

# 브라질, 인하 사이클 중지



Fixed Income Strategist

박민영

(02) 3772-2638

mypark@shinhan.com

## 6월 브라질 통화정책회의. 기준금리 10.50%로 8번째 회의만에 동결

6월 통화정책회의에서 기준금리는 10.50%로 동결됐다. 작년 8월 회의부터 7차례 연속, 총 325bp 인하 이후 첫 동결이다. 상향된 컨센서스에 부합한 결과이다.

만장일치 결정이었다. 지난 회의에서 9명의 위원 중 4명은 50bp 인하, 5명은 25bp 인하를 주장하며 의견이 엇갈렸으나 6주만에 모든 위원들의 의견이 동결로 모아졌다. 인플레이션 경계감이 확대된 영향이다. 5월 회의 이후 확인한 2번의 소비자물가 상승률에서 예상치 상회 결과를 확인했다. 경기 관련 지표도 견조한 흐름을 이어가며 물가 안정 불확실성이 확대됐다. 중앙은행은 금년, 내년 물가 전망치를 각각 0.2%p 상향 조정했다. 해알화 약세에 따른 경계감도 일부 확인됐다. 인플레이션 불확실성, 경기 회복세, 환율 불안 등을 고려할 때 상당기간 브라질 기준금리 금리 결정은 동결로 이어질 전망이다. 실질 기준금리가 높기에 일시 중단으로 기대할 수 있겠으나 인하 재개 시점은 25년으로 넘어갈 가능성이 높다.

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

이전 회의에서 물가 지표 내용에 따라 동결 가능성이 언급됐었다. 최근 브라질 물가 상승률은 시장 예상치를 상회하며 상당기간 인하 가능성이 낮아졌음을 암시했다. 전년대비는 3%대에 머물고 있으나 전월대비 상승률이 +0.46%로 집계되며 인플레이션 압력이 강화됐다. 품목별 내용을 살펴보면 식음료 관련 물가 상승 압력이 두드러진다. 남부 지역 대규모 홍수 영향이 지속되고 있다. 구조적 인플레이션 요인은 아니라는 판단이나 추가 물가 안정을 확인하기 이전까지 추가 인하 결정은 지연될 가능성이 높다. 금리를 보면 브라질 국제 10년물기 기준 12%에 진입하며 투자 매력은 두드러진다. 다만 금리 하락 요인이 약화됐기에 자본자익보다는 단기물을 통한 이자 수익에 집중하는 전략이 유리하다는 생각이다.

## 환율, 멕시코 선거로 부각된 중남미 복지 재정정책 확대 경계감

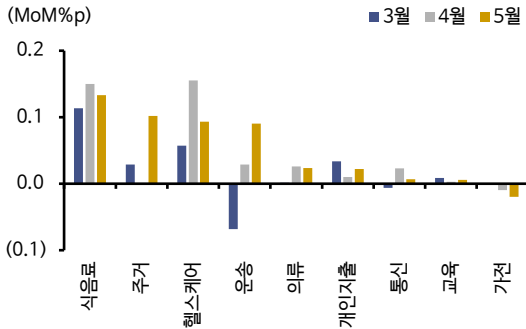
글로벌 강달러 압력이 이어지는 가운데 중남미, 브라질 개별 이슈가 추가되며 원/해알 환율은 가파른 하락세를 보여 250원대까지 낮아졌다. 1) 6/2 진행된 멕시코 선거에서 좌파 성향의 모레나 정당이 대통령, 의회, 지방선거에서 모두 승리했다. 개헌 안정권까지 확보한 세인바움 멕시코 대통령은 복지 정책 중심으로 개혁안을 제시하며 멕시코 페소 등 중남미 통화 약세를 유발했다. 2) 브라질 재무부의 불투명한 정부지출 감소 계획 또한 해알화 약세 흐름을 심화시켰다. 해알/달러 환율이 5.4해알을 넘어서자 중앙은행 개입 가능성이 언급되고 있다. 다만 브라질 정부에서 국가 신용등급 상향에 정책 초점을 맞추고 있기에 약세 지속 가능성은 낮다는 판단이다. 정책 불확실성 해소와 함께 260원대 회복을 전망한다.

### 통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 5월	2024년 6월																		
경제활동	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함	경제활동 및 노동환경 예상보다 강함																		
세계경제	글로벌 인하 시점 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경	글로벌 인하 시점 및 디스인플레이션 지속성 불분명. 신흥국에게 주의를 요하는 환경																		
Copom 추정 연말 물가, 기준금리, 환율	<table> <tr> <th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr> <tr> <td>2024년</td><td>3.8</td><td>5.15</td></tr> <tr> <td>2025년</td><td>3.3</td><td>5.15</td></tr> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	3.8	5.15	2025년	3.3	5.15	<table> <tr> <th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr> <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> </table>	(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	4.0	5.30	2025년	3.4	5.30
(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																		
2024년	3.8	5.15																		
2025년	3.3	5.15																		
(%)	물가	가정 환율 (헤알/달러)																		
2024년	4.0	5.30																		
2025년	3.4	5.30																		
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 긴축 여파																		
기준금리	10.50%로 25bp 인하	10.50% 동결																		
기타	인하 결정은 2025년 전체 기간에 걸쳐 인플레이션 목표 수준 도달에 초점	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																		

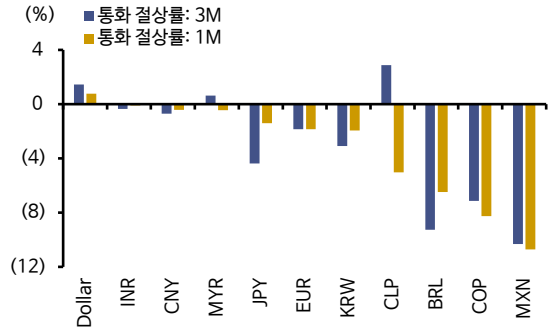
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

### 6월 IPCA MoM +0.46%: 식음료 물가 상방 압력



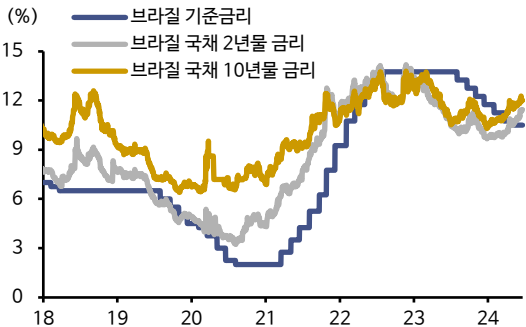
자료: CEIC, 신한투자증권

### 달러, 원화 대비 두드러진 헤알화 약세폭



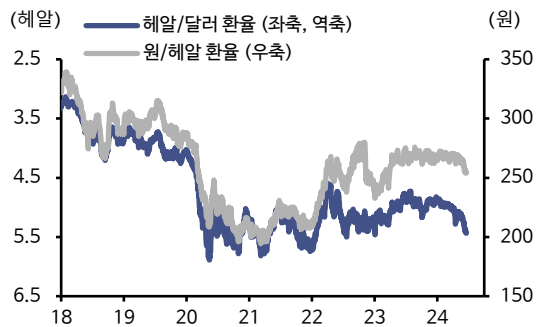
자료: Infomax, 신한투자증권

### 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.