

브라질, 유지된 매파 스탠스



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

1월 브라질 통화정책회의, 기준금리 100bp 인상 단행

BCB(브라질 중앙은행)가 1월 통화정책회의에서 기준금리를 13.25%로 인상했다. 지난 12월 회의에서 언급한대로 두번째 100bp 인상을 단행했다. BCB는 시나리오가 예상과 부합하면 차기 회의에서도 한번 더 100bp 인상을 예고했다.

금번 회의는 가브리엘 갈리폴로 총재 부임 후 첫번째 회의였다는 점에서 이목이 집중됐다. 전임 총재의 매파 스탠스를 비판해온 룰라 대통령이 임명한 총재였기에 일각에서는 중앙은행 독립성 훼손 가능성을 제기했다. 다만 BCB는 성명문에서 직전 포워드 가이드를 유지하면서 인플레이션 목표 달성에 확고한 의지를 피력했다. 재정정책의 지속 가능성과 해알화 약세의 영향을 지속 모니터링하겠다고 밝힌 만큼 중앙은행의 매파 스탠스는 유지될 수 있다는 생각이다.

긴축 종착지 15.00% 예상. 15% 상회하는 10년물 금리는 매력적

향후 기준금리는 상반기 15.00% 도달 후 하반기 동결을 예상한다. BCB는 2025년 인플레이션 전망치를 4.5%에서 5.5%로 대폭 상향했다. 여전히 타이트한 고용환경과 강한 경기에 긴축 지속 명분은 충분하다. 다만 10%에 육박하는 실질금리 부담, 트럼프발 교역 환경 악화 우려 등 중장기적인 경기 하방 압력이 잔존한다. 3월 100bp 인상 후 속도 조절로 긴축 효과를 모니터링할 가능성이 높다.

상반기 금리 인상 사이클, 2월 의회 재개 후 우려되는 재정 노이즈를 감안하면 1분기까지는 브라질 국채 장기물 투자에 보수적 접근이 필요하다. 하지만 브라질 10년물 국채 금리는 매력적인 레벨에 근접하고 있다. 12월 통화정책회의 이후 브라질 10년물 국채금리는 15%를 상회하고 있다. 15.00%의 최종 기준금리 전망을 감안하면 국채금리 추가 상승 여력은 제한적이다. 인상 속도조절 및 동결 기대가 형성될 2분기부터 장기물 점진적 매수 접근이 필요하다는 생각이다.

단기 환율 변동성 경계 필요. 4월 이후 정부의 2차 긴축안에 주목

해알화 가치는 1분기까지 높은 변동성을 예상한다. 연초 해알/달러 환율은 6.0을 하회하며 강세 흐름을 이어가고 있다. 12월 주요 재정 법안 의결이 미뤄지면서 노이즈가 제한된 영향이 컸다. 2월 의회 상하원 의장 선거 후 법안 표결 결과에 따라 정부 지출 감축 패키지의 실효성이 다시 시험대에 오를 공산이 크다.

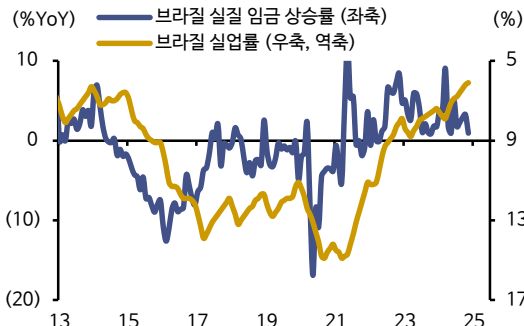
이후 시장의 시선은 정부의 추가 긴축안으로 이동할 전망이다. 아다지 재무장관은 투자자 우려 진정을 위해 2차 지출 감축안을 검토중이라고 밝혔다. 1분기까지 2025년 예산 관련 법안 의결이 예정되어 있는 만큼 추가 긴축 패키지는 4월 이후 발표될 가능성이 높다. 신규 투자자의 경우 1분기 재정건전성 지표와 1, 2차 긴축안 실효성을 모니터링 후 매수 시기를 타진하는 것이 유리하다는 판단이다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 12월	2025년 1월
경제활동	경제활동 및 고용 지표 확장 국면 가속화. 인플레이션 지표 목표치와의 괴리 확대.	경제활동 및 고용 지표 확장 국면 가속화. 인플레이션 지표 목표치와의 괴리 확대.
세계경제	글로벌 통화정책 차별화 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	글로벌 통화정책 차별화 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경
연도별 인플레이션 및 환율 전망치		
	물가 (%) 환율 (해알/달러)	물가 (%) 환율 (해알/달러)
	2024년 4.9 6.00	2025년 5.5 6.00
	2025년 4.5 5.81	2026년 4.2 6.00
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 기대인플레이션 불안, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성, 해알화 가치 하락 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파	상방: 기대인플레이션 불안, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성, 해알화 가치 하락 하방: 글로벌 경기 둔화, 무역 환경 악화 충격
기준금리	12.25%로 100bp 인상	13.25%로 100bp 인상
기타	재정정책 모니터링 필요. 최근 재정 발표가 기대 인플레이션과 물가 경로를 악화시켰다는 판단	재정정책 모니터링 필요. 부채 지속 가능성에 대한 인식이 자산 가격에 큰 영향 미칠 것으로 예상
통화정책방향	시나리오가 예상대로 전개되면, 다음 두개 회의에서 동일한 규모의 추가 긴축을 시사	시나리오가 예상대로 전개되면, 다음 회의에서도 동일한 규모(100bp)의 추가 긴축을 시사

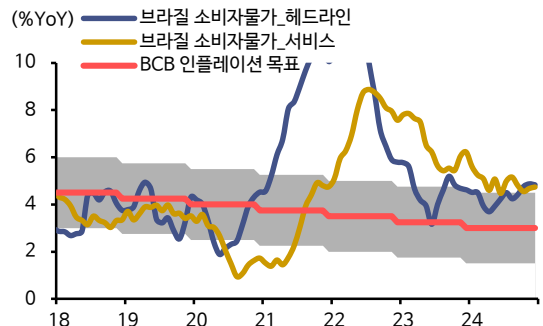
자료: BCB, 신한투자증권/ 주(전망치): 물가는 BCB 추정치, 환율은 시장 컨센서스

강한 고용 지표에 물가 상승 압력 지속



자료: Bloomberg, 신한투자증권

목표치와 괴리를 확대 중인 인플레이션율



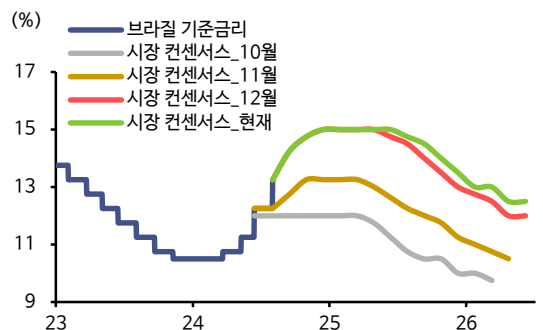
자료: Bloomberg, 신한투자증권

실질금리 부담 확대: 인상 사이클 지속 제한



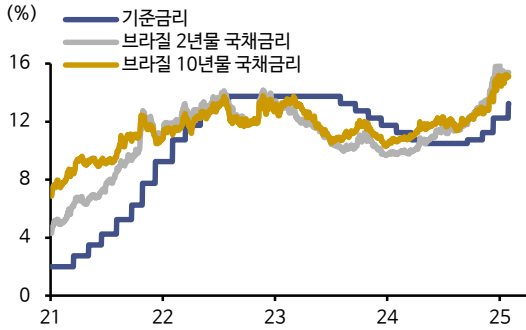
자료: Bloomberg, 신한투자증권

상반기 15% 도달 후 하반기 동결 예상



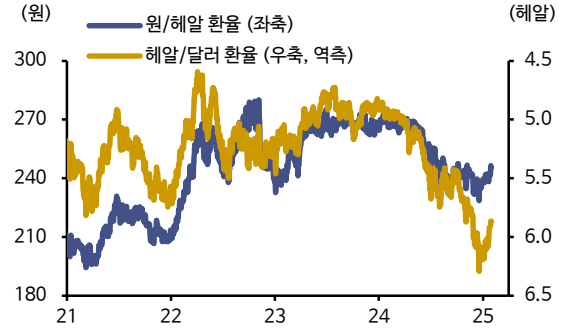
자료: Bloomberg, BCB, 신한투자증권

브라질 기준금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

헤알/달러 환율과 원/헤알 환율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연, 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.