

브라질, 길어질 동결 구간



Fixed Income Strategist

박민영

(02) 3772-2638

mypark@shinhan.com

7월 브라질 통화정책회의. 기준금리 10.50%로 2회 연속 동결

7월 통화정책회의에서 기준금리는 10.50%로 동결됐다. 작년 8월 회의부터 총 325bp 인하 이후 두 번 연속 동결이다. 컨센서스에 부합한 결과이다.

기준금리 동결 기간이 장기화될 전망이다. 브라질 경기는 예상보다 강한 경제 활동 및 고용 시장이 이어지고 있다. 동시에 디스인플레이션 경로는 둔화됐고 일부 보조 물가 지표들은 목표치를 상회했다. 금년, 내년 인플레이션 전망치는 각각 0.2%p 상향 조정됐다. 지난 회의 이후 해알와 약세가 가파르게 진행된 점도 인플레이션 우려 요인으로 지목됐다. 6월말 해알/달러 환율은 5.4해알 수준이었으나 현재 5.6해알로 약 4% 상승했다. 재정정책 악화 경계감이 브라질 기대인플레이션 불안정으로까지 연결되는 상황이다. 전반적으로 금리 상방 요인이 지배적이다. 다만 높은 기준금리 레벨을 유지하고 있기에 일각에서 주장하는 재인상 가능성은 크지 않다. 연말까지 기준금리는 10.5%로 동결 기조 지속을 예상한다.

금리, 물가 압력 잔존 & 상당기간 동결 전망에 캐리에 집중하는 전략 선호

기준금리 동결 결정이 이어지며 시장금리 하방 경직성이 강화됐다. 실질 기준금리가 6%를 상회하기에 중장기 관점에서 추가 하락 여력은 잔존한다. 다만 당장 인화가 필요한 환경이 아니기에 보수적인 접근이 필요하다는 판단이다.

인플레이션 압력이 지속되고 있음을 유의해야겠다. 6월 브라질 CPI는 전년대비 +4.25%로 목표 범위(1.5~4.5%)에 있으나 반등 조짐이 확인된다. 7월 중순까지 물가 지표는 YoY +4.45%로 목표 상단에 근접했다. 식음료 물가 안정은 확인되나 대홍수로 급등한 자동차 보험료, 항공권 가격이 상방 요인으로 부상했다. 서비스 경기 또한 견조한 흐름이 이어지며 하방 경직이 지속되고 있다. 채권은 자본차익보다는 단기물을 통한 이자 수익에 집중하는 전략이 유리하다는 생각이다.

환율, 단기에 해소되기 어려운 재정 불안감. 재정수지 모니터링 지속 필요

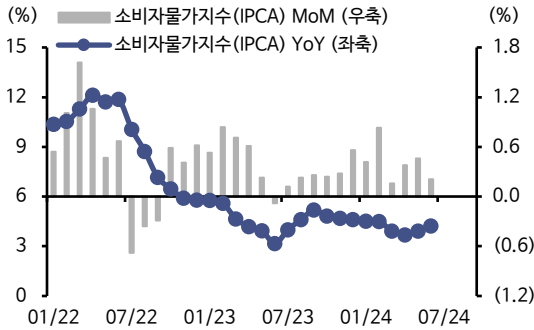
브라질 재정 불확실성이 지속되며 원/해알 환율은 240원대까지 낮아졌다. 7월내 내 브라질 정부 예산 확대 경계감과 통화정책 독립성 이슈가 불거지며 해알 약세가 두드러졌다. 시장에서는 정부의 제로부채 목표 달성을 위해 300억해알 절감이 필요한 것으로 추정하고 있으나 물라 정부는 150억해알 절감 발표에 그쳤다. 실제 재정수지, 정부부채 악화가 확인되고 있는 상황이기에 단기적으로 심리 회복이 쉽지 않다는 판단이다. 동시에 물라 대통령이 기준금리 동결에 대한 불만을 토로하며 통화정책 독립성을 훼손하는 발언들도 브라질 투자에 부정적 시선을 강화한다. 재정 관련 모니터링을 지속하며 보수적 시각이 유지될 전망이다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 6월	2024년 7월																		
경제활동	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함. 디스인플레이션은 속도 둔화 및 일부 목표치 상회																		
세계경제	글로벌 인하 시점 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	글로벌 통화정책 차별화 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경																		
Copom 추정 연말 물가, 기준금리, 환율	<table border="1"> <thead> <tr> <th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024년</td><td>4.0</td><td>5.30</td></tr> <tr> <td>2025년</td><td>3.4</td><td>5.30</td></tr> </tbody> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	4.0	5.30	2025년	3.4	5.30	<table border="1"> <thead> <tr> <th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024년</td><td>4.2</td><td>5.55</td></tr> <tr> <td>2025년</td><td>3.6</td><td>5.55</td></tr> </tbody> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	4.2	5.55	2025년	3.6	5.55
(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																		
2024년	4.0	5.30																		
2025년	3.4	5.30																		
(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																		
2024년	4.2	5.55																		
2025년	3.6	5.55																		
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파	상방: 기대인플레이션 불안, 헤알 약세 효과, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파																		
기준금리	10.50% 동결	10.50% 동결																		
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																		

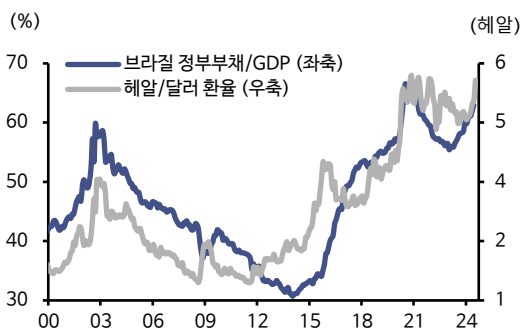
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

브라질 인플레이션 압력 잔존



자료: CEIC, 신한투자증권

재정 악화 우려에 헤알 약세 경계



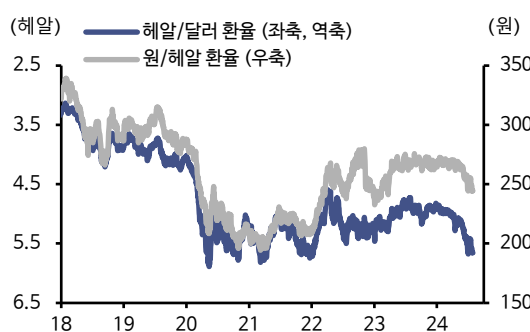
자료: CEIC, 신한투자증권

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: 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 주식관련사체에 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.