

브라질, 빨라진 인상 사이클



Fixed Income Strategist

지백연

(02) 3772-1541

byji@shinhan.com

11월 브라질 통화정책회의, 기준금리 50bp 인상 단행

BCB(브라질 중앙은행)가 9월 통화정책회의에서 기준금리를 11.25%로 50bp 인상했다. 만장일치 결정으로 컨센서스에 부합한 결과였다. 9월 통화정책회의에서 25bp 금리 인상 이후 2개월만에 인상 속도를 높였다.

9월 금리 인상 이후에도 잡히지 않는 인플레이션 압력이 원인이었다. 브라질 중앙은행은 2024년 물가상승률이 목표를 상회할 것으로 전망했고, 2026년 1분기 인플레이션 전망치 또한 3.6%로 상향조정했다. BCB는 향후 인플레이션 압력에 따라 이후의 인상 속도와 규모를 결정하겠다고 밝혔다. 현재 시장은 오는 12월 회의에서 50bp 추가 인상 단행을 예상하고 있다.

당분간 이어질 인상 사이클: 과도한 금리 하락 베팅 경계

불편한 브라질 국채 투자 환경이 이어질 수 있다. 시장금리가 올해 남은 2개 회의 동안 각각 50bp 인상을 선반영했던 만큼 금리 급등 가능성은 제한적이다. 다만 강한 경기에 높은 인플레이션 기대를 형성하고 있는 만큼 단기 투자심리 반등은 어렵다는 생각이다. 9월 브라질 실업률은 6.4%로 2016년 이후 최저치를 또 다시 경신했고, 순 신규 고용 또한 계속 시장 예상치를 상회하고 있다. IMF 또한 올해 브라질 경제성장률 전망을 2.1%에서 3.0%로 대폭 상향 조정한 만큼 양호한 브라질 경기 기대는 이어질 공산이 크다.

헤알화 약세 또한 브라질 국채 금리 하락을 제한하는 재료이다. 10월 이후 트럼프 트레이드 결과로 헤알/달러 환율은 5.7 수준까지 폭등했다. 중국발 원자재 수출 의존도가 높은 브라질 경기를 감안하면 트럼프 당선은 헤알화 추가 절하 재료다. 트럼프 당선이 확정된 만큼 강 달러 및 헤알 약세 흐름은 지속될 전망이다. 헤알화 약세는 수입물가 중심으로 인플레이션 기대를 자극한다. 브라질 중앙은행의 매파적 스탠스 또한 계속 유지될 수 있다.

환율, 트럼프발 약세에도 원/헤알 환율은 박스권 등락 전망

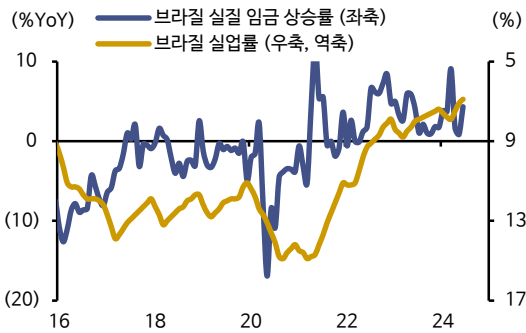
원/헤알 환율은 박스권 등락을 예상한다. 트럼프 당선은 중국과 미국에 높은 수출 의존도를 가진 한국에도 악재로 작용한다. 미국 대선발 원화 약세가 헤알화 약세를 상쇄할 수 있다는 생각이다. 브라질 지방선거 2차 투표에서 중도우파가 여당에 크게 승리한 점도 원화 대비 헤알화 강세를 지지하는 내용이다. 물라 정부의 패배는 과도한 재정지출 견제 측면에서 헤알화 강세 재료로 해석된다. 내년 도 예산안 협상에서 지자체에 우파 성향 인사들이 유입될 만큼 지출 축소 주장이 강한 발언권을 얻을 수 있다는 생각이다. 단기간 재정 우려가 제한적인 만큼 원/헤알 환율 또한 하락이 제한될 수 있다는 판단이다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 9월	2024년 11월
기준금리	10.75%로 인상	11.25%로 인상 (빅스텝 단행)
경제활동	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함. 헤드라인을 비롯한 일부 물가지표 목표치 상회	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함. 헤드라인을 비롯한 일부 물가지표 목표치 상회
세계경제	미국 디스인플레이션, 통화정책 방향에 대한 불확실성 가중. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	미국 경기 전망, 통화정책 방향에 대한 불확실성 가중. 신흥국에게 주의를 요하는 환경
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 기대인플레이션 불안, 해알 약세 효과, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파	상방: 기대인플레이션 불안, 해알 약세 효과, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파
기타	재정정책 모니터링 필요. 부채 정책의 지속가능여부와 기대인플레이션에 미치는 영향 주목	재정정책 모니터링 필요. 부채 정책의 지속가능여부와 기대인플레이션에 미치는 영향 주목
통화정책방향	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조

자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

건조한 경기와 고용: 인플레이션 압력 잔존



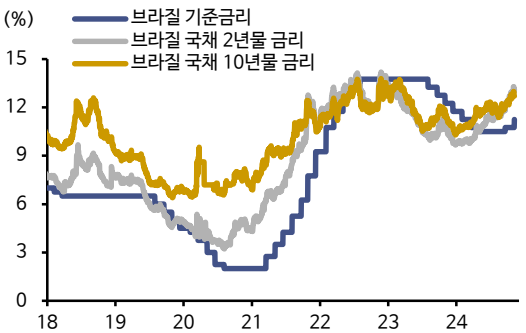
자료: Bloomberg, 신한투자증권

트럼프 당선은 해알와 약세 요인



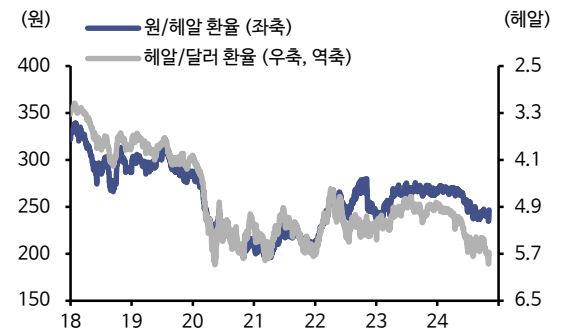
자료: Bloomberg, 신한투자증권

브라질 기준금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

해알/달러 환율과 원/해알 환율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연).
- ◆ 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 주관사로 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.