

브라질, 또다시 오르막길



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

박민영

☎ (02) 3772-2638

✉ mypark@shinhan.com

9월 브라질 통화정책회의, 기준금리 10.75%로 인상 전환

BCB가 9월 통화정책회의에서 기준금리를 10.75%로 25bp 인상했다. 컨센서스에 부합한 결과이다. 2024년 5월 인하 종료 이후 4개월만의 인상 전환이다.

상방에 치우쳐 있는 인플레이션 불확실성이 금번 인상의 주된 근거였다. 26년 1분기 물가상승률 전망치는 3.2%에서 3.5%로 상향조정되며 더딘 디스인플레이션을 반영했다. BCB는 타이트한 노동시장과 이에 따른 강한 경기 회복세, 통화가치 하락이 유발한 기대인플레이션 상승을 리스크 요인으로 지목했다. 향후 지표 향방에 따라 이후의 금리 인상 폭을 결정할 것을 시사했다. 현재 시장은 올해 남은 2개 회의에서 모두 25bp의 추가 인상을 전망하고 있다.

금리, 열려있는 추가 인상 가능성에 캐리에 집중하는 전략 선호

당분간 브라질 국채금리 하방경직성이 우려된다. 물론 이번 금리 인상이 장기적 관점에서의 인하 기대를 부정하는 것은 아니다. 브라질 실질 기준금리는 2017년 이후 가장 높은 수준을 유지중이다. 목표 범위에 진입한 물가와 낮은 브라질 성장 잠재력 감안시 현재 긴축 강도는 부담스러운 수준이다. 그러나 높은 대내외 불확실성에 연내 완화 전환 가능성은 낮다는 판단이다. 인하 사이클을 재개 전 '미니' 금리 인상 사이클을 배제할 수 없는 환경이다.

금리 인상 여부 및 규모는 향후 지표 결과와 상황에 따라 결정될 전망이다. 인플레이션을 둘러싼 리스크 요인을 모니터링하며 보수적 접근이 필요한 시점이다. 1) 우선 이상 기후에 따른 추가적인 물가 상방 압력을 경계해야겠다. 최근에 닥친 극심한 가뭄은 수력 발전에 차질을 일으켰고 곳곳에 대형 산불까지 유발했다. 향후 음식료와 에너지 부문 물가 상승이 우려되는 대목이다. 2) Copom에서 언급한 해알화 약세, 타이트한 고용시장, 뚜렷한 경기 회복세 역시 디스인플레이션을 방해하는 요소로 남아있다. 불확실성이 해소되기 전까지는 자본차익보다는 캐리에 집중하는 전략이 유리하다는 생각이다.

환율, 240원 초중반 지지선. 반등 여부는 10월 지방선거 확인 필요

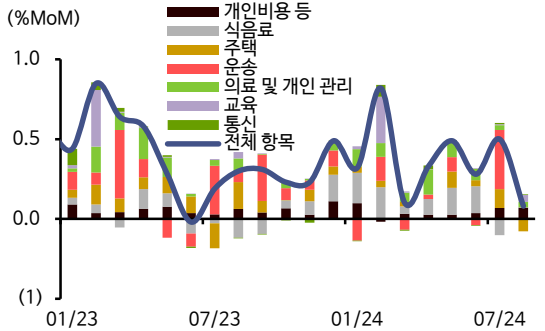
지난 회의 이후에도 재정 우려가 해소되지 못하면서 원/해알 환율은 240원대 박스권 등락을 지속하고 있다. 정부 신뢰가 크게 훼손된 만큼 실제 데이터 개선 확인 전까지 해알화 반등 가능성 제한적이라는 판단이다. 다만 역사적으로 선거가 있는 해에는 투표 이후 재정적자 규모의 가시적인 축소가 확인된다. 올해 10월 예정된 지방선거 이후 재정적자 완화 기대가 형성될 수 있다. 인상 사이클에 돌입한 기준금리 또한 단기간 해알화 하단을 지지한다. 당분간 원/해알 환율은 240원 초중반에서 박스권 등락이 이어질 것으로 예상된다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 7월	2024년 9월
기준금리	10.50% 동결	10.75%로 인상
경제활동	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함. 디스인플레이션은 속도 둔화 및 일부 목표치 상회	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함. 헤드리인을 비롯한 일부 물가지표 목표치 상회
세계경제	글로벌 통화정책 차별화 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	미국 디스인플레이션, 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. 지속 가능한 부채 수준이 기대인플레이션에 미치는 영향 주목	재정정책 모니터링 필요. 지속 가능한 부채 수준이 기대인플레이션에 미치는 영향 주목
통화정책방향	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조	인플레이션 둔화, 기대치 안정될 때까지 긴축 환경 필요함을 강조

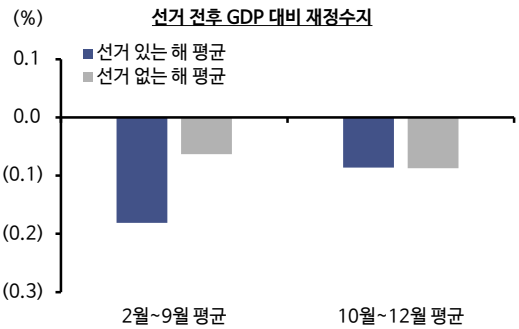
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

가뭄에 따른 공급 물가 상승 재발 가능성



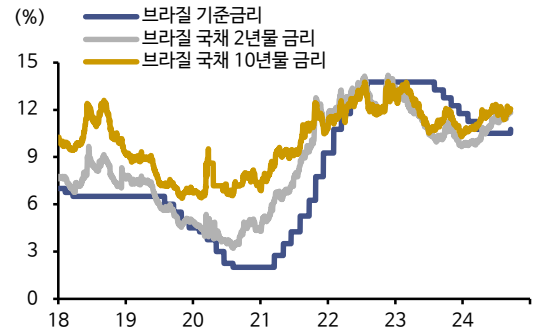
자료: Bloomberg, 신한투자증권

10월 지방선거 이후 적자 규모 감소 기대



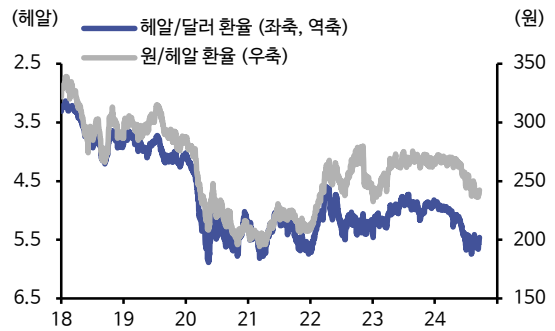
자료: Bloomberg, 신한투자증권/ 세수가 집중된 1월은 계산 제외

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, 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.
- ◆ 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.