

[크레딧/해외채권]

김성신
sungshin.kim@miraeasset.com

민지희
jihee.min.a@miraeasset.com

브라질 채권

긴축 우려는 완화, 재정건전성 우려는 지속

고물가, 고금리 환경에 브라질 경기 둔화 압력 높은 상황

24년 9월부터 BCB는 375bp 금리 인상. 공격적인 금리 인상에도 5%대 인플레이 지속되며 작년 브라질 경기를 지탱해왔던 소비 둔화 압력 높아짐. 작년 4Q 가계지출은 전년 동기 대비 -1%로 역성장. 브라질은 미국에 보편관세 10%만 적용받으며 여타 신흥국 대비 관세로 인한 피해는 제한적일 전망이다. 그러나 글로벌 경기 불확실성으로 인한 수출 성과 회복 지연, 고물가·고금리 환경에 따른 소비심리 부담에 브라질 경기 둔화 압력 높아질 전망이다.

금리 인상 속도 조절 기대

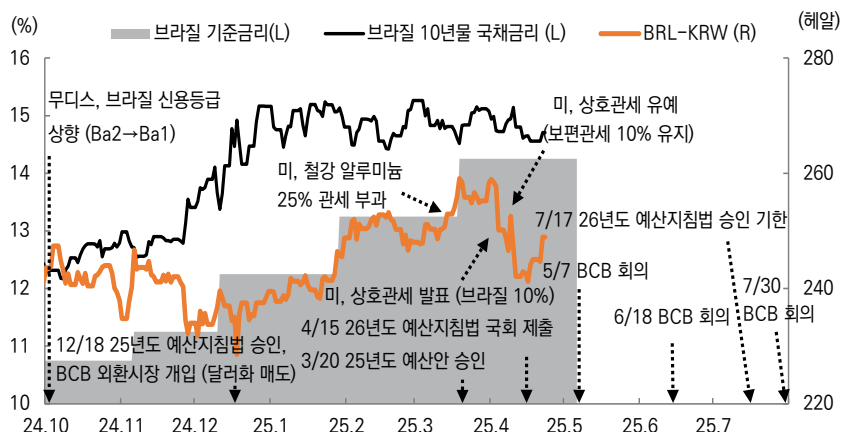
BCB, 3월 회의에서 인상 폭을 점차 줄여나갈 것이라는 포워드 가이드언스 제시. 75bp 추가 금리 인상 전망은 작년말 국채금리에 상당 부분 선반영. 인플레이 상방 압력 완화될 경우 2Q 금리 인상 경로는 BCB 포워드 가이드언스에서 크게 벗어나지 않을 가능성 높음. 높은 생필품 가격에 소비심리 위축되고 있으며 실질임금 상승세도 작년 하반기부터 대체로 둔화.

BCB, 연말 인플레이 5%대 초반 수준으로 둔화 전망. 1Q 내수 소비 둔화 흐름과 함께 향후 인플레이 경로 확인 필요한 입장. 인플레이 경로가 BCB 전망에서 크게 벗어나지 않는다면 급격한 통화 긴축 우려 재현될 가능성은 제한적. 브라질 국채 장기금리 안정화 흐름 전망.

룰라 임기 중 중장기 재정건전성 우려 지속 전망

생활비 부담 증가 등으로 룰라 대통령 지지율 꾸준히 하락세. 26년 예산지침법에서는 기초재정수지 목표치가 유지되며 시장 영향 제한. 그러나 정부의 낙관적인 경제 전망에 기반한 재정수입 과대 추정 가능성, 26년 대선 앞두고 지지율을 올리기 위한 포퓰리즘성 정책 추진 가능성 등 고려할 때 룰라 임기 내 재정건전성 우려는 지속될 전망이다. 펀더멘털 대비 평가절하 폭이 심했던 원화 가치 점차 회복되며 원화 대비 헤알화의 추세적인 강세는 제한될 전망이다. 금리 안정화 흐름은 긍정적이나, 환율 리스크 감안할 때 브라질 국채에 대한 보수적 관점 유지.

브라질 주요 이벤트와 환율, 금리 추이



I. 금융시장 동향

연초 대비 개선된 매크로 환경
미국의 대브라질 관세 부과폭
비교적 작았고 BCB의 금리 인상
폭 축소 시사 긍정적

달러화 약세와 제한적인 관세 영향에 헤알화 강세

달러의 헤알화 환율은 연초 크게 하락 후 낙폭을 일부 되돌려 5.7헤알 수준에서 등락 중이다. 미국 관세정책 경계심과 경기 우려 확대에 따른 달러화 약세에 연초 이후 신흥국 통화는 대체로 강세를 보였고, 이중 헤알화는 달러 대비 7.3% 절상되었다. 4월 초 브라질은 미국에 보편관세 10%만 적용받으며 관세로 인한 피해가 제한적일 것이라는 점이 신흥국 통화 내에서 헤알화의 상대적 강세를 견인했다.

연초 이후 한국 정치적 불확실성 지속, 미 관세 부과에 따른 경기 둔화 우려 높아지며 헤알화의 원화 환율은 260원까지 상승했다. 4월 초 현재 탄핵 선고와 미 상호관세 유예조치에 원화 가치 일부 회복하며 헤알화의 원화 환율은 240원대로 반락했다.

올해 3월 중순 2025 예산안(LOA)이 의회를 통과하며 2025 예산안을 둘러싼 의회와 정부의 갈등은 마무리되었다. 4월 정부는 2026 예산지침법을 국회에 제출했다. 2026년 기초 재정수지 목표치는 기존의 GDP 대비 0.25%에서 유지되었다. 작년 4월 발표된 2025 예산지침법에서는 해당 목표치가 크게 하향되며 금융시장 변동성을 높였으나, 올해는 기초재정수지 목표치가 기존대로 유지돼 시장에 미친 영향은 제한적이었다.

BCB는 12월 통화정책회의에서 제시한 포워드 가이드선대로 1월과 3월 각각 100bp씩 기준금리 인상을 단행했다. 3월 BCB에서는 인상폭을 점차 줄여나갈 것이라는 포워드 가이드선이 제시됐다. 금리 인상 전망은 작년말 국채금리에 상당 부분 선반영되었고, BCB가 대체로 시장 예상치에 부합하는 포워드 가이드선을 제시한 점이 비둘기파적으로 해석되며 10년물 국채금리는 연초 이후 15%를 중심으로 횡보했다.

그림 1. 브라질 국채 10년물, 15% 내외 등락

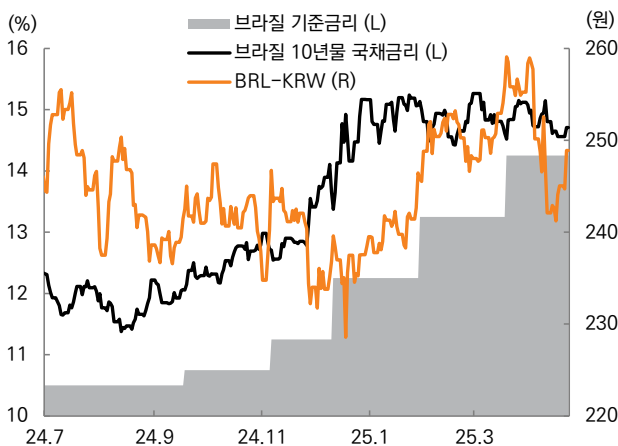
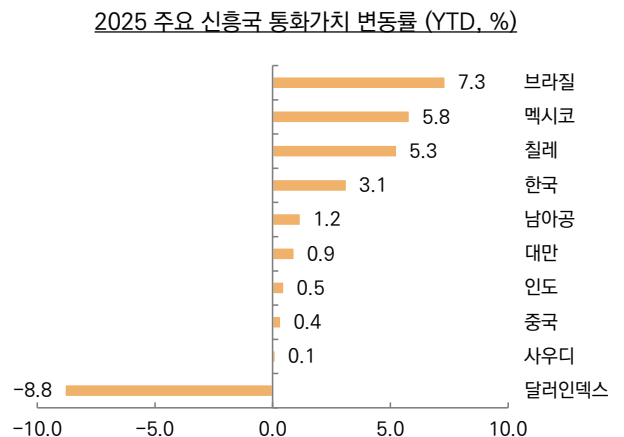


그림 2. 신흥국 통화 중 헤알화 약세 제한적



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 달러대비 통화가치 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 경제

소비 둔화 및 헤일화 강세가
인플레이션 상방 압력을 일부 상쇄
전망

높은 생필품 가격은 소비 둔화 요인, 인플레이션 완화 여부 확인 필요

브라질의 3월 헤드라인 CPI는 전년 대비 5.5%를 기록하며 2달 연속 5%대 인플레이션을 기록했다. 전월비로는 0.6% 상승하며 2월(+1.3%) 대비 크게 둔화됐으나, 주택 비용과 교육비의 일회적 상승 효과가 해소된 영향이 컸다고 판단된다. 변동성이 높은 식품 및 에너지 등 10개 품목을 제외한 3월 코어 CPI는 전년 대비 4.9%, 전월 대비 0.5% 상승했다.

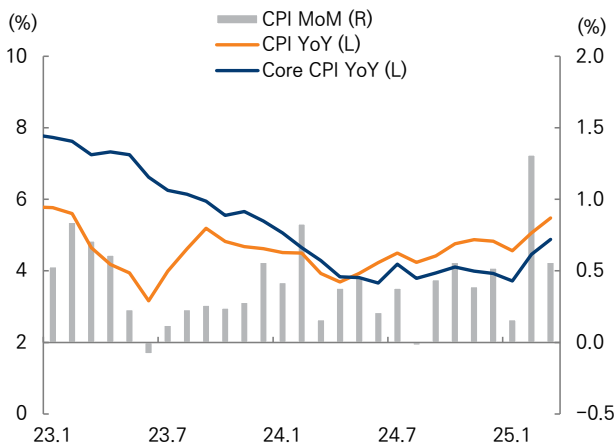
3월 식품 가격은 전월비 +0.9%로 2월(+0.7%)에 이어 상승세가 지속됐다. 연초 이후 지속되는 가뭄으로 인한 커피 원두 작황 악화와 미국향 달걀 수출 증가에 따른 브라질 내 식재료 공급 부족이 심화되며 식품 가격 상승을 견인했다.

코어 CPI를 구성하는 헬스케어(+0.4% MoM), 개인비용(+0.7%), 운송(+0.5%) 등 서비스 항목들도 대체로 높은 상승세를 기록했다. 견고한 고용시장이 지속되며 서비스 인플레이션 둔화가 제한되고 있다. 연초 최저임금 인상률은 7.5%로 인상률 상한(인플레이션+2.5%p) 수준으로 올랐고 2월 임금 고용자 증가 규모는 43.2만 건으로 1월(14.4만건) 대비 급증, 실업률도 6.8%로 역사적으로 낮은 수준을 기록했다.

브라질 24년 4Q GDP는 전년비 3.6%, 전분기비 0.2%로 성장률이 둔화됐다. (3Q: 전년비 4.1%, 전분기비 0.7%) 가계지출 증가세 둔화와 무역수지 적자폭 확대가 경제성장률 둔화를 견인했다. 4Q 가계지출은 전분기비 -1.0%로 21년 2Q 이후 처음으로 마이너스 분기 성장을 기록했다. 수출 증가율도 전분기비 -1.3%로 반락하며 2개 분기 연속 순수출 적자를 기록했다. 2024년 연간 GDP 성장률은 3.4%로 양호한 성장세를 나타냈다.

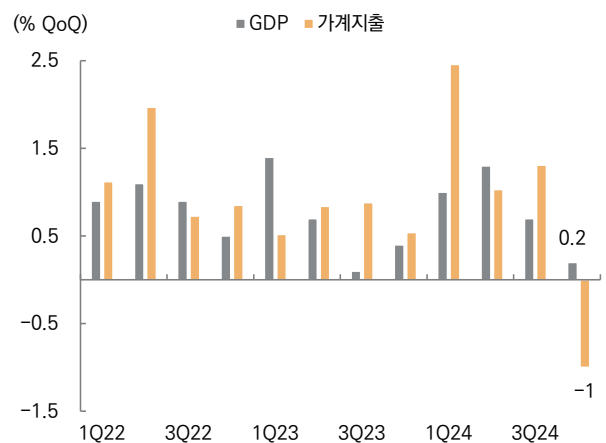
25년 1Q GDP 컨센서스는 전년비 3.1%, 전분기비 0.9%이다.(5/30일 발표) 시장은 24년 4Q 기저효과로 분기 성장률은 일시적으로 회복되겠지만, YoY 기준으로는 둔화세 지속될 것으로 예상하고 있다. 1Q 가계지출 컨센서스는 전년비 3.3%로 4Q의 3.7% 대비 둔화될 전망이다. 하반기에도 가계지출 둔화 지속되며 연간 경제성장률은 3%를 하회할 전망이다.

그림 3. 3월까지 두달 연속 5%대 인플레이션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 가계지출 부진에 4Q24 경제성장률 둔화



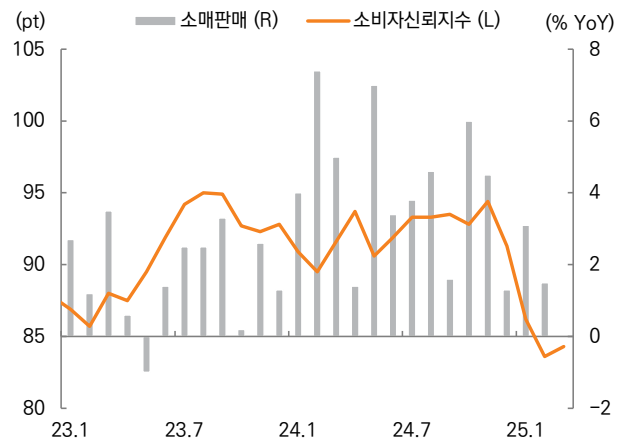
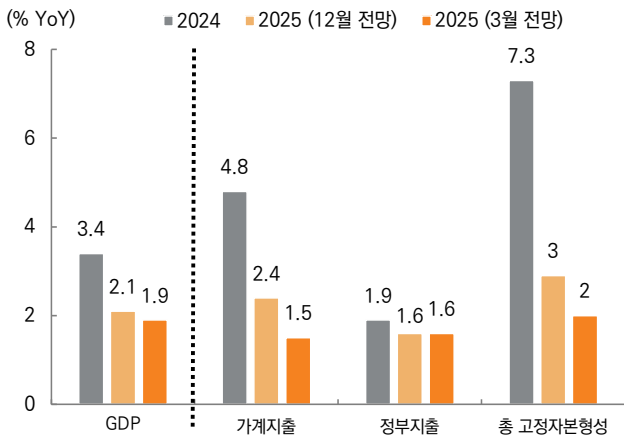
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

BCB는 올해 3월 2025년 경제성장률 전망치를 기존 2.1%에서 1.9%로 하향 조정했다. 특히 가계지출 성장률 전망치를 기존 2.4%에서 1.5%로 큰폭 하향 조정했다. 24년부터 누적된 인플레 부담과 공격적인 금리 인상은 소비 둔화로 이어질 전망이다. 작년말부터는 소비심리도 크게 위축되고 있다. 브라질 실질임금 상승률은 24년 6월을 고점으로 둔화 추세다. 물가상승률이 5%대로 높은 상황에서 3%를 상회하는 실질임금 상승률이 유지되기는 어렵다고 판단한다.

브라질의 식품 인플레는 작황 등 단기적인 수급분 아니라 수출 중심의 농업 구조로 인한 자국 내 식료품 공급 난항과 같은 구조적 요인이 복합적으로 작용한 결과다. 미중 무역분쟁으로 미국산 농산품의 대체재로 브라질산 농산품 수요가 높아지면 브라질 내 타이트한 식품 공급 상황이 지속될 가능성도 존재한다. 필수소비재인 식품 가격이 높은 수준에서 유지될 경우 소비자들의 구매여력 및 소비심리 약화는 지속될 전망이다.

그림 5. BCB, 올해 경제성장률 0.2%p 하향

그림 6. 올해 소비자신뢰지수 급격히 둔화

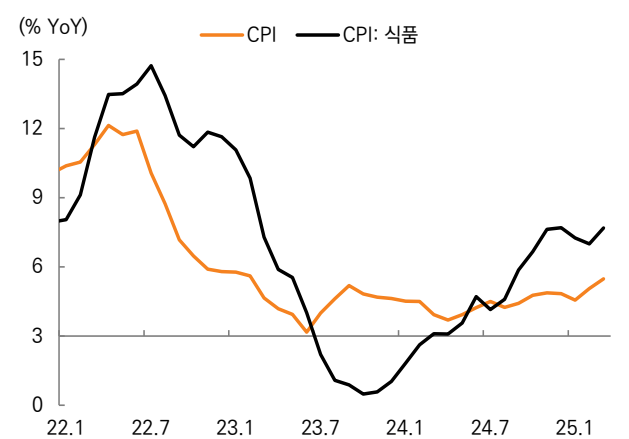
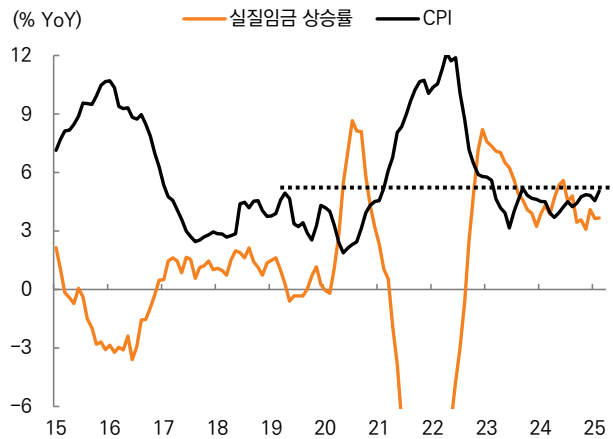


자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 5%대 인플레에서 실질임금 상승률 높은 수준

그림 8. 필수소비재인 식품 인플레 부담 높음



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 브라질 주요 경제지표 컨센서스 (블룸버그 기준)

	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
실질 GDP (QoQ %)	0.7	0.2	0.9	0.4	0.2	0.0	0.5	0.5
실질 GDP (YoY %)	4.1	3.6	3.1	2.2	1.5	1.4	1.0	1.4
가계소비 (YoY %)	5.5	3.7	3.3	2.0	0.4	1.1	1.2	1.3
CPI (YoY %)	4.4	4.8	5.0	5.5	5.6	5.5	4.9	4.8
기준금리 (%)	10.75	12.25	14.25	15.0	15.0	15.0	14.50	13.50

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 통화정책

2~3회 추가 인상 후 동결 전환 예상

인플레 경로가 BCB 전망(연말 5% 초반)에 부합한다면 급격한 통화 긴축 우려 재현될 가능성 제한적

BCB는 1월과 3월 통화정책회의에서 연속 100bp씩 금리 인상을 단행했다. 1월 회의에서는 수개월간 누적된 긴축적 통화정책의 효과가 강력한 소비 및 내수 수요로 인해 상쇄되었다는 입장을 발표했다. 정부의 확장적 재정정책, 공격적인 신용공급, 견고한 고용시장이 복합적으로 작용하며 인플레 상방 압력이 지속되고 있다는 우려가 심화됐다. 이에 더해 가뭄으로 인한 단기적인 식품 물가 상승 및 지속되는 헤알화 약세를 근거로 1월 100bp 인상을 결정, 3월에도 동일한 폭의 추가 인상이 필요하다는 매파적인 스탠스가 확인됐다.

3월 통화정책회의에서는 기준금리를 100bp 인상했다. Focus 서베이에서 2025년과 2026년 인플레 컨센서스가 각각 5.7%, 4.5%로 집계되는 등 인플레 상방 리스크가 높다는 점을 금리 인상의 근거로 제시했다. BCB는 1) 기대인플레 고착화 지속, 2) GDP 갭 (+) 국면에서 예상보다 견고한 서비스 물가 상승세, 3) 헤알화 약세 등 대내외 요인으로 예상보다 높은 인플레가 나타나는 경우 등을 인플레 상방 리스크로 제시했다. 경제가 예상대로 흘러갈 경우 차기 회의에서 금리 인상 폭을 축소할 것이라는 포워드 가이드런스도 제시됐다.

25년 인플레 컨센서스는 5.6%에서 유지되고 있으며, 시장은 이번 인상 사이클의 최종 금리를 15% 수준으로 예상하고 있다. 2Q에는 두 번의 통화정책회의(5/6~7, 6/17~18)가 예정되어 있다. 차기 두 차례의 회의에서 BCB는 금리 인상 폭을 조절해가며 인플레 통제 효과를 모니터링할 가능성이 높다.

BCB는 인플레가 연말 5% 초반으로 둔화되는 경로를 예상하고 있다. 인플레 경로가 해당 시나리오에서 크게 벗어나지 않는다면 BCB는 예정대로 추가 2~3회 금리 인상에 나설 것으로 보이며, 이후 인플레 진전 확인될 때까지 동결 기조를 유지할 전망이다. 시장은 24년 말부터 15% 수준의 최종 금리를 선반영하고 있다. BCB의 매파적인 스탠스가 강화되지 않는다면 국채 금리가 현 수준에서 상단을 높여갈 가능성은 제한적이라고 판단한다.

그림 9. 25년 인플레 컨센서스 5% 중반 수준에서 유지

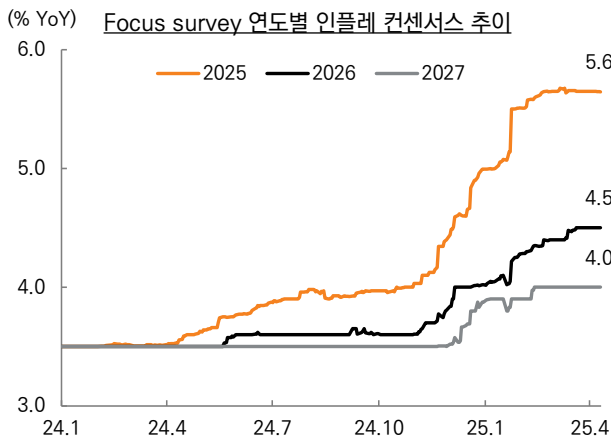
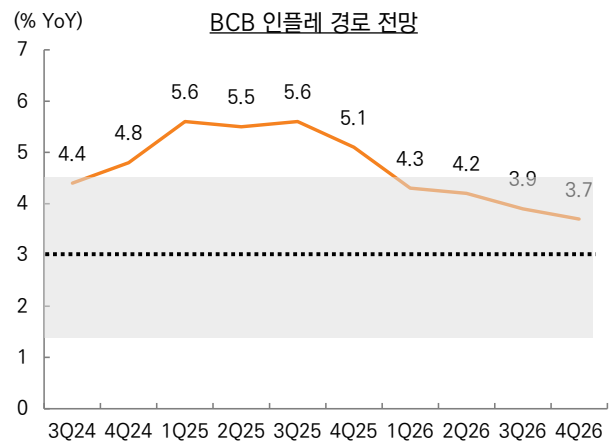


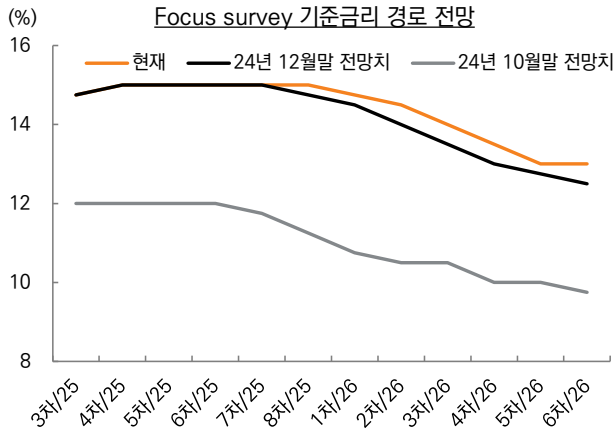
그림 10. BCB, 4Q부터 인플레 둔화 전망



자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

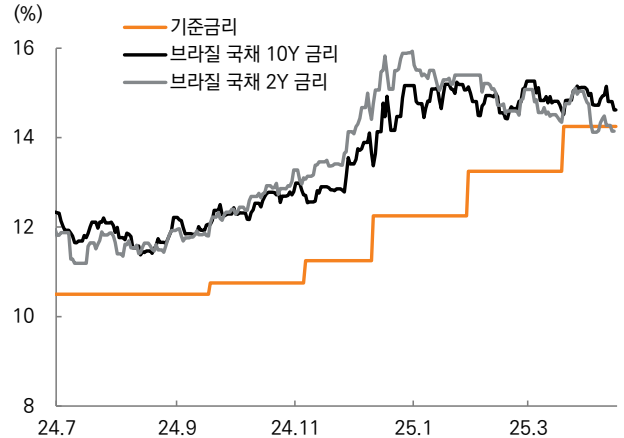
주: 점선과 음영은 목표치 및 허용 범위 / 자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 시장은 24년말부터 15%까지 금리 인상을 예상



자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 금리 인상 선반영에 연초 이후 국채 금리 추가 상승 제한



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

내수 둔화와 유가 하락은 디스인플레 요인

글로벌 경기 둔화와 유가 하락은 인플레이션 둔화 요인. 수입물가 경로는 미 관세정책 및 헤알화 가치 변동에 영향받을 것

BCB는 3월말 통화정책보고서(MPR)에서 2024년 인플레이션이 목표치를 상회했던 요인으로 수입물가 상승(+0.72%p), 전년도 인플레이션의 관성 효과(+0.52%p), GDP 갭(+0.49%p) 등을 꼽았다. (그림 13) 헤알화 약세에 따른 수입물가 상승과 강한 소비지출이 견인한 경제 성장이 지난해 인플레이션 상승 압력을 높였다고 볼 수 있다.

브라질 내수 소비 둔화와 미국의 통상정책 불확실성으로 인한 글로벌 경기 회복 지연은 GDP 갭 하방 압력을 높이는 요인이다. 브라질 수출국 1, 2위인 중국과 미국의 경기 둔화로 24년부터 브라질 수출 증가율은 둔화 추세다. (그림 15) 미-중 무역갈등 격화로 대두 등 일부 품목의 대체 수출국으로서 브라질의 반사수혜는 예상할 수 있겠으나, 누적된 대미 무역적자와 중국 경기 회복 지연, 글로벌 경기 불확실성 확대를 감안할 때 브라질 무역수지 개선은 더디게 이루어질 가능성이 높아보인다.

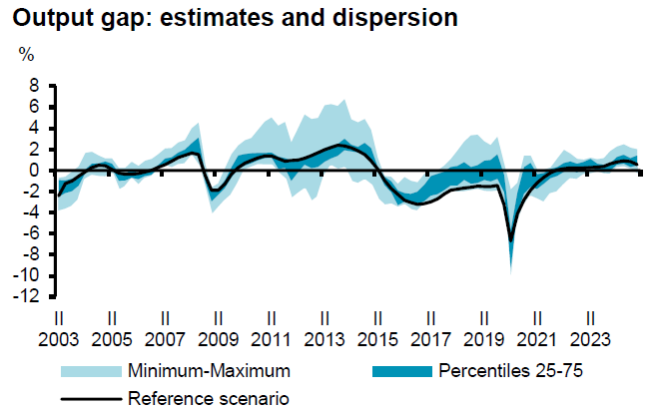
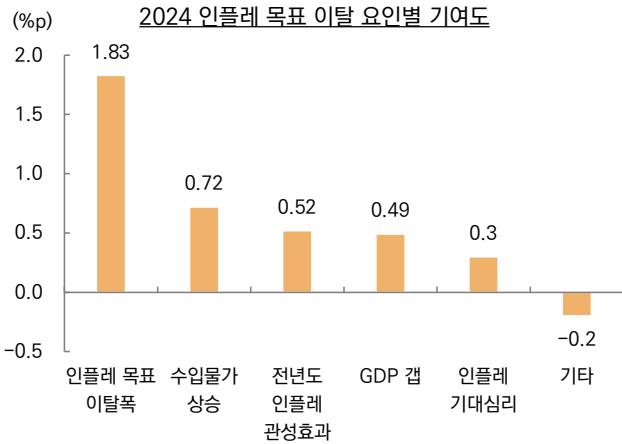
CPI 항목 중 수입 의존도가 높은 자동차 연료 가격은 4개월 연속 YoY 10%대 상승률을 이어갔다. 브라질 자동차 연료 가격은 국영 에너지 기업인 Petrobras에 의해 결정되는데, Petrobras는 원유 가격과 달러 환율을 감안해 자국에 공급될 에너지 가격을 책정한다. 24년 하반기 원유 가격은 둔화됐으나 달러 대비 헤알화 약세로 수입 원가가 상승했고, 이에 브라질 자동차 연료 가격 상승세는 지속됐다. (그림 16)

브렌트유 가격은 OPEC+ 증산과 글로벌 경기 불확실성 확대 영향에 배럴당 60달러 중반대까지 하락했다. 올해 4월 Petrobras는 23년 12월 이후 처음으로 디젤 가격 인하에 나섰다. (3.72/L→3.55/L) 미 관세 불확실성 확대에 따른 글로벌 경기 회복 지연 감안할 때 유가 상승 압력은 제한될 전망이다. 유가가 현 수준에서 유지되고 달러 환율이 점차 하락한다면 에너지 가격 상승 압력은 점차 완화될 전망이다.

식품 및 에너지 가격 상승으로 인한 소비자 구매력 저하, 금리 인상으로 인한 수요 둔화, 유가 하락은 인플레이션 둔화 요인이다. 다만 미 관세정책으로 인한 미 수입품 가격 상승 가능성, 헤알화 가치 변동 등에 따른 수입물가 경로 등 불확실성은 잔존한다. BCB는 긴축적 통화정책의 인플레이션 통제효과와 경기 둔화 흐름을 확인하며 금리 인상 속도를 조절해 나갈 것으로 보인다.

그림 13. 2024년 인플레이션 목표치(+3% YoY) 상회 요인

그림 14. BCB는 GDP 산출 갭 둔화를 전망

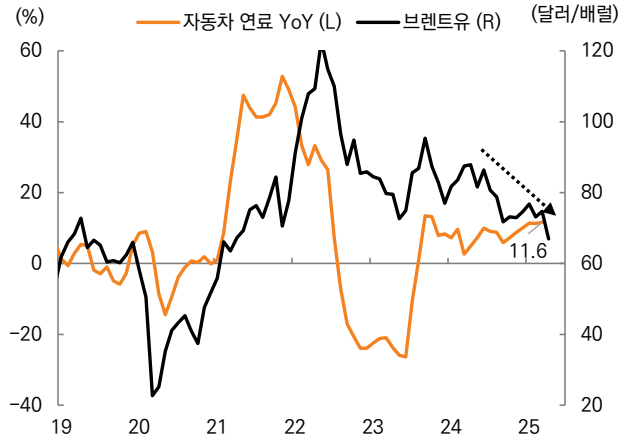
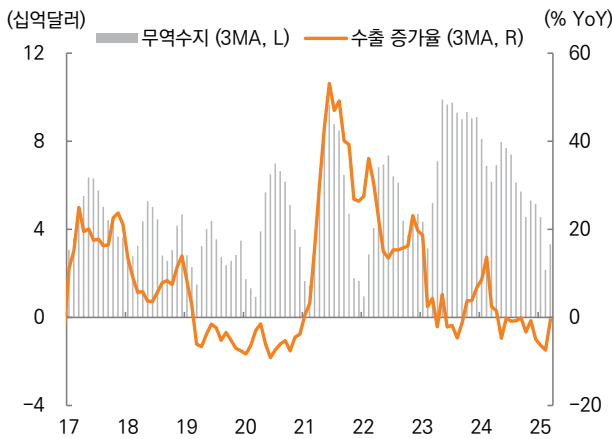


자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 글로벌 경기 둔화에 무역수지 및 수출 증가율 둔화

그림 16. 24년 유가 하락에도 자동차 연료 가격은 상승



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 정치 및 재정 이슈

중장기 재정건전성 악화 우려 지속 전망

2026년 GDP 대비 기초재정수지 목표치 0.25%로 유지, 예산지침법의 시장 영향은 제한

4월 15일 정부는 국회에 2026년 예산지침법(PLDO)를 제출했다. 26년 GDP 대비 기초재정수지 목표치는 0.25%로 기존 목표와 동일하게 제시했고, 27년과 28년에는 해당 비율을 각각 0.5%, 1.0%로 개선할 것이라는 목표도 유지됐다. 제출된 예산지침법은 의회 예산위원회(CMO)를 통해 수정된 후 7월 중 의회에서 최종 승인될 예정이다.

작년 4월 해알화 약세를 초래했던 2025년 PLDO 발표 때와 달리 올해 발표된 예산지침법의 시장 영향은 제한됐다. 2025년 PLDO에서는 GDP 대비 기초 재정수지 목표치가 기존 0.5%→0.1%로 하향되었고, 해당 비율이 1%로 개선되는 시점도 기존 2026년에서 2028년으로 지연됐다. 이는 룰라 정부가 임기 초 제시했던 신재정준칙 달성 실패에 대한 우려가 높아지며 해알화 가치 급락으로 이어졌다.

반면 2026년 예산지침법에서는 기존 목표치가 유지된 점이 시장의 우려를 완화시키며 올해 4월 중순 이후 브라질 국채금리와 해알화는 안정적인 흐름을 이어갔다. 작년에 재정목표 달성 지연 리스크는 작년에 상당 부분 선반영되었기 때문에 이번 예산지침법 발표의 시장 영향은 제한됐다.

26년 예산지침법은 2%대 중반의 높은 경제성장률을 가정. 중장기 재정건전성 악화에 대한 시장의 우려는 잔존

하지만 정부의 중장기 재정건전성 악화에 대한 시장의 우려는 당분간 지속될 전망이다. 정부는 올해 기초 재정수지 흑자를 달성한 후 2026년부터 꾸준히 흑자폭이 확대될 것으로 전망하고 있다. 이런 낙관적인 시나리오만 2029년까지 경제성장률이 2%대 중반의 양호한 수준에서 유지될 것이라는 가정에서 기인한다. 2026년 예산지침법은 기초 재정수입이 올해 8.5%, 내년 9.1% 증가할 것을 전망하고 있다. 브라질의 실제 성장률이 정부 가정보다 낮아진다면 세수 실적이 기대에 미치지 못하며 재정수지가 계획보다 악화될 여지가 있다.

그림 17. 정부는 기초 재정수지 흑자폭 확대를 전망

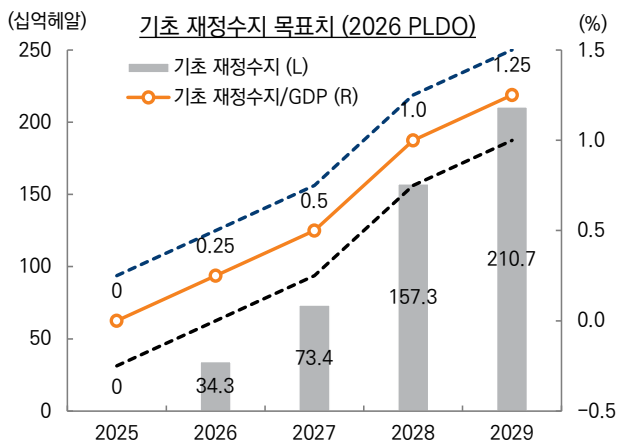
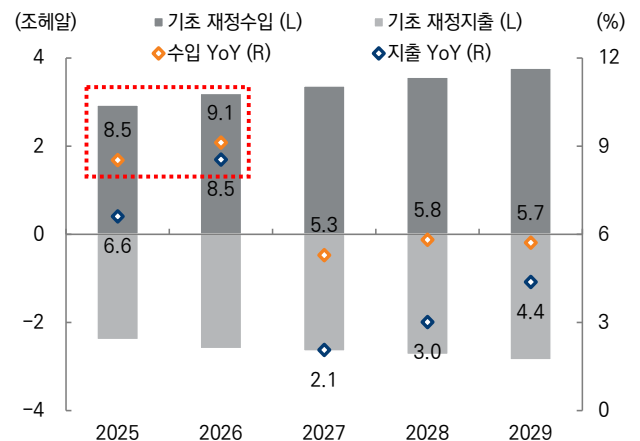


그림 18. 정부는 25~26년 8~9%의 기초재정수입 증가를 예상



주: GDP 대비 기초재정수지 목표치의 +/-0.25%까지 허용
 자료: 브라질 연방예산국(SOF), 미래에셋증권 리서치센터

자료: 브라질 연방예산국(SOF), 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 정부는 25~29년 2%대 중반 경제성장률 가정

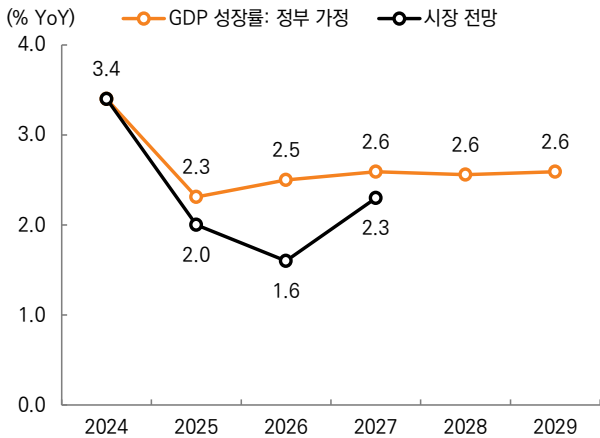
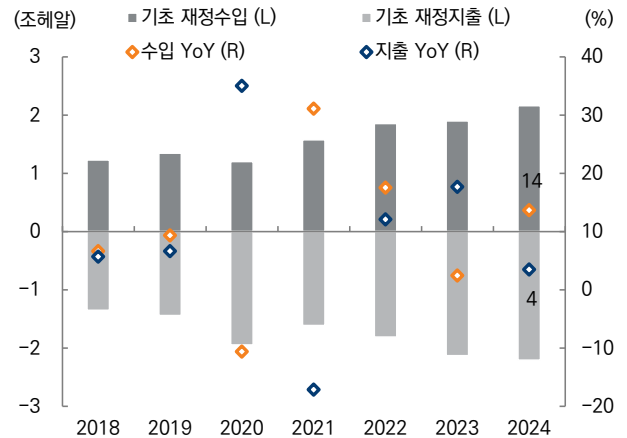


그림 20. 2024년 기초 재정수입 전년비 14% 증가



주: 시장 전망은 블룸버그 컨센서스 기준
 자료: 브라질 연방예산국(SOF), Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

작년에는 연 3%대의 높은 경제성장률을 바탕으로 기초 재정수입이 14% 증가하며 재정수지 목표치가 달성되었다. 하지만 올해는 글로벌 경기 불확실성이 깊어졌고, 브라질 고금리와 고물가 환경이 지속되고 있는 점을 감안할 때 브라질 경기 둔화 압력은 지속될 것으로 보인다. BCB 역시 경제성장률 전망을 하향 조정하고 있음을 감안할 때 브라질 성장률은 정부 전망치인 2.3%를 하회할 가능성이 존재한다.

룰라 지지율 하락, 포퓰리즘성 정책으로 대응할 가능성 경계

지지율 하락 국면에서 포퓰리즘성 정책 추가로 제안된다면 해알화 추가 약세 야기할 가능성

올해 3월 AtlasIntel이 실시한 여론조사에 따르면 룰라 대통령의 지지율은 37%로 임기 이래 가장 낮은 수준을 기록했다. 룰라 정부 지지율 하락은 높은 인플레이션 지속, 치안 악화 등에 기인한다. 특히 식료품 가격 상승 등으로 생활비 부담이 높아지면서 룰라 정부의 핵심 지지층인 노동조합과 저소득층의 지지율도 하락하고 있다. 작년 10월 지방선거에서는 우파, 중도 정당이 약진하며 집권 여당인 PT당의 정치적 기반이 약화되고 있음이 드러났다.

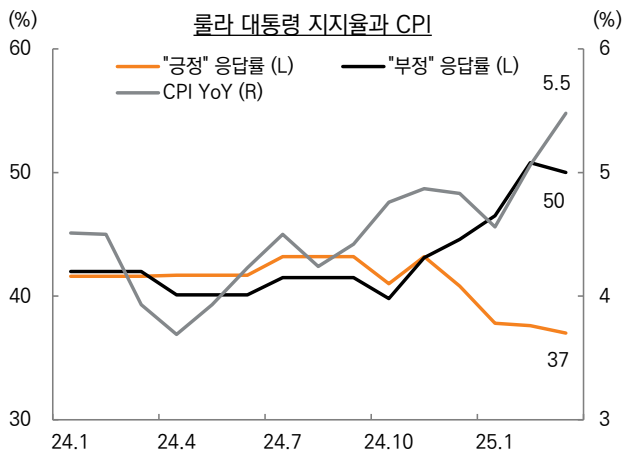
내년 10월 대선을 앞두고 있는 룰라 정부가 임기 후반 지지율을 올리기 위해 포퓰리즘성 정책에 의존할 가능성을 배제하기 어렵다. 5/2일 소득세 면제 법안이 하원 표결을 앞두고 있다. 작년 8월 재무부가 제안한 이 법안은 소득세 면제 대상을 기존 월소득 2,824헤알 이하 가구에서 5천헤알 이하로 확대하는 내용을 골자로 한다. 정부는 고소득층에 대한 증세를 통해 세입을 충당할 것이라고 밝혔지만, 시장에선 해당 법안이 세수 감소에 미칠 영향을 과소평가하고 있다는 비판이 제기되고 있다.

해당 법안이 재정에 미칠 부정적 영향에 대한 우려는 작년 하반기 상당 부분 시장에 반영되었지만, 경기 둔화 압력이 높아지는 상황에서 정부가 재정지출을 필요로 하는 포퓰리즘성 정책을 추가로 제안할 가능성이 존재한다. 이 경우 정부의 중장기 재정건전성 개선 의지에 대한 시장의 경계심이 재차 높아지며 금융시장 불안으로 이어질 수 있다. 남은 룰라 정부 임기 동안 확장 재정에 대한 시장의 우려는 잔존하며 해알화의 추세적인 강세를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

2025년 예산안 이슈는 마무리되었고, 2026년 예산지침법 공개 이후 해알화는 안정적인 흐름을 보였다. 하지만 정부가 기초 재정수지 개선의 근거로 제시한 낙관적인 성장률과 재정 수입 전망, 여당 지지율 하락으로 인한 포퓰리즘성 정책 추진 가능성 등에 재정건전성에 대한 우려는 쉽게 해소되기 어려울 것으로 보인다.

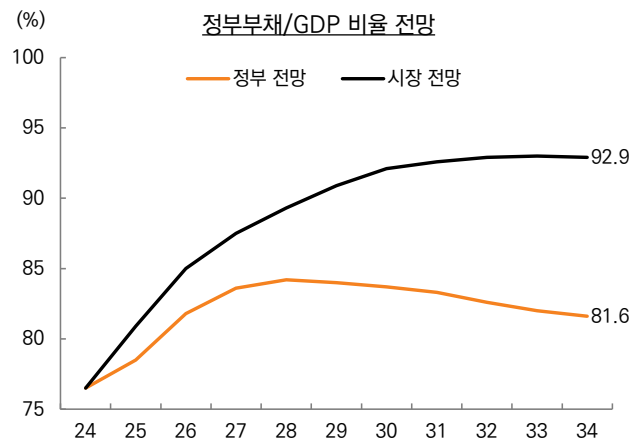
미국 경기 둔화 우려 확대에 달러화 약세는 당분간 지속될 전망이다. 작년말 다른 신흥국 대비 크게 평가 절하되었던 원화 가치는 2Q 정치 불확실성 완화 등으로 회복될 전망이다. 룰라 임기 후반까지 브라질 재정 관련 우려는 지속되며 해알화의 원화 환율의 추세적 강세는 제한될 것으로 보인다. 브라질 경기 펀더멘털 둔화, 재정 리스크 감안한 원화 대비 해알화의 추가 약세 가능성 높다고 판단하며 브라질 국채에 대한 보수적 관점을 유지한다.

그림 21. 인플레이 부담 높아지며 룰라 지지율 하락



자료: AtlasIntel, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

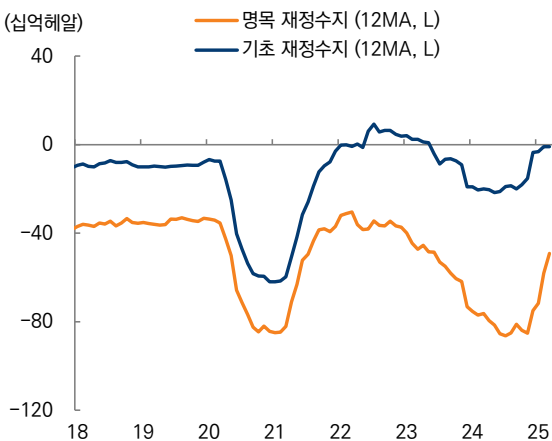
그림 22. 브라질 재정건전성 개선 경로에 대한 정부와 시장의 이견



주: 시장 전망은 블룸버그 컨센서스 기준

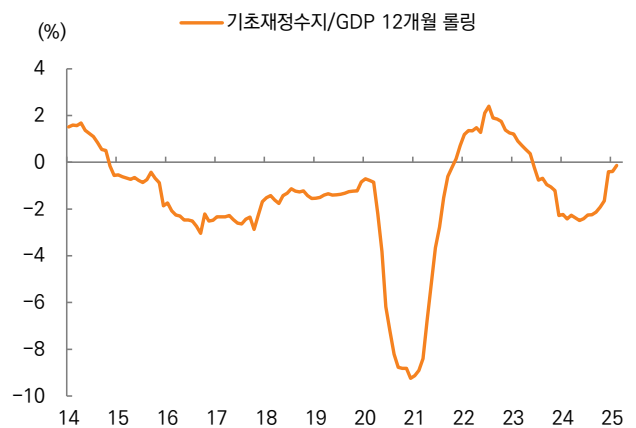
자료: 브라질 연방예산국(SOF), Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 기초 재정수지와 명목 재정수지 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. GDP 대비 기초재정수지 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.