

미국 양적완화 축소(Tapering) 등으로 인한
신흥국 금융시장 불안이 해외건설에 미치는 영향

2014. 2. 28.



미국 양적완화 축소(Tapering) 등으로 인한 신흥국 금융시장 불안이 해외건설에 미치는 영향

2014. 2. 28.

목 차

《 요약 》

I. 서론	1
1. 테이퍼링(Tapering) 시행 배경 및 의의	1
II. 본론	2
1. 신흥국 금융불안과 테이퍼링	2
2. 신흥국 금융불안, 추가 요인들	5
3. 해외건설에 미치는 영향	7
III. 결론	13
1. 종합 및 제언	13
참고문헌	14

《 요 약 》

미국 테이퍼링(Tapering) 이슈와 선진국 중앙은행들의 금리인상 단행 이슈로 인한 선진국 출구전략 시행 가능성 여부는 올 한해 지속적으로 신흥국 금융시장 및 글로벌 금융시장을 출렁이게 만들 것으로 예상된다. 이에 따라 해외건설시장 역시 글로벌 시장의 변동성 확대 영향에서 자유롭기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.

현재까지의 양상만으로 판단한다면 비록 미국 테이퍼링 이슈와 같은 양적완화 축소 움직임이 해외건설시장에 부정적 영향을 크게 끼치지 않는 것으로 예상되기는 하나, 선진국 중앙은행의 통화정책 변화에 따른 출구전략 본격화 또는 미국, 중국 경제성장 둔화에 따른 글로벌 경기회복 지연 등이 가시화할 경우 부채수준이 과다한 신흥국을 중심으로 인프라 개발 등 정부재정 사업 추진이 보류되면서 신흥국 건설 발주물량이 축소되는 결과가 발생할 수 있다. 아울러 중동지역에서의 수주 역시 글로벌 경제성장 회복 흐름이 더딜 경우 석유화학 제품 수요 감소, 석유소비량 증가 둔화 등으로 중동 국가들의 정유 및 석유화학 설비 고도화 계획이나 증설 계획이 연기되면서 프로젝트 발주가 감소하여 우리업체들의 수주안전판으로의 역할 수행에 차질을 빚을 가능성도 배제할 수 없다.

게다가 달러화 강세, 엔화 약세 및 신흥국 펀더멘털 차별화에 따라 디커플링 양상을 보이게 될 원화가치의 상대적 강세를 예상한다면 올 한해 우리업체들의 해외건설 수주 가격경쟁력 약화 이슈가 수시로 불거질 수 있다. 또한, 신흥국 경제환경 악화로 발생할 수 있는 발주처 리스크로 인해 공사관리에 대한 리스크가 한층 높아질 수 있다는 우려는 미국 테이퍼링을 비롯한 선진국들의 출구전략 이슈가 부각될 때마다 우리 해외건설업체에 부정적인 영향으로 다가올 가능성이 높다.

결국 미국 테이퍼링의 속도와 그 종료시점에 대한 이슈는 양적완화 축소의 당위성을 일정부분 양보하는 선진국들의 정책적 태도변화가 없을 경우, 해외건설시장에 직접적으로는 발주물량 감소로, 간접적으로는 가격경쟁력 약화와 공사관리 리스크 증대의 가능성을 높이는 영향력을 행사할 수 있다는 점을 인식할 필요가 있다.

미국 양적완화 축소(Tapering) 등으로 인한 신흥국 금융시장 불안이 해외건설에 미치는 영향

I. 서론

미국이 2008년 후반부터 시행해왔던 양적완화에 대한 축소 결정을 실행에 옮기면서 신흥국 금융위기 우려와 함께 글로벌 금융시장에 대한 변동성 이슈가 지속적으로 대두되고 있는 양상이다. 특히 테이퍼링(Tapering, 자산매입 규모 축소를 통한 유동성 축소) 이슈는 소위 타이팅닝(Tightening, 금리인상을 통한 유동성 축소) 이슈와 더불어 올 한해 글로벌 금융시장과 실물경제에 대한 변동성 확대의 주요인이 될 전망이다. 이와 관련, 미국 테이퍼링 지속과 그 속도 및 종료시점을 중심으로 한 글로벌 유동성 축소 이슈가 해외건설시장에 미칠 영향과 그 대응방안에 대한 검토가 필요한 시점으로 판단된다. 본고는 이러한 상황인식을 바탕으로 신흥국 금융불안과 테이퍼링의 관계를 분석하고 신흥국 금융불안을 야기할 수 있는 요인들을 짚어본 후, 이들이 어떠한 양상으로 해외건설에 영향을 끼칠 수 있는지, 또 그에 대한 대응의 초점은 무엇일지 고민해보고자 한다.

1. 테이퍼링 시행 배경 및 의의

경기부양>통화정책=양적완화, 테이퍼링의 태동

2008년 글로벌 top 3 투자은행 중 하나였던 미국의 리먼브라더스가 전격 파산하면서 촉발된 글로벌 금융위기가 쉽사리 진화되지 못하고 있던 가운데, 같은 해 11월 미 연방준비제도이사회(FRB)가 꺼내든 양적완화(QE, Quantitative Easing) 카드는 3차례에 걸쳐 미국을 비롯한 세계 금융시장에 막대한 유동성을 공급하며 경기부양을 위한 토양을 조성해왔다. 그러나 의회의 동의를 거쳐야 하는 번거로움을 안고 있는 재정정책보다 통화정책 운용 유인이 월등하게 높은 상황에서 양적완화는 당시의 제로금리 상황 속에 중앙은행으로 하여금 금리인하가 아닌 자산매입을 통한 유동성 공급이라는 변칙적인 방법을 택하게 한 태생적 한계를 갖고 있다. 시장에 풀린 막대한 유동성은 시점이 문제일 뿐 언젠가는 회수되어야 하며 규모가 크면 클수록 그 시기와 회수속도가 경제에 미칠 부작용은 그 이상으로 커질 것이기 때문이다. 테이퍼링은 수도꼭지의 물을 서서히 잠근다는 뜻으로 시장에 풀린 유동성을 점진적

으로 축소하는 미 연준의 정책 수단을 빗대어 표현한 용어이다. 테이퍼링을 시사하는 미 연준의 정책결정이 작년 12월 18일 처음 언급된 이후 올 1월 두 차례에 걸친 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 후 매월 100억불씩 자산매입 규모를 감축(당초 장기국채 450억불, MBS 400억불 등 매월 총 850억불 매입에서 장기국채 350억불, MBS 300억불 등 매월 총 650억불씩 매입으로 규모 축소)하기로 결정하면서 글로벌 금융시장, 특히 Fragile5(브라질, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키)를 중심으로 한 신흥국 금융시장이 요동쳤다.

<표1> 주요국 CDS Premium (bp, bp=0.01%)

국 가	'13. 2.28	'13. 6.28	'13.12.31	'14. 1.29	'14. 2. 3
브라질	130	185	194	208	211
인 니	136	207	237	225	235
남아공	172	216	204	232	237
터 키	138	191	245	254	276
아르헨티나	2,755	3,009	1,654	2,644	2,819
한 국	66	91	65	67	70

*자료: Bloomberg

*'13.6 미 연방공개시장위(FOMC), 연내 출구전략시행 가능성 언급

*'13.12 FOMC, '14년 1월부터 채권매입 축소 결정(850억불→750억불)

*'14.1 FOMC 추가 100억불 tapering 결정(월간 650억불)

하지만, 과거 수차례의 글로벌 금융위기를 겪으면서 생성된 학습효과와 옐런 미 Fed 신임의장의 양적완화 속도 조절 및 중단없는 양적완화 지속 의지 표명으로 출렁였던 신흥국 금융시장은 다시 안정을 회복하는 모습을 나타내었다. 테이퍼링 결정으로 인해 양적완화 축소 우려와 관련한 불확실성이 시장에서 제거된 가운데 이제 테이퍼링은 양적완화의 중단이 아닌 점진적 축소라는 의미가 부각되며 그 속도 및 종료시점에 전세계의 귀추가 쏠려있다.

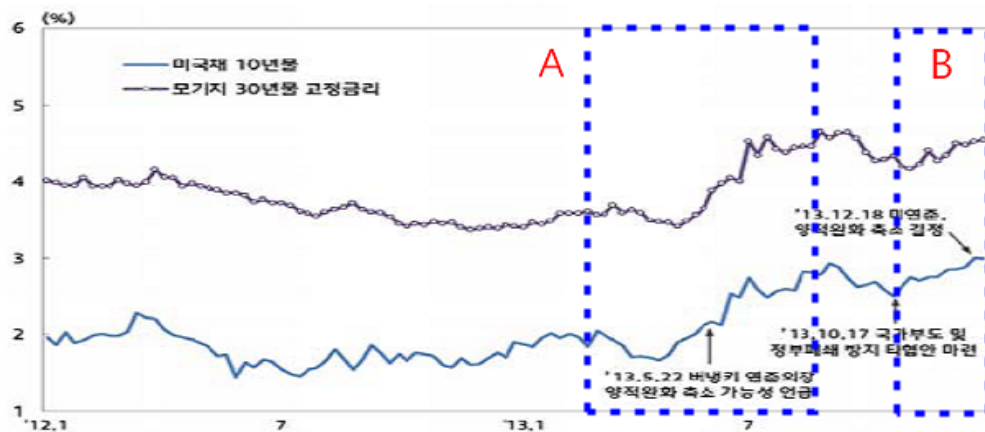
II. 본론

1. 신흥국 금융불안과 테이퍼링

미국 테이퍼링이 신흥국 금융시장에 영향을 끼치는 경로는 단순하다. 미 연준이 당장 매월 200억불에 달하는 채권매입을 줄이면서 그만큼 감소한 유동성으로 인해 미국 국채 금리가 상승할 것이라 예상할 수 있고, 이에 따라 그간 해외에 투자해 오던

미국을 비롯한 선진국 투자자들이 리스크가 높은 신흥국에서 자금을 빼 금리가 상승한 자국 금융상품에 투자하면서 신흥국 금융위기가 시작된다. 이 과정에서 경상수지 적자 규모가 높거나 만성화된 국가, 국가부채 규모가 큰 국가, 외환보유고가 적은 국가들이 직접적인 타격을 받게 되고 추후 외국인 자금의 신흥국 채권시장 이탈이 가속화되면 결국 국제금융시장 불안으로 확대되는 흐름을 보이게 되는 것이다.

<그림1> 미국채 금리 및 모기지 금리



*자료: Bloomberg

그림1과 그림2는 테이퍼링 언급이 시작된 A시점과 테이퍼링이 결정된 B시점에서의 미국채 금리 변화(상승)와, 대표적인 신흥국가이자 부채규모가 크고 만성적인 경상수지 적자를 겪고 있는 인도, 인도네시아 통화가치의 급격한 변화(급락)를 보여주고 있다.

<그림2> 인도, 인도네시아 통화의 달러당 환율 변화



*자료: Thomson Reuters, 국제금융센터

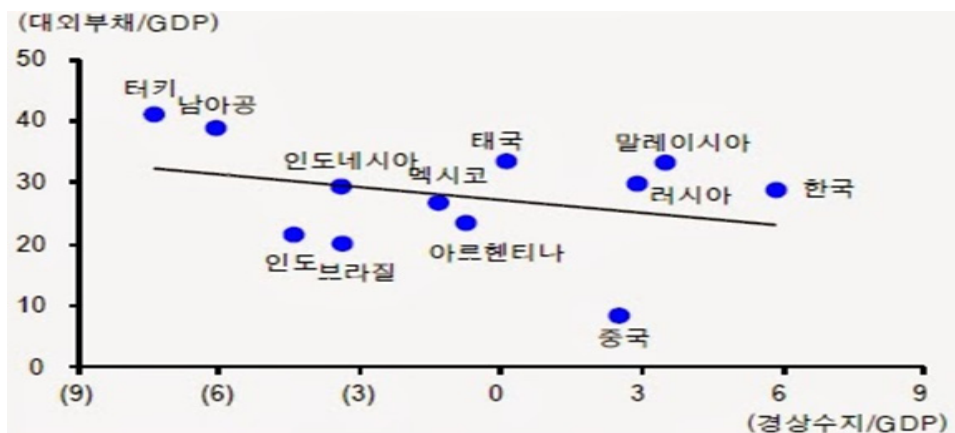
<표2> 인도, 인도네시아 경상수지 및 재정수지 비교

(GDP 대비, %)			
경상수지	인도	인도네시아	한국
'12년	-5.1	-2.8	3.7
'13년 ^e	-4.9	-3.3	2.7

(GDP 대비, %)			
재정수지	인도	인도네시아	한국
'12년	-8.3	-1.3	1.9
'13년 ^e	-8.3	-2.8	2.4

*자료: 외교부

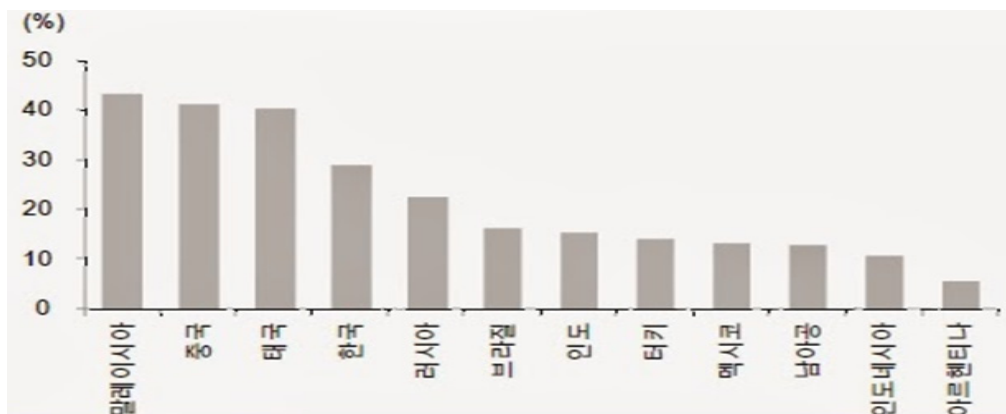
<그림3> 주요 신흥국 GDP 대비 경상수지와 대외부채 비교



* 자료: 신한금융투자

위 그림3과 아래 그림4에서 보듯 터키, 남아공 등의 부채규모와 경상수지 적자규모는 경제규모 대비 비정상적인 수준에서 형성되어 있으며 인도네시아, 인도, 브라질, 아르헨티나 역시 적정 수준에서 벗어나 있어 선진국 통화정책 환경 변화로 신흥국에서의 외국인 자금 이탈이 가속화되면 이들 국가를 중심으로 금융위기가 확대될 가능성이 높다.

<그림4> 주요 신흥국 GDP 대비 외환보유액

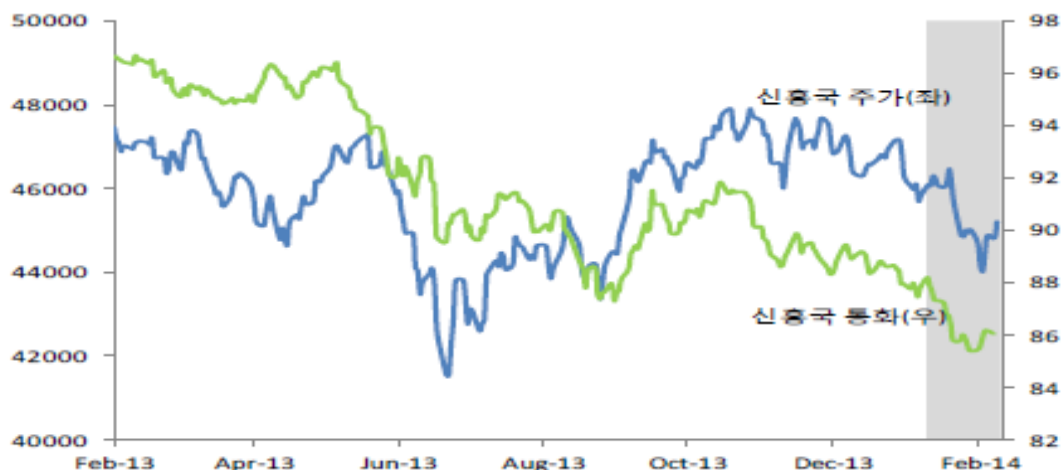


* 자료: IMF

2. 신흥국 금융불안, 추가 요인들

물론 신흥국 금융불안의 양상과 배경이 테이퍼링 이슈에만 전적으로 좌우되는 것은 아니다. 우선 미국, 영국 등 선진국 중앙은행의 금리인상 단행을 통한 출구전략 본격화 가능성과 통화긴축 조기시행 우려가 신흥국 금융시장을 출렁이게 만들 수 있다. 특히 작년 3분기(4.1%)와 4분기(3.2%) 연속해서 양호한 경제성장률을 달성한 데 이어 올 1월 실업률이 6.6%로 급락하면서 당초 미 연준이 금리인상 기준으로 설정한 Forward Guidance(실업률 6.5%, 장기인플레이션율 2.0%)에 예상보다 빨리 도달할 것으로 전망됨에 따라 미국의 조기 금리인상 및 이로 인한 출구전략 본격화에 대한 불확실성이 커지고 있다. 영국 역시 영란은행(BOE)의 금리인상 기준인 실업률 7%가 금년중 도달할 가능성이 높아짐에 따라 올해 내내 금리인상 이슈가 글로벌 금융시장에 영향을 끼칠 전망이다. 선진국 금리인상이 곧 신흥국에서의 외국인 자금 이탈로 연결될 가능성이 높음은 앞에서 언급한 바와 같다.

<그림5> 신흥국 주가지수 및 통화지수



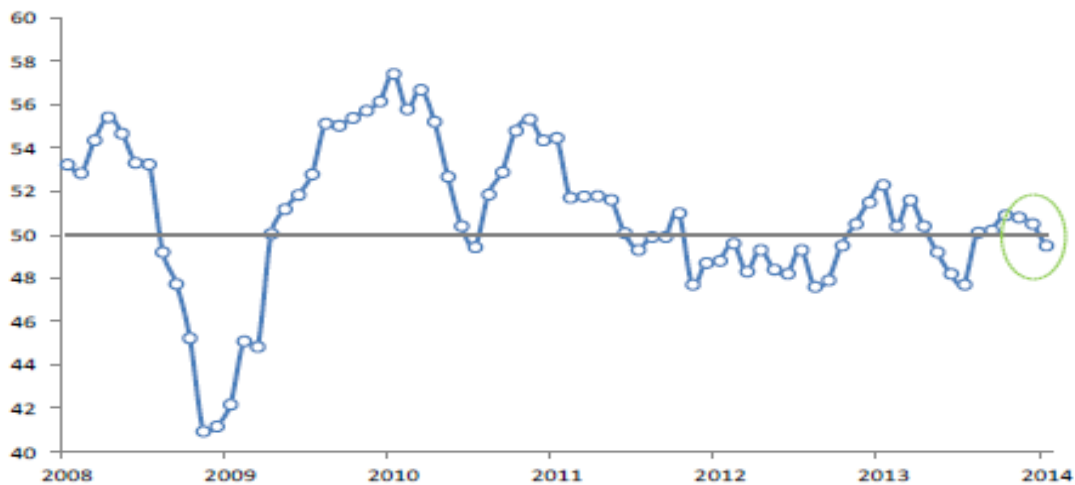
*자료: JP Morgan, MSCI, 국제금융센터

*신흥국: 브라질, 터키, 칠레, 아르헨티나, 러시아, 남아공, 헝가리, 태국, 대한민국

또한 최근 몇 년간 급격한 경제성장을 달성하며 아프리카, 중남미, 아시아 지역에서의 자원 흡수를 통해 신흥국가들의 주요 수출국으로서의 역할을 담당해왔던 중국이 경제성장 둔화와 성장통을 동시에 겪으면서 신흥국 경제를 흔들 우려가 있다. 성장 둔화에도 중국 정부가 경제구조 개혁에 대한 의지를 천명하고 있어 투자증가 및 경제성장 속도가 더욱 더터질 것으로 예상되는 가운데, Fitch 분석에 따르면 중국의 가계, 기업 및 정부 부채규모가 '13년말 GDP 대비 218%에 달하는 등 부채규모가 큰 것 역시 글로벌 금융시장에 부담으로 작용할 가능성이 있다. JP Morgan은 중국 경제성장률이 1% 포인트 하락할 경우 신흥국 경제에 연간 -0.73% 포인트 가량

영향을 줄 것으로 전망한 바 있다. 특히 중국의 비제도권 금융기관 및 상업은행들의 비전통적인 금융상품을 총칭하는 이른바 그림자 금융(Shadow Banking)의 비중이 사금융 시장을 포함할 경우 GDP의 85%까지 차지할 것으로 추정되고 있는 등 잠재적 부실 리스크가 높은 것도 신흥국 금융불안을 야기할 수 있는 주요 요인 중 하나이다. 대표적인 그림자 금융 상품인 신탁상품은 2008년 글로벌 금융위기를 촉발시킨 미국 서브프라임 모기지와 유사하다는 평가까지 받고 있다.

<그림6> 중국 제조업지수



*자료: Thomson Reuters, 국제금융센터

글로벌 경제성장 측면에서 세계경제를 이끄는 양대 축인 이른바 G2인 미국과 중국의 경제성장은 둘 다 중요하지만, 신흥국 입장에서 미국경제 성장회복을 바라보는 관점과 중국경제 성장을 향한 관점은 전혀 다르다. 중국은 세계의 공장으로서 주요 신흥 자원부국으로부터의 원자재 및 자원 수입 규모가 막대하여 신흥국 입장에서는 중국경제 성장이 자국의 경제성장과 금융시장 안정화에도 도움이 될 수 있다. 그러나 미국의 경제 회복은 곧 미 연준의 양적완화 축소의 당위성을 확증하게 되어 금리인상과 이로 인한 신흥시장 자금이탈을 가속화하면서 신흥국에게 큰 부담을 줄 수 있다. 그렇다고 해서 미국의 경제성장 둔화와 회복 지연이 신흥국 금융시장에 도움이 되는 것도 아니라는 것에 문제의 심각성이 있다. 이러한 인식차이의 주된 원인이 그간 글로벌 금융시장에 퍼부어진 비정상적으로 막대한 규모의 유동성이라는 것에는 의문의 여지가 없다. 즉 일반적으로는 미국과 중국의 경제성장이 둘 다 필요하지만 지금까지 시장에 풀려버린 유동성 아래에서는 신흥국 입장에서 미국의 경제성장이 명확하게 도움이 된다고는 말할 수 없다는 것이다.

이밖에 일본의 추가 양적완화 가능성이 높아지면서 선진국간 양적완화에 대한 엇갈린 스탠스로 인한 금융정책 미스매칭과 신흥국가들의 취약한 경제구조와 각종 거시

경제지표 등 열악한 경제 여건이 단시간내 개선되기 힘든 구조적인 문제라는 점, 그리고 정정 불안을 겪고 있는 태국, 터키, 우크라이나 등 개별국 고유의 정치적 리스크와 이벤트 등도 신흥국 경제를 흔들 수 있는 잠재적 요인들이다.

3. 해외건설에 미치는 영향

대외요인 변화에 따른 신흥국 금융불안의 직접적 영향

위에서 언급한 몇 가지 주요한 대외이슈들이 신흥국 금융시장에 끼치는 영향은 대부분 부정적인 결과로 나타날 가능성이 높다. 따라서 이러한 환경 변화가 가시화될 경우 각국의 경제구조에서 건설업이 차지하는 비중과 국가기간산업으로서 건설업이 차지하는 중요성을 고려할 때 해외건설시장에 끼칠 영향 또한 작지 않을 것으로 예상된다.

그러나 신흥국을 중심으로 한 글로벌 금융시장 변화가 해외건설시장에 미칠 영향에 대해서는 아직까지는 크게 부정적인 시각이 없어 보인다. 우선 미국 테이퍼링 이슈로 인해 연초 금융시장이 한차례 요동쳤던 Fragile5(브라질, 인도, 인도네시아, 남아공, 터키)를 중심으로 한 신흥국 시장에서의 우리 업체 수주비중 자체가 미미하다고 생각하기 때문인 것으로 판단된다.

아래 표3에서 보듯 현재 해외건설 수주에서 중동지역이 차지하는 비중이 60%에 달하고 있는데, 이 지역 대부분의 국가들은 석유자원을 근간으로 한 막대한 규모의 정부재정을 보유하고 있어 테이퍼링을 비롯한 주요 글로벌 이슈들의 영향을 비교적 덜 받는 상황이라 우리 해외건설업체들이 체감하는 부정적인 강도가 상대적으로 낮은 것으로 풀이할 수 있다.

<표3> 지역별 해외건설 수주 현황(1965~2014.2.27)

지역	건수	금액(백만불)	비중
전체	9,797	618,082	100.0%
중동	3,285	355,207	57.4%
아시아	4,958	185,187	30.0%
북미, 태평양	545	21,797	3.5%
유럽	300	10,821	1.8%
아프리카	462	18,513	3.0%
중남미	247	26,557	4.3%

*자료: 해외건설협회

<표4> 지역별 해외건설 수주 현황(최근 10년간)

지역	건수	금액(백만불)	비중
전체	5,259	448,207	100.0%
중동	1,051	258,045	57.6%
아시아	3,171	127,885	28.5%
북미, 태평양	238	16,716	3.7%
유럽	249	6,637	1.5%
아프리카	347	15,408	3.4%
중남미	203	23,516	5.3%

*자료: 해외건설협회

게다가 전체 수주비중의 30%를 차지하고 있는 아시아 지역 공사물량의 상당부분은 World Bank, Asian Development Bank 재원의 차관공사가 차지하고 있고 싱가포르 등 정부재정이 안정적인 국가들의 공사발주가 꾸준히 지속되고 있기 때문에 미국 테이퍼링 이슈로 인한 신흥국 금융불안의 해외건설 체감지수가 더욱 낮은 모습인 것으로 파악된다.

<표5> 해외건설 수주 상위 20개국 비중(1965~2014.2.27)

번호	국가	건수	금액(백만불)	비중
-	전체	9,797	618,082	100.0%
-	상위 20개국 합계	6,614	503,796	81.5%
1	사우디	1,725	128,562	20.8%
2	UAE	258	64,693	10.5%
3	리비아	300	36,733	5.9%
4	쿠웨이트	229	32,261	5.2%
5	싱가포르	291	31,163	5.0%
6	베트남	870	24,851	4.0%
7	이라크	155	24,133	3.9%
8	카타르	97	16,871	2.7%
9	인도	182	16,334	2.6%
10	중국	840	14,024	2.3%
11	말레이시아	236	13,882	2.2%

번호	국가	건수	금액(백만불)	비중
12	인도네시아	419	13,097	2.1%
13	알제리	81	12,477	2.0%
14	태국	176	12,158	2.0%
15	이란	88	12,037	1.9%
16	호주	27	11,544	1.9%
17	필리핀	356	10,742	1.7%
18	나이지리아	86	10,123	1.6%
19	카자흐스탄	155	10,074	1.6%
20	오만	43	8,037	1.3%

*자료: 해외건설협회

그러나 위의 표5에서 보듯 전체 수주의 80% 이상을 차지하는 상위 20개 국가 중, 신흥국가로 일컬어지는 국가들(표 붉은 부분)의 비중이 전체 수주액의 20.3%를, 상위 20개 국가 수주합계액의 24.9%를 차지하고 있다는 점은 주목해 볼 부분이다. 미국 테이퍼링을 비롯한 이슈들이 표면화할 경우 당장 영향을 받을 수 있는 신흥국들에서의 건설수주가 악화할 가능성을 배제할 수 없기 때문이다. 국제금융 기관의 차관을 재원으로 한 공사 물량이 상당하다는 이유만으로 신흥국 공사발주 지속 가능성과 해외건설 수주에 대해 낙관적인 입장만 견지하는 것은 옳지 않다고 생각된다. 더욱이 최근의 해외건설 발주 추세가 시공자에게 금융조달까지 요구하는 상황으로 변화하고 있는 시점에서 신흥국 국가신용도 악화는 금융조달 과정에서 조달금리 상승이나 아예 금융조달 자체가 불가능한 상황이 발생할 가능성도 배제할 수 없기 때문에 글로벌 이슈 변화에 노출된 신흥시장 해외건설 리스크는 상당히 높다고 할 수 있다.

<표6> 상위 20개국 중 신흥국가 수주 비중(1965~2014.2.27)

상위 20개국 중 신흥국가 수주 금액 (125,285백만불)	전체 수주 금액 (618,082백만불)	상위 20개국 수주 금액 (503,796백만불)
상위 20개국 중 신흥국가 수주 비중(%)	20.3	24.9

*자료: 해외건설협회

뿐만 아니라 주요 신흥국들의 해외건설 수주현황만 추려보아도 신흥시장의 중요성과 파급력을 가늠해 볼 수 있다. 아래 표7을 보면 1965년 이후 주요 28개 신흥국으로부터의 해외건설 수주액이 전체의 30%에 육박하는 1,791억불을 차지하고 있음을 알 수 있는데, 미국 테이퍼링 진행 속도가 빨라지거나 선진국을 중심으로 한 금리 인상 이슈가 수면위로 떠오를 경우 신흥국 시장의 수주 리스크는 높아질 수밖에 없다.

<표7> 주요 신흥국 해외건설 수주 비중(1965~2014.2.27)

번호	국가	건수	금액(백만불)	비중
-	전체	9,797	618,082	100.0%
-	주요 신흥국 합계	4,090	179,131	29.0%
1	베트남	870	24,851	4.0%
2	인도	182	16,334	2.6%
3	중국	840	14,024	2.3%
4	말레이시아	236	13,882	2.2%
5	인도네시아	419	13,097	2.1%
6	태국	176	12,158	2.0%
7	필리핀	356	10,742	1.7%
8	나이지리아	86	10,123	1.6%
9	카자흐스탄	155	10,074	1.6%
10	우즈베크	78	7,634	1.2%
11	브라질	36	5,829	0.9%
12	칠레	14	5,565	0.9%
13	이집트	57	4,733	0.8%
14	러시아	96	4,536	0.7%
15	투르크멘	11	4,511	0.7%
16	베네수엘라	8	4,485	0.7%
17	멕시코	64	4,380	0.7%
18	터키	23	3,325	0.5%
19	라오스	83	1,802	0.3%
20	미얀마	27	1,560	0.3%
21	아제르	43	1,366	0.2%
22	캄보디아	162	1,330	0.2%
23	루마니아	16	872	0.1%
24	페루	12	831	0.1%
25	콜롬비아	6	527	0.1%
26	우크라이나	11	301	0.0%
27	헝가리	15	240	0.0%
28	남아공	8	19	0.0%

*자료: 해외건설협회

상기 신흥국 중 인도의 경우 항만, 철도, 도로, 발전 등 대규모 국가 인프라개발을

정책 우선순위로 배정하여 주로 정부재정 사업으로 인프라 프로젝트 개발을 진행하고 있지만, 최근의 경향은 민관합작투자(PPP, Public Private Partnership) 방식을 선호하면서 시장에 출회되는 프로젝트의 상당수가 민간자금 조달을 요구하는 양상을 띠고 있다. 민간 참여 또는 민간 주도의 개발형 사업에 대한 수요가 늘어나고 있는 상황에서 자산매입 규모가 줄어드는 방식이든, 금리를 인상하는 방식이든 양적완화 축소 흐름이 빨라질 경우 인도 금융시장과 건설인프라 시장이 급격하게 경색될 가능성을 배제할 수 없다. 게다가 인도는 현 만모한 싱(Singh) 총리와 정치적 대립관계인 모디(Modi) 구자라트 주지사가 차기 총리 후보로 유력하게 부상하고 있어 올 상반기 치러질 선거결과에 따라 국가정책 변화와 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 높다. 우리로서는 국제 금융시장 리스크 외에 신흥국 자체의 개별 정치적 리스크가 건설 시장에 미칠 파급력에도 신경을 쓸 수밖에 없는 것이다.

종합하면 현재까지의 양상을 근거로 판단할 때 미국 테이퍼링 이슈와 같은 양적완화 축소 움직임이 당장은 해외건설시장에 부정적 영향을 크게 끼치지 않는 것으로 예상되나, 선진국 중앙은행의 통화정책 변화에 따른 출구전략 본격화 또는 미국, 중국 경제성장 둔화에 따른 글로벌 경기회복 지연 등이 가시화할 경우 부채수준이 과다한 신흥국을 중심으로 인프라 개발 등 정부재정 사업 추진이 보류되면서 신흥국 건설 발주물량이 축소되는 결과가 발생할 수 있다. 또한 지역 편중 문제로 매년 논란이 되고 있는 중동지역에서의 수주 역시 글로벌 경제성장 회복이 지연된다면 석유화학 제품 수요 감소, 석유소비량 증가 둔화 등으로 중동 국가들의 정유 및 석유화학 설비 고도화 계획이나 증설 계획이 연기되면서 프로젝트 발주가 감소하여 수주안전판으로의 역할 수행에 차질을 빚을 가능성도 있다¹⁾.

대외요인 변화에 따른 신흥국 금융불안의 간접적 영향

미국 테이퍼링 이슈와 선진국 중앙은행의 금리인상 이슈 문제로 인해 당분간 달러화 강세는 지속될 것으로 전망되고 있다. 특히 옐런(Yellen) Fed 의장이 QE 축소가 정연한 속도(measured step)로 진행되고 있다고 밝혀 향후 감소규모의 변동을 암시하고 있는 가운데, Fed의 반기 통화정책보고서에서도 신흥국 불안의 주된 원인은 QE 축소가 아니라 신흥국 고유의 거시경제적 취약성에 있다고 평가할 만큼 미국은 테이퍼링 진행에 긍정적이라는 시그널을 지속적으로 시장에 내보내고 있다. Fisher 달러스 연준 총재와 Lockhart 애틀란타 연준 총재 역시 양적완화의 지속적인 축소를 주장하고 있어 당분간 양적완화 축소로 인한 달러화 강세는 구조적으로 지속될 것으로 예상된다.

1) 그러나 중동국가들은 다른 신흥국가들과는 달리 정부재정 수준에 대한 우려가 거의 없어 재정사업을 기반으로 한 프로젝트 발주량 변동(감소)은 크지 않을 것으로 예상된다. '13년 중동국가 자금흐름 역시 큰 충격을 받지 않은 가운데, '14년~'15년에도 연간 1,000억불의 자금유입이 지속될 것으로 전망됨[IIF(Institute of International Finance)에 따르면 '12년 840억불 → '13년 1,020억불 → '14년 1,030억불 → '15년 1,040억불로 중동국가 자금유입은 지속될 것으로 전망]

그러나 달러화 강세가 끼칠 영향이 신흥국가마다 다를 것으로 전망되기 때문에 우리로서는 달러화 강세 지속 여부와 원화가치의 변화에 대해서도 각별한 관심을 기울여야 한다. Morgan Stanley 분석에 따르면, 브라질, 터키와 같이 경기변동 사이클에서 둔화 국면에 처한 국가들이 통화긴축 압력도 높은 반면, 우리나라나 대만 같이 경기 확장 국면으로 진입하는 국가들은 통화긴축 압력이 낮아 신흥국가들 내부에서도 차별화 현상이 나타날 것으로 전망하고 있다. 게다가 일본 역시 올 4월 소비세 인상을 기점으로 추가 양적완화를 계획하고 있어 아베노믹스 지속에 따른 엔화약세가 계속될 것으로 전망됨에 따라 달러화 강세 및 엔화 약세의 지속과 신흥국간 차별화 양상에 따른 상대적 원화 강세로 인해 우리업체들의 해외건설 수주시 가격경쟁력 약화에 대한 우려가 수시로 불거질 수 있다.

<표8> 주요 신흥국 금융지표(연간)

국가	주가(%)	CDS(%)	통화(%) ²⁾
브라질	-8.19	-7.25	-0.35
인도	-2.99	-5.93	-0.69
인도네시아	7.58	-10.73	2.93
남아공	2.84	12.68	-4.68
터키	-6.08	-1.23	-2.39
칠레	-1.57	0	-5.42
헝가리	-2.52	0	-4.86
폴란드	3.28	-1.27	-0.51
중국	1.08	13.75	-0.5
태국	0.41	12.4	0.46
러시아	-1.54	15.06	-8.13
멕시코	-7.19	-4.35	-1.82
아르헨티나	10.85	32.66	-16.6
대한민국	-4.02	4.55	-1.57

*자료: Bloomberg

또한 미국 테이퍼링 이슈로 만성적인 경상수지 적자에 단기외채 비중이 높은 신흥국들을 중심으로 한 금융시장 불안이 확산될 경우, 신흥국 신용도 하락에 따른 자금확보 및 조달에 차질이 생겨 프로젝트 수주 감소와 공사수행 환경 변화에 따른 공사관리 리스크가 증가하는 등 부외 손실이 발생할 가능성이 높다. 작년 한 해

2) 미국 달러화 대비 절상/절하율

저가수주 논란과 수익성 악화로 인해 혹독한 댓가를 치르고 있는 우리 해외건설업체들로서는 이 역시 쉽게 감당하기 어려운 부분일 수밖에 없다. 실제 얼마 전에는 석유자원을 바탕으로 안정적인 공사재원을 확보하고 있는 것으로 평가받고 있는 유력 발주처로부터 국내업체들이 수주한 초대형 프로젝트가 PF 지연으로 인해 공기가 연장될 것으로 전망되면서 손실이 불가피할 것으로 알려지기도 했다.

이러한 가격경쟁력 약화와 공사관리 리스크 증가 우려는 미국 테이퍼링을 비롯한 선진국들의 출구전략 이슈가 부각될 때마다 우리 해외건설업체에 부정적인 영향으로 다가올 가능성이 높다. 그러나 상대적으로 양호한 펀더멘털 등에 의해 비교적 안전한 국가로 평가받고 있는 우리나라의 국가신용등급이 무디스 기준으로 Aa3로 평가받고 있어 우리업체들의 해외건설 수주나 보증발급에 문제가 없는 상태인 점은 다행이라 할 수 있겠다.

III. 결론

1. 종합 및 제언

미국 테이퍼링 이슈와 선진국 중앙은행들의 금리인상 단행 이슈로 인한 선진국 출구전략 시행 가능성 여부는 올 한해 지속적으로 신흥국 금융시장 및 글로벌 금융시장을 출렁이게 만들 것으로 예상된다. 이에 따라 해외건설시장 역시 글로벌 시장의 변동성 확대 영향에서 자유롭기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.

앞서 언급했듯이 현재까지의 양상만으로 판단한다면 비록 미국 테이퍼링 이슈와 같은 양적완화 축소 움직임이 해외건설시장에 부정적 영향을 크게 끼치지는 않을 것으로 예상되기는 하나, 선진국 중앙은행의 통화정책 변화에 따른 출구전략 본격화 또는 미국, 중국 경제성장 둔화에 따른 글로벌 경기회복 지연 등이 가시화할 경우 부채수준이 과다한 신흥국을 중심으로 인프라 개발 등 정부재정 사업 추진이 보류되면서 신흥국 건설 발주물량이 축소되는 결과가 발생할 수 있다. 아울러 중동지역에서의 수주 역시 글로벌 경제성장 회복 흐름이 더딜 경우 석유화학 제품 수요 감소, 석유 소비량 증가 둔화 등으로 중동 국가들의 정유 및 석유화학 설비 고도화 계획이나 증설 계획이 연기되면서 프로젝트 발주가 감소하여 우리업체들의 수주안전판으로의 역할 수행에 차질을 빚을 가능성도 배제할 수 없다.

게다가 달러화 강세, 엔화 약세 및 신흥국 펀더멘털 차별화에 따라 디커플링 양상을 보이게 될 원화가치의 상대적 강세를 예상한다면 올 한해 우리업체들의 해외건설 수주 가격경쟁력 약화 이슈가 수시로 불거질 수 있다. 또한, 신흥국 경제환경 악화로

발생할 수 있는 발주처 리스크로 인해 공사관리에 대한 리스크가 한층 높아질 수 있다는 우려는 미국 테이퍼링을 비롯한 선진국들의 출구전략 이슈가 부각될 때마다 우리 해외건설업체에 부정적인 영향으로 다가올 가능성이 높다.

결국 미국 테이퍼링의 속도와 그 종료시점에 대한 이슈는 양적완화 축소의 당위성을 일정부분 양보하는 선진국들의 정책적 태도변화가 없을 경우, 해외건설시장에 직접적으로는 발주물량 감소로, 간접적으로는 가격경쟁력 약화와 공사관리 리스크 증대의 가능성을 높이는 영향력을 행사할 수 있다는 점을 인식할 필요가 있는 것이다.

<참고문헌>

국제금융센터 동향 자료

삼성경제연구소 동향 자료

Institute of International Finance 동향 자료