

슬로베니아 은행위기 현황 및 전망

이철원 국제경제실 유럽팀 전문연구원 (cwlee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1071)

차 례 ●●●

1. 슬로베니아 은행위기의 주요 내용
2. 슬로베니아 경제 현황과 구조적 개혁과제
3. 향후 전개방향 및 파급 전망

주요 내용 ●●●

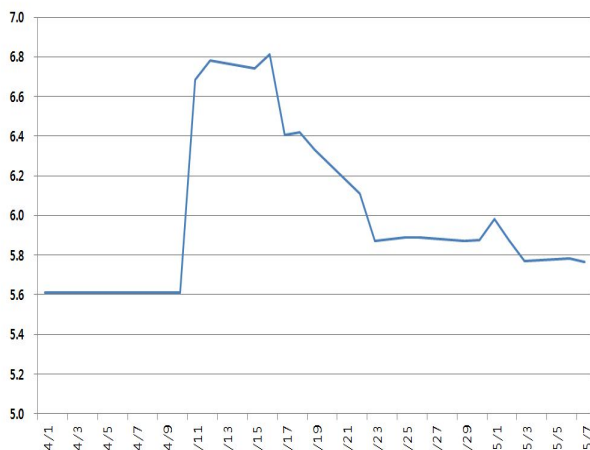
- ▶ OECD, EU 집행위원회 등이 은행위기의 심각성에 대해 우려를 표명하고 국제신용평가사가 국가신용등급을 강등하면서 슬로베니아가 유로존에서 키프로스에 이어 구제금융이 필요한 여섯 번째 국가가 될 것인가에 이목이 집중됨.
 - 슬로베니아의 은행위기는 은행 총자산의 2/3를 보유한 3대 은행의 대출이 유로존 재정위기과정에서 부실화된 데 따른 것으로, 키프로스 구제금융이 논의되던 지난 3월 이후 시장에서 부정적인 시각이 급격히 확대됨.
 - 하지만 은행자산규모 및 GDP 대비 비중, 예금주의 구성, 정부부채규모 등의 측면에서 슬로베니아의 은행위기는 키프로스 경우와는 근본적으로 다름.
- ▶ 슬로베니아가 은행위기를 극복하고 은행부문의 경쟁력을 강화하기 위해서는 회생가능은행에 대한 자본확충, 배드뱅크 설립을 통한 부실은행 정리, 국영은행의 민영화를 통한 거버넌스 개선, 부실은행 정리 간소화를 위한 제도개선 등이 필요함.
 - 또한 상대적으로 양호했던 국가채무수준이 최근 경제침체와 은행위기의 심화로 인해 빠르게 악화되고 있어 국가재정의 지속가능성을 담보할 수 있는 재정준칙 마련이 시급함.
- ▶ 슬로베니아 위기에 대해 국제사회는 구제금융 신청 가능성을 언급할 단계는 아직 아니라고 보고 있는데 그 이유로는 ① 은행부문 정상화를 위한 자본확충규모가 비교적 작고, ② 국채 만기 연장에 성공하였으며, ③ 정부가 은행위기 극복을 위한 관련 정책 시행을 준비하고 있다는 점 등을 들 수 있음.
 - 슬로베니아의 은행위기는 향후 슬로베니아의 정치적 안정, 은행위기 극복을 위한 적기의 유효한 정책 시행, 개혁과제의 지속적인 추진 여부에 따라 전개방향이 달라질 것으로 전망됨.
 - 슬로베니아의 은행위기가 향후 자체적인 해결에 실패하고 구제금융 신청으로 이어지더라도 키프로스의 경우와는 규모 및 성격 측면에서 차원이 달라 국제금융시장에 미치는 영향은 매우 제한적일 것으로 전망됨.

1. 슬로베니아 은행위기의 주요 내용

- **(슬로베니아 은행위기에 대한 우려)** OECD, EU 집행위원회 등이 은행위기의 심각성에 대해 우려를 표명하고 국제신용평가사가 국가신용등급을 강등하면서 슬로베니아가 유로존에서 키프로스에 이어 구제금융이 필요한 여섯 번째 국가가 될 것인가에 이목이 집중됨.
- 지난 4월 9일 OECD는 슬로베니아가 은행권 부실채권으로 장기 경기침체 및 자금조달의 어려움이 예상된다고 전망하였으며, EU 집행위원회는 4월 10일 슬로베니아 기업의 과도한 회사채 발행과 차입에 대해 우려를 표명함.
 - OECD는 현재 슬로베니아 경제가 심각한 침체국면에 직면해 있으며, 이를 극복하기 위해서는 강력한 구조개혁 시행과 재정준칙 강화를 위한 개혁이 시급하다고 슬로베니아 경제보고서를 통해 지적함.
 - 또한 OECD를 비롯한 국제사회는 3대 국영은행의 급격한 대출 부실화로 심각한 은행위기에 직면한 슬로베니아 경제에 대해 은행부문의 정상화를 위해 신속하고도 유효적절한 조치가 필요하다고 입을 모으고 있음.
- 국제신용평가사는 최근 은행권 부실 심화, 정부재정 악화, 향후 자금조달의 불확실성 등의 요인으로 슬로베니아의 국가신용등급을 하향조정하였으며, 이로 인해 슬로베니아의 국채시장을 통한 자금조달은 더욱 어려워질 것으로 전망됨.
 - 무디스(Moody's)는 지난 4월 30일 슬로베니아의 국가신용등급을 기존의 'Baa2' 에서 2단계 강등한 투자부적격 최상등급 'Ba1' 으로 하향조정하고 장기 전망도 '부정적' 이라고 밝힘.
 - 피치(Fitch)는 지난 5월 17일 슬로베니아의 신용등급을 기존의 'A-(부정적)' 에서 1단계 강등한 'BBB+(부정적)' 으로 하향조정하였으며, 이는 투자적격등급 중 세 번째로 낮은 등급임.

그림 1. 슬로베니아의 최근 10년 만기 국채 수익률

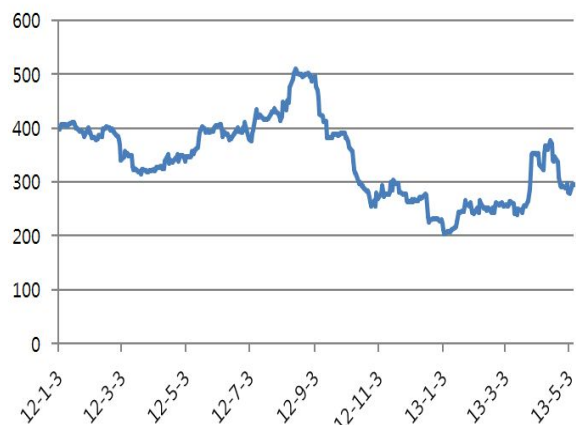
(단위: %)



자료: Datastream.

그림 2. 슬로베니아 5년 만기 국채 CDS

(단위: CDS 지수)



자료: Datastream.

- **(은행위기의 주요 내용)** 슬로베니아의 은행위기는 은행 총자산의 2/3를 보유한 3대 은행의 대출이 유로존 재정위기 과정에서 부실화된 데 따른 것으로, 키프로스 구제금융이 논의되던 지난 3월 이후 시장에서 부정적인 시각이 급격히 확대됨
- 국영은행 혹은 정부가 다수 지분을 보유하고 있는 슬로베니아 3대 은행을 중심으로 전체 은행권의 부실대출

규모는 약 70억 유로(전체 은행권 대출의 약 14%)로 추정되며, IMF는 은행권 정상화를 위해 10억 유로의 자본확충이 필요할 것으로 추산함.

- 슬로베니아 최대 은행 Nova Ljubljanska Banka의 자본확충에는 약 4억 유로, 2대 은행 Nova KBM에는 약 1억 유로, 그리고 3대 은행 Abanka에는 약 9,000만 유로가 우선적으로 투입되어야 하는 상황이며, 보다 보수적인 기준으로 스트레스 테스트(재무건전성 평가)를 다시 할 경우 필요자금은 더욱 늘어날 것으로 예상됨.
- 또한 슬로베니아는 이러한 은행권 정상화를 위한 자금 외에도 정부의 재정적자 보전과 2013년에 만기가 도래하는 국채의 만기 연장을 위해 약 20억 유로가 추가적으로 필요할 것으로 추정됨.
- 그러나 최근 국채 수익률이 급등하면서 이러한 자금을 국제금융시장에서 조달하는 데 비용상승을 비롯한 많은 어려움에 직면함.
- 키프로스의 구제금융 이슈가 국제금융시장을 강타한 지난 3월 슬로베니아의 10년 만기 국채 수익률은 6.38%까지 급등한 바 있으며, 무디스의 신용등급 강등소식이 전해진 지난 4월 30일에도 전일 대비 0.157%포인트 상승한 5.847%를 기록함.

■ **(키프로스 은행위기와의 비교)** 은행자산규모 및 GDP 대비 비중, 예금주의 구성, 정부부채규모 등의 측면에서 슬로베니아의 은행위기는 키프로스 경우와는 근본적으로 다름.

- 슬로베니아 은행권의 총자산규모는 GDP 대비 135% 정도로 GDP 대비 800%에 달했던 키프로스에 비하면 매우 작은 규모이며, 유로존 평균 350%에 비해서도 상대적으로 작은 규모임.
- 은행권의 부실대출규모도 슬로베니아는 GDP 대비 20% 정도인데 반해 키프로스는 GDP 대비 700%에 달했음.
- 슬로베니아 은행위기가 키프로스의 경우와 결정적으로 차별화되는 점이 은행 예금주의 구성부분인데, 680억 유로에 달하는 키프로스 은행권 예금 중 250억 유로가 외국인 예금인데 반해 슬로베니아는 거의 대부분이 내국인 예금임.
- 특히 키프로스는 은행권 예금 중 200억 유로가 러시아계 자본인 것으로 추정되어 조세피난처라는 인식이 강했으나, 슬로베니아는 분명 조세피난처와는 거리가 있음.
- 슬로베니아의 GDP 대비 정부부채 비율은 2012년 기준 53.9% 수준으로 유로존 평균 93%에 비해 상대적으로 낮은 편임.
- 2012년 기준 정부부채 비율이 GDP 대비 86.9%였던 키프로스는 은행위기가 심화되면서 구제금융 신청 당시 이 비율이 100%에 육박한 바 있음.

2. 슬로베니아 경제 현황과 구조적인 개혁과제

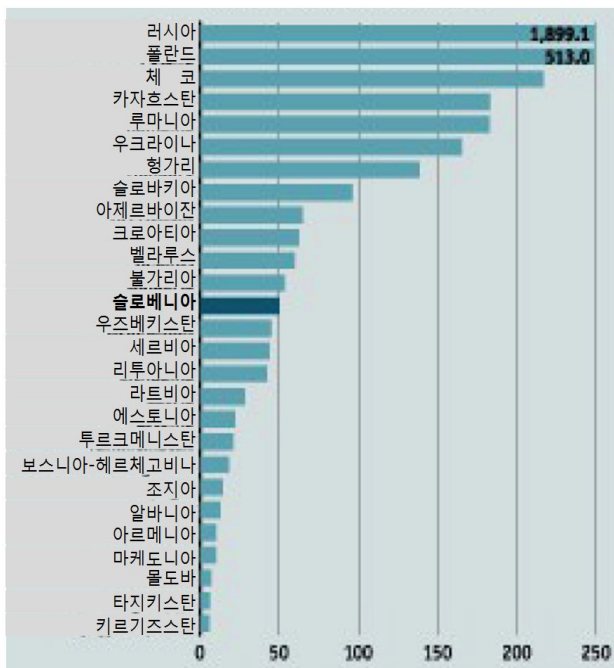
■ **(슬로베니아 경제 개황)** 인구 약 200만 명의 슬로베니아 경제는 2012년 기준 GDP 규모가 456억 달러로 그리스의 1/6 정도이며, EU 전체 경제규모에서 차지하는 비중은 약 0.3%에 불과함.

- 비록 전체적인 경제규모는 작은 편이지만, 2004년 이후 EU에 가입한 중동부 유럽국가들 중에는 소득수준이 제일 높은 편이며, 신규 회원국들 가운데 제일 먼저 유로존에 가입함.

- 2004년 EU에 가입한 슬로베니아는 신규 회원국 중 가장 먼저 마스트리히트 수렴조건을 충족, 2007년 유로존 가입에 성공함.
- 전통적인 상공업 중심지였던 슬로베니아는 1990년대 초 체제전환 당시에도 여타 중동부 유럽 국가들에 비해 소득수준이 매우 높아, 상대적으로 점진적이고 안정적인 체제전환을 시행함.
- 폴란드, 헝가리, 체코 등 인근 중부 유럽 국가들에 비해 국영기업의 민영화가 매우 완만하게 진행되었으며, 아직까지도 상대적으로 많은 민영화 대상 국영기업들을 보유하고 있음.

그림 3. 슬로베니아 GDP 규모 비교

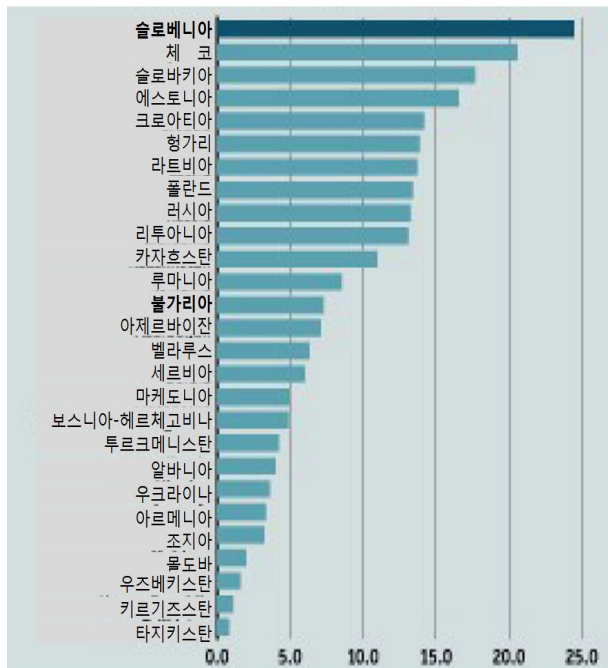
(단위: 시장환율 기준, 십억 달러)



자료: EIU(2013).

그림 4. 슬로베니아 1인당 GDP 비교

(단위: 시장환율, 달러)



자료: EIU(2013).

- (최근 경제 현황) 유로존의 재정위기 심화 및 확산 등으로 최근 어려운 대외여건에 직면해 있는 슬로베니아 경제는 은행위기 심화, 실업증가, 공공 및 민간 부문의 디레버리징 등으로 심각한 경기침체 국면에 있음.
- EU 가입을 전후로 5%에 육박하는 고성장세를 시현하였던 슬로베니아 경제는 2009년 글로벌 경제위기 여파로 -7.8%라는 기록적인 경기침체를 기록한 이후 좀처럼 회복세를 보여주지 못하고 있음.
 - OECD에 따르면, 슬로베니아의 실질 GDP 증가율은 2012년 -2.3%를 기록한 것으로 추정되며, 2013년에도 경제침체가 지속되어 -2.1%를 기록할 것으로 전망됨.
 - OECD는 2009년 글로벌 경제위기 이후 잠재성장률이 대폭 하락한 슬로베니아 경제가 다시 회복세를 보이기 위해서는 향후 강도 높은 구조개혁이 요구된다고 지적함.
 - 2003~08년 평균 5.8%로 비교적 양호한 실업률을 기록하였던 슬로베니아는 2009년 글로벌 금융위기와 최근 유로존 재정위기를 경험하면서 고용상황이 지속적으로 악화되어 2012년에는 실업률이 9%에 달했으며, 2013년에는 9.7%까지 악화될 것으로 전망됨.

그림 5. 슬로베니아의 경제성장률 추이 비교

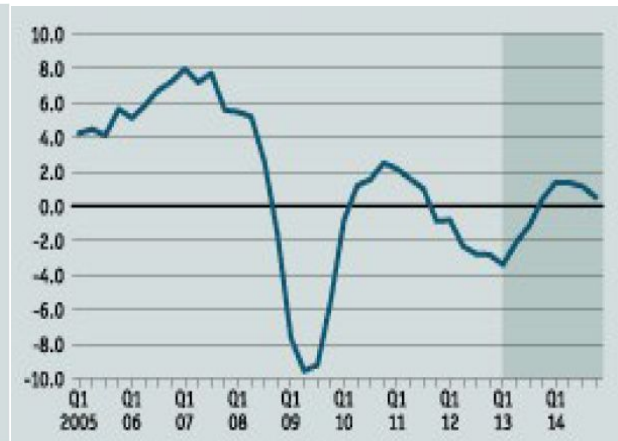
(단위: 전년대비 증가율, %)



자료: EIU(2013).

그림 6. 슬로베니아의 분기별 경제성장률 추이

(단위: 전년동기대비 증가율, %)



자료: EIU(2013).

표 1. 슬로베니아의 주요경제지표¹⁾

(단위: 전년대비 증가율, %)

	2003~08 평균	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GDP	4.6	-7.8	1.2	0.6	-2.3	-2.1	1.1
소비자물가지수	3.9	0.9	2.1	2.1	2.8	2.3	1.8
실업률 ²⁾	5.8	5.8	7.2	8.2	9.0	9.7	9.8
경상수지 ³⁾	-3.1	-0.7	-0.6	0.0	2.5	5.1	6.4
재정수지 ³⁾	-1.6	-6.0	-5.7	-6.4	-4.3	-3.6	-3.0
국가채무 ³⁾	25.5	35.0	38.6	46.9	53.9	58.5	61.0

주: 1) 2008~11년 지표는 실적치, 2012년은 추정치, 2013~14년은 전망치.

2) 해당 기간 실업률(%).

3) GDP 대비 %.

자료: OECD(2013).

■ **(금융부문의 개혁과제)** 전술한 슬로베니아의 은행위기를 극복하고 은행부문의 경쟁력을 강화하기 위해서는 회생가능은행에 대한 자본확충, 배드뱅크 설립을 통한 부실은행 정리, 국영은행 민영화를 통한 거버넌스 개선, 부실은행 정리 간소화를 위한 제도개선 등이 필요함.

- 은행부문 전반에 걸쳐 보다 보수적이고 투명한 스트레스 테스트를 실시하고 이를 바탕으로 회생가능은행과 회생불가능은행을 명확하게 구분해야 함.
- 회생가능은행에 대해서는 자본확충 실시를, 회생불가능 은행에 대해서는 배드뱅크 설립을 통해 정리해야 하며, 채권자의 손실 분담 및 국영은행 민영화 등 정부의 재정부담 완화방안을 마련해야 함.
- 부실기업을 조기에 구조조정할 수 있는 법적 기반을 마련하고 부실기업 정리와 관련된 사법제도를 간소화할 필요가 있음.

■ **(재정부문의 개혁과제)** 상대적으로 양호했던 국가채무수준이 최근 경제침체와 은행위기의 심화로 인해 빠르게 악화되고 있어 국가재정의 지속가능성을 담보할 수 있는 재정준칙 마련이 시급함.

- OECD에 따르면, 현재 GDP 대비 60%를 하회하고 있는 슬로베니아의 정부부채비율은 2025년에는 100%를 초과할 것으로 전망됨.
- 향후 중장기적인 슬로베니아의 재정건전화를 위해서는 단기적인 조치보다는 구속력 있는 재정지출한도를 설정하고 재정위원회 등을 통해 지출을 통제할 수 있는 재정부문의 과감한 개혁이 필요함.

3. 향후 전개방향 및 파급 전망

- **(슬로베니아 은행위기에 대한 평가)** 슬로베니아 위기에 대해 국제사회는 구제금융 신청 가능성을 언급할 단계는 아직 아니라고 보고 있는데, 그 이유로 ① 은행부문 정상화를 위한 자본확충규모가 비교적 작고 ② 국채 만기 연장에 성공하였으며 ③ 정부가 은행위기 극복을 위한 관련 정책 시행을 준비하고 있는 점 등을 들 수 있음.
- 지난 4월 17일 슬로베니아는 18개월 만기 국채 11억 유로의 발행에 성공하여 2013년에 도래하는 국채의 만기 연장에 대한 시장의 우려를 조기에 불식시킴.
 - 이번 국채 발행 당시 금리는 4.15%로 2011년 12월의 3.99%보다는 다소 상승하였으나, 당초 목표였던 5억 유로보다 2배 이상의 국채 발행에 성공함으로써 2013년 하반기 정부의 자금조달 부담을 상당 부분 완화시킬 것으로 기대됨.
- EU 집행위원회와 ECB 등은 슬로베니아 정부가 조만간 배드뱅크 설립, 국영은행의 민영화, 재정건전화 방안 등 은행위기 극복을 위한 주요 정책을 확정, 시행할 것으로 전망하면서 슬로베니아의 구제금융 신청 가능성을 일축함.
 - EU 집행위원회는 여러 차례 슬로베니아의 구제금융 가능성을 부인한 바 있으며, 지난 5월 8일자 블룸버그(Bloomberg)에 따르면 슬로베니아 정부가 곧 은행권 안정화 프로그램을 EU에 제출, 집중적으로 시행할 예정인바 슬로베니아의 구제금융 가능성에 대한 논의는 상기 프로그램의 시행을 살펴본 뒤로 미뤄야 할 것이라고 밝힘.
 - 지난 4월 19일 ECB의 리카넨(Erkki Liikanen) 정책위원은 은행부문 자산이 GDP의 8배에 달했던 키프로스의 경우와 슬로베니아의 은행위기는 비교가 되지 않으며, 슬로베니아 정부가 자체적으로 문제를 해결할 수 있을 것이라고 밝힘.
- 슬로베니아가 대규모 국채 발행에 성공한 다음날 IMF도 슬로베니아의 구제금융 가능성을 일축하면서 슬로베니아 정부의 문제해결을 위한 정책 이행에 신뢰를 표명함.

- **(향후 은행위기의 전개방향)** 슬로베니아의 은행위기는 향후 슬로베니아의 정치적 안정, 은행위기 극복을 위한 적기의 유효한 정책 시행, 개혁과제의 지속적인 추진 여부에 따라 전개방향이 달라질 것으로 전망됨.
- 단기적으로 정치적 안정을 바탕으로 한 은행권 안정화 프로그램의 성공적인 시행이 관건이며, 이 프로그램이 성공적으로 시행될 경우 슬로베니아의 은행위기는 자체적으로 극복이 가능할 것임.
 - 2013년 초 중도우파연합에서 중도좌파연합으로의 정권교체가 이루어졌는데, 현 시점에서는 부실은행 정리 및 국영은행 민영화에 대해 5개 정당으로 이루어진 연립정부 내에서 신속한 의견일치가 쉽지 않을 것으로 전망됨.
 - 정권교체 이전까지 야당의 입장이었던 중도좌파 성향의 정당들은 대체로 국영기업 민영화에 반대하는 성향을 보인 바 있음.

- 성공적인 안정화 프로그램의 시행 여부와 관련하여 국제신용평가사의 국가신용등급 조정이 슬로베니아 은행 위기의 중기적인 분기점이 될 가능성이 높음.
 - 지난 무디스와 피치의 슬로베니아 국가신용등급 하향조정 이후 또 다른 국제신용평가사인 스탠더드앤드푸어스(Standard & Poor's)는 슬로베니아 국가신용등급에 대해 별다른 조정의 움직임을 보이지 않고 있음.
 - 최근에 등급 조정이 이루어진 피치는 전술한 바와 같이 아직까지 슬로베니아에 대해 투자적격등급을 유지하고 있고, 스탠더드앤드푸어스도 현재까지 슬로베니아에 대해 기존 등급인 'A-(안정적)'을 유지하고 있으며, 슬로베니아의 안정화 프로그램 시행결과에 따라 등급 조정의 가능성이 예상되고 있음.
- 장기적으로는 은행부문 외에도 에너지, 통신, 보험 등을 포함한 전반적인 국영기업 민영화의 지속적인 추진과 재정지출을 강력하게 통제할 수 있는 재정준칙 마련이 슬로베니아 정부가 위기를 원천적으로 해결할 수 있는 지 가늠하는 기준이 될 것임.
 - 현재 슬로베니아 의회에서는 헌법에 정부부채 한도를 설정하는 조항 추가에 대해 논의가 이루어지고 있으나, 여야 및 연정 내부의 의견일치가 쉽지 않은 상황임.

■ **(국제금융시장에 대한 파급영향 전망)** 슬로베니아의 은행위기가 구제금융 신청으로 연결되고 키프로스 구제금융에 적용되었던 예금자 손실부담원칙이 유로존에 확대 적용될 것이라는 우려가 확산되지 않은 한 이번 슬로베니아의 위기가 국제금융시장에 뚜렷한 영향을 미칠 가능성은 매우 낮음.

- 슬로베니아가 구제금융을 신청할 경우에도 키프로스에 적용되었던 예금자 손실부담원칙이 적용될 가능성은 매우 적음.
 - EU 집행위원회는 조세피난처 성격을 지닌 키프로스 은행예금에 대해 예금자 손실부담원칙을 적용한 것은 아주 예외적인 것으로 슬로베니아 등 여타 유로존 예금에는 전혀 해당되지 않는다는 점을 수차례 강조함.
 - 실제로 키프로스 구제금융 이후 슬로베니아를 비롯한 여타 유로존의 은행에서 예금자 손실부담원칙의 확대 적용을 우려한 뱅크런(bank run) 움직임은 전혀 나타나지 않았음.
- 따라서 슬로베니아 은행위기가 향후 자체적인 해결에 실패하고 구제금융 신청으로 이어지더라도 국제금융시장에 미치는 영향은 매우 제한적일 것으로 전망됨.
 - 슬로베니아가 자체적으로 은행위기를 극복할 수 없는 경우에도 전면적인 구제금융보다는 유럽안정화기구(ESM)가 은행부문 자본확충 및 구조조정을 지원하는 방식이 될 가능성이 높음.
 - 하지만 향후 슬로베니아 위기의 심화는 유로존 재정위기 관련 위험요인이 이제 어느 정도 안정화 단계에 접어들었다는 국제금융시장의 기대감을 급속도로 다시 냉각시킬 가능성도 배제할 수 없음. **KIEP**