

전용식 선임연구위원

요약

기준금리 인상으로 인한 단기금리 상승 등 대내외 요인으로 인해 경기가 위축되는 가운데, 미분양 주택호수가 증가하고 어음부도율도 상승하고 있음. 미분양 주택호수 증가는 건설기업의 재무건전성 악화를, 그리고 어음부도율 상승은 한계기업의 파산 증가를 보여주는데 실업률 상승과 대출 연체율 상승으로 이어지고 있음. 또한 한계기업의 파산과 기업의 재무건전성 악화는 채권 발행금리 상승으로 이어져 금융시장 변동성이 확대될 가능성이 있음

- 최근 기준금리 인상으로 단기금리(CP) 상승 등 대내외 요인으로 인해 경기가 위축되는 가운데 미분양 주택호수가 증가하고 어음부도율도 상승하고 있음
 - 미분양 주택호수 전월 대비 증가율은 2023년 2월 13.4%로 2020년 6월 18.6% 이후 최고치를 기록하였고, 어음부도율(금액 기준, 전자결제분 제외)도 2019년 하반기부터 상승하는 모습을 보임
 - 본고에서는 이 지표들을 2011년 이후 경기수축기와 비교하여 시사점을 제시함

〈그림 1〉 CP금리와 미분양 주택호수 증가율



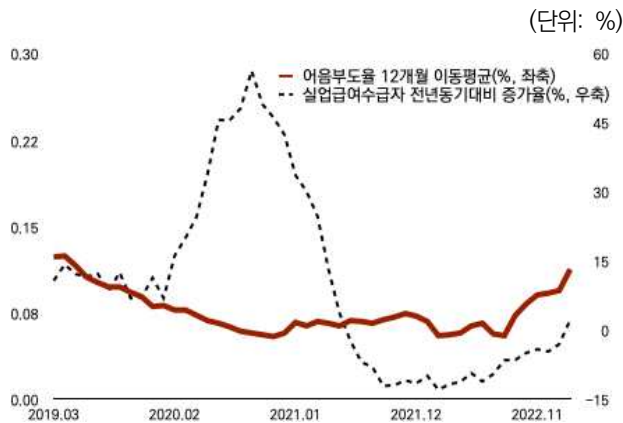
〈그림 2〉 CP금리와 어음부도율



○ 미분양 주택호수 증가와 어음부도율 상승은 건설사의 재무건전성 악화와 한계기업의 파산을 반영하는데, 실업급여 수급자 증가와 은행의 대출 연체율 상승으로 이어지고 있음¹⁾

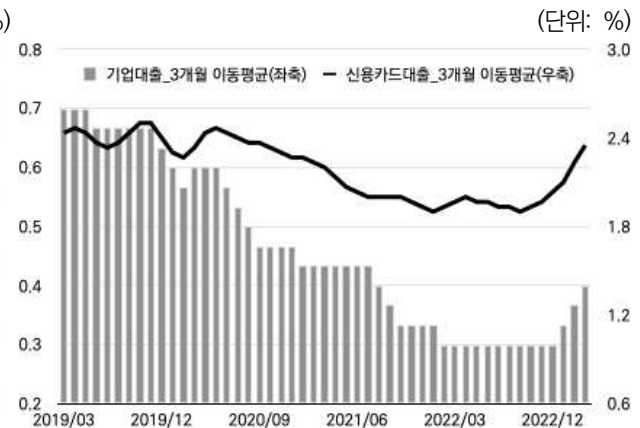
- 송인호(2018)에 따르면 (준공 후) 미분양 주택호수 증가는 시차를 두고 건설사의 이자보상배율 악화(재무건전성 악화)로 이어지고, 어음부도율 상승은 한계기업 파산을 의미하는데 파산은 시차를 두고 실업급여 수급자 증가로 이어짐(그림 3) 참조)
- 건설사의 이자보상배율 악화와 실업률 상승은 은행의 기업 대출과 신용카드 대출 연체율 상승으로 이어짐(그림 4) 참조)

〈그림 3〉 어음부도율과 실업급여 수급자 증가율



자료: 한국은행; 통계청

〈그림 4〉 은행대출 연체율



자료: 한국은행

○ 어음부도율과 실업률에 반영된 기업의 재무건전성은 2011년 이후 두 차례의 경기수축기에 비해 악화된 것으로 보임

- 경기수축기와 확장기는 통계청 기준순환일에서 정하는데, 기계적으로 정해지기보다는 여러 자료를 분석하고 학계, 기관 및 민간 경제연구소 등 전문가 의견을 종합하여 결정됨
 - 통계청 기준순환일은 1970년 1월부터 작성되었고, 최근 제12순환기의 경기저점으로 2020년 5월을 잠정 설정하였고 제11순환기의 경기수축기(정점에서 저점까지의 기간)를 2017년 9월(정점)에서 2020년 5월(저점)의 32개월로 설정함²⁾
- 2020년 5월 이후 어음부도율 최고치는 0.26%로 2011년 8월 이후 두 차례 경기수축기 기간 중 어음부도율 최고치를 상회하였고, 어음(천 장당) 부도금액은 2배로 높아졌음
 - 2010년 이후 통계청이 발표한 경기수축기는 2011년 8월부터 2013년 3월까지 19개월, 2017년 9월부터 2020년 5월까지 32개월 두 차례인데, 기간 중 최고 어음부도율은 각각 0.20%와 0.22%임
 - 어음부도율 최고치는 카드사태 전후인 2002년 12월부터 2005년 4월의 0.29%와 0.03%p 차이에 불과함
- 어음(천 장당) 부도금액은 2011년 8월부터 2013년 3월 525억 원, 2017년 9월부터 2020년 5월까지 744억 원이며 2020년 5월 이후에는 1,475억 원을 기록함

1) 송인호(2018), 「주택공급의 변동성이 건설업에 미치는 영향」, 『KDI 정책연구 시리즈』, 2018-08

2) 통계청 보도자료(2023. 3. 2), “최근 경기순환기의 기준순환일 설정: 제12순환기의 경기저점으로 2020년 5월을 잠정 설정”

- 실업률(계절조정)은 2020년 5월 이후 평균 3.4%로 2008년 1월에서 2009년 2월, 2011년 8월에서 2013년 3월 까지 3.2%보다 높은 수준임
 - 2018년 1월부터 2020년 5월까지 실업급여 인원은 평균 477,958명이었으나, 2020년 5월부터 2023년 2월까지의 경우 평균 641,802명으로 증가함
- 2002년 이후 세 차례의 경기수축기에는 금리가 하락하는 추세를 보였으나, 2017년 9월부터 최근까지 금리는 상승 추세를 보이고 있어 가계와 기업의 재무건전성 악화가 심화될 수 있음

〈표 1〉 경기수축기 주요 변수의 기술통계

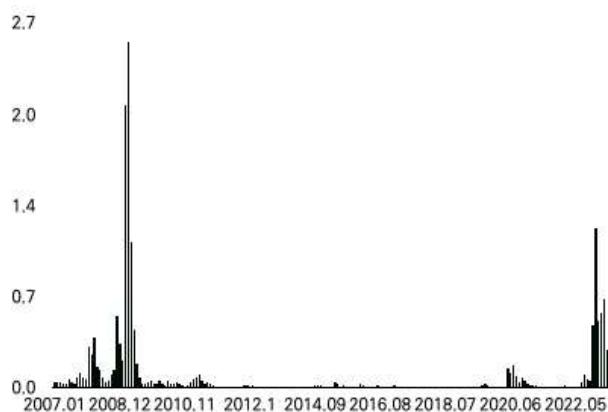
(단위: %, 억 원, %, %)

정점	저점	개월 수	어음부도율 (%, 기간 중 최고)	어음부도금액 (천 장당, 억 원)	실업률 (계절조정, 평균)	CP금리 표준편차
2002. 12	2005. 4	28	0.29	250	3.6	0.164
2008. 1	2009. 2	13	0.30	440	3.2	0.719
2011. 8	2013. 3	19	0.20	525	3.2	0.059
2017. 9	2020. 5	32	0.22	744	3.8	0.101
-	2020. 5~	36	0.26	1,475	3.4	0.339

○ 경제주체의 재무건전성 악화는 시차를 두고 발행금리 등 자금조달 금리 상승으로 나타날 수 있어 금융시장 변동성은 확대될 가능성이 있음

- 2022년부터 높아진 전월 대비 CP금리 증감의 조건부 분산은 2009년 이후 최고 수준으로 나타났음

〈그림 5〉 CP금리 증감의 조건부 분산 추이



주: GARCH(1.1)으로 추정된 조건부 분산임

〈그림 6〉 신용 스프레드



주: 회사채 3년 AA- 등급과 회사채 3년 BBB- 등급 수익률 차이임