

브라질, 바닥을 형성한 헤알화



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

Moody's, 브라질 국가 신용등급 상향 (Ba2 → Ba1)

지난 1일 Moody's는 브라질의 국가 신용등급을 Ba2에서 Ba1으로 상향조정했다. 성장 전망치의 개선이 주된 근거였다. 과거 및 현 정부에서 실시된 기업 환경 개선과 각종 개혁 조치가 성장 잠재력 향상에 기여했다고 판단했다. 또한 당분간 강력한 노동시장과 높은 실질임금 상승의 영향으로 경기 확장 사이클이 지속될 것으로 예상했다. 등급 전망은 'Positive'를 계속 유지하며 향후 투자등급으로의 상향 기대감까지 형성되었다. 단기간 헤알화 하단을 지지하는 내용으로 풀이된다. 다만 등급 상향을 위해서는 정부의 사회보장 프로그램과 같은 의무 지출을 억제하기 위한 구조적 조치가 필요하다고 덧붙였다. 향후 헤알화 추세적 상승과 등급 상향을 위해서는 정부의 재정 관련 신뢰 회복이 필요함을 시사하는 부분이다.

24년 지방선거, 여당 패배에도 헤알화 약세 재료는 아닐 듯

지난 6일 실시된 1차 지방선거에서는 보우소나루 진영이 물라 진영에 판정승을 거두었다. 26개 수도 중 보우소나루의 지지를 업고 결선투표에 진출하거나 과반을 득표한 후보는 18명으로 물라의 8명을 크게 앞섰다. 1차 선거에서 과반 득표자가 없는 선거구에서 오는 27일 1, 2위 간 결선 투표를 통해 당선자가 확정된다.

여당(물라)의 패배는 과도한 재정지출의 견제 측면에서 헤알화 강세 재료로 해석할 수 있다. 2019년 보우소나루 정부 출범 당시 공약의 주된 골자는 복지 축소와 구조적 재정 개혁이었다. 보우소나루 세력은 물라 취임 이후에도 정권의 사회보장 프로그램이 수반하는 높은 재정적자를 줄곤 비판해왔다. 선거 직후 확대될 보우소나루 전 대통령의 영향력은 좌파 정부의 복지 정책에 정치적 부담을 가중할 것으로 전망한다. 내년도 예산안 협상에서도 지자체에 우파 성향 인사들이 유입된 만큼 지출 축소 주장이 강한 발언권을 얻을 수 있다. 예산안 확정이 12월에 이루어지는 만큼 재정 및 부채 개선 기대감은 연말까지 이어질 공산이 크다.

불편한 금리 전망, 당분간 이자수익과 환차익에 집중

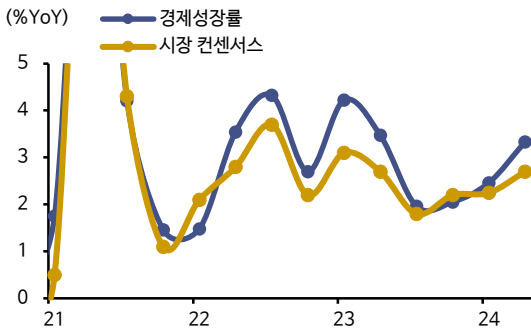
신용등급 상향과 정치적 균형 형성은 헤알화 가치 개선으로 연결된다는 점에 주목해야겠다. 당분간 환율 하단이 형성된 만큼 브라질 국제 투자매력은 상승하였다. 만기 선택의 경우 장기물보다 단기물이 단기 시세열에서 유리하다는 생각이다. 최근 브라질 중앙은행은 물가 우려로 기준금리 인상 사이클에 돌입했다. 시장은 당분간 금리 인상 기조가 이어질 것으로 전망하고 있다. 국제금리는 이를 반영하며 단기물 중심으로 급등했다. 높아진 금리 매력과 기준금리 추가 인상 가능성은 듀레이션 축소 전략을 지지한다. 연말까지 단기물 보유를 통해 높은 이자 수익을 확보하면서 환차익에 집중하는 전략이 유효하다는 판단이다.

무디스 신용등급 상향: 해알화 강세 전환 가능성 확대



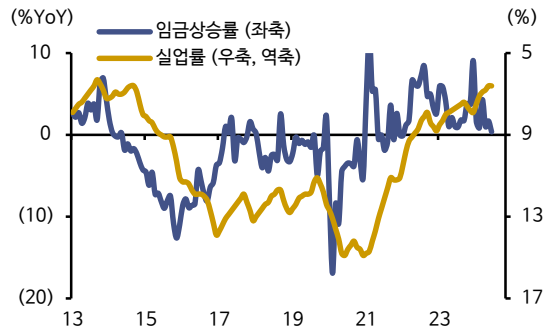
자료: Bloomberg, 신한투자증권

등급 상향의 주된 근거는 강한 경제성장



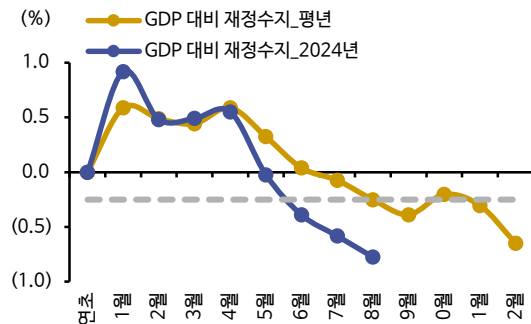
자료: Bloomberg, 신한투자증권

강한 고용에 경기 확장 국면 지속될 전망



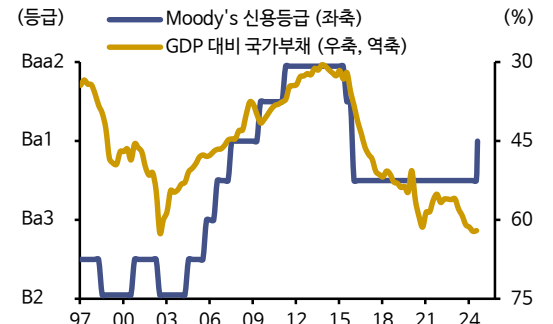
자료: Bloomberg, 신한투자증권

지속된 재정적자는 추가 등급 상승 제한하는 요인



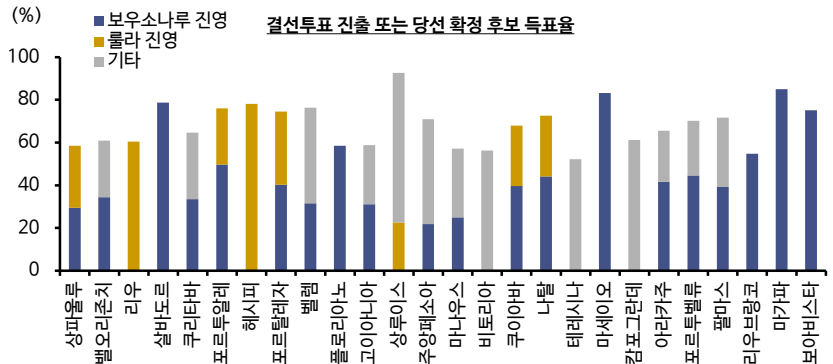
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 주: 점선은 재정수지 목표 범위

투자등급 도달을 위해서는 국가부채 개선 필요



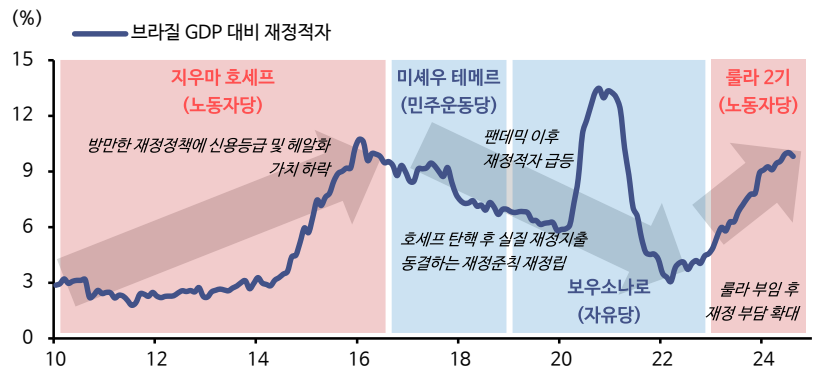
자료: Bloomberg, 신한투자증권

2024년 1차 지방선거 결과: 보수소나루 진영 판정승



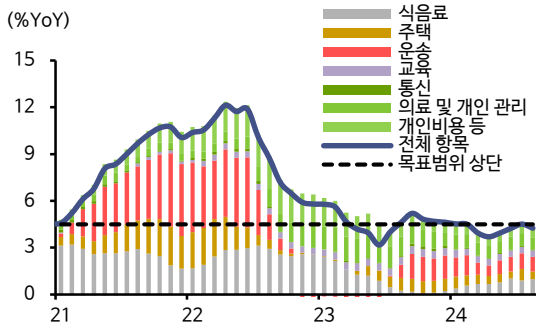
자료: 브라질 고등법원, Opovo, 신한투자증권

보우소나루 영향력 확대는 과도한 재정지출에 정치적 압박으로 작용



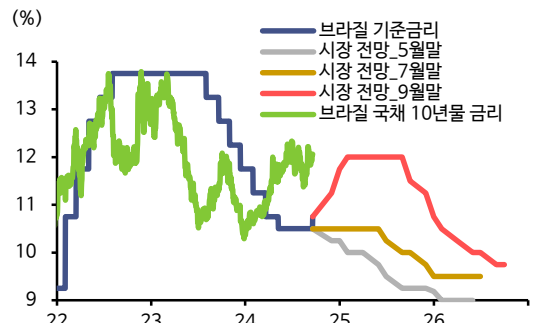
자료: BoE, 신한투자증권

상단에 근접한 물가상승률: 건축 기조 지속 요인



자료: Bloomberg, 신한투자증권

남아있는 추가 인상 우려: 듀레이션 확대 부담



자료: Bloomberg, BCB, 신한투자증권

Compliance Notice

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