

설비투자는 늘지 않는다

俞炳圭*

국내 경기가 하반기부터 본격적으로 회복 될 것이라는 경제 주체들의 기대감이 커지고 있다. 설비투자가 점차 늘어날 것으로 전망되고 있기 때문이다. 그러나 현재의 경제 여건이 지속된다면, 하반기 설비투자의 실제 증가 정도는 매우 미약할 것으로 추정된다. 따라서 앞으로 설비투자를 늘리기 위한 정부와 기업의 보다 적극적이며 구체적인 정책 대응 노력이 요망된다.

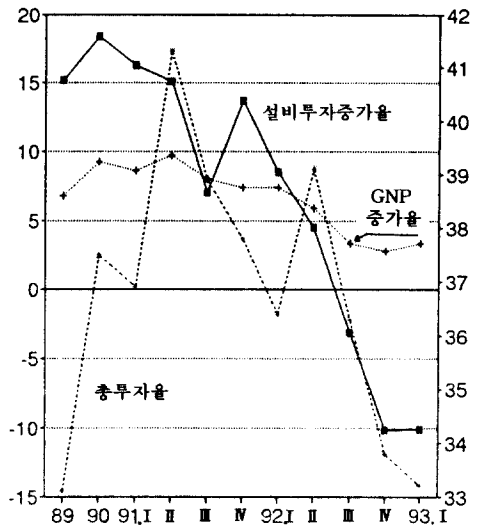
자의 성장 기여율이 가장 높게 나타났다. 따라서 설비투자의 감소는 경제 활동의 활력을 떨어뜨리는 가장 큰 원인이라고 할 수 있다. 설비투자의 감소는 경기 침체의 원인이 될 뿐만 아니라 성장 잠재력을 약화시키는 요인으로 작용하게 되는 것이다.

크게 낮아진 총투자율

국내 설비투자는 90년을 정점으로 하여 증가율이 계속 둔화되기 시작하여, 92년 3/4분기부터 93년 1/4분기까지는 3.1%, 10.2%, 10.1%의 감소율을 기록하였다. 더욱이 설비투자 증가율이 경제 성장률보다 작기 때문에 총투자율¹⁾ 역시 91년의 39.2%에서 92년과 93년 1/4분기에는 각각 36.1%와 33.2%로 낮아졌다.

71년부터 91년까지의 최종 수요 항목별 연평균 단위당 성장 기여율을²⁾ 구해 보면, 설비투자 1.67%, 수출 1.5%, 건설투자 1.12%, 민간 소비 0.9%, 정부 지출 0.77%로 설비투

<그림 1> 설비투자 관련 지표 추이



자료: 통계청, 한국은행.

주: 왼편 축은 설비투자와 GNP의 전년 동기 대비 증감률(%), 오른편 축은 총투자율(%) 표시임.

- 1) 여기서의 총투자율은 총고정자본형성/국민총생산(%)을 의미함.
- 2) 수요 항목별 단위당 성장 기여율은 수요 항목별 성장 기여율/수요 항목별 국민총생산 구성비임.

* 책임연구원, 성균관대학교 경제학 석사, 이론 경제 전공.

대폭 증가될 것이 예상된 설비투자

설비투자가 하반기에는 늘어날 것으로 전망되었다. 93년 초에 산업은행과 전경련 그리고 경제기획원이 기업들을 대상으로한 설비투자 계획 조사에 의하면 93년 투자 증가율은 명목 기준으로 최소 7%대에 이를 것으로 집계되었다. 이를 실질 기준으로 환산하면 93년 설비투자 증가율은 2%대가 된다. 이러한 계획이 그대로 실현된다고 가정한다면, 상반기 설비투자 증가율이 -4%대로 추정됨을 감안할 때 하반기 설비투자 증가율은 실질 기준으로 9%대가 되어야만 한다. 정부 관련 연구기관들도 하반기 설비투자의 실질 증가율이 최고 9%대까지 상승할 것으로 예상하였다.

실현되기 어려운 설비투자 전망

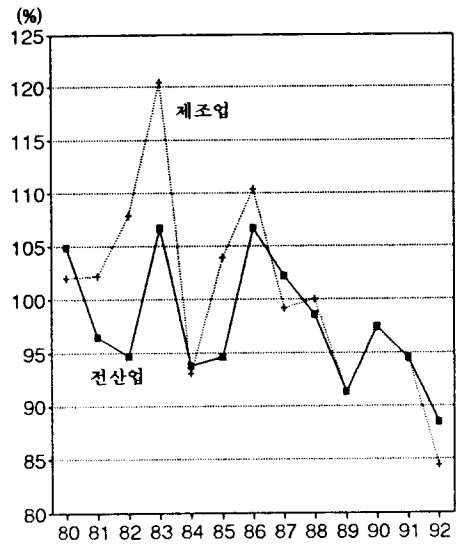
하반기 설비투자가 상반기에 비해 크게 늘어날 것이라는 낙관적인 전망이 실현될 가능성은 매우 불투명한 것으로 판단된다. 하반기 설비투자 증가율이 실질 기준으로 최고 9%대가 된다고 해도 연간으로는 2%대의 낮은 증가율에 머무는 것에 불과하다. 93년 설비투자는 연간으로 2%대 수준에도 못미칠 가능성이 높은 것이다. 설비투자 증가의 낙관적인 전망이 실현되기 어려울 것으로 판단되는 근거는 다음과 같은 세가지 점이다.

첫째는 93년 투자 실현율이 100% 이하가 될 가능성이 큰 점이다. 이는 기업들의 설비투자 실현율이 89년 이후 매년 낮아지고 있

는데, 93년에도 이러한 추세가 이어질 것으로 보이기 때문이다.

80년 이후 전산업과 제조업의 투자 실현율 추이를 보면 88년까지는 100% 내외의 투자 실현율을 기록하다가 89년 이후 하락 추세를 보였다. 특히, 제조업의 경우는 88년까지 매년 100% 이상의 투자 실현율을 기록하였다. 그러나 89년부터는 투자 실현율이 하락세로 돌아서서 92년에는 전산업 투자 실현율이 88.5%에 불과하였고, 제조업은 이보다도 낮은 84.4%를 기록하였다.

<그림 2> 설비투자 실현율 추이



자료: 산업은행, 「설비투자계획조사」, 93. 6.

93년에 설비투자가 명목상으로라도 1% 증가하기 위해서는 전산업의 투자 실현율은 93.6%가 되어야 하고 제조업은 96.5%가 되어야 한다. 그러나 93년에도 설비투자 실현율은 그다지 높지 않을 것으로 보인다. 설비투자로 요인이 단순한 자금 부족에 있는 것이

아니기 때문이다. 설비투자 추진의 애로 요인에 대한 최근 몇년 동안의 조사 결과를 보면³⁾, 88년부터 89년에는 자금 부족이 최대의 애로 요인이었으나, 90년부터는 최대 애로 요인이 수요 부진과 경기 불투명으로 변했음을 알 수 있다.

특히, 93년 2월에 산업은행이 조사한 것에 의하면, 수요 부진과 경기 불투명 때문에 투자 애로를 느끼는 기업들이 전체 조사 대상자들의 39.4%와 28.0%를 차지한 데 비해 자금 조달난은 16.1%에 불과하였다. 또한 수요 부진 중에서도 내수 부진이 주된 애로 요인으로 부각되었다. 수요 부진 중에서 수출 부진 요인은 11.9%인 데 비해 내수 부진 요인은 27.5%를 차지하고 있는 것이다.

결국, 기업들이 투자를 꺼리는 것은 '돈'보다는 '투자의 장래 수익성을 확신하지 못하는 데'에 더 큰 원인이 있는 것이다. 기업의 투자 애로 요인이 '수요 부진'과 '경기 불투명'에 있는한 하반기에도 기업의 투자 유인이 새롭게 늘어나지는 않을 것이다. 내수의 추가 증대 요인이 없는 데다가 수출 증가 역시 경쟁력의 약화에 의해 한계가 있기 때문이다.

만약 기업들의 93년 설비 투자 실현율이 92년과 같은 수준을 유지한다면, 93년 전산업의 설비투자 증가율은 명목 기준상으로 볼 때 4.5%가 감소하게 되며, 제조업은 무려 11.7%나 감소하게 된다.

두번째 근거는 설비투자의 계량 모형 분석

3) 산업은행과 진경련의 「설비투자계획조사」 내용을 참고하였음.

에 의해서도, 설비투자에 가장 큰 영향을 미치는 것은, 실질 금리보다는 수요나 경기 상태인 것으로 나타난 점이다. 설비투자를 종속 변수로 하고, 경기동행지수 순환변동치, 민간 총소비, 수출, 실질 금리를 종속 변수로 하여 OLS 추정을 해 본 결과, 국내 설비투자에 영향을 미치는 크기의 정도는 경기동행지수 순환변동치, 수출, 민간 총소비, 실질 금리 순으로 나타났다.

이에 의하면 하반기 설비투자 증가율이 9%대로 상승하기 위해서는 다른 경제 여건이 변동이 없는한, 총민간 소비 증가율이 상반기의 6% 내외에서 하반기에는 8%대 수준으로 증가하거나, 수출 증가율이 상반기의 9% 수준에서 하반기에는 적어도 12%대로 늘어나야만 하는 것으로 분석된다. 민간 소비와 수출 증가율의 상승이 없는 경우에는, 소비자물가 상승률이 정부 목표대로 5% 내에서 머문다고 가정하더라도 회사채 수익률이 7% 이하 수준으로 대폭 낮아져야 한다.

한편 민간 소비, 수출, 금리의 변동이 없는 가운데 경기동행지수 순환변동치가 상반기의

<표 1> 설비투자의 회귀 분석 결과

	C	LCCCI	LCP	LX	IRP(-1)
계수	-11.2	1.6	0.6	0.7	-0.006
t	-3.1	2.3	2.4	4.7	-1.7
$R^2 = 0.98, D/W = 1.9$					

주: 1) C:상수, LCCCI:경기동행지수 순환변동치, LCP: 민간 총수요, LX: 수출, IRP(-1): 전분기 실질 금리(회사채 수익률-소비자물가 상승률), 모두 log 값임.
2) 기간은 71년 4/4분기부터 93년 1/4분기까지임.

97 수준에서 100 수준으로 상승하게 되면, 하반기 설비투자 증가율은 10% 수준이 되어 연간으로는 설비투자 증가율이 3%대로 늘어나게 된다. 이는 건설 경기의 활성화나 정부 지출의 증대에 의해 전반적인 경기 상태가 나아질 경우에 설비투자는 크게 늘어날 수 있음을 나타내 준다.

그러나 하반기에 소비나, 수출이 크게 늘어나 특별한 경제 여건 변화가 없을 뿐만 아니라, 금리 역시 대폭적인 인하가 불가능하고, 건설 경기의 활성화나 정부 지출의 증대에는 많은 제약 요인이 있음을 생각할 때 하반기 9%대의 설비투자 증가는 실현되기 어려울 것으로 판단된다.

결국 상반기의 경제 상태가 하반기에도 변함없이 유지될 경우에⁴⁾, 하반기 설비투자는 실질 기준으로 9%보다 훨씬 낮은 5%대의 증가율을 기록하게 되어 연간으로는 0.5% 수준의 증가율에 머물게 될 것으로 추정된다.

세번째 근거는 국내 설비투자가 구조 조정기에 처해 있는 점이다. 70년대부터 현재에 이르기까지 나타난 설비투자 추이를 살펴보면 국내 설비투자의 추진 과정은 10년 주기로 하여 4 단계로 구분할 수 있다.

1단계는 제1 투자기로 72년부터 79년까지의 기간이다. 이 기간 동안에 전산업 설비투자는 명목 기준으로 연평균 43%가 증가하였으며, 제조업 역시 42.1%의 증가율을 기록하

였다. 이 당시의 투자 증가는 정부의 본격적인 중화학 공업화 추진 전략에 따른 것이다.

2단계는 80년부터 82년까지의 제1 조정기이다. 이 때 전산업의 연평균 설비투자 증가율은 1.2%에 불과하였으며, 제조업은 11.3%의 감소율을 나타냈다. 과도한 중화학 공업투자에 따른 투자 조정과 정변에 의한 정국 불안이 투자 감소의 원인이 되었다.

<표 2> 설비투자의 4 단계 구분

	설비투자 증가율	
	전산업	제조업
제1 투자기(72~79)	43.0	42.1
제1 조정기(80~82)	1.2	-11.3
제2 투자기(83~91)	20.0	29.6
제2 조정기(92~?)	-0.7	-13.7

자료: 산업은행, 「설비투자계획조사」, 각호.

주: 1) 조정기는 모두 정치 사회 변혁기와 일치함.

2) 제2 조정기 증가율은 92년 실적임.

3단계는 83년부터 91년까지의 제2 투자기이다. 제2 투자기의 전산업과 제조업의 연평균 설비투자 증가율은 각각 20.0%와 29.6%를 기록하였다. 이 기간 동안에는 정부의 중화학 공업 정책과 합리화 업종 지정 정책, 그리고 첨단 산업 육성 정책이 실시되는 가운데 전자, 자동차와 같은 수출 주도형 가공 조립 산업과 석유화학, 철강, 시멘트 등 주요 소재 산업의 투자가 투자 증가를 주도하였다.

4단계는 92년부터 현재까지 이어지고 있는

4) 이는 경기동행지수 순환변동치와 회사채 수익률이 각각 97과 13% 수준을 유지하고, 민간 총 소비와 수출 증가율이 상반기와 같은 6%와 10% 수준을 유지하는 경우임.

제2 조정기이다. 92년 전산업의 설비투자는 0.7%가 감소하였으며 제조업의 설비투자는 13.7%가 줄어들었다. 92년부터 설비투자가 감소하고 있는 가장 큰 이유는 제1 조정기와 마찬가지로 설비투자의 구조 조정이 필요한 시점에 도달했기 때문이라고 볼 수 있다. 또한 세계 경제와 국내외 정치·사회 여건의 급격한 변화에 따른 국내 경제 환경의 빠르고도 폭 넓은 변화 역시 설비투자 감소의 원인이라고 할 수 있다.

기업들이 구조 조정 국면과 경제 여건 변화에 적응하기 위해서는 2~3년의 시간이 필요함을 감안할 때, 당장 빠른 속도의 투자 증가를 기대하기는 어렵다고 볼 수 있다. 제1 조정기에서 설비투자가 정치·사회 여건이 어느 정도 안정되고, 정부의 산업 정책이 분명해진 83년부터 본격적인 투자 증가가 이루어졌음을 염두에 둘 때, 본격적인 설비투자의 증가는 94년 하반기부터나 가능할 것으로 판단된다.

무리한 설비투자 증대 또한 문제점

최근의 경제 상태를 볼 때 경제 회복의 관건은 설비투자의 증가에 있음은 周知의 사실이다. 그러나 경제 여건을 감안하지 않은 무분별한 설비투자 확대는 경제 내에 또 다른 문제점으로 부각될 것이다. 경기 활성화를 빠른 시간 안에 달성해야 한다는 중압감에 의한 무리한 설비투자 요구는 자칫 과잉 중복 투자를 초래할 가능성이 있기 때문이다. 이는

일시적인 경기 활성화 요인으로 작용할지는 모르겠으나, 장기적으로는 경제의 성장 잠재력을 확충하기 보다는 경제 내의 낭비 요소를 증가시켜서 오히려 경제의 효율성과 활력을 저상시키는 요인이 될 것이다.

질적 투자 확대를 유도해야

정부의 투자 방향 전환 정책이 필요

수요가 부족하고 구조 조정기에 놓여있는 현재와 같은 상황에서는 정부의 투자 증대 정책이 보다 구체적이어야 한다. 이를 위해서는 무엇보다도 정부의 현실적이고 구체적이면서도 미래지향적인 산업 정책이 제시되어야 한다. 그리고 기업의 투자가 양적 확대에서 질적 투자로 전환되도록 유도하여야 한다. 기업의 연구 개발 투자(R&D) 확대를 위한 실질적인 정책 수단 마련과 중복 투자를 막기 위한 민관 공동의 투자 조정위를 설치하는 것도 이를 위해 고려해 볼만하다.

기업의 공격적인 투자 자세도 요구된다.

최근의 설비투자 문제가 구조적인 측면이 강한 점을 생각할 때, 기업이 설정하는 설비투자의 방향은 기업의 장래와 연결된다. 따라서 기업은 보다 미래지향적이며 적극적인 투자 정책을 실시할 필요가 있다. 기업의 입장에서 지금은 개방화, 자율화 시대를 대비한 연구 개발 투자와 신제품 개발 투자를 보다 적극적이고 공격적인 자세로 추진해 나가는 것이 절실히 요망되는 시기이다. ♣