

# Global Strategy

글로벌전략팀

글로벌전략 RA의 시선

## 브라질 증시, 조금씩 지지개를 펼 때

- 8월 브라질 증시는 대외 불확실성 확대에 하락
- 통화완화 정책 지속과 경기 부양책 가시화로 증시 하단은 점차 높아질 것
- 경기 회복 기대와 낮은 벨류에이션 감안, 향후 반등 염두 시 비중 확대 필요

### 금리 인하에도 하락한 증시, 원인은 내부적 지표가 아닌 외부적 변수

- 8월 보베스파지수는 금리 인하라는 호재에도 불구하고, 대외 변수 영향력에서 벗어 나지 못하며 5.1% 하락했다. 8.2일 브라질중앙은행(BCB 이하)이 12개월만에 셀릭(Selic) 금리를 50bp 인하(13.25%)했고, 배경인 1) 6월 물가상승률(3.19%, YoY) 12개월 연속 둔화, 2) 2/4분기 실업률(8.0%)과 6월 GDP 대비 공공부채 비율 (73.6%) 예상치 8.2%, 74% 하회, 3) 상반기 무역흑자(455.1억달러) 역대 최고치 경신에도 대외 불확실성 확대가 강하게 작용한 것이다.

### 증시 하단을 지지하는 두 가지 요인, 금리 인하와 정부 정책 도입

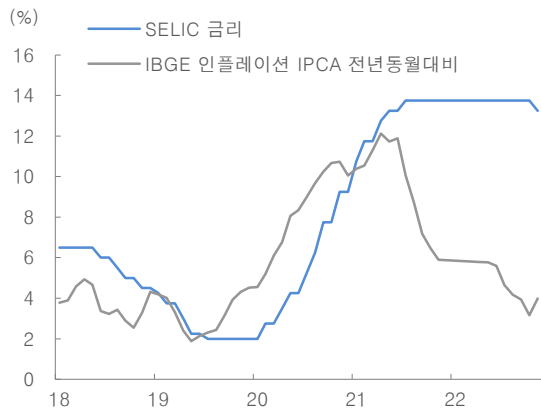
- 브라질 증시는 2가지 요인으로 인해 하방압력이 지속되지 않을 것이다. 첫째, 통화정책 측면에서 BCB는 9.20일 통화정책회의를 통해 정책금리를 재차 인하하며 증시 하단을 지지할 것이다. 1) 금리-물가 간 스프레드(6월, 10.56%p → 8월, 9.26%p) 축소와 2) 기업 이익전망치 감소(12개월 선행 EPS 연초대비 기준 보베스파지수 -21.8%)를 감안할 때, 통화완화 정책의 필요성을 뒷받침한다.
- 둘째, 정부 주도의 경기부양책이 증시 모멘텀으로 작용할 것이다. OECD는 브라질의 2023년(YoY 이하) 가계지출 4.3/2.2%, 정부지출 1.5/2.0%, 고정자본투자 0.8/2.5%, 순수출 0.9/0.7% 증가를 전망했다. 상승폭이 증가한 항목(정부지출, 자본투자)을 감안하면 민간보다 정부 주도의 경제 성장을 기대하게 한다. 8.11일 발표한 '新 성장촉진 프로그램(novo PAC)'(에너지 · 교통 · 인프라 투자 350조원 등 450조원 규모)과 4.20일 '자본시장 개선 13개 조치'(신용시장 강화, 담보범위 확대, 투자자보호), 3.30일 '新 재정준칙'(공공부채 제한: 경상수입 70%, 공공지출 증가율: 연간 인플레이션 0.6-2.5%) 등으로 향후 브라질 경제 및 증시의 기초체력 개선을 확인한다면 증시의 하단을 점차 높여갈 것이다.

### BCB와 OECD가 확인해 줄 성장에 대한 기대, 향후 반등을 비중 확대 기회로 활용

- 통화완화 정책과 눈높이가 낮아진 이익전망치가 증시 하단을 지지하고 정부 주도의 경기부양책이 경기 회복에 대한 확신을 심어준다면, 지난해 증시를 억누르던 3가지 리스크(글로벌 경기 둔화, 해알화 약세, 고금리)에서 벗어나 증시 반등으로 이어질 전망이다. 9.20일 BCB 통화정책회의와 9월 OECD 중간보고서 발표(6월 경제전망: 브라질 경제성장률 전망치 1.0 → 1.7%, +0.7%p 상향 조정)는 브라질 경제 심리가 개선되는 근거로 작용할 것이다.
- 현재 보베스파지수의 12개월 선행 PE는 8.45배로 최근 10년 평균인 13.5배를 하회하여 추가 상승에 대한 부담이 크지 않다. 브라질을 투자대상으로 염두에 두고 있다면 향후 찾아올 증시 반등을 비중 확대로 대응할 필요가 있다.

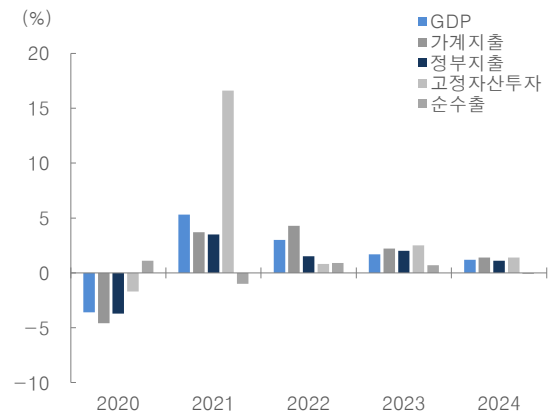
\*[브라질 ETF] EWZ: iShares MSCI Brazil ETF

그림 1. SELIC 금리, IBGE 인플레이션 IPCA



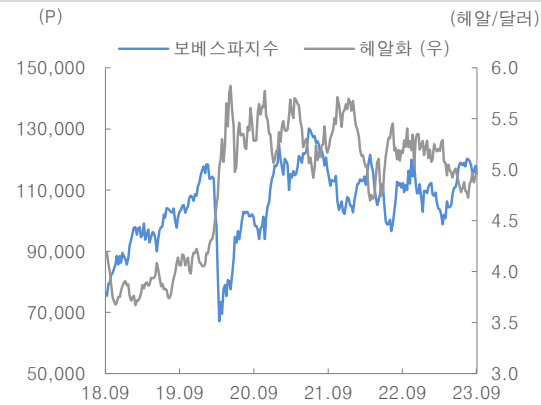
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 브라질 GDP 구성항목 기여도



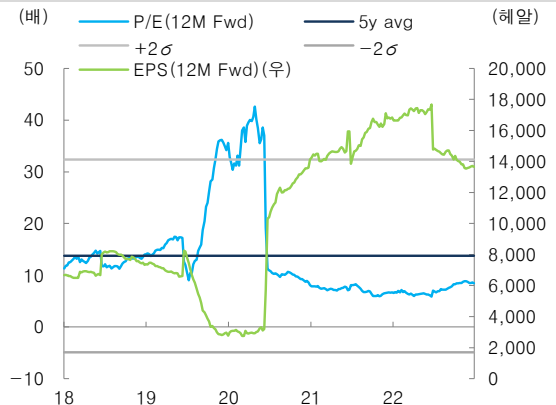
자료: OECD, 대신증권 Research Center

그림 3. 보베스파지수, 헤알화



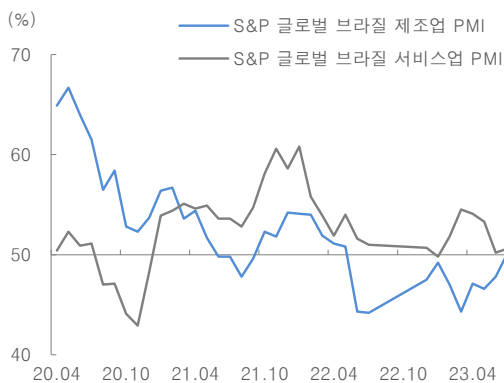
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 4. 보베스파지수 12M Fwd EPS, PER



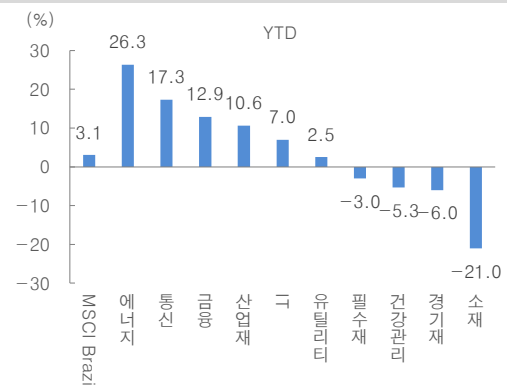
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 브라질 제조업/서비스업 구매관리자지수(PMI)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 연초 이후 MSCI Brazil 섹터별 수익률



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

#### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 글로벌전략팀)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---