化學工業의 건설 초기에 해당하였고 제8순환의 수축기중에는 石油化學工業投資 自由化措置가 실시되었기 때문이다.

제9순환은 두가지 점에서 그 이전의 循環과 다른 특징을 보이는데, 첫째 이 기간중에는 建設投資가 景氣順應의였고, 둘째 輸出에 비하여 內需鈍化가 景氣鈍化의 요인으로 작용했다는 점이다.<sup>17)</sup> 제9순환의 內需鈍化에 관하여는 IV章에서 재론하기로 한다. 景氣後行變數로 알려져 있는 在庫增加는 경기후퇴시 비중이 감소하는 것이 상례이나 제4, 5, 8순환과 같이 증가하는 경우도 발견되었다.

이제 景氣가 상승하였을 때 각 지출항목의 對趨勢GNP比重의 변화를 살펴보기로 한다. <表 4>는 각 循環期의 底點과 頂點上에서 GNP의 각 지출항목이 趨勢GNP에서 차지하고 있는 비중과 그 변동치를 보여주고 있다. 경기상승시에 民間 및 政府消費, 建設 및 設備投資가 趨勢GNP에서 차지하는 비중의 변동방향은 일정치는 않았으나 輸出比重의 변화는 항상 景氣順應의이었음

16) 이 표들은 基準循環日上 전환점이 속해 있는 분기를 景氣轉換分期로 채택하였다. 이 방법은 간편성은 있으나 전환점이 발생한 달을 轉換分期로 간주하기 때문에 해당분기의 실제 GNP가 반드시 최고 혹은 최저성장을 의미하지는 않는다.

17) 제9순환의 底點은 아직 결정되지 않았으나 경제성장을 추이로 보아 1992년 4분기가 가장 타당할 것 같기 때문에 1992년 4분기를 <表 3>의 제9순환 底點代用으로 채택하였다.

〈表 3〉 景氣萎縮時 趨勢GNP의 比重變化

(단위 : %)

	제 4 순 환			제 5 순 환			제 6 순 환		
	頂點 71: II	底點 72: I	차이	頂點 74: I	底點 75: II	차이	頂點 79: I	底點 80: III	차이
民間消費	80.47	95.49	15.02	90.83	71.01	-19.82	75.75	61.68	-14.07
政府消費	16.47	18.47	2.00	16.55	14.21	-2.34	14.58	12.41	-2.17
建設投資	17.14	7.48	-9.66	10.61	17.77	7.16	13.37	15.96	2.59
設備投資	7.16	6.95	-0.21	6.69	7.88	1.19	17.38	12.48	-4.90
在庫增加	-6.50	-18.52	12.02	-6.20	-5.00	1.20	-2.93	-3.36	-0.43
輸 出	13.30	15.73	2.43	24.26	21.56	-2.70	32.07	31.21	-0.86
輸 入	27.96	26.28	-1.68	38.04	30.40	-7.64	48.51	36.15	-12.36
計	100.08	99.32	-0.76	104.70	97.03	-7.67	101.71	94.23	-7.48

	제 7 순 환			제 8 순 환			제 9 순 환		
	頂點 84: I	底點 85: III	차이	頂點 88: I	底點 89: III	차이	頂點 91: I	92: IV <sup>1)</sup>	차이
民間消費	69.61	60.91	-8.70	59.62	59.62	0.00	62.70	53.60	-9.10
政府消費	12.01	9.67	-2.34	10.03	9.63	-0.40	9.72	10.76	1.04
建設投資	15.25	17.13	1.88	13.07	18.52	5.45	19.69	17.88	-1.81
設備投資	13.04	11.91	-1.13	15.36	16.49	1.13	18.29	15.17	-3.12
在庫增加	-0.84	-4.40	-3.56	-0.34	0.08	0.42	4.80	4.45	-0.35
輸 出	40.90	35.57	-5.33	47.76	38.71	-9.05	39.01	36.01	-3.00
輸 入	43.86	31.65	-12.21	42.04	43.43	1.39	51.20	40.26	-10.94
計	106.11	99.14	-6.97	103.46	99.62	-3.84	103.01	97.61	-5.40

註 : 1) 92:IV는 統計廳에서 발표한 공식적인 底點이 아니라 편의상 채택한 底點代用임.

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 各號。

을 알 수 있다. 그러나 89년 말부터 91년 초에 이르는 기간인 제9순환의 확장국면에서는 輸出比重의 증가가 극히 미미하였던 반면 內需와 在庫增加의 比重이 크게 상승하여 景氣擴大를 주도한 것으로 나타났다.

〈表 3〉과 〈表 4〉의 분석을 종합하면, 제9순환을 제외하면 70년대 중반부터는 외생성

이 강한 輸出增加勢의 高低가 景氣循環의 직접적인 원인으로 작용했으며, 최근 제9순환은 수출보다는 內需變動이 景氣循環을 주도한 것으로 판단된다.

〈表 4〉 景氣擴張時 趨勢GNP의 比重變化

(단위 : %)

	제 5 순 환			제 6 순 환			제 7 순 환		
	底點 72: I	頂點 74: I	차이	底點 75: II	頂點 79: I	차이	底點 80: III	頂點 84: I	차이
民間消費	95.49	90.83	-4.66	71.01	75.75	4.74	61.68	69.61	7.93
政府消費	18.47	16.55	-1.92	14.21	14.58	0.37	12.41	12.01	-0.40
建設投資	7.48	10.61	3.13	17.77	13.37	-4.40	15.96	15.25	-0.71
設備投資	6.95	6.69	-0.26	7.88	17.38	9.50	12.48	13.04	0.56
在庫增加	-18.52	-6.20	12.32	-5.00	-2.93	2.07	-3.36	-0.84	2.52
輸 出	15.73	24.26	8.53	21.56	32.07	10.51	31.21	40.90	9.69
輸 入	26.28	38.04	11.76	30.40	48.51	18.11	36.15	43.86	7.71
計	99.32	104.70	5.38	97.03	101.71	4.68	94.23	106.11	11.88

	제 8 순 환			제 9 순 환		
	底點 85: III	頂點 88: I	차이	底點 89: III	頂點 91: I	차이
民間消費	60.91	59.62	-1.29	59.62	62.70	3.08
政府消費	9.67	10.03	0.36	9.63	9.72	0.09
建設投資	17.13	13.07	-4.06	18.52	19.69	1.17
設備投資	11.91	15.36	3.45	16.49	18.29	1.80
在庫增加	-4.40	-0.34	4.06	0.08	4.80	4.72
輸 出	35.57	47.76	12.19	38.71	39.01	0.30
輸 入	31.65	42.04	10.39	43.43	51.20	7.77
計	99.14	103.46	4.32	99.62	103.01	3.39

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 各號.

### 3. 基準循環日上에서 稼動率의 變動

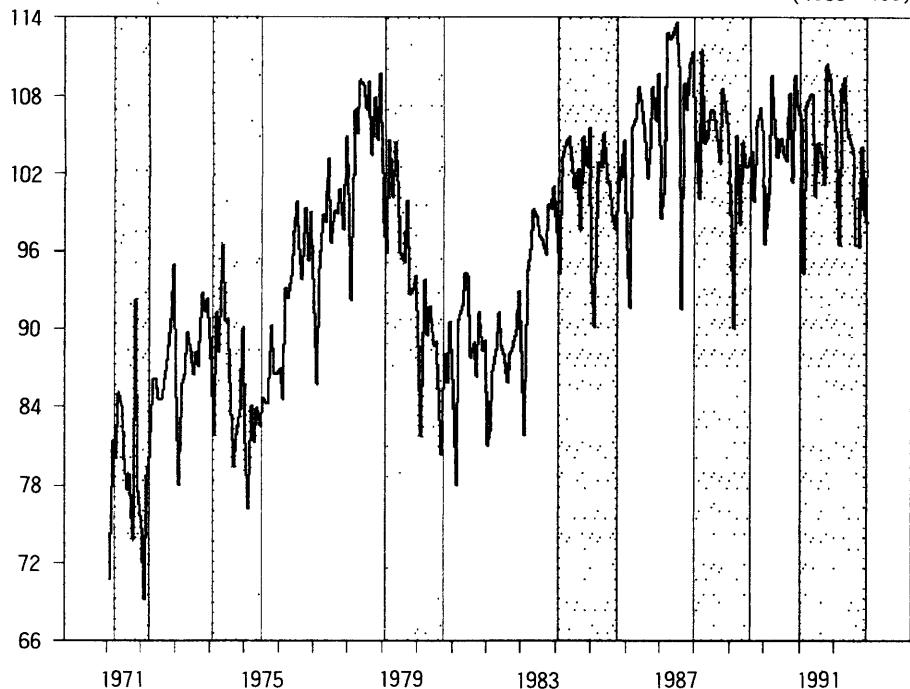
〈表 3〉과 〈表 4〉의 마지막 행인 計는

18) 統計廳에서는 678개 生產指數 품목 중 標準生產能力의 산정이 곤란한 478개 품목을 제외한 나머지 200개 품목을 대표품목으로 선정하여 稼動率指數를 작성하고 있다.

GNP 항목의 對趨勢GNP比重을 합한 것으로서 稼動率概念으로 해석될 수 있다. 이것은 景氣循環에 매우 예민하게 반응하는데 일반적으로 頂點에서는 100보다 다소 큰 값을, 底點에서는 100보다 작은 값을 갖는다. 統計廳에서는 이와 유사한 개념인 稼動率指數를 200개 품목을 중심으로 매월 편제하여 발표하고 있다.<sup>18)</sup> 本節에서는 경기순환일상

[圖 2] 稼動率指數

(1985=100)



에서 가동률지수가 어떠한 움직임을 보여왔는지 살펴보기로 한다.

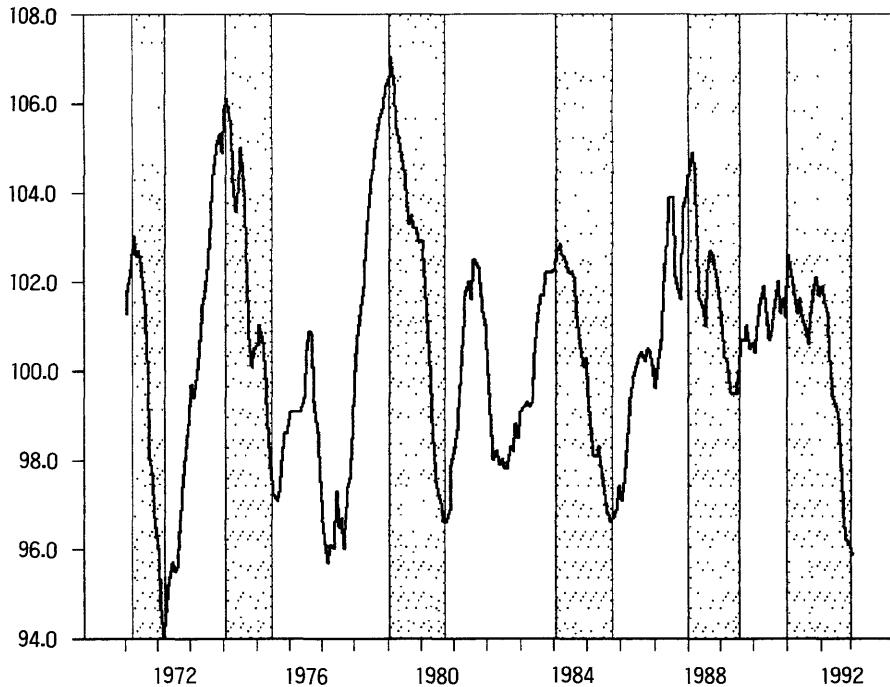
1993년 12월 현재 발표되고 있는 가동률지수는 1990년 기준의 新指數이나 이것은 현재 1985년 이후로만 작성되어 있기 때문에 여기서는 편의상 舊指數인 1985년기준의 稼動率指數(圖 2 참조)를 인용하기로 한다. 어두운 부분을 수축기, 밝은 부분은 확장기라고 할 때 [圖 2]는 경기수축기간중에 稼動率指數가 하락하고 확장기 동안에는 상승하는 경향을 보이고 있다. 이로써 기업은 短期的으로 稼動率의 조정을 통하여 景氣循環에 대처하여 웃음을 알 수 있다.

#### 4. 基準循環日上의 循環變動值

統計廳에서는 경기흐름을 파악하기 위한 보조지표로서 景氣同行 및 景氣先行綜合指數를 매월 작성·발표하고 있다. 景氣綜合指數는 자체의 계열내에 趨勢值를 포함하고 있기 때문에 原系列로부터 경기순환적 요소를 직접 알아내기는 어렵다. 따라서 景氣循環에 관한 정보를 얻으려면 同行指數로부터 趨勢值를 제거한 同行指數循環變動值(圖 3 참조)를 이용하는 것이 편리하다.

景氣轉換點에서 景氣同行指數의 循環變動值은 <表 5>에서 보는 바와 같다. 一見하면 1970년 이후 여섯번의 순환과정에서 循

[圖 3] 同行指數 循環變動值



環變動值은 頂點時에는 102~107로 분포되어 있으나 底點時에는 94~100으로 100을 약간 밑도는 수준이다. 循環變動值은 趨勢值의 산정방법과 추정기간에 따라서 상대적으로 수준이 달라질 수도 있으며, 원래 景氣轉換點을 보다 용이하게 판단하는 데 유용한 수단이 되도록 작성되었기 때문에 頂點 혹은 底點上에서 循環變動值의 크기를 직접 비교하는 것은 큰 의미가 없다. 그럼에도 불구하고 循環變動值은 轉換點에서 局地的으로 極大值와 極小值를 형성하는 경향이 강하므로 循環變動值의 전체적인 패턴은 경기변동에 관한 중요한 정보를 가지고 있다고 볼 수 있다.

〈表 5〉 景氣轉換點에서의 同行指數 循環變動值

	頂點 (年:月)	循環 變動值	底點 (年:月)	循環 變動值
제 4순환	71:4	103.0	72:3	94.0
제 5순환	74:2	106.1	75:6	97.8
제 6순환	79:2	107.0	80:9	96.6
제 7순환	84:2	102.7	85:9	96.6
제 8순환	88:1	104.6	89:7	100.0
제 9순환	91:1 <sup>p</sup>	102.6	—	—

註 : p는 暫定值임.

### III. 景氣循環의 特徵

本章에서는 우리나라 경기순환의 특징을 循環週期, 循環深度, 變動性, 共行性과 時差

性, 對稱性, 海外景氣循環과의 關係 등 여섯가지 측면에서 살펴보기로 한다.

## 1. 循環週期

한국의 景氣變動의 平均週期는 約 51~53개월로 추정된다. <表 1>에 의하면 한週期를 底點에서 다음 底點까지의 기간으로 정의한다면 平均週期는 53개월이며 頂點에서 頂點을 한週期로 계산한다면 51개월이다. 경기순환의 평균확장기간은 33.9개월, 평균수축기간은 16.9개월로 나타났으며 擴張期의 표준편차는 23.8개월로 擴張期間이 순환시기에 따라 큰 차이를 보이고 있는 반면 收縮期의 표준편차는 3.9개월로 안정되어 있다.

가장 긴 擴張期는 1964년 2월부터 1971년 4월까지 총 86개월 동안 지속된 제4순환이었으며, 가장 짧은 擴張期는 58년 8월부터 59년 10월까지 14개월만에 끝난 제2순환이었다. 또한 가장 짧은 收縮期는 제4순환으로 11개월만에 확장국면이 이어졌으며, 가장 긴 收縮期는 아직 미확정된 제9순환을 제외하면 23개월간 지속된 제2순환의 收縮期였다.

기간별 지속기간을 살펴보면 제6순환 이후 최근으로 올수록 景氣擴張期는 짧아지고 있으며, 景氣收縮期는 17~19개월로 안정되어 있다. 循環週期는 확장지속기간의 단축 현상 때문에 점차 짧아지는 경향을 보이고 있다. 이러한 현상은 급작히 변화하는 세계

경제여건과 국내경제정책의 잣은 전환에 기인한 것으로 판단된다.

## 2. 循環深度

循環深度란 好況 혹은 不況의 크기를 가리키는 용어로서 대상변수에 따라 다소 차이를 보인다. 非農林GNP成長率의 차이로 경기순환의 深度를 측정한다면 景氣擴張期에는 非農林GNP成長率이 1~12%포인트 상승하였으며, 경기수축기에는 6~16%포인트 하락한 것으로 나타났다 (<表 6> 참조). 이 측정방법은 頂點과 底點 사이의 성장을 변화는 무시하고 단순히 頂點과 底點上에서의 經濟成長率만을 비교하여 循環depth로 간주하기 때문에 정확도가 문제될 수 있다. 그러나 일반적으로 非農林GNP成長率이 底點에서 가장 낮고 頂點에서 가장 높게 나타나기 때문에 이 방법은 循環depth의 측정방법으로 타당성이 인정된다.

景氣擴張期와 收縮期間中의 深度는 각 순환기마다 차이를 보이지만 平均深度의 절대치는 9~10%포인트로서 거의 동일하다. 循環期別 특징으로는 제9순환 擴張期의 循環深度가 70년 이후의 擴張期中 가장 작은데, 이는 제9순환의 진폭이 과거와는 달리 크게 완화되었기 때문이다. 한편 제2차 石油波動에 영향을 받은 제6순환의 循環depth가 수축기 중에서 가장 큰 것으로 나타났다.

〈表 6〉 景氣循環의 深度<sup>1) 2)</sup>

(단위 : %포인트)

	제 4순환	제 5순환	제 6순환	제 7순환	제 8순환	제 9순환	평 균
擴張期	—	11.4	9.7	12.1	11.0	1.6	9.2
收縮期	-10.2	-7.7	-15.6	-6.4	-10.1	—	-10.0

註 : 1) 擴張期의 循環深度는 底點으로부터 頂點까지의 非農林漁業 GNP成長率의 격차(+), 收縮期의 循環深度는 頂點으로부터 底點까지의 非農林漁業 GNP成長率의 격차(-)로 측정하였음.

2) 경기전환점은 〈表 3〉의 轉換月을 轉換分期로 바꾼 것임.

### 3. 變動性

다음에는 각 변수의 增加率의 표준편차로 측정되는 變動性을 살펴보자.<sup>19)</sup> 1971년부터 92년까지 全期間을 70년대와 80년대로 구분하여 표준편차를 계산하면 두 기간에 걸쳐 나타난 경기순환의 차이를 알아볼 수 있

19) 變動性은 시계열변수의 安定性에 대립되는 개념으로 2차 積率(모멘트)을 의미하며 다음 절에서 다룬 循環變動值와는 다른 개념이다.

20) 金基禾(1989)에서는 國民總生產의 變動성이 80년대에 들어 그 이전보다 증가하였다고 주장하였으나 〈表 7〉에 의하면 80년대에는 변동성이 크게 감소한 것으로 나타났다. 그 이유는 〈表 7〉에서는 80년대를 변동성이 극심했던 1981년부터 계산한 데 반하여 김교수의 논문에서는 80년대를 1980년 4분기부터 계산하였기 때문이다. 이와 같이 1980년을 어디에 포함시키는가에 따라 論旨가 달라질 수 있기 때문에 독자들은 시대구분에 유념하여야 한다.

21) 80년대의 變動性 감소원인으로 政府의 경기대응력의 향상을 주장하는 견해도 있다. 이에 관한 자세한 논의는 模型을 이용한 景氣循環의 원인에서 다룬 예정이다.

22) 1971년부터 79년까지 연평균 실질경제성장률은 8.2%에 달했으나 1980년의 마이너스 성장으로 인하여 1971~80년까지의 평균성장률은 7.7%로 하락하였다.

다. 이를 위해 기간별, 순환국면별로 國民總生產 支出項目의 평균증가율과 표준편차를 계산하여 〈表 7〉에 수록하였다.

70년대와 80년대의 가장 큰 차이점은 ‘80년대 安定性의 증가’라고 할 수 있다. 80년대에 들어 國民總生產과 民間消費의 평균증가율은 70년대보다 빠르게 증가한 반면 표준편자는 오히려 감소하여 변동성이 완화되었고 總固定投資, 商品輸出, 商品輸入은 평균증가율의 둔화와 더불어 표준편차, 즉 變動성이 현저하게 감소하였다.<sup>20)</sup>

이는 80년대의 경기순환패턴이 70년대와 달라졌음을 시사하고 있다. 變動性의 감소는 時系列變數의 安定性의 증가를 뜻하며 해당변수에 景氣循環을 유발시키는 외부충격의 영향력이 줄어들었다는 것을 의미한다.<sup>21)</sup> 한국경제는 70년대를 통하여서 연평균 7.5% 이상의 성장을 지속해 오면서 경제규모의 신장을 이루하였기 때문에 80년대에는 외부충격의 영향력이 그만큼 감소되었다고 해석할 수 있다.<sup>22)</sup>

循環局面別로 보면 民間消費를 제외하고는 景氣收縮期의 增加率과 變動性이 擴張期

〈表 7〉 支出項目의 期間別 增加率<sup>1)</sup>

(단위 : %)

	1971~80	1981~92	1971~92	景氣擴張期 (1971~92)	景氣收縮期 (1971~92)
國民總生產	8.19 (5.82) <sup>2)</sup>	9.19 (3.70)	8.74 (4.78)	9.32 (4.80)	7.71 (4.62)
民間消費	6.63 (3.48)	8.12 (2.05)	7.45 (2.87)	7.21 (2.97)	7.74 (2.73)
總固定投資	15.08 (19.71)	11.16 (8.84)	12.94 (14.86)	15.36 (16.70)	9.18 (10.89)
商品輸出	24.86 (21.31)	11.15 (10.35)	17.38 (17.57)	22.28 (18.97)	9.67 (12.12)
商品輸入	15.69 (17.68)	10.95 (8.13)	13.10 (13.47)	14.70 (14.43)	10.49 (11.77)

註 : 1) 分期資料를 사용하였다.

2) ( ) 안의 数은 표준편차임.

의 增加率과 變動性보다 모두 낮아졌다. 民間消費의 평균증가율이 收縮期에 더욱 높아진 이유는 제8순환의 수축기중의 消費增加와 제9순환의 확장기간중 消費鈍化 때문이다. 이는 1986년부터 88년의 好況期 동안 株式 및 不動產市場의 好況에 기인한 資產價值의 暴騰이 제8순환 수축기중에도 民間消費를 增加시켰고, 제9순환의 확장기간에는 資產價值騰貴로 인한 富의 效果가 대부분 消盡되었기 때문에 소비증가율이 둔화된 현상으로 분석된다.

다음에는 GNP 이외의 주요 경제변수에도 비슷한 현상이 나타나는지 조사하여 보았다. 〈表 8〉에 의하면 產業生產, 出荷, 在庫, 總通貨, 輸出, 輸入, 物價, 非農家就業者, 失業率 등의 모든 시계열의 안정성은 70년대보다 80년대에 증가하였으며 평균증

가율은 70년대보다 둔화되었다. 그러나 예금은행대출금은 〈表 8〉의 기타 변수와는 달리 80년대에 변동성이 오히려 증가하였는데 이는 1988~89년 사이에 農水產資金 및 住宅資金과 商業어음割引이 크게 증가하였기 때문이다. 따라서 〈表 7〉에 나타난 바와 같은 ‘80년대 안정성의 증가’는 예금은행대출금을 제외한 기타 주요변수에서도 관찰된다 고 할 수 있다.

循環局面別로는 在庫指數와 消費者 및 生產者物價의 平均增加率이 수축국면에서 더욱 크게 나타났으며, 다른 변수들은 확장국면보다 수축국면에서 平均增加率이 더 작게 나타났다. 그 이유는 在庫가 수축국면의 초기에 빠르게 누적되기 때문에 在庫指數가 수축기에 더욱 증가하는 현상을 보였고, 과거에 가장 物價上昇幅이 커던 것은 경기둔

〈表 8〉 經濟變數의 期間別 增加率

	1971~80년	1981~92년	1971~92년	景氣擴張期	(단위 : %)
產業生產指數	19.46 (11.73) <sup>4)</sup>	11.09 ( 7.37)	14.89 (10.45)	17.47 ( 9.84)	11.55 (10.14)
出荷指數	19.57 (10.77)	11.44 ( 6.93)	15.14 ( 9.75)	17.78 ( 9.56)	11.24 ( 8.81)
在庫指數	19.52 (19.11)	11.65 ( 6.60)	15.23 (14.30)	9.37 ( 9.06)	23.41 (16.39)
總通貨	30.24 ( 6.54)	19.09 ( 5.25)	24.15 ( 8.08)	26.74 ( 8.34)	20.30 ( 6.02)
輸出 <sup>1)</sup>	40.23 (32.92)	13.98 (14.03)	25.23 (27.27)	30.36 (29.80)	17.16 (20.39)
輸入 <sup>1)</sup>	31.42 (29.46)	12.63 (16.15)	20.68 (24.60)	20.03 (25.17)	21.70 (23.77)
消費者物價	15.51 ( 7.90)	6.65 ( 5.38)	11.13 ( 8.26)	10.36 ( 8.01)	12.11 ( 8.62)
生產者物價	11.09 ( 7.37)	3.47 ( 6.00)	10.49 (12.41)	8.62 ( 9.12)	13.28 (15.77)
非農家就業者 <sup>2)</sup>	6.51 ( 3.07)	5.17 ( 1.86)	5.78 ( 2.56)	6.06 ( 2.22)	5.43 ( 3.00)
失業率 <sup>2) 3)</sup>	4.13 ( 1.07)	3.29 ( 1.06)	3.67 ( 1.14)	3.77 ( 1.08)	3.47 ( 1.20)
失業率(季節調整) <sup>3)</sup>	6.51 ( 3.07)	5.17 ( 1.86)	5.78 ( 2.56)	3.80 ( 0.78)	3.44 ( 0.97)
預金銀行貸出金	32.65 ( 6.55)	20.50 ( 6.62)	26.02 ( 8.94)	26.33 ( 6.61)	25.56 (11.57)

註 : 1) 輸出入은 通關基準이며, 증가율의 초기치는 72년 1월임.

2) 非農家就業者와 失業率은 분기자료, 기타 時系列은 월별자료임.

3) 失業率은 증가율이 아닌 水準이며 X-11 ARIMA로 季節調整하였음.

4) ( ) 안의 값은 표준편차임.

화를 주도했던 두 차례의 石油波動期間中에 발생하였기 때문인 것으로 보인다. 輸入增加率은 확장국면보다 수축국면에서 약간 상승하였으나 큰 차이를 보이지는 않았다.

23) 預金銀行貸出金의 變動性이 景氣收縮期間中 더욱 커던 것은 제5순환과 제8순환 수축기중

變動性은 出荷指數, 總通貨, 輸出, 輸入 등의 변수에서 확장기중 더 증가하였고, 產業生產指數, 在庫指數, 物價, 非農家就業者, 失業率, 預金銀行貸出金 등의 변수에서는 그 반대현상을 보여 수축기중 더 증가하였다.<sup>23)</sup> 특히 失業率의 變動性이 수축기중에

증가한 것은 景氣後退期中 여성노동력의 경제활동인구로부터의 탈퇴현상을 반영한 것으로 보인다.

#### 4. 共行性 및 時差性

共行性이란 景氣循環의 중요한 특성의 하나로, 주요 경제변수들이 서로 안정적인 관계를 가지고 일정한 방향으로 움직이는 성질을 일컫는다. 경제변수 중에서 產業生產, 製造業稼動率, 非農家就業者數 등은 경기와

변동성이 크게 증가했기 때문이다. 제5수축기 중에는 주요 內需用輸入原資材備蓄金融을 비롯한 一般資金貸出, 輸出支援金融, 積金貸出 및 割引어음 등이 크게 증가하였으며, 제8수축기중에는 農水產資金, 住宅資金과 割引어음이 크게 증가했기 때문이다(韓國銀行, 『年次報告書』 참조).

- 24) 景氣循環의 기준이 되는 단일변수로는 國民總生產이나 產業生產 등을 들 수 있으나 어느 것도 景氣循環과 꼭 일치하는 것은 아니다. 우리나라에서는 단일변수는 아니지만 景氣同行指數의 循環變動值가 基準循環日과 가장 부합한다.
- 25) 景氣綜合指數를 구성하고 있는 개별지표에 관한 소개는 金景中(1993)과 Hildebrand(1992)를 참조.
- 26) 최근 경제예측의 문제에서 先行指標接近法(leading indicator approach:LIA)에 관한 관심이 증대되고 있다. 이미 I章의 Burns and Mitchell의 정의에서도 살펴보았듯이 경기순환의 특성은 순환의 반복성에 있으며 예측의 문제는 과거의 자료로부터 반복패턴을 효율적으로 추출하는 방법이라고 할 수 있을 것이다. 이러한 이유 때문에 최근 LIA에 관한 연구가 활발히 진행되고 있다. 本稿에서는 LIA부분은 논문의 목적에 부합되지 않으므로 생략한다. 자세한 논의는 Lahiri and Moore (1991)를 참조.

큰 시차 없이 같은 방향으로 움직이며 建築許可面積, 機械受注額, 輸出信用狀來到額등은 景氣를 선행하는 경향이 있다고 알려져 있다.<sup>24)</sup> 반면에 機械類輸入額이나 耐久消費財 出荷指數 등의 변수는 景氣를 후행하는 경향이 있다.<sup>25)</sup>

이와 같이 경기순환과정에서 많은 변수들은 시차를 가지면서 서로 같은 방향으로 움직여 나간다. 그러나 모든 변수들이 같은 방향으로 움직이는 것은 아니다. 예를 들어 製造業在庫率指數는 景氣와 반대방향으로 움직인다. 따라서 개별 경제변수와 景氣와의 進行方向 및 時差關係를 밝히는 것은 경기동향의 정확한 파악뿐만 아니라 경제예측에도 매우 중요하다.<sup>26)</sup>

통계청에서는 景氣動向 調査와 展望을 목적으로 先行, 同行, 後行의 세가지 景氣指數를 매월 작성하여 발표하고 있다. 景氣先行指數는 建築許可面積, 建設用中間財 生產指數, 機械受注額, 輸出信用狀來到額, 輸入承認額, 總流動性, 預金銀行 貸出金, 中間財出荷指數, 入職者數 / 離職者數 등 9개의 純系列과 製造業 在庫率指數의 逆系列를 투입자료로 하여 작성된다. 同行指數는 產業生產指數, 製造業稼動率指數, 生產者出荷指數, 都小賣販賣額指數, 非耐久消費財 出荷指數, 輸入額, 시멘트 消費量, 非農家就業者數로 구성되며, 後行指數는 機械類輸入額, 生產者製品在庫指數, 耐久消費財 出荷指數, 會社債收益率 등의 純系列과 逆系列인 非農家失業率로 구성된다. 그러나 景氣綜合指

數의 구성요소인 개별 변수는 綜合指數와는 달리 경기전환점으로부터 다양한 時差를 보일 수 있다. 이를 조사하기 위해서 개별 변수들이 頂點과 底點에서 보인 平均時差性(先行性)을 계산하여 <表 9>에 수록하였다. <表 9>에 나타난 대부분의 변수들은 자체내에 季節性과 趨勢를 가지고 있으므로 共行性과 時差性을 조사하기 위해서는 季節要因과 趨勢要因의 除去가 선행되어야 한다.<sup>27)</sup>

先行變數는 總流動性과 機械受注額이 頂點에 대하여 강한 선행성을 보이고 있고 預金銀行貸出金은 底點에 대하여 강한先行性을 보이고 있다. 그러나 輸入承認額은 底點에 대하여 약한 後行性을 나타내고 있다.<sup>28)</sup> 逆系列인 製造業 在庫率指數는 頂點과 底點에 대한先行性이 각각 평균 4.4개월 및 0.6개월로 짧게 나타났다.

대부분의 同行指數 구성변수는 頂點과 底點에 관하여 거의 時差를 보이지 않았다. 그러나 頂點에 대해서는 製造業稼動率指數가 1.5개월의 先行性을 보였고, 底點에 관

해서는 시멘트消費量이 同行變數로서는 다소 큰 1.6개월의 後行性을, 非農家就業者數가 1.5개월의 先行性을 보였다.

마지막으로 後行變數는 耐久消費財出荷指數가 頂點에 관하여 10.0개월의 가장 강한 후행성을 보이고 있으며, 底點에 대해서는 會社債流通收益率이 12.8개월로 가장 긴 후행성을 나타내고 있다.

## 5. 對稱性

미국이나 일본과 같은 외국의 景氣循環에는 非對稱性이 존재한다고 알려져 있다. 왜냐하면 景氣上昇은 일반적으로 느리고 완만하게 진행되는 반면 景氣下降은 빠르고 급속하게 진행되기 때문이다. 이와 같은 景氣循環의 非對稱性은 한국에서도 잘 나타나고 있다. <表 1>을 보면 평균확장기간은 33.9개월이지만 평균수축기간은 16.9개월로 확장기간이 수축기간에 비해 2배 가량 긴 특징을 보인다. 그러나 확장기간이 길어진다고 해서 뒤이어 계속되는 수축기간이 비례적으로 길어지는 현상은 관찰되지 않았다.

非對稱性은 <表 7>의 國民總生產 개별지출항목이나 <表 8>의 제반 경제변수의 증감률에서도 나타나듯이 대부분의 변수들은 收縮期보다 擴張期에서 더 빠르게 증가하였다. 특히 확장기의 輸出은 수축기의 輸出에 비해서 2배 이상 빠르게 증가함으로써 확장기의 經濟成長率을 提高시키는 원동력이 되었다고 볼 수 있다. 投資는 輸出 다음으로

27) <表 9>의 변수 중 추세가 강한 개별변수들은 統計廳에서 이미 계절조정한 자료에 기초하여 前年同期比法으로 추세를 제거하였다. 그러나 前年同期比 방법은 추세제거 대상변수에게 先行性을 人爲의으로 부여하는 경향이 있기 때문에 時差性을 해석할 때 이 점을 고려하여야 한다.

28) 輸入承認額이 선행지수의 구성항목인데도 불구하고 頂點에 대하여 후행현상을 보인 것은 1980년 9월 底點에서 12개월의 後行極端值(outlier)가 발생했기 때문이다. 이것을 제외하면 輸入承認額은 頂點뿐만 아니라 底點에 대해서도 선행성을 보인다.

〈表 9〉 景氣綜合指數 構成項目의 平均時差性(先行性)<sup>1)</sup>

	頂 回 數	點 個 月 數	先行時差 個月數	平均時差 個月數	底 回 數	點 個 月 數	先行時差 個月數	平均時差 個月數
<b>先行指數 構成項目</b>								
建築許可面積	5	51	10.2	5	26		5.2	
建設用中間財生產指數	5	34	6.8	5	13		2.6	
機械受注額	3	40	13.3	3	4		1.3	
輸出信用狀來到額	5	7	1.4	5	21		4.2	
輸入承認額	5	22	4.4	5	-5		-1.0	
總流動性	5	67	13.4	4	21		5.3	
預金銀行貸出金	5	61	12.2	5	38		7.6	
製造業在庫率指數(逆)	5	22	4.4	5	3		0.6	
中間財出荷指數	3	7	2.3	2	10		5.0	
入職者數 / 離職者數	5	17	3.4	5	15		3.0	
<b>同行指數 構成項目</b>								
產業生產指數	6	-7	-1.2	5	3		0.6	
製造業稼動率指數	6	9	1.5	5	2		0.4	
生產者出荷指數	6	-1	-0.2	5	1		0.2	
都小賣販賣額指數	6	1	0.2	5	3		0.6	
非耐久消費財出荷指數	3	1	0.3	3	4		1.3	
輸入額	5	6	1.2	5	4		0.8	
시멘트 消費量	6	-4	-0.7	5	-8		-1.6	
非農家 就業者數	3	0	0.0	2	3		1.5	
<b>後生指數 構成項目</b>								
機械類輸入額	5	-23	-4.6	5	-6		-1.2	
生產者製品在庫指數	5	-46	-9.2	5	-32		-6.4	
耐久消費財 出荷指數	3	-30	-10.0	3	-21		-7.0	
會社債流通收益率	4	-32	-8.0	4	-51		-12.8	
非農家失業率(逆)	3	-7	-2.3	2	-3		-1.5	

註 : 1) +는 先行, -는 後行을 나타냄.

조사대상은 1972년 3월 底點부터 1991년 1월 頂點까지임. 모든 指數는 1990년 기준치임.

資料 : 統計廳, 『景氣綜合指數』, 各號.

순환국면상에서 큰 변화를 보이고 있는데, 이는 建設이나 設備投資變動이 輸出 다음으로 경기순환의 큰 요인으로 있었기 때문인 것으로 분석된다. 그러나 民間消費는 확장기와

수축기에 큰 변화를 보이지 않음으로써 경기순환에 비교적 둔감하다고 알려져 있는 消費函數의 특성을 잘 드러내고 있다. 끝으로 〈表 8〉에는 總通貨가 景氣擴張期에 더

빠르게 증가한 것으로 나타났는데, 이는 通貨供給이 경기조절측면보다는 通貨需要를 수용하는 방향으로 운용되어 왔기 때문인 것으로 판단된다.

## 6. 海外景氣循環과의 關係

〈表 3〉과 〈表 4〉에서 보았듯이 우리나라의 景氣循環은 輸出의 신장과 둔화에 의해 좌우되었기 때문에 輸出에 직접 영향을 미치는 미국, 일본, EC 등 선진국의 景氣가 우리나라의 景氣循環에 영향을 주었다. 여기서는 일본과 미국의 景氣循環이 우리나라의 景氣循環에 어떠한 영향을 주었는지 국별 景氣循環의 時差關係를 위주로 살펴본다.

아직 未確定된 최근의 景氣循環을 제외하면 일본은 제2차세계대전 이후 10번, 미국은 8번의 景氣循環을 경험하였다. 일본의 循環週期는 미국보다 짧게 나타나는데, 그 이유는 일본이 우리나라와 같은 成長循環을 景氣循環의 기준으로 삼고 있기 때문이다. 이러한 景氣循環概念의 차이에 유념하여 미국과 일본의 基準循環日을 알아보자.

29) 美國의 景氣循環日과 이에 관한 歷史的 照明은 Zarnowitz(1985, 1992) 참조. Zarnowitz and Moore(1986)는 美國 景氣循環에서 나타난 정형화된 사실들(stylized facts)을 나열하고 있는데, 가장 현저한 사실로는 제2차세계대전 이후 미국의 景氣擴張期는 길어진 반면에 收縮期는 짧아졌으며 全循環週期의 추세는 발견되지 않는다는 점을 들고 있다.

〈表 10〉에 의하면 일본의 循環週期는 미국에 비해 상대적으로 짧은 擴張期와 긴 收縮期를 가지고 있으며 全循環週期도 짧다. 우리나라의 基準循環日과 비교해 보아도 일본의 擴張期와 收縮期는 약 2개월씩 짧다. 한편 미국은 베트남전쟁에 기인한 60년대의 긴 호황기를 제외하더라도 평균 확장기간이 우리나라나 일본보다 훨씬 긴 43.7개월이며 베트남전쟁기간을 포함시킨다면 51.5개월로 늘어난다(表 11 참조). 그러나 확장기의 표준편차가 상당히 크기 때문에 확장기의 循環期別 변동이 심했던 것으로 여겨진다. 미국의 收縮期는 우리나라나 일본보다도 더 짧은 10.6개월에 불과하고 收縮期의 변동을 나타내는 표준편차도 3.7개월로 상당히 작은 것으로 드러났다.<sup>29)</sup>

景氣循環의 國家間 時差性을 비교하려면 景氣循環의 원인분석이 선행되어야 한다. 그러나 本稿에서는 일본과 미국의 景氣轉換點과 이에 대응하는 한국의 轉換點을 단순히 비교함으로써 국제경기순환의 時差性을 살펴보기로 한다. [圖 4]에는 1953년 이후부터 1991년까지 이미 확정된 한국, 일본, 미국의 景氣轉換點이 표시되어 있으며 빗금 친 부분은 경기수축기를 표시하고 있다. 그림을 보면 3개국의 景氣패턴이 완전히 같다고 할 수는 없으나 대체로 미국이 일본을 선행하고 있으며 일본은 다시 한국을 선행한다고 말할 수 있다.

3국간 景氣循環의 또 다른 특징은 우리나라의 景氣循環이 미국보다는 일본의 경기에

〈表 10〉 戰後 日本의 基準循環日

(단위:個月)

	底點 (年:月)	頂點 (年:月)	底點 (年:月)	擴張期間 底點→頂點	收縮期間 頂點→底點	全循環期間 底點→底點
제 1 순환	—	51:6	51:10	—	4	—
제 2 순환	51:10	54:1	54:11	27	10	37
제 3 순환	54:11	57:6	58:6	31	12	43
제 4 순환	58:6	61:12	62:10	42	10	52
제 5 순환	62:10	64:10	65:10	24	12	36
제 6 순환	65:10	70:7	71:12	57	17	74
제 7 순환	71:12	73:11	75:3	23	16	39
제 8 순환	75:3	77:1	77:10	22	9	31
제 9 순환	77:10	80:2	83:2	28	36	64
제 10 순환	83:2	85:6	86:11	28	17	45
平均循環期間	—	—	—	31.3(11.3) <sup>1)</sup>	14.3(8.6)	46.8(14.2)

註: 1) ( ) 안의 값은 표준편차.

資料: 日本 經濟企劃廳, 『季刊日本經濟指標』, FY93, No. 1.

〈表 11〉 戰後 美國의 基準循環日

(단위:個月)

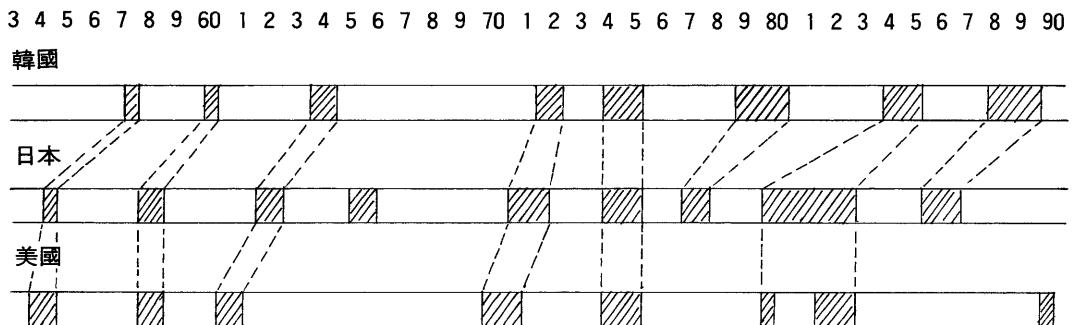
	底點 (年:月)	頂點 (年:月)	底點 (年:月)	擴張期間 底點→頂點	收縮期間 頂點→底點	全循環期間 底點→底點
제 1 순환	49:10	53:7	54:5	45	10	55
제 2 순환	54:5	57:8	58:4	39	8	47
제 3 순환	58:4	60:4	61:2	24	10	34
제 4 순환	61:2	69:12	70:11	106	11	117
제 5 순환	70:11	73:11	75:3	36	16	52
제 6 순환	75:3	80:1	80:7	58	6	64
제 7 순환	80:7	81:7	82:11	12	16	28
제 8 순환	82:11	90:7	91:3	92	8	100
平均循環期間	—	—	—	51.5(32.5) <sup>1)</sup> 43.7(25.9)*	10.6(3.7)	62.1(31.1) 54.3(23.6)*

註: 1) ( ) 안의 값은 표준편차.

\* 는 베트남전쟁 好況期를 제외한 것임.

資料: Survey of Current Business, April 1993.

[圖 4] 韓國, 日本, 美國의 基準循環日 比較(1953~91년)



註: 빗금친 부분은 景氣收縮期間임.

〈表 12〉 日本과 美國의 韓國에 대한 景氣收縮 先行性

(단위: 個月)

	제 2순환	제 3순환	제 4순환	제 5순환	제 6순환	제 7순환	제 8순환	평 균
日 本	28	19	13	3	25	48	31	23.9
美 國	26	39	20	3	-	49	-	27.4

註: 이 표에서는 한국의 제7순환 수축기에 대응하는 미국의 경기수축 초기를 1980년 1월로 보았음. 그러나 Double Dip Recession이 발생하였던 1980년과 1981년의 수축기중 두번째 수축기를 기준으로 삼는다면 先行性이 다소 줄어들 수도 있음.

더 큰 영향을 받았다는 점이다. 이는 미국의 景氣循環에는 한국의 제6순환과 제8순환에 대응하는 循環이 발견되지 않을 뿐만 아니라 우리나라에 대한 收縮期의 先行性도 미국의 경우에는 27.4개월로 너무 크게 나타나 현실성이 결여된 것 같기 때문이다(表 12 참조). 반면에 일본의 경기수축은 한국

의 경기수축에 대해 미국보다 짧은 2년의 선행성을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 이와 같은 사실은 對日依存度가 높은 한국의 경제예측에 중요한 자료가 된다고 생각한다.<sup>30)</sup>

#### IV. 景氣循環의 樣態

30) 丁雄鎮(1990)은 1970년대에 나타났던 미국과 일본의 경기선행성이 80년대에 들어 전혀 나타나고 있지 않다고 주장하고 있으나, 일본의 경기순환은 [圖 4]에서 보듯이 70년대에 비하여 선행성이 증가했을 뿐 우리나라의 경기순환에 여전히 중요한 요인이 되었던 것으로 보인다.

한국은 해방 이후 47년간 10여 차례에 걸친 크고 작은 景氣循環을 겪었다. 해방 이후 1952년까지는 국민소득을 비롯한 각종

자료가 미비되어 景氣循環을 분석하기에 어려움이 많으나 終戰後인 1953년부터는 불완전하지만 國民所得을 비롯한 통계자료와 정책자료의 求得이 용이하여 景氣循環現象을 분석할 수 있다. 本章에서는 國民所得計定과 실제로 시행되었던 경제정책에 근거하여 景氣循環의 樣態를 개관하기로 한다.

금융시장이 후진성을 보이는 가운데 단기간내에 실물부분이 급속히 성장한 한국의 景氣循環을 설명함에 있어서는 외생측면에서의 통상적인 충격과 거시경제정책의 변경 외에도 信用政策의 변화가 큰 역할을 한 것으로 보인다. 金俊經(1993. 12)에 의하면 정부는 60년대 이후 80년대 전반까지 실물부분이 화폐금융부문으로 인한 제약 없이 성장할 수 있도록 통화신용정책을 운용하였는데, 그 정책의 핵심은 輸出金融이었다고 주장함으로써 信用政策의 변화가 景氣循環에 미친 영향이 막대하였음을 시사하고 있

다. 그러나 이와 같은 요인별 분석은 추후의 연구과제로 삼기로 하며, 本節에서는 순환양태에 관해 살펴보기로 하자.

景氣循環은 전통적으로 순환요인의 발생 장소에 따라 海外要因 / 國內要因으로 구분하며, 외생성 여부에 따라 外生的 要因 / 內生的 要因으로 구분하기도 한다. 이 밖에도 需要側 要因 / 供給側 要因, 貨幣的 要因 / 實物的 要因, 總體的 要因 / 個別產業別 要因, 單一要因 / 複合要因 등으로 나누기도 한다.<sup>31)</sup> <sup>32)</sup> 그러나 어느 경우든지 경기순환의 원인을 분석하고 이를 檢證하기 위해서는 한국의 경제모형이 필수적으로 요구되며 분석결과 역시 模型依存的(model-specific)일 수밖에 없다.

그러나 경제모형은 통상 경제분석가의 의중에 있는 분석틀을 염두에 두고 만들어지는 것이기 때문에 模型을 만드는 사람의 主觀(prior)이 강하게 반영되기 마련이며, 模型에 따라 景氣循環의 요인에 대하여 서로 다른 결과가 도출되기도 한다. 일례로 한국의 경기순환의 원인이 수요측면에서 더 영향을 받았는지 혹은 공급측면에서 더 큰 영향을 받았는지 여부를 밝히기 위해 모형을 만든다고 가정하자. 이 경우 通貨論者는 경제에 충격을 주는 근원이 不安定的인 通貨供給政策이라고 보기 때문에 需要側面을 강조한 景氣循環模型을 만들겠지만, 實物景氣變動論者는 景氣循環이 技術進步 등의 供給要因에 의해서 발생된다고 믿기 때문에 通貨論者와는 상이한 모형을 製作할 것이

31) 金基禾(1990)는 경기순환의 요인에 관하여 실증분석을 하였다. 同論文의 결론에 의하면 우리나라의 景氣循環은 수요측 요인보다는 공급측 요인이고, 국내요인보다는 해외요인이, 실물적 요인보다는 화폐적 요인이 커던 것으로 나타났다.

32) Baek(1993)은 구조적인 벡터자기상관모형을 사용하여 1982년부터 92년까지 통화효과를 분석하였는데, 그의 分散分解에 의하면 總通貨는 GNP변동의 약 18%를 설명하고 있는 것으로 나타났다. 우리나라의 景氣變動이 화폐적 요인보다는 실물적 요인에 의해서 더 큰 영향을 받았다는 분석이 실물경기변동론자들에 의해서 주장되기도 하지만 아직 定說로 입증되지는 않은 상태이다.

다.<sup>33)</sup> 즉, 경기순환의 원인분석은 현실경제를 가장 잘 설명할 수 있는 모형을 사용해야 하지만 분석을 통해서 나오는 최종결과는 모형의존적일 수밖에 없기 때문에 사용된 모형에 따라 분석결과가 크게 달라진다는 사실을 유념해야 한다.

本章에서는 模型依存의 결과를 창출하는 景氣循環의 원인분석방법을 止揚하고, 景氣轉換點이 발생한 당시의 특수한 경제여건과 경제정책의 변화를 중심으로 경기순환의 양태를 살펴보기로 한다.<sup>34)</sup>

## 1. 第1循環(1953. 7~1958. 8)

1953년 7월에 성립된 休戰調印 이후 한국

33) 미국의 경우에 Eckstein and Sinai(1986)는 「케인즈」적인 모형을 사용하여 1966년 1분기부터 83년 2분기까지 GNP를 가지고 景氣循環의 원인을 분석한 결과, 금융경색(credit crunch)과 통화충격이 경기순환의 31.4%를 설명하는 데 반하여, 오일쇼크는 15.9%를 설명한다고 밝혔다. 즉, 「케인즈」적인 모형은 景氣循環의 원인으로 공급측보다는 수요측을 크게 평가한다. 그러나 Karras(1993)와 같은 실물경기순환론자들의 모형은 경기순환의 원인으로 수요측보다 공급측을 훨씬 더 중요하게 생각한다.

34) 모형에 의한 景氣循環의 요인분석은 本稿의 후편인 「韓國景氣循環의 要因 : 經濟模型을 이용한 要因分析」에서 다루기로 한다.

35) 이 기간중 戰災復舊 및 생산물자의 유통을 위한 정책금융의 운용에 관하여는 金俊經(1993. 8) 참조. 同論文은 1951년부터 1992년까지 정책금융의 운용실태에 관하여 자세한 논의를 전개하고 있기 때문에, 本稿에서는 정책금융이 景氣 패턴에 어떠한 영향을 미쳤는지에 관해서만 언급하였다.

경제는 전쟁으로 인한 산업시설의 파괴와 기초설비의 미비로 말미암아 주로 미국과 UN의 원조에 의존하여 경제재건과 경제안정을 추진하였다.

戰禍로 인하여 焦土化된 國民경제는 막대한 援助에 힘입어 생산설비가 활발하게 재건된 결과, 1953년에는 전쟁기간이었던 52년에 비하여 國民總生產이 25% 이상 증가하였다. 이와 같은 再建過程은 1954~57년의 4년간에 걸쳐 製造業을 중심으로 이루어졌는데, 이 기간의 經濟成長率은 연평균 4%에 이르렀으며 40%가 넘는 인플레를 수반하였다. 당시 새롭게 건설된 산업시설은 輸出需要를 충족시키기 위한 것이 아니라 주로 內需充足用이었다.

1956년도에는 米穀生產이 크게 감소하여 경제성장률이 1.4% 감소하였으나 이듬해인 57년도에는 풍작으로 인하여 農林漁業生產이 무려 9.4%나 증가하였고 援助收入實績도 최대치에 이르는 등 대내외 여건이 좋아 53년 이후 가장 높은 경제성장률을 시현하였다. 그러나 58년부터 미국의 원조수입이 점차 감소하여 성장률이 둔화되기 시작하였다.

58년 성장둔화의 근본적인 원인으로 지적될 수 있는 것은 미국경제원조의 축소 외에도 超緊縮的인 財政金融安定政策의 실시였다.<sup>35)</sup> 50년대의 한국경제는 戰爭遂行 및 戰災復舊를 위한 대규모의 정부사업지출을 집행하여 재정적자가 누증되고 이에 따라 극심한 인플레가 만연하였다. 이러한 財政赤

〈表 13〉 戰後의 經濟成長率, 產業成長率 및 物價上昇率

(단위 : %)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
經濟成長率	5.1	4.5	-1.4	7.6	5.5	3.8	1.1	5.6
農林漁業	8.0	1.5	-6.9	9.4	7.3	-0.3	-2.1	12.2
礦工業	11.5	19.9	13.6	9.9	9.1	10.0	10.9	4.4
(製造業)	(18.1)	(21.3)	(15.2)	(7.1)	(10.3)	(9.2)	(8.2)	(4.0)
服務業 <sup>1)</sup>	1.2	6.1	2.9	4.6	2.9	6.5	2.6	-0.6
物價上昇率 <sup>2)</sup>	31.8	62.1	34.0	22.2	-1.3	1.3	11.7	14.0

註 : 1) 서비스業은 정부 및 민간비영리서비스 생산자 포함.

2) 物價上昇率은 GNP디플레이터 기준임.

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

字의 지속으로 高인플레의 수습이 어려워짐에 따라 정부는 57년에 金融政策을 비롯한 강력한 財政安定政策을 실시하였다.

金融政策의 내용은 월별, 분기별로 금융기관의 與信增加를 賯蓄性預金의 증가와 貸出의 회수범위내로 억제하는 것이었으며, 財政政策도 지출면에서 강력한 통제를 실시하는 등 초긴축적으로 시행되었다. 이와 같은 金融財政安定計劃의 결과로 연평균 40% 이상의 높은 수준을 기록했던 物價騰貴率이 58년에는 -1.3%로 낮아져 인플레가 신속히 수습되었다.

제1순환 확장기의 頂點은 戰後 再建景氣가 절정에 달하였던 57년 1월에 발생했으며, 底點은 財政金融安定政策의 효과로 말미암아 경기가 둔화되었던 58년 8월에 발생하였다.

## 2. 第 2 循環(1958. 8~1961. 9)

두번째 순환의 근본적인 요인도 제1순환

과 마찬가지로 외국원조와 농작물의 作況이었다. 제2순환의 頂點은 59년 10월로 볼 수 있는데, 이 기간중에는 礪工業과 서비스業이 호황을 누렸으며 지출면에서는 投資需要가 크게 진작되었다. 59년 10월 이후 약 2년간에 걸친 경기후퇴는 60년대 초반의 정치불안기를 포함하고 있다. 생산면에서는 援助收入의 감소에 기인한 社會間接資本 관련산업이 대체로 부진하였고 서비스業과 農林漁業도 미약하였다.

정책상의 특징으로는 57년에 제정된 安定化政策基調를 59년까지 그대로 유지하고 있었다. 정부는 59년 2월에 金利引下를 단행하기도 하였으나, 기본적으로 收支均衡을 통한 緊縮財政基調를 견지한 결과 物價上昇率은 1%대에서 안정되었다.

60년에는 상대적으로 비중이 큰 農林漁業部門이 마이너스 성장을 하게 되자, 경제성장률이 1.1%로 크게 둔화된 가운데 농작물 작황부진으로 인하여 物價上昇率이 10%를 넘어서는 스태그플레이션 현상을 보였다.

〈表 14〉 戰後의 支出項目別 經濟成長率

(단위: %)

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
經濟成長率	5.1	4.5	-1.4	7.6	5.5	3.8	1.1	5.6
最終消費支出	4.1	7.7	3.8	2.2	5.0	4.1	3.5	0.7
總固定資本形成	27.3	17.1	10.7	14.4	-5.6	3.3	7.0	3.5
財貨 / 用役 輸出	-39.4	22.1	-9.0	33.9	24.6	15.9	20.8	38.7
財貨 / 用役 輸入	-28.9	34.3	16.6	17.6	-13.9	-18.6	14.1	-9.2

資料：韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

이에 가세하여 4·19와 같은 정치사회적인 사건은 景氣沈滯를 더욱 가속시켰다.

### 3. 第3循環(1961. 9~1964. 2)

미국원조의 감소추세에 따라 침체에서 해어나지 못하고 있는 국민경제를 회생시키기 위해 정부는 內資를 동원하여 投資資金을 조달할 목적으로 62년 5월에 「緊急通貨措置」를 단행하였으나 자금이 원활히 공급되지 않음으로써 실효를 보지 못하였다.

비록 內資動員計劃은 실패했으나 정부는 財政投融資 확대에 의한 景氣活性化를 제1차 5개년계획의 기본 정책기조로 잡았으며, 그 결과 政府豫算이 대폭적으로 팽창하였다. 세계면에서는 팽창예산을 지원하기 위한 稅制改革이 단행되었으며, 금융면에서도 투자촉진을 위한 「金利引下 및 貸出擴大措置」가 실시되어 경기는 63년 2월 頂點에 이르기까지 급속히 확대되어 갔다. 팽창적인 通貨政策의 실시는 1958~59년 사이에 연평균 14.6%선에 머물던 通貨增加率을 1961~62년의 기간에는 무려 51.3%까지 끌어

올렸다.

通貨增發로 인한 경기팽창은 物價仰騰, 國際收支惡化, 外換保有高 減少 등의 문제점을 야기시켰으며, 이와 같은 제반 문제를 해결하기 위하여 정부는 63년과 64년에 정책기조를 安定化優先 쪽으로 바꾸었다. 당시 안정화정책의 주요내용 중에는 國際收支改善을 위하여 「輸出補助金政策」, 「輸出入 링크제」, 「求償貿易制」의 실시, 「輸出金利引下」와 같은 수출지원정책의 강화 등이 포함되어 있었으며, 또한 外資導入을 극대화 하기 위하여 資本協力擴大를 꾀하였다. 통화가치의 안정을 위해서 금융대출의 억제와

〈表 15〉 第3循環期의 經濟成長率 및 物價上昇率

(단위: %)

	1962	1963
經濟成長率	2.2	9.1
總消費支出	5.8	3.1
總固定投資	28.7	27.3
財貨와 用役 輸出	13.0	9.0
財貨와 用役 輸入	34.0	26.8
物價上昇率 <sup>1)</sup>	18.4	29.3

註 : 1) 物價上昇率은 GNP디플레이터 기준임.

資料：韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

재정안정계획과 같은 緊縮政策이 실시되었으며, 물가를 안정시키기 위해 주요 물가에 대한 통제도 실시되었다. 경기안정을 위해 실시된 정부의 緊縮政策으로 말미암아 景氣는 64년 2월까지 위축되었다.

#### 4. 第 4 循環(1964. 2~1972. 3)

네번째 경기순환은 우리나라의 경기순환 중 가장 긴 확장국면을 가지고 있는 것으로 나타났다. 64년 2월부터 65년 초 越南派兵 이전까지의 국내경기는 완만한 회복세를 보였다. 그러나 65년 들어서 越南特需와 정부의 價格自由化 및 現實化措置, 金利現實化措置, 外換政策 등의 변화에 기인하여 경기가 급속히 호전되었다. 주요가격의 自由化 및 現實化 조치는 가격에 대한 정부의 직접 간섭을 줄이고, 자원의 효율적 配分이 시장 기구를 통해 이루어질 수 있도록 하였으며, 이는 수출주도정책의 추진이라는 목적을 위해 실시되었다.

金利現實化措置는 65년 9월 30일 경제개발에 필요한 內資를 동원하기 위해서 취해진 조치인데 預金金利가 貸出金利보다 오히려 높은 逆金利體系를 만들어 내었다. 金利現實化措置는 결과적으로 預金金利를 높임으로써 제도은행권으로 國民貯蓄을 유도하였으며, 조성된 자금을 수출에 큰 비중을 두고 배분하였으나 이에 따른 부작용도 적지 않았다. 우선 輸出金利가 현실화대상에서 제외됨으로써 금리체계의 왜곡을 심화시

켰고, 현실화조치가 가져온 국내금리의 상승은 국내기업으로 하여금 해외자금조달의 유인을 제고시킴으로써 外債를 급증시키는 결과를 낳게 되었다. 이 시기에는 金利現實化措置와 아울러 금융부문의 대출한도제가 폐지되고, 輸出產業育成資金을 비롯한 여러 가지 자금의 융자한도와 韓國銀行 貸出金利高率制도 폐지됨에 따라 通貨管理方式은 간접통제방식으로 이행되었다.

외환정책면에서는 65년에 單一變動換率制度를 실시하여 원貨를 平價切下시킴으로써 수출증진과 外貨의 효율적 배분을 기하고자 하였다. 또한 수출진흥을 도모하기 위하여 外貨獲得產業에 대한 금융지원정책이 추진되었다. 이 밖에도 수출주도형 경제전략을 지원하기 위한 「外資導入法」과 같은 후속조치들이 확립되었다. 이 기간중에는 財政도 開發財政의 의미를 강화하여 민간기업에 대한 投資와 輸出에 대한 유인을 강화하고자 하였다.

한국경제는 1964부터 69년까지 연평균 10%씩 성장하는 동안 무분별한 외자도입으로 인하여 대외의존도가 심화되었고 과잉시설을 유발하여 不實企業을 출현시키는 부작용도 발생하였다. 이에 따라 정부는 通貨量增加 억제 등을 포함한 「經濟安定化施策」을 69년 11월과 70년 1월 두 차례에 걸쳐 발표하였는데, 여기에는 美國을 중심으로 한 IMF의 압력이 직접 작용한 것으로 보인다. 왜냐하면 借款企業들은 60년대 하반기의 지속적인 환율인상으로 인한 外債元利金償還

〈表 16〉 第4循環期의 經濟成長率과 物價上昇率

(단위:%)

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
經濟成長率	9.6	5.8	12.7	6.6	11.3	13.8	7.6	8.6
最終消費支出	6.5	6.3	6.8	8.3	9.6	9.4	9.5	8.9
總固定投資	-9.3	27.1	59.5	22.6	37.4	24.8	1.0	3.7
財貨 / 用役 輸出	23.5	35.9	42.4	32.7	39.5	36.1	19.6	21.8
財貨 / 用役 輸入	-24.2	12.6	56.2	30.8	43.6	26.6	8.0	19.6
物價上昇率 <sup>1)</sup>	30.0	6.2	14.5	15.6	16.1	14.8	15.6	12.5

註 : 1) 物價上昇率은 GNP디플레이터 기준임.

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

負擔의 급증으로 부실화가 촉진되어 당국에서는 緊縮政策을 실시하기가 현실적으로 어려웠기 때문이다.<sup>36)</sup>

IMF는 환율인상, 輸出補助金과 輸入規制의 철폐, 通貨緊縮, 借款導入의 잠정적인 상한설정 등을 권유했으나 IMF의 권유를 따를 경우 제2차 경제개발계획상의 성장목표치가 위협받게 된다는 이유로 한국정부는 처음에는 이를 받아들이려고 하지 않았다. 그러나 미국은 IMF제안의 수용여부에 따라 PL480과 추가적인 개발대여금을 고려하겠다고 했기 때문에 한국정부는 輸出補助金 철폐를 제외한 기타 요구를 받아들이지 않을 수 없게 되었다(Cho and Kim(1993)의 Box 2 참조).

36) Cho and Kim(1993)은 金利引上措置가 자금의 제도은행권 유입을 촉진함으로써 정부의 통화금융정책의 유효성을 제고시켰다고 주장하고 있다. 金利引上措置의 배경에 관해서는 Cho and Kim과 같이 통화량증가에 대한 IMF의 압력 때문이라고 보는 견해가 있는 반면, 閔丙均(1989)과 같이 安定化를 지향한 정부의 정책전환이라고 보는 견해도 있다.

이와 같은 「經濟安定化施策」으로 말미암아 제4순환은 71년 4월을 頂點으로 수축국면에 접어들게 되었으며 72년 3월까지 경기는 둔화되었다. 제4순환의 景氣下降의 원인으로는 1970년 美國, 日本 등의 선진국 경기침체에 따른 輸出增加率의 鈍化와 投資不振을 들 수 있다(圖 4, 表 16 참조).

## 5. 第5循環(1972. 3~1975. 6)

수축기에 접어든 경기는 72년 초까지 수축국면이 계속되었다. 정부는 71년 6월의 「換率引上과 金利引下」, 72년 2월의 「景氣回復을 위한 當面 經濟對策」, 4월의 「物價, 景氣 및 國際收支對策」 등을 연이어 실시하였으나 景氣活性化는 지연되었다.

景氣回復이 지연되었던 가장 큰 이유는 60년대 후반 고속 경제성장과정에서 企業財務構造의 脆弱性이 심화되고 경영이 부실화되었기 때문이다. 기업의 設備投資增大가 경기호황시에는 주로 外部資本을 바탕으로

〈表 17〉 第1次 石油波動期間의 成長率, 物價上昇率 및 失業率

(단위:%)

	成長率			都賣物價 上昇率			失業率		
	1973	1974	1975	1973	1974	1975	1973	1974	1975
韓 國	13.2	8.1	6.4	7.2	42.0	26.3	3.9	4.0	4.1
美 國	5.2	-0.5	-1.3	13.0	18.8	9.3	4.9	5.6	8.5
日 本	7.9	-1.4	2.7	15.7	32.1	2.7	1.3	1.4	1.9
獨 逸	4.7	0.2	-1.4	5.6	13.6	4.5	1.3	2.6	4.7
英 國	8.1	-1.1	-0.7	7.3	23.7	23.1	2.7	2.7	4.0

資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 각호.  
韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

이루어졌기 때문에 투자의 확대가 성장에 기여한 바는 커으나 借入資本에 대한 金融費用負擔이 가중됨에 따라 기업의 財務構造와 國際收支는 악화되었다. 이러한 財務構造의 악화는 高利私債와 결부되어 생산단가와 제품의 원가를 높여 물가상승과 國際競爭力を 약화시키는 요인이 되었고, 장기적으로는 기업의 자금조달을 더욱 어렵게 만들었다. 이와 같은 문제점을 해결하고자 정부는 私債의 조정, 特別金融措置, 信用保證制度의 확충, 產業合理化 및 財政運營의 效

率化 등을 골자로 하는 강력한 綜合景氣對策의 일환으로 「8·3措置」를 강행하였다.<sup>37)</sup>

8·3措置로 인하여 경기회복세는 가속되었으나 73년 10월의 세계석유파동의 발생으로 인해 국내경기는 74년 2월을 頂點으로 서서히 냉각되어 갔다. 석유파동은 1973년 10월 제4차 中東戰爭을 계기로 OPEC(석유수출국기구)가 對이스라엘 攻擊用 무기로 석유수출제한조치를 취하게 되자 발발하였으며, 그 결과 73년 배럴당 3.0달러였던 原油價格은 74년 1월 1일에는 11.65달러로 거의 4배나 인상되었다. 이같은 石油波動은 불황 속의 물가상승이라는 스태그플레이션 속으로 세계경제를 몰아넣었으며, 원유를 전량 수입에 의존할 수밖에 없는 한국은 커다란 경제적 충격에 부딪치게 되었다.

73년 12월에 정부는 石油波動에 대응하기 위하여 석유류 및 비료 등 석유관련제품의 가격을 현실화하고 63개 生必品과 주요 품목의 價格事前承認制를 포함하는 「綜合物價對策」을 발표하였다. 이와 같은 物價對

37) 8·3措置의 시행으로 말미암아 기업의 財務構造는 대폭 개선되었고 金融費用은 크게 경감되었다. 재무구조를 나타내는 부채 / 자본비율(debt / equity)은 1971년에 394.2까지 악화되었으나 同措置施行 이후인 1972년과 1973년에는 각각 313.4와 272.7로 개선되었다. 또한 금융비용지표인 이자비용 / 순매출비율도 同措置施行 이전인 1971년에는 9.9% 까지 올라갔으나 8·3措置 이후인 1972년과 1973년에는 각각 7.1%, 4.6%로 하락하였다. 보다 자세한 8·3措置의 배경, 내용 및 과급 효과에 관해서는 Cho and Kim(1993)의 Box 2를 참조.

策에도 불구하고 74년의 경제는 성장률의 둔화와 함께 都賣物價가 무려 42%나 급등하는 극심한 인플레이션을 겪었다. 이 당시 미국, 일본, 독일, 영국 등 주요 선진국도 대부분 마이너스 經濟成長과 높은 物價上昇 및 失業率을 경험한 바 있다.

## 6. 第6循環(1975. 6~1980. 9)

제1차 石油波動 이후의 국내경제는 75년 상반기까지 沈滯局面을 벗어나지 못하고 있었다. 세계각국도 석유파동으로 인한 불황을 타개하기 위한 景氣浮揚策을 강구한 결과 75년부터 세계경제는 다소 호전되기 시작하였다. 정부는 74년 12월 「不況打開措置」를 발표하였으며, 輸出에 활력을 불어넣기 위하여 이듬해인 75년 4월에 「輸出金利引下措置」를 취하였다. 대외경제여건의 호전과 경기부양정책에 힘입어 국내경제도 6월부터는 회복국면에 진입하였다.

제6순환 경기상승의 두가지 요인은 重化學工業의 본격적인 추진으로 말미암은 設備投資의 팽창과 中東建設붐이었다. 重化學工業의 추진으로 인하여 76년부터 3년간 設備投資의 증가율은 연평균 41%에 이르렀으며 商品輸出增加率도 23%에 달하였다. 內需活況에 따라 商品輸入도 크게 늘어나 國際收支赤字는 심화되었다.

重化學工業에 대한 집중적인 투자와 中東特需로 말미암은 국내경기 호조는 地價를 급상승시켰고, 景氣過熱을 완화하기 위해

정부는 78년 6월에 금리를 인상하고 「不動產投機抑制 및 地價安定을 위한 綜合施策」을 발표하였다. 그럼에도 불구하고 地價가 안정세를 보이지 않자, 79년 4월에 재정긴축과 부동산 투기억제를 골자로 하는 강력한 「4·17 景氣安定綜合施策」이 추가로 발표되었다. 4·17대책은 총수요억제대책으로 경기를 급속히 둔화시켰으며, 이란혁명으로 야기된 79년 7월의 제2차 석유파동은 위축되어 가던 국내경기를 완전히 냉각시켰다. 또한 79년에는 重化學工業에 대한 투자가 대부분 원료됨에 따라 설비투자가 크게 둔화되었으며 世界景氣沈滯로 말미암아 상품수출도 0.7% 감소하였다.

제2차 석유파동으로 말미암아 79년 말의 平均油價는 배럴당 약 26달러까지 치솟아 전년대비 102% 상승하였으며, 現物市場價格도 연초의 15달러선에서 연말에는 약 40달러로 무려 2.7배나 상승하였다. 제2차 石油波動은 1980년에 都賣物價를 39% 상승시키는 직접적인 원인이 되었으며, 國民總生產을 1956년 이후 처음으로 감소시킨 주요인이 되었다.

그러나 1980년의 國民總生產 감소는 제2차 석유파동에만 기인한 것은 아니었다. 석유파동에 앞서 景氣安定化對策의 시행으로 국내경기는 79년 2월을 정점으로 수축기에 접어들고 있었고, 政治·社會도 79년 10월 26일 大統領弑害事件 때문에 큰 혼란을 겪고 있었다. 더군다나 80년에는 農產物의 大凶作으로 인하여 農林漁業 생산이 19.1%나

〈表 18〉 第6循環 期間中의 經濟活動

(단위:%)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
成長率	6.4	13.1	9.8	9.8	7.2	-3.9
民間消費	5.1	8.4	5.8	9.2	8.8	-1.0
設備投資	9.7	36.4	36.2	49.9	16.5	-19.2
建設投資	6.9	12.1	24.1	24.5	4.1	-3.5
商品輸出	20.8	38.3	18.6	13.4	-0.7	10.9
商品輸入	-0.7	25.1	19.7	27.4	11.0	-7.5
貿易收支(百萬달러) <sup>1)</sup>	-1,671.4	-590.5	-476.6	-1,780.8	-4,395.5	-4,384.1
都賣物價上昇率	26.3	12.1	9.0	11.8	18.6	39.0

註 : 1) 貿易收支金額은 國際收支 기준임.

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

\_\_\_\_\_ , 『都賣物價』, 各號.

감소하는 이변도 발생하였다. 이러한 관점에서 80년의 景氣沈滯는 世界景氣의 鈍化, 政策쇼크, 오일쇼크 및 自然災害가 복합적 요인으로 작용했다고 볼 수 있을 것이다. 이상과 같은 제6순환의 수축기는 80년 9월로 마감되었고, 국내경기는 미국을 중심으로 한 선진제국의 景氣回復에 힘입어 서서히 회복되어 갔다.

## 7. 第7循環(1980. 9~1985. 9)

미국의 경기는 80년 7월을 底點으로 일단 완만한 확장국면으로 진입했으며 輸出도 신장되기 시작했다. 그러나 일본의 景氣沈滯가 지속되고 미국도 高金利에 따른 새로운 景氣沈滯가 81년 하반기부터 시작되자, 82년도의 輸出은 크게 둔화되었다. 경기회복세가 기대에 미치지 못하자, 정부는 81년 9월 金利引下를 단행하고 11월에 기업자금공

급을 확대하고 금리를 다시 인하하는 등 「綜合景氣浮揚對策」을 발표하였다. 이러한 浮揚對策도 세계경제의 위축 때문에 큰 위력을 발휘하지 못하였고, 82년에는 수출감소로 인한 일시적인 경기수축을 경험한 바 있다. 그러나 이듬해인 83년에 輸出은 다시 회복되었고 84년 2월까지 상승국면이 지속되었다.

정부는 80년대 초까지 만성적인 인플레이션을 보이던 物價를 안정시켜야 국민경제의 지속적인 成長과 國際收支의 개선이 이루어질 수 있다는 판단하에 財政金融面에서의 緊縮基調를 강화하였다. 物價安定努力의 결과 단위노동비용 등의 생산코스트도 안정되고 다행히 輸入原資材價格도 안정되어 80년대 중반까지 物價安定은 계속되었다.

긴축적인 通貨管理政策의 결과 內需가 안정되면서 국내경기는 84년 2월 이후 수축국면에 진입하였다. 84년 3분기에 들어서자,

〈表 19〉 第7循環 期間中の 成長, 物價, 輸出入 및 通貨增加率

(단위:%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
成長率	-3.7	5.9	7.2	12.6	9.3	7.0
都賣物價上昇率	39.0	20.4	4.6	0.2	0.7	0.9
輸入物價上昇率	27.5	2.4	-5.3	-4.2	0.3	-2.7
商品輸出	10.9	14.9	2.6	19.2	9.8	4.4
商品輸入	-7.5	3.9	3.9	13.9	8.8	0.4
本源通貨	-6.5	1.2	3.5	20.8	5.6	3.1
總通貨	25.8	27.4	28.1	19.5	10.7	11.8

資料：韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

\_\_\_\_\_，『都賣物價』，各號。

\_\_\_\_\_，『調查統計月報』，各號。

商品輸出增加率이 2%대로 둔화되었고 85년에는 연간 4.4%의 낮은 증가율을 기록하였다. 設備投資도 84년 4분기부터 둔화되기 시작하여 4분기에 3.9%의 증가에 머물렀고 85년도에는 연간 4.5%의 미미한 증가세를 보였다. 정부는 85년 8월 設備投資促進을 위한 「金融 및 稅制支援對策」을 발표했으며, 이에 힘입어同年 4분기에 設備投資增加率은 16.4%로 급상승하였다.

1985년 9월 이후 선진국들은 그동안 왜곡되었던 國際通貨價值 재편을 위한 노력을 본격적으로 추진하였고, 이에 따라 미국의 달러 가치는 급격히 하락한 반면 일본 엔貨와 유럽각국의 통화가치가 큰 폭으로 상승하였다. 그 결과 85년 9월 이후에 엔高를 비롯한 對外與件의 호전으로 국내경기는底點을 통과하여 상승국면에 진입하였다.

## 8. 第8循環(1985. 9~1989. 7)

85년 말에는 石油輸出國機構(OPEC) 국가들이 財政壓迫으로 原油生產減產 합의가 실패로 돌아가자, 國際原油價는 급격히 떨어지기 시작했다. 1980년에는 20%를 상회하던 미국의 優良企業貸出金利도 점차 하락하여 86년에는 7.5%선으로 떨어지는 등 國際金利도 하락했다. 國際通貨價值의 재편에 따른 달러貨의 가치하락과 原油價格의 下落은 國際金利의 하락과 더불어 이를바 '3低現象'을 낳게 되었고, 85년 하반기 들어서 상승국면에 진입한 한국경제는 88년까지 높은 輸出增加率과 함께 다시 한번 70년대와 같은 高成長期를 맞게 되었다.

제6순환의 상승국면의 특징으로는 株價 및 地價의 급격한 상승을 들 수 있다. 85년 까지 안정되었던 株價와 地價는 86년부터 치솟기 시작해서 86년부터 88년까지 3년간

〈表 20〉 第8循環期의 國內經濟活動, 總通貨, 株價 및 地價 推移

(단위:%)

	1985	1986	1987	1988	1989
經濟成長率	7.0	12.9	13.0	12.4	6.8
設備投資	4.5	23.9	19.4	13.0	15.2
建設投資	4.9	3.1	14.0	13.8	18.5
商品輸出	4.4	25.8	23.7	14.0	-5.0
商品輸入	0.4	19.3	20.1	12.3	14.2
經常收支(百萬 달러)	-887.4	4,617.0	9,853.9	14,160.7	5,054.6
生產者物價上昇率	0.9	-1.4	0.4	2.7	1.5
消費者物價上昇率	2.4	2.7	3.0	7.1	5.7
總通貨	11.8	16.8	18.8	18.8	18.4
株價上昇率(年平均)	5.3	64.0	83.3	66.0	32.5
地價上昇率(全國平均)	7.0	7.3	14.7	27.5	32.0
製造業賃金上昇率	10.0	9.1	11.6	19.6	25.1

資料：韓國銀行，『國民計定』，1990。

\_\_\_\_\_，『調查統計月報』，各號。

韓國證券去來所，『株價』，1992. 8.

建設部，『地價動向』，各號。

〈表 21〉 第8循環期의 對外與件

	1985	1986	1987	1988	1989
엔 / 달러 換率	238.54	168.52	144.64	128.15	137.96
원 / 달러 換率	890.20	861.40	792.30	684.10	679.60
原油價(US\$/bbl)	26.51	13.10	16.93	13.22	15.65
유로달러(%)	8.00	6.38	7.44	9.38	8.38
美國프라임레이트(%)	9.50	7.50	8.75	10.50	10.50

資料：韓國開發研究院，『經濟動向主要指標』，各號。

株價는 연평균 71%，地價는 16.5% 상승하였다.

그러나 88년 초부터는 國際收支 黑字로 인하여 원貨가 切上되고 극심한 勞使紛糾로 인하여 賃金이 急騰하여 우리 상품의 國際競爭力이 크게 弱化되었고, 그 결과 輸出은 不振해져 국내경기는 88년 1월을 頂點으로 수축국면으로 접어들었다. 그리고 이 收縮

期는 89년 7월까지 지속되었다. 이와 같은 대내외 여건의 악화와 더불어 88년 초에는 不動產投機過熱을 방지하기 위해 1월의 「不動產投機抑制綜合對策」, 7월과 8월의 「不動產對策」 및 「最近의 經濟動向과 向後 政策課題」 등이 잇달아 발표되었으며, 안정성장을 지향하기 위해서 10월에는 「經濟의 安定成長과 先進化綜合經濟 推進對策」이 발표

되었다. 아울러 88년 후반과 89년의 수출부진은 임금상승 등 이미 지적한 국내요인 이외에도 美國議會에서 通商法 301條를 강화시킨 綜合貿易法案이 가결되는 등 國際貿易環境이 불리하게 조성되었기 때문인 것으로 보인다.

## 9. 第 9 循環 擴張期(1989. 7~1991. 1)

제8순환의 底點脫出은 住宅建設投資의 확대 및 民間消費增加에 의해 주도되었다. 정부는 慢性的 부족상태에 있던 住宅供給을 확대하고 不動產投機를 줄이기 위해 89년 4월 분당 및 일산 등 신도시 건설계획을 발표하였으며, 설비투자 촉진을 위해서 7월에 「臨時投資稅額控除制度」를 한시적으로 실시한다고 밝혔다. 또한 정부는 동년 11월 「經濟社會安定과 競爭力 提高를 위한 當面對策」을 발표하였는데, 여기에는 韓銀 再割引率 引下, 신축적인 通貨管理, 長期低利特別設備資金 1兆원 造成 등 일련의 內需浮揚을 위한 景氣擴大施策이 포함되어 있었다.

89년에 부진하였던 輸出은 90년에도 여전히 부진하여 수출이 成長의 엔진으로서의 구실을 제대로 수행하지 못하였다. 이러한 관점에서 제9순환의 경기상승은 주로 投資 및 消費를 중심으로 한 內需膨脹에 기인하였다고 볼 수 있다. 경기상승기인 90년 4월에는 景氣擴大와 不動產 投機의 지속적인 억제를 위해서 金融實名制의 實施留保, 特

別設備資金 1兆원 증액, 技術開發準備金 損金算入限度 확대, 不動產投機 억제강화 및 傳貢資金 공급확대를 포함한 「4·4經濟活性化 綜合對策」이 발표되었다. 4·4대책은 때마침 일어난 建設投資붐과 맞물려 단기간에 国내경기를 과열시켰으며, 이에 대한 부작용으로 1990~91년의 경제는 物價上昇과 國際收支惡化라는 經濟難局에 봉착하게 되었다.

제9순환의 頂點은 建設投資에 대한 직접 규제가 시행되기 이전인 91년中 生產活動이 가장 활발하였던 1월에 발생하였다.

〈表 22〉 第 9 循環 擴張期의 經濟活動

(단위:%)

	1990	1991	1992
成長率	9.3	8.4	4.7
民間消費	10.3	9.3	6.4
設備投資	18.4	12.8	-0.8
建設投資	29.1	11.0	-2.6
商品輸出	3.4	9.5	9.7
商品輸入	14.0	17.5	2.9
經常收支(百萬달러)	-2,179.4	-8,727.2	-4,604.9
貿易收支(百萬달러)	-2,003.6	-6,979.8	-2,198.4
生產者物價上昇率 <sup>1)</sup>	4.2	4.7	2.2
消費者物價上昇率 <sup>1)</sup>	8.6	9.3	6.2
製造業賃金上昇率	20.4	16.9	15.7

註 : 1) 生產者物價와 消費者物價는 1990년 기준임.

資料 : 韓國銀行, 『國民計定』, 1990.

\_\_\_\_\_ , 『生產者物價』, 各號.

統計廳, 『消費者物價』, 各號.

勞動部, 『毎月勞動統計調查報告書』, 各號.

## 10. 第9循環頂點 이후(1991. 1~현재)

3低期間을 지나오면서 급속한 팽창을 이룩한 內需는 輸入自由化에 힘입어 1990~91년의 기간동안 수입을 크게 증가시켰다. 이 기간중의 내수확대는 경제내에 超過需要壓力으로 작용하여 消費者 및 生產者物價를 상승시켰고, 아울러 國際收支도 큰 폭의 赤字를 발생시켰다. 이에 따라 정부는 경제안정화를 위해 1991년 1월 「經濟安定과 成長基盤 擴充對策」을 발표하고, 91년 7월부터는 주택공급 물량을 조절하기 위한 수단으로 許可管理制度를 도입하였으며 상업용 건축물에 대한 建築許可制限을 강화하였다. 이와 같은 建設投資에 대한 規制效果는 경제전체에 파급되어 경제를 크게 둔화시키기 시작했다. 주택건설에 대한 각종 규제는 92년에도 지속되어 92년 2월에 발표된 「주택건설 물량할당제」가 건물건설에 관한 직접적인 규제역할을 담당하였다. 1992년 하반기에 들어 建設景氣가 충분히 냉각되었다고 판단한 정부는 6월 建築許可制限을 일부 해제하였고 「5·8不動產投機抑制對策」 중 일부를 완화하였다. 또한 政府 및 韓國銀行은 5월에 3兆 2千億원에 이르는 投信社 支

援對策을 발표하는 등 경기부양효과를 가지는 여러가지 조치를 실시하였다. 그 결과 1993년부터는 경제성장률이 완만하나마 회복되어 가기 시작했다.

1992년도의 景氣鈍化 현상을 좀더 자세히 살펴보면 분기별 성장은 1분기부터 4분기까지 지속적으로 둔화되었다.<sup>38)</sup> 支出面에서는 海外需要를 나타내는 商品輸出이 9.7% 늘어나 91년과 비슷한 증가세를 유지하였으나 國內需要面에서는 부진을 면치 못하였다. 總固定投資는 1.8%의 감소세로 반전하였고, 民間消費 또한 91년의 9.3%에서 6.4%로 증가율이 둔화되었다.

그러나 1993년 3분기까지 國民總生產資料를 살펴보면 93년 경제는 建設投資의 회복으로 말미암아 전년도의 景氣沈滯로부터 점차 회복되는 양상을 보이고 있다. 商品輸出은 앤貨 강세에 기인한 가격경쟁력의 제고에도 불구하고 輕工業品目的 輸出競爭力弱化와 세계경제의 부진 때문에, 民間消費는 國內景氣沈滯에 따른 시차효과와 不動產景氣의沈滯 때문에 증가율이 92년보다 다소 둔화되었고, 設備投資는 遊休生產施設과 투자심리의 위축으로 말미암아 92년보다 더욱 감소하였지만 建設投資는 住居用建物建設의 호조에 힘입어 3.7%나 증가하였다.

38) 이러한 추세는 93년에 반전되어 92년 4분기 이후 93년 3분기까지 經濟成長率이 점차 회복되는 모습을 보이고 있다. 基準循環日上 최근 底點이 확정되지는 않았으나 經濟成長率을 기준으로 할 경우에 92년 4분기를 底點으로 간주할 수 있다.

〈表 23〉 最近 國民總生產의 支出項目別 增加率

(단위: %)

	1989	1990	1991	1992	1993 I ~ III
國民總生產	6.8	9.3	8.4	4.7	4.8
民間消費	10.9	10.3	9.3	6.4	5.4
政府消費	9.7	8.9	9.4	8.8	3.3
總固定投資	16.9	24.0	11.8	-1.8	-1.2
設備投資	15.2	18.4	12.8	-0.8	-2.0
建設投資	18.5	29.1	11.0	-2.6	3.7
商品輸出	-5.0	3.4	9.5	9.7	8.7
商品輸入	14.2	14.0	17.5	2.9	3.1

資料：韓國銀行，『國民計定』，各號。

## V. 結 論

앞章에서 우리는 6·25戰爭 이후 한국의 景氣循環의 特徵을 살펴보고 경기순환의 樣態를 순환기별로 정리해 보았다. 景氣循環의 特징은 景氣循環의 持續期間, 循環深度, 變動性, 共行性 및 時差性, 海外景氣循環과의 관계 등으로 나누어 살펴보았다. 이를 위해 1972년 이전에는 韓國銀行의 基準循環日과, 그 이후에는 統計廳의 基準循環日을 채택하였다.

1953년 이후 92년까지 겪은 아홉번의 景氣循環으로부터 한국경제의 평균확장기간은 33.9개월, 평균수축기간은 16.9개월, 평균주기는 51개월인 것으로 조사되었다. 循環深度面에서는 非農林漁業GNP가 경기확

장과정에서 1~12%포인트 상승하였으며, 경기수축과정에서 6~16%포인트 가량 하락한 것으로 나타났다. 그러나 확장기나 수축기의 平均深度는 9~10%포인트로 거의 동일하게 나타났다. 증가율의 표준편차로 측정되는 變動性은 80년대에 들어와 모든 경제변수에서 감소하여 ‘80년대 안정성의 증가’를 입증하였으며, 국면별로는 경기수축기가 확장기에 비하여 대체로 안정되었다고 말할 수 있다.

共行性은 많은 변수에서 관찰될 수 있으나 統計廳에서는 경기에 先行·同行·後行하는 경제변수를 특별히 선정하여 景氣綜合指數를 작성·발표하고 있다. 共行性 및 時差性에 관한 제반변수의 특성은 景氣動向이나 豫測에 중요한 기본자료가 되기 때문에 중요하다. 우리나라의 景氣循環도 미국이나 일본과 같이 확장국면은 느리고 완만하며, 수축국면은 빠르고 급속하게 진행되는 이른

바 경기국면의 非對稱性을 보이고 있다. 마지막으로 우리나라의 景氣循環과 海外의 景氣循環과의 連繫性을 조사해 보았는데, 韓國의 景氣循環은 지난 40년간 美國보다는 日本의 景氣循環에 더 큰 영향을 받았던 것으로 나타나고 있다.

다음에는 景氣循環의 樣態를 6·25전쟁 이후 基準循環日에 따라 살펴보았다. 景氣循環의 原因을 보다 체계적으로 분석하려면 景氣循環을 잘 설명할 수 있는 計量模型을 정립해야 한다. 그러나 여기서는 한국경제가 겪은 景氣循環의 歷史가 선진국에 비해 지극히 짧기 때문에 모형을 사용하여 경기 순환의 원인을 밝히는 방법을 止揚하고, 그 대신 景氣過熱 혹은 沈滯의 직접적인 원인이 되었다고 판단되는 외생적 충격과 정부의 정책을 중심으로 논의하는 방법을 채택하여 보았다.

이미 IV章에서 자세히 살펴보았지만 우리나라 경기순환의 역사 가운데는 景氣過熱을 식히기 위해 실시한 정책이 세계경제여건의 악화와 맞물려 景氣를 急冷시킨 시기도 있었으며, 반대로 景氣沈滯期에 도입한 內需浮揚政策이 기대와는 달리 景氣를 급격히

과열시킴으로써 단기간내에 物價를 급등시키고 國際收支를 악화시킨 때도 있었다. 이와 같이 最適의 경기조절을 위한 정책을 선택하기란 정책결정자로서는 매우 어려운 일이 아닐 수 없다. 왜냐하면 경기조절을 위해 실시한 정책이 자칫하면 가다서다(go-stop)를 반복하여 국민경제에 오히려 부담을 줄 가능성이 있기 때문이다.

그럼에도 불구하고 정책결정자는, 石油波動이나 UR과 같은 國際經濟秩序의 변동이 발생한 경우에는 그러한 충격이 경제에 서서히 흡수되도록 적절한 정책을 구사하기 위해 노력해야 할 것이다. 뿐만 아니라 거시경제정책이 목표로 하고 있는 景氣循環의 평활화는 궁극적으로 長期成長을 提高시키는 방향으로 이루어져야 한다. 이는 景氣循環과 成長趨勢와의 관계에 관한 연구가 더욱 활발하게 진전되어야 함을 전제로 하고 있다. 아울러 정부의 景氣調節政策의 시행 과정에서 불가피하게 야기되는 문제점을 최소화하고 정책목표 달성의 效率性을 提高하기 위해서 정부는 정책시행에 대한 準則을 따름으로써 민간에 대한 對政府 信賴性을 쌓아 나가야 할 것이다.

## ▷ 參 考 文 獻 ◇

金景中, 『韓國의 經濟指標』, 每日經濟新聞社, 1993.

金基禾, 「韓國의 景氣循環(I) : 特性」, 『한국경제연구』, 제3권 제2호, 韓國經濟研

- 究院, 1989.
- , 「韓國의 景氣循環(Ⅱ) : 原因」, 『한국경제연구』, 제4권 제1호, 韓國經濟研究院, 1990.
- 金俊經, 「政策金融의 財源造成 改善方向」, 宋大熙·文亨杓(編), 『國家豫算과 政策目標』, 韓國開發研究院, 1993. 8.
- , 「韓國景氣循環의 特徵과 樣態에 관한 論評」, 韓國經濟研究院, 1993. 12.
- 閔丙均, 「景氣變動要因分析(1969~1973)」, 『한국경제연구』, 제3권 제2호, 韓國經濟研究院, 1989.
- 朴東淳, 「景氣轉換點의 새로운 豫測技法」, 『금융경제연구』, 제8호, 韓國銀行, 1990. 4.
- 白雄基, 「景氣論爭小考」, 『KDI分期別 經濟展望』, 제11권 제2호, 韓國經濟研究院, 1992.
- 徐相穆, 「景氣綜合指數 作成에 관한 研究報告書」, 韓國開發研究院, 1981. 10.
- 丁雄鎮, 「우리나라 景氣變動의 基準循環日에 관한 研究」, 『금융경제연구』, 제7호, 韓國銀行, 1990. 4.
- 統計廳, 「景氣綜合指數(CI) 改編」, 보도자료, 1993. 9. 28.
- , 「景氣綜合指數」, 1993. 8.
- 韓國開發研究院, 『94년 經濟運用方向 및 課題』, 1993. 12.
- 韓國銀行, 「우리나라의 景氣動向指數」, 『조사월보』, 1972. 9.
- , 「景氣豫告指標 改編內容」, 『조사월보』, 1976. 4.
- , 「景氣豫告指標 改編內容」, 『調查統計月報』, 1982. 5.
- Baek, Ehung Gi, "Does Money Cause Output in the Korean Economy?: Lessons from Time Series of 1982-1992," Policy Monograph Series 93-05, Korea Development Institute, October 1993.
- Belongia, Michael T. and Michelle R. Garfinkel, *The Business Cycle: Theories and Evidence*, Boston, Kluwer Academic Publishers, 1992.
- Burns, Arthur F. and Wesley C. Mitchell, *Measuring Business Cycle*, New York, National Bureau of Economic Research, 1946.
- Cho, Yoon Je and Joon-Kyung Kim, "Credit Policies and Industrialization of Korea," World Bank, July 1993.
- Eckstein, Otto and Allen Sinai, "The Mechanisms of the Business Cycle in the Postwar Era," in Robert J. Gordon, *The American Business Cycle*, The University of Chicago Press, 1986.
- Hall, Thomas E., *Business Cycles*, New York, Praeger, 1990.
- Hildebrand, George, *Business Cycle Indicators and Measures: A Complete*

- Guide to Interpreting the Key Economic Indicators*, Chicago, Probus Publishing Company, 1992.
- Karras, Georgios, "Sources of U.S. Macroeconomic Fluctuations: 1973-1989," *Journal of Macroeconomics*, Winter 1993, pp. 47~68.
- Lahiri, Kajal and Geoffrey H. Moore, *Leading Economic Indicators: New Approaches and Forecasting Records*, Cambridge, Cambridge University Press, 1991.
- Mullineux, Andy, David G. Dickinson, and Wensheng Peng, *Business Cycles*, Oxford, Blackwell, 1993.
- Zarnowitz, Victor, "Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence," *Journal of Economic Literature*, June 1985, pp. 523~580.
- \_\_\_\_\_, *Business Cycles: theory, history, indicators, and forecasting*, Chicago, The University of Chicago Press, 1992.
- \_\_\_\_\_, and Geoffrey H. Moore, "Major Changes in Cyclical Behavior," in Robert J. Gordon, *The American Business Cycle*, The University of Chicago Press, 1986.