MIRAE ASSET 미래에셋증권

Global Macro
2026.10.26

[경제]
정형기
Hyungki.jeong@miraeasset.com

Economic Issue Comment

룰라의 예상외 대선 승리와 브라질 투자자가 주목해야할 리스크

- 10월 25일 브라질 대선에서 룰라 대통령이 51.79%의 득표율로 재선에 성공했으나, 의회는 보수 진영이 장악해 여소야대 정국. 특히 보수, 중도우파 정당들이 연합으로 과반 확보해 향후 예산안 처리와 재정개혁 과정에서 정치적 갈등이 확대될 가능성이 존재
- 브라질의 재정건전성 문제는 정권의 변화보다 높은 이자비용과 경직적인 의무지출 구조에 기인하는 측면이 크며, 정부는 이미 중기 재정적자 축소 목표를 제시한 상황임. 따라서 선거 결과만으로 경제, 금융시장 전망이 크게 악화되었다고 보기는 어려움
- 향후 주의할 위험은 선거 결과 불복에 따른 정치적 갈등 장기화와 국제유가 급락임. 보수측 보우소나루 후보는 선거 불복을 선언했으며, 정치적 대립으로 예산안 처리 및 재정개혁이 지연될 가능성이 있음. 브라질 경제는 고유가 수혜 중으로 유가가 예상보다 크게 하락한다면 정부 재정수입과 기업이익 감소로 헤알화 하락 압력 가능성 존재

룰라 재선으로 대통령은 진보, 의회는 보수 중심의 여소야대 정국 형성

브라질 대선에서 룰라 대통령이 예상과 달리 재선에 성공했으나, 의회에서는 보수 진영의 영향력이 확대되면서 여소야대 구도가 강화되었다. 보우소나루 후보가 소속된 자유당(PL)은 상, 하원 모두에서 최대 정당으로 부상했으며, 중도우파 정당들과 연합할 경우 과반 의석을 확보할 수 있다. 브라질은 정부가 제출한 예산안을 의회가 수정·심의하는 구조이기 때문에 향후 정부의 재정정책 추진 과정에서 의회의 영향력이 더욱 커질 것으로 예상된다.

예상 밖 선거 결과에도 경제 및 헤알화 급격한 약화 가능성은 제한적

예상 밖의 룰라 재선으로 브라질 자산가격이 단기적인 충격을 받고 있으나, 선거 결과만으로 브라질의 경제, 재정 여건이 근본적으로 달라졌다고 보기는 어렵다. 브라질의 재정문제는 높은 이자비용과 경직적인 의무지출 구조에 기인하는 측면이 크며, 룰라 정부 역시 기존부터 재정건전화 목표를 추진해 왔다. 또한 높은 국제유가에 따른 대외수지 개선과 에너지 기업의 실적 확대가 경제와 금융시장을 지지하고 있으며, 중앙은행의 기준금리 역시 물가와 경기 여건에 따라 점진적으로 인하될 가능성이 높다.

앞으로 정치적 불확실성의 지속기간, 유가의 흐름을 주목 필요

향후 브라질 금융시장에서 주의할 위험은 선거 결과 불복에 따른 정치적 갈등 장기화와 국제유가의 큰 폭 하락이다. 보우소나루 후보가 선거 결과에 불복하며 법적 대응을 예고한 가운데 보수 진영의 의회 영향력 확대까지 맞물리면서 예산안 처리와 재정개혁이 지연될 가능성이 존재한다. 실제 과거 좌파 정부인 호세프 정부에서 의회와 정부 간에 재정으로 인한 갈등이 발생하면서 정부 신뢰가 훼손되었고 헤알화가 약세를 보이기도 했다. 또한 현재 브라질 경제와 금융시장을 지지하는 높은 국제유가가 이란 전쟁의 갑작스러운 종결에 따른 공급 정상화나 글로벌 경기 악화로 급락할 경우 원유 수출액과 정부 재정수입, 에너지기업의 이익이 동시에 감소할 수 있다. 이 경우 브라질의 경상수지가 악화되고 물가하락이 발생하면서 브라질 중앙은행 금리를 인하 기대가 강해지고 헤알화가 약세압력을 받을 수 있다.

브라질 선거 결과와 브라질 정치 지형 변화

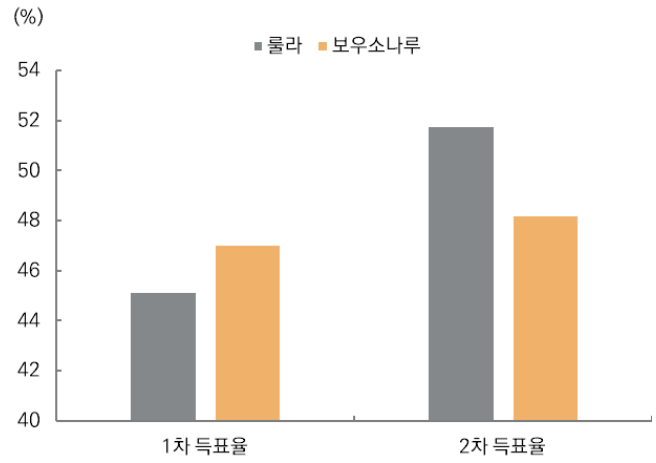
대통령은 노동당, 의회는 보수로 여소야대 정국 형성

10월 26일 브라질 대선 결과 PT(노동자당)의 룰라 다 시우바 현직 대통령이 52대 48로 PL(보수당)의 보우소나루 후보를 누르고 네번째 당선을 확정지었다. 1차 투표에서는 룰라 45대 보우소나루 47로 패배했으나, 2차 결선에서는 전통적 지지 기반인 북동부 지역에서 높은 득표가 유지되며, 온라인 선거운동과 지지층 동원이 확대 선거전략이 승리에 기여한 것으로 보인다. 원래도 양 후보의 표 차이가 5% 내외로 오차범위내 접전으로 얼마든지 역전 가능성이 존재한 근소한 승부였다.

이번 선거 결과로 정치적으로 달라진 점은 대통령은 노동당, 의회는 보수당으로 나뉘게 되었다는 점이다. 보우소나루의 보수당인 PL은 하원에서 121석(23.6%), 상원에서 29석(35.8%)를 차지했으나 중도우파와 연합을 만들 것으로 예상된다. 보우소나루를 공식적으로 지지한 정당 기준으로 강한 보수당인 Republicanos, Novo와 중도우파에 해당하는 PP, União Brasil까지 합하면 하원 259석(50.5%), 상원 48석(59.3%)까지 확대되어 과반에 해당하기 때문이다. (Podemos까지 합하면 더 많음) 다만 이렇게 연합하더라도 대통령 탄핵 결의나 헌법개정 하는데는 상하원 모두에서 못미치는 수준이다. 그리고 아직 선거결과가 나온지 얼마되지 않아 해당 정당들이 정부와의 협의를 통해 지지를 바꿀 수도 있다.

정책적으로 이 결과가 중요한 이유는 예산 등에 대한 심사권을 쥔 의회가 정부의 정책을 제동걸 가능성이 높아졌다는 점이다. 브라질의 예산체계는 크게 4개년 중기 계획(PPA), 연간 예산(LDO, LOA)로 구성되는데 정부가 예산을 제출하면 의회가 예산안을 수정하고 수정된 예산안을 정부가 받아서 집행하는 구조이다. 따라서 예산안을 수립하는 것뿐만 아니라 집행하기 위해서도 의회를 통과하는 것이 필수적이다. 실제 호세프 정부(좌파, 2011~2016)에서는 2015년 재정건전성 회복을 위해 추진한 증세와 재정긴축 조치가 의회의 반대에 부딪히면서 정치적 불확실성이 확대되고 헤알화가 크게 약화된 바 있다.

그림 1. 브라질 대선 선거 1,2차 결과 비교



자료: TSE, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 2. 브라질 하원 구성 : 중도보수까지 합하면 과반

자료: Wikipedia, 미래에셋증권 글로벌매크로팀
주 : 파란색에 가까울수록 보수 계열, 보라색 붉은색에 가까울수록 진보계열

예상 외 대선결과로 자산시장 영향받을 수 있으나 제한적 수준 예상

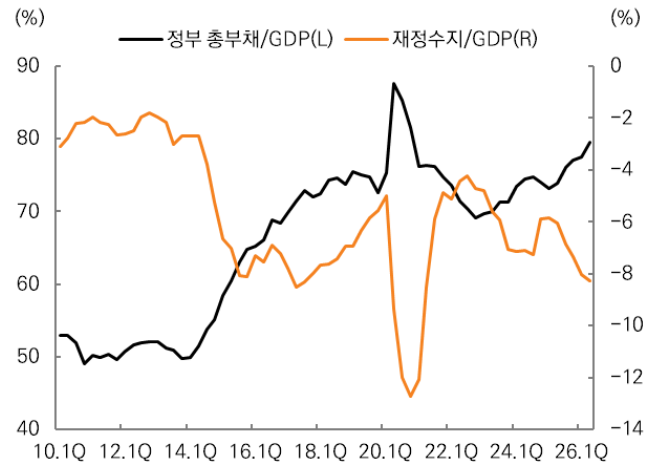
재정건전화 진행 중이며 지출금액이 문제가 아닌 부채의 구조가 문제인 상황

브라질 정부는 대선 이전부터 재정적자 축소 목표를 제시해 왔으며, 재정문제의 핵심은 목표의 부재보다는 이를 달성하기 어렵게 만드는 구조적인 요인에 있다. 룰라 정부 들어서 계속 재정이 악화되는 이유는 확대재정도 있지만 막대한 이자비용도 있다. 24년 브라질 공공부문 기초재정적자는 GDP 대비 0.4%에 그쳤지만, 이자비용이 8.05%에 달하면서 명목재정적자는 8.45%에 달했다. 또한 사회복지 등 의무지출 규모가 큰 것도 재정에 부정적인 영향을 미치는 요소이다. IMF 등 국제금융기구들도 브라질 재정에 대해 계속 문제를 제기하는 이유는 브라질 정부가 지출조정을 통해서 바꿀 수 있는 재정흑자 규모가 얼마되지 않기 때문에 재정관련 구조개선이 필요하다는 것이다.

위와 같은 구조적 문제를 해결하기 위해 브라질 정부는 재정건전성 중기 목표를 제시한 상황이다. 정부 계획에 따르면 27년부터 기초재정수지 흑자를 확대해 2030년 GDP 대비 1.5%까지 개선하고, 이후 부채비율을 점진적으로 낮출 방침이다. 그러나 높은 이자비용과 연금, 사회급여 등 경직적인 의무지출 구조를 고려하면 목표 달성만으로 정부부채가 단기간에 감소하기는 어렵다. 실제 27년 예산안은 법정 예외지출을 제외한 기초재정수지 흑자 목표를 GDP 대비 0.5%로 제시했지만, 예외지출까지 포함한 실질적인 흑자 전망치는 약 0.13%에 그친다. 정부 전망에서도 부채비율은 29년까지 상승할 것으로 예상된다.

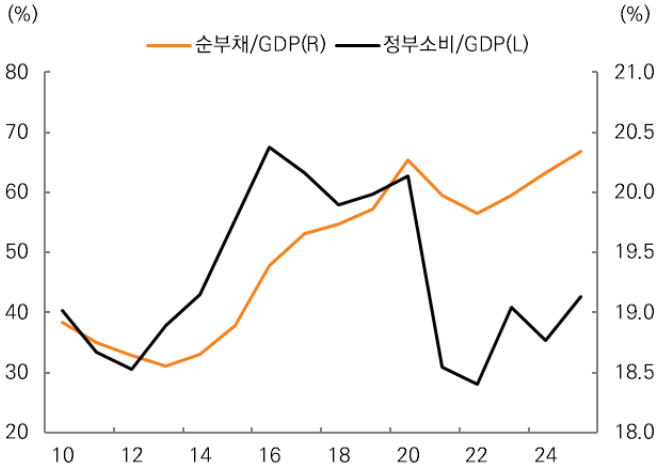
플라비우 보우소나루 후보가 룰라 대통령보다 빠른 재정긴축을 공약한 것은 사실이지만, 의무지출 개혁 없이 정부조직 축소와 자산매각 등을 중심으로 재정수지를 개선하겠다는 계획의 실현 가능성에는 의문이 남는다. 또한 플라비우 측의 승리가능성이 더 높긴했지만 플라비우 후보자의 개인적인 발언 문제 등 실제당선에는 여러 불확실성 요인이 존재했기 때문에 1차 선거 결과만 보고 금융시장이 선거 결과를 상당 부분 선반영했다고 보기는 어렵다. 브라질의 금융시장이 흔들린다면 이 기대에 대한 되돌림으로 보기는 어렵다는 뜻이다.

그림 3. 브라질 재정수지 지속 악화로 부채 증가



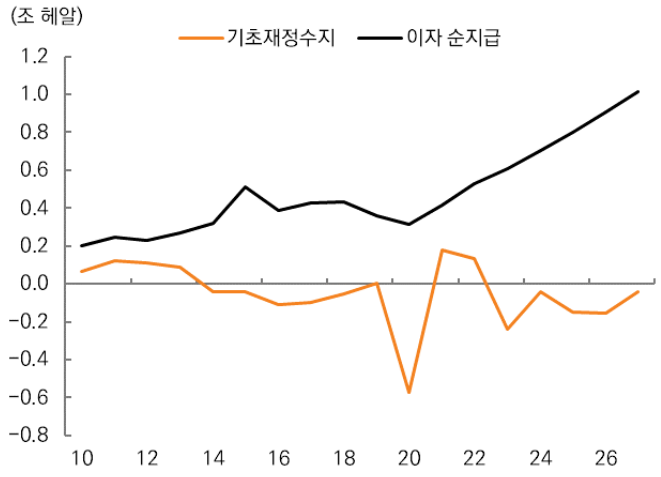
자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 4. 정부지출 GDP내 비중 감소에도 부채 증가 가속화



자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 5. 브라질 정부의 재정수지의 악화 원인은 이자



자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 6. 브라질 환율 급등 시기별 사건

자료: 인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

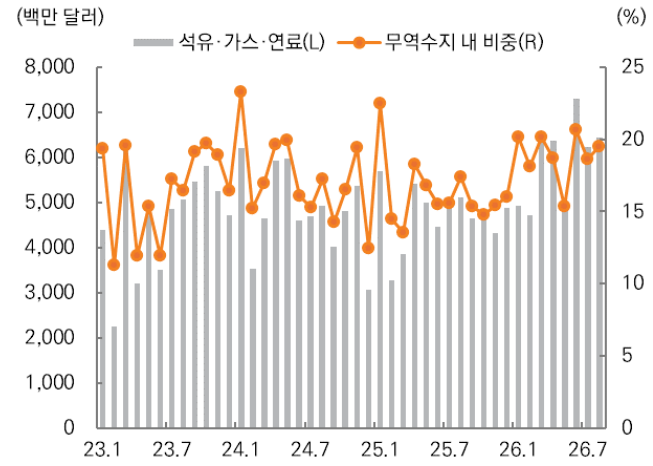
유가 등 원자재 가격이 높은 것은 헤알화 지지 요인

브라질은 원유, 철광석, 대두 등 원자재 수출 비중이 높은 국가로, 국제 원자재 가격이 상승하는 시기에 교역조건 개선과 외화수입 증가의 수혜를 받는다. 특히 원유는 2026년 1~9월 전체 상품수출의 약 15%를 차지하는 핵심 수출품목으로, 국제유가 상승은 원유 수출액 증가를 통해 무역수지 개선과 헤알화 가치 안정에 기여한다. 또한 원유 생산 확대와 가격 상승은 에너지기업의 수익성뿐 아니라 로열티, 법인세, 배당 등을 통한 정부 재정수입도 늘리는 요인으로 작용한다. IMF는 2026년 고유가에 따른 정부 재정수입 증가분을 GDP 대비 0.5%p에 이를 것이라 추정했다. 다만 증가한 재정수입이 브라질 국내 연료가격 안정과 사회지출 확대 등에 상당 부분 사용되면서 실제 재정수지 개선 효과는 약 0.1%p에 그칠 것으로 전망했다.

브라질의 높은 기준금리 역시 보수 진영의 집권 여부와 무관하게 물가 흐름과 경기 여건에 따라 점진적으로 인하될 가능성이 높았다. 브라질 중앙은행은 이미 높은 금리의 누적된 긴축효과로 신용과 내수의 증가세가 둔화되는 상황에서 기준금리를 단계적으로 인하하고 있었다. 다만 26년 9월 기준금리가 13.75%에 달했음에도 물가상승률 전망치는 26년 5.22%, 27년 4.32%로 물가목표인 3%를 웃돌고 있어 빠른 통화완화에는 제약이 존재했다. 실제 1차 투표 이후라 보수당 당선 가능성을 높게 보던 10월 중순 Focus 조사에서도 시장참가자들은 기준금리가 26년 말 13.25%, 2027년 말 12.0% 로 급격한 금리 인하는 없을 것으로 예상했다. 따라서 보수 진영이 집권하더라도 급격한 금리인하보다는 물가 안정과 재정 신뢰도 개선을 전제로 한 점진적인 인하가 예상되는 상황이다.

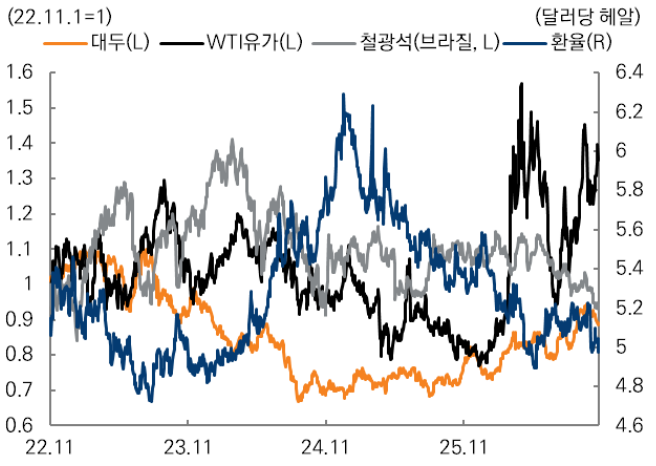
하지만 브라질 경제는 좋은 상황을 유지할 것으로 예상된다. 향후 국제유가도 2025년에 비해서는 높은 수준을 유지할 것으로 전망되기 때문에 고유가에 따른 대외수지 개선과 에너지기업 실적 증가는 헤알화와 주식시장을 지지하는 요인이 될 수 있다. 따라서 브라질 보수당 당선에 대한 기대로 일부 투기적 포지션이 존재하더라도 긍정적 요인도 존재해 룰라 정부로 인해 헤알화가 과거 위기 시기와 같이 극심한 변동을 겪으며 26년 초의 헤알화 환율 고점을 넘어설 것이라 보기는 어렵다.

그림 7. 브라질 석유 등 수출액과 무역수지 내 비중



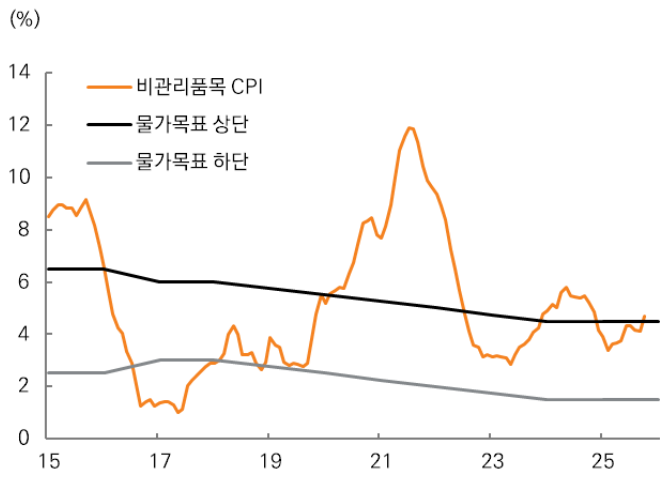
자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 8. 브라질 원유수출 상승이 나머지 원자재 가격 하락 완충



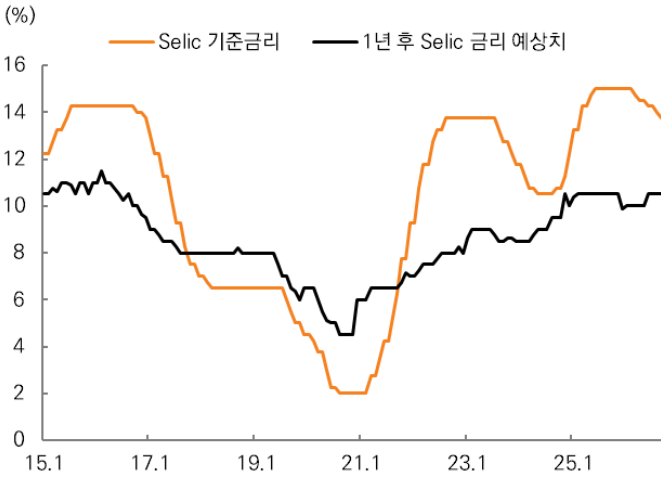
자료: 인포맥스, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 9. 브라질 물가는 BCB의 물가허용범위 상단



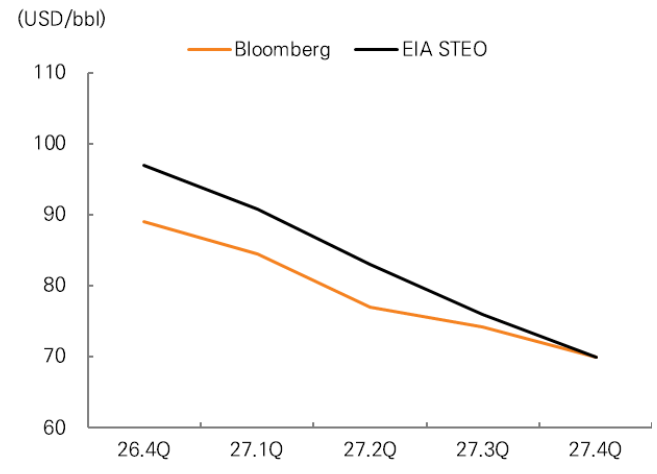
자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 10. 브라질 기준금리와 1년 후 기준금리 기대



자료: CEIC, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 11. 유가 관련 전망 우하향이나 과거대비 높음



자료: Bloomberg, EIA 미래에셋증권 글로벌매크로팀

그림 12. 페트로브라스 주가와 브라질 주가지수 움직임

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 글로벌매크로팀

주요 하방 위험은 정치적 불확실성 장기화와 국제유가 급락

선거발표 직후 보우소나루 후보는 불복 선언 정치적 싸움 길어질 가능성 존재

향후 브라질 경제 금융에 있어 가장 큰 리스크는 정치적 불확실성의 장기화이다. 10월 25일 대선 결선투표에서 패배한 플라비우 보우소나루 후보는 선거 결과에 불복하며 선거 무효를 요구하겠다고 선언했다. 보우소나루 후보는 투표 종료 직전 일부 투표소의 투표시간이 2시간 연장된 조치에 대해 절차적 정당성을 문제 삼으며 법적 대응을 예고했다.

특히 이러한 정치적 갈등은 향후 정부의 재정정책 추진에도 부담으로 작용할 수 있다. 이번 총선에서 보수 성향의 PL을 포함한 보수연합이 상,하원 모두 과반을 차지하면서 재선에 성공한 룰라 대통령은 의회의 협조 없이는 주요 재정개혁을 추진하기 어려운 상황이다. 현재 27년 예산안은 이미 의회에 제출되어 새로운 의원들이 임기를 시작하기 전인 연말까지 심의될 예정이지만, 선거 이후 정치적 대립이 심화될 경우 예산안 협상이 지연되고 정부의 정책을 추진하는데 방해받을 가능성이 있다.

브라질은 고유가가 경제/재정/자산시장을 지지하고 있으나 유가 하락 시 충격

브라질은 고유가로 수혜를 보고 있는 나라인 만큼 예상보다 빠른 공급 정상화나 글로벌 경기 악화가 발생할 경우 국제유가가 전망치를 크게 하회할 가능성이 존재한다. 현재 국제유가는 중동 지역의 지정학적 불확실성으로 높은 수준을 유지하고 있으나 이란 전쟁의 급격한 상황변화 그리고 글로벌 긴축 또는 금융상황 악화에 따른 큰 폭의 수요악화가 존재하는 경우 유가가 급락할 수 있다. 이에 주요 기관들도 불확실성이 높은데도 유가 전망치를 낮게 잡고 2026년 평균 96달러에서 2027년 84달러, 2027년 4분기 74달러로 하락하는 경로를 그리고 있다.

국제유가가 예상보다 크게 하락한다면 브라질은 원유 수출액과 관련 재정수입 감소, 에너지 기업의 수익성 악화라는 복합적인 충격에 직면할 수 있다. 특히 Petrobras 등 원유 관련 기업들이 주가지수에서 차지하는 비중이 높아 관련 기업들의 주가 하락이 브라질 주식시장 전반의 조정으로 이어질 가능성이 있다. 또한 원유 관련 세수 감소가 기존의 재정건전성 우려와 맞물릴 경우 헤알화 약세와 국채금리 상승 압력으로 확대될 수 있다. 유가 하락 시 브라질 물가 압력 감소에 따른 기준금리 인하 기대로 금리는 하락할 수 있지만 이 경우 브라질 통화가치가 하락할 수 있기 때문에 어떤 방식으로든 유가 하락 충격은 브라질에 긍정적으로 작용하지 않을 가능성이 크다.

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 자료는 특정 금융투자상품의 가치에 대한 주장이나 예측을 담은 조사분석자료가 아니며, 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 단 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.