

## 최근 러시아 정부의 유로본드 발행 재개의 의미

### 1. 러시아 정부, 1998년 이래 유로본드(국채) 발행 재개

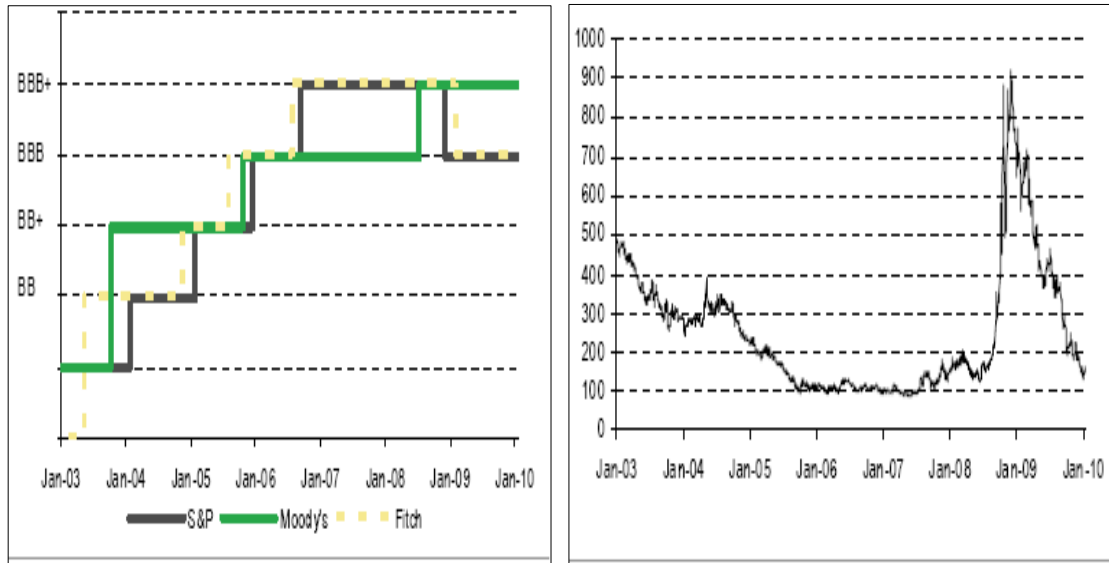
#### □ 국채 발행 규모 및 금리 스프레드

- 금년 4월 13~21일 러시아 정부는 프랑크푸르트, 런던, 싱가포르, 홍콩, 보스턴, L.A, 샌프란시스코, 뉴욕 등에서 12년 만에 유로본드 발행을 위한 로드쇼 개최
- 유로본드 발행 주관사로는 Barclay Capital, Citi, Credit Suisse, 브네쉬토르그캐피탈(Vneshtorg Capital)이 참여
- 국채 발행규모: 55억 달러(당초 70억 달러 예상)
  - 20억 달러(만기 5년물): 미국국채 수익률+125bp (3.741%)
  - 35억 달러(만기 10년물): 미국국채 수익률+135bp (5.082%)

#### □ 발행금리는 역대 러시아 정부 발행 유로본드 중 최저금리

- 러시아 정부는 당초 차입금리 수준을 미국국채 수익률+100bp 이내로 줄이려 노력했으나, 로드쇼 기간 중 골드만삭스 사기혐의 스캔들 발생, 아이슬란드 화산폭발 사고 피해우려 확산, 그리스 경제위기 심화 등 돌발 변수로 인해 차입금리를 목표한 수준만큼 낮추지는 못함.
- 이번 유로본드 발행을 앞두고 러시아 국채에 대한 관심이 고조되면서 기존 유로본드 Russia-30(2030년 만기)의 스프레드가 한때 +93~94bp까지 하락함.

<그림> 러시아 국가신용등급 변동에 따른 30년 러시아물 스프레드 변동 추이



자료: Uralsib Capital Research 재인용, Bloomberg, Rating agencies.

- 최근 12년 동안 새로운 국채 발행이 없었던 데다, 최근 강화된 러시아 정부 예산지출 축소정책 등으로 외국인 투자자들의 신뢰가 향상되어 채권입찰 수요는 발행규모에 약 2배를 초과
- 최근 국제유가 강세에 따른 재정적자 축소 등 호전된 거시경제흐름으로 당초 예상한 약 70억 달러의 국채발행규모를 일부 축소<sup>1)</sup>
- 이번 러시아 유로본드의 발행조건(yield)을 다른 국가 유사 국채와 비교해 볼 때, EU 국가인 스페인, 이태리, 폴란드 보다는 발행조건이 유리하고, 같은 신용등급인 멕시코 보다는 다소 불리한 것으로 나타남.

## 2. 러시아 유로본드 과거 발행 내역과 현황

□ 유로본드 채무 잔액(2010년 2월초): 약 262억 달러

- 1993년, 런던클럽 및 파리클럽 채권자들에 대한 과거 구소채무를 러시아 국채로 전환(채권시장 내 발행은 아님)

1) 금년 중 추가적인 유로본드 발행 계획은 없고 만일 자금 필요시 국내시장에서 충당할 것이라고 러시아 재무부는 밝힘.

- 1996년 11월, S&P, Moody's, Fich 등 국제신용평가기관의 신용등급평가(각각 BB-,Ba-2,BB+)에 따른 유로본드 발행(5년 만기)
- 1998년, 37억 5천만 달러 채권 발행(2회 tranche, 장기채권), 그 후 루블화 표시채무를 중장기 달러화 표시 채권으로 전환(65억 달러)
- 2000년, 총 318억 달러 유로본드 발행(런던클럽 채무 재조정)  
- Russia-30(원금 212억 달러), Russia-10(연체이자 106억 달러)
- 2001년 말까지, 러시아 정부는 총 9회 유로본드 분할 발행. 그 후 러시아 정부는 외채축소를 주요 정책목표로 두고 런던클럽 앞 채무를 조기 상환하는 등 2001~10년 초까지 신규 국채 발행을 중단
- 현재 유통되고 있는 유로본드는 3종류로 Russia-10(2018년 만기), Russia-30 2종류(각각 만기 2018년, 2030년)가 있음.
- 2010년 2월 1일 현재 유로본드 채무잔액은 262억 달러이며, 그 중 199억 달러는 구소 상사채무 잔액으로 만기는 2030년

### 3. 유로본드 발행의 배경과 효과

#### □ 러시아 경제회복에 따른 저금리의 국채발행 가능

- 최근 국제 금융시장내 유동성이 풍부한 가운데, 러시아 국채에 대한 관심과 수요가 높아지고 있어 과거보다 유리한 차입조건으로 국채 발행이 가능하게 됨.
- 비록 러시아의 현 신용등급이 글로벌 금융위기 이전 수준(S&P BBB+/Stable, Moody's Baa1/Positive)으로 완전히 회복되지는 않았지만, 점차 경기가 회복됨에 따라 국채 발행에 유리한 분위기가 조성됨.<sup>2)</sup>
  - 현재 러시아 신용등급: BBB/Stable(Fitch, S&P), Baa1/Stable(Moody's)

2) 당초 금년중 러시아 정부의 신용등급이 상향 조정된 후 유로본드가 발행될 것으로 예상되었음

- 세계경기 회복추세에 따라 미국 기준금리가 3분기 중 인상될 가능성이 높음에 따라 현시점이 국채발행의 호기로 판단함.

#### □ 해외채권 시장에서 러시아물 채권 발행금리 인하 유도

- 현재 러시아 기업의 해외 차입금리는 연 7~9%로 다소 높은 수준으로, 성공적인 국채발행(저금리 차입)을 통해 향후 국영 기업 및 금융기관, 민간기업의 해외차입 시 차입금리 인하를 유도할 수 있게 됨.
  - 특히 작년 경제위기시 고금리 외화차입으로 러시아 기업의 자금 조달비용 지출이 커 차입금리 인하의 중요성이 큼.
- 한편, 작년 12월 연 12~13%에 달했던 러시아 은행 발행 유로본드 금리는 국제유가 상승, 루블화 강세 기조, 경상수지 흑자 확대, 중앙은행 대외준비금 확충, 외국인 순자본 이탈 축소 등의 영향으로 하락함.

#### □ 향후 국영·민간 기업 등의 유로본드 발행에 순기능 역할

- 대외무역은행(VTB) 12억 5천만 달러, 모스크바은행(Bank of Moscow) 7억 5천만 달러, 알파뱅크(Alfa Bank) 6억 달러 등 러시아 은행은 금년 중 이미 약 40억 달러의 유로본드 발행
- 러시아 은행은 금년 내 약 100억~130억 달러의 유로본드 발행 계획이 있으며, 대형 석유회사 및 러시아 철도공사(10억 달러) 등도 유로본드 발행 계획 중에 있는 바, 이번 러시아 국채 발행은 향후 이들의 유로본드 발행에 순기능 역할 기대
  - 최근 러시아 국채의 성공적 발행으로 가스프롬, 대외무역은행, 러시아 철도공사 등의 기존 채권 스프레드가 약 30~40bp 하락

□ 재정적자 보전을 위한 국채 발행 필요

- 러시아 재무부에 따르면 2010년 중 재정적자 규모는 GDP의 6.8%로 예상되어, 재정적자의 일부 보전을 위하여 국채 발행 필요
- 그러나 러시아 정부는 2010년 예산 중 대외차입 한도를 178억 달러로 책정하였으며, 내년에는 국내 유동성 조정을 위해 대내 차입을 확대할 예정이라고 밝힘.

<표> 러시아 재정수지 추이(%/GDP)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010(f)
재정수입	23.7	23.3	23.5	22.5	18.8	20.3
재정지출	16.2	15.9	18.1	18.4	24.7	24.2
재정수지	7.5	7.4	5.4	4.1	-5.9	-4.0

자료: EIU.

□ 성공적인 국채발행으로 외국인 투자자금 유입 기대

- 최근 러시아 등 이머징마켓의 채권에 대한 외국인투자자의 관심과 투자가 증가하고 있는 가운데 국채발행에 성공하여, 러시아 주식 및 채권시장으로의 외국인투자 유입이 증가할 것으로 기대됨.
- 러시아 중앙은행은 안정적인 국제유가 추세에 따라 금년 순자본 유출 규모를 100억~250억 달러로 추정하고 있고 최근 경기호조에 따라 순자본 유출규모가 크게 감소할 것으로 기대
  - 2008년 순유출액 1,300억 달러, 2009년 순유출액 569억 달러
  - 2010년 순유출액 200억 달러 예상(러 정부 추정)<sup>3)</sup>

【모스크바 사무소 제공】

3) 중앙은행은 국제유가가 배럴 당 45달러일 경우 250억 달러, 배럴당 58달러일 경우 200억 달러, 배럴당 68달러일 경우 150억 달러, 배럴당 80달러일 경우 100억 달러 순유출 추정