

한반도 르네상스 구현을 위한

VIP 리포트

- 국내 고정투자 부진의 중장기적 원인과 시사점
- 중기 투자 사이클(Juglar), 침체 국면 지속된다.

발행인 : 하 태 형
편집주간 : 한 상 완
편집위원 : 주 원, 백흥기
발행처 : 현대경제연구원
서울시 종로구 율곡로 194
Tel (02)2072-6305 Fax (02)2072-6249
Homepage. <http://www.hri.co.kr>
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업연구본부(02-2072-6245)로 연락해 주시기 바랍니다.

목 차

■ 국내 고정투자 부진의 중장기적 원인과 시사점

- 중기 투자 사이클(Juglar), 침체 국면 지속된다.

Executive Summary	i
1. 개 요	1
2. 국내 고정투자 부진의 중장기적 원인	3
3. 시사점	7
【별 첨】	8
【HRI 경제 통계】	9

< 요약 >

■ 개요

금융위기 이후 국내 고정투자 증가율이 급락함에 따라 투자 부진에 따른 성장 잠재력 약화가 우려되는 상황이 지속되고 있다. 약 10년 주기의 중기 사이클인 **주글라(Juglar) 사이클 상 2015년에도 국내 고정투자는 침체 국면이 지속될 전망이다**. 또한 고정투자/GDP 비중 역시 낮은 수준이 지속될 것으로 전망된다. 따라서 국내 투자 부진의 중장기적 원인을 분석하고 이에 대한 정책적 시사점을 모색해보았다.

■ 국내 고정투자 부진의 중장기적 원인

국내 고정투자가 중장기적으로 부진한 모습을 보이는 원인은 **우선 신성장 산업의 출현이 지연되고 있기 때문이다**. 과거 고도 성장기에는 석유화학, 철강, 기계 등 주력 제조업 부문이 빠르게 성장하며 전체 국내 투자를 견인하였으나, 2000년대 이후 IT 부문을 제외하고 뚜렷한 성장 산업이 보이지 않고 있으며, 특히 IT 부문도 최근들어 성장세가 정체되며 투자 증가율이 하락하는 모습이다. **둘째, 설비투자의 수급에서 불균형이 발생하고 있다**. 주요 산업의 생산증가율이 생산능력증가율보다 빠르게 하락하면서 설비투자조정압력이 큰 폭으로 낮아졌다. 더욱이 대내외 경기 부진이 지속되면서 수요 측면에서도 설비투자가 크게 증가하기 어려운 상황이다. **셋째, 국내 1인당 소득 수준이 증가하면서 GDP 대비 건설투자 비중이 하락하고 있다**. OECD 국가들을 분석한 결과 PPP 기준 1인당 GDP가 약 12,000달러 이후 GDP 대비 건설투자 비중이 하락하는 경향이 있는 것으로 나타났다. 국내 PPP 기준 1인당 GDP는 2013년 31,016달러로 향후 건설투자 비중이 지속적으로 하락할 가능성이 높은 것으로 평가된다. **넷째, 대내외 경제의 부진한 회복세에 따라 향후 경기에 대한 전망이 불투명해 기업의 투자 심리가 위축되고 있다**. 제조업 경기 전망 BSI의 경우 여전히 100 이하로 나타나고 있으며 2014년 하반기 들어 하락하는 모습이다. 더욱이 2015년에는 미국의 출구전략 시행에 따른 신흥국 금융시장 불안, 유럽 경기부진 장기화, 중국 경제 경착륙 우려 등 리스크 요인이 산적해 있다. 국내 주요 기업들 역시 대내외 수요 부족과 더불어 불확실한 경기 전망을 설비투자 부진의 주요 요인으로 꼽고 있다.

■ 시사점

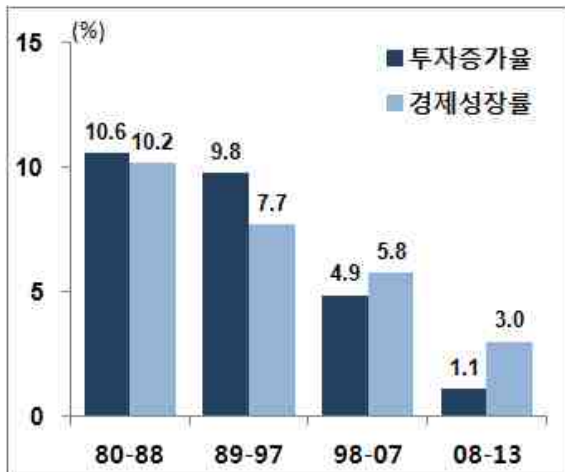
중장기적으로 국내 투자를 활성화시키기 위해서는 **첫째, 불필요한 규제 완화 및 R&D 투자에 대한 세액 지원 등 적극적인 투자 활성화 대책이 요구된다**. **둘째, 현재 추진 중인 신성장 부문에 대한 보다 적극적인 시장 육성과 사업화에 대한 노력이 필요하다**. **셋째, 글로벌 공급과잉 산업을 중심으로 신시장 개척 등 새로운 수요 창출 노력과 더불어 고부가·고기술 중심으로 산업구조의 합리화를 추진할 필요가 있다**. **넷째, 중장기적으로 성장잠재력을 확보할 수 있는 적정 투자 수준을 유지하기 위해서는 산업간 균형 성장 및 질적 성장을 위한 투자를 유도할 필요가 있다**.

1. 개요

○ 국내 투자 증가율 하락1)

- 금융위기 이후 국내 고정투자 증가율이 급격히 하락함에 따라 투자 부진에 따른 성장잠재력 약화가 우려되는 상황
 - 경제 발전에 따라 투자증가율이 하락하는 것은 자연스러운 현상이나, 국내 고정투자 증가율은 외환위기 이후 급격히 하락해 경제성장률을 하회하는 현상이 지속되고 있으며 금융위기 이후에는 그 격차도 더욱 확대
 - 이는 곧 자본 축적 저하로 이어져 결국 경제 성장의 원동력이 약해지는 결과를 초래할 우려
- 투자 형태별로 볼 경우 금융위기 이후 설비투자 증가율의 하락폭이 가장 큰 것으로 나타남
 - 건설투자의 경우 외환위기 이후 증가율이 2.2% 수준으로 급격히 하락하였으며 금융위기 이후에는 증가율이 오히려 마이너스를 기록
 - 설비투자의 경우 금융위기 이전까지 연평균 9.6%로 증가하였으나 금융위기 이후 연평균 증가율이 2.5%로 약 7.1%p가 하락

<국내 경제성장률 및 투자증가율> <투자 형태별 연평균 증가율 추이>



자료 : 한국은행.

주 : 1) 2005년 국민계정 기준.
2) 연평균 경제성장률 및 투자증가율.

	80-88	89-97	98-07	08-13
총고정투자	10.6	9.8	4.9	1.1
건설투자	9.8	9.8	2.2	-0.1
설비투자	11.1	9.4	9.6	2.5
무형 고정투자	21.2	17.4	9.0	4.0

자료 : 한국은행.

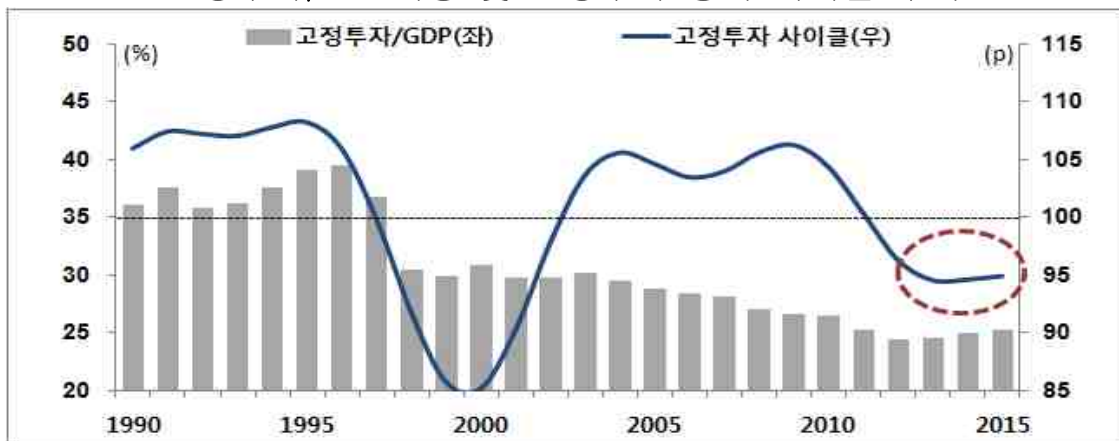
주 : 1) 2005년 국민계정 기준.
2) 기간 중 연평균 증가율.

1) 국내 투자의 중장기적 변화를 보기 위해 장기 시계열이 제공되는 2005년 기준 국민계정 자료를 이용하였음. 2010년 기준 국민계정 상 투자증가율 추이는 【별첨】 참조.

○ 2015년 국내 투자 부진 지속 전망

- 금융위기 이후 주글라(Juglar) 사이클 상 불황 국면에 진입한 국내 투자는 2015년에도 침체 국면이 지속될 것으로 전망
 - 주글라 사이클이란 약 10년 주기의 중기 사이클을 의미하며, 국내 고정투자의 주글라 사이클은 1970년 이후 약 12년 주기로 발생
 - '13~'15년 투자 사이클(평균 95p)은 과거 호황기였던 '90~'97년 신경제 시대(평균 107p)의 88.6%, '03~'08년 신골디락스 시대(평균 105p)의 90.6% 수준²⁾
- 고정투자가 GDP에서 차지하는 비중 역시 지속적으로 하락하는 추세
 - 고정투자/GDP 비중은 1990년대 건설투자 비중이 크게 증가하며 1996년 39.5%까지 증가하였으나 외환위기 이후 2013년 24.6%로 지속적으로 하락
 - '13~'15년 고정투자/GDP 비중 추정치는 평균 24.9%로 '90~'97년 신경제 시대(37.4%), '03~'08년 신골디락스 시대(28.7%)에 비해 크게 하락한 수준
- 중장기적인 측면에서 금융위기 이후 국내 투자 부진이 지속되고 있는 것으로 판단되며 따라서 투자 부진의 중장기적인 원인과 이에 대한 시사점을 모색

< 고정투자/GDP 비중 및 고정투자 중기 사이클 추이 >



자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

- 주: 1) 투자 사이클은 BP필터를 이용해 추정.
- 2) 투자 사이클이 100 이상시 호황, 100 미만시 불황.
- 3) 2014년, 2015년은 현대경제연구원 전망³⁾.

2) 중기 사이클 상 2000년대 중반 투자 호황은 건설투자의 침체에도 불구하고 설비투자-설비자본스톡 순환 상 확장 국면을 보임에 따른 것으로 판단(【별첨】 설비투자-설비자본스톡 순환도 참조).

3) 2010년 기준 국민계정은 2000년부터 시계열이 제공되고 있어 장기시계열을 이용하기 위해 2005년 기준 국민계정 자료를 이용. 2014년과 2015년의 경우 2010년 기준의 국민계정상 현대경제연구원의 전망치를 2005년 기준 국민계정상 전망치로 추정하여 이용.

2. 국내 고정투자 부진의 중장기적 원인

○ 신성장 산업의 출현 지연

- 과거 투자가 크게 증가했던 주력 산업의 투자 증가율이 낮아지고 있으며 신규 투자를 이끌만한 새로운 성장 산업도 보이지 않는 상황
 - 과거 자본스톡이 급격히 증가했던 주력 제조업과 운수보관, 금융보험, 정보통신 등 제조업 연관 서비스 산업의 자본스톡 증가율이 최근 빠르게 하락
 - 2000년대 이후로는 IT 부문을 제외하고 투자를 견인할 만한 뚜렷한 신성장 산업이 나타나지 않고 있는 상황
- 더욱이 2000년대 이후 투자 확대를 이끌던 IT 부문에서도 성장세가 정체되며 투자 증가세가 둔화되는 모습
 - 전기전자 산업⁴⁾의 부가가치 증가율 및 총수출 대비 IT 수출 비중이 하락하는 등 IT 부문의 성장세가 정체되는 모습
 - 전체 설비투자의 25% 이상을 차지하는 전기전자 산업의 설비투자지수 증가율 역시 금융위기 이전 연평균 13.5%에서 이후 연평균 4.2%로 하락

<주요 산업별 순자본스톡 증가율>

	%			
	70-88	89-97	98-07	08-12
석유화학	14.9	11.0	2.2	3.8
금속제품	21.8	9.3	3.7	4.2
기계	22.0	11.0	6.5	5.3
전기전자	23.3	13.7	9.3	5.3
운송장비	19.4	16.1	5.7	8.0
건설	15.9	16.4	1.1	1.6
운수보관	13.9	10.3	5.0	4.7
금융보험	17.1	17.2	3.0	3.6
정보통신	17.8	15.7	7.5	2.8

자료 : 한국은행.

- 주 : 1) 2005년 국민계정 기준.
2) 산업별 부가가치의 연평균 증가율.

<IT수출 비중과 전기전자 산업의 부가가치 및 설비투자지수 증가율>

	%		
	89-97	98-07	08-13
전기전자 부가가치	12.1	18.9	10.8
전기전자 순자본스톡	13.7	9.3	5.3
전기전자 설비투자지수	15.8	13.5	4.2
IT 수출 비중	15.0	26.1	22.8

자료 : 한국은행, 무역협회.

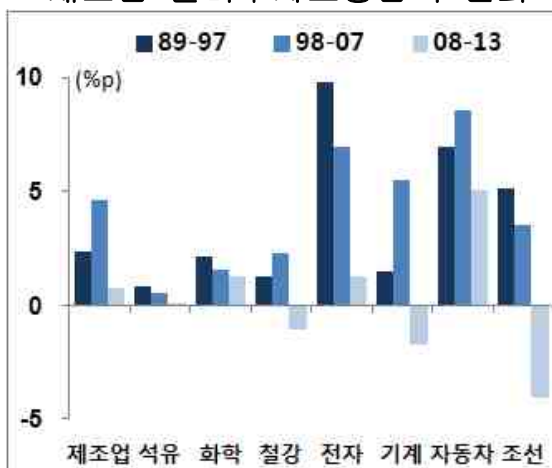
- 주 : 1) 부가가치 및 순자본스톡은 1989~2012년, 설비투자지수는 1995~2013년, IT 수출 비중은 1989~2014년 자료
2) IT 수출은 MPI 코드상 812, 813, 831, 8361를 의미.

4) 전기전자 산업은 전기 및 전자기기 제조업을 의미.

○ 설비투자의 수급 불균형

- 주요 산업의 생산증가율이 생산능력증가율보다 빠르게 하락하면서 금융위기 이후 설비투자조정압력이 큰 폭으로 낮아진 상황
 - 전체 제조업의 생산증가율은 금융위기 이전 연평균 9.7%에서 이후 4.7%로 5.0%p 하락하였으나 생산능력증가율은 5.1%에서 3.9%로 1.2%p 하락
 - 이에 따라 설비투자 수요와 실제 설비투자 수준 간의 차이를 나타내는 설비투자조정압력은 금융위기 이전 4.6%p에서 이후 0.7%p로 크게 하락
 - 특히 철강, 기계, 조선 산업의 경우 설비투자조정압력이 마이너스로 나타나 현재 생산수준에 비해 설비가 과잉인 상태
- 한편 국내 경제의 내외수가 모두 부진한 상황이 지속되고 있어 수요 측면에서도 설비투자가 크게 증가하기는 어려운 상황
 - 2000년대 대중국 수출 확대에 따른 해외 수요의 증가로 석유정제, 화학, 철강 등 주요 산업들의 설비투자가 크게 확대
 - 그러나 최근 주요 수출 산업에서 글로벌 공급 과잉, 중국의 자급률 상승 등이 나타나며 해외 수요가 축소
 - 더욱이 국내 민간소비 역시 부진한 상황이 지속되고 있어 기업들이 설비투자를 확대하기 어려운 상황이 지속

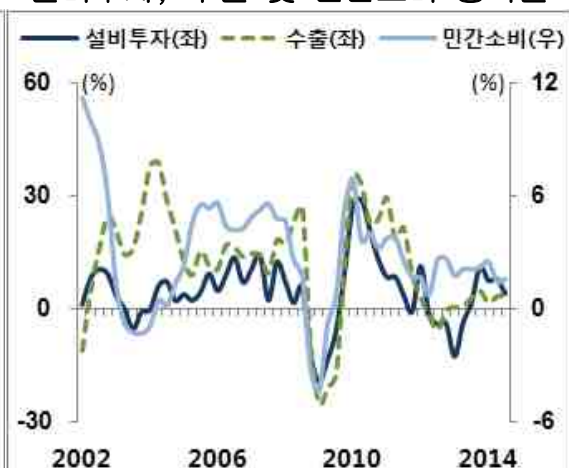
<제조업 설비투자조정압력 변화>



자료 : 통계청.

주 : 1) 설비투자조정압력(%p)=생산증가율(%)-생산능력증가율(%).
 2) 기간 중 연평균 생산증가율과 생산능력증가율을 이용.

<설비투자, 수출 및 민간소비 증가율>



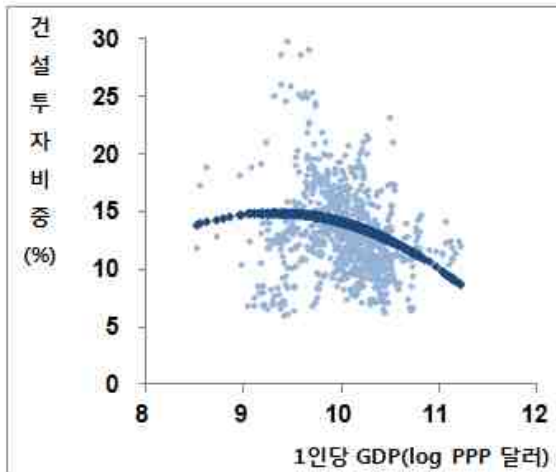
자료 : 한국은행, 무역협회.

주 : 전년동분기 대비 증가율.

○ 소득 수준 상승에 따른 건설투자 비중 하락

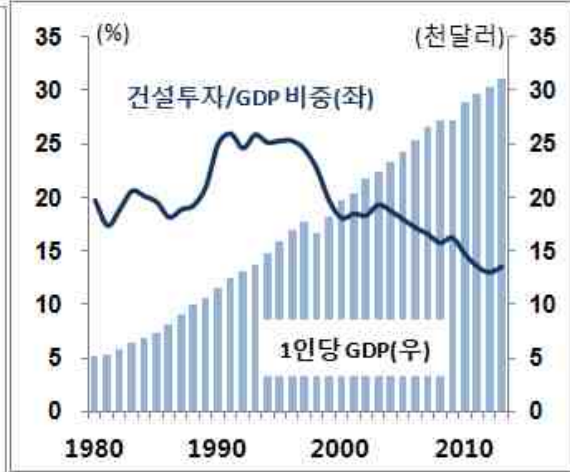
- 일반적으로 경제가 발전함에 따라 GDP 대비 건설투자 비중이 상승하나 소득 수준이 일정 단계 이상으로 진입하면 비중이 오히려 하락
 - 경제 발전 초기에는 생산시설의 확충, SOC 투자 확대, 주거용 건축 수요 증가 등으로 GDP 대비 건설투자 비중이 증가하나 소득 수준이 일정 단계에 도달하면 GDP 대비 건설투자 비중이 하락하는 현상이 발생
 - OECD 국가들의 경우 평균적으로 PPP 기준 1인당 GDP가 약 11,000~12,000 달러 이후 GDP 대비 건설투자 비중이 하락하는 것으로 추정⁵⁾
- 우리나라 역시 소득 수준이 상승함에 따라 건설투자 비중이 지속적으로 하락
 - 우리나라의 GDP 대비 건설투자 비중은 1990년대 중반 25% 수준에서 2013년 현재 13.5%로 하락
 - 2013년 기준 국내 PPP 기준 1인당 GDP는 31,016달러로 향후 건설투자 비중이 확대되기 어려울 것으로 전망

<OECD 국가들의 1인당GDP와 건설투자/GDP 비중 간 관계⁶⁾>



자료 : OECD.
주 : 2005년 PPP 달러 실질 1인당 GDP, 실질 건설투자 및 GDP 비중.

<국내 1인당GDP 및 건설투자/GDP 비중 추이>



자료 : 한국은행, OECD.
주 : 2005년 PPP 달러 실질 1인당 GDP.

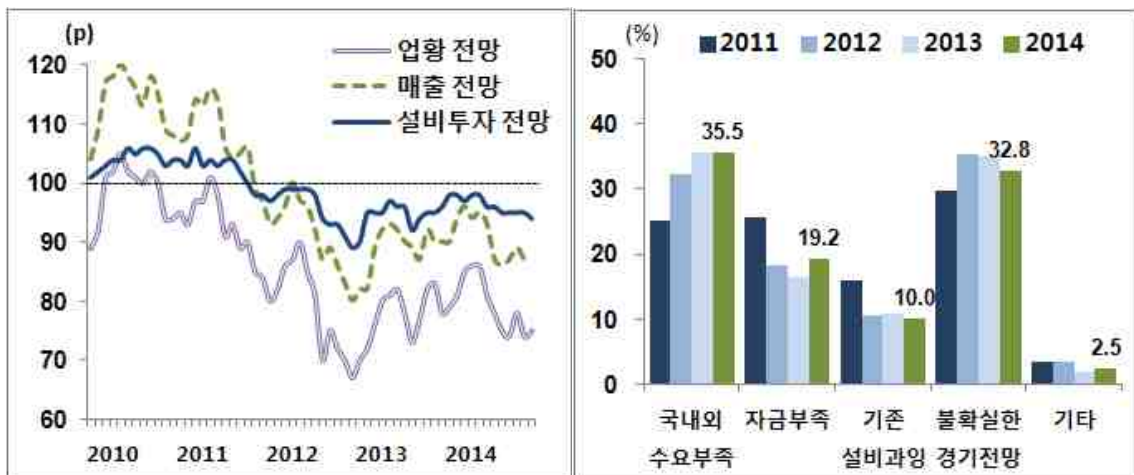
5) OECD 국가들의 1인당 GDP와 건설투자/GDP 비중 간 관계는 ‘국내 건설투자의 중장기 변화 추이 연구(한국 건설산업연구원, 「건설이슈포커스 2009-23」, 2009.10.13.)’의 방법을 이용해 현대경제연구원 재추정.
6) 1970~2013년 OECD 28개국 국가를 대상으로 소득수준별 건설투자 비중 추세선은 2차 다항 회귀모형을 이용해 추정.

○ 불확실한 경기 전망

- 대내외 경제의 부진한 회복세에 따라 향후 경기에 대한 전망이 불투명해 기업의 투자 심리가 위축
 - 국내 제조 기업들의 업황, 매출 및 설비투자 전망 BSI를 보면 2012년 이후 모두 100 이하로 나타났으며, 특히 2013년 들어 상승하다 2014년 하반기부터 재차 하락하는 모습
 - 특히 2015년에는 미국의 출구 전략 시행에 따른 신흥국 금융시장 불안, 유럽 경기부진의 장기화, 중국 경제의 경착륙 우려 등 리스크 요인들로 인한 불확실성이 높은 상황이 지속될 것으로 전망

- 국내 주요 기업들은 대내외 수요 부족과 더불어 불확실한 경기 전망을 설비투자 부진의 주요 요인으로 인식
 - 설비투자 부진요인 중 불확실한 경기 전망 비중은 2014년 32.8%로 2013년 35.0%에 비해 다소 감소하였으나 여전히 높은 상황
 - 기업규모별로는 대기업이 불확실한 경기전망을 꼽은 비중이 34.5%로 중소기업 31.2%보다 높았으며, 제조업체의 경우 34.7%로 비제조업체의 28.1%보다 크게 높은 것으로 나타남

<업황, 매출 및 설비투자 전망 BSI> <국내 기업의 설비투자 부진요인>



자료 : 한국은행.
주 : 제조업 BSI.

자료 : 한국정책금융공사.
주 : 각 연도 상반기 자료 기준.

3. 시사점

- 불필요한 규제 완화 및 R&D 투자에 대한 세제 지원 등 투자 활성화 유도
 - 기업의 투자를 제한하는 불필요한 규제에 대한 완화 조치를 통해 국내 기업의 투자 활성화 및 외국인직접투자 확대를 유도
 - 또한 중장기적인 산업 경쟁력 확보를 위해 R&D 투자에 대한 세제 지원을 확대하고 투자를 위한 기업의 자금 조달 여건을 개선할 필요

- 현재 추진 중인 신성장 부문에 대한 보다 적극적인 시장 육성 및 사업화 노력이 필요
 - 현재 신소재 및 부품, 바이오, 로봇 등 다양한 신성장 부문에 대한 투자가 진행되고 있으나 실제 실용화 및 사업화는 아직까지 부진
 - 실용화 단계에 근접한 부문을 중심으로 국내 시장 육성 및 해외 시장 진출 지원 등의 상용화를 위한 적극적인 노력이 필요

- 글로벌 공급과잉 산업을 중심으로 신시장 개척 등 새로운 수요 창출 노력과 더불어 산업 구조의 합리화를 추진할 필요
 - 현재 글로벌 공급 과잉으로 수요가 부족한 산업들의 경우 동남아시아, 중남미 등 신시장 개척을 통해 새로운 수요처를 확보할 필요
 - 더불어 중국 산업의 성장에 따른 범용 제품의 경쟁력 하락 등에 대비해 고부가·고기술 중심으로 중장기적인 산업구조의 합리화 대책이 필요

- 중장기적으로 성장잠재력을 확보할 수 있는 적정 투자 수준을 유지하기 위해서는 산업간 균형 성장 및 질적 성장을 위한 투자를 유도할 필요
 - 이미 성숙기에 접어든 건설업의 경우 양적인 투자보다는 친환경 도심 조성, 유지보수 시장 육성 등 질적인 투자 확대가 요구
 - 또한 고부가 서비스 업종에 대한 투자를 유도해 제조업과 서비스업 투자의 균형 성장을 도모할 필요 **HRI**

경제연구본부 조규립 선임연구원(02-2072-6240, jogyurim@hri.co.kr)

【별 첨】

○ 2010년 기준 국민계정 상 투자 증가율 및 GDP 대비 비중

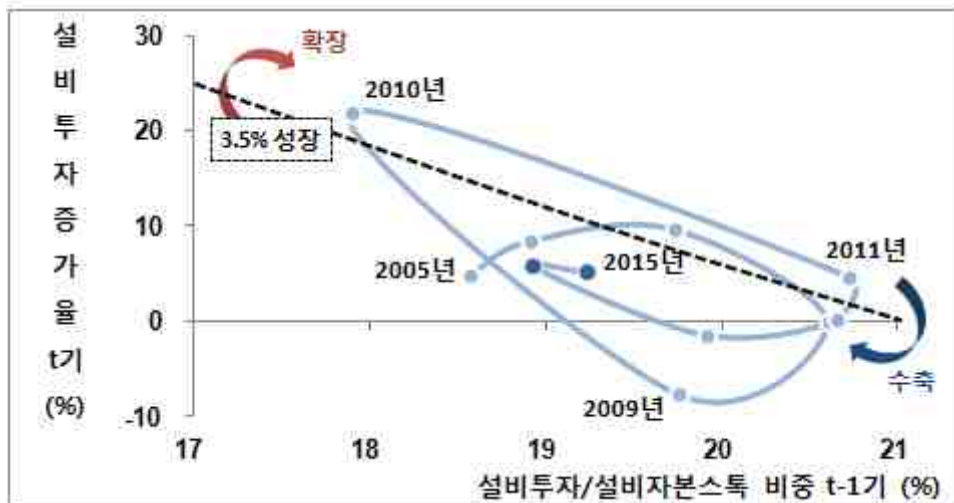
(%)

	연평균 증가율		GDP 대비 비중	
	2000-2007	2008-2013	2000-2007	2008-2013
경제성장률	4.9	3.2	100	100
총고정투자	3.8	2.1	33.2	30.0
건설투자	3.6	-0.3	19.7	15.6
설비투자	3.2	3.1	9.2	9.2
지재투자	7.3	7.0	4.5	5.2

자료 : 한국은행.

주 : 1) 2010년 국민계정 기준. 2) GDP 대비 비중은 기간 중 비중의 평균.

○ 설비투자-설비자본스톡 순환도



자료 : 설비투자-설비자본스톡 순환도는 한국은행 자료를 바탕으로 '최근 한일간 설비투자의 비교분석 및 시사점(한국은행, 「한은조사연구 2007-36」, 2007.12.11.)」의 방법을 이용해 현대경제연구원 재추정.

주 : 1) 설비투자-설비자본스톡 순환도는 경제성장률과 자본스톡 간 장기 균형관계가 존재하는 것을 이용해 기대성장률 달성을 위해 설비투자의 변동으로 적정 자본스톡 수준을 유지하려 한다는 가정하에 도출되며, 좌하향으로 이동시 수축 국면, 우상향으로 이동시 확장 국면을 의미.

2) 설비투자-설비자본스톡 순환도에 따르면 2015년에도 설비투자 증가율이 기대경제성장률 3.5%에 대응하는 수준에 미치지 못할 것으로 판단.

HRI 경제 통계

주요 경제 지표 추이와 전망

< 국내 주요 경제 지표 추이 및 전망 >

구 분		2013 연간	2014				2015 연간(E)	
			1/4	2/4	3/4	연간(E)		
국민계정	경제성장률(%)	3.0	3.9	3.5	3.2	3.6	3.6	
	민간소비(%)	2.0	2.5	1.5	1.6	2.3	2.8	
	건설투자(%)	6.7	4.3	0.2	3.0	1.9	3.0	
	설비투자(%)	-1.5	7.3	7.7	3.9	5.7	5.1	
대외거래	경상수지(억 \$)	799	151	241	227	800	680	
	통관기준	무역수지(억 \$)	441	52	149	91	433	426
		수출(억 \$)	5,596	1,376	1,457	1,421	5,770	6,023
		증감률(%)	(2.1)	(1.7)	(3.2)	(3.9)	(3.1)	(4.4)
		수입(억 \$)	5,156	1,323	1,308	1,331	5,336	5,597
증감률(%)	(-0.8)	(2.0)	(3.2)	(5.6)	(3.5)	(4.9)		
소비자물가 상승률(%)		1.3	1.1	1.6	1.4	1.7	1.9	
실업률(%)		3.1	4.0	3.7	3.3	3.6	3.4	

주 : E(Expectation)는 전망치.