

## 유로존 민간 유동성 동향과 시사점

김준엽 구미·유라시아실 유럽팀 연구원 (junyupkim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1064)

## 차 례 ● ● ●

1. 글로벌 금융위기 이후의 ECB의 통화정책 동향
2. 유로존 내 민간부문의 신용공급 둔화 현상
3. 유로존 내 디레버리징과 금융분절화
4. 향후 추이

## 주요 내용 ● ● ●

- ▶ 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB)은 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기에 따른 금융시장 불안과 경기침체에 대응하기 위해 확장적 통화정책 기조를 이어오고 있음.
  - ECB는 기준금리 인하와 같은 전통적 통화정책과 함께 장기대출, 국채매입과 같은 비전통적 통화정책도 부분적으로 함께 추진해왔음.
  - 그러나 이러한 정책에도 불구하고 유로존 비금융 민간부문(가계+비금융 기업)에 대한 신용공급 증가율은 둔화 및 감소추세에 있음.
- ▶ 유로존 민간부문 신용공급 둔화는 유로존 내에서 발생 중인 디레버리징(Deleveraging)에 따른 대출 둔화와 회원국 간 금융 분절화에 따른 유동성 불균형에 기인함.
  - 유로존의 민간 대출수요는 2012년 2/4분기 이후 줄곧 감소세를 유지하다가 2014년 초부터 증가세로 전환되는 모습을 보였으며, 유로존 은행권의 민간대출 승인 기준(Credit Standards)도 2014년에 들어서야 가까스로 완화되는 양상을 보이고 있음.
  - 그러나 여전히 디레버리징이 진행 중이라는 점, 경제성장률의 둔화가능성이 제기된다는 점에서 다시 감소세로 돌아설 가능성이 존재함.
  - 유로존 은행권 전반에서 민간부문 대출규모 축소현상이 나타나는 가운데 회원국 간에는 적용금리에 있어서 상당한 편차가 존재하는데, 이는 유로존 내 금융 분절화 및 그에 따른 유동성 불균형 상황을 반영하는 것임.
- ▶ 민간대출과 유동성 공급이 증가하기 위해서는 완전한 경기회복 움직임이 나타나거나 신용확대 조치가 필요한 바, 현재 ECB가 추진 중인 금융통화정책이 향후 어떠한 결과를 낼지 지켜볼 필요가 있음.
  - 최근 ECB가 발표한 추가적 완화조치와 10월에 발표가 예정된 시중은행에 대한 포괄적 평가는 단기적으로는 민간대출 확대에 엇갈리는 효과를 낼 수 있는 바, 이에 대해 예의주시할 필요가 있음.

# 1. 글로벌 금융위기 이후의 ECB의 통화정책 동향

■ 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB)은 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 이후 금융시장 불안과 경기침체에 대응하기 위해 확장적 통화정책 기조를 이어오고 있음.<sup>1)</sup>

- ECB는 기준금리 인하와 같은 전통적 통화정책과 함께 장기대출, 국채매입과 같은 비전통적 통화정책(UMP: Unconventional Monetary Policy)도 함께 추진해왔음.<sup>2)</sup>
- (기준금리 인하) ECB는 글로벌 금융위기 직전 4.25%였던 기준금리를 2008년 10월부터 2014년 9월까지 14차례에 걸쳐 0.05%까지 낮추었으며, 이와 더불어 시중은행이 중앙은행에 자금을 예치할 때 적용받는 1일물 예금금리(Deposit Facility)를 -0.20%(2014년 9월) 까지 인하함.<sup>3)</sup>

표 1. ECB의 기준금리 변동 시점

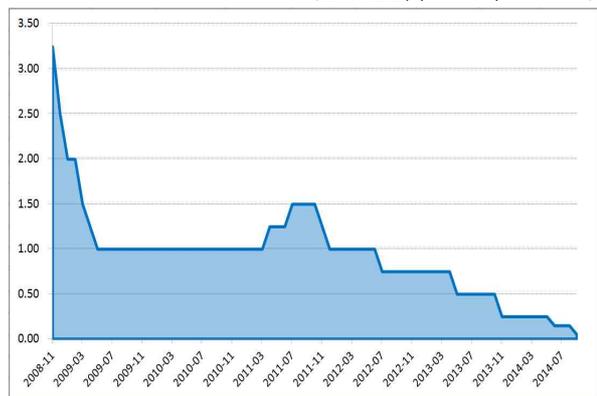
(단위: 연율, percent per annum)

변동 시점	2008년			2009년		
	10월	11월	12월	1월	3월	
기준금리	3.75	3.25	2.50	2.00	1.50	
변동 시점	2009년		2011년			
	4월	5월	4월	7월	11월	12월
기준금리	1.25	1.00	1.25	1.50	1.25	1.00
변동 시점	2012년	2013년		2014년		
	7월	5월	11월	6월	9월	
기준금리	0.75	0.50	0.25	0.15	0.05	

주: 기준금리 변동 시점 및 당시의 조정된 금리를 나타냄.  
자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

그림 1. ECB 기준금리 변동 추이

(단위: 연율, percent per annum)



자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

- (고정금리·전액할당 방식 도입) 공개시장조작 시 기존의 변동금리입찰·고정할당 방식을 고정금리입찰·전액할당 방식으로 전환시킴으로써 금융기관들이 상대적으로 낮은 금리로 자금을 공급받을 수 있게 함(2010년 8월 시행).
  - ※ 변동입찰금리·고정할당 방식은 입찰에 참여하는 거래적금융기관이 거래 희망 금액과 금리를 제시했을 때 ECB가 기 설정해 놓은 유동성 공급규모와 최저입찰금리(Minimum Bid Rate)를 기준으로 이를 배정하는 방식이나, 고정입찰금리·전액할당 방식은 고정된 금리로 거래적금융기관이 원하는 만큼의 유동성을 공급받는 방식으로 2014년 6월 ECB 통화정책회의에서는 본 조치를 2016년 12월까지 연장하기로 결정함.
  - ※ 공개시장조작을 통한 ECB의 유동성 공급(흡수)은 주로 시중의 환매조건부채권(Repurchase Agreement)을 매입(매각)하는 방식으로 이루어짐.

1) 본고에서 별다른 언급이 없는 경우 글로벌 금융위기 이후는 2008년 10월부터의 기간을 의미하는데, 이는 Lehman Brothers Holdings Inc.가 파산보호를 신청한 2008년 9월을 기준으로 한 것임.  
2) ECB의 UMP와 관련한 보다 자세한 내용은 양석준(2013), 「ECB 비전통적 통화정책의 주요 특징 및 배경 미 연준과의 비교」, 『조사연구자료』, pp. 1~2(12, 13), 한국은행 프랑크푸르트 사무소 참고.  
3) ECB의 정책금리는 ‘기준금리(고정입찰금리)’, ‘초단기수신금리’, ‘한계대출금리’로 구성되며, 각각의 변동 추이는 [부록] 참고.

- **(LTRO 만기 연장)** 시장유동성 조절을 위해 ECB가 활용해온 장기자금공급조작(Long-term Refinancing Operations, LTRO)은 통상 만기가 3개월이었으나, ECB는 LTRO의 만기를 글로벌 금융위기 이후에는 6개월과 12개월까지 연장하였으며, 3년 만기 LTRO의 경우 2011년 말을 전후하여 1조 유로 규모로 실시함.<sup>4)</sup>
  - ※ 1차 LTRO(2011년 12월): 5,295억 유로, 2차 LTRO(2012년 2월): 4,892억 유로
  - ※ 2014년 6월 ECB의 통화정책회의에서는 민간대출 활성화를 위해 가계대출(주택구매용 가계대출은 제외) 및 기업대출을 대상으로 하는 Targeted LTRO를 8회(2014년 9월, 12월, 2015년 3월, 6월, 9월, 12월, 2016년 3월)에 걸쳐 시행하기로 결정하였고 만기는 2018년 9월까지로 함.<sup>5)</sup>
- **(담보요건의 완화)** 금융기관들이 ECB로부터 대출을 받기 위해 필요한 담보물의 신용등급 기준을 완화하는 한편 담보 인정범위도 대폭 확대함(2012년 6월).
- **(OMT 발표)** 국채금리의 급등 시 해당 국채의 대량매입을 골자로 하는 무제한 국채매입 (Outright Monetary Transaction, OMT)을 발표함(2012년 9월).
  - ※ 동 조치는 그 이전에 실시한 바 있는 채권매입 프로그램(Securities Market Programme, SMP)<sup>6)</sup>을 대체하는 것으로 유럽안정기구(European Stability Mechanism, ESM)에 구제금융을 신청한 회원국이 구조조정 프로그램 이행조건을 충족시켰을 경우 ECB가 해당 국가의 국채를 무제한 매입하는 것을 골자로 하는데, 현재까지(2014년 8월) OMT가 실제로 시행된 적은 없음.

## 2. 유로존 내 민간부문의 신용공급 둔화 현상

■ ECB의 확장적 통화정책의 결과 금융기관의 자금조달비용과 민간부문 대출 금리는 낮아지는 모습을 보임.

- 유로존 은행간 대출금리인 EONIA와 EURIBOR(1개월물)는 2014년 6월 현재 각각 약 0.08%와 0.15% 수준으로 글로벌 금융위기 발생(2008년 9월) 직전 4.00%를 상회했던 것과 비교하여 상당히 낮아진 상태임(그림 2 참고).<sup>7)</sup>
- 가계 및 기업 대출금리는 등락을 반복하고 있으나, 하향추이를 보이면서 금융위기 이전 수준을 하회하고 있음(그림 3 참고).<sup>8)</sup>
  - 유로존의 가계대출 및 기업대출 금리는 금융위기 직후부터 하락하다가 2011년 들어 다소 상승한 바 있는데, 이는 2009년 말부터 2011년 초까지의 유로존의 플러스 성장과 함께 당시 물가상승률이 ECB의 중기물가상승률목표치인 2.0%를 상회함에 따라 기준금리를 두 차례(2011년 4월, 7월) 인상한 데 기인함.
  - 그러나 이후 유로존이 다시 마이너스 성장을 기록하고 경기침체가 심화되는 양상을 보이면서 ECB는 기준금리를 인하하였으며 이에 따라 민간부문 대출금리 또한 다시 하락 추세를 보이고 있음.

4) LTRO는 ECB가 시중의 유동성 조절을 위한 공개시장조작 수단의 하나로 일반적으로 ‘장기대출 프로그램’으로 알려져 있는데 ‘장기자금공급조작’으로 해석하는 것이 보다 정확함.

5) Targeted LTRO의 구체적인 시행방안과 관련해서는 이재모·홍 철·조석방(2014), 「ECB의 통화정책 결정내용 및 금융시장 반응」, 한국은행 프랑크푸르트·런던 사무소(7. 3) 참고.

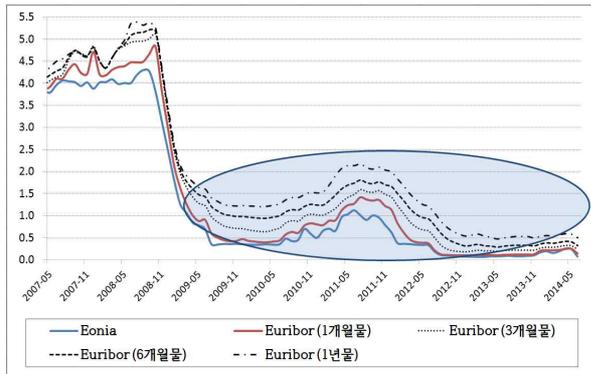
6) 2010년 5월부터 2012년 9월까지 실시된 유로존 재정취약국의 국채 및 커버드 본드 매입 프로그램으로, ECB는 SMP로 약 2,085억 유로의 채권을 보유함(2012년 12월 기준).

7) 2011년 들어 EONIA와 EURIBOR가 상승한 것은 ECB의 기준금리 인상에 기인함.

8) 본고에서 별다른 언급이 없는 경우 ‘가계대출’은 가계의 주택구입 관련 대출을, ‘기업대출’은 비금융 기업에 대한 대출을 의미함. 한편 기업대출 금리의 경우 만기별(1년, 1년 초과 5년, 5년 초과) 가중평균 금리를 나타냄.

그림 2. 유로존 EONIA 및 EURIBOR 추이<sup>9)</sup>

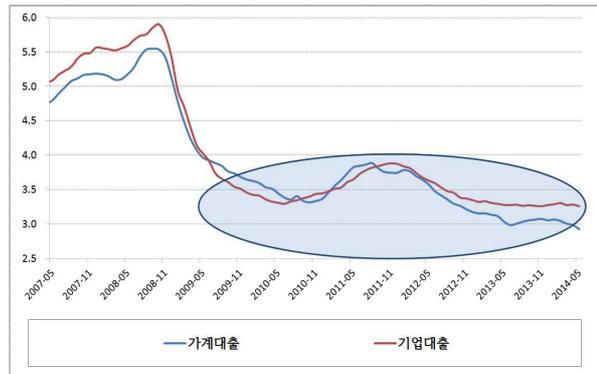
(단위: 연율, percent per annum)



주: 월평균 자료임.  
자료: 유럽중앙은행(ECB).

그림 3. 유로존 주요국 가계대출 및 기업대출 금리 추이

(단위: 연율, percent per annum)



주: 가계대출의 경우 주택구매 관련 금리이고, 기업대출의 경우 만기별 (1년, 1년 초과 5년, 5년 초과) 가중평균 금리임.  
자료: 유럽중앙은행(ECB) 자료를 바탕으로 필자 작성.

■ 한편 시장금리가 대폭 하락하였음에도 불구하고 유로존 비금융 민간부문(가계+비금융 기업)에 대한 신용공급 증가율은 둔화 및 감소추세에 있음.

- 유로존의 가계 및 비금융 기업에 대한 신용공급(가계 및 기업 대출(Loans), 단기 기업어음 및 채권(Debt Securities)) 증가율은 2010년 이후 지속적으로 하락하고 있으며, 2013년에는 마이너스(-0.9%)를 기록함.
- 연간 신용공급 증가율 추이(연도): 2.8%(2010년) → 1.6%(2011년) → 0.7%(2012년) → -0.9%(2013년)  
(자료: Long Series on Credit to the Private Non-Financial Sector, BIS)

표 2. 유로존 회원국의 가계대출 증가율 추이

(단위: %)

	유로존	독일	프랑스	네덜란드	이탈리아	스페인
2005	9.9	0.2	11.1	7.7	11.7	28.7
2006	8.2	0.0	11.4	3.6	9.8	20.7
2007	6.0	-1.3	10.7	1.5	7.8	12.5
2008	1.9	-0.7	5.7	-0.9	0.9	4.7
2009	1.4	0.2	2.9	0.3	5.9	-0.8
2010	4.2	0.6	6.0	-2.7	19.4	0.3
2011	1.5	0.8	5.8	1.8	4.4	-2.2
2012	0.2	1.2	2.1	3.1	-1.4	-4.2
2013	-0.4	1.0	2.4	-0.8	-1.3	-5.5

주: 주택구매 관련 대출뿐만 아니라 소비대출, 기타대출이 모두 포함되었는데, 이 중 주택구매 관련 대출의 비중이 가장 높음.  
자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

표 3. 유로존 회원국의 기업대출 증가율 추이

(단위: %)

	유로존	독일	프랑스	네덜란드	이탈리아	스페인
2005	8.0	-1.6	7.8	6.4	5.2	27.5
2006	12.8	3.4	9.7	7.3	12.5	31.2
2007	14.3	7.4	14.1	16.7	13.1	19.4
2008	10.0	10.2	10.6	9.2	6.9	6.8
2009	-2.8	-4.8	-2.1	5.0	-2.2	-3.7
2010	-0.5	-0.9	1.4	2.2	2.1	-2.0
2011	1.1	1.5	4.7	4.5	2.9	-5.9
2012	-3.9	0.2	-0.2	2.4	-3.3	-15.3
2013	-4.2	-1.0	-1.1	1.4	-6.1	-14.2

자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

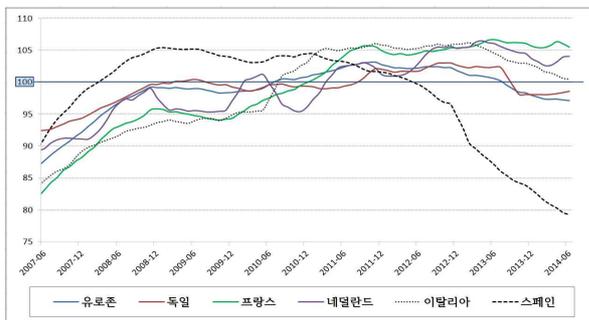
9) EONIA(Euro OverNight Index Average)는 유로존 은행간 무담보 익일물 평균 금리, 그리고 Euribor(Euro Interbank Offered Rate)는 유로화 사용 은행간 대출 금리를 의미하며, EONIA와 Euribor 모두 ECB의 정책금리 결정이 시장에 반영되는 지표로 이해할 수 있음. 김민호 외(2012, p. 106)에 따르면 ‘ECB의 공개시장조작은 회원국의 금융시장 사정을 종합적으로 반영한다는 취지에서 익일물 EONIA를 정책금리 수준으로 유도하는 데’ 초점을 맞추고 있음.

### 3. 유로존의 디레버리징(Deleveraging)과 금융 분절화

#### 가. 유로존의 디레버리징에 따른 대출 감소

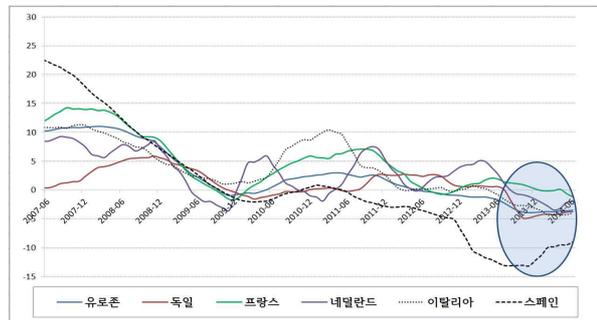
- 유로존 내 디레버리징(deleveraging) 현상에 따라 대부분의 주요국에서 현재 민간대출은 감소세를 기록하고 있는데, 여기에는 대출공급 측면과 대출수요 측면이 모두 영향을 끼친 것으로 사료됨.
- 유로존의 GDP 성장률이 플러스로 전환된 2013년 2/4분기 이후에도 민간부문(=가계+기업) 대출 증가율(전년동월대비)은 마이너스를 기록하고 있음(그림 5 참고).
- 주요국의 민간부문 대출 증가율(% , 2014년 6월, 전년동월대비): 유로존(-3.42), 독일(-3.72), 프랑스(-1.10), 네덜란드(-1.88), 이탈리아(-3.87), 스페인(-8.95) (자료: ECB)

그림 4. 유로존 은행권의 민간부문 대출 추이  
(단위: 지수, 2008년~2013년 평균=100)



주: 1) 2008년~2013년 민간대출(=가계대출+기업대출) 규모의 평균값을 100으로 환산한 뒤 이를 각 기간별 자료에 적용함.  
2) 원자료는 월별 대출잔액 규모의 3구간 이동평균값임.  
자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

그림 5. 유로존 은행권의 대출 증가율 추이  
(단위: %)



주: 민간대출(=가계대출+기업대출)의 전년동월대비 증가율임  
자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).

- (대출공급) 유로존 은행권의 민간대출 승인 기준(Credit Standards)은 2014년에 들어서야 비로소 완화되는 양상이나 본격적인 대출공급 확대를 기대하기에는 여전히 주요 리스크 요인이 해소되지 않은 상황임.
- 가계대출(주택구매 관련)과 기업대출에 대한 승인기준은 2014년 1/4분기 이후 완화되고 있는 것으로 나타나는 데, 기업대출의 경우 승인기준이 완화된 것은 2007년 2/4분기 이래 처음임.<sup>10)</sup>
- 대출 승인기준이 완화된 데에는 초저금리 정책에 따라 은행권의 자금조달 비용이 감소한 것 외에도 자산건전화, 유로존 경기관련 리스크 축소, 그리고 은행 간 영업경쟁 확대 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단됨.
- 그러나 과거의 전례를 살펴볼 때 유로존의 경기침체가 장기화될 경우 대출 승인 기준 완화가 대출 증가를 유발할 가능성은 낮음.
  - ECB의 설문조사에 따르면 2012년~2013년 중(경기침체기) 경기 관련 리스크는 대출증가를 저해하는 중대한 원인으로 작용한 바 있음.

10) European Central Bank(ECB, 2014), "The Euro Area Bank Lending Survey," p. 6. (July)

그림 6. 유로존 은행권의 가계대출 승인 기준 추이

(단위: Net Percentage)

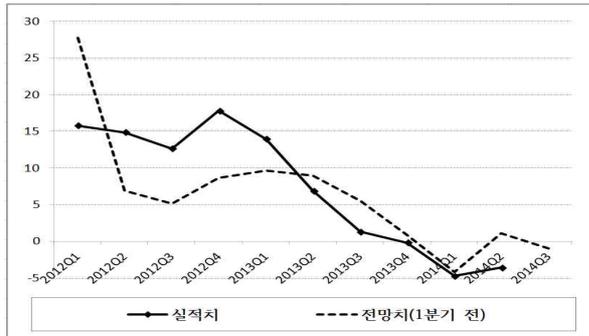
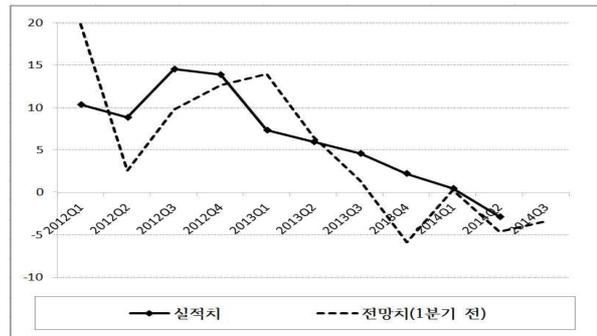


그림 7. 유로존 은행권의 기업대출 승인 기준 추이

(단위: Net Percentage)



주: 1) ECB는 분기별로 유로존 시중은행에 대한 설문조사를 통해 민간대출 승인기준 등 다양한 항목에 대한 정량적, 정성적 평가를 실시함.  
 2) 대출 승인 기준 = [대출 승인 기준이 상당히 강화되었다고 응답한 비율 + 대출 승인 기준이 다소 강화되었다고 응답한 비율] - [대출 승인 기준이 상당히 완화되었다고 응답한 비율 + 대출 승인 기준이 다소 완화되었다고 응답한 비율]  
 3) '전망치(1분기 전)'는 각 시기의 1분기 전에 예상하여 응답한 결과임.  
 자료: European Central Bank(ECB), "The Euro Area Bank Lending Survey," July 2014, p. 13.

■ (대출수요) 민간 대출수요는 줄곧 감소세를 보이다가 최근 간신히 플러스로 돌아서는 모습을 보이고 있음.

- 유로존 가계대출은 2014년 2/4분기 들어 주택관련 수요에 힘입어 대출수요가 예상치를 상회하였으나, 기업대출의 경우 플러스를 기록하였음에도 불구하고 여전히 실제 대출수요가 예상치를 크게 하회하는 양상임(그림 8, 그림 9 참고).
- 2014년 1/4분기 이후 민간대출 수요가 증가세를 보이고 있으나 다시 둔화될 가능성도 상존함.
  - 유로존은 2014년 2/4분기에 실질 GDP 성장률 0.0%(전기대비)를 기록하였는데,<sup>11)</sup> 그로 인해 미약하게나마 유지되어 왔던 경기회복의 모멘텀이 사라지면서 경기침체의 장기화 및 심화로 이어질 것이라는 주장이 보다 강하게 제기되고 있으며, 이러한 상황들이 가계 및 기업의 대출수요 회복세를 제한하는 요인으로 작용할 수 있음.

그림 8. 가계대출수요 추이

(단위: Net Percentage)

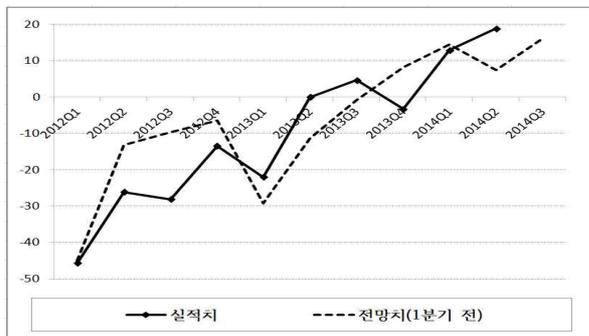
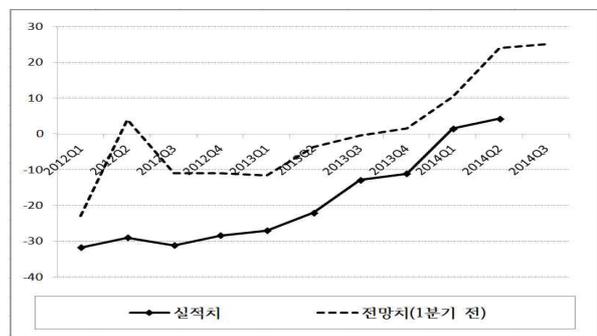


그림 9. 기업대출수요 추이

(단위: Net Percentage)



주: 1) ECB는 분기별로 유로존 시중은행에 대한 설문조사를 통해 민간대출 승인기준 등 다양한 항목에 대한 정량적, 정성적 평가를 실시함.  
 2) 대출수요 = [대출수요가 상당히 증가했다고 응답한 비율 + 대출수요가 다소 증가했다고 응답한 비율] - [대출수요가 상당히 감소했다고 응답한 비율 + 대출수요가 다소 감소했다고 응답한 비율]  
 3) '전망치(1분기 전)'는 각 시기의 1분기 전에 예상하여 응답 결과임.  
 자료: European Central Bank(ECB, 2014), "The Euro Area Bank Lending Survey," p. 13, (July)

11) 유로존 주요국의 2014년 2/4분기 실질 GDP 성장률(전기대비, %, 유럽통계청(Eurostat)): 유로존(0.0), 독일(-0.2), 프랑스(0.0), 네덜란드(0.5), 이탈리아(-0.2), 스페인(0.6)

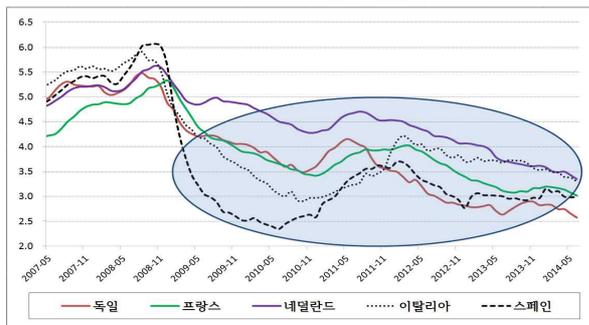
## 나. 유로존 회원국 간 금융 분절화에 따른 유동성 불균형

■ 유로존 전반에서 민간부문 대출 축소현상이 나타나고 있으나, 회원국 간에는 편차가 존재하는데 이는 유로존 회원국 간의 뚜렷한 금리격차와 같은 금융 분절화 현상을 반영하는 것임.

- 프랑스의 경우 글로벌 금융위기 이후 고점대비 민간부문 대출규모가 1.9% 감소하는데 그쳤으나, 스페인은 24.7% 감소를 기록하면서 극명한 대조를 이루고 있음.
  - 글로벌 금융위기 이후 고점대비 민간부문 대출규모 변동폭(% , 2014년 6월 기준): 독일(-4.4), 프랑스(-1.9), 네덜란드(-3.7), 이탈리아(-4.6), 스페인(-24.7)
- 가계대출금리 및 기업대출금리에 있어서도 국별 편차가 존재하는데 전반적으로 독일, 프랑스의 금리가 낮은 반면, 스페인, 이탈리아의 금리는 높게 형성되고 있음.
  - 가계대출의 경우 독일의 금리가 주변국에 비해 현저하게 낮은 반면, 이탈리아와 네덜란드의 금리는 높은 것으로 나타남(그림 10 참고).
  - 기업대출의 경우 재정 취약국인 이탈리아와 스페인의 금리가 다른 주요국에 비해 높게 나타남(그림 11 참고).

그림 10. 유로존 주요국의 가계대출금리 추이

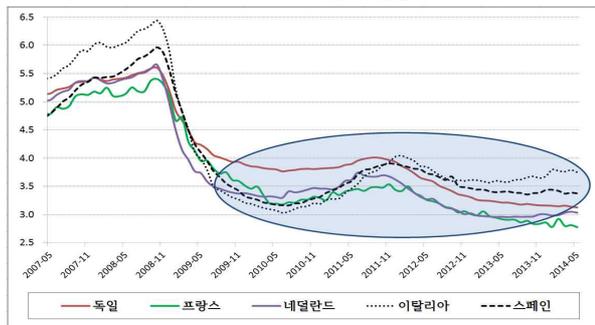
(단위: 연율, percent per annum)



주: 가계의 주택구매 관련 대출금리임.  
자료: 유럽중앙은행(ECB).

그림 11. 유로존 주요국의 기업대출금리 추이

(단위: 연율, percent per annum)



주: 만기별(1년, 1년 초과 5년, 5년 초과) 가중평균 금리임.  
자료: 유럽중앙은행(ECB) 자료를 바탕으로 필자 작성.

■ 유로존 내 금융 분절화는 역내 유동성 불균형을 통해서도 확인할 수 있음.<sup>12)</sup>

- 유로존의 결제시스템인 ‘실시간 총액 결제 시스템(TARGET2)<sup>13)</sup>’에 따르면 글로벌 금융위기 이후의 회원국 간 유동성 불균형 현상이 여전히 지속되고 있는 것으로 나타남.
  - 글로벌 금융위기 이후 독일과 재정취약국인 이탈리아와 스페인 간의 TARGET2 수지격차는 점차 확대되어 2012년 8월 최대치<sup>14)</sup>를 기록한 바 있음.

12) 유로존의 유동성 불균형과 관련한 사항은 김준엽(2013), 「유로존 역내 불균형에 대한 최근 동향 및 평가: 유동성 불균형을 중심으로」, 『지역경제포커스』, Vol. 7, No. 26, 대외경제정책연구원 참고.

13) ‘Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System 2’의 약자임. 유로존 내 지급·결제와 관련한 거래를 지원하기 위해 ECB 및 유로존 회원국 중앙은행들의 통화정책 협의·적용기구인 Eurosystem이 구축함.

14) [독일의 TARGET2 수지] - [이탈리아의 TARGET2 수지 + 스페인의 TARGET2 수지] = 751,449 - [(-289,320)+(-434,428)]

- 이후 격차는 점차 축소되어 왔으나 여전히 채권국(독일)과 채무국(이탈리아, 스페인) 간 격차가 상당한 수준임 (표 4 참고).

표 4. 독일, 이탈리아, 스페인의 TARGET2 수지간 격차 추이

(단위: 백만 유로)

	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년 (7월 기준)
독일	115,295	177,723	325,556	463,134	655,670	510,201	443,548
이탈리아	23,452	55,276	3,699	-191,379	-2551,02	-229,128	-130,295
스페인	-34,989	-41,135	-50,923	-174,978	-337,344	-213,685	-216,437
TARGET2 수지간 격차	126,832	163,582	372,780	829,491	1,248,116	953,014	790,280

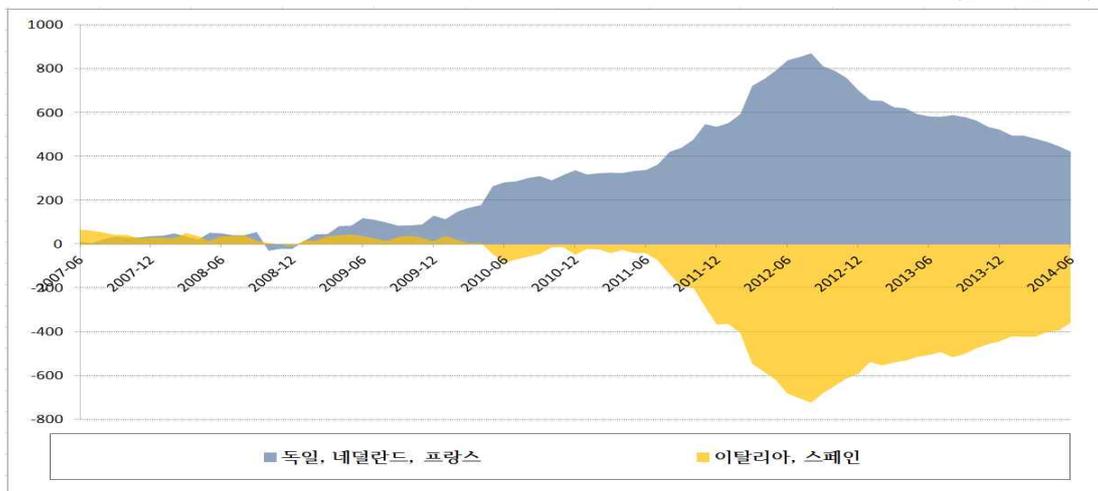
주: 1) 2008년부터 2013년까지는 각 연도별 12월 기준임.

2) TARGET2 수지간 격차의 경우 [독일의 TARGET2 수지] - [이탈리아의 TARGET2 수지 + 스페인의 TARGET2 수지]로 계산함.

자료: Euro Crisis Monitor(www.eurocrisismonitor.com, Institute of Empirical Economic Research of Osnabrueck University).

그림 13. 유로존 주요국의 TARGET2 수지 추이

(단위: 백만 유로)



자료: Euro Crisis Monitor(www.eurocrisismonitor.com, Institute of Empirical Economic Research of Osnabrueck University).

### 3. 향후 추이

- 유로존 민간부문 신용공급의 둔화현상은 유로존 내 디레버리징(Deleveraging)에 따른 대출감소와 회원국 간 금융 분절화에 따른 유동성 불균형에 기인함.
- 유로존 민간부문 대출 증가율은 마이너스를 기록하고 있으며 대출금리 및 유동성 규모에서 회원국 간 현저한 편차가 존재함.

= 1,475,197(단위: 백만 유로).

- 민간대출과 유동성 공급이 증가하기 위해서는 완전한 경기회복 움직임이 나타나거나 신용확대 조치가 필요한 바, 현재 ECB가 추진 중인 금융·통화정책이 향후 어떠한 결과를 낼지 지켜볼 필요가 있음.
- 대출수요 및 대출공급 모두 유로존 경기상황에 영향을 받을 수밖에 없는데 유로존의 성장률 정체현상이 지속된다면 대출수요와 공급 모두 또다시 약세로 전환될 가능성이 높음.
- EU/유로존 차원에서 진행 중인 금융규제 가운데 2013년 11월부터 진행 중인 ECB 및 EBA의 포괄적 평가(Comprehensive Assessment)의 경우 2014년 10월 그 결과를 발표할 예정임.
  - 자본 확충이 필요하다고 판단될 경우 해당은행은 2015년 7월까지 자본 확충을 단행해야 하는데, 이 조치는 유로존 은행권 대출에 직간접적인 영향을 끼칠 수 있음.
- 이러한 맥락에서 최근 단행한 ECB의 추가적 완화조치들이 어떻게 작용할지도 예의 주시해야 함.
  - ECB는 2014년 6월 통화정책회의에서 정책금리 인하와 같은 금리정책뿐만 아니라 Targeted LTRO(TLTRO)와 같이 민간부문 유동성을 보다 직접적으로 확대시킬 수 있는 정책을 추가적으로 도입함.
    - ※ ECB는 TLTRO를 통해 가계 및 기업에 대한 유동성 공급을 보다 적극적으로 도모하고자 함.
    - ※ 더불어 채권매입 프로그램(Securities Market Programme, SMP)으로 발생된 과잉유동성 흡수를 위해 실시한 불태화 조치의 중단을 밝힘으로써 시장의 유동성 증가를 감소 완화에 대한 의지를 피력함.
  - 2014년 9월 통화정책회의에서는 정책금리 인하와 더불어 자산유동화증권(Asset-backed Securities, ABS)과 커버드 본드(Covered Bond) 매입을 10월부터 실시하기로 결정함. **KIEP**

### [부 록] 2008년 글로벌 금융위기 이후 ECB의 정책금리 변동 추이

		기준금리 (Marginal Refinancing Operations)		초단기수신금리 (Deposit Facility)	한계대출금리 (Marginal Lending Facility)
		고정입찰금리 (Fixed Rate)	변동입찰금리 (Minimum Bid Rate)		
2008년	07월 09일		4.25	3.25	5.25
	10월 08일		4.25	2.75	4.75
	10월 09일			3.25	4.25
	10월 15일	3.75		3.25	4.25
	11월 12일	3.25		2.75	3.75
	12월 10일	2.50		2.00	3.00
2009년	01월 21일	2.00		1.00	3.00
	03월 11일	1.50		0.50	2.50
	04월 08일	1.25		0.25	2.25
	05월 13일	1.00		0.25	1.75
2011년	04월 13일	1.25		0.50	2.00
	07월 13일	1.50		0.75	2.25
	11월 09일	1.25		0.50	2.00
	12월 14일	1.00		0.25	1.75
2012년	07월 11일	0.75		0.00	1.50
2013년	05월 08일	0.50		0.00	1.00
	11월 13일	0.25		0.00	0.75
2014년	06월 11일	0.15		-0.10	0.40
	09월 10일	0.05		-0.20	0.30

주: 단위는 연율(percent per annum) 기준임.  
자료: 유럽중앙은행(European Central Bank, ECB).