

(2) 수출 기업의 금융구조와 국내 수출 변동성에 관한 연구

■ 연구책임자

김경훈 부연구위원

과제구분	기초 <input checked="" type="checkbox"/> 정책 <input type="checkbox"/>
구분 선정 사유	한국 수출의 급격한 변동성, 그리고 그것이 한국 경기변동에 미치는 영향을 살펴보기 위해서 본 연구에서는 수출기업의 금융구조와 생산 및 수출의 관계에 대해 연구함. 대내외 금융시장의 변동이 국내수출기업의 금융시장에서의 자금조달방법에 따라서 수출액에 어떠한 영향을 미치는지를 연구. 기업별 자료를 활용해 실증분석을 하고, 그 결과를 바탕으로 정책적 시사점을 도출함.

■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 한국경제의 가장 큰 구조적 특징은 수출 의존성임. 특히 몇몇 주변 중심국가에 편중된 무역 구조로 한국경제는 대외 경제여건 변화에 매우 취약한 구조를 갖고 있음.
- 최근 산업통산자원부 보고에 따르면, 한국의 수출액이 8개월 연속 감소하고 있음. 이는 한국 최대 교역국, 중국경제의 장기경제발전 전망과 무관하지 않음. 특히 지난 8월 한국의 수출은 전년대비 14.7% 급감하였으며, 이러한 현상에 대한 중요한 이유 중 하나는 최근 일어난 중국 금융시장에서의 충격임.
- 기존에 많은 연구들이 시사하듯, 금융시장에서 수출기업의 자금조달방법의 특성을 파악하는 것이 수출액 변동성을 설명할 수 있는 중요한 요소 중에 하나임(선행연구 현황 및 선행연구와 본 연구의 차별성 참조).
- 대내외 금융시장에서의 충격은 기업의 자금조달 행태에 따라 그들의 생산 및 수출액에 상이한 영향을 미침. 예를 들면, 생산에 필요한 자본금을 구성하는 데 있어서 자체 자본금의 비중이 높은 기업과, 은행 대출에 의존성이 큰 기업 간 금융시장에서의 충격에 대한 조달가능한 자본금이 상이하고, 이러한 금융 마찰은 그들의 생산성에 상이한 영향을 미침. 일반적으로 수출 중심 기업은 외부자금에 대한 의존도가 내수 중심 기업의 그것과 비교하여

높다는 기존 연구결과가 있음. 한국경제도 이에 대한 검증 필요. 따라서 금융 위기 시에 수출기업이 겪게 되는 금융적 마찰이 직접적으로 그들의 수출액에 어떤 식으로, 얼마나 영향을 미치는지가 본 연구의 핵심임.

- 본 연구에서는 기존의 많은 이론적 논의를 한국경제에 적용함. 한국 수출기업의 금융시장에서 자금조달방법의 특성을 파악하고, 이것이 대내외적 금융시장에서의 충격이 있을 때, 어떻게 수출에 영향을 미치는지를 연구함. 한국 수출기업의 자료를 활용하여 실증분석하고, 이 결과를 바탕으로 정책적 시사점을 도출함.

■ 연구목적

- 연구목적은 한국 수출기업들의 자금조달 행태와 수출액의 관계를 살펴보는 데 있음. 즉, 수출기업의 투자자금 마련방법에 따라서 금융시장에서의 충격이 해당기업의 생산과 수출에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보고, 이와 관련한 정책적 함의를 도출함.

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행연구	1 - 과제명: Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis - 연구자(연도): Chor and Manova(2012) - 2008년 금융위기 시, 국제무역의 급격한 감소를 자본 비용(cost of capital) 상승에 의한 신용 규제(credit crunch)로 설명	- 산업별·국가별 신용상태를 보여주는 특성변수를 사용하고, 대미 수출액을 종속변수로 하는 패널 분석	- 시장금리가 높은 국가의 경우, 자본비용의 상승으로 대미수출액의 감소가 있었음. - 산업별로는 외부자금에 대한 의존이 클수록 대미수출액의 감소가 현저함. - 위의 효과들은 금융위기 시 더 두드러지는 경향이 강하고, 이러한 실증분석 결과를 바탕으로 정책 개입을 통한 후생의 증가 가능성을 논의
	2 - 과제명: Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade - 연구자(연도): Manova(2013) - 신용계약(credit constraint)에 의한 수출 변동량을 연구	- 금융시장에서의 마찰적 요소(financial friction)를 Heterogeneous Firm 모형에 도입	- 국제교역 감소의 약 20%~25%만이 생산성 감소에서 기인함. - 국제교역 감소의 나머지는 신용계약(credit constraint)에 의한 기업의 수출시장 (exporting market) 진입 제한, 수출기업의 매출액 감소에서 기인함.
	3 - 과제명: EXPORTS AND FINANCIAL SHOCKS - 연구자(연도): Amiti and	- 일본의 금융위기(1990~2010) 기간 동안의 데이터를 사용. 수출업체와 그들의 주거래은행	- 금융위기 시, 수출기업이 다른 기업들과 비교해 상대적으로 더 높아진 채무불이행 위험

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요 연구내용
	Weinstein(2011) - 금융위기 시, 국제교역의 감소가 국내총생산 감소보다 현저히 큰 경제현상에 대한 연구	간 관련자료로 실증연구분석	때문에, 다른 기업과 비교하여 금융기관으로부터 자금조달에 더 큰 어려움을 겪어 생산의 큰 감소로 이어짐. - 금융기관의 건전성이 국제교역의 변동성과 밀접한 연관을 가짐.

본 연구	- 과제명: 대중국수출산업의 금융과 경기변동 - 한국의 대중국수출기업(혹은 산업)의 금융구조가 금융위기 시 대중수출액에 어떠한 영향을 주는지 연구, 그리고 이에 대한 정책 논의	- 실증 연구	- 한국의 대중국수출기업에 대한 자금조달방법의 특징 파악 - 위와 관련하여 대중 수출 교역액의 변동성과 경기변동 간 관련성 파악 - 정책적 시사점 도출
------	---	---------	--

■ 주요 연구내용

□ 한국의 수출 규모 및 산업 특성 파악

- 한국 수출이 국내총생산에서 차지하는 비중 및 국내총생산 변동성과의 관련성
- 주변국 특히, 미국, 중국, EU, 일본 등으로의 수출액 변화 및 수출산업별 특징 파악

□ 한국 수출기업의 금융시장에서 자금조달방법의 특성 파악

- 과연 이들이 다른 내수기업 혹은 거래 상대국별로 금융시장에서 자금조달 방식에 어떠한 차이가 있는지 파악
- 외부자금에 대한 의존이 얼마나 되는지, 그러한 외부자금을 은행대출에 의존하는지, 아니면 주식이나 채권시장을 통한 직접금융에 의존하는지 파악함.

□ 위에서 파악한 수출기업들의 금융시장에서의 자금조달 방식이 과연 수출에 어떠한 영향을 끼치는지를 지난 글로벌 금융위기와 최근 중국 금융시장 충격에 포함한 세계 금융시장 변동성을 반영할 수 있는 자료를 가공 혹은 차용하여 관련 연구 진행

- 수출기업이 금융시장에서 어떠한 상이한 자금조달방식을 보여왔는지 살펴 보고, 이것이 금융위기 시에 금융마찰로 인해 수출기업의 생산 및 수출에 어떻게 영향을 주며, 더 나아가 전체 수출량 및 경기변동에 어떠한 영향을 주는지 분석
- 외부자금 중에서도 은행권의 대출 비중이 어느 정도이며, 시장금리가 대 수출기업의 생산과 수출에 어떠한 영향을 미치는지 파악
- 무역 상대국 특성에 기인한 수출액 변동요인 고려(수요적 요인)

□ 외부 금융시장 충격관련 정책적 함의 도출

- 수출기업의 금융시장에서 자금조달방식의 특성과 수출의 관계를 파악하고, 외부 금융시장 충격으로부터 수출 변동성을 최소화하는 정책 논의
- 정책 공조, 주변국 통화정책, 금융시스템 논의 및 평가
- 결제 통화에 대한 논의

□ 목차 (잠정)

제1장. 서론

1. 연구 배경
2. 선행연구(이론적 논의 및 다른 실증분석 연구결과 제시)
3. 연구 구성 및 범위

제2장. 한국 수출기업의 특성

1. 교역국 및 교역액 추이
2. 주요 산업 및 특성
3. 수출기업의 생산과 경기변동

제3장. 수출기업의 자금조달방식과 경기변동

1. 금융시장에서 수출기업의 특성
2. 자금조달방식과 수출 및 경기변동 간 관련성

3. 교역 상대국별 특징: 중국, 미국, EU, 일본

제4장. 정책적 시사점

1. 대외 금융시장 충격에 대한 정책적 함의
2. 정책 공조 및 결제 통화에 대한 논의

제5장. 결론

▣ 연구추진방법

□ 횡단면 및 시계열 자료 분석

- 한국의 수출산업, 교역량 분석, 무역구조, 자금조달행태 파악

□ 계량 분석

- 수출기업의 자금조달방식이 다른 내수기업 및 교역 상대국별로 비교하여 통계적으로 유의미한 차이가 있는지, 그리고 이 차이가 한국의 전체 수출액에서 얼마만큼의 변동성을 설명할 수 있는지 계량 분석을 실시(내생성의 문제를 고려한 2SLS 혹은 Simultaneous Equations Model, Firm-level Data 사용)

□ 세부 추진일정 (잠정)

- 연구계획심의회: 2016년 2월

- 연구중간심의회: 2016년 6월

- 연구결과심의회: 2016년 10월

- 국외 출장

- 8~10월 중 미국 워싱턴 D.C. 1회(2인) 계획

- 목적 및 필요성: 수출기업의 금융구조와 생산 및 수출의 관계 분석을 위한 연구자료 확보

- 주요활동: 해외 현지조사 및 전문가 면담 실시

- 전문가 초청 간담회: 5월 및 9월 2차례 간담회 추진 예정

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

정책수요처(정부, 기관 등)

○ 기획재정부, 산업통상자원부

국정과제 관련성

국정 기초	추진전략		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	3	민생경제	35	대외 위협요인에 대한 경제의 안전판 강화

■ 기대효과

예상되는 정책적 기여도

○ 수출기업의 금융시장에서 자금조달방법의 특성을 고려하여, 외부 금융시장 충격이 실물경제에 미치는 부의 효과를 최소화할 수 있는 정책 논의 가능

예상되는 학술적 기여도

○ 이전 연구들에서 시사하듯, 금융시장의 충격이 실물시장에 영향을 주는 이론적 논의에 대한 실증연구로서, 한국 수출기업에 적용한 연구라고 볼 수 있음

■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	12 개월	시작일	2016.01.01.	종료일	2016.12.31.
------	---------	------	-------	-----	-------------	-----	-------------

▣ 연구예산(천원)

구분	내용	금액
합계		70,000
1. 사업인건비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 비정규직 인건비 - 사업인턴 (1,500×1인)×3월=4,500 	4,500
2. 공공요금	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 우편요금 150×12월=1,800 ◦ 통신요금 150×12월=1,800 	3,600
3. 수용비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 소모품등 구입비 150×12월=1,800 ◦ 인쇄 및 출판비 - 보고서 인쇄비 9×1,000부=9,000 - 자료 복사비 100×12월=1,200 ◦ 간행물구입비 100×12월=1,200 ◦ 기타 수용비 150×12월=1,800 	15,000
4. 연구기자재 및 임차료	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 연구기자재비 100×12월=1,200 ◦ 시설임차료 - 회의장임차(국내 학술회의) 1,000×1회=1,000 ◦ 장비임차료 - 전산장비 리스 100×12월=1,200 - 회의장비임차(국내 학술회의) 500×1회=500 	3,900
5. 여비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 국내여비 (100×2인)×10회=2,000 ◦ 국외여비 - 미국(워싱턴) ▪ 항공료(Economy) (4,200×2인)×1회=8,400 ▪ 숙박비(가급지, 2호 가목) [(\$176×4박×2인)×1회]×1.14=1,600 ▪ 일·식비 등(가급지, 2호 가목) [(\$111×6일×2인)×1회]×1.14+200=1,700 ◦ 초청비 - 지방참석자 교통비(연구심의회 관련) (50×3인)×3회=450 ◦ 시내출장 50×12월=600 	14,750
6. 연구정보활동비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 연구정보활동경비 - 학회·세미나 참가비 (100×2인)×1회=200 ◦ 연구자료구입비 - 문헌자료구입비 500×12월=6,000 ◦ 특근매식비 (6×17회)×12월=1,200 	7,400
7. 전문가활용비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 회의참석 사례비 - 발표비(국내 학술회의) (400×2인)×1회=800 - 토론비(국내 학술회의) (200×6인)×1회=1,200 - 발표비(전문가초청간담회) (300×1인)×2회=600 - 토론비(전문가초청간담회) (100×3인)×2회=600 ◦ 연구 및 회의관련 - 심의비(연구심의회) (250×3인)×3회=2,250 ◦ 기타 - 교정료 500×1회=500 - 검독료 1,000×1회=1,000 	6,950
8. 회의비	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 회의비 - 간담회의비 (30×5인)×12회=1,800 - 연구추진회의비 (30×5인)×4회×12월=7,200 - 연구심의회비 (30×10인)×3회=900 ◦ 학술회의비 - 학술회의비(국내 학술회의) (70×40인)×1회=2,800 - 전문가초청간담회의비 (30×20인)×2회=1,200 	13,900
9. 외부용역비 및 부담금	<ul style="list-style-type: none"> ◦ 해당사항 없음 	-