

ECB의 2024년 하반기 유로지역 금융안정상황 평가

< 요약 >

◆ **2024년 하반기 유로지역 금융안정 상황**은 지난 상반기에 비해 금융시장의 **변동성이 확대**된 가운데 **취약성이 다소 증가***

* 인플레이션 압력이 완화되고 있으나, 글로벌 무역 긴장이 고조되는 가운데 경기 회복 지연 우려가 부각되고 있으며 정책 불확실성·지정학적 리스크도 증대되면서 테일 리스크가 상존

○ **(금융시장)** 리스크 부각 시 **변동성이 일시 확대**되었으며, **낮은 위험프리미엄** 등으로 시장충격 시 **급격한 가격조정**에 대한 **취약성** 내재

○ **(부동산시장)** 주거용 및 상업용 부동산 모두 **개선**되고 있으나, **하방 리스크**는 상존

○ **(은행)** **높은 수준의 수익성**을 유지하는 가운데 **복원력도 안정적**으로 유지

○ **(비은행 금융기관)** 투자 포트폴리오의 특정자산 집중도 증가에 따른 **보유 자산 가치 하락 및 유동성 리스크** 등으로 인해 높은 수준의 **취약성이 지속**

○ **(기업)** 약한 성장 전망, 높은 자금조달 비용* 등으로 **수익성 하락 및 채무상환 부담이 잔존**

* ECB의 정책금리 인하에도 불구하고 지난 2년 동안의 금리상승으로 인해 기업들의 자금조달 비용은 여전히 높은 수준

○ **(가계)** 강건한 노동시장, 임금 상승, 레버리지 감소, 높은 저축률 등을 통해 **양호한 복원력**을 유지

○ **(정부)** 팬데믹 이후 정부부채 비율(GDP 대비)이 감소하고 있으나 **높은 정부부채 수준, 생산성 저하에 따른 성장잠재력 감소, 정치·경제정책 불확실성** 증가 등으로 다수 국가의 **재정 부담이 가중**

⇒ **정책당국은 유로지역의 잠재성장률 제고 노력**을 지속하는 가운데 금융시스템의 복원력을 강화하기 위한 **포괄적인 정책 대응**이 필요하며, 추진 중인 **자본시장 통합(capital markets union)의 진전**이 필요

1 개황

□ 2024년 하반기 유로지역 금융안정 상황은 지난 상반기에 비해 금융시장의 변동성이 확대된 가운데 취약성이 다소 증가

○ 점진적으로 인플레이션 압력이 완화*되고 있으나 경기회복 지연 우려**가 부각되면서 ECB는 미 연준 등 주요 선진국과 더불어 완화적 통화정책으로 전환***

* 소비자물가 상승률(전년동월대비, %): 23.12월 2.9 → 24.6월 2.5 → 10월 2.0

** 유로지역은 낮은 생산성 등 경제 전반의 구조적 이슈가 점증. ECB는 유로지역 경제전망에 대해 기본 시나리오로 연착륙(soft landing)을 예상하면서도 거시금융 및 지정학적 불확실성 등으로 인한 하방 리스크를 우려

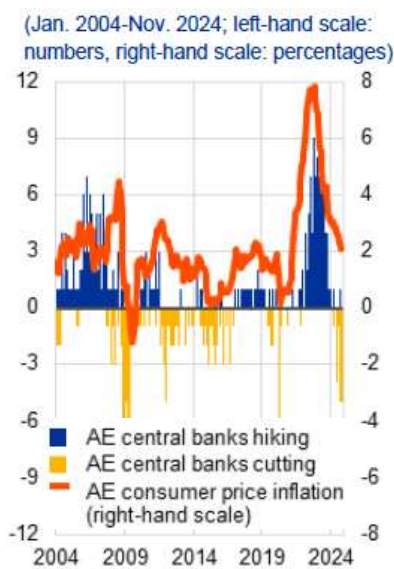
*** ECB는 24.6월 주요 정책금리를 25bp 인하한 이후 3차례 총 75bp 인하하면서 24.10월말 현재 수신금리는 3.25%를 기록

○ 보호무역주의 확산 등으로 글로벌 무역 긴장이 고조되는 가운데 정책 불확실성* · 지정학적 리스크**도 증대되면서 테일 리스크는 점증

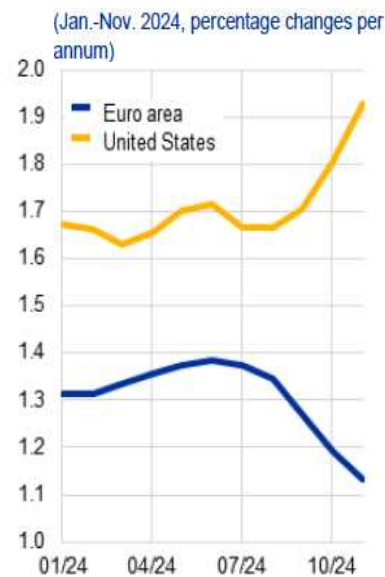
* 유럽의회 선거(24.6월), 프랑스 조기 총선(24.7월) 결과 등으로 정치적 불확실성이 확대되면서 정부부채의 지속가능성에 대한 우려가 증대되는 가운데 EU의 재정 및 구조 개혁에 대한 회원국간 합의가 쉽지 않을 것으로 전망

** 우크라이나-러시아, 중동지역 등을 중심으로 지정학적 리스크가 크게 증가

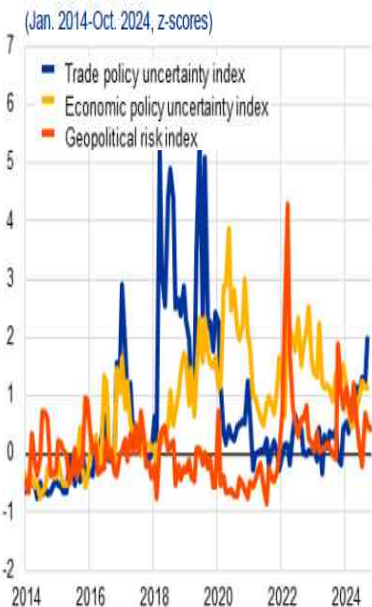
선진국의 인플레이션 및 정책금리 인상·인하 국가수



유로지역·미국의 2025년 실질GDP성장률 예측치 변화¹⁾



무역·경제정책 불확실성 및 지정학적 리스크



주: 1) 연간 변화율

2 시장별 금융안정 리스크

① 금융시장: 리스크 부각 시 변동성이 확대되는 모습을 보였으며, 낮은 위험 프리미엄 등으로 시장충격 시 가격조정에 대한 취약성 내재

□ 유로지역 금융시장은 **지정학적 리스크** 고조, **정치적 불확실성** 부각, 글로벌 **경기회복 지연** 우려 등으로 **변동성이 확대**되었으나 **빠르게 회복**

○ 또한, 일본과 여타 선진국간의 통화정책 기조 차이*에 따른 **금리차 축소** 등으로 헤지펀드 등을 중심으로 **엔캐리 트레이드가 청산**되면서 변동성이 확대

* 주요국의 완화적 통화정책 전환 흐름과 다르게 일본은행(BOJ)은 24.7월 무담보 콜금리 운영목표를 0.0~0.1%에서 0.25%로 인상

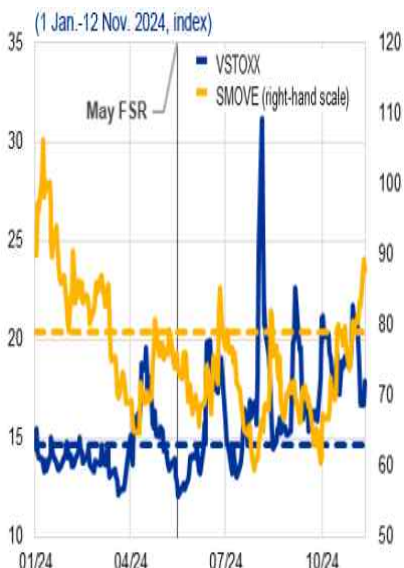
□ 다만, **비은행 금융기관의 유동성 리스크***가 잔존하는 가운데 역사적으로 **낮은 수준의 위험프리미엄**, 투자자들의 **위험자산 집중** 등으로 주식시장 등을 중심으로 **급격한 가격조정** 가능성 내재

* 지난 3년간 비은행 금융기관의 고유동성자산(HQLA) 비율은 대체로 하락

○ 특히, 국제금융시장의 **상호연계가 강화***되면서 **미국, 중국 리스크** 부각 시 유로지역 금융시장의 **가격조정 압력이 증대**

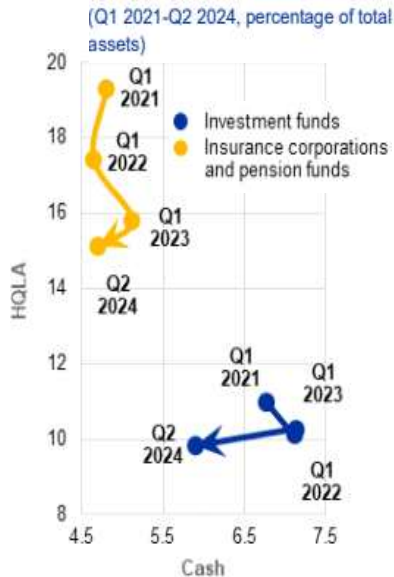
* 지난 수년간 유로지역 투자자의 미국 금융시장 익스포저가 크게 확대

유로지역 금융시장의 변동성지수¹⁾

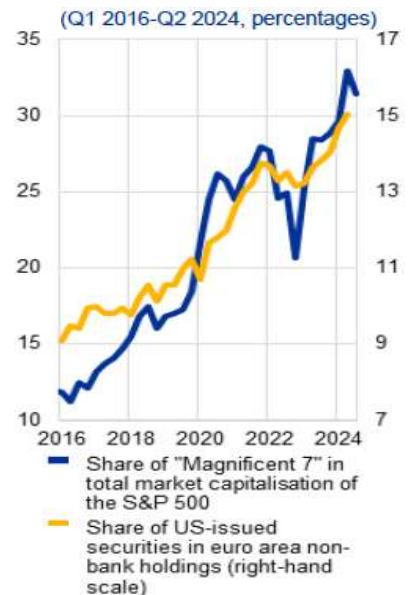


주: 1) 점선은 2024년 상반기 평균

유로지역 비은행의 고유동자산 및 현금보유 비율



유로지역 비은행의 미 증권 보유 비중¹⁾



주: 1) 파란선은 S&P 500 시가총액 중 아마존 등 7대기업의 비중

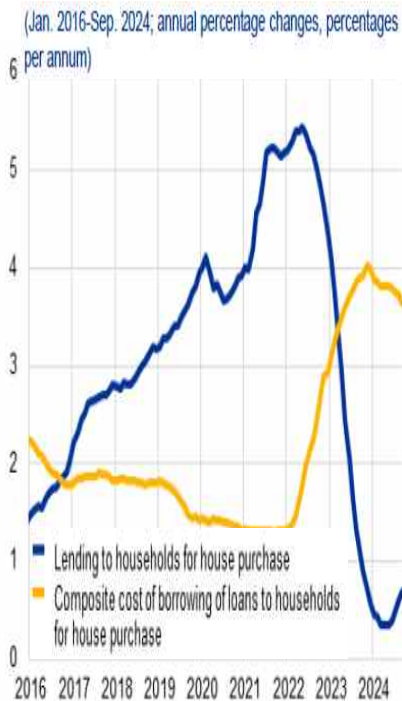
② 부동산시장: 개선되었으나 하방 리스크는 상존

- **주거용 부동산(RRE) 시장**은 주택담보대출 수요 증가 등으로 **회복** 조짐
 - 주택담보대출은 ECB의 정책금리 인하에 따른 **차입비용 감소**, **은행의 대출심사 완화** 등으로 가계 차입수요가 확대되면서 그간의 **하락세가 진정**
- **상업용 부동산(CRE) 시장**은 가격저점 인식 등으로 **일부 안정**되는 모습을 보이고 있으나, **공실률 상승으로 인한 하방 리스크**는 상존
 - 투자자의 **CRE 가격 저점** 인식이 확대되는 등 투자심리가 다소 개선
 - 그러나, 팬데믹 이후 **구조적 요인**(재택근무 증가, 전자 상거래 증가 등) 등은 중장기적으로 **CRE 시장의 하방압력**으로 작용할 전망

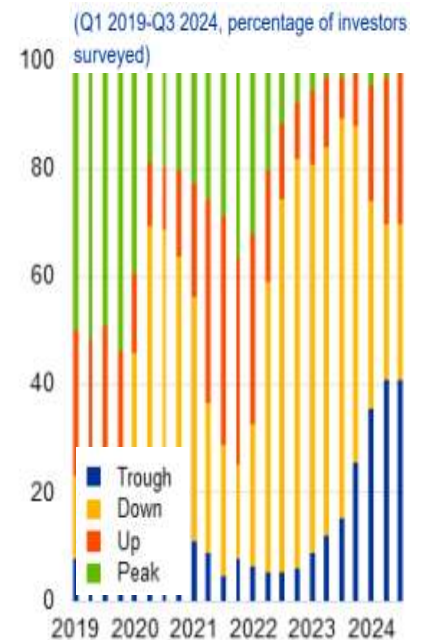
유로지역 주택담보대출의 수요 변화¹⁾



유로지역 주택담보대출 및 차입비용 증감률



유로지역 CRE 가격에 대한 투자자 평가



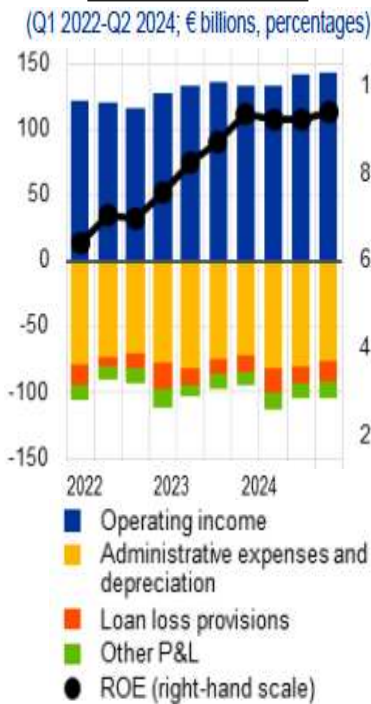
주: 1) 분기별 서베이 순증액

3 경제부문별 금융안정 리스크

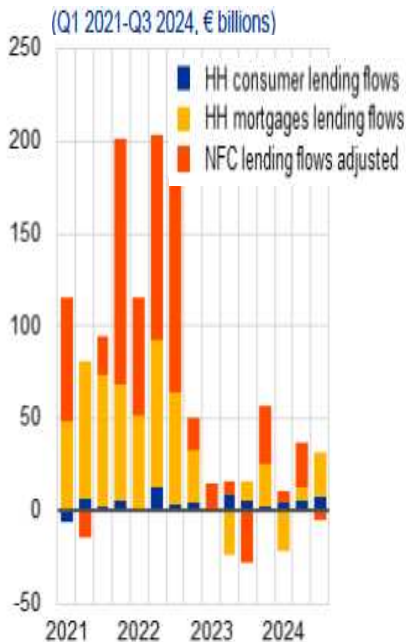
① 은행: 높은 수준의 수익성을 유지하는 가운데 복원력도 안정적으로 유지

- **은행의 수익성**은 순이자마진 감소 등으로 **증가세가 둔화**되고 있으나 여전히 **높은 수준**을 유지
 - ECB의 완화적 통화정책 전환 등으로 **신규 자금조달 비용이 감소**하는 가운데 과거 발행된 저금리 은행채의 고금리 롤오버가 상당부분 진행되면서 **기존 자금조달 비용 부담도 상당 부분 완화**
 - 다만, **변동금리 자산의 이자수익도 감소**하는 가운데 대출수요 회복 제한 등으로 **대출증가는 제한적**인 상황
 - **향후 2년간** 은행 수익성은 이자 순이익 감소로 현재보다 **다소 둔화**되겠지만, 지속적인 비용 통제 노력 등으로 **높은 수준을 유지**할 전망

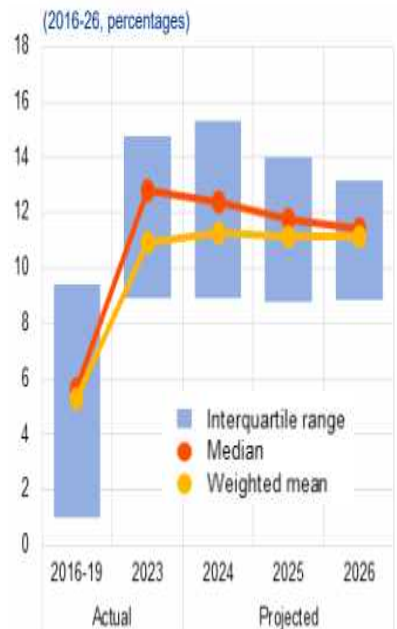
유로지역 은행의
순이익 및 ROE



유로지역 은행의
비금융부문 대출증감액

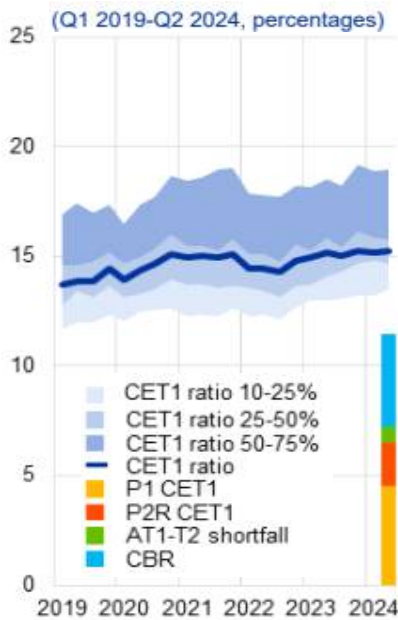


유로지역 은행의
ROE 전망

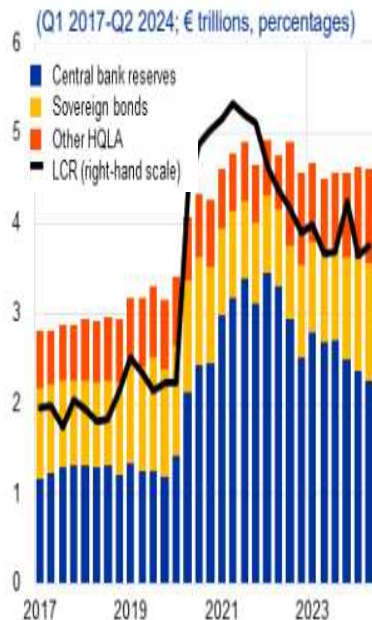


- 은행의 복원력은 견고한 자기자본비율, 충분한 유동성 버퍼 등으로 안정적으로 유지
 - 자금조달 구성은 단기수신 비중이 감소하는 대신 정기에금, 은행채 등 장기 비중이 증가하면서 안정화
 - 다만, 경기둔화 등으로 비금융부문의 신용등급 하향조정에 따른 보유 자산 재평가, 부실에 따른 채권미회수 리스크 또한 증대
 - 은행의 부실대출비율(NPL)은 여전히 낮은 수준(2024.1/4분기 3% 수준)을 유지하고 있지만, 중소기업 부실대출 증가 증후가 일부 국가에서 포착
 - 한편, ECB의 사이버 회복력 스트레스 테스트에 따르면 유로지역 은행은 대체로 사이버 공격에 대한 대응 및 복구 프레임워크를 보유하고 있으나, AI 관련 리스크 대응을 위한 디지털 전환 노력은 지속할 필요

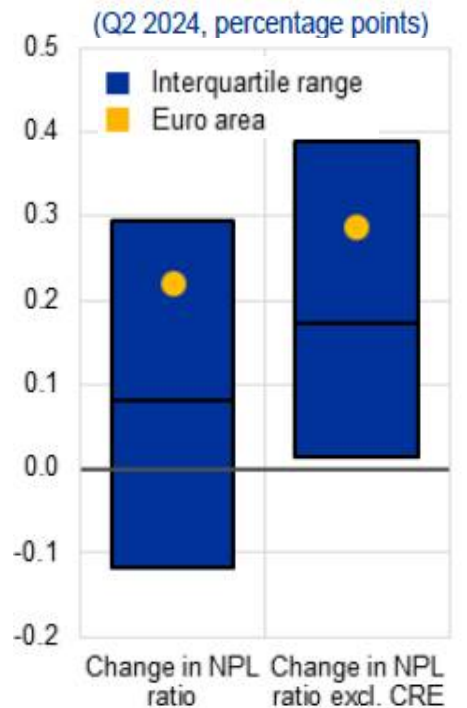
유로지역 은행의 자기자본비율



유로지역 은행의 HQLA 및 LCR 비율



유로지역 은행의 중소기업 부실대출비율 변화¹⁾



주: 1) 유로지역 80개 은행을 표본으로 조사. 23.4/4분기 대비 2024.2/4분기 변화(%p)

② 비은행 금융기관: 취약성 지속

□ 비은행 금융기관은 투자 포트폴리오의 특정자산 집중도 증가에 따른 보유 자산 가치 하락 및 유동성 리스크 등으로 인해 높은 수준의 취약성이 지속

- (투자펀드) 높은 수준의 유동성 불일치*로 유동성 부족 시 강제 자산매각 리스크가 상존하는 가운데 미 증권투자 비중 확대 등으로 특정 국가에 대한 익스포저가 확대

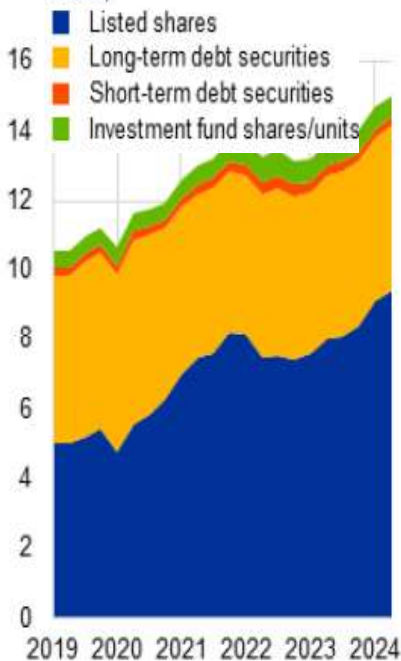
* 지난 10년간 총자산 증가에도 불구하고 유동성 불일치 수준은 확대

- (보험사) 지급요구자본(SCR) 비율이 규제 최소치(100%)를 크게 상회하는 등 높은 수준의 복원력을 유지하고 있으나 기후변화 리스크 증대*, 보험료 상승에 따른 신규보험 수요 감소 등으로 수익성 저하가 우려

* 지난 10년간 기후 변화로 인한 자연재해 빈도와 경제적 손실 규모가 크게 증가

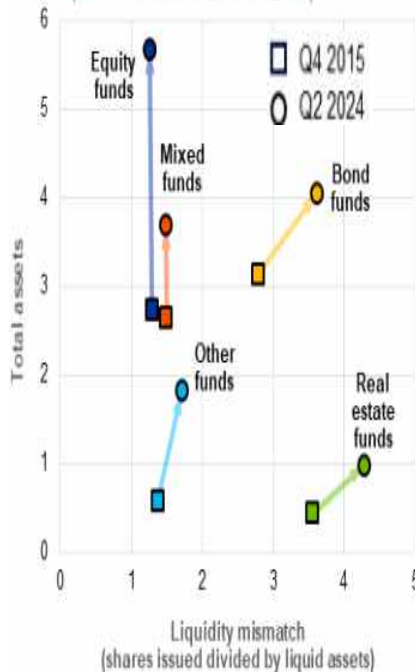
유로지역 비은행의 미 증권에 대한 익스포저 비중

(Q1 2019-Q2 2024, percentages of total assets)



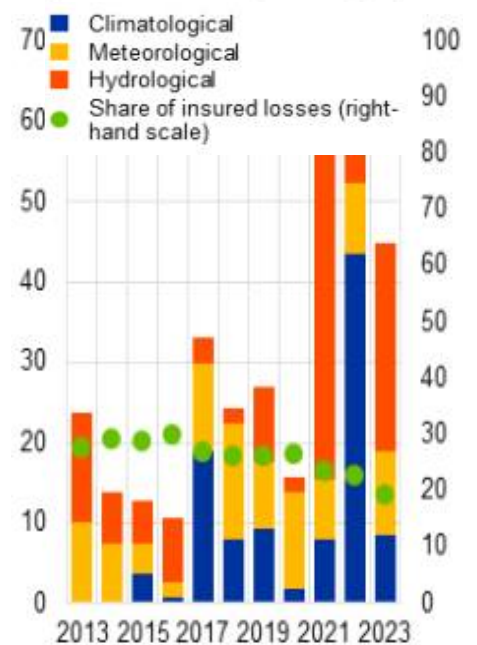
유로지역 개방형 펀드의 총자산 및 유동성 불일치¹⁾ 변화²⁾

(Q4 2015 vs Q2 2024, € trillions, ratio)



유로지역 자연재해 총손실 및 보험사의 보험손실 비중

(2013-23; € billions, percentages)



주: 1) 발행지분/유동성자산
2) 15.4분기 대비 24.2분기 변화

③ 기업: 수익성 하락 및 채무상환 부담 가중

□ 기업은 약한 성장 전망, 높은 자금조달 비용 등으로 **수익성 하락 및 채무상환 부담이 잔존**

○ ECB의 24.3/4분기 기업 경제상황 인식 조사에서 유로지역 기업들은 **역내 수요의 느린 회복** 등으로 수익성이 악화되었다고 응답

— 특히, 제조업 및 건설업과 같이 금리 변화에 민감한 **자본 집약적 부문은 서비스 부문보다 수익성이 하락**

— 기업 재무건전성 후행지표인 **기업파산지수**의 경우 **상승**

○ ECB의 정책금리 인하에도 불구하고 **지난 2년 동안의 금리상승**으로 인해 기업들의 자금조달 비용은 **여전히 높은 수준***

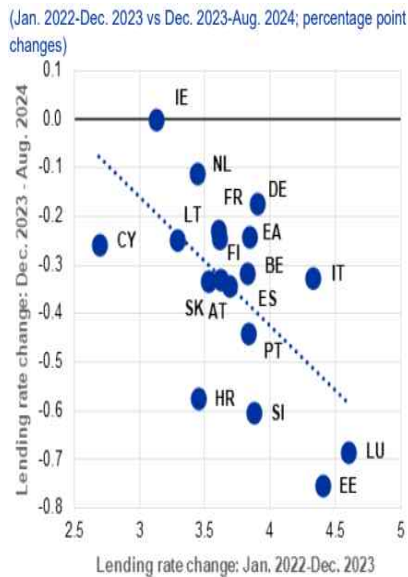
* 국가별로 상이하긴 하나 다수 국가에서 지난 2년(2022~2023년) 동안의 금리인상 폭이 2024년 금리하락 폭보다 큰 상황

— 특히, 신용등급이 낮은 **중소기업, CRE** 부문 기업의 **부실채권 비중**은 국가별로 차이가 있기는 하나 **대체로 증가**

유로지역 기업파산지수

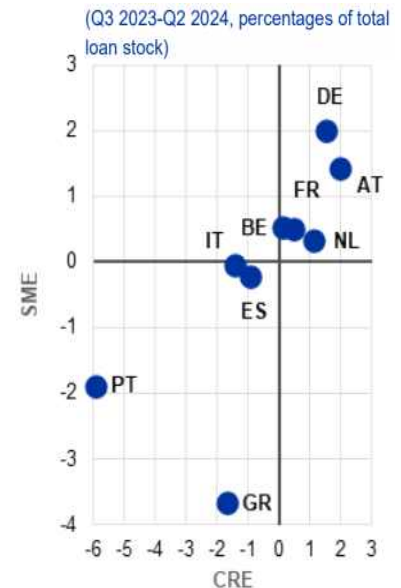


유로지역 국가별.기간중¹⁾ 신규 기업대출 금리변화



주: 1) 가로축은 22.1월~23.12월, 세로축은 23.12월~24.8월

유로지역 국가별 중소기업. CRE 부문 대출의 NPL 변화¹⁾



주: 1) 23.3/4분기 ~ 24.2/4분기

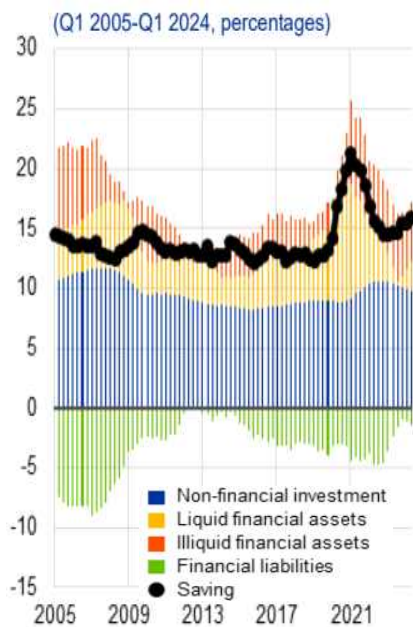
④ 가계: 양호한 복원력을 유지

□ 가계는 강건한 노동시장, 임금 상승, 레버리지 감소, 높은 저축률 등을 통해 **양호한 복원력**을 유지

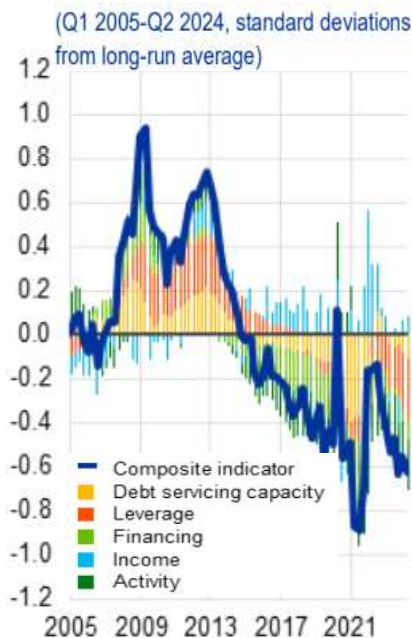
- ECB의 **가계 취약성(vulnerability) 종합지수**는 지난 6개월 지속적으로 **하락**
- 다만, 유로지역 경기회복 지연, 노동시장 악화 시 **저소득층**을 중심으로 **채무상환능력이 저하**될 가능성 내재
- 2022년 최고치를 기록한 **일자리 공석률(job vacancy rate)***이 **상당폭 하락**하면서 **노동시장의 악화 징후**가 포착

* 일자리 공석률은 실업률 선행지표로서 감소 시 향후 노동시장의 악화가 예상

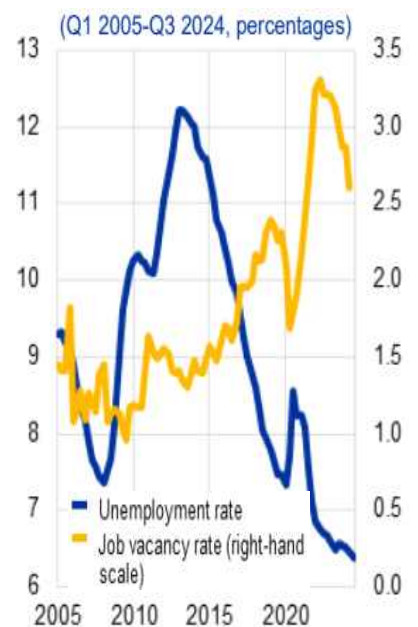
**저축을 포함한
가계 대차대조표**



유로지역 가계 취약성 지수



유로지역 실업률과 공석률



⑤ 정부: 높은 수준의 정부부채 등으로 재정건전성 악화 우려

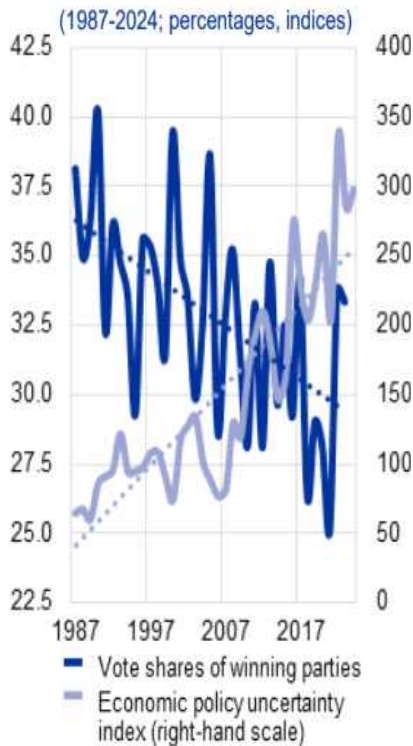
□ 팬데믹 이후 정부부채 비율(GDP 대비)이 감소*하고 있으나 높은 정부부채 수준, 생산성 저하에 따른 성장잠재력 감소, 정치·경제정책 불확실성 증가 등으로 다수 국가의 재정 부담이 가중

* 유로지역 정부부채 비율(GDP 대비, %): 20년 96.6 → 22년 89.9 → 24년^e 88.1

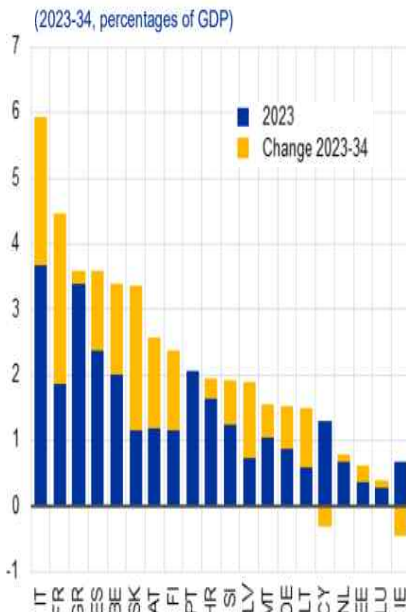
- 높은 수준의 정부부채, 만기도래 국채의 고금리 롤오버 등으로 인해 이자지급 부담이 지속
- 지정학적·정치적 불확실성이 높아지면서 국채금리가 급등*하거나 국가 신용등급이 하락할 경우 기업, 비은행 등 여타 경제부문으로까지 부정적 파급효과가 연쇄적으로 발생할 가능성

* 실제로, 24년 하반기 프랑스 총선, 미 대선 등 정치적 리스크가 부각되면서 정부부채 수준이 높은 국가를 중심으로 금리스프레드가 확대된 바 있음

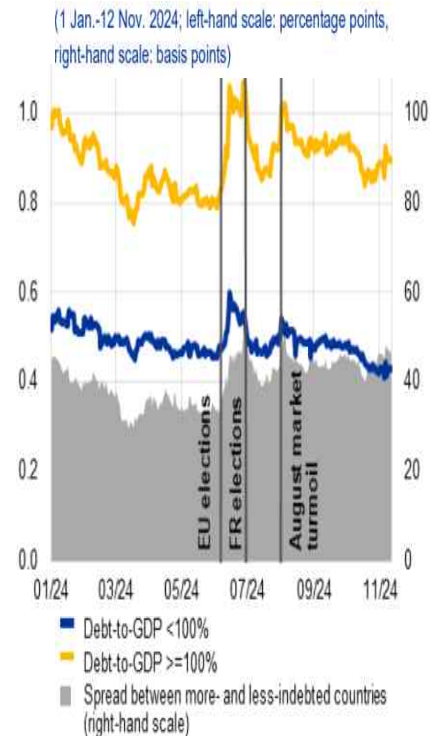
유럽 승리정당의 득표율 및 경제정책 불확실성 지수



유로지역 국가별 GDP 대비 이자지급 비중



리스크 부각 시 정부부채 수준별 국채금리 스프레드¹⁾



주: 1) 독일 국채금리(10년) 대비

4 정책대응 과제

- 정책당국은 거시금융 및 지정학적 불확실성이 증대된 상황에서 유로지역의 잠재성장률 제고 노력을 지속하는 가운데 금융시스템의 복원력을 강화하기 위한 포괄적인 정책 대응이 필요
 - 은행의 안정적인 복원력 유지를 위해 경기대응 완충자본(CCyB), 시스템 리스크 완충자본(SyRB) 등 완충자본(capital buffer) 제도 확충, 차입자 기반 거시건전성 조치(borrower-based macroprudential measures) 보완 등의 노력을 강화
 - 비은행에 대해서는 마진콜 대응을 위한 충분한 유동성 확보, 과도한 레버리지 리스크 제어, 개방형 펀드의 유동성 불일치 완화 등을 위한 유동성 규제가 여전히 필요
- 또한, 유로지역의 생산성 제고, 금융의 복원력 강화 등을 위해 궁극적으로 추진 중인 자본시장 통합(capital markets union)의 진전이 필요