2023년 3월 23일

브라질, 정부 압박에도 물가 안정에 초점

Fixed Income Strategist
박민영
☎ (02) 3772-2638
✉ mypark@shinhan.com

안재균
☎ (02) 3772-1298
✉ jk.ahn@shinhan.com

3월 브라질 통화정책회의. 기준금리 13.75%로 동결

3월 통화정책회의에서 기준금리는 13.75%로 동결됐다. 2022년 8월 기준금리 인상을 끝으로 다섯 차례 연속 동결이다. 시장 컨센서스에 부합한다.

성명서에서 일부 긍정적으로 해석할 수 있는 내용이 있었으나 여전히 인플레이션 리스크에 집중하는 스탠스였다. 미국, 유럽 은행발 글로벌 금융시장 변동성 확대에 경기 및 물가 압력 약화 언급이 추가됐다. 3월 유류세 감면 조치 종료로 재정 확대 우려가 완화됐고 국제 원자재 가격 하락이 하락한 점도 기준금리 인하 기대를 키우는 내용이었다. 다만 장기 인플레이션 기대치의 불안을 지적하고 물가 전망치를 금년, 내년 각각 0.2%p 상향 조정했다. 여전히 정책 관련 코멘트도 긴축 지속에 초점을 맞추는 모습이었다. 고금리 부담에 대한 정부측 비판에도 인플레이션 안정에 끈을 놓지 않고 있다. 인하 시점이 여전히 불투명한 상황이다.

목표 달성 이전 점차 확대되는 정부의 기준금리 인하 압력

브라질 통화정책의 최대 관심사는 기준금리 인하 시점이다. 인플레이션 경로를 고려할 때 목표 물가 수준에 안착하기는 쉽지 않다. 서비스 물가 중심으로 하방 경직성이 견고하기 때문이다. 다만 정부의 압력과 외부 불확실성이 금리 인하 기대를 키우고 있다. 3월초 브라질 재무부 장관과 중앙은행 총재의 회의 이후 이르면 6월 인하 가능성까지 제기됐다. 성장률 전망 약화, 실업률 반등을 고려할 때 인하를 지지하는 내용들이 확인된다. 인플레이션에 집중하는 중앙은행의 스탠스를 고려할 때 당장 공격적인 인하 가능성은 낮으나 높아지고 있는 실질 기준금리에 점진적으로 인하 사이클 진입과 시장금리 하락 압력이 지속될 전망이다.

유가 급락에도 기대할 수 있는 헤알화 강세 요인

SVB발 글로벌 금융 불안정성 이슈가 경기 침체 전망 및 국제 유가 하락을 유발하면서 헤알화 약세 요인으로 부상했다. 다만 각국 정부 및 중앙은행 조치로 안정세를 찾아가고 있다. 중국 리오프닝발 경기 회복 기대감도 헤알화 강세 요인으로 상존한다. 경기 회복 모멘텀은 미진하다는 평가이나 3월 지준율 인하, 제조업 선행지표 반등을 고려할 때 2분기 중 회복 기대감은 헤알화에 긍정적이다.

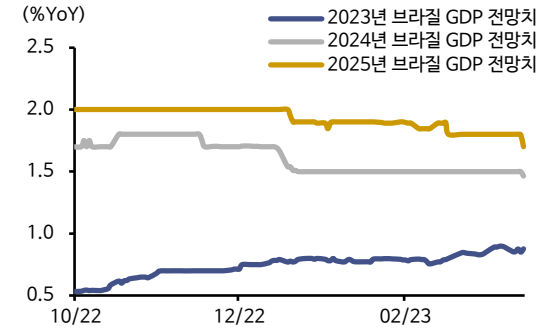
한편 브라질 룰라 정부의 재정 불확실성이 잔존하고 있다. 브라질 룰라 대통령은 금주 예정된 새정부 예산안 계획을 26~31일 방중 이후 발표로 연기했다. 룰라 정부에는 사회 보장 정책 확대를 의도하고 있는 반면 하원에서는 과도한 재정 확대를 제한하겠다는 스탠스이다. 불확실성 해소 시점이 지연되면서 헤알화 내부 요인의 방향성이 뚜렷하게 나타나기 어려운 상황이다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2023년 2월				2023년 3월			
경제활동	중앙은행의 감속 시나리오에 부합				중앙은행의 감속 시나리오에 부합			
세계경제	Risk) 내년 잠재성장률 하회하는 성장 전망. 금융시장의 높은 변동성, 인플레이션 환경 잔존. 다만 경제 회복 확인, 중국발 공급망 우려 완화				미국, 유럽 은행 사태가 글로벌 금융 환경 약화. 선진국 긴축 지속되는 가운데 글로벌 경제활동, 물가 둔화 흐름이 이어짐			
Copom 추정 연말 물가, 기준금리, 환율	(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)	(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)
	2023년	5.6	-	5.15	2023년	5.8	-	5.25
	2024년	3.4	-	5.15	2024년	3.6	-	5.25
물가 리스크 요인 및 판단	1) 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성 위험 2) 높아진 재정 불확실성에 총수요 상승 경계 3) 하방 요인은 상품 가격 둔화, 세계 경제 둔화				1) 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성 위험 2) 높아진 재정 불확실성에 총수요 상승 경계 3) 하방 요인은 상품 가격 둔화, 세계 경제 둔화			
기준금리	13.75%로 동결				13.75%로 동결			
기타	국제유가 향후 6개월간 선물 경로를 가정 6개월 이후부터는 YoY+2% 가정				국제유가 향후 6개월간 선물 경로를 가정 6개월 이후부터는 YoY+2% 가정			
통화정책방향	보다 오랜 기간동안 높은 기준금리 레벨을 유지하면서 인플레이션 완화 흐름을 주시할 필요. 물가 불안 재개 시 망설이지 않고 긴축 재개할 것				보다 오랜 기간동안 높은 기준금리 레벨을 유지하면서 인플레이션 완화 흐름을 주시할 필요. 물가 불안 재개 시 망설이지 않고 긴축 재개할 것			

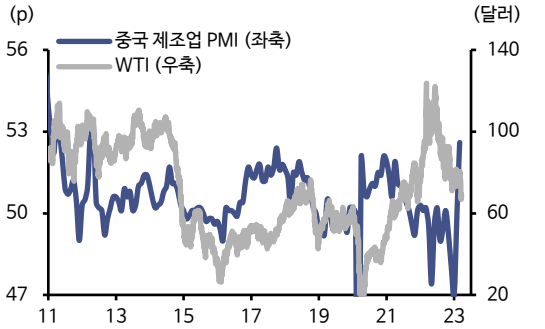
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

성장률 전망 약화되며 기준금리 인하 압력 점증



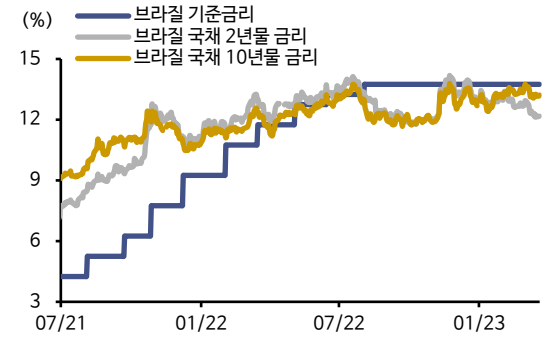
자료: BCB, 신한투자증권

유가 약세 부각되나 중국 반등 기대 유효



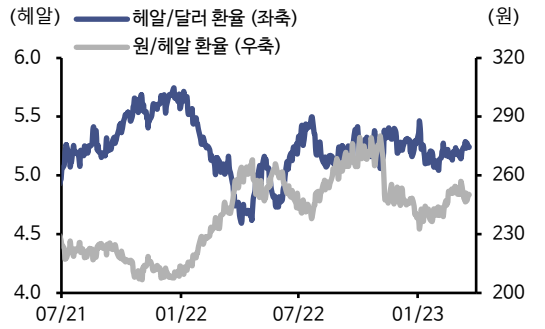
자료: Bloomberg, 신한투자증권

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, 안재균).
- 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.