

유로존 금융시장의 분절화 현상과 중소기업의 자금조달 여건 분석

강유덕 구미·유라시아실 유럽팀 부연구위원 (ydkang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1123)

차 례 ● ● ●

1. 최근 유로존의 경기회복
2. 유로존 금융시장의 분절화 현상
3. 유로존 중소기업의 자금조달 여건
4. 향후 전망

주요내용 ● ● ●

- ▶ 유로존 경제는 전반적인 회복세를 보이고 있으나 여전히 북부유럽과 남부유럽 간의 경기격차가 존재하며, 금융시장의 분절화 현상이 지속되고 있음.
 - 독일은 수출호조에 이어 내수중심의 성장세로 전환하고 있으나, 이탈리아와 스페인은 무역수지 개선에도 불구하고, 여전히 내수약세를 보이고 있음.
 - 남부유럽의 내수침체가 계속되는 이유는 금융부실화로 인해 과도한 민간부채 문제가 부각되면서 장기적인 소비·투자침체로 이어지기 때문임.
 - 2012년 하반기 이후 취약국의 국채금리는 하향안정추세를 보이고 있으나 유로존 회원국 간 은행의 대출금리, 자금조달 비용에서 큰 격차가 나타나면서 금융시장의 분절화 현상이 계속되고 있음.
- ▶ 금융시장의 분절화 현상은 취약국의 금융부실화로 인해 발생한 것이나 이로 인해 남부유럽 기업들은 상대적으로 높은 자금조달비용을 지불하고 있으며, 이는 내수침체의 원인으로 작용함.
 - 금융시장의 분절화 현상은 전통적인 통화정책을 통한 경기부양을 어렵게 만들고 있으며, 은행을 통한 자금조달 비중이 높은 유로존 경제에 큰 부담으로 작용할 수밖에 없음.
 - 그리스, 포르투갈 기업은 독일 기업에 비해 대출 시 2배 이상의 금리를 지불하고 있으며, 이탈리아, 스페인 기업도 독일기업에 비해 높은 금융조달비용을 지불하고 있음.
- ▶ 특히 남부유럽 중소기업의 경우 높은 금융조달비용으로 인해 투자확대에 애로를 겪고 있으며, 이는 실업률 감소에 큰 걸림돌로 작용함.
 - 중소기업은 EU 전체 총고용의 66.5%, 총부가가치 생산의 57.6%를 차지하고 있으며, 남부유럽 경제에서는 그 비중이 더욱 높음.
 - 남부유럽 중소기업의 은행대출 여건은 2011~12년 중에 악화됐고 최근 소폭의 개선세를 보이고 있는 것으로 판단되나, 독일 등 북부유럽 국가와는 여전히 큰 격차가 있음.
- ▶ 중소기업에 대한 대출확대 없이는 EU/유로존의 본격적인 경기회복이 어려운바, 이를 위한 정책노력이 집중될 것으로 예상됨.
 - EU 및 회원국 차원의 지원 외에도 자산유동화(securitization) 등 은행에 대한 의존도를 줄이기 위한 조치가 병행되는 계기가 될 수 있음.

1. 최근 유로존의 경기회복

■ 2013년 하반기부터 유로존 경제의 경기지표가 개선되면서 경기회복에 대한 기대감이 서서히 증가하고 있음.

- EU/유로존은 6분기 연속 마이너스 성장을 기록한 후 2013년 2/4분기부터 플러스 성장으로 전환, 2014년 1/4분기까지 4분기 연속 플러스 성장세를 기록하고 있음.
 - 성장률이 플러스로 전환된 데에는 지난 수 분기 동안 마이너스 성장을 보였던 투자, 민간소비가 플러스로 전환·유지한 점, 대외수요가 계속 확대되는 점이 크게 작용함.
 - EU 집행위원회는 2014년 EU/유로존 경제성장률을 1.5%/1.2%로 각각 0.1%씩 상향조정함(2월 25일 발표).

표 1. 유로존 경제의 부문별 성장률

	2012년			2013년					2014년	
	3분기	4분기	연간	1분기	2분기	3분기	4분기	연간	1분기	연간
GDP	-0.2 (-0.9)	-0.5 (-1.1)	-0.7	-0.2 (-1.8)	0.3 (-0.5)	0.1 (0.1)	0.3 (0.4)	-0.4	0.2 (0.9)	1.2
민간소비	-0.1 (-1.8)	-0.5 (-1.5)	-1.4	-0.1 (-1.9)	0.2 (-0.9)	0.1 (-0.3)	0.1 (0.3)	-0.7	0.0 (0.4)	0.7
투자	-0.6 (-4.3)	-1.3 (-4.8)	-4.0	-1.7 (-6.7)	0.2 (-3.3)	0.6 (-1.9)	1.1 (-0.4)	-3.0	0.0 (1.8)	2.3
정부소비	0.0 (0.8)	-0.2 (-0.2)	-0.5	1.2 (1.5)	0.1 (1.1)	0.3 (1.4)	-0.2 (1.4)	0.3	-0.4 (-0.3)	0.5
수출	0.7 (2.8)	-0.6 (1.9)	2.7	-0.9 (0.1)	2.1 (1.3)	0.3 (0.9)	1.3 (2.7)	1.3	0.6 (4.3)	3.5

주: 1) 전분기(q-1) 대비 성장률. 괄호안의 경우 전년도 동기대비(q-4) 성장률임.
 2) 정부소비의 경우 Eurostat이 분기별 자료를 발표하지 않아, Oxford Economics 자료로 대체하였으며, 2014년 1/4분기 및 연간성장률은 각각 Oxford Economics(2014년 3월)와 EU 집행위원회(2014년 2월)의 전망치임.
 자료: 유럽통계청(Eurostat), EU 집행위원회, Oxford Economics.

- 아직 민간소비의 증가세가 약하고 정부지출도 큰 폭의 증가를 기대하기는 어려우나, 2014년 2월까지 경기선행지수(ESI, PMI)가 9개월 연속 상승세인 점을 감안할 때 경기개선에 대한 기대감은 점차 분명해짐.

그림 1. 경기체감지수(ESI) 변화



자료: European Commission.

그림 2. 유로존 구매관리자지수(PMI) 변화



자료: Markit Economics.

- 독일은 수출호조에 이어 내수중심의 성장세로 전환하고 있으나, 이탈리아와 스페인은 무역수지의 개선에도 불구하고, 여전히 내수약세를 보이고 있는바, 유로존 회원국 간에 경기격차가 존재함.
 - 독일경제는 투자의 성장세가 두드러지는 가운데, 민간소비, 재고증감, 정부지출, 무역수지 등 대부분의 영역에서 경기회복 경로에 진입한 것으로 평가됨.
 - 반면, 이탈리아와 스페인은 무역수지 흑자세가 유지·확대하였음에도 불구하고, 내수부진이 본 효과를 상쇄하고 있어 내수측면(국내투자 및 소비)에서는 여전히 경기침체가 진행 중임.
 - 회원국 간의 경기차이로 인해 국가별 실업률 격차는 좁혀지지 않고 있으며, 일부국에서는 디플레이션 우려가 제기되고 있음.
 - 2008년 금융위기 이후 지속적으로 상승하던 유로존의 실업률은 최근 수개월간 상승을 멈추었으며, 주요 취약국의 실업률도 0.1~0.3%포인트 하락하고 있어 경기가 저점을 지났음을 시사하고 있으나, 여전히 매우 높은 수준이며 회원국 간 실업률 격차는 좁혀지지 않고 있음(그림 3의 표준편차 참고).
 - 2014년 2월 유로존은 0.7%의 물가상승률(HICP)을 기록하여 목표치인 2%를 크게 하회하는 가운데 국가별 물가상승률의 격차가 확대된 상황임.¹⁾

그림 3. 유로존 및 회원국의 실업률 추이

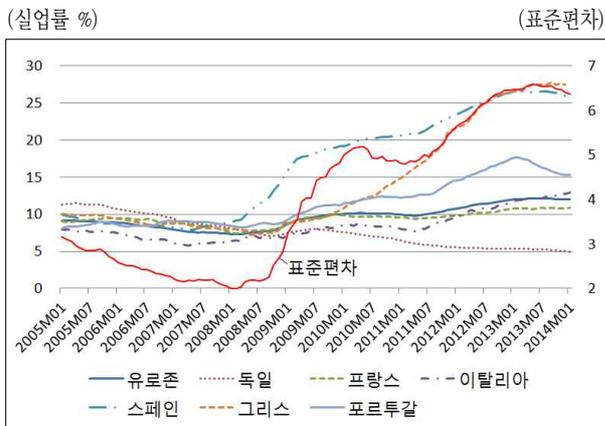
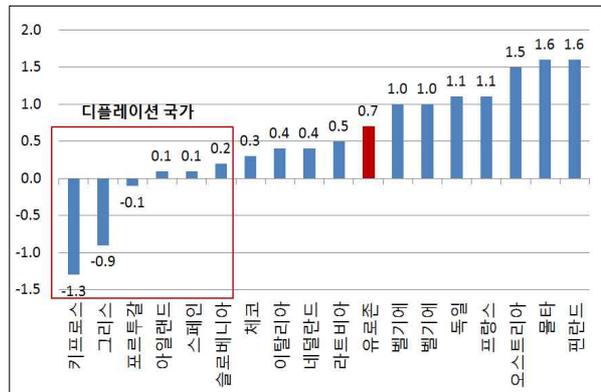


그림 4. 유로존 회원국의 물가상승률(2014년 2월)

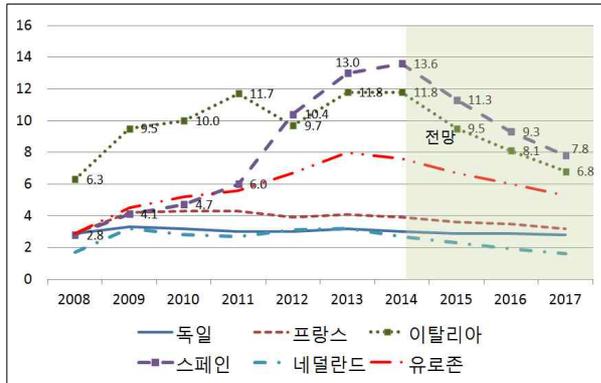


- 남유럽의 내수침체가 계속되는 이유는 금융부실화로 인해 과도한 민간부채 문제가 부각되면서 장기적인 소비·투자침체로 이어지기 때문이며, 이 과정에서 유로존 금융시장의 분절화 현상이 계속되고 있음.
 - 남부유럽 은행권의 디레버리징은 장기화 국면에 접어들고 있으나, 스페인 등 취약국의 주택시장은 여전히 조정국면에 있어 내수진작에 부정적인 효과가 계속되고 있음.
 - 남부유럽 은행권의 부실화와 민간부채 문제(그림 5)는 유로존 내 금융시장의 분절화(fragmentation) 현상을 초래하였는데, 이로 인해 남부유럽 기업들은 더 높은 자금조달 비용을 지불할 수밖에 없으며, 이는 기업대출이 증가하지 않고 있는 원인이 됨(그림 6).

1) 유로존 내 저물가 기조 및 디플레이션 우려에 대해서는 김준엽(2014), 「유로존 저물가 기조의 원인 및 향후 전망: 물가상승률 결정요인 분석을 중심으로」, KIEP 지역경제포커스 제13-03호를 참고할 것.

그림 5. 유로존 회원국 은행권의 부실채권 비중

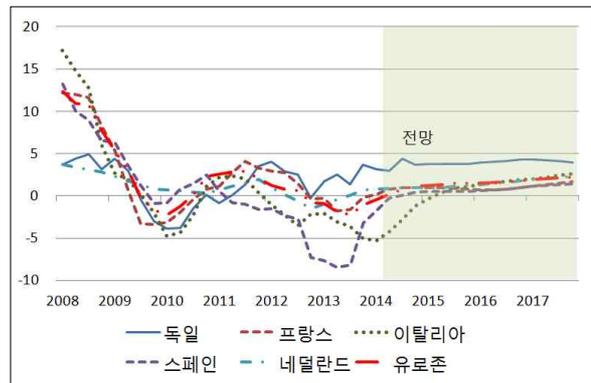
(Non performing loan, %)



자료: Earnest Young Outlook for financial services: Eurozone, Winter 2013/14 pp.15~16; World Bank, Bank nonperforming loans to total gross loans(%).

그림 6. 유로존 회원국의 기업대출 변화율

(분기별, 연간 % 변화율)



주: 분기별 기업대출액의 전년동기대비 변화율.
자료: Oxford Economics, Loan liabilities of non-financial corporation.

- 특히 신용경색의 잔존 리스크(tail risk)가 여전히 남아 있는 상황에서 중소기업들은 자금조달에 애로를 겪고 있음.
 - o EU 경제에서 중소기업은 전체 기업수의 99.8%, 전체 일자리의 67.4%를 차지하고 있으며 총 부가가치(GVA)의 58.1%를 담당(2012년)함으로써 중추적인 역할을 하고 있으며, 남부유럽 국가의 경우 그 비중이 더욱 높음.
 - * 중소기업의 고용비중(총 산업고용 중 %): 그리스(85.1%), 스페인(75.4%), 포르투갈(78.5%), 이탈리아(80.1%), 독일(62.9%)
- 따라서 실업률 감소를 위해서는 중소기업의 투자여건 개선이 필수적이며, 특히 금융조달 비용이 낮아져야 할 필요가 있음.

■ 본고에서는 유로존 내 금융시장의 분절화 현상과 이로 인한 유로존 내 중소기업의 자금조달 여건을 남유럽을 중심으로 살펴보고, 향후 추이를 전망하도록 함.

2. 유로존 금융시장의 분절화 현상

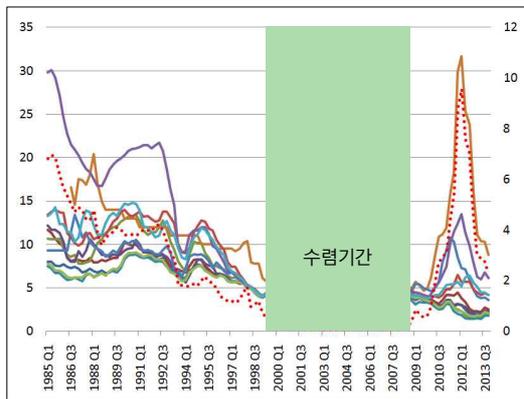
- 금융시장은 유럽 내 단일시장의 진전 정도가 가장 높은 시장이었으나, 유럽재정위기 기간 동안 통합정도가 낮아지는, 이른바 분절화(fragmentation) 현상을 직면했으며 국제시장에서 가장 두드러지게 나타났음.
- 유럽금융시장은 EU 역내 자본이동자유화 조치와 자본·금융장벽 제거조치에 따라 1990년대 초반부터 빠르게 통합되었으며, 특히 유로화 도입과 금융서비스 이행계획(FSAP) 등으로 인해 역내 상품 및 서비스 시장에 비해 훨씬 높은 통합정도를 보여 왔음.
 - o 1980년대 후반 유럽단일시장의 형성이 추진되면서 은행업무에 상호인정, 모국감독, 규제조화의 3대 원칙이 적용됐으며, 이후 보험, 증권업에도 적용이 확대되면서 유럽금융시장의 제도적 통합이 추진되었음.
 - o 특히 1999~2005년 기간 동안 추진된 금융서비스 이행계획(FSAP: Financial Service Action Plan)은 역내금융시장

통합을 위해 42개 개혁조치를 추진함으로써 역내금융시장 통합에 크게 기여하였으며, 유로화 도입은 역내 금융시장 내에 일물일가(一物一價) 법칙이 성립하는 데 크게 기여하였음.²⁾

- 1990년대 유로화 도입을 위한 거시경제수렴 조건이 부과되자 회원국의 국채금리 및 민간대출 금리는 하향평준화되기 시작했으며, 유로화 도입 이후 글로벌 금융위기 발생(2008년) 직전까지는 강한 수렴현상을 보여왔음(그림 7, 8).³⁾
- 그러나 유럽재정위기 발생 이후 유럽금융시장은 국채시장을 중심으로 금리 스프레드가 크게 벌어지면서 분절화 현상을 겪었으며, 이 현상은 은행 간 대출 및 기업대출, 소매대출 시장으로도 확대된 바 있음.

그림 7. 유로존 회원국의 국채금리 변화(10년 만기, %)

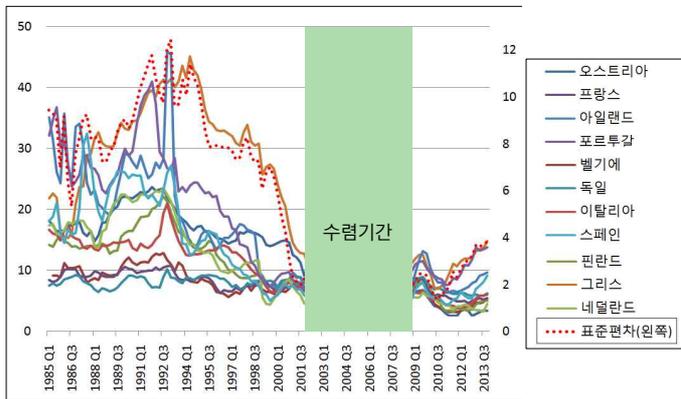
(금리, 연간 %) (표준편차)



주: 분기별 평균 금리.
자료: Oxford Economics.

그림 8. 유로존 회원국의 소매금융 금리 변화

(금리, 연간 %) (표준편차)



주: 소매금융 금리는 만기 1년 미만의 가계대출에서 물가상승률을 뺀 값으로 계산함.
자료: Oxford Economics.

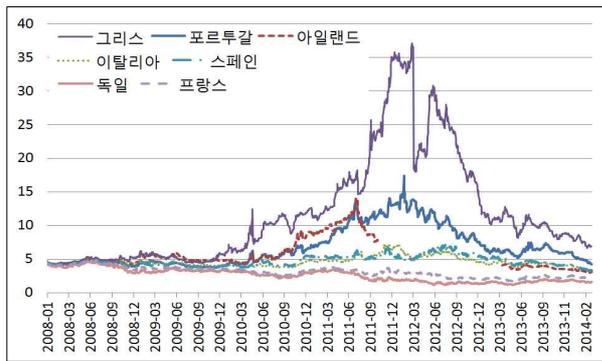
■ 재정위기의 원인이 되었던 유로존의 고질적인 결함들이 개선되면서 취약국의 국채금리는 낮아졌으며, 미국의 양적완화 축소 등 대외경제 여건의 변화에도 불구하고, 비교적 안정세를 보이고 있음.

- 재정위기에 대한 유로존 차원의 대응체계가 구축되고, ECB의 적극적인 개입선언으로 인해 2012년 하반기 이후 취약국의 국채금리는 하향안정세를 보이고 있음(그림 9).
- 유럽안정화기구(ESM)의 출범(2012년 9월), 재정규율 강화조치, 거시경제불균형에 대한 모니터링 체제구축 등은 유로존의 대외적인 신뢰회복에 기여하여 금융시장은 안정세로 전환됨.
- 특히 ECB 총재의 적극적인 개입 발언, ECB의 무제한 국채매입(OMT: Outright Monetary Transaction) 발표를 계기로 유로존이 자체적으로 위기에 대응할 수 있는 체제와 수단을 갖췄다는 평가를 받게 되면서 시장의 우려는 크게 완화되었으며, 이후 유로존 국채시장은 전반적인 안정세를 보이고 있음(그림 10).
 - ※ ECB 총재(Mario Dragui) 총재는 “ECB는 유로존을 지키기 위해 모든 수단을 강구할 것”임을 발언(2013.7.26)하였으며, 연이어, 獨, 佛, 伊 정상은 이에 대한 지지를 선언
 - ※ ECB는 2012년 9월 국채금리의 급등 시 해당국가의 국채를 무제한 매입하는 것을 골자로 한 무제한 국채매입(OMT: Outright Monetary Transaction)을 선언

2) 유럽금융시장의 통합과정에 대해서는 『글로벌 금융위기 이후 EU 금융감독 및 규제변화』, KIEP 연구보고서 12-29, 제2장, pp. 31~66 참고.
3) 유로화 도입 이후 회원국 국채금리의 수렴현상은 금융시장의 가격산정 착오(mispricing)로 평가되는데, 이에 대해서는 다음의 글을 참조할 것. De Grauwe, Paul and Yuemei Ji(2012), “Mispricing of Sovereign Risk and Multiple Equilibria in the Eurozone,” Centre for European Policy Studies, No. 361.

- 특히 미국의 양적완화 축소 가능성 제기 및 축소조치 실행에도 불구하고, 유로존 내 취약국의 국채금리 및 민간대출 금리는 큰 영향을 받지 않았는데, 이는 일부 신흥국 금융시장의 불안현상과 대조를 이룸.

그림 9. 유로존 회원국의 국채금리 변화(10년 만기, %)
(국채금리, 연간 %)



자료: Bloomberg.

그림 10. 유럽재정위기와 ECB의 대응조치에 따른 국채금리 추이
(10년만기 국채금리, %) (표준편차)



주: 1) 남부유럽: 그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아, 아일랜드(5개국), 북부유럽: 독일, 프랑스, 네덜란드, 오스트리아, 핀란드(5개국).
2) 표준편차는 10개국 국채금리의 표준편차임.
자료: Bloomberg 및 저자의 작성.

■ 그러나 국채시장의 여건개선에도 불구하고, 유로존 회원국 간 은행의 대출금리, 자금조달 비용에서 큰 격차가 나타나는 금융시장 분절화 현상이 계속되고 있음.

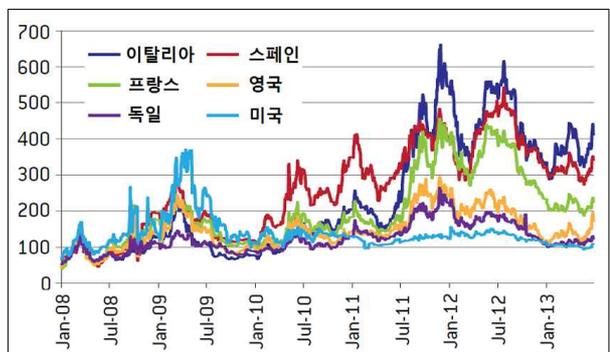
- 글로벌 금융위기와 유럽재정위기를 거치면서 유로존 내 국경 간 대출은 감소하였으며, 취약국에 대한 미국 및 영국, 여타 유로존 회원국의 익스포저가 현저하게 감소하였음.
- 유로화 도입 이후 유로존 내 국경 간 대출은 크게 증가하였으나, 유럽재정위기 과정에서 유로존 취약국에 대한 주요국 금융권의 익스포저가 크게 감소하는 현상(자금유출)이 나타났으며, 특히 2010~2012년에 두드러지게 나타났음(그림 11).
- 2013년 중반 이후 유로존 취약국의 해외차입은 서서히 증가하고 있으나, 과거수준(2008년)에는 훨씬 미치지 못하는 상황임.
- 취약국 은행권의 리스크는 여전히 높아 자금조달 비용은 하락하지 않고 있음(그림 12).

그림 11. 유로존의 회원국 간의 익스포저 변화
(2008년~2012년 4/4분기의 변화)

자금의 흐름	채무은행 (Counterpart Country)							
	독일	네덜란드	프랑스	이탈리아	스페인	포르투갈	아일랜드	그리스
독일		-0.7	-1.8	-5.2	-10.3	-8.2	-43.2	-10.6
네덜란드	-0.7		-4.4	-4.9	-3.7	-5.0	-10.5	-5.1
프랑스	-2.1	1.4		-5.2	-4.1	-4.2	-17.6	-5.0
이탈리아	-4.1	-1.2	-0.4		-0.4	-3.0	-5.5	-2.4
스페인	0.1	-4.7	-0.8	-0.4		2.3	-4.6	-0.1
포르투갈	-0.3	0.8	0.0	-0.1	-0.3		0.8	0.8
아일랜드	-1.6	-2.2	-0.9	-2.3	-2.1	-2.1		-2.9
그리스	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	

주: 채무은행 소속 국가의 GDP 대비 %로 표시.
자료: IMF(2013), Euro Area Policies, p. 6. (July)

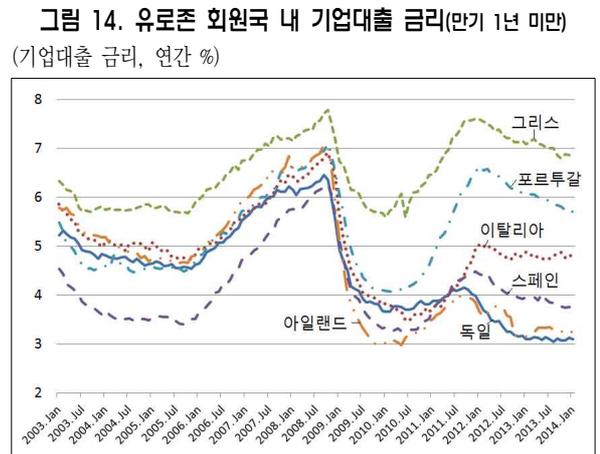
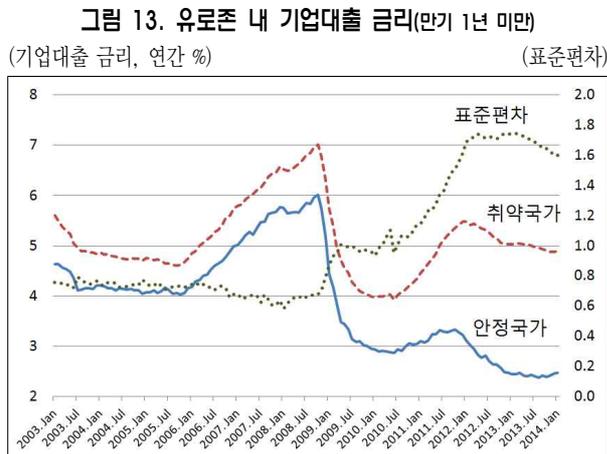
그림 12. 국가별 5대 대형은행의 5년 만기 CDS 프리미엄
(2008년 1월~2013년 6월, 단위: bps)



주: 국가별 5대 대형은행의 5년 만기 CDS 프리미엄을 단순평균한 값.
자료: Banking System Soundness is the key to more SME Financing(2013), Bruegel, p. 7. (July)

■ ECB의 초저금리 기조와 OMT 선언에도 불구하고 취약국 은행권의 리스크는 여전히 높으며, 이로 인해 취약국 내 기업의 자금조달비용은 여전히 독일 등 주요국에 비해 높은 것으로 나타남.

- 유로존 회원국 간 국채금리 스프레드가 감소추세를 보여온 것에 반해, 기업대출 금리의 스프레드 폭은 감소세를 보이고 있지 않아 취약국 기업들은 상대적으로 높은 자금조달 비용을 지불하고 있음.
- 유로존 회원국 간 기업대출 금리의 표준편차는 2012년 중반 최고수준을 기록한 이후 감소세를 보이고 있으나, 여전히 높은 수준을 기록하고 있으며 안정국가와 취약국가 간의 기업대출 금리 스프레드는 줄어들고 있지 않음 (그림 13).
- ECB의 조사에 따르면 그리스, 포르투갈 기업은 독일 기업에 비해 대출 시 2배 이상의 금리를 지불하고 있으며, 이탈리아, 스페인 기업도 독일기업에 비해 높은 금융조달비용을 지불하고 있음(그림 14).



주: 1) 안정국가는 독일, 프랑스, 오스트리아, 네덜란드, 벨기에이며, 취약국가는 이탈리아, 그리스, 스페인, 포르투갈, 아일랜드로 구성.
2) 표준편차는 안정국가(5개국)와 취약국가(5개국), 총 10개국 대출금리의 표준편차임.
자료: 유럽중앙은행(ECB), MFI interest rates.

자료: 유럽중앙은행(ECB), Monetary Financial Institution interest rates.

- 금융시장의 분절화 현상은 ECB의 통화정책이 실물경제에 영향을 미치는 파급경로를 손상시켜 통화정책을 통한 경기부양을 어렵게 만들며, 은행을 통한 자금조달 비중이 높은 유로존 경제에 큰 부담으로 작용할 수밖에 없음.
- 현재와 같이 유로존 회원국 간 금융시장의 여건이 매우 상이해진 상황에서는 은행 간 대출경로(lending channel)와 민간에 대한 신용경로(credit channel)가 원활하게 작동하지 않아 통화정책을 통해 실물경제에 영향을 줄 수 있는 여지가 매우 좁아짐.
- ECB의 장기적인 저금리 유지에도 불구하고, 재정위기국 내 민간대출 금리는 하락하지 않고 있으며, 기업은 높은 자금조달 비용으로 인해 투자침체를 유발하고 있음.

3. 유로존 중소기업의 자금조달 여건

가. 유로존 내 중소기업의 비중

■ EU의 전체기업 수에서 중소기업이 차지하는 비중은 절대적이며, 고용과 생산에서도 절반을 크게 상회하는 비중을 차지하고 있음.

- EU의 총 2,040만개 기업 중 중소기업은 전체의 99.8%를 차지하며, 민간부문 총고용의 66.5%, 총부가가치의 57.6%를 담당함.
- 특히 고용인 9명 이하의 영세기업이라 할지라도 EU 전체 고용에서 차지하는 비중이 30%에 가까워 중소기업이 일자리 창출에 기여하는 정도를 알 수 있음.
- 대기업의 비중은 전체기업 수 중 0.2%에 불과하며, 총고용의 약 33.5%, 총부가가치 생산의 42.4%를 차지하고 있음.
- 부동산, 외식숙박업, 건설 등 서비스업 분야에서 중소기업은 총고용 중 80% 이상을 차지하고 있으며, 제조업 분야에서도 60% 이상의 고용을 차지하고 있음.

표 2. EU의 중소기업 현황(2012년)

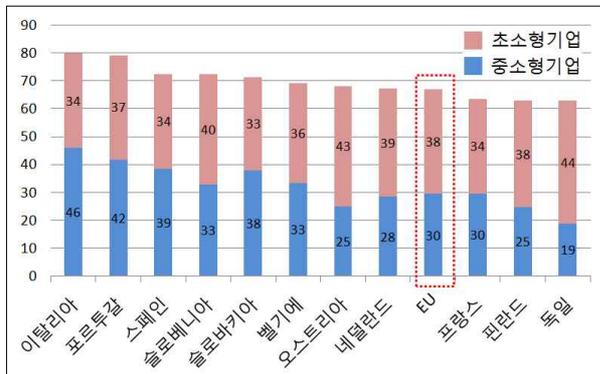
	기업 수(%)	고용(%)	부가가치 생산(%)
중소기업(SME)	20,356 (99.8)	86,815 (66.5)	3,395 (57.6)
영세기업(micro-enterprises)	18,783 (92.1)	37,494 (28.7)	1,243 (21.1)
소형기업(small enterprises)	1,350 (6.6)	26,704 (20.5)	1,076 (18.3)
중형기업(medium-sized enterprises)	223 (1.1)	22,616 (17.3)	1,076 (18.3)
대기업(Large enterprises)	43 (0.2)	43,787 (33.5)	2,496 (42.4)

주: 1) 기업 수와 고용은 각각 1,000, 부가가치 생산은 10억 유로.

2) 중소기업(SME)에 대한 기준은 EU 기준을 적용. 초소형기업(micro-enterprises): 고용 9인 이하 또는 매출 200만 유로 이하, 소형기업(small enterprises): 고용 49인 이하 또는 매출액 1,000만 유로 이하, 중형기업(medium-sized enterprises): 고용 249인 이하 또는 매출액 5,000만 유로 이하, 대기업(large enterprises): 250인 이상 또는 매출액 5,000만 유로 이상.

자료: Annual Report on European SMEs 2012/2013, p. 10.

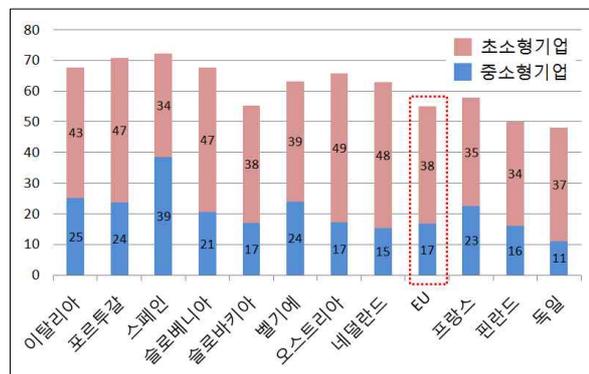
그림 15. 총고용 중 중소기업이 차지하는 비중(2011년, %)



주: 금융부문을 제외한 고용.

자료: 유럽통계청(Eurostat), Newsrelease, (25 Nov, 2013)

그림 16. 총이윤생산 중 중소기업이 차지하는 비중(2011년, %)



주: 금융부문을 제외한 고용.

자료: 유럽통계청(Eurostat), Newsrelease, (25 Nov, 2013)

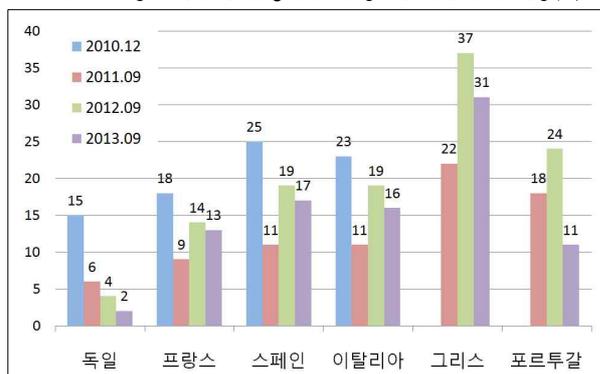
- 중소기업이 총고용(산업부문)에서 차지하는 비중은 남부유럽 경제의 경우 80%에 이를 정도로 커, 실업률 감소를 위해서는 중소기업의 회복이 절대적으로 필요함.
- o 중소기업은 이탈리아, 포르투갈, 스페인, 그리스 등 남부유럽 국가에서는 총고용 73~80%를 차지하는 반면, 독일, 핀란드 등에서는 그 비중이 EU 평균(68%)에 못 미침(그림 15).⁴⁾

나. 유로존 내 중소기업의 자금조달 여건

■ 남부유럽 중소기업의 은행대출 여건은 2011~12년에 악화된 것으로 나타나며, 최근 소폭의 개선세를 보이나, 독일 등 북부유럽 국가와는 여전히 큰 격차가 있음.

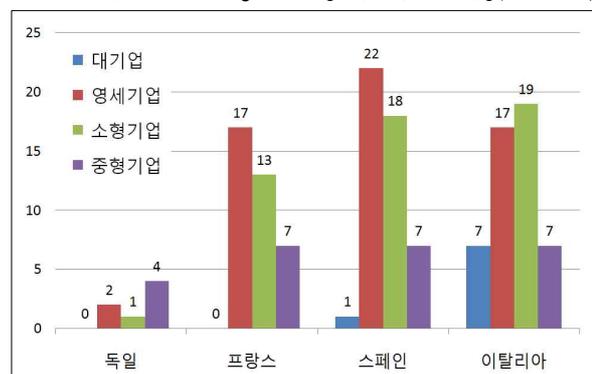
- ECB에 따르면 남부유럽의 중소기업이 은행신청 시 거부당하는 비율은 2011~12년 중에 악화된 것으로 나타나며, 최근 소폭의 개선세에도 불구하고, 여전히 독일과 큰 격차를 보이고 있음(그림 17).
- o 2012년 9월의 조사에 따르면 스페인, 이탈리아, 그리스, 포르투갈의 중소기업은 은행대출 신청 시 거부율이 19~37%에 이르는 것으로 나타나며, 2013년 중 소폭의 개선세에도 불구하고 거부율이 여전히 11~31%에 달함.
- o 반면에 독일 중소기업의 대출신청에 대한 거부율은 글로벌 금융위기 직후인 2010년 15%에서 지속적으로 하락, 2013년에는 거부율이 2%에 불과함.
- 독일의 경우 기업규모에 따라 은행대출의 거부율 차이가 거의 없으나, 스페인, 이탈리아는 물론, 프랑스의 경우에도 대기업과 중소기업 간에 대출 거부율이 큰 차이를 보이고 있어, 중소기업이 겪는 자금조달의 어려움을 알 수 있음(그림 18).
- o 조사대상인 2013년 4~9월 기간 스페인 대기업이 은행대출 신청 시 거부사례는 1%에 불과하였으나, 영세기업의 경우 22%가 거부당했으며, 이탈리아의 경우에도 유사한 패턴이 나타남.

그림 17. 중소기업의 은행대출 신청 시 거부사례 비중(%)



주: 국가별 중소기업에 대한 질문에 대한 답변의 비중.
질문 - 지난 6개월 간 은행에 대출신청(bank loan) 시 성공하였는가(Application success in the past 6 months).
답변 - 대출신청을 하였으나 거부당함(Applied but was rejected).
자료: ECB, SME Access to Finance Survey 각 반기별 자료.

그림 18. 기업규모 별 은행대출 신청 시 거부사례 비중(2013년 9월)

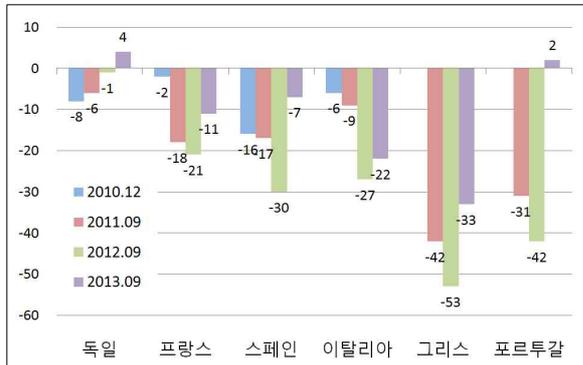


주: [그림 17]의 질문과 동일하며, 기업규모의 구분은 EU의 기준을 사용(표 2 하단의 주를 참고).
자료: ECB, SME Access to Finance Survey, November 2013.

4) EU 집행위원회의 다른 통계에서는 남부유럽 국가들의 산업부문 중소기업 고용비중을 75.6~85.2%로 더 높게 보고함.

- 외부자금 조달을 위한 은행대출 활용여부에 있어서도 남부유럽 중소기업의 여건은 2013년 하반기까지 개선되지 못하고 있는 것으로 나타남.
 - o ECB의 설문조사에서 독일 중소기업은 은행을 통한 외부자금 조달여건이 개선되었다고 답변하는 경우가 많은 반면, 스페인, 이탈리아, 그리스 등 남부유럽 국가들의 경우 악화되었다는 응답이 훨씬 많이 나타남(그림 19).
 - o 2013년 중 포르투갈의 경우 개선되었다는 응답이 더 많았고, 다른 남부유럽 국가에서도 악화되었다는 응답 수가 감소하고 있는 것으로 나타나, 자금조달 여건이 여전히 개선되지 못하고 있다는 응답이 우세함.
- 기업규모에 따른 은행대출 여건에 있어서 독일의 경우 영세기업이 오히려 여건 개선으로 응답한 반면, 이탈리아의 경우 대기업에 비해 중소기업의 은행대출 여건이 크게 악화된 것으로 나타남(그림 20).

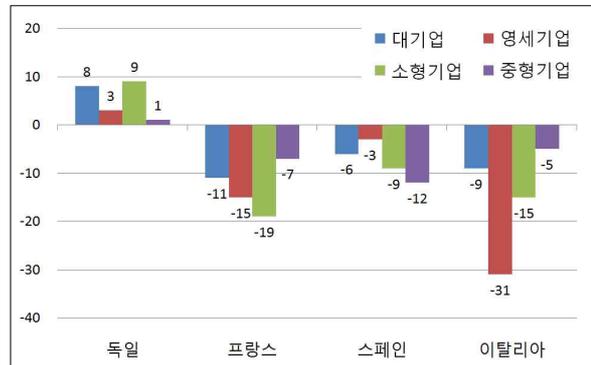
그림 19. 중소기업의 은행대출 여건(개선되었음 - 악화되었음)



주: 질문 - 지난 6개월 간 외부자금 조달여건(External financing availability over past 6 months), 은행대출(bank loan)
위의 지표는 '개선되었음'의 응답비중에서 '악화되었음'의 응답비중을 차감한 것이며, 음수인 경우 외부자금 조달여건이 악화되었음을 의미함.

자료: ECB, SME access to finance survey.

그림 20. 기업규모 별 은행대출 여건(개선되었음 - 악화되었음)



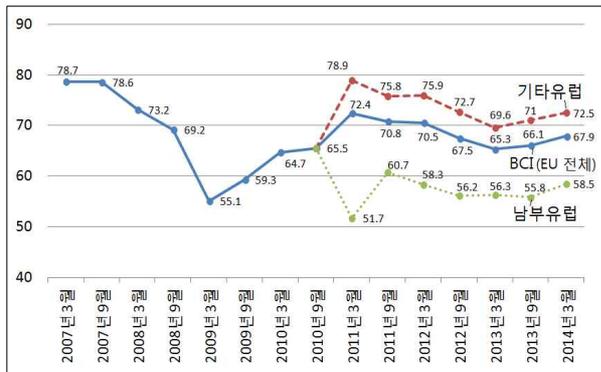
주: 질문 - 지난 6개월 간 외부자금 조달여건(External financing availability over past 6 months), 은행대출(bank loan)
위의 지표는 '개선되었음'의 응답비중에서 '악화되었음'의 응답비중을 차감한 것이며, 음수인 경우 외부자금 조달여건이 악화되었음을 의미함.

자료: ECB, SME access to finance survey.

■ 중소기업의 높은 자금조달 비용은 경기회복과 실업률 감소에 큰 걸림돌로 작용하고 있음.

- 앞서 언급한바 같이 유로존의 선행지수(ESI, PMI)는 수개월 동안 상승추이를 보이고 있으나, 중소기업의 사업환경지수(BCI: Business Climate Index)는 개선세가 약하며, 특히 취약국(주로 남부유럽)은 기타유럽보다 훨씬 낮은 BCI를 기록 중임(그림 21).
- o 중소기업의 경우 은행을 통한 자금조달 의존도가 높는데, 유로존 금융시장의 분절화 현상은 남유럽 중소기업의 자금조달력 및 사업환경 악화로 나타나고 있음.
- o EU 내 중소기업에 대한 설문조사에 따르면 가격 분야를 제외한 다른 5개 분야(경제상황, 매출, 고용, 투자, 주문)의 상황에 대해서 중소기업은 부정적인 전망을 갖고 있으며, 특히 투자에 대한 전망이 가장 부정적인데, 이는 높은 자금조달비용이 기인하는 바가 큼(그림 22).

그림 21. EU 회원국 내 중소기업의 사업환경지수 추이

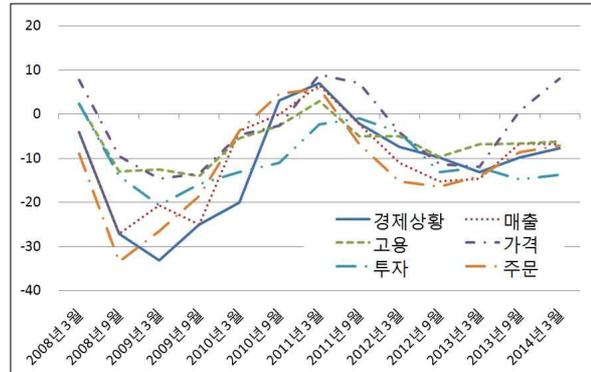


주: 1) 유럽 내 12만 개 기업에 대한 설문조사에 근거.

2) 유럽재정위기 발생이후부터는 남부유럽과 기타유럽으로 구분하여 지수를 산정하며, 남부유럽은 그리스, 몰타, 스페인, 슬로베니아, 아일랜드, 이탈리아, 크로아티아, 키프로스, 포르투갈로 정의함.

자료: UEAPME(2014), The EU Craft and SME Barometer 2014/H1.

그림 22. EU 내 중소기업의 전망



자료: UEAPME(2014), The EU Craft and SME Barometer 2014/H1.

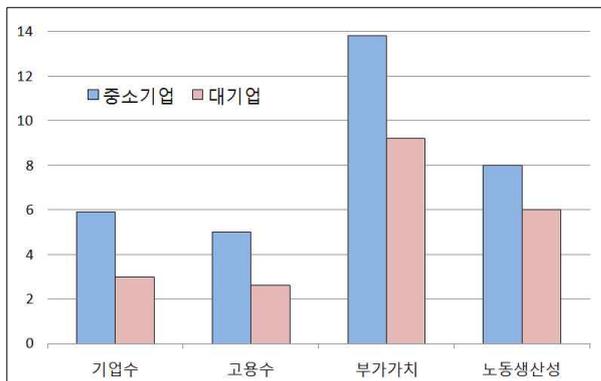
4. 향후 전망

■ 유로존 경제에서 중소기업의 비중을 감안할 때 중소기업의 대출여건 개선 없이 경기회복이 공공화되기 어려움이 있다고 판단함.

- 유럽통계청(Eurostat)의 자료에 따르면 호경기였던 2004~06년 중 중소기업은 기업 수, 고용창출, 부가가치 생산, 노동생산성 개선 등에 있어서 대기업의 성과를 상회한 바 있음(그림 23).
- 동기간 중 중소기업은 EU의 산업부문(금융제외) 총부가가치 생산증가의 2/3, 고용증가의 4/5를 차지하였음.
- 특히 신규고용의 경우 동기간 유로존 모든 회원국에서 중소기업이 대기업에 비해 더 많은 고용증가를 기록함으로써 2008년 글로벌 금융위기 직전까지 유로존의 전반적인 실업률 하락추세에 크게 기여한 바 있음(그림 24).

그림 23. 기업규모 별 산업부문 주요지표 변화(금융산업 제외)

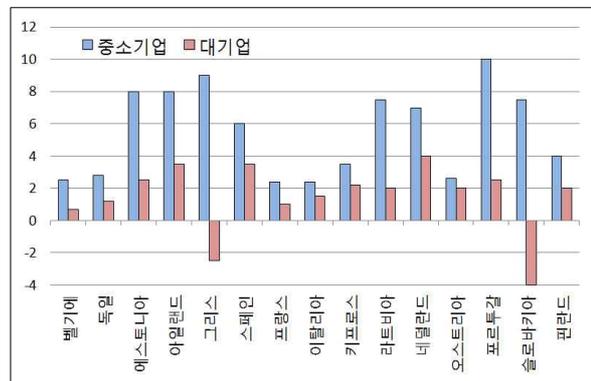
(2004~06년 기간의 변화율)



자료: 유럽통계청(Eurostat), Statistics in focus 71/2009, p. 1.

그림 24. 기업규모별 고용증가 변화 비교(금융산업 제외)

(2004~06년 기간의 변화율)



자료: 유럽통계청(Eurostat), Statistics in focus 71/2009, p. 7.

- 따라서 간신히 플러스 성장으로 전환하기 시작한 남부유럽 경제의 지속적인 회복을 위해서는 중소기업에 대한 대출확대가 절실함.
- 2013년 6월의 EU 정상회의는 고용확대를 위해 중소기업에 대한 대출 및 지원확대를 대폭 강화하기로 결정한 바 있으며, 현재 EU의 지역정책 관련 예산과 유럽투자은행(EIB)의 자본금 확대를 통해 마련된 추가재원을 활용하고 있음.⁵⁾

■ 현재 추진하고 있는 은행동맹은 유로존 금융시장의 안정과 금융분절화 개선에 기여할 것으로 예상되나, ECB가 계획 중인 자산실사 작업은 단기적으로 유로존 내 대출축소를 유발할 가능성이 있음.

- 올해 말 ECB가 실시할 예정인 유로존 130개 은행에 대한 자산건전성 평가(Asset Quality Review)는 은행들의 자본금 수준과 유동성 여건에 대한 금융시장의 불안감을 해소시키는데 기여할 것으로 판단됨.
- 그러나 단기적으로 은행들의 대출회피 성향을 증대시켜 중소기업에 대출여건을 일시적으로 악화시킬 수 있는 소지가 있음.
- 다만 금융시장의 구조조정이 이미 상당부분 진전되었고, 전례를 감안할 때 무분별한 대출축소 현상이 발생할 것으로 예상되지는 않음.
- EU 정상회의의 합의(2011년 10월)에 따라 2011년 12월부터 2012년 6월 사이 EU 역내 은행들은 핵심자기자본 비율을 9%로 상향시키기 위한 조치를 실시한 바 있으며, 이에 앞서 대출축소에 대한 우려가 제기된 바 있음.
- 유럽은행감독청(EBA)는 대출자산을 축소시키는 방식을 지양할 것을 권고한 적이 있으며, 실제로 확충된 자기자본 1,157억 유로 중 대출축소에 의한 비중은 3%에 불과하였으며, 실물경제 전반에 대한 신용위축으로 이어지지는 않은 것으로 평가됨.⁶⁾

■ EU 기관 및 각국 정부는 중소기업 대출확대에 대한 중요성을 인식하고 있어, 다양한 지원방안이 계속 모색될 것으로 보이며, 은행 외 자금조달을 확대시키기 위한 직접금융의 방법도 논의될 것으로 예상됨.

KIEP

5) European Council, 27-28 June 2013, Conclusion(EUCO 104/2/13), p. 5.

6) 조성원(2012), 「EU 은행권의 자본확충 성과분석」, 『유럽금융시장 포커스』, 겨울호, pp. 5~6.