



2023.01.31.

국회예산정책처 | 경제 현안 분석

2023년 경제 현안 분석

[투자: 위축 위험 속에서 활력 유지하기]



국회에산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE

2023년 경제 현안 분석

2023년 경제 현안 분석

총괄 | 진익 경제분석국장

기획·조정 | 이상은 경제분석총괄과장
최영일 거시경제분석과장
허가형 인구전략분석과장
권일 산업자원분석과장 직무대리
최세중 경제분석관

작성 | 진익 경제분석국장

이규민 경제분석관	권일 산업자원분석과장 직무대리
김경수 경제분석관	조은영 경제분석관
박승호 경제분석관	최세중 경제분석관
김상용 경제분석관	김용균 경제분석관
최영일 거시경제분석과장	허가형 인구전략분석과장
황종률 경제분석관	유근식 경제분석관
김원혁 경제분석관	김상미 경제분석관
박선우 경제분석관	
이진희 경제분석관	

지원 | 이인희 행정실무원

「2023년 경제 현안 분석」은 각종 국내외 경제지표의 정리·분석 정보를 적시성 있게 제공함으로써, 국회의 예산안 및 법안 심사와 의제 설정 과정에서 대외경제 현황 파악을 지원하는 것을 목적으로 발간되었습니다.

문의 : 경제분석국 산업자원분석과 | 02) 6788-3781 | nabo3781@nabo.go.kr

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

2023년 경제 현안 분석

2023. 1

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라 국회의
원의 의정활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의위원회」의
심의(2023. 1. 25)를 거쳐 발간되었습니다.

발 간 사

지난해 우리 경제는 대내적으로 코로나19의 불확실성이 지속되는 가운데 러시아·우크라이나 전쟁, 인플레이션·고금리, 세계적인 경기 불황 등 어려운 여건 속에서도 사상 최대 수출 실적을 달성하였습니다. 그러나 금융위기 이후 안정적 흑자기조를 유지하던 무역수지가 원자재가격 상승 등의 영향으로 최근까지 적자 흐름을 지속하고 있는 점은 우리 경제에 부담 요인으로 작용하고 있습니다.

2023년 우리 경제는 녹록하지 않은 경제 상황을 맞이할 것으로 예상됩니다. 세계경제 성장률 전망치가 최근 들어 대폭 하향 조정되었고, 인플레이션과 금리 인상, 환율 및 금융시장 불안, 무역수지 적자 폭 확대 등 우리 경제의 하방위험 요인이 대부분 실현되고 있기 때문입니다.

이러한 상황에서 국회예산정책처는 국회의 의정활동을 지원하고자 우리 경제가 직면한 8대 현안을 선정하여 「2023년 경제 현안 분석」을 발간하고자 합니다. 이번 보고서에서는 현재의 경기상황을 전반적으로 검토하고, 물가, 금융, 재정, 투자, 수출, 인구, 기후·에너지 위기와 같이 경제에 영향을 미칠 수 있는 다양한 요인들을 분석하여 당면한 경제 현안에 대해 점검해 보고자 시도하였습니다.

「2023년 경제 현안 분석」은 총 8개의 장으로 구성됩니다. I장 경기현황 및 성장경로 점검, II장 쉽게 잡히지 않는 인플레이션(물가), III장 글로벌 금리상승의 방향성 및 위험요인(금융), IV장 팬데믹 이후 재정운영 방향(재정), V장 위축 위험 속에서 활력 유지하기(투자), VI장 신보호무역주의 속에서 공급망 다변화 모색(수출), VII장 혼인하지 않는 사회와 저출산(인구), VIII장 새로운 국제질서에 대응하기(기후·에너지 위기) 등 우리 경제의 현안에 쉽게 접근할 수 있는 주제들로 구성되었습니다.

본 보고서가 당면한 경제위기의 극복과 민생 회복을 위해 노력하시는 의원님들의 의정활동에 유용한 자료로 활용되길 바랍니다.

2023년 1월

국회예산정책처장 조 의 섭

차 례

요 약

I. 경기현황 및 성장경로 점검 / 1

- 1. 검토 배경 1
- 2. 2023년 거시경제 정책 방향 3
- 3. 경기현황 및 성장경로 점검 5
- 4. 「2023년 경제 현안 분석」의 목표 8

II. 물가: 쉽게 잡히지 않는 인플레이션 / 15

- 1. 검토 배경 15
- 2. 현황 16
- 3. 2023년 정부 정책 방향 22
- 4. 현안 분석 24
- 5. 요약 및 시사점 36

III. 금융: 글로벌 금리상승의 방향성 및 위험요인 / 43

- 1. 검토 배경 43
- 2. 현황 44
- 3. 2023년 정부 정책 방향 46
- 4. 현안 분석 47
- 5. 요약 및 시사점 66

IV. 재정: 팬데믹 이후 재정운영 방향 / 67

1. 검토 배경	67
2. 현황	68
3. 2023년 정부 정책 방향	75
4. 현안 분석	76
5. 요약 및 시사점	85

V. 투자: 위축 위험 속에서 활력 유지하기 / 87

1. 검토 배경	87
2. 현황	89
3. 2023년 정부 정책 방향	91
4. 현안 분석	94
5. 요약 및 시사점	100

VI. 수출: 신보호무역주의 속에서 공급망 다변화 모색 / 107

1. 검토 배경	107
2. 현황	109
3. 2023년 정부 정책 방향	117
4. 현안 분석	119
5. 요약 및 시사점	128

VII. 인구: 혼인하지 않는 사회와 저출산 / 131

1. 검토 배경	131
2. 현황	133
3. 2023년 정부 정책 방향	138
4. 현안 분석	140
5. 요약 및 시사점	151

VIII. 기후·에너지 위기: 새로운 국제질서에 대응하기 / 153

1. 검토 배경	153
2. 현황	154
3. 2023년 정부 정책 방향	157
4. 현안 분석	158
5. 요약 및 시사점	178

V. 투자: 위축 위험 속에서 활력 유지하기

□ 금리상승과 불확실성 확대로 자금조달 여건 악화

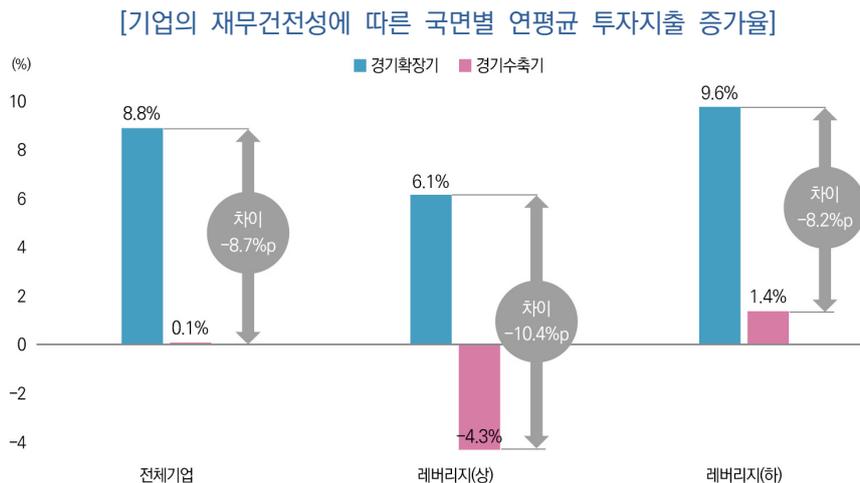
- 주요국의 금리인상 가속화로 이자율이 크게 상승하는 가운데, 대내적으로는 단기자금시장 경색 등의 영향으로 금융시장의 불확실성이 크게 확대

□ 경기에 민감한 기업투자를 중심으로 투자 위축 가능성 분석

- 실물경기 둔화 우려가 커지는 상황에서 기업들의 재무건전성 악화 우려
- 재무상태가 취약한 경우 경기변화에 더욱 민감할 수 있는 만큼 기업들의 재무건전성을 점검하고 투자위축 가능성 분석
- 정부는 세액공제율 확대, 금융지원 등 투자촉진책 발표
- 분석에서는 기업단위 미시자료를 활용하여 분석의 구체성 제고

□ 기업 재무상황 악화는 경기둔화와 맞물려 투자를 더욱 둔화시킬 소지

- 기업들의 성장성은 비교적 양호하나, 재무건전성은 소폭 악화된 것으로 나타났는데, 업종별로는 부동산업, 항공업, 조선업, 음식 관련 서비스업 등에서 재무건전성이 낮은 것으로 나타남
- 일반적으로 기업투자는 경기수축기에 증가세가 둔화하나 재무건전성이 좋지 않은 기업의 경우에는 투자 증가율이 둔화에 그치지 않고 마이너스를 기록



주: 차이는 경기수축기의 증가율에서 확장기의 증가율을 뺀 값

- 실증분석 결과 기업투자는 경기수축기 3.5%p 감소하며 레버리지가 높은 기업 (재무건전성이 낮은 기업)의 경우에는 추가적으로 3.6%p 더 감소
- 국제비교에서도 투자는 경기상황(-15%)과 재무건전성(-5%)에 크게 의존

[경기상황과 재무건전성이 투자증가율에 미치는 영향 요약]

구분	(1)	(2)	(3)
경기수축기	-7.2%	-6.4%	-3.5%
경기수축기×레버리지(상)		-3.8%	-3.6%

- 주: 1. 계수추정치는 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의함.
 2. (1)열은 기본모형, (2)열은 기업의 재무건전성을 추가로 고려한 모형, (3)열은 투자에 영향을 줄 수 있는 여러 통제변수까지 고려한 모형임.

□ 경기회복과 성장 잠재력 제고를 위한 미시적 대응방안이 필요

- 고금리 지속과 경기둔화가 예상되는 상황에서 부동산, 건설, 음식 관련 서비스업 등 재무상황이 좋지 않은 산업과 기업에 대한 모니터링을 강화할 필요
- 반도체·배터리·바이오 등 전략기술 및 신산업에 대한 설비투자가 위축되지 않도록 미시적인 투자환경 개선에 집중할 필요
- 특히 성장성이 높지만 규모가 작거나 업력이 짧아 금융시장 접근성이 제약될 가능성이 높은 기업들이 자금애로를 겪지 않도록 선별적 지원 노력 필요
 - 기업 신용위험평가 정교화 등 잠재부실기업 관리 강화도 병행하여 기업부실이 경제에 미칠 수 있는 부정적 영향 최소화

V. 투자: 위축 위험 속에서 활력 유지하기

1. 검토 배경

가. 실물경기 둔화 우려와 금융시장 불안

□ 대외여건이 불안한 가운데 성장세가 둔화될 전망

- 글로벌 통화긴축과 러시아·우크라이나 전쟁 등 대외여건이 불안한 가운데 세계경제성장률도 낮아지고 있음
 - 2023년 세계경제성장률을 세계은행은 1.7%, OECD는 2.2%, IMF는 2.7%로 전망
- 국내 경제는 수출을 중심으로 성장세 둔화
 - 2022년 무역수지는 12월까지 9개월 연속 무역적자가 이어지면서, 누적 472억 달러 적자 기록

□ 금리상승과 불확실성 확대로 기업 자금조달 여건 악화

- 주요국의 금리인상 가속화로 이자율이 크게 상승하는 가운데, 대내적으로는 단기자금시장 경색 등의 영향으로 금융시장의 불확실성이 크게 확대
 - 2022년 10월 4일 강원도가 레고랜드 조성을 위해 지급 보증한 약 2천억원 규모의 프로젝트파이낸싱과 자산유동화기업어음이 부도 처리되면서 금융 시장에 혼란 야기

나. 투자 등 실물경제 위축 가능성을 점검해 볼 필요성

□ 기업투자의 위축은 경기회복 속도와 성장 잠재력에 영향

- 투자 위축은 단기적으로 경기회복을 지연시킬 수 있으며, 중장기적으로는 우리경제의 성장 잠재력을 약화시킬 우려

김원혁 경제분석관(whkim@assembly.go.kr, 02-6788-4657)
조은영 경제분석관(dolkongs@assembly.go.kr, 02-6788-4676)
최영일 거시경제분석과장(yi.choi@assembly.go.kr, 02-6788-3775)

- IMF는 최근 보고서¹⁾에서 재무상태가 취약한 기업일수록 경기하강기에 투자가 더 크게 위축될 수 있다고 경고
 - 1950년 1분기부터 2021년 2분기까지 150개국의 기업단위 자료를 이용하여, 경기하강기에 기업부채가 투자에 미치는 영향 분석
 - 분석결과에 따르면 부채비율이 높은 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 경기하강기에 투자를 5% 더 줄였는데, 이는 전체 투자감소분의 약 28% 차지

□ 실물경제 리스크 요인을 점검하고 경제활성화를 위한 시사점 도출

- 국회예산정책처에서는 2023년 설비투자가 1.2% 성장할 것으로 예상²⁾
 - 지난 10월 차세대 기술 관련 투자 수요 등이 확대되면서 설비투자가 2023년 중 회복세를 보일 것으로 예상
- 최근 글로벌 금리인상과 금융시장 불안으로 기업자금 조달비용이 높아지고 기업의 재무건전성도 떨어지고 있어, 이들 요인이 설비투자 등 실물경제에 미칠 수 있는 영향을 가늠해 볼 필요

□ 효과적인 정책 수립을 위해서는 미시자료를 분석에 적극 활용할 필요

- 최근 대내외 환경의 불확실성이 커지고 있는 가운데 실물경기도 둔화될 것으로 예상되고 있어, 적절한 거시경제정책 조합과 세부적인 미시적 대응이 함께 요구됨
- 최근 금융시장 불안 사례와 같이 취약한 부분에 대한 리스크를 적기에 진단하고 모니터링을 강화하기 위해서는 미시자료를 분석에 적극 활용할 필요

□ 경기상황과 재무건전성이 투자에 미치는 영향 분석

- 2006년부터 2021년까지 우리나라의 개별 기업자료를 패널자료 형태로 연결하여³⁾ 기업의 투자 양상이 경기상황과 자산대비 부채비율 등 기업의 재무건전성에 따라 어떻게 달라지는지를 실증분석

1) IMF (2022), "Scarring and Corporate Debt," WP/22/211

2) 국회예산정책처 2023년 설비투자 전망: (2022) -4.9% → (2023) 1.2%

3) 한국신용평가사에서 상장/코스닥, 외감기업에 대한 재무정보 및 추가정보, 산업분석, 신용등급 등의 정보를 제공하는 데이터베이스 KIS-Value를 이용하여, 총 3만여개 기업을 대상으로 재무제표상 세 부정정보와 300개 이상의 기업정보를 모아 2006년부터 2021년까지 패널데이터 형태로 구축하였음. 특히 투자관련 변수와 자산, 부채 등 재무 관련 변수를 포함하여 연력, 규모, 산업, 코스피 상장 여부 등 기본적인 기업특성 변수 활용하여 분석하였음.

2. 현황

□ 국내 민간투자는 침체가 지속되다가 소폭 반등

- 2022년 3분기 누적 민간 총자본형성은 전년동기대비 0.4% 감소한 수준이며, 건설투자와 설비투자에서 모두 전년동기대비 2.3% 감소
 - 건설투자는 원자재가격 상승과 자금조달 비용 증가 등의 여파로 3분기 연속 감소세를 나타냄
 - 설비투자는 대내외 불확실성 확대에 따른 기업들의 투자심리가 위축되면서 상반기에 큰 감소세를 나타냈으나 3분기에는 소폭 반등한 모습

[표 V-1] 최근 민간투자 증가율 추이

구분	2021년			2022년			
	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	3분기누적
총자본형성	2.9%	2.0%	2.5%	-1.6%	-2.1%	2.5%	-0.4%
건설투자	-0.7%	-1.3%	-1.0%	-4.4%	-2.1%	-0.3%	-2.3%
설비투자	7.3%	5.0%	6.2%	-3.1%	-6.6%	2.9%	-2.3%

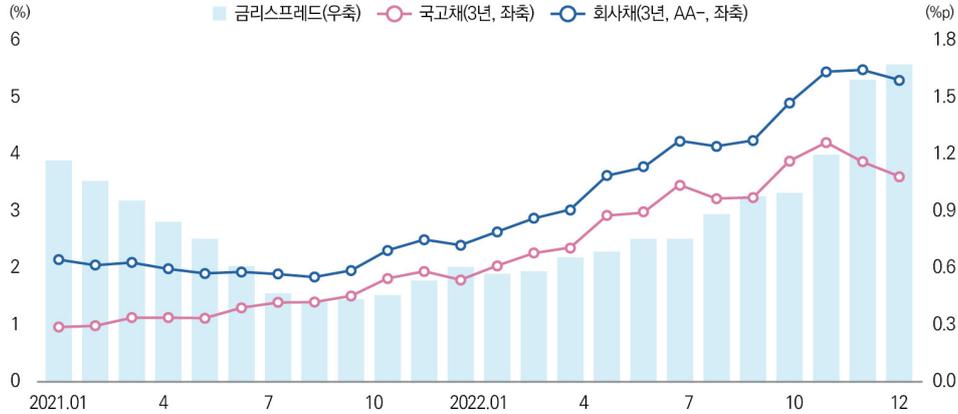
주: 민간, 실질, 전년동기대비 증감률, 계절조정
자료: 한국은행

□ 기업들의 자금조달비용이 상승하고 기업부채가 빠르게 증가

- 레고랜드 사태 등으로 금융시장 불확실성이 높아지고 있는 가운데 이자율이 크게 상승하면서 기업의 자금조달 비용이 크게 상승
 - 2022년 12월 기준 회사채 AA- 등급 3년물 이자율은 5.3%로 전년동월대비 2.9%p 증가한 수준으로, 기업들의 신규 자금 조달비용 부담 상승⁴⁾
 - 금융시장 불안의 여파로 국고채와 회사채 간의 금리차를 의미하는 신용 스프레드는 2022년 12월 1.7%p로 전년(0.6%p) 대비 1.1%p 더 확대
 - 다만, 최근에는 회사채 및 기업어음 금리가 안정세를 보이고 자금 유입이 늘어나면서 단기자금시장 불안이 다소 진정되는 모습

4) BBB- 등급의 3년물 회사채 이자율은 11.1%(2022.12) 수준으로 전년동월대비 2.9%p 증가

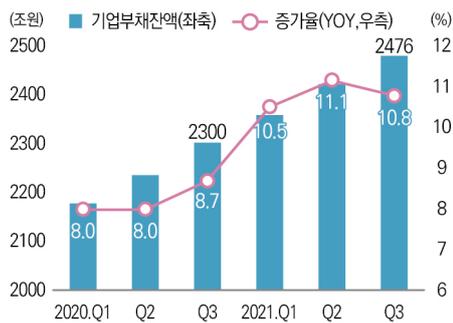
[그림 V-1] 회사채 금리와 금리 스프레드 추이



자료: 한국은행경제통계시스템, 국회예산정책처 작성

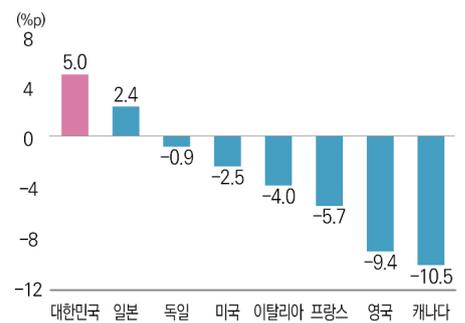
- 한편, 코로나19 극복을 위한 자금수요 확대와 글로벌 공급망 차질, 업황둔화 등의 영향으로 기업부채도 빠르게 증가
 - 비금융법인업 기업의 대출금 잔액은 2022년 3분기 기준 2,476조원으로 전년대비 10.8% 증가
 - GDP 대비 비금융법인 기업부채는 2022년 3분기 기준 116.5% 수준으로 전년동기대비 5.0%p 증가하였으며, 특히 이러한 증가속도 모든 G7 주요국 보다 높았음(BIS 조사대상 43개국 기준 2위5)

[그림 V-2] 기업부채 추이



자료: BIS, 국회예산정책처 작성

[그림 V-3] 기업부채 증가속도 국제비교



주: 2022년 2분기 기준이며, 증가속도는 GDP대비 기업부채의 전년동기값과의 차이를 의미함
 자료: BIS, 국회예산정책처 작성

5) 헝가리(8.8%p), 대한민국(5.0%p), 스웨덴(3.9%p), 일본(2.4%p), 태국(2.0%p) 순

3. 2023년 정부 정책 방향

가. 투자촉진

□ 조세특례제한법 개정안 통과

- 반도체·배터리·바이오 등 국가첨단전략산업 시설 투자에 대한 공제 상향을 골자로 함(「조세특례제한법」, 2022.12. 23. 의결)
 - 반도체 등 설비투자에 대한 세액공제 비율은 기존 대기업 6%, 중견기업 8%, 그리고 중소기업 16%였으나, 대기업에 대해서만 2%p 상향 조정

□ 세액 공제율 추가 확대를 위한 개정안 마련

- 정부는 반도체·배터리·바이오 등 국가첨단전략산업 시설 투자에 대한 세액 공제율 확대 추진(“반도체 등 세제지원 강화 방안”, 2023.1.3.)
 - 현행 시설투자세액공제율을 대기업과 중견기업은 현행 8%에서 15%로, 중소기업은 16%에서 25%로 상향할 예정
- 투자증가분에 대한 공제율 상향
 - 2023년 투자증가분에 대해 투자 공제율을 기존 3~4%에서 일괄 10%로 상향조정 검토(관계 부처 합동, 「2023년 경제정책방향」, 2022.12.21.)⁶⁾

□ 시설투자 자금 등 금융 지원 확대

- 설비투자 자금 지원과 신용 보증 프로그램 등 금융지원 프로그램을 확대 운영하여 기업투자 촉진
 - 설비투자 맞춤형 특별지원(산·기은), 중소기업 설비투자 특별 보증(신·기보), 혁신성장산업지원자금(산은) 등 총 50조원 규모의 자금 지원(2023년 기준)

나. 중소·벤처기업 활성화

- 중소·벤처 기업의 위기극복을 지원하고 경쟁력을 강화하여 민간 경제활력의 핵심이 되도록 뒷받침
 - 위기대응(12조원), 미래경쟁력 강화지원(33조원), 재기지원(5조원) 등에 총 50조원 규모의 금융지원

6) 현행 투자증가분에 대한 공제율은 일반/신성장원천기술 3%, 국가전략기술 4% 투자증가분 공제는 (당해연도 투자액-직전 3년평균 투자액) x 공제율로 계산

- 연구개발, 디지털 혁신 등 질적 고도화를 위한 스마트화로 중소기업 혁신 제고
- 기업상황을 모니터링하고 데이터를 수집을 할 수 있는 ‘중소기업 빅데이터 플랫폼’을 구축하여 지원 근거 마련하고, 이를 통해 맞춤형 서비스 제공
- 자금, 인력, 인수합병 등에 대한 지원으로 민간중심의 벤처생태계를 구축
 - 민간자금이 벤처에 충분히 유입될 수 있도록 다양한 자금공급 방식 도입
 - M&A벤처펀드의 상장법인 투자비율을 대폭 상향(현 20% → 50%)

다. 잠재 부실기업 관리 강화

□ 부실진단, 재무구조 개선 등 한계기업 관리체계 강화

- 업종별 신용 평가기준 마련 등 기업의 위험평가를 정교화하고 워크아웃 대상 기업 범위를 소규모 기업까지 확대
 - 현재는 신용공여액이 30억원 이상인 기업을 대상으로 하고 있으나 10억원 이상 기업으로 확대할 예정(기업신청시)
- 「기업구조조정촉진법」 기한을 연장하고 기업구조혁신펀드를 추가 조성
 - 기한 연장을 위한 개정안을 마련하고 관련 법령 보완
 - 2023년에는 1조원 규모이며 2027년까지 총 4조원까지 증액을 추진
- 기업의 회생·재기를 위한 프로그램 강화
 - 캠프의 회생기업 자금대여 프로그램 대상을 부실징후가 있는 기업으로 확대하는 등 기업의 회생·재기 가능성을 높이기 위한 제도를 보완 및 확대

라. 국가첨단전략산업 특화단지에 대한 지원 강화

□ 주요국 경쟁국의 지원정책에 대응하고 경쟁력 강화를 위한 법안 발의

- 첨단전략산업에 대한 주요국들의 지원정책에 대응해 산업을 보호하고 경쟁력을 강화하기 위한 정책 발의(「국가첨단전략산업 경쟁력 강화 및 보호에 관한 특별조치법 일부개정법률안」 의결, 2022.12.28.)
 - 특화단지 조성 시 국가산업단지 지정을 통해 중앙정부 차원의 지원여건을 마련하는 한편 공공기관의 특화단지 조성사업에 대한 예타 면제 특례로 타임아웃제 도입 등을 통해 신속한 인프라 조성 지원

[BOX 12] 투자촉진 정책의 경제적 효과 관련 선행연구

□ 법인세율 인하가 경제성장에 미치는 영향

- 법인세율 인하는 기업의 투자여력을 증진시키기도 하지만 세입감소로 공공투자 위축과 혁신유인 감소 등 투자에 부정적인 영향도 제기되고 있어 실증연구 결과는 혼재
- 법인세율 인하가 경제성장에 긍정적 역할을 미친다는 견해
 - Lee and Gordon(2005)에서는 1970년부터 1997년까지 70개국을 대상으로 법인세가 경제성장에 미치는 영향을 분석한 결과, 법인세율이 10% 감면되면 경제성장률은 1.1-1.8% 증가
 - Djankov et al.(2010)에서는 2004년 85개국을 대상으로 법인세 실효세율이 총투자와 외국인직접투자(FDI)에 미치는 영향을 분석한 결과, 법인세 실효세율이 10%p 감소하면 총투자는 2.2%p, 외국인직접투자는 2.3%p 증가
 - Mertens and Ravn(2013)에서는 1950년 1분기부터 2006년 4분기까지 미국데이터를 분석한 결과, 평균법인세율이 1%p 인하되면 1인당 GDP는 0.4-0.6%p 증가
- 법인세율 인하가 경제성장에 부정적 역할을 미친다는 견해
 - Angelopoulos et al.(2007)에서는 1970년부터 2000년까지 23개 OECD국을 대상으로 분석한 결과, 법인세율 1%p 인하시 경제성장률이 0.47% 감소하는 것으로 추정
 - TenKate and Milionis(2019)에서는 1965년부터 2014년까지 77개국을 대상으로 분석한 결과, 법인세가 1%p 감소하면 1인당 GDP는 0.888% 감소하는 것으로 분석

□ 투자세액공제가 투자에 미치는 영향

- 투자세액공제는 절세효과를 통해 투자유인을 제공하는 정책이나 동 정책의 경제적 효과는 실증연구에 따라 상이
 - Zwick and Mahon(2017)에서는 2001년에서 2004년 기간동안 미국의 12만개의 기업자료를 분석하여 2003년 임시투자세액공제(보너스 감가상각)의 정책효과를 분석한 결과, 투자는 정책 시행으로 10.4~16.9% 증가한 것으로 분석
 - 이철인(2020)에서는 2009년 임시투자세액공제를 차등적용한 사례를 이용하여 분석한 결과, 유형자산(투자)은 통계적으로 유의하게 10% 이상 증대된 것으로 분석
 - Desai and Goolsbee(2004)에서는 산업 및 기업데이터를 활용하여 2003년 투자세액공제 효과를 살펴본 결과, 특별히 투자를 더 증진시켰다는 증거를 찾지 못함
 - Knittel(2007)에서는 2002년부터 2004년까지 법인세 자료를 이용하여 2003년 투자세액공제 효과를 살펴본 결과에서는 투자 증진효과가 없는 것으로 나타남

4. 현안 분석

가. 기업단위 자료를 이용한 재무건전성 점검

□ 기업들의 성장성은 양호하나 재무건전성은 소폭 악화

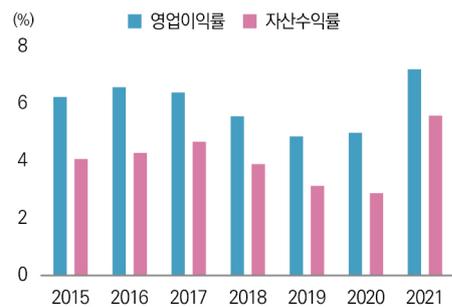
- 2021년 국내 기업들의 성장성과 수익성은 2020년에 비해 개선된 모습
 - 2021년 국내 외부 회계감사 기업(외감기업)들의 실질 매출액 증가율과 자산 증가율 등 성장성은 전년도에 비해 크게 상승⁷⁾
 - 영업이익률과 자산수익률 등 수익성 역시 2021년에 전년도보다 큰 폭으로 호전된 모습⁸⁾

[그림 V-4] 매출액과 자산증가율 추이



주: 매출액 및 자산 모두 실질화하였음
자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

[그림 V-5] 영업이익률과 자산수익률 추이



주: 영업이익률은 매출액 대비 영업이익, 자산이익률은 전기자산대비 세전수익으로 계산
자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

- 자산대비 부채비율과 부채비율 등 재무건전성 지표는 악화
 - 자산대비 부채비율(부채/총자산)은 2021년 46.5%, 2018년 44.4% 이후 높아지고 있음
 - 부채비율(부채/자기자본)은 상위 25%를 중심으로 빠르게 높아지고 있는 양상으로 2021년 상위 25%의 부채비율 수준은 167.2%, 이는 부채비율 높은 기업들의 재무건전성이 빠르게 악화되고 있음을 시사

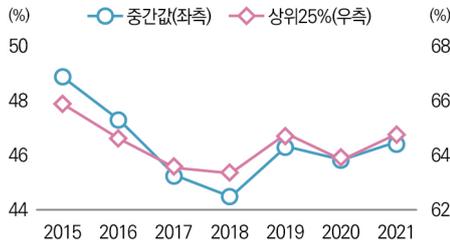
7) (실질)매출액증가율 : [2019년] -1.4% [2020년] -0.3% [2021년] 11.7%

(실질)자산증가율 : [2019년] 2.5% [2020년] 4.0% [2021년] 6.5%

8) 영업이익률 : [2019년] 4.8% [2020년] 4.9% [2021년] 7.1%

자산수익률 : [2019년] 3.1% [2020년] 2.8% [2021년] 5.5%

[그림 V-6] 자산대비 부채비율 추이



주: 자산대비 부채비율 = 부채/총자산
 자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

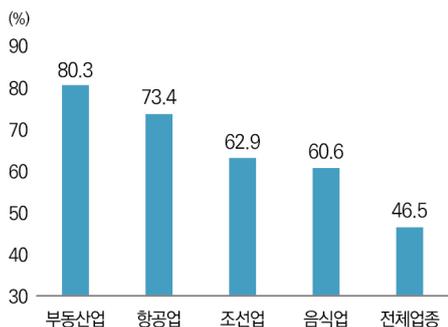
[그림 V-7] 부채비율 추이



주: 부채비율 = 부채/자기자본
 자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

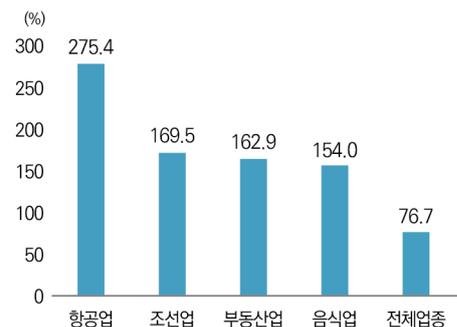
- 재무건전성을 업종별로 점검해 본 결과, 부동산업, 항공업, 조선업, 음식관련 서비스업 등에서 재무건전성이 다른 업종에 비해 낮았음⁹⁾
 - 2021년 기준 자산대비 부채비율의 업종내 중위수 값은 부동산업(80.3%), 항공업(73.4%), 조선업(62.9%), 음식관련 서비스업(60.6%) 등에서 전체 업종(46.5%) 보다 높은 것으로 나타남
 - 2021년 기준 부채비율의 업종내 중위수 값은 항공업(275.4%), 조선업(169.5%), 부동산업(162.9%), 음식관련 서비스업(154.0%) 등에서 전체 업종(76.7%)보다 상당히 높았음

[그림 V-8] 자산대비 부채비율 상위 업종



주: 자산대비 부채비율 = 부채/총자산, 2021년 기준
 자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

[그림 V-9] 부채비율 상위 업종



주: 부채비율 = 부채/자기자본, 2021년 기준
 자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

9) 추가적으로 비교적 규모가 작고 영세한 비외감기업의 경영여건을 분석해 본 결과, 비외감기업은 특히 부채비율 등 재무상황이 외감기업에 비해 좋지 않은 것으로 분석됨. 자세한 분석내용은 [BOX 14]를 참조

나. 투자지출의 경기국면별 특징

□ 경기국면별 투자지출 증가율은 경기확장기 8.8%, 경기수축기 0.1%

- 2006년부터 2021년 사이 상장기업의 연평균 투자지출 증가율은 5.5%이며, 경기국면별로는 경기확장기 8.8%, 수축기 0.1%로 나타남
 - 경기수축기에는 투자지출 증가율이 크게 감소(-8.7%p)
- 같은 기간 중 민간 총자본형성(국민계정 상 투자)의 연평균 투자지출 증가율은 3.1%이며, 경기국면별로는 확장기 5.6%, 수축기 -0.9%로 나타나 상장기업 투자지출 증가율과 동일한 특징을 보임

[표 V-2] 경기국면별 연평균 투자지출 증가율(2006~2021년)

구분	KISVALUE자료	총자본형성(민간)
전체기간	5.5%	3.1%
경기확장기 (A)	8.8%	5.6%
경기수축기 (B)	0.1%	-0.9%
차이 (B-A)	-8.7%p	-6.5%p

주: 경기국면은 통계청 기준순환일을 참고하였으며, 분석상 수축기는 2009년, 2012, 2013년, 2018년, 2019년 그리고 2020년임.

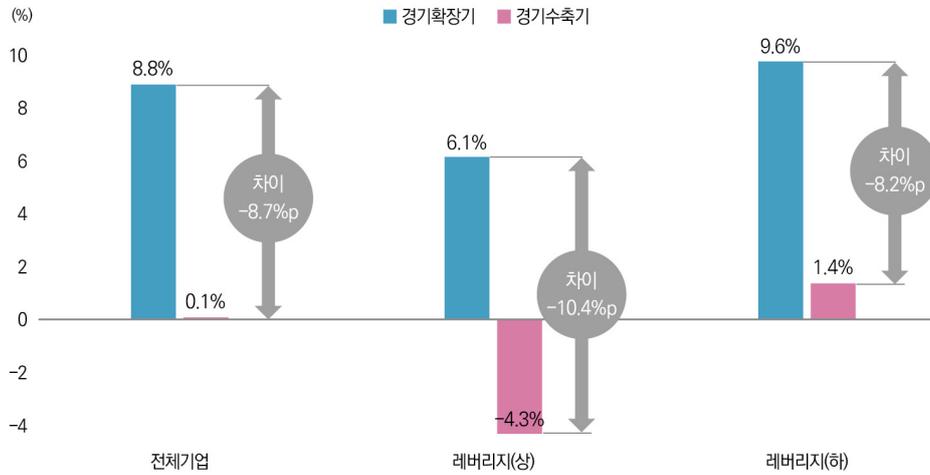
자료: KIS-Value, 한국은행, 국회예산정책처 작성

□ 재무건전성이 낮으면 투자지출이 더 크게 감소

- 레버리지가 높은 기업(재무건전성이 낮은 기업)¹⁰⁾의 연평균 투자지출 증가율은 경기확장기 6.1%, 수축기 -4.3%로 확장기에 비해 -10.4%p 감소
- 레버리지가 낮은 기업(재무건전성이 높은 기업)의 연평균 투자지출 증가율은 경기확장기 9.6%, 수축기 1.4%로 확장기에 비해 -8.2%p 감소

10) 재무건전성을 판단하는 지표로는 자산대비 부채비중(debt to asset ratio)을 사용했으며, 산업내 자산대비 부채비중이 상위 25%를 초과하는 기업을 레버리지가 높은 기업 (레버리지가 높은 기업은 기업수로 전체에서 18.8%, 전체 자산에서 22.4%, 그리고 전체 투자에서 19.7%를 차지)

[그림 V-10] 기업의 재무건전성에 따른 국면별 연평균 투자지출 증가율



주: 차이는 경기수축기의 증가율에서 확장기의 증가율을 뺀 값

다. 투자지출 위축 가능성 분석¹¹⁾

□ 기업투자는 경기상황(-3.5%p)과 재무건전성(-3.6%p)에 크게 의존

- 실증분석 결과, 기업투자는 경기수축기에 3.5%p 감소하며 레버리지가 높은 기업(재무건전성이 낮은 기업)의 경우에는 추가적으로 3.6%p 더 감소하는 것으로 나타남
 - [표 2]의 (1)열에서 기업투자는 경기수축기에 7.2%p 줄어드는 것으로 추정¹²⁾
 - (2)열에서 기업투자는 경기수축기 6.4%p 감소하며, 레버리지가 높은 경우 추가적으로 3.8%p 더 위축¹³⁾
 - (3)열은 (2)열 모형에 투자에 영향을 줄 수 있는 여러 요인들(자산규모, 수익률, 기업특성 등) 추가하여 분석한 결과로, 기업투자가 경기수축기에 3.5%p, 레버리지가 높은 경우에는 추가로 3.6%p 더 위축됨을 보여줌

11) 자세한 분석모형과 해설은 [BOX 15] 참조

12) 재무건전성과 여타통제변수를 고려하지 않은 기본모형

13) 경기상황 외에 재무건전성을 추가로 고려한 모형

[표 V-3] 경기상황과 재무건전성이 투자증가율에 미치는 영향 요약

구분	(1)	(2)	(3)
경기수축기	-7.2%	-6.4%	-3.5%
경기수축기×레버리지(상)		-3.8%	-3.6%

- 주: 1. 계수추정치는 모두 1% 수준에서 통계적으로 유의함.
 2. (1)열은 기본모형, (2)열은 기업의 재무건전성을 추가로 고려한 모형, (3)열은 투자에 영향을 줄 수 있는 여러 통제변수까지 고려한 모형임.

□ 국제비교에서도 투자는 경기상황(-15%)과 재무건전성(-5%)에 크게 의존

- IMF(2022)에서 150개국의 기업단위 미시자료를 이용하여 경기수축기에 기업부채가 투자에 미치는 영향을 분석
- 분석결과에 따르면 투자는 경기수축기에 15% 감소하며 레버리지가 높은 기업의 경우 추가로 5% 더 위축
 - 높은 기업부채로 인한 투자 감소효과는 전체 투자감소분의 약 28%를 차지 하였으며, 단기(7%)보다 중장기(28%)에 더 커지는 것으로 나타남

[표 V-4] 경기상황과 재무건전성이 투자에 미치는 영향 요약

구분	단기(1년후)	중장기(3년후)
경기수축기	-30%	-15%
경기수축기×레버리지(상)	-2%	-5%

자료: IMF(2022), "Scarring and Corporate Debt," WP/22/211

[BOX 13] 「2023년 예산안 심의내역」 중 투자 관련 사업

- 「2023년도 예산안 심의결과」에서 증·감액된 주요 투자 관련 사업
 - 국회예산정책처 「2023년도 예산안 심의결과」에서 투자 및 성장 관련 사업중 주요 증·감액된 사업을 정리
 - 국회 심의를 거쳐 예산의 50% 이상 감액되거나 100% 이상 증액된 사업, 예비심사 결과와 심의결과가 상이한 사업, 수정의결된 사업, 주요 쟁점으로 논의된 사업 등

- 주요 감액사업
 - 중소기업부 소관 신성장기반자금(융자) 사업 : 2,995억원 감액
 - 중소기업의 성장을 위해 자금을 융자하거나 이자를 보조하는 사업으로 정부안 1조 4,886억원에서 2,995억원 감액된 1조 1,1931억원으로 확정
 - 이와 관련된 부대 의견으로는 “정부는 ‘신성장기반자금(융자)’(중소벤처기업창업및진흥기금) 사업의 경우 수요 확대 등 추가지출소요 발생 시 기금운용계획 변경을 통하여 지원할 수 있다.”가 채택되었음

- 주요 증액사업
 - 산업통상자원부의 평택 및 용인 반도체특화단지 기반시설 특별지원 사업 : 1,000억원 신규 반영
 - 용인과 평택의 반도체 특화단지에 필수적인 인프라 설비투자를 지원하는 사업으로 기존 예산안에 편성되어 있지 않았으나, 총 1,000억원을 반영하여 의결하였음
 - 반도체 산업에 대한 지원 확대 및 국내투자 촉진을 위한 인프라 지원이 필요하다는 의견이 반영됨
 - 중소기업부 소관 신용보증기금 출연 사업 : 837억원 신규 반영
 - 담보력이 취약하여 자금조달에 애로를 겪는 기업이 금융기관 등으로부터 원활히 자금 지원을 받을 수 있도록 신용보증하는 사업으로, 기존 예산안에 편성되어 있지 않았으나 신규로 600억원 반영하여 총 837억원으로 예산 확정
 - 산업통상자원중소벤처기업위원회 예비심사에서 매년 600억원을 출연해왔다는 점을 고려

5. 요약 및 시사점

□ 금리상승과 불확실성 확대에 자금조달 여건과 기업의 재무건전성 악화

- 실물경기 둔화 가능성이 커지는 상황 속에 기업들의 재무건전성 악화 우려
 - 최근 기업부채 증가속도는 모든 G7 주요국보다 빠르게 증가하고 있으며, 이자율 상승으로 자금조달비용도 증가
- 재무상태가 취약한 기업의 경우 경기변동에 더욱 민감할 수 있어 기업들의 재무건전성 점검과 투자위축 가능성을 분석할 필요
- 정부는 세액공제율확대(반도체특별법 및 추가 개정안), 금융지원 등 투자 촉진책을 발표

□ 기업 재무상황 악화는 경기둔화와 맞물려 투자를 더욱 둔화시킬 소지

- 기업단위 미시자료를 이용하여 분석한 결과에 따르면 기업들의 성장성은 비교적 양호하나, 재무건전성은 소폭 악화된 것으로 나타남
 - 특히 부동산, 항공, 조선, 음식 관련 서비스업 등 업종의 재무건전성이 취약한 것으로 분석
- 일반적으로 기업투자는 경기수축기에 증가세가 둔화하나 재무건전성이 좋지 않은 기업의 경우에는 증가율이 둔화하는 데 그치지 않고 마이너스를 기록
- 기업투자는 경기수축기에 3.5%p 감소하며 레버리지가 높은 기업(재무건전성이 낮은 기업)의 경우에는 추가적으로 3.6%p 더 감소

□ 경기회복과 성장 잠재력을 제고를 위한 미시적 대응방안이 필요

- 고금리 지속과 경기둔화가 예상되는 상황에서 부동산, 건설, 음식 관련 서비스업 등 재무상황이 좋지 않은 산업과 기업에 대한 모니터링을 강화할 필요
- 반도체·배터리·바이오 등 전략기술 및 신산업에 대한 설비투자가 위축되지 않도록 미시적인 투자환경 개선에 집중할 필요
- 특히 성장성이 높지만 규모가 작거나 업력이 짧아 금융시장 접근성이 제약될 가능성이 높은 기업들이 자금애로를 겪지 않도록 선별적 지원 노력 필요
 - 기업 신용위험평가 정교화 등 잠재부실기업 관리 강화도 병행하여 기업부실이 경제에 미칠 수 있는 부정적 영향 최소화

[BOX 14] 기업규모 및 외감유무별 기업 경영여건 분석

□ 분석자료 특성

- 본 분석에서는 상장기업, 외감기업과 비외감기업을 포함한 약 30만개 이상의 기업 정보를 포함한 KIS-Value-Search를 활용
- 분석기간은 2019~2021년이며, 결산월이 12월이고 재무제표 누락 및 오류가 없는 기업 93,643개소(외감기업 20,824개소, 비외감기업 72,819개소)를 대상으로 함
 - 참고로 분석 대상에서 외감기업과 비외감기업의 매출액 비율은 각각 82.0%, 18.0%임

□ 분석방법

- 기업의 경영여건 추이는 성장성·수익성·안정성 측면에서 다음 지표를 분석

[주요 경영분석지표의 의미 및 산식]

주요 지표		의미	산식
성장성	매출액증감률	영업활동의 신장세를 보여주는 지표	당기매출액/전기매출액 × 100-100
	총자산증감률	기업이 투자한 총자산의 정도를 보여주는 지표	당기말총자산/전기말총자산 × 100-100
수익성	매출액 영업이익률	기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하는 지표로 영업의 효율성 측정에 유용	영업이익/매출액 × 100
	영업이자보상 비율	영업이익으로 금융비용 ¹⁾ 을 충당할 수 있는 정도를 나타내는 지표로, 기업의 경영성과를 추정하는데 활용	영업이익/금융비용
안정성	부채비율	타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 지표	부채/자기자본 × 100

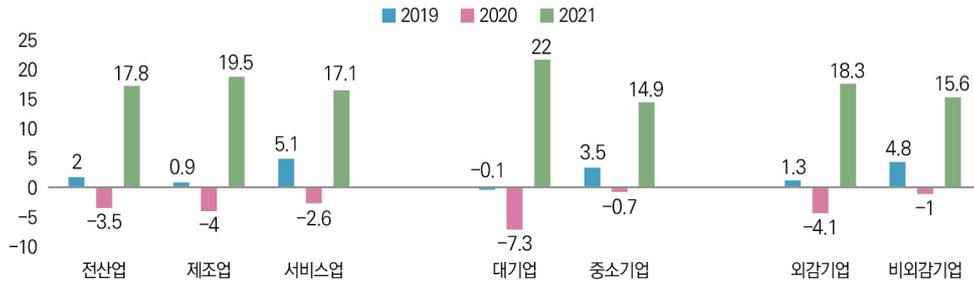
주: 1) 기업이 외부로부터 차입한 자금을 대해 지급하는 사채이자, 어음할인료, 회사채 이자 등을 포함
자료: 한국은행, 「기업경영분석」

□ 분석결과, 기업규모와 외감유무에 따라 기업의 수익성과 안정성이 격차를 보임

- (성장성) 매출액증감률은 2021년 기준 대기업과 외감기업이 중소기업이나 비외감기업에 비해 다소 높게 나타남
 - 대기업과 외감기업의 매출액증감률은 각각 22.0%, 18.3%로 중소기업(14.9%), 비외감기업(15.6%)을 상회

[성장성 지표: 매출액증감률]

(단위: %)



- 총자산증감률은 2021년 기준 기업규모와 외감유무에 관계없이 11% 안팎의 증가율 보임

[성장성 지표: 총자산증감률]

(단위: %)



- 업종별로 살펴보면, 대기업과 외감기업은 제조업의 총자산증감률이, 비외감기업은 서비스업의 총자산증감률이 상대적으로 높게 나타남

[성장성 지표: 업종별 총자산증감률]

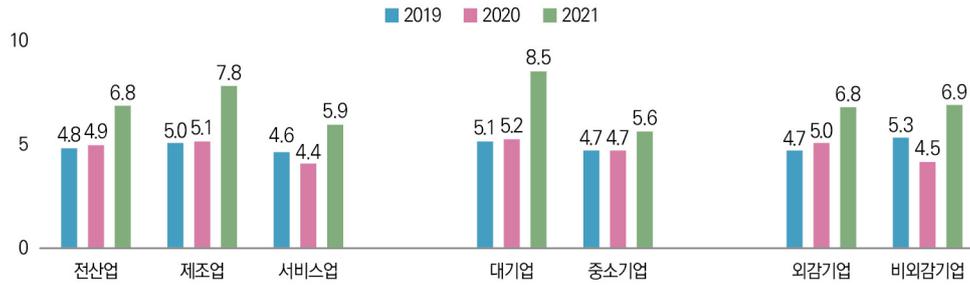
(단위: %)



- (수익성) 매출액 영업이익률은 대기업이 8.5%로 중소기업(5.6%)에 비해 높음

[수익성 지표: 매출액 영업이익률]

(단위: %)



- 영업이익보상비율은 대기업이 15.7배로 중소기업(3.3배)에 비해 높은 수준임

- 외감기업의 영업이익보상비율은 7.0배로 비외감기업(2.9배)과 격차를 보임

[수익성 지표: 영업이익보상비율]

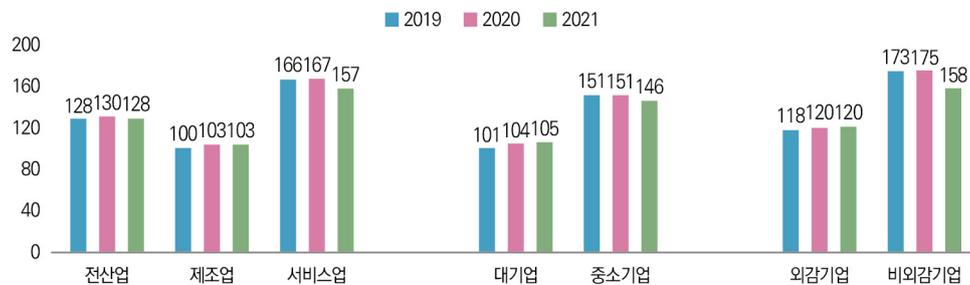
(단위: 배)



- (안정성) 중소기업과 비외감기업의 부채비율이 상대적으로 높게 나타남

[안정성 지표: 부채비율]

(단위: %)



[BOX 15] 분석모형 및 결과

□ 기업 패널자료를 이용하여 경기하강기 재무건전성이 투자증가율에 미치는 영향 분석

- 패널고정효과모형을 이용하였으며, 구체적인 분석모형은 다음과 같음
 - $\Delta Y_{i,t} = a + \beta_1 R_t + \beta_2 HL_i + \beta_3 R_t \times HL_i + X'_{i,t} \beta + \delta_i + \epsilon_{i,t}$
 - 하첨자 i 는 개별기업, t 는 연도를 의미
 - 변수 Y 는 소비자 물가지수로 실질화 한 투자지출을 나타내며, ΔY 는 로그차분된 변수로 실질투자지출 증가율을 의미
 - 변수 R 은 경기수축기를 나타내는 더미변수로 2009년, 2012, 2013년, 2018년, 2019년 그리고 2020년이 이에 해당
 - 변수 HL 은 레버리지가 높은 기업을 나타내는 변수로, 분석기간 동안 평균 자산대비 부채비율(부채/자산)이 해당(중분류)산업내 부채비율의 상위 25%보다 높은 경우를 나타냄. 다만 동 변수에 대한 계수추정치는 더 강한 제약인 고정효과로 인해 최종 결과 보고에서 생략됨
 - 변수 $R_t \times HL_i$ 는 본 연구의 관심변수로서 경기수축기 변수와 레버리지가 높은 기업 변수의 곱셈항으로 계산되었으며, 계수추정치 β_3 은 경기수축기에 레버리지가 높은 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 투자증가율이 어떻게 달라지는지를 나타냄
 - 변수 X' 는 통제변수 묶음을 나타내는데 여기에는 기업투자에 영향을 줄 수 있는 전기 로그실질투자액, 전기 실질총자산액, 전기 자산수익률, 연혁, 수출여부 등 기업의 규모와 수익성과 같은 기업특성을 통제하였음
 - 또한 관측되지 않는 기업의 고정적인 특성들을 제거하기 위해 기업더미를 포함하였음

□ 분석결과

- 아래 표의 (1)열은 기업의 재무건전성과 여타 통제변수를 고려하지 않은 기본모형을 분석한 결과로, 기업투자는 경기 수축기에 7.2%p 줄어드는 것으로 추정
- (2)열은 경기상황과 재무건전성을 고려하여 분석한 결과로, 기업투자는 경기수축기에 6.4%p 줄어드는 가운데, 레버리지가 높은(재무건전성이 낮은) 경우 추가적으로 3.8%p 더 감소

- (3)열은 자산규모, 수익률 및 기업특성 등 투자에 영향을 줄 수 있는 여러 요인을 추가하여 분석한 결과로, 기업투자는 경기수축기에 3.5%p 감소하고 레버리지가 높은 경우 추가적으로 3.6%p 더 감소하는 것으로 나타남

[경기수축기에 재무건전성이 투자증가율에 미치는 영향]

구분	(1)	(2)	(3)
경기수축기 ¹⁾	-0.072*** (0.005)	-0.064*** (0.006)	-0.035*** (0.006)
경기수축기×레버리지(상) ²⁾		-0.038*** (0.013)	-0.036*** (0.013)
로그실질투자액(-1)	-0.796*** (0.002)	-0.796*** (0.002)	-0.827*** (0.002)
로그실질총자산(-1)			0.317*** (0.007)
자산수익률(-1)			0.665*** (0.020)
연혁			-0.030*** (0.001)
수출기업			0.058*** (0.018)
상수항	0.550*** (0.004)	0.550*** (0.004)	-0.229*** (0.029)
고정효과(기업)	0	0	0
관측치 (기업수)	234,063 (33,925)	234,063 (33,925)	234,063 (33,925)
R-squared	0.404	0.404	0.415

주: 1) 경기국면은 통계청 기준순환일을 참고하였으며, 분석상 수축기는 2009년, 2012, 2013년, 2018년, 2019년 그리고 2020년임.

2) 중분류 산업별 자산대비 부채 비율이 상위 25% 이상인 경우

자료: KIS-Value, 국회예산정책처 작성

2023년 경제 현안 분석

발간일 2023년 1월 31일
발행인 국회예산정책처장 조의섭
편 집 경제분석국 산업자원분석과
발행처 **국회예산정책처**
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
(tel 02·2070·3114)
인쇄처 디자인여백 (tel 02·2672·1535)

이 책은 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)에서
보실 수 있습니다.

ISBN 979-11-6799-113-3 93350

© 국회예산정책처, 2023

새로운 희망을 만드는 국회



(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호

31-9700527-001997-01



국회에산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE