Economist 정원일
02-3770-3526 / wonil.jeong@yuantakorea.com

경기회복의 마지막 과제는 SOC투자

1. 내수 변동성의 관건은 투자

- 실제로 성장률의 변동성에 많은 영향을 주는 것은 투자항목. 즉, 소비는 경기와 상관없이 일정수준을 유지하여야만 생활이 영위되지만 투자는 경기상황이 좋지 못하다면 미뤄놓을 수 있는 여지가 있음을 감안.
- 최저임금에 대한 부담으로 위축되어 있던 소규모 기업들의 설비투자 심리 회복 및 기업의 마진율 개선이 기대되는 상황.
- 건설투자의 경우에는 여전히 부진한 모습. 내수의 회복을 위한 투자 항목 중 설비투자는 반등이 예상되지만 건설투자는 좀 더 고민할 필요가 있음.

2. SOC 투자는 정부의 의지와 연관

- 건설투자, 특히 SOC투자는 대내적 요인에 의하여 크게 좌우됨. 교역재로 보기 어려운 품목이 공급되는 구조이기 때문.
- SOC투자는 일반적으로 건설분야, 특히 토목분야에 집중. 교역 익스포져가 가장 낮은 부문은 부동산서비스, 수도, 건설 등의 업종임.
- 향후 정부의 지출계획이 생활형 SOC 3개년 계획안 및 GTX와 같은 인프라투자의 계획이 제시되고 있다는 점에 의의.

3. 건설기성액 중 토목공사 모멘텀 강화

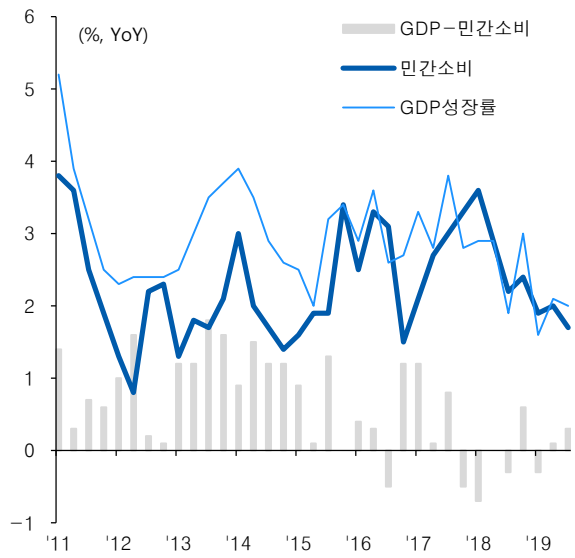
- 2019년 이후 주택시장에 대한 규제하므로 건축공사는 부진을 면치 못하고 있지만, SOC와 관련된 토목공사는 빠른 반등에 성공.
- 토목공사의 반등세에 힘입어 GDP 계정상 건설투자의 반등을 기대할 수 있는 부분과 더불어 각종 규제에도 불구하고 주택가격이 상승하는 흐름 등을 감안한다면 건설경기의 추가적인 하락 여지는 크지 않은 것.
- 한편 건설기성액과 건설수주액은 경기동행지수와 선행지수의 구성요소로도 활용되는 지표인 만큼 전반적인 경기모멘텀에도 긍정적 영향.

1. 내수 변동성의 관건은 투자

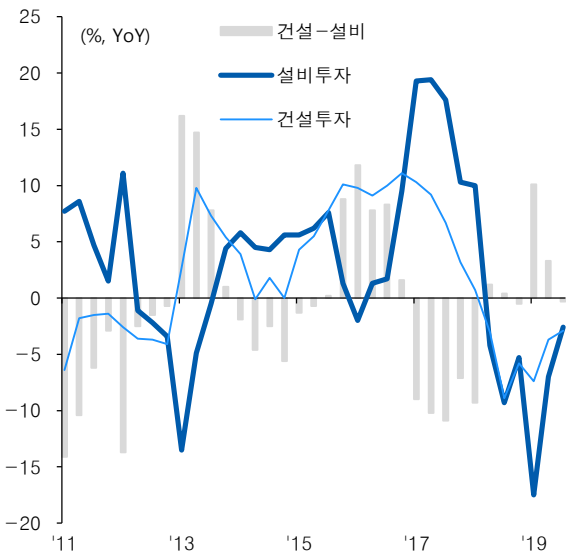
일반적으로 지출국민계정 GDP에서 가장 많은 비율을 차지하고 있는 항목은 소비지출 항목인 것으로 알려져 있다. 그러나 실제로 성장률의 변동성에 많은 영향을 주는 것은 투자항목으로 볼 수 있다. 소비항목보다 좀 더 글로벌경기 및 경제상황과 민감하게 반응하기 때문인 것으로 해석할 수 있다. 달리 말하면 소비는 경기와 상관없이 일정수준을 유지하여야만 생활이 영위되지만 투자는 경기상황이 좋지 못하다면 미뤄놓을 수 있는 여지가 있으므로 다른 성격인 것으로 볼 수 있다.

그런데 최근 필자의 자료를 통하여 한국의 설비투자 반등 가능성을 제시하였다. 최저임금에 대한 부담으로 위축되어 있던 소규모 기업들의 설비투자 심리 회복 및 기업의 마진율 개선이 기대되는 상황이기 때문에 설비투자의 반등 가능성을 제시할 수 있었다. 실제로 금년 1분기 대비 3분기 GDP 계정상 설비투자 증가율은 낙폭을 빠르게 회복하고 있다. 그러나 건설투자의 경우에는 아직까지 부진한 모습이 이어지고 있는 것으로 볼 수 있다. 정부의 주택시장 규제 및 주택가격 통제 흐름에 의한 건설투자의 부진이 장기화되고 있다. 따라서 내수의 회복을 위한 투자 항목 중 설비투자는 반등이 예상되지만 건설투자는 좀 더 고민할 필요가 있다.

[챠트1] GDP 계정상 경제성장률과 민간소비는 그 수치에 있어서 큰 차이가 없이 유사한 흐름을 보임



[챠트2] 건설과 설비투자는 변동성에 있어서 성장률보다 폭이 더 큰 특징. 최근 움직임은 설비투자 상승이 더 탄력적.



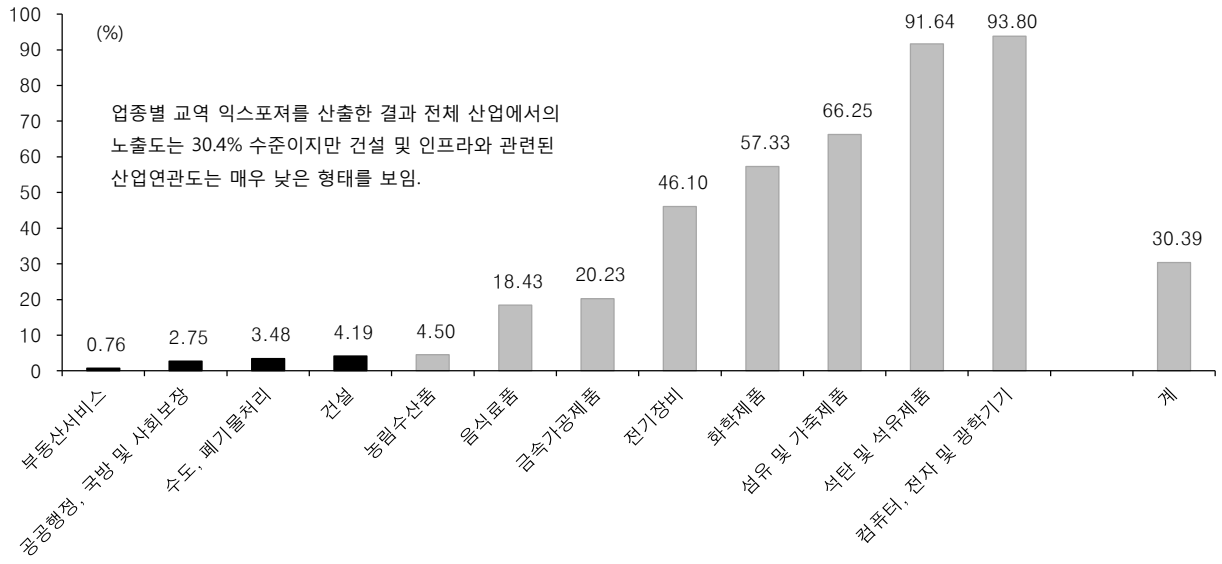
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. SOC 투자는 정부의 의지와 연관

설비투자와 건설투자는 그 특징이 다른 것으로 볼 수 있다. 설비투자는 상대적으로 글로벌 경기에 민감하게 반응할 수 밖에 없는데, 설비투자는 제조업의 제품을 생산하기 위한 투자이므로 글로벌 교역경기에 민감하게 움직일 수 밖에 없다. 그러나 건설투자, 특히 SOC투자는 대내적 요인에 의하여 크게 좌우된다. 교역재로 보기 어려운 품목이 공급되는 구조이기 때문이다.

SOC투자는 간접적으로 생산활동을 지원하기 위하여 투입되는 것으로 볼 수 있는데, 빠른 성장세가 발생하는 기간에는 도로, 항만 등 경제의 외부효과가 많이 발생하는 분야에서 사용된다. 즉 일반적으로 건설분야, 특히 토목분야에 집중되어 있는데, 산업연관표를 활용하여 총산출액이 교역에 의하여 구성되는 비중인 산업별 교역 익스포져(=(수입중간재+수출액)/총산출액)를 산출하였다. 분석 결과 교역 익스포져가 가장 낮은 부문은 부동산서비스 부문이며, 수도, 건설 등의 업종에서 높은 것을 볼 수 있다. 따라서 이와 같은 부분은 글로벌 경기변동과 무관하게 정부의 의지가 강력하게 반영될 수 밖에 없는 분야인 것으로 생각된다(공공발주 토목건설수주는 전체의 64.1%). 다행스러운 부분은 생활형 SOC 3개년 계획안 및 GTX와 같은 인프라투자의 계획이 제시되고 있다는 점이다.

[챠트3] 산업연관표를 활용하여 업종별 교역에 대한 익스포져를 산출해보면 그 의존도가 매우 낮은 업종은 부동산, 공공행정, 수도/폐기물처리, 건설 등이 있음. 이들 업종은 포괄적으로 SOC 와 밀접한 연관을 지님.



자료: 한국은행 산업연관표를 활용하여 필자 직접 계산, 유안타증권 리서치센터

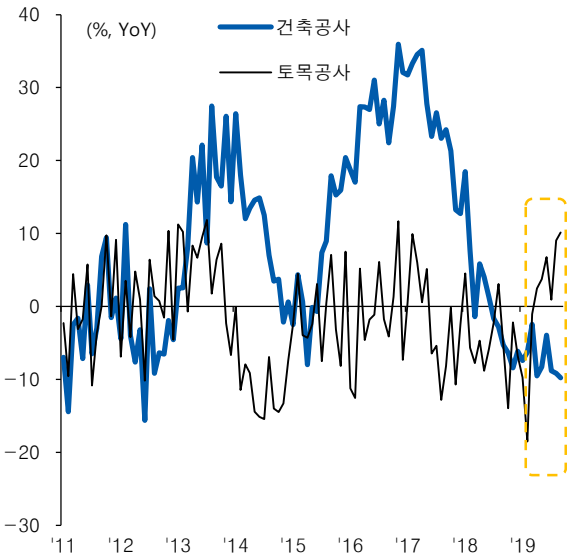
3. 건설기성액 중 토목공사 모멘텀 강화

경제 전반에 있어서 직접적인 건설경기를 확인하기 위해서 건설기성액의 추이를 살펴볼 수 있다. GDP 계정상 건설투자가 부진한 흐름이 이어지는 만큼 실제 건설기성액 추이도 지난 2017년 대비 급격히 하락한 모습이 확인된다. 그러나 2019년 이후부터는 조금 다른 양상이 진행되고 있다. 주택시장에 대한 규제가 여전히 이어지는 국면이기 때문에 건축공사는 부진을 면치 못하고 있지만, SOC와 관련된 토목공사는 빠른 반등에 성공한 모습이 확인된다. 이는 전술하였듯이 정부의 의지가 크게 반영되어 있는 것이다.

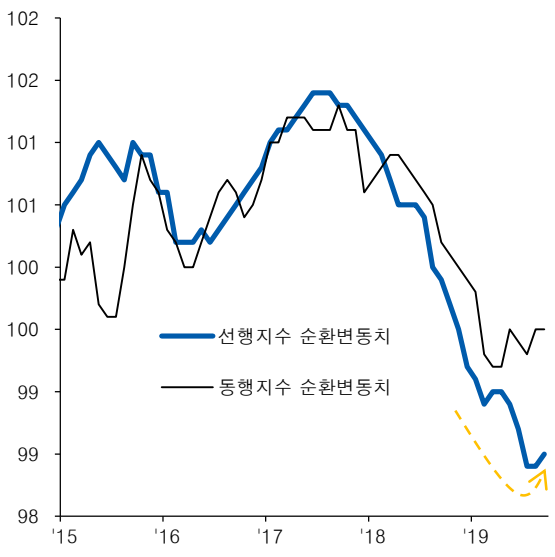
토목공사의 반등세에 힘입어 GDP 계정상 건설투자의 반등을 기대할 수 있는 부분과 더불어 각종 규제에도 불구하고 주택가격이 상승하는 흐름 등을 감안한다면 건설경기의 추가적인 하락 여지는 크지 않은 것으로 생각된다.

한편 건설기성액과 건설수주액은 경기동행지수와 선행지수의 구성요소로도 활용되는 지표인 만큼 낮아진 금리에 의한 주택시장 활성화와 함께 토목건설의 회복세가 결합된다면 전반적인 경기모멘텀에도 긍정적 영향을 줄 수 있다. 가장 최근 지표로 볼 때 선행지수 순환변동치의 (+) 전환에 일정 수준 기여를 한 것으로 생각된다.

[챠트4] 일반적으로 건축과 토목공사 기성액은 유사한 사이클을 지니지만 최근 건축은 부진한 가운데 토목공사 증가.



[챠트5] 선행지수 순환변동치가 지속적인 하락을 종료하고 상승반전 움직임이 발생하는 것도 건설경기 회복에 기인.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터