

유로존 재정 위기에 따른 유로존 건설산업의 반응 및 시사점

2012. 6

빈재익

■ 연구 배경 및 문제 제기	4
■ 유로존 재정 위기	5
■ 유로존 건설산업의 반응	12
■ 국내 건설산업에의 시사점	18

요 약

- ▶ 유로존 재정 위기는 2010년 4월 그리스, 11월 아일랜드, 2011년 4월 포르투갈의 EU와 IMF에 대한 구제금융 신청을 전후하여 이들 국가의 국채 수익률과 CDS 프리미엄이 급등하면서 구체화됐음.
 - 국가 부도의 위험이 재정 적자 및 정부 부채 규모가 급증한 스페인과 이탈리아에도 전이되어 이들 국가의 국채 수익률과 CDS 프리미엄이 급증했음.
 - 유로존 국가들의 10년 국채의 수익률 추이를 보면, 그리스와 포르투갈의 국채 수익률이 상승세를 유지하고 있으나, 2011년 이후 아일랜드 국채의 수익률이 하락하면서 아일랜드, 이탈리아, 스페인의 장기국채 수익률이 수렴하며 하향 안정세를 유지하고 있음.
- ▶ 최근 그리스와 스페인 관련 사건에도 불구하고 유로존의 통화 및 경제 통합 관련 제도 장치의 강화로 재정 위기는 진정될 것으로 전망되나, 기초 재정수지 적자가 지속될 것으로 예상됨에 따라 유로존이 고금리에 직면할 가능성이 커, 유로존의 경제 성장 추이에는 부정적인 영향을 계속 미칠 것으로 예상됨.
 - 유로존 재정 위기의 영향으로 유로존의 경제 성장률은, IMF가 추정 한 바에 의하면, 2012년 1% 수준까지 하락하였다가 이후에 완만한 상승 추세를 회복하나 2016년까지는 2%를 회복할 것으로 전망됨.
- ▶ 2007년 1월~2011년 12월 기간 동안, 유로존 건설경기 동행 지표인 건설산업, 건축 부문, 토목부문의 생산지수가 최저치는 최대치 대비 각각 26.1%, 26.3%, 27% 하락하였음.
 - 선행 지표인 주택 허가율의 경우, 최저치가 최고치 대비 51.5% 하락하는 변동을 겪고 2010년 2분기 이후 안정세를 회복하고 있으나, 부동산경기에서 가장 큰 충격을 받은 스페인의 경우, 최저치가 최고치 대비 91.2% 하락하였고 2011년 4분기까지 하락 추세를 벗어나지 못하고 있음.
- ▶ 유로존 재정 위기는 금융시장의 리스크 회피 경향을 강화하여 자금의 흐름을 축소할 수 있는데, 이것이 PF 대출 및 주택 수요를 구성하는 가계대출의 위축으로 이어져 국내 건설산업에 영향을 미칠 수 있음.
 - 장기적으로는 복지 지출 강화와 노령사회로의 진행에 따른 지출 증가 등 구조적 요인에, 균형재정 강조가 추가되면 세출, 특히 사회간접자본 투자의 축소가 이어질 가능성이 큼.
 - 금리, 환율, 주가지수 등 거시경제 변수를 통한 직접적인 영향의 가능성은 낮음.
- ▶ 현존 주택에 대한 에너지 효율향상사업 등 저탄소 녹색사회로의 전환과 관련된 부문에서 새로운 성장 동력을 발견할 수 있음.

1. 연구 배경 및 문제 제기

- 2007년 서브프라임 모기지론의 부실화에서 비롯된 금융위기는 2008년 미국, EU 등의 경제성장률을 (-)로 만들었으나, 이후 미국과 EU 경제는 빠른 회복세 시현
 - 금융위기의 충격으로부터 회복하는 과정에서 금융 안정화 조치 및 확대 재정정책의 시행, 재정 자동안정화장치의 작동 등이 중요한 역할을 하였음.
 - 금융위기로 인해 신용위험에 민감해진 금융시장은 회사채나 주식에 비해 안전자산인 국채 선호를 보여 각국 정부가 위기 상황에서 벗어나기 위해 필요한 자금을 마련하기 위해 발행한 국채를 원활하게 소화함.
 - 국채 물량의 증가는 국가재정에 대한 주의를 환기시켰고 이는 국채시장에서 발행국 정부의 재정수지, 부채규모, 경제성장 등에 따른 수익률의 차별화로 이어졌음.
 - 이러한 상황에서 2009년 10월 총선으로 새로 집권한 그리스 정부가, 이전 정부가 발표한 재정적자를 수정하여 발표하자, 일부 유로존 국가의 재정에 대한 우려가 현실화됐고 이는 유로화 존폐 문제로 이어짐으로써 이후 세계경제의 전개과정에 중요한 영향을 미쳤는데, 이를 ‘유로존 국가의 재정위기’라고 함.
- 유로존 재정위기는 금융시장의 혼란 형태로, 그리고 EU 경제 침체를 통한 수출 물량 축소의 형태로 국내 경제에 부정적인 영향을 미치고 있음.
 - 금융위기에 이어 유로존의 재정위기는 금융시장에서 금융기관뿐만 아니라 소위 선진국으로 분류되는 정부에 대한 신용위험의 가능성과 이에 대한 시장의 민감도를 제고하여 자금의 흐름을 안전자산 중심으로 왜곡하는 효과를 가짐.
- 선진국 정부의 재정적자나 정부 부채에 대한 금융시장의 우려는 질적 차별화의 강화로 이어지고 있어, 한국 정부의 재정지출 축소, 특히, 사회간접자본 시설에 대한 투자 의지를 축소시킬 가능성이 큼.
- 이 보고서에서는 유로존 재정위기가 국내 건설산업에 미치는 시사점을 도출하고자 함.
 - 주택시장의 주요 공급방식인 부동산 PF와 주택수요가 금융시장 여건에 민감한 구조임.
 - 금융시장에서 재정적자와 공공부문의 부채규모에 대한 민감도 증가는 정부의 세출 억제를 통해 공공 건설시장의 축소를 가져올 수 있음.

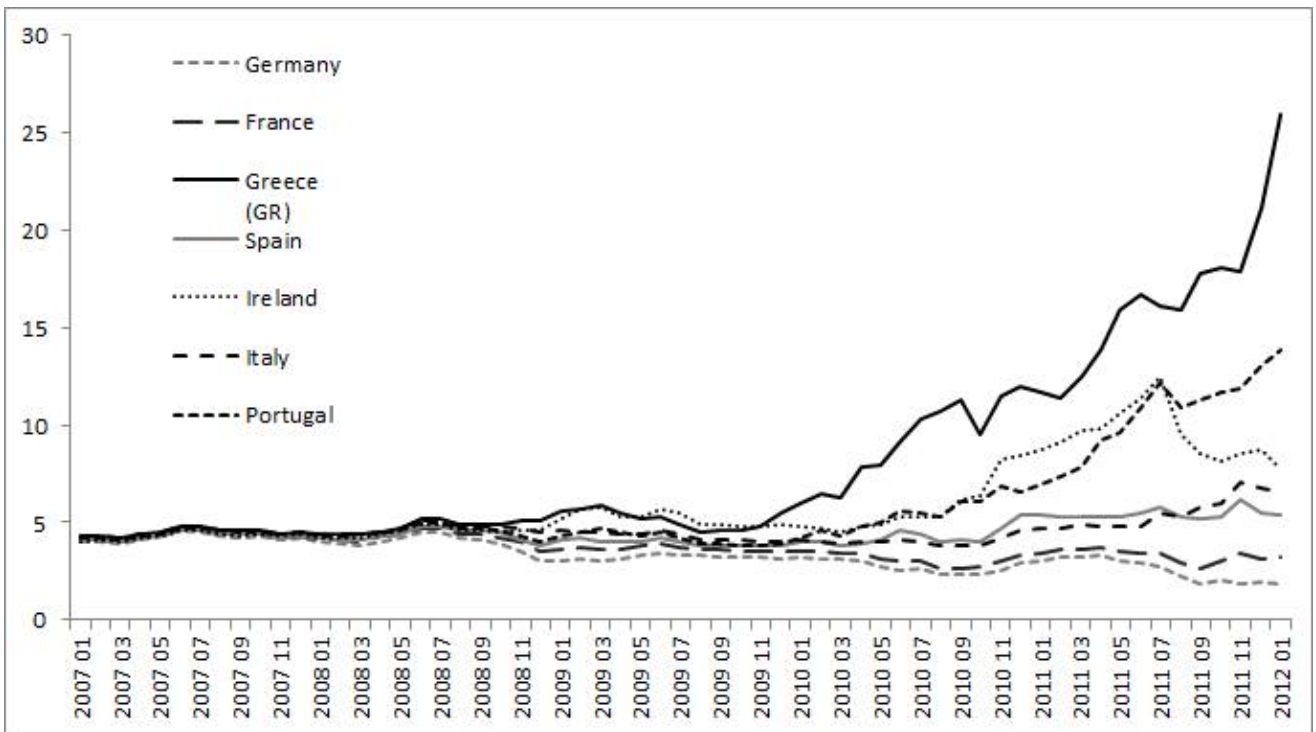
- 이 보고서의 구성은 다음과 같음.
 - 2장은 유로존 재정위기의 진행 추이, 유로존 국가들에서 재정위기가 진행되는 과정, 재정위기의 영향 전망을 분석
 - 3장은 유로존 전체 및 주요 회원국 건설산업의 반응을 분석
 - 국내 경제에 미치는 시사점은 네 번째 장의 내용으로 거시경제 변수를 통한 경로와 균형재정 경향의 강화 경로 등 두 경로로 구분하여 제시함.

2. 유로존 재정위기

(1) 재정위기의 전반적 진행 추이

- 유로존 재정위기는 2008년 금융위기 이후 확대 재정정책의 중요성이 부각되자 국가신용도에 대한 우려가 증가하는 가운데 그리스정부의 재정적자 통계조작 공개로 발발
 - 2010년 4월 그리스, 11월 아일랜드 그리고 2011년 4월 포르투갈의 EU와 IMF에 대한 구제금융 신청을 전후하여 이들 국가의 국채수익률과 CDS(Credit Default Swap) 프리미엄이 급등하면서 구체화되었음.
 - 재정위기가 표현하는 바와 같이 ECB, EU 혹은 IMF 같은 국제기구가 최후의 대부자(Lender of Last Resort) 역할을 맡지 않으면, 이들 3개국은 자신의 정부가 발행한 채권을 상환하거나 차환발행하지 못하는 상황에 처했음을 의미함.
 - 실제로 구제금융을 신청한 이들 국가 외에도, 2008년 이후 진행되고 있는 금융위기의 과정에서 금융기관에 대한 구제금융 공급, 경기 활성화를 위한 확대 재정정책 운용 등의 영향으로 재정적자 및 정부부채 규모가 급증한 스페인과 이탈리아에 대해서도 국가부도 위험의 전이 가능성이 금융시장에서 제기되면서 이들 국가에 대한 국채 수익률이 급등하기도 했음.
- 10년 국채의 수익률 추이를 보면, 여전히 상승세를 유지하고 있는 그리스와 포르투갈의 국채수익률을 제외하면, 2011년 하반기 이후 아일랜드 국채의 수익률이 하락하면서 아일랜드, 이탈리아, 스페인의 장기국채 수익률이 수렴하며 하향 안정세를 유지하고 있음.

<그림 1> 스페인 · 포르투갈 · 아일랜드 · 이탈리아 · 그리스와 프랑스 · 독일 장기 국채수익률 추이



자료 : ECB.

- 금융위기 발발을 전후한 2007년과 2008년 미국보다 높은 경제성장률을 실현한 유로존은 재정위기의 영향 하에서 2010년 1.8%의 경제성장률을 기록했는데 이는 선진국 전체나 미국의 경제성장률 3.1%와 3.0%에 크게 미치지 못하는 수준임.
 - 금융위기의 영향으로 미국과 유로존 모두 2009년 각각 -3.5% -4.3%의 (-) 실질 GDP 성장률을 기록했으나, 중앙은행과 재정자금을 동원한 금융기관에 대한 구제금융, 확대 재정정책 등의 영향으로 2010년에는 미국과 유로존 모두 경제성장률이 급격하게 상승하여 3.3%와 1.8%를 기록했음.
- 유로존 재정위기의 영향으로 유로존의 경제성장률은, IMF가 추정한 바에 의하면, 2012년 1% 수준까지 하락하다가 이후에 완만한 상승추세를 회복하나 2016년까지는 2%를 하회할 것으로 전망됨.
 - 이러한 IMF 전망치는 유로존의 잠재성장률에 미치지 못해 잠재GDP와 실제GDP의 차이를 잠재GDP에 대한 비율로 나타낸 Output Gap이 (-)값을 보임.

<표 1> 유로존 주요 경제지표 추이 및 전망

(단위 : %)

구분	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP 성장률	2.991	0.409	-4.252	1.786	1.62	1.086	1.531	1.692	1.713	1.724
Output Gap	2.386	1.313	-3.440	-2.504	-1.851	-1.749	-1.265	-0.741	-0.344	-0.003

출처 : IMF World Economy Outlook(2011.9).

(2) 주요 유로존 국가들의 재정위기 전개과정

- 금융위기로 발생한 혼란을 해결하기 위한 금융 안정화 조치, 확대 재정정책의 사용, 재정 안정화 장치의 작동 등으로 유로존 국가의 재정적자와 채무 규모 급증이 재정위기로 전화되는 원인으로 작용
- 유로존 전체적으로, 재정은 경기침체로 인한 재정 자동안정화 장치의 작동으로 2008년 0.3%p, 2009년 2.4%p, 2010년에 0.0%p 확대됐고 경기적 요인을 조정하고 이자지출 등을 포함할 경우 2008년 1.1%p, 2009년 2.1%p, 2010년에 0.4%p 확대됐으며, 2009년 유로존 전체 GDP의 1.1%, 2010년 0.8% 수준의 확대 재정정책이 시행됐음.

<표 2> 재정위기 기간 동안 주요 유로존 국가들의 재정 충격

구분	재정충격 일반정부재정수지 (GDP 대비 %point*) A = B + C			재정 자동안정화장치 (GDP 대비 %point*) B			경기변동조정 재정수지 (GDP 대비 %point*) C			확대 재정정책 (GDP 대비 %)	
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2009	2010
독일	0.2	3.4	1.6	-0.2	3.0	-0.1	0.3	0.4	1.7	1.4	1.9
프랑스	0.7	4.9	0.0	0.5	1.7	0.0	0.1	3.2	0.0	1.0	0.1
스페인	6.0	7.2	-1.1	0.3	1.6	0.3	5.7	5.6	-1.5	2.3	0.6
이탈리아	1.2	2.5	0.0	0.8	2.5	-0.2	0.5	0.1	0.2	0.0	0.0
그리스	4.1	4.9	-0.4	0.3	1.3	0.8	3.8	3.6	-1.3	0.0	0.0
아일랜드	7.4	5.3	2.2	2.0	2.9	0.2	5.4	2.5	1.9	0.5	0.5
포르투갈	0.1	5.3	0.1	0.3	1.3	0.0	-0.2	4.0	0.1	0.9	0.1
유로존	1.4	4.4	0.5	0.3	2.4	0.0	1.1	2.1	0.4	1.1	0.8

주 : (+)는 재정의 확대, (-)는 재정의 축소.

자료 : ECB(2010), "Euro Area Fiscal Policies and the Crisis".

- 유로존 국가들은 금융위기로 인해 자산 부실화를 겪던 금융기관에 대해 지분인수, 대출의 방식으로 자본을 공급하거나, 국가는 금융기관으로부터 부실화된 자산을, 금융기관은 국가로부터 통화를 받는 자산매입 등을 통해 안정화 조치를 취함.
- 유로존 전체로 2009년 GDP의 1.4%에 해당하는 규모의 정부 부채가 금융기관의 지분 매입에, 0.9%가 자산 매입에, 그리고 0.2%가 대출에 동원되었음.

<표 3> 금융 안정화 조치가 정부 부채에 미친 영향

(단위 : 2009년 GDP 대비 %)

구분	정부 부채에 영향을 미치는 조치					정부 우발채무에 영향을 미치는 조치			
	금융기관 주식인수	대출	자산 매입	2008-09 영향	2008년에 발생한 영향	SPE에 대한 정부 보증	기타 보증	2008-09 영향	2008년에 발생한 영향
독일	1.8	-	1.7	3.5	2.2	-	9.9	9.9	2.7
프랑스	0.4	-	-	0.4	0.6	4.7	1.1	5.8	1.8
이탈리아	0.1	-	-	0.1	-	-	-	-	-
스페인	-	-	1.8	1.8	0.9	-	4.8	4.8	-
그리스	1.6	-	-	1.6	-	-	1.2	3.1	0.8
아일랜드	6.7	-	-	6.7	-	-	172.0	172.0	206.8
포르투갈	-	-	-	-	-	-	3.3	3.3	1.1
유로존	1.4	0.2	0.9	2.5	2.0	1.1	8.3	9.4	5.7

자료 : ECB.

- 중기적으로 금융 안정화를 위해 각국 정부가 부담한 비용은, 출구전략과 정부가 매입한 금융자산의 판매금액에서 회수하는 정도에 좌우됨.

<표 4> 1991년 스칸디비아 삼국 금융위기 경험 사례와 회수 비율

국가	금융위기 발생 시점	금융위기 발발 5년 후 총 재정비용 (GDP 대비 %)	5년 후 회수비율 (GDP 대비 %)	5년 후 회수비율 (총재정비용 대비 %)
핀란드	1991.09	12.8	1.7	13.3
노르웨이	1991.10	2.7	2.1	77.8
스웨덴	1991.09	3.6	3.4	94.4

자료 : ECB(2010), "Euro Area Fiscal Policies and the Crisis".

- 금융안정화 조치 중에서 정부 부채에 즉각적으로 가시적인 영향을 미치는 지분매입, 대출, 자산매입 외에 단기적으로 가시화되진 않지만 정부 부채 문제의 심각성을 제고할 수 있는 요인이 정부가 금융기관이나 SPE(special purpose entities)를 위해 제공한 보증임.
 - 유로존 국가 전체적으로, 보증의 규모는 GDP 9.4% 수준이나 최대한계는 20.1% 수준까지 설정되어 있음.
 - 상기 규모에는 뱅크런을 예방하기 위해, 금융기관에 예치된 예금의 인출을 보장하는 예금자보호제도의 강화에 부가된 정부의 보증은 가산되지 않은 수준인데 독일, 아일랜드 등은 예금의 100% 인출 보장을, 그 외 대부분의 국가는 십만 유로까지의 예금의 인출을 보장하는 제도 운영
- 2009~10년 기간 동안 GDP의 1.8% 수준에 달하는 유로존 전체의 확대 재정정책은 세금감면 등 세입 관련 조치(56%)와 사회간접자본 투자 등 세출 증가 관련 조치(44%)로 구분할 수 있음.
 - 직·간접 조세 감면, 사회보장부담금 경감, 주택 관련 지원, 소득 보조 등을 포함하는 가계에 대한 지원이 확대 재정정책의 50%를 차지하고 사회간접자본 시설에 대한 투자, 녹색산업과 에너지 효율성 강화를 지향하는 투자 등이 28%로 그 다음을 차지함.
 - 그 밖에 조세 감면, 사회보장부담금 경감, 지원금 등 기업에 대한 지원이 17%, 임금 보조 등 노동시장 관련 대책이 5%를 차지함.

(3) 위기 이후 영향 전망

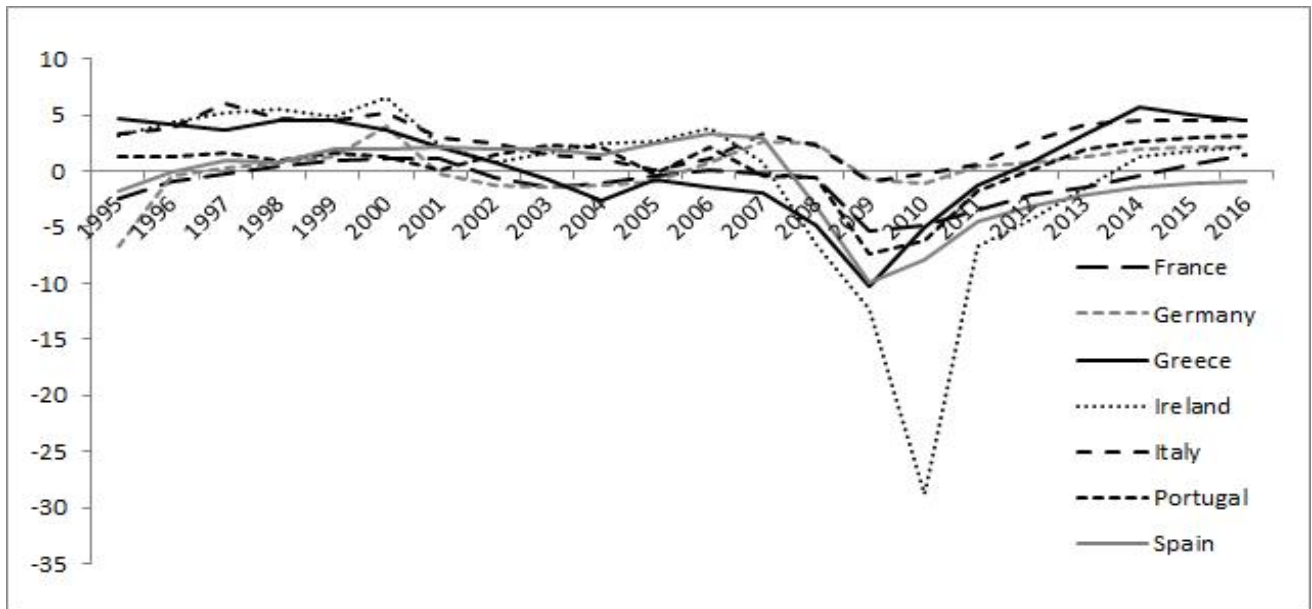
- 그리스는 2009년 GDP의 9%였던 기초 재정수지 적자를 2015년 6% 흑자로 전환하는 구조조정 프로그램을 이행하는 조건으로 IMF와 다른 유로존 회원국으로부터, 2010년 그리스 GDP의 46%에 해당하는 규모인 1,100억 유로의 구제금융을 받았음.
 - 그리스는 2010년 -4%, 2011년 -2.6% 침체를 거쳐 2012년 이후 경제성장을 회복할 것으로 전망됨.
 - 그 결과 그리스 정부 부채는 2013년 GDP의 149% 수준에서 안정되어 그 이후 하락할 것으로 전망됨.

- PIGS 국가의 재정적자 및 부채 규모에 대한 우려에서 유래하여 국가신용등급 하락을 거쳐 유로화의 존재마저 위태롭게 했던 위기의 양상은 통화 및 경제 통합 관련 제도적 장치의 강화로 수습국면에 접어든 것으로 판단됨.
 - 유럽재정안정화기구(European Stability Mechanism)의 설립 : 그리스, 아일랜드, 포르투갈에 구제금융을 공급했던 기존의 유럽금융안정장치(European Financial Stability Facility)와 유럽금융안정기구(European Financial Stability Mechanism)가 유럽연합 조약에 근거 조항이 부재하여 2013년까지 한시적으로 운용되고 있었는데, 독일의 주도로 2010년 10월 유럽연합 조약의 수정이 이뤄져 두 임시기구를 계승할 상설기구로서 ESM의 설립이 가능해졌고 2012년 7월에 설립될 예정임.
 - 재정안정화협약(Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union or Fiscal Stability Treaty)을 2012년 3월 2일 체결, 2013년 1월 1일 시행 : 유로존 재정위기를 계기로 기존의 안정과 성장협약(Stability And Growth Pact)을 보다 강화하여 회원국의 구조조정 재정수지 적자 규모가 명목 GDP의 0.5%를 초과할 수 없도록 하고 이를 어겼을 경우, 유럽법원에서 명목 GDP의 0.1%에 이르는 벌금을 부과할 수 있도록 함.
- 위기는 진정국면에 접어들었으나, 기초 재정수지의 적자가 지속될 것으로 예상됨에 따라 고금리가 당분간 지속될 것으로 전망되고 있어, 유로존의 경제성장 추이에는 부정적인 영향을 계속해서 미칠 것으로 예상됨.
 - 기초 재정수지는 “국채 등 차입금을 제외한 세입”에서 “차입금 변제를 위한 경비를 제외한 세출”의 차이인데, 흑자인 경우에는 새로운 차입금은 전액 기존 차입금 변제에 사용되기 때문에 차입금이 증가하지 않음.
 - 유로존 국가들은 금융위기 발발 이전에도, 고령사회로의 이행에 따른 복지비 지출 증가로 인해 구조적으로 세입보다는 세출이 확대되는 경향을 가지고 있음.
 - 유로존 전체적으로 경제성장이 지체되고 있어, 금융위기 발발 이후 각국에서 작동되거나 수행된 자동 재정안정화 장치나 확대 재정정책으로 세출의 흐름은 증가하였으나, 아직 세입의 흐름 증가로 이어지고 있지 않아 당분간 기초 재정수지의 개선을 기대하기 어려움.

- 세출에 비해 세입 규모를 확대하기에 충분한 승수효과의 부재, 경제성장의 지체는 유로존 국가들의 경제에서 상당 기간 동안 확대 재정정책이 중요한 역할을 할 것을 의미하는데, 이는 기초 재정수지 개선에 부정적인 영향을 미칠 것임.

<그림 2> 스페인 · 포르투갈 · 아일랜드 · 이탈리아, 그리스와 프랑스 · 독일 기초 수지 추이

(단위 : GDP에 대한 %)

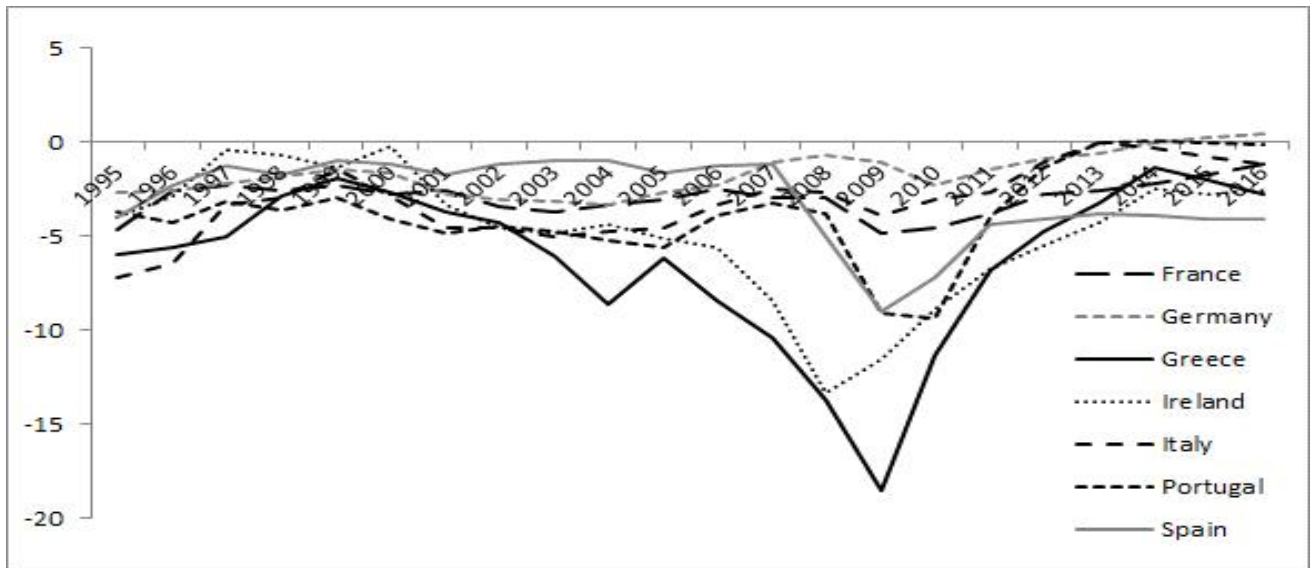


자료 : IMF.

- 재정위기 관련 국가들 중에서 기초 재정수지 적자 규모가 가장 큰 국가는 아일랜드이고 스페인과 그리스가 그 뒤에 오는데, IMF의 전망에 따르면, 구제금융의 조건으로 IMF, ECB 혹은 EU가 제시한 구조개혁 프로그램을 충실하게 이행한다는 가정하에서 아일랜드는 2013년 이후, 그리스와 포르투갈은 2012년부터 기초 재정수지가 흑자로 전환될 전망이다.
 - 반면, 구제금융을 받지 않은 스페인과 프랑스는 개혁의 속도가 늦어 스페인은 2016년 이후, 프랑스는 2014년 이후에나 기초 재정수지 균형을 달성할 것으로 전망됨.
- 기초 재정수지의 개선 지체는, 정부의 부채가 증가할 것을 반영하여 국채는 고금리로 발행되고, 이는 다시 정부의 기존부채 원리금 상환 부담이 증가함을 의미함.
 - 경기회복의 지체는 정부가 구제금융의 일환으로 금융기관이나 다른 기업들에 제공한 보증이 정부의 채무로 전환될 가능성을 높여 정부의 재정적자 및 부채 규모 증가를 초래할 수 있음.

<그림 3> 스페인 · 포르투갈 · 아일랜드 · 이탈리아, 그리스와 프랑스 · 독일 구조 재정수지 추이

(단위 : 잠재 GDP에 대한 %)



자료 : IMF.

- 유로존 국가들이 신재정협약에서 정한 바대로, 2013년 발효 1년 후인 2014년에 최대 GDP의 0.5% 수준으로 구조 재정수지 적자 규모를 축소한다는 계획은, IMF의 전망에 의하면 독일과 포르투갈을 제외하고는 가능성이 낮음.
- 구조 재정수지는 실제 재정수지에서 경기순환적 요인에 의해, 즉, 잠재적 GDP와 실질 GDP 간의 차이로 인해 발생한 요인을 제외한 개념임.
- 구제금융 수혜국인 그리스, 아일랜드, 포르투갈의 구조 재정수지 적자 폭이 가장 크나, 이들은 구제금융의 조건으로 구조개혁을 약속했기 때문에 향후 빠른 시간 내에 구조재정수지가 개선될 것으로 전망됨.
- 반면, 스페인의 경우에는 그 구조조정 속도가 가장 느릴 것으로 전망되고 있음.

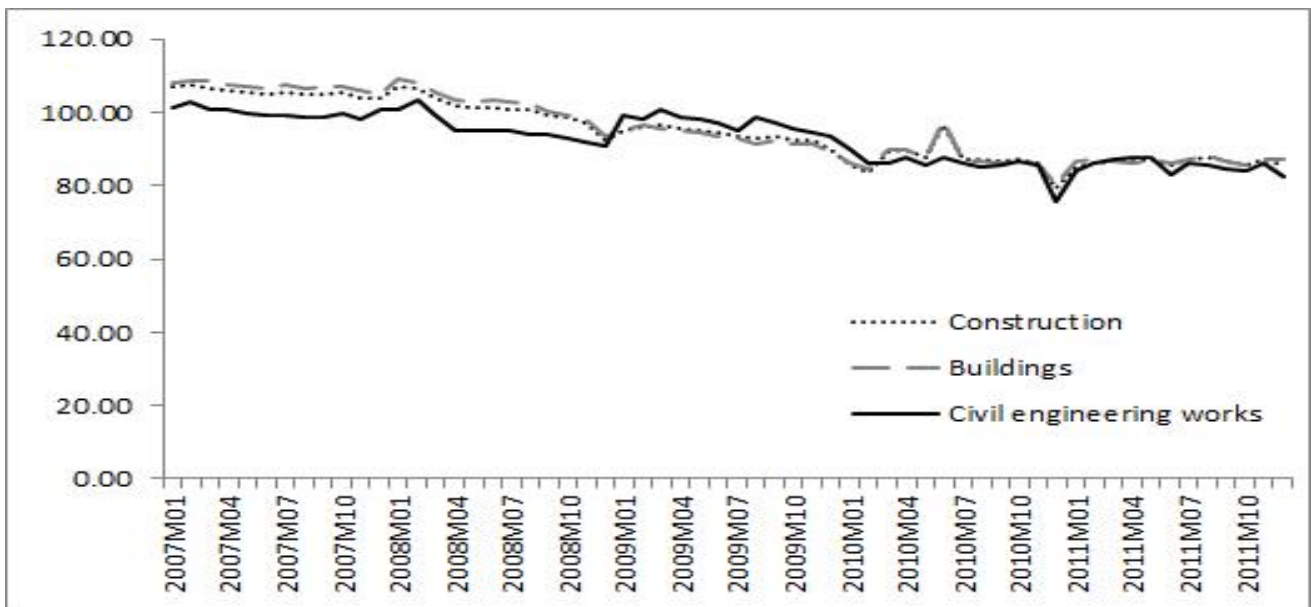
3. 유로존 건설산업의 반응

(1) 건설산업 생산지수

- 건설경기의 동행지표가 되는 유로존 17개국의 건설산업 생산지수(2005 = 100)는 2007년 1월부터 2011년 12월 기간 중, 2007년 2월 107.69의 최고값을 보였고 2010년 12월에 79.60의 최저값을 보여 최고치 대비 26.1%의 변동을 겪었음.

- 건축부문 생산지수의 경우 그래프상으로 건설산업의 생산지수와 대부분 겹치지만, 최고치는 2008년 1월 108.98이고 최저치는 2010년 12월 80.34로 최고치 대비 26.3%의 변동을 겪었음.
- 토목부문의 생산지수는 2008년 2월 최고치 103.57을 기록했고 2010년 12월 최저치 75.56을 기록해, 최고치 대비 27%의 변동을 겪었음.

<그림 4> 유로존의 건설산업 생산지수(2005=100) 추이

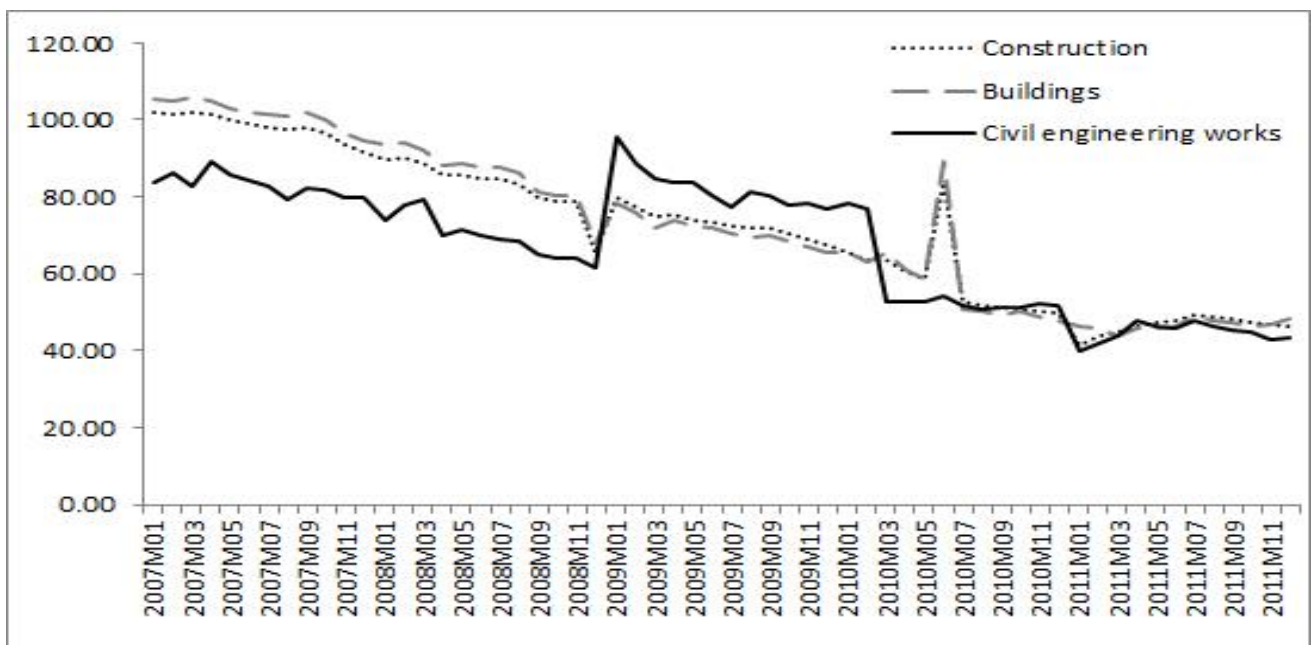


자료 : Eurostar.

- 토목부문 생산지수의 경우, 금융위기 발발 이후 유로존 국가들이 경기회복을 위해 재정을 동원한 사회간접자본 시설 투자를 확대한 것을 반영하여 2009년 1월부터 2009년 10월 그리스에서 재정위기가 발발하기 전까지 생산지수가 상대적으로 높은 수준을 유지하였음.
- EU 집행위원회는 기후변화, 에너지, 안전, 그리고 사회간접자본 투자를 증가했는데, 특히 브로드밴드와 에너지 관련 사회간접자본에 €50억, 에너지 효율 빌딩 관련 사업에 €10억 등을 투자
- 독일은 경기 활성화를 위해 책정한 €500억 중에서 €180억을 도로, 철도, 학교, 대학 등 중앙정부 또는 각급 지방정부가 운영하는 사회간접자본 시설 근대화에 투자하고, 주택 에너지 효율화 및 근대화 등을 위해 주택, 녹색 관련 세금을 인하하는 정책을 채택하여 실행함.

- 프랑스는 €105억을 투자하여 10만 채의 사회주택을 건설하고 생애 첫 주택구입자금에 대한 0% 대출을 확대하고 €19억을 주택 건설과 개량사업에 투자
 - 스페인은 신규 일자리 20만 개를 창출하기 위해, 신규 공공사업을 수행할 수 있도록 €80억을 지방정부에 분배하고 주택경기의 악화로 침체된 건설산업 활성화를 위해 보조금 지급
- 확대 재정정책의 효과가 일시적인 것으로 드러났는데, 정책 시행 이후 유로존의 재정위기 상황을 반영하여, 유로존의 건설산업의 생산지수는 급격하게 하락하였고 최근 정체 기간을 겪고 난 뒤, 2011년 말에 다시 침체하는 경향을 보이고 있음.

<그림 5> 스페인의 건설산업 생산지수(2005=100) 추이

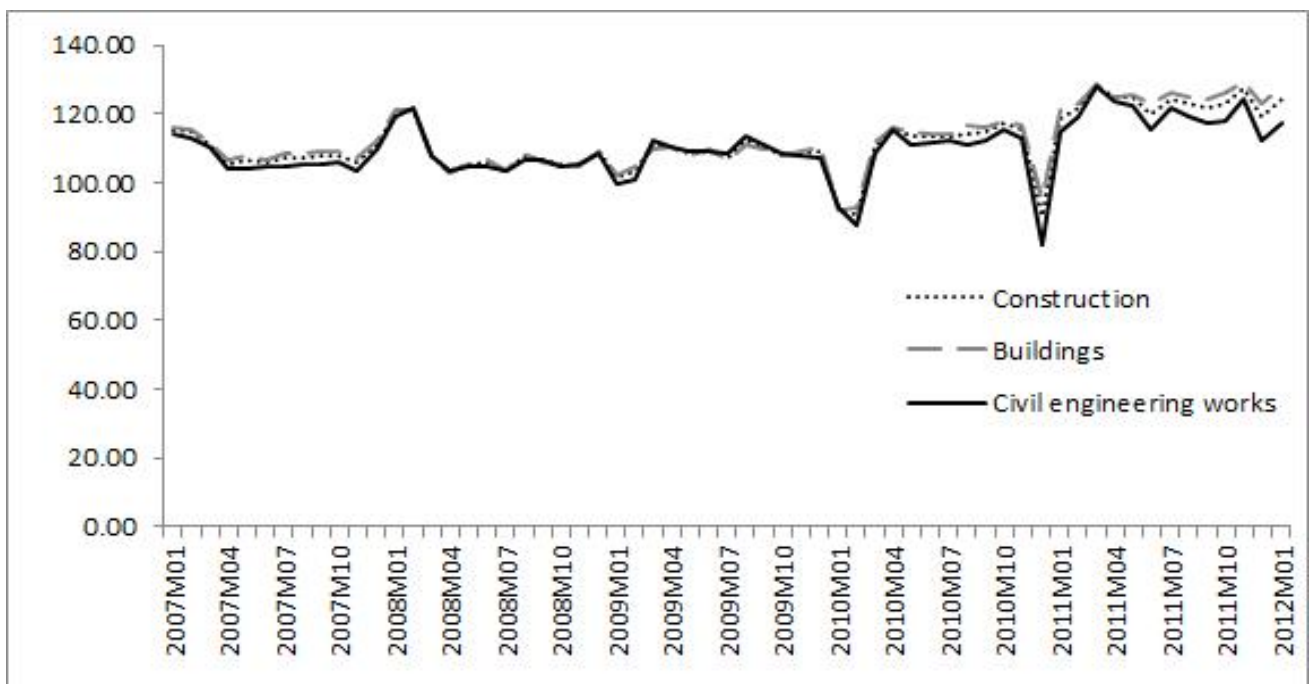


자료 : Eurostar.

- 유로존 국가들 중에서 건설산업 부가가치 생산에 가장 기여가 크고(2007년 기준) 금융위기 과정에서 부동산경기가 심하게 영향을 받은 스페인의 사례는 다음과 같음.
- 부동산경기 침체의 영향으로 건축부문은 2010년 상반기 정부 지원의 영향으로 단기간에 급상승한 시기를 제외하면, 2007년 이후 전반적으로 감소하는 추세를 유지하고 있음.

- 토목부문은 금융위기 이후, 사회간접자본 투자 확대를 포함하는 정부의 확대 재정정책 시행을 반영하여 2009년 생산지수가 이전에 비해 크게 증가하였으나, 재정위기 발발이후에는 크게 하락하였고 현재까지 하락 추세 유지
- 독일의 경우에는 확대 재정정책을 통한 사회간접자본 투자의 증가에도 불구하고 건축과 토목 부문의 생산지수의 괴리가 거의 보이지 않다가 2011년 이후 점차 가시화됨.
 - 정부의 경기 활성화 정책의 효과가 실현된 이후, 토목부문의 생산은 축소
 - 세계적인 경기침체의 영향을 상대적으로 적게 받은 독일경제의 상황을 반영하듯, 주택 수요의 유지로 건축부문의 생산은 점차 개선되고 있음.

<그림 6> 독일의 건설산업 생산지수(2005=100) 추이

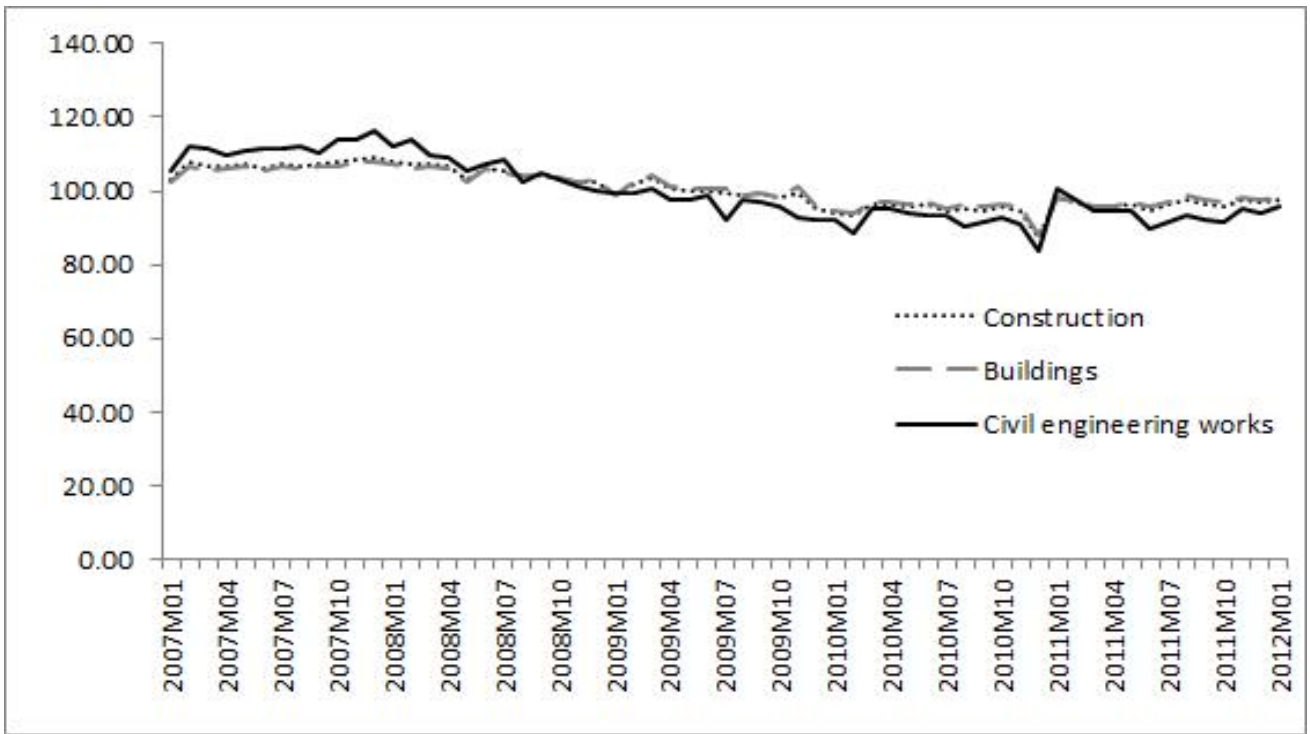


자료 : Eurostar.

- 프랑스는 사회주택 건설을 중심으로 한 경기활성화 대책의 영향으로 주택부문의 생산지수가 2007년 이후 큰 부침없이 유지되고 있음.
 - 토목부문의 경우, 부동산경기 침체의 영향으로 건축부문은 2007년 이후 지속적으로 감소하는 추세를 유지하고 있음.

- 토목부문은 오히려 금융위기 이전에 높은 생산 수준을 보이다가 금융위기 이후에는 정부 정책 시행을 반영하여 단기적 증가를 시현하였으나 전반적으로 하락하는 경향을 보여주다 2011년 하반기 이후 상승 추세로 전환

<그림 7> 프랑스의 건설산업 생산지수(2005=100) 추이



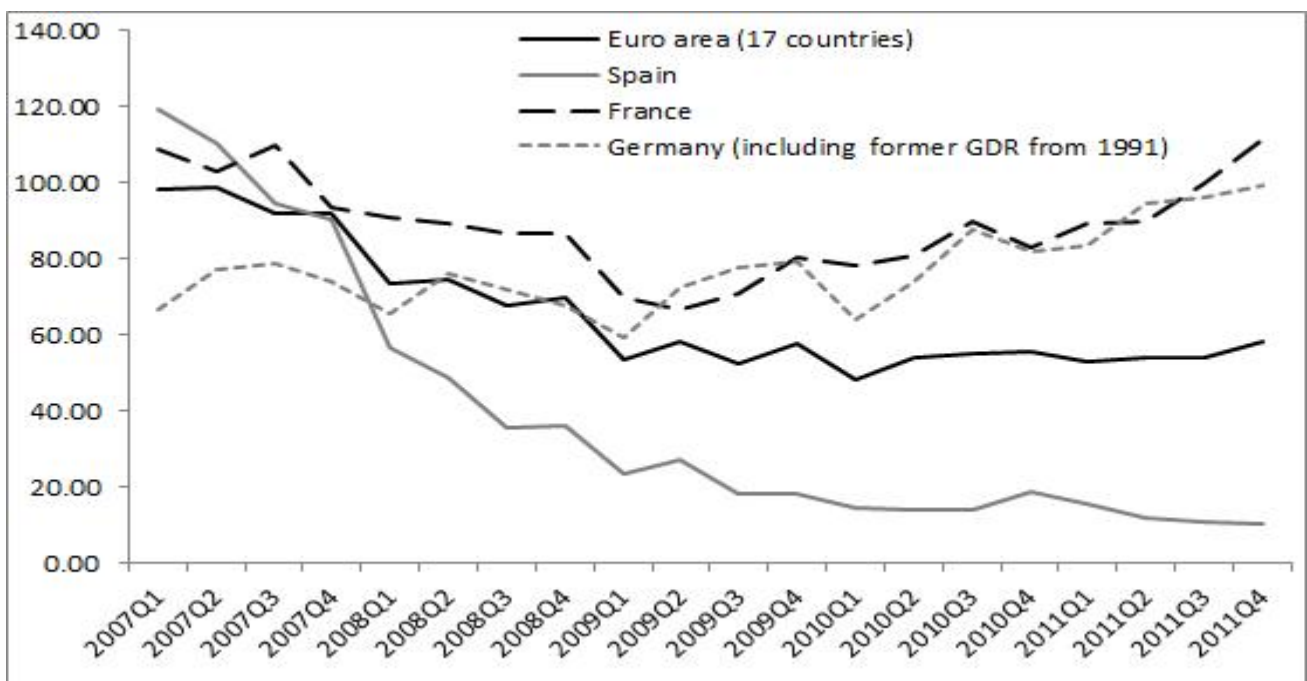
자료 : Eurostar.

(2) 주택 허가

- 건설경기의 선행지표가 되는 주택허가의 추이를 살펴보면, 2007년 2분기에 98.93으로 최고치를 기록하였고 2010년 1분기에 47.96으로 최저치를 기록하여, 최고치 대비 51.5% 변동하였음.
- 2010년 2분기 이후 안정세를 회복하던 주택허가는 2011년 4분기에 약간 상승하면서 개선 가능성을 나타내고 있음.
- 유로존에서 건설산업이 생산한 부가가치를 국가별로 분류했을 때, 비중이 가장 큰 스페인, 프랑스, 독일의 주택허가 추이는 확연히 구별되는 모습을 나타내고 있음.

- 금융위기로 인해 부동산 경기가 직접적으로 심한 영향을 받은 스페인의 경우, 주택허가는 최고치(2007년 1분기, 119.15) 대비 최저치(2011년 4분기, 10.44)는 91.2% 감소하였고, 가장 최근 데이터인 2011년 4분기에 최저치를 기록할 정도로 2007년 이후 등락에도 불구하고 감소하는 추세가 지속되고 있음.
- 금융위기에도 부동산 경기가 직접적인 영향을 받지 않았던 프랑스와 독일은 금융위기 이후 주택허가가 축소하였으나 단기간에 회복하여 2011년 4분기에는 이미 2007년 수치를 이미 초과하여 건설경기가 위기 이전의 상태를 회복할 것을 기대하게 함.

<그림 8> 유로존, 스페인, 프랑스, 독일 주택허가(2005=100) 추이



자료 : Eurostar.

<표 5> 유로존 주요 국가의 주택허가(2005=100) 최고 및 최저치, 변동폭 비교

국가	위기 전 최고치	최저치	변동폭	최근치(2011.4Q)
스페인	119.15 (2007.1Q)	10.44 (2011.4Q)	91.2%	10.44
프랑스	110.00 (2009.2Q)	66.47 (2009.2Q)	39.6%	111.60
독일	78.62 (2007.3Q)	59.13 (2009.1Q)	24.8%	99.22

자료 : Eurostar.

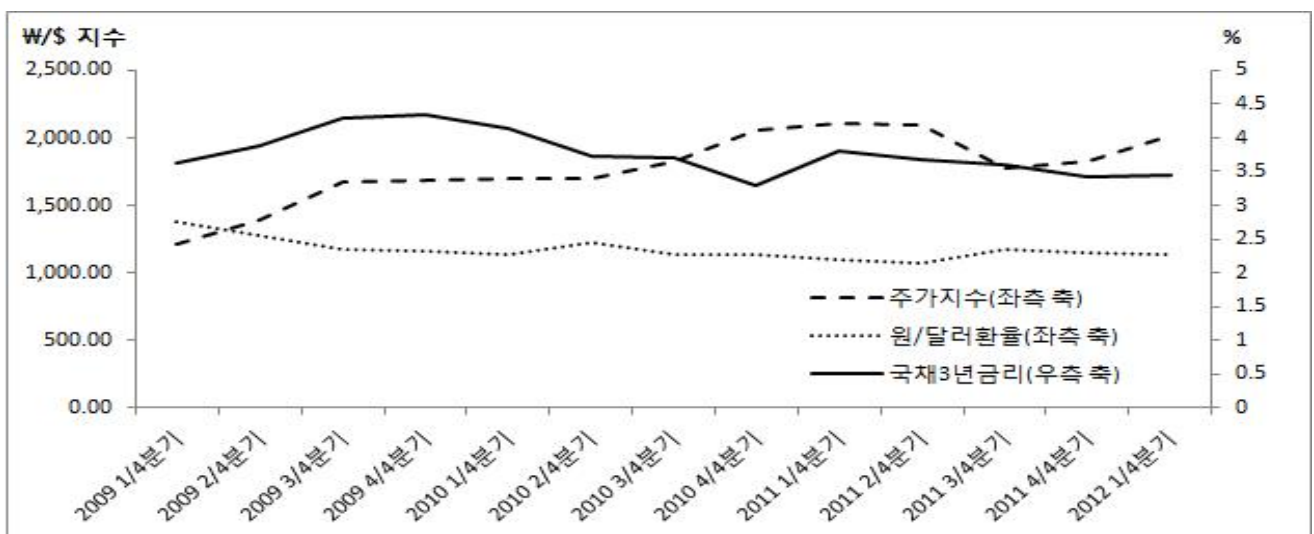
4. 국내 건설산업에의 시사점

- 유로 지역 재정위기가 국내 건설산업에 영향을 미칠 수 있는 경로는 다음의 두 가지로 구분 가능

(1) 거시경제 변수를 통한 영향

- 유로존 국가들의 재정위기는 선진국인 유로화를 사용하는 국가들도 국가부도의 위험으로부터 자유로울 수 없음을 상기시켰음.
 - 2008년 금융위기에서 초래되는, 자국 내 금융기관에 대한 구제금융 및 경기 활성화를 위해 확대 편성된 대규모의 재정지출로 인해 균형재정으로 복귀하는 데 많은 시간이 소요되어 이자율이 중장기적으로 상승 압박을 받을 것으로 전망됨.
- 유로존에서 유래하는 금리상승 압박과 국가부도 가능성 제기는 한국 채권시장, 국내 CDS 프리미엄 등에도 영향을 미쳐 금리와 환율의 상승으로 이어질 수 있음.
 - 금리의 상승은 주택수요에 부정적 영향을 미칠 뿐만 아니라 민간 건설시장의 축소를 초래할 수 있고, 환율 상승은 수입 원자재 가격 상승을 통해 건설산업의 수익성에 악영향을 초래할 수 있음.

<그림 9> 국내 주요 거시경제 변수 추이

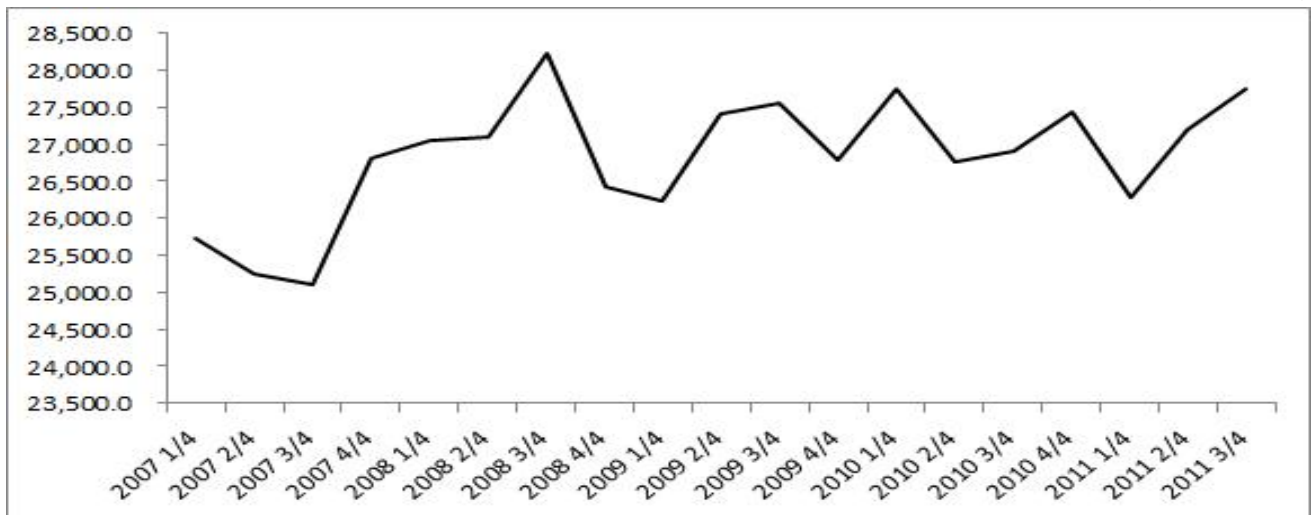


자료 : 한국은행.

- 유로존 재정위기에 의해 받은 영향의 정도도 일시적이고 폭도 그리 크지 않아 국내 건설경기에 영향을 줄 수 있는 거시경제 변수가 건설경기와 같은 실물 경제에 영향을 미쳤다고 판단하기 어려움.
 - 국채 3년물의 금리가 2009년 1분기부터 상승하였으나, 2010년 2분기 이후 하향 안정세를 보였고 2011년 1분기에도 상승하였으나 이후 하향 안정세를 회복하였음.
 - 충격에 따라 급격하게 반응하기도 하였으나 전반적으로 주가지수는 상승세를 이어가고 원달러 환율은 하향 안정세를 보이고 있음.
- 정부의 경기활성화 정책을 반영하여 경기 경향과 반대되는 성향을 가지는 토목건설투자를 배제하여 건설경기를 보다 충실하게 나타내는 지표인 건물건설투자(명목, 계절조정, 분기) 추이를 보면 2009년 10월 이후 위기의 양상보다는 오히려 정상적인 경기 사이클을 그리고 있음을 알 수 있음.

<그림 10> 국내 건물건설투자 추이

(단위 : 십억원)



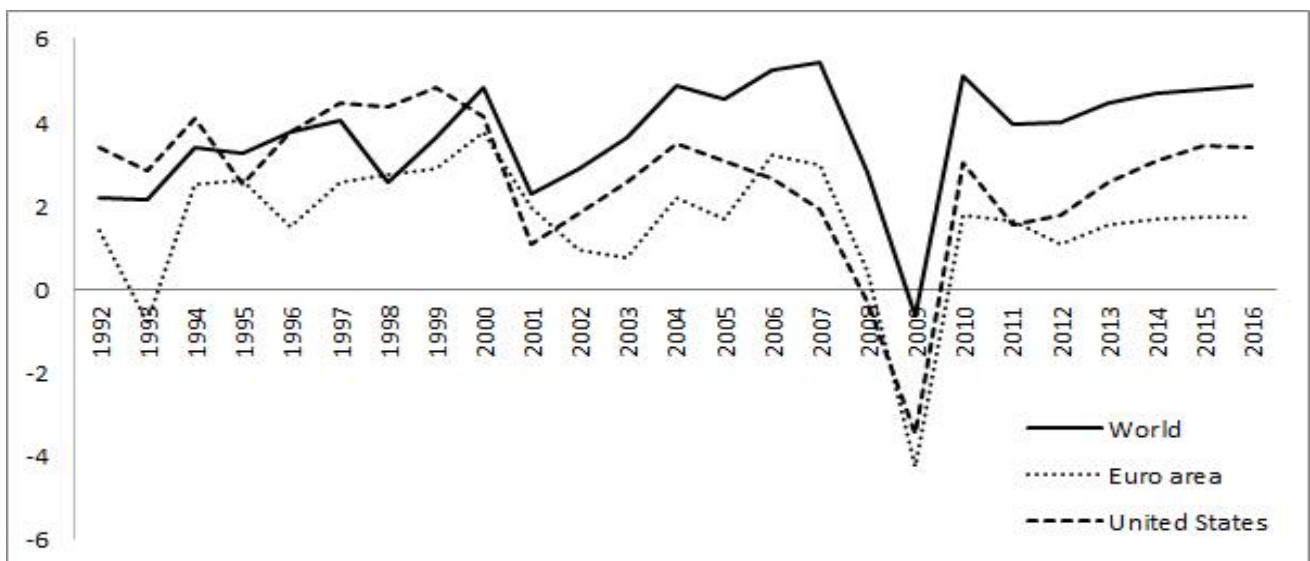
자료 : 한국은행.

- 그러나 유로존 재정위기의 영향을 무시하기는 어려운 것으로 판단됨.
 - <그림 11>에는 IMF에 의한 유로존과 미국의 경제성장률 전망이 포함되어 있음.
 - 금융위기가 발생하는 2007년을 전후로 유로존은 미국의 경제성장률을 능가하였음.
 - 2009년에는 금융위기가 발생한 미국보다 유로존의 경제성장률 하락이 더 심했으며 이후 회복하는 과정에서도 미국의 경제성장률이 유로존에 비해 높음.

- 향후 경제성장률 예측에 의하면 유로존의 경제성장률과 미국의 경제성장률 격차는 2012년부터 적어도 2015년까지는 확대되는 것으로 전망됨.
- 이러한 성장률 전망에서 미국과 유로존의 차이는, 재정위기에서 드러난 바와 같이, 유로존 국가들은 향후 경제가 위기로부터 회복하는 과정에서 정부 부채 축소와 재정 적자 감축을 해야 하는데, 이러한 상황에서 국채에 높은 금리가 유지되어 경제성장이 빠르지 않을 것이라고 설명할 수 있음.

<그림 11> Euro Area, 미국, 그리고 전 세계 실질 경제성장률 추이와 전망

(단위 : %)



자료 : IMF World Economy Outlook(2011. 09).

- 무역 의존도가 높아 세계경제의 성장 속도에 민감하게 반응하는 한국 경제의 특성을 감안할 때, 재정위기로 인한 유로존의 완만한 경제성장은 한국 경제의 성장률과 이를 통해 건설경기에도 부정적인 영향을 미칠 수 있음.
- 실제로 한국의 무역 의존도는 2010년 2분기 이후 100%를 상회하고 있으며, EU는 2011년 수출입 통계에서 수출과 수입 양측에서 3번째 교역 상대국이었음.

<표 6> 무역의존도 추이

(단위 : %)

구분	2009 1/4	2009 2/4	2009 3/4	2009 4/4	2010 1/4	2010 2/4	2010 3/4	2010 4/4	2011 1/4	2011 2/4	2011 3/4
무역 의존도	99.5	93.0	95.1	95.6	98.0	103.0	102.8	104.0	110.1	111.1	109.0

자료 : 한국은행.

- World Economy Outlook(2011년 9월)에서 IMF는 한국의 경제성장률이 2011년 이후 2016년까지는 4% 수준에서 안정화되는 경향을 보일 것으로 전망했는데 이는 경제위기 이전인 2006년, 2007년의 5%대 성장률에 비하면 1% 정도 하락한 수준임.
 - 이를 감안할 때 유로존 재정위기로 인한 GDP의 성장률 둔화는 건물건설투자에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 크다고 주장할 수 있음.
- 또한, 금융위기로 충격을 받은 금융시장에 유로존 재정위기의 영향이 더해져 신용 위험에 대한 경각심이 높아진 상태에서, 즉, 금융시장 투자자나 금융기관의 리스크 회피 경향이 강화되어 부동산 PF대출과 가계의 주택수요가 축소될 수 있다는 점에서도 거시경제 변수를 통한 영향이 작용할 수 있음.

① PF 대출

- 유로존 재정위기로 금융시장의 리스크 민감도가 높은 수준에서 유지됨에 따라 금융위기로 이미 진행 중인 PF 대출의 부실화가 심화되어 금융위기로 진화할 수 있음.
- 최근에는 ABCP 형태로 PF 유동화가 활발하게 이뤄지고 있는데, Loan에 비해 기간이 단기(3개월 만기)여서 차환 발행을 포함하는 구조인데, 투자자가 자산운용사, 개인 등 불특정 다수로 구성되어 금융시장의 리스크 민감도가 높은 상황에서는 차환 발행을 항상 보장할 수 없음.

<표 7> PF 대출 잔액, 연체율, 유동화 추이

(단위 : 조원, %)

구분	권역별	'08.12 말	'09.6 말	'09.12 말	'10.6 말	'10.12 말	'11.3 말
PF 대출	전 금융권	83.0	84.0	81.5	74.2	66.5	58.6
	은행	52.5	54.1	51.0	44.9	38.7	36.5
	저축은행	11.5	11.0	11.8	11.9	12.2	7.0
	보험	5.5	5.5	5.7	5.4	4.9	5.1
	금융 투자	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2	1.8
PF 대출 연체율		4.39	5.91	6.37	7.31	12.86	12.31
PF 유동화		16.9	15.5	20.7	22.6	25.6	23.3
	ABS	2.2	1.9	4.1	3.5	3.8	3.1
	PF ABCP	14.7	13.6	16.6	19.1	21.8	20.2

자료 : 금융감독원.

② 주택 수요

- 부동산 PF 문제와 주택경기 문제 해결의 열쇠는 가계의 주택수요 회복이나, 이것이 가계부채의 증가로 이어지는 현재의 시장 여건에서 가계의 부채 증가를 통한 주택수요 회복은 금융위기와 유로존 재정위기로 리스크에 민감한 금융시장을 자극하여 또 다른 금융위기로 전이될 가능성이 있음.

<표 8> 가계 신용 추이

(단위 : 조원)

구 분	2006	2007	2008	2009	2010	2011.3/4
가계신용	582.0	630.7	688.2	779.6	846.9	892.5
1. 가계대출	550.4	595.4	648.3	737.9	797.5	840.9
(1)예금 취급기관	443.3	474.1	516.0	550.7	595.9	628.6
① 예금은행	346.2	363.7	388.6	409.5	431.5	449.6
주택대출	241.0	245.8	245.7	273.7	289.6	303.3
주택담보대출	217.1	221.6	239.7	264.2	284.5	299.6
② 비은행예금 취급기관	97.1	110.4	127.4	141.2	164.4	179.0
주택대출	-	47.1	56.4	64.8	73.2	80.2
주택담보대출	-	46.6	56.0	64.6	73.1	80.1
(2)기타 금융기관 등	107.1	121.3	132.4	187.1	201.6	212.3
2. 판매신용	31.5	35.3	39.9	41.7	49.4	51.5

주 : 비은행예금취급기관은 상호저축은행, 신용협동조합, 상호금융, 새마을금고, 우체국 등임.

자료 : 한국은행 가계신용.

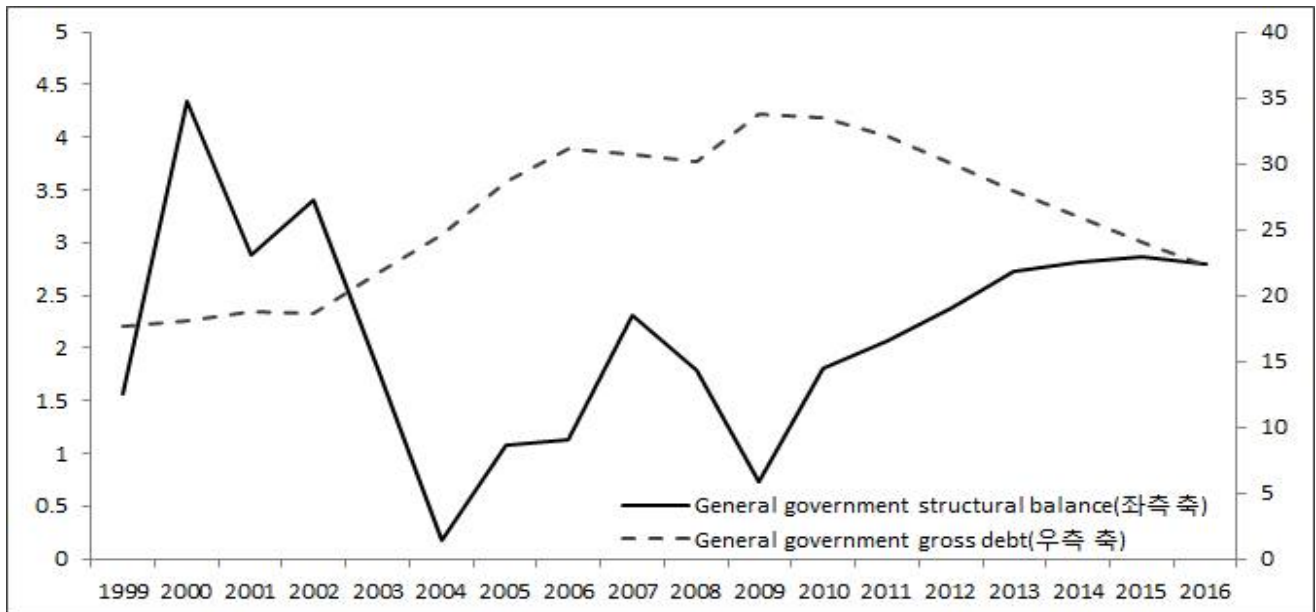
- 2010년 말 가계부채(소규모 개인기업 및 민간 비영리단체 포함) 규모는 846.9조원이며, 이는 GDP의 73%, 가계 가처분소득의 132% 수준으로, OECD 회원국의 GDP 대비 평균(2009년 기준) 비율 74%에 근접한 수준임. 그런데 OECD 평균보다 높은 가계부채/GDP 비율을 가진 12개국 중에서 미국, 영국, 스페인, 아일랜드, 포르투갈 등 5개국에서 가계부채로부터 금융위기가 발생했고, 이들 중 일부에서 국가 채무 상환능력 위기로 진화
- 예금은행과 비은행예금 취급기관의 주택담보대출은 2010년 말 대비 2011년 상반기에 각각 3.8%와 6.0% 상승했는데, 이는 2008년, 2009년, 2010년의 전년 대비 상승률에 비해 하락하였으나 여전히 높은 상승 추세임.

(2) 재정 지출에 대한 억제 효과

- 베이비붐 세대의 노령화 과정에서 필연적으로 발생하는 복지 지출의 증가 추세 경향에 더하여, 선거 과정에서 나타난 여당과 야당의 사회 양극화 및 복지에 대한 개혁 가능성을 감안할 때, 재정 건전성에 대한 강조는 사회간접자본 시설에 대한 정부의 투자 규모 축소로 이어져 공공 건설시장의 축소를 초래할 수 있음.
- 자본 자유화, 금융시장 개방으로 국제 자본의 동향에 민감한 경제 구조를 가진 한국으로서는 위기 후 금융시장에서 강화될 질적 차별화 경향에 대비하지 않을 수 없음.
- <그림 12>에 나타난 바와 같이 한국의 구조조정 재정수지는 흑자를 유지하고 있으나, 최근 금융위기를 겪으면서 급격하게 흑자 규모가 축소되고 있음.
 - 구조조정 재정수지 흑자 규모는 2004년 GDP 대비 0.2% 수준에 있다가 이후 급격하게 증가하여 2007년에 2.3%를 상회하였으나 다시 금융위기를 맞아 하락하여 2009년에는 0.7% 수준까지 하락하였음.
- 정부 부채의 경우에도 지속적으로 증가세를 유지하다 2007년과 2008년 잠시 하락했으나 금융위기의 영향으로 2009년 급증하였음.
 - 한국의 정부 부채는 2009년 GDP 대비 33% 수준인데, 이는 OECD 회원국의 GDP 대비 정부 부채 비율의 평균값 78.4%(2008년 기준)에 비해 예외적으로 적음.
 - 한국은 정부 부채를 계산함에 있어 일반회계, 특별회계, 그리고 일부 기금만을 대상으로 하는 등 국채, 차입금, 그리고 국고채무 부담행위로 부채의 범위를 제한하기 때문에, 일반 및 특별 회계, 기금 전체와 준정부기관 전체의 우발채무와 충당금을 제외한 부채 금액 전체를 대상으로 계산하는 다른 OECD 회원국에 비해 그 부채 비율이 낮음.
 - OECD 다른 회원국에 적용된 계산방식을 적용하면 2007년 한국의 정부 부채는 GDP의 76.3%로 OECD 평균값과 유사함.

<그림 12> 구조조정 재정수지 및 정부 부채 실적 및 예상 추이

(단위 : GDP에 대한 %)



자료 : IMF.

- 구조조정 재정수지와 정부 부채의 전망 추이를 보면 세출 확대보다는 세입 증가를 강조하는 재정 관련 개혁이 감안된 것으로 보임.
 - 세출 확대를 제한하는 경향은, 인구 노령화에 따른 복지 관련 지출의 증가 추세를 감안할 때, 이러한 재정 개혁은 전통적으로 주요 세출 항목이었던 사회간접자본 시설에 대한 투자의 축소와 그로 인한 공공 건설시장의 축소 경향을 의미함.
 - 한국의 GDP 대비 복지 지출의 비중은 2007년 기준으로 7.5%, 정부 총지출 대비로는 26.3%로 OECD 회원국 중에서 최하위 수준임(OECD 평균의 GDP 대비 복지 지출 비중은 19.3%임).

(3) 시사점

- 유로 지역 재정위기가 국내 건설산업에 미치는 영향은 다음과 같이 구분 가능함.
 - 금리, 환율 등 거시경제 변수를 통한 경로 : 공중별로는 건축시장, 주체별로는 민간 건설시장이 영향의 대상이 됨.
 - 정부의 재정 건전화 정책을 통한 경로 : 공중별로는 토목시장, 주체별로는 공공 건설시장이 영향의 대상이 됨.

- 유로존 재정위기로 인한 거시경제 변수의 영향은 앞서 살펴본 바와 같이 건설경기
에 변화를 초래하기에는 지속적이지도 않았고 영향의 폭도 크지 않았음.
- 하지만 유로존 재정위기, 그리고 이전의 금융위기가 초래한 신용위험에 대한 민감
도 제고, 안전자산 선호 등 금융시장의 경향은 부동산 PF와 주택수요에 부정적인
영향을 심화할 가능성이 있음.
- 금융위기로 인해 민간과 공공 건설시장이 모두 어려움을 겪을 것으로 예상되는 상
황에서 국내 건설산업의 대응방안을 모색하기 위해 직접 재정위기를 겪고 있는 유
럽 건설산업의 대응방안을 참고할 필요가 있음.
 - EU 집행위원회에서는 정부 조달 등의 수요 측면을 이용하여 파급력 있는 산업부문
의 혁신을 유도하기 위한 정책인 ‘선도시장 계획(Lead Market Initiatives)’을 2009년
에 시작하였는데 여기에 선정된 선도시장 중 하나가 “지속 가능한 건설산업”임.
 - 지속 가능한 건설산업은 환경, 에너지, 사회-경제, 문화적 이슈들을 감안하는 지속 가
능한 발전을 도모하기 위해 건설산업의 모든 참가자들을 대상으로 해결 방안을 찾고
자하는 동학임.
 - 이에 따라 사회적, 문화적 가치를 지닌 동시에 가장 많은 온실가스를 배출하여 가장
많은 에너지 절감 여력을 가지고 있는 기존 주택이 논의의 중심이 됐음.
 - 이를 반영하여, 2010년 11월에 발표된 보도자료에서 European Construction Forum은
건설산업의 활로를 현존 주택 스톡의 이산화탄소 배출 저감과 에너지 효율화에서 찾
고 있음.
 - EU 지역에서 배출되는 온실효과 가스의 36%와 에너지 소비의 40%가 이뤄지는 것
이 주택인데, 2010년 기준으로 주택스톡 대비 1.2~1.4%의 비율로 주택의 에너지 효
율화 사업이 진행되고 있는데 이 비율을 세 배 이상으로 올리는 것을 European
Construction Forum은 목표로 삼고 있음.
 - 이 외에도 사회간접자본 시설에 대한 투자가 갖는 승수효과 관련 연구자료를 인용하
며 EU 회원국 정부에 대해 재정균형에 대한 부담이 증가하는 상황에서도 사회간접
자본 투자를 소홀히 하지 말 것을 권고

- 유로존의 이러한 대응방안에는, 중소기업이 건설산업 전체 매출의 80%를 담당하고 주거용 및 비주거용 건축이 전체 산업 생산의 80%를 차지하고 있는 유럽 건설시장의 특징이 반영되어 있음(2008년 기준).
- 중소 건설기업이 차지하는 위상이나 54:46인 건축과 토목의 비중 등 국내 건설산업 구조가 유로존의 건설산업 구조와 다르지만, 저탄소 녹색사회로의 전환은 금융위기에 이어 유로존 재정위기의 영향으로 어려움을 겪고 있는 국내 건설산업에게도 새로운 성장동력이 될 것으로 판단됨.
 - 사회간접자본 투자에 필요한 커다란 규모와 장기간의 자본조달은 재정위기의 여파와 금융시장의 상황을 감안할 때, 공공과 민간 모두 당분간은 쉽지 않을 것으로 전망됨.
 - 에너지 효율 향상을 위해 기존 주거지역에 대한 도시정비사업, 재건축 등은 가계의 부채 증가를 유발할 가능성이 크다는 점에서 거시경제 관점에서 정부가 조기 추진을 선택할 가능성이 낮음.
- 이러한 여건을 감안할 때 에너지 효율, 녹색성장 기반 마련 등의 분야에서 가계의 부채증가를 수반하지 않는 방식으로 현재와는 다른 사업 구조를 갖춘, 기존 주택과 주거 지역의 에너지 효율 향상 사업, 에너지 자립구조 도입 사업 등 소규모 사업 중심으로 사업추진이 당분간 이뤄질 것으로 전망할 수 있음.
 - 사업 규모를 감안할 때 중소기업에게 적합한 사업의 추진이 이뤄질 것으로 보이는데 이는 건설업 양극화 해소에도 도움이 될 것임.
- 대형 건설기업들은 현재와 같이 해외 건설시장을 중심으로 사업 구조를 재편하고 활로를 도모하는 것이 바람직하다고 판단됨.

빈재익(연구위원 · jipins@cerik.re.kr)