

에콰도르의 국가 부채 분석

Pablo Vega Garcia Professor
Colegio de Administración y Economía, CADE
Universidad San Francisco de Quito

■ 주요 내용

- 에콰도르 헌법에 따르면 공공 부문의 부채 수준은 GDP의 40%를 넘을 수 없으나 2016년 12월 15일 공식 보고에 따르면 공공 부문의 부채는 39.5%에 달하였음.
- 에콰도르 정부가 국가 부채의 일부 상환에 실패한 직후인 2009년 에콰도르의 부채는 정점을 찍었고, 이후 지속적으로 증가하고 있음.
- 만일 재정 문제가 해결되지 않는다면, 에콰도르의 부채는 빠른 속도로 증가할 것임.



1 이슈 현황

☒ 에콰도르 정부가 부채 관련 정보를 불명확하게 공개하고 있으며, 이로 인해 전문가들은 에콰도르의 부채 분석에 어려움을 겪고 있음.

- 에콰도르 헌법에 따르면 공공 부문의 부채 수준은 GDP의 40%¹⁾를 넘을 수 없음.
 - 그러나 2016년 12월 15일 공식 보고에 따르면 공공 부문의 부채는 39.5%에 달하였음.
 - 2016년 10월 정부는 공공부채 계산 방식을 변경하였는데, 이에 따라 다른 공공 독립체²⁾의 정부 부채를 포함하지 않게 됨.
- 새로운 지표에 따르면, 공공 부채 수준은 27.6%가 되어야 하는데 이로 인해 새로이 부채가 증가할 가능성이 생겨났으며, 또한 정부에 의해 보고된 새로운 부채 수치에 의문이 제기됨.
 - 중앙은행 부채, 공공 재무 분야, 원유 선매 계약, 다자 기구로부터의 재난 구호 부채 등 몇몇 부채는 공적 보고에 포함되지 않았음.
- 그 결과 공공 부채 수치는 적어도 8,000만 달러에서 9,000만 달러 정도 부족한 것으로 예상되며, 이 금액이 포함될 경우 부채 수준은 GDP의 48%³⁾까지 증가할 것으로 보임.
- 그러나 정부 투명성의 부재로 인해 공공부채액과 제반 조건을 정확히 평가하는 것은 어려움.
 - 원유 계약의 기간 및 조건, 몇몇 중국 부채, 또한 약간의 내부부채는 공적으로 공개되지 않고 있으며 이로 인해 국가 부채 분석이 좀 더 어려워지고 있음.
 - 공공 수치를 이용한 분석은 추정 하한치로 여겨질 뿐임.

2 원인 분석

☒ 에콰도르의 부채 구성 및 발전 방향

- 에콰도르 정부가 국가 부채의 일부 상환에 실패한 직후인 2009년 에콰도르의 부채는 정점을 찍었

1) 이는 2016년 12월 발행된 증권 7억5,000만 달러를 포함하고 있음.

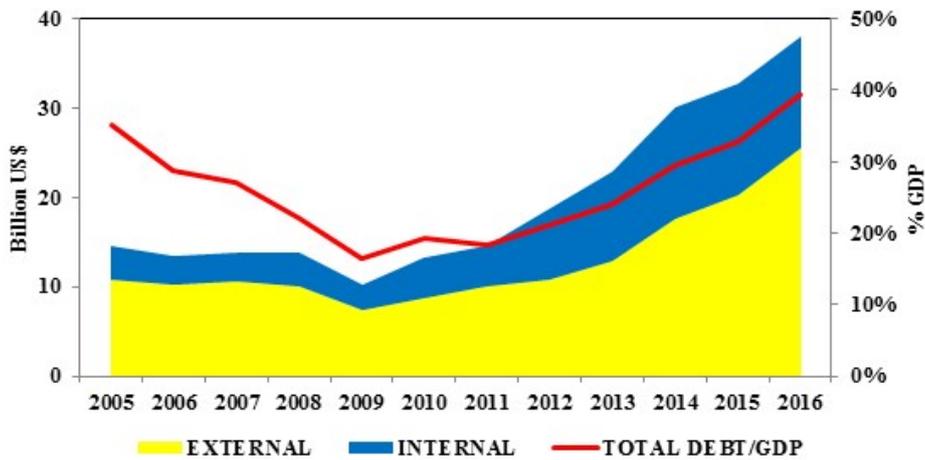
2) 이러한 새로운 측정방식은 “통합 부채”라고 불림. 본문에 따르면, 모든 부채 가치는 공공 독립체의 부채를 포함한 “총 부채”로 언급됨.

3) 예를 들어, 에콰도르 중앙은행이 정부에 제공한 대출(420억 달러), 오일 선매 계약, 다자 기구로부터 재난 구호대출(9억 1,400만 달러), 공공 재무 분야 부채(20억 달러), 사회보장시스템 부채(IESS) 등은 재무부의 공적 부채 보고에 등록되지 않음.

고4), 이후 지속적으로 증가하고 있음.

- 고유가에도 불구하고, 정부 지출의 증가는 정부 부채의 증가로 이어졌고, 2009년 16%였던 부채는 2014년 6월 26%로 증가함.
 - o 2014년 3분기, 유가가 곤두박질쳤을 때, 부채는 2년 만에 26%에서 39.5%로 빠르게 증가함.
- [그림1]은 에콰도르 국가 부채의 진행방향 및 대내 부채와 대외 부채의 배분, GDP 비중에서 총부채 비율 등을 나타냄.

그림 1. 2015-2016년 부채 분배 및 GDP 대비 비중



자료 : 에콰도르 재무부

- 대외와 대내는 각각 대외 부채와 대내 부채를 의미함. 이 수치들은 좌측의 축으로 측정되며, 부채 대비 GDP 비율은 우측의 축으로 측정됨.⁵⁾
- 대외 부채는 총부채에서 67%가량이라는 큰 비중을 차지하고 있음.
 - o 해당 부채에는 다자 기구의 부채, 국가 간 양자 조약, 외국 은행, 국제 시장에서의 채권 발행 등이 포함되어 있음.
 - o 대내 부채는 대부분 국내 공공 재무 기관에 의한 부채임.
- 또한 2009년 이후, 채무자 타입에 따른 대외 부채가 변화해 왔음.
 - o 첫째로 양자 및 은행 협약이 매우 중요성을 띠게 되었음. 이는 대부분 중국 정부와 중국 은행⁶⁾

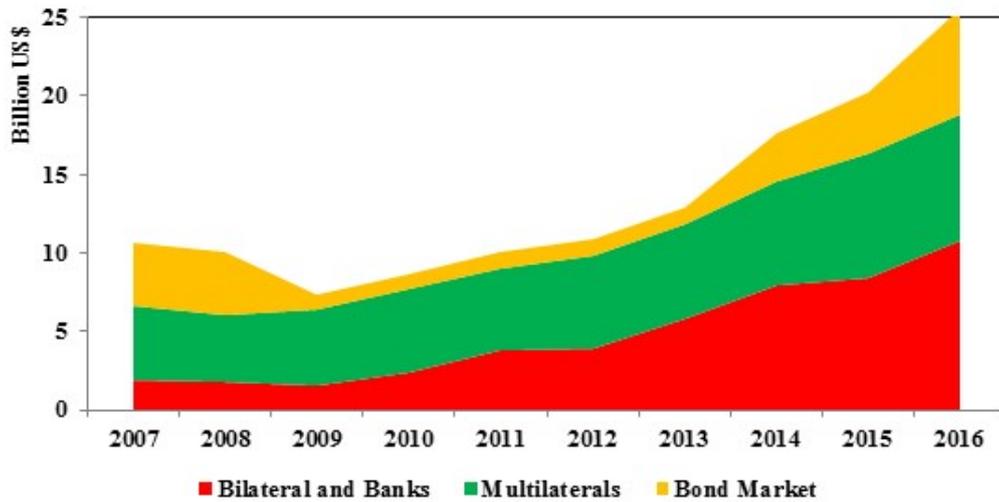
4) GDP 대비 16%

5) 2016년도의 수치는 12월 15일까지의 부채를 포함함.

6) 중국으로부터의 부채가 이 부문에서 76%가량을 차지하고 있음.

- 과 맺은 조약으로 인한 것임.
 - 둘째로, 에콰도르 정부는 2014년 국제 채권 시장으로 돌아왔음.
 - 세 번째, 다자 기구로부터 대출이 지난 몇 년간 조금씩 증가해 왔으며, 미주개발은행(IADB)이 다자 기구 중에서도 가장 큰 대부자⁷⁾로 떠올랐음.
- 중국, 미주개발은행 및 채권 시장은 에콰도르 대외 부채의 78%를 차지하고 있음. [그림 2]는 타입별 대부자에 따른 대외 부채 구성현황을 나타내고 있음.

그림 1. 2007-2016 대부자 타입별 대외부채

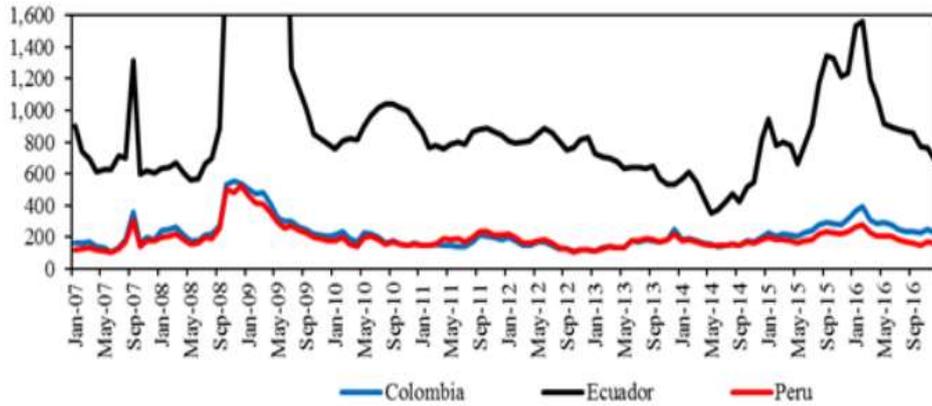


자료 : 에콰도르 재무부

- 이러한 구성 변화는 부채구조와 비용에 영향을 미치고 있음.
 - 다자 기구의 부채는 만기가 길고 저리인 반면 중국 정부 및 국제채권시장에서의 신용대출은 상대적으로 짧은 만기(5~10년)와 고금리(7%에서 10.75%)임.
- 더 좋지 않은 조건은 2009년 채무불이행의 결과로, 이로 인해 에콰도르는 2014년까지 국제 채권 시장을 떠나야 했고 에콰도르의 국가 위험은 높아졌음.
 - 그 결과 에콰도르는 콜롬비아나 페루와 같은 여타 유사한 경제와 비교하였을 때 국가 채권에 더 높은 이자를 지불하게 됨.

7) loaner

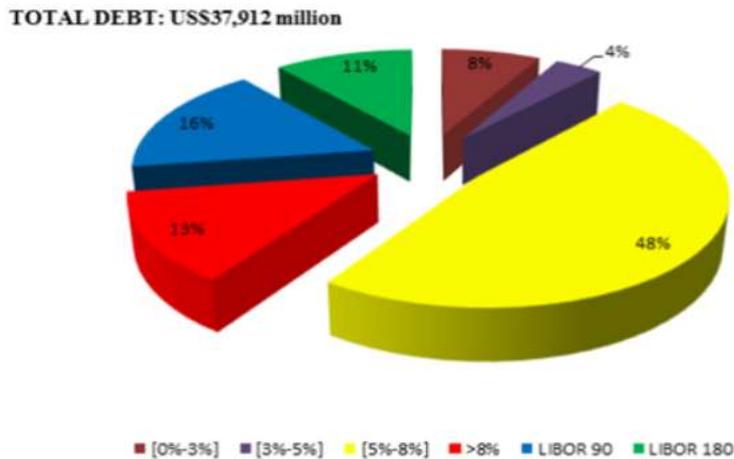
그림 3. 2007년부터 2016년까지 국가 위험도



자료 : 페루 중앙은행

- [그림3]은 에콰도르, 콜롬비아, 페루의 국가 위험도를 보여주고 있는데, 이에 따르면 각 국가의 대출 비용이 얼마나 될지 대략적으로 보여주고 있음.
 - o 그림3에서 보는 것처럼 에콰도르의 국가 위험은 2009년 채무불이행 선언 이후 높이 치솟았음.⁸⁾ 에콰도르의 경우 국가 위험은 유가와 연관성이 매우 깊음.
- 모든 부채를 결합하였을 때, 에콰도르가 국가 부채로 인해 지불해야 할 평균 이자율은 5.5%임.
 - o [그림 4]는 이자율에 따른 부채 비율을 보여주고 있으며, 61%의 국가 부채가 5% 및 그 이상의 이자를 지불해야 함.

그림 4. 이자율에 따른 부채 구성



자료 : 에콰도르 재무부

8) 새로 발행된 채권의 이자율은 정부 위험 + 미국 재무성 채권 수익률

3 전망과 시사점

☒ **에콰도르의 구조적 재정 문제가 해결되지 않는다면, 에콰도르의 부채는 빠른 속도로 증가할 것임.**

- 에콰도르는 구조적 재정 문제를 가지고 있으며 이는 2014년 유가의 하락으로 악화되었음. 정부 지출은 높은 유가를 유지하기엔 너무나 비중이 높았음.
- 결과적으로 정부는 2009년 추가적 기금을 필요로 하게 되었으며, 이는 중국 및 외국 채권 보유자들로 인한 부채 수준을 증가시킴.
- 만일 재정 문제가 해결되지 않는다면, 에콰도르의 부채는 빠른 속도로 증가할 것임.
 - 유가가 배럴당 60~70달러일 때조차 에콰도르는 돈을 빌려야 하는 상황이 될 것이나 그 대상이 명확하지 않은 것이 문제가 될 수 있음.
 - 미주개발은행과 같은 기존 대부자들은 더 이상 가능할 것으로 보이지 않고, 중국 및 채권 시장과 같은 대부자들은 더 이상 최상의 조건을 제시하지 않으며 부채 상황이 가능한지에 의문을 표하고 있음.
- 2016년에 발행된 국제 채권의 상황 역시 좋아 보이지 않음.
 - 예를 들어 2016년 정부는 20억 달러의 채권을 5년 만기, 10.75%의 이자율로 발행하였으며(7월~9월), 7억5,000만 달러를 10년 만기 9.65% 이자율로 발행하였고(12월), 중국으로부터 20억 달러를 7%의 이자율 및 8년 만기(4월)로 빌렸음.
 - 2017년 부채는 GDP의 2%가량 될 것으로 추산됨.
 - 이 수치는 공식적으로 드러나지 않은 다른 부채를 감안하면 더 커질 예정임.
- 대부분의 대내 부채는 에콰도르 중앙은행과 공공 재무 분야에 의한 부채임.
 - 이 금액의 하한 추정치는 약 180억 달러⁹⁾로, 정부가 미래 부채를 상환할 수 없을 경우, 이는 중앙은행 및 여타 공공 재무 분야로 전염될 것으로 보이며 이는 정부의 취약성을 증대시킬 것으로 보임. **EMERiCs**

출처

- Boletín Monetario Semanal, Central Bank of Ecuador.
- Deuda Pública del Sector Público del Ecuador, Ecuador's Ministry of Finance (several issues).

9) GDP의 18%

- Estadísticas del Banco Central de Reserva del Peru (Central Bank of Peru).
- Estadísticas Económicas, Central Bank of Ecuador.
- Boletín Monetario Semanal, Central Bank of Ecuador.
- Ejecución Presupuestaria, Ecuador´s Ministry of Finance.