

브라질, 정책 가이드라인의 미묘한 변화(복수에서 단수로)



Fixed Income Strategist

박민영

(02) 3772-2638

mypark@shinhan.com

3월 브라질 통화정책회의. 기준금리 10.75%로 50bp 인하

3월 통화정책회의에서 기준금리는 10.75%로 50bp 인하됐다. 작년 8월 회의를 시작으로 6회 연속 50bp 인하를 단행했다. 시장 컨센서스에 부합하는 경로이다. 만장일치로 50bp 인하가 결정됐다. 물가 전망치는 지난회의 전망치인 금년 3.5%, 내년 3.2%를 유지했다. 브라질 중앙은행 예상 경로에서 움직이고 있으며 기존 시나리오가 변경되지 않았다고 평가했다. 향후 통화정책 결정 관련해서는 미묘한 변화가 관찰됐다. 향후 경제가 예상 경로에서 크게 벗어나지 않는다면 차기 회의(5/9)에서도 추가 50bp 인하를 단행할 것을 예고했다. 다만 기존에는 같은 속도의 '인하'를 복수(Reductions)로 표현했으나 금번 성명서에서 처음으로 단수(A reduction)로 수정했다. 5월까지 50bp 인하를 이어가겠으나 6월부터 인하 속도 조절 가능성을 시사한 것이다. 브라질 기준금리 인하 사이클의 중후반 진입을 의미하며 시장금리 하단 상승, 해알화 강세 흐름을 강화하는 내용이다.

금리, 하단 높아졌으나 지속 가능하다고 보기 어려운 최근 금리 반등 흐름

브라질 국채 10년물 금리 기준 11% 상회했었다. 1차적으로 외부 요인 영향이 상당했다는 판단이다. 미국 중심으로 기준금리 인하 기대가 약화되자 비미국의 완화 지속은 부담이 가중됐다. 다만 브라질 3월 통화정책 회의 이전에 발표된 미국 3월 FOMC에서 긴축 강화 부담은 완화됐다. 금년 3차례 인하 전망과 더불어 완화적인 파월 연준의장의 스탠스가 확인됐다. 불편했던 외부 요인은 개선됐다.

브라질 인플레이션 우려가 재부상했으나 지속 가능성은 크지 않다는 판단이다. 2월 브라질 소비자물가 상승률은 YoY +4.50%로 시장예상치 +4.45%를 소폭 상회했다. 품목별로 교육 부문과 식음료 부문이 높은 상승률을 보였다. 교육은 계절성이 강한 지표로 지속 가능성이 제한적이다. 식음료는 엘니뇨 영향으로 헤드라인 지표 상방 요인으로 작용하고 있으나 수요측 인플레이션 요인이 아니기에 장기화 될 가능성은 크지 않다. 목표 물가 내에서 등락이 지속될 것으로 예상되기에 시장금리는 기준금리 인하 여력 잔존으로 아직까지 매력적인 레벨이다. 다만 인하 사이클 중후반 진입하며 금리 하락세는 완만하고 제한적일 전망이다.

환율, 일시적으로 약세를 보였으나 작년말 개선된 해알화 방어력 견조

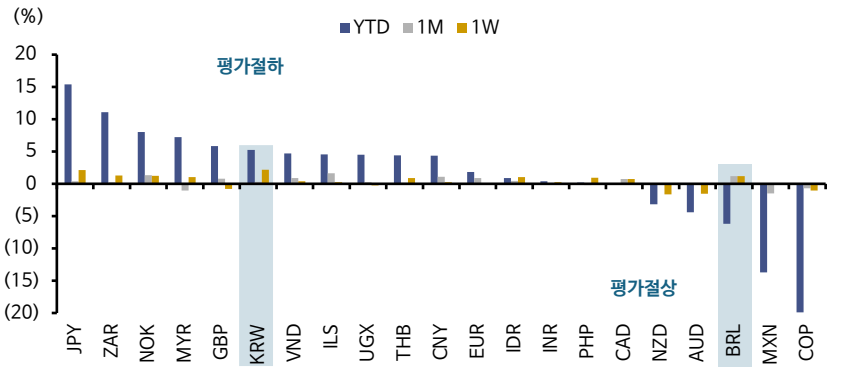
원/해알 환율은 260원 중후반에서 하방 경직성을 예상한다. 달러 강세 나타나면 해알/달러 환율이 일시적으로 5해알을 돌파했었다. 작년 10월 이후 처음이다. 그러나 브라질 개별 이슈가 작용한 결과는 아니다. 작년말 브라질 신용등급 상향 이후 기타 통화대비 높은 방어력이 확인된다. 남미 국가 중심으로 상대 강세 분위기가 지속되고 있다. 원/해알 하락의 우려를 확대될 여건이 아니라는 판단이다.

통화정책위원회(Copom) 성명서 비교

	2024년 1월	2024년 3월																								
경제활동	예상 경로 부합. 디스인플레이션 지속	예상 경로 부합. 디스인플레이션 지속																								
세계경제	글로벌 인하 시점 논란과 근원 인플레이션 경계감 지속. 건축 환경 지속에 신흥국 리스크 유의	글로벌 인하 시점 논란과 근원 인플레이션 경계감 지속. 건축 환경 지속에 신흥국 리스크 유의																								
Copom 추정 연말 물가, 기준금리, 환율	<table><tr><th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 기준금리</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr><tr><td>2024년</td><td>3.5</td><td>-</td><td>4.95</td></tr><tr><td>2025년</td><td>3.2</td><td>-</td><td>4.95</td></tr></table>	(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	3.5	-	4.95	2025년	3.2	-	4.95	<table><tr><th>(%)</th><th>물가</th><th>가정 기준금리</th><th>가정 환율 (헤알/달러)</th></tr><tr><td>2024년</td><td>3.5</td><td>-</td><td>4.95</td></tr><tr><td>2025년</td><td>3.2</td><td>-</td><td>4.95</td></tr></table>	(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)	2024년	3.5	-	4.95	2025년	3.2	-	4.95
(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)																							
2024년	3.5	-	4.95																							
2025년	3.2	-	4.95																							
(%)	물가	가정 기준금리	가정 환율 (헤알/달러)																							
2024년	3.5	-	4.95																							
2025년	3.2	-	4.95																							
물가 리스크 요인 및 판단	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 건축 여파	상방: 글로벌 인플레이션 압력의 강한 지속성, 예상보다 강한 서비스 인플레이션 회복탄력성 하방: 글로벌 경기 둔화, 동시다발적 건축 여파																								
기준금리	11.25%로 50bp 인하	10.75%로 50bp 인하																								
기타	인하 결정은 2024, 2025년 전체 기간에 걸쳐 인플레이션 목표 수준 도달에 초점	인하 결정은 2024, 2025년 전체 기간에 걸쳐 인플레이션 목표 수준 도달에 초점																								
통화정책방향	현재 예상되는 시나리오가 확인될 경우 차기 통화정책회의에서 동일한 폭(50bp) 인하를 만장일치로 결정할 수 있음	현재 예상되는 시나리오가 확인될 경우 차기 통화정책회의에서 동일한 폭(50bp) 인하를 만장일치로 결정할 수 있음																								

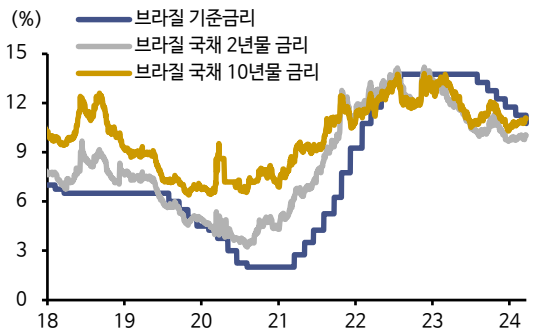
자료: 브라질 중앙은행, 신한투자증권

통화별 등락률: 1개월간 헤알화 소폭 절하됐으나 YTD 기준 여전히 강세



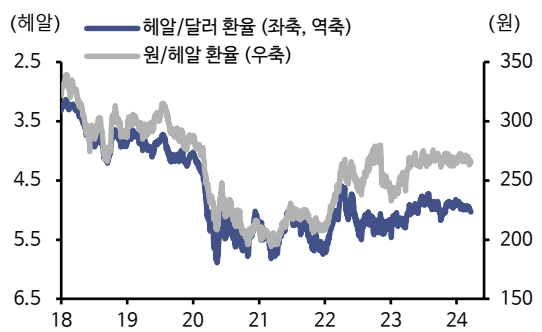
자료: Infomax, 신한투자증권

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.