The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 05. 06

벨기에 국가신용등급 강등: 예상된 결과, 문제는 재정

해외채권/크레딧 **박지빈**
jibin@ls-sec.co.kr

벨기에 신용등급 강등

최근 벨기에의 국가신용등급은 연이어 하향 조정됐다. Moody's는 4월 17일 벨기에의 국가신용등급을 Aa3→A1로, S&P는 24일 AA→AA-로 각각 한 단계 낮췄다. 이번 등급 강등은 높은 정부지출과 재정적자, 느린 재정건전화 속도, 정부의 실행력에 대한 의구심 등을 반영한 결과다. 정부의 재정 조정 조치에도 불구하고 고령화 관련 비용·국방비·이자비용 증가를 충분히 상쇄하기 어렵다는 평가가 강등의 트리거로 작용했다.

벨기에의 부채비율은 유사 등급 국가와 비교하면 낮은 수준이 아니다. 그러나 이번 등급 하향의 핵심은 부채의 절대 수준만이 아니라 재정 지출 축소의 구조적 어려움에 있다. 임금-물가 연동 구조, 고령화 지출, 이자비용 증가가 맞물리며 적자 축소 속도가 구조적으로 제약받고 있기 때문이다.

물가 충격이 지출로 전이되는 구조

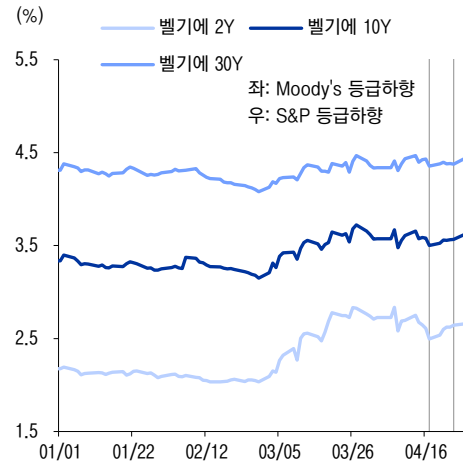
벨기에의 임금-물가 연동 구조는 정부지출 축소를 어렵게 하는 핵심 요인이다. Smoothed Health Index(변동성이 큰 품목을 제외한 물가 지수의 4M 평균치)가 Pivot Index를 상회하면 공공부문 임금과 사회급여 조정 압력이 확대되고, 이는 정부지출을 증가시킨다. 즉, 물가 상승은 일회성 가격 충격에 그치지 않고 임금과 이전지출 조정을 통해 재정부담으로 전이된다.

특히 중동 지정학 리스크 장기화로 에너지 가격 상승이 2차 파급 효과로 이어진다면 재정 리스크는 더욱 부각될 수 있다. 벨기에는 에너지 수입 의존도가 높아 외부 가격 충격에 취약하며, 물가 상승이 임금 조정 압력으로 이어지는 구조를 가지고 있다. 따라서 향후 에너지 가격 상승이 장기화된다면, 물가 상승→임금 인상→정부지출 확대 우려로 연결되며 재정건전화 속도를 늦추는 요인으로 작용할 수 있다.

단기적 시장 영향은 제한적. 중기적으로는 장기물 부담 요인

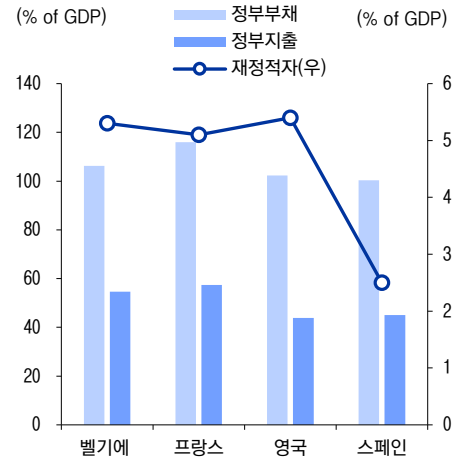
국가신용등급 강등에 따른 시장 충격은 제한적이었다. 재정 악화 이슈는 등급 조정 이전부터 시장에 반영되어 왔고, 2025년 6월 Fitch의 선제적 등급 강등 이후 추가 조정 가능성도 예상됐기 때문이다. 다만 재정 리스크는 여전히 존재한다. 정부지출의 구조적 제약과 부채비율 상승 경로는 중기적으로 벨기에 국채 장기물 금리에 상방 압력을 가할 수 있고, 벨기에-독일 스프레드 확대로 이어질 수 있다.

그림1 **벨기에 국채금리 추이**



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림2 **유사 등급과 주요 지표 비교**



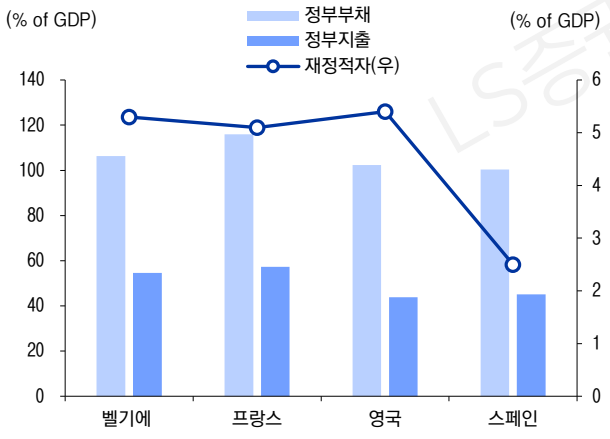
자료: IMF, LS증권 리서치센터

표1 국가신용등급 유사 국가 목록

국가	S&P	Moody's	Fitch
벨기에	AA- / Stable	A1 / Stable	A+ / Stable
프랑스	A+ / Stable	Aa3 / Negative	A+ / Stable
영국	AA / Stable	Aa3 / Stable	AA- / Stable
스페인	A+ / Stable	A3 / Stable	A / Stable

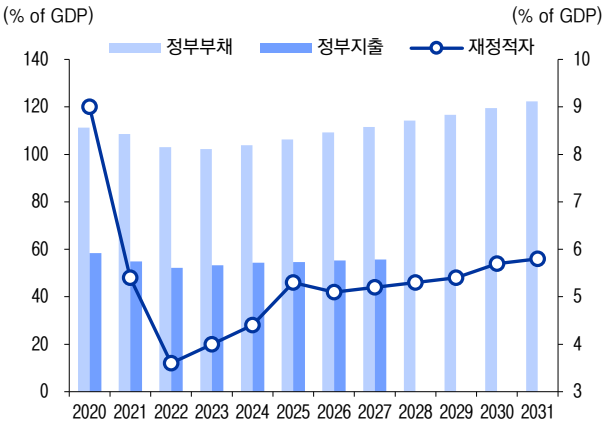
자료: LS증권 리서치센터

그림3 유사 등급과 주요 지표 비교



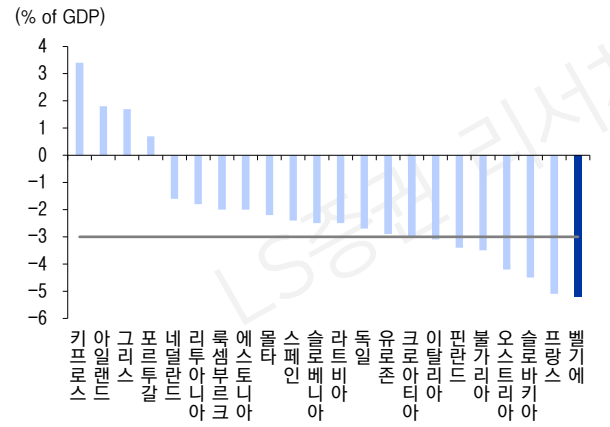
자료: IMF, LS증권 리서치센터

그림4 벨기에 주요 지표 향후 전망



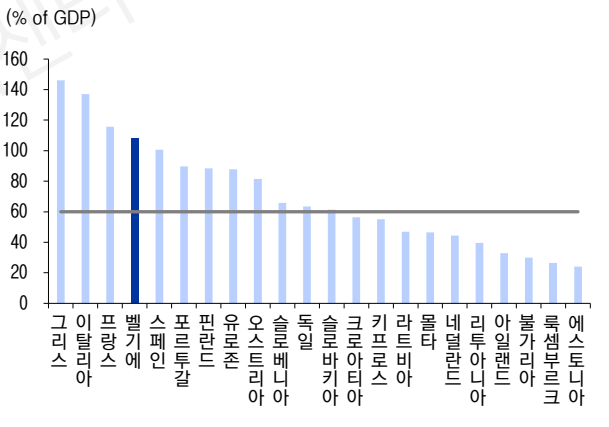
자료: IMF, LS증권 리서치센터

그림5 유로존 재정수지(2025)



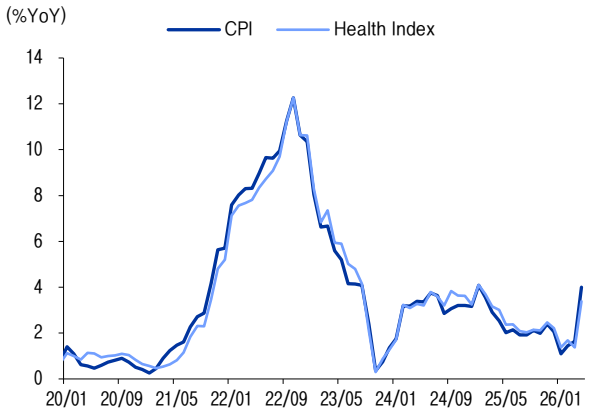
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 유로존 정부부채(2025)



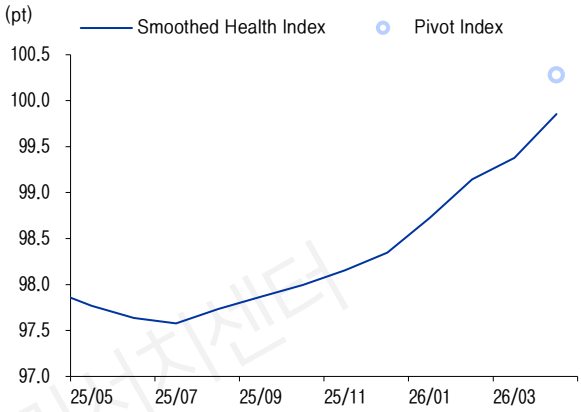
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 CPI와 Health Index



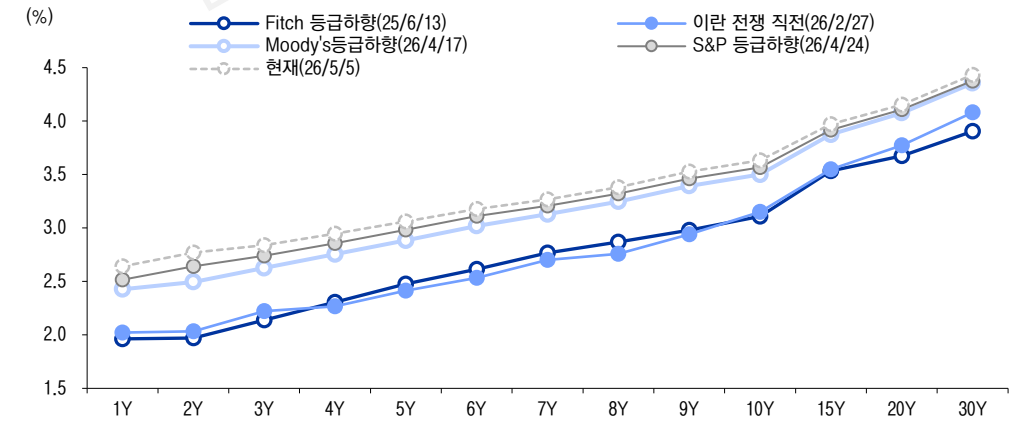
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림8 Pivot Index를 상회하면 임금 인상



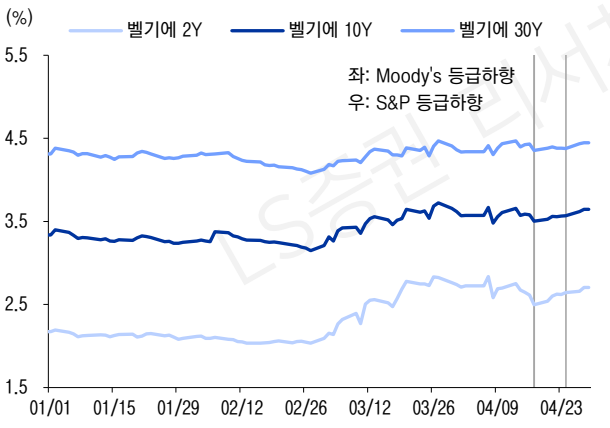
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 벨기에 일드커브 변화



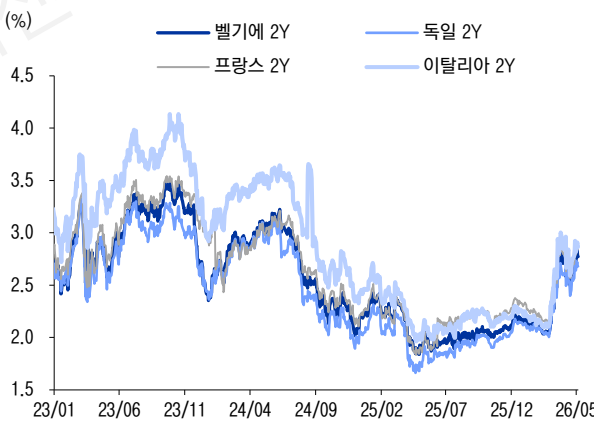
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림10 신용등급 강등에 따른 채권시장 영향은 제한적



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림11 지정학 리스크로 급등한 단기물 금리



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.