

브라질 채권

높은 금리 매력과 제한적인 환 리스크

BCB, 금리 인상 중단 후 하반기 동결 기조 이어갈 전망

BCB, 5월 회의부터 인플레이션 리스크가 상방뿐 아니라 하방으로도 열려있다고 언급하며 매파적 기조 다소 완화. BCB는 향후 인플레 둔화 흐름을 예상하며 인플레 경로가 예상에 부합할 경우 금리 인상 사이클 중단할 수 있음을 시사. BCB는 최근 미국의 대브라질 관세 위협에 따른 환율 변화와 인플레 둔화 흐름 등을 확인하며 하반기 동결 기조 이어갈 전망

단기 재정목표 달성 가능성 높아지며 헤알화 환율 안정 기대

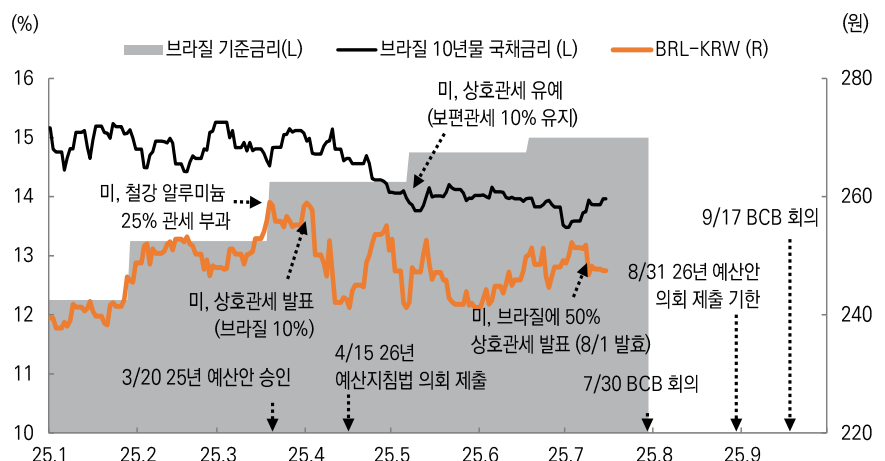
최근 브라질 기초 재정수지는 GDP 대비 흑자로 전환, 룰라 정부의 확장 재정정책 추진력이 약화된 점은 단기적인 재정목표 달성 가능성을 높이는 요인. 하다지 재무 장관은 재정목표 달성을 위한 금융거래세율 인상의 필요성을 강조하고 있으며, 2026년 기초 재정수지 목표(GDP 대비 0.25%)를 변경하지 않겠다는 입장을 고수. 중장기적으로 재정건전성 우려 상존하나 정부와 의회 모두 단기 재정목표를 달성할 필성에는 공감하는 모습. 헤알화 환율에 긍정적 요인.

미 관세 예고에도 인플레 영향은 제한적일 가능성

미국과 브라질 간 상호 관세 부과 위협에 따른 환율 변동성 국면은 인플레에 리스크 요인임. 미국은 브라질로부터 농산물, 식품 등을 주로 수입하고 브라질은 미국으로부터 항공기 엔진 등을 주로 수입. 룰라 정부는 미국 의존도가 높은 수입품에 대해 교역 상대국을 다변화하겠다고 언급. 미국이 브라질 외 다른 나라들에도 관세를 부과중인 점, 브라질로부터 생필품을 주로 수입하는 점 감안하면 즉각적인 소비자물가 상승 강도는 미국에 크게 발생할 가능성 높음.

미 국채 신뢰도 약화 등에 하반기에도 약달러 흐름 전망. 이에 헤알화가 추세적인 약세 흐름을 기록할 가능성은 제한적이라고 판단. 관세 불확실성으로 단기적인 헤알화 변동성이 야기되더라도 14%의 이자수익률로 일정 부분의 환손실 흡수 기대. 단기 기술 위주의 브라질 국채 매수 전략 추천.

브라질 주요 이벤트와 환율, 금리 추이



I. 금융시장 동향

2Q 헤알화 강세 진행, 미국의 브라질 관세 부과 소식에 헤알화 강세폭 일부 반납

2Q 브라질 채권 및 헤알 강세, 미국 관세정책에 따른 불확실성 상존

연초 이후 헤알화는 달러 대비 +9.5%, 원화는 +6.0% 절상됐다(그림1). 현 시점 헤알화의 원화 환율은 240~250원 범위에서, 달러의 헤알화 환율은 5.6헤알 수준에서 등락 중이다. 관세정책으로 인한 미 경기 둔화 경계심과 부채한도 및 재정적자 우려로 야기된 달러 약세에 신흥국 통화가치에 우호적인 환경이 조성됐다. 브라질 재정정책 관련해서도 시장의 우려를 키울만한 이벤트가 부재했던 점이 달러 대비 헤알화 강세를 초래했다.

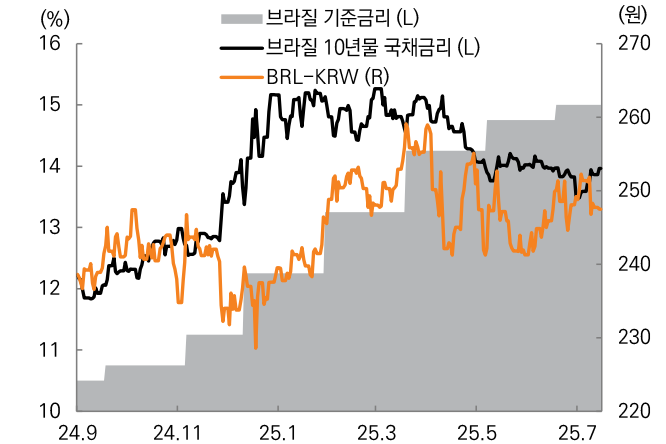
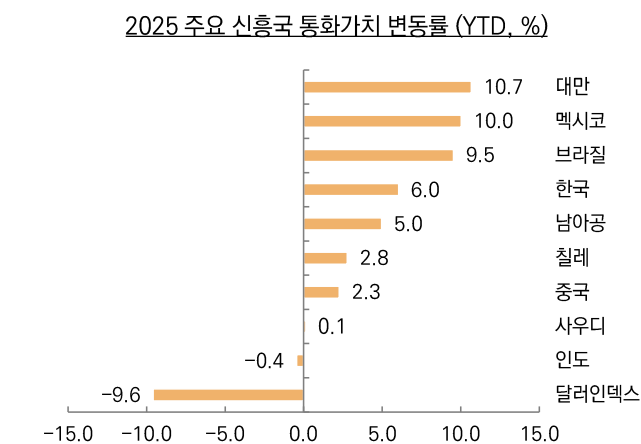
브라질 국채 10년 금리는 2Q에 대체로 하락세를 이어갔다(그림2). 5월 BCB 회의에서 금리를 50bp로 인상했지만, 회의록에서 추가 인상 관련 문구를 삭제했다. 6월 BCB에서는 금리 인상폭을 25bp로 축소하면서 금리 인상 기조 중단 가능성을 시사했다. 이에 BCB 인상 사이클 종료 기대가 높아지면서 브라질 국채 10년물 금리는 14%까지 하락했다.

5월 중순 브라질 재무부는 연간 기초 재정수지 목표(GDP 대비 0%) 달성을 위해 313억헤알 규모의 재정지출을 통제하겠다고 발표했다. 하다지 재무장관은 올해 재정 목표 달성 필요성을 강조하고 있으며 내년 기초 재정수지 목표(GDP 대비 0.25%)를 변경하지 않겠다고 언급했다. 재정지출 통제 규모가 시장 예상보다 높았고, 재무부도 재정목표 달성 의지를 드러냈다. 재정 건전성 우려가 다소 완화되면서 2Q에는 국채 금리 하락과 함께 헤알화 가치도 안정적인 흐름을 유지했다.

7/9일 트럼프는 브라질에 대한 관세를 10%에서 50%로 인상하겠다는 서한을 발송했다. 표면적으로는 탄핵 후 재판을 받고 있는 친미 성향의 보우소나루 전 대통령에 대한 처우 개선을 요구하고 있지만, 궁극적으로는 브릭스 의장국인 브라질을 견제하고자 하는 의도가 큰 것으로 보인다. 이날 국채 10년 금리는 19.8bp 상승했고 헤알화는 달러 대비 2.3% 절하됐다. 물라는 미국의 내정간섭에 반발하며 미국에 보복관세 부과 가능성을 시사했다.

그림 1. 달러 대비 헤알화 +9.5%, 원화는 +6.0% 절상

그림 2. 브라질 국채 10년 금리 14%까지 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 달러 대비 통화가치 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 경제

상반기 헤드라인 CPI MoM 기준
둔화 흐름

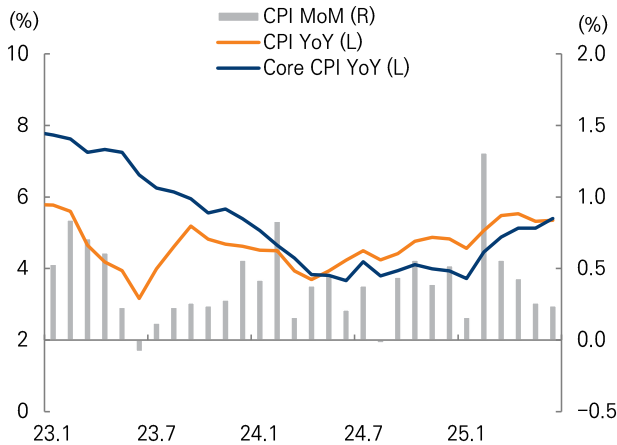
서비스 인플레 둔화, 유가 하락도 긍정적 요인

브라질 6월 헤드라인 CPI는 전년비 5.4%로 직전치(5.3%) 대비 소폭 상승했다. 운송, 주택 인플레 반등에 코어 CPI는 전년비 5.4%로 직전치(5.1%) 대비 높아졌다. 전월비로는 헤드라인 CPI가 0.2%, 코어 CPI가 0.4%로 전월과 동일한 수준을 기록했다.

브라질 헤드라인 CPI의 품목별 비중은 헬스케어/교육 등 서비스업(34%), 식품(22%), 운송(21%), 주택(15%) 등으로 구성된다. 6월 서비스업 CPI를 구성하는 항목들은 헬스케어(+0.1% MoM), 개인비용(+0.2%), 교육(+0.0%) 등에서 전월대비 기준으로 상승률 둔화 추세가 이어졌다. 임금 상승, 교육비 인상과 같이 연초 서비스 가격 상승을 자극했던 항목들의 인플레 상승 압력이 완화됐기 때문이다.

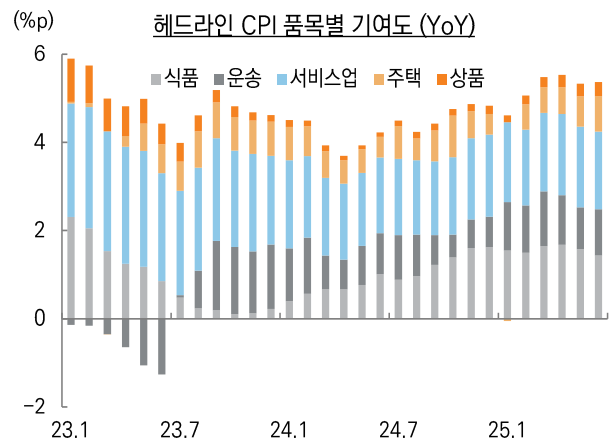
식품 항목도 전년비 6.7%, 전월비 0.2%로 전월(각 7.3%, 0.4%) 대비 둔화됐다. 작년 말 가뭄 및 5월 중의 조류인플루엔자와 같은 공급 쇼크 요인이 완화되며 인플레 안정에 기여했다. 주택가격은 전월비 1.0%로 5월과 비슷한 수준의 상승률을 기록했고, 운송은 0.3%로 반등했다.

그림 3. 브라질 상반기 CPI MoM 기준 둔화세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 브라질 헤드라인 CPI 품목별 기여도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

작년 브라질 연간 인플레는 4.83%로 목표 수준인 3%를 상회했다. BCB는 인플레 목표 상회분 중에서 해알화 약세로 인한 수입물가 상승의 기여도를 0.72%p로 가장 높다고 판단했다. (그림 7)

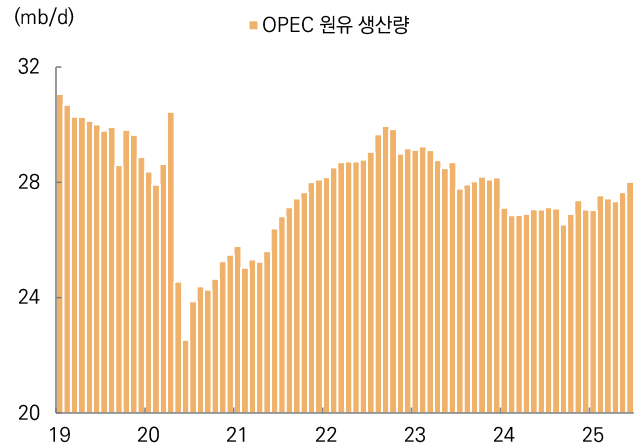
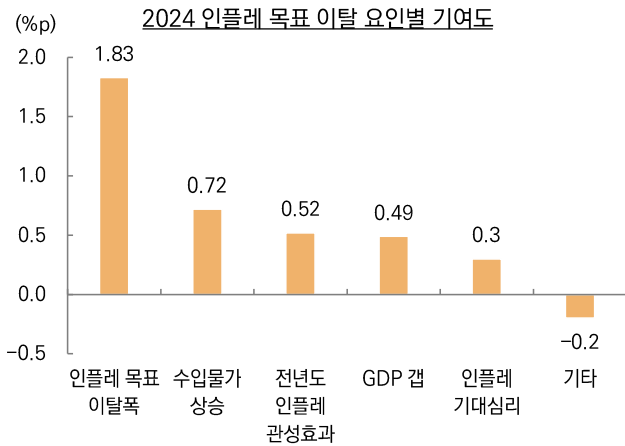
수입물가 상승을 야기하는 요인은 유가와 달러의 해알화 환율이다. 6월말 미국 중재의 이란-이스라엘 휴전 합의로 인해 중동 지정학적 리스크에 따른 유가 변동성은 다소 완화됐다. OPEC+의 증산 추세도 지속중이다. (그림 8) 원유 증산과 미 관세정책에 따른 글로벌 경기 둔화 흐름에 하반기 유가는 안정적인 흐름을 나타낼 전망이다.

유가 하락은 운송 인플레 둔화 요인

운송 인플레는 주로 자동차 연료 가격에 의해 결정되기 때문에 유가 하락은 운송 서비스 인플레 안정 측면에서 긍정적이다. 국영 에너지 기업인 Petrobras는 매달 연료 도매 가격을 결정하는데 4월에는 2023년 이후 처음으로 디젤 가격을 4.6% 인하했고, 6월에는 가솔린 가격을 5.6% 인하했다. 7월 초에도 브라질 에너지 장관은 연료가격 추가 인하를 시사했다. 국제유가 안정화, 정부의 연료 가격 인하 기조가 운송 인플레 둔화에 기여할 전망이다.

그림 5. BCB는 수입물가 상승의 인플레 기여도 높음

그림 6. OPEC 일일 원유 생산량 증가 중



자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

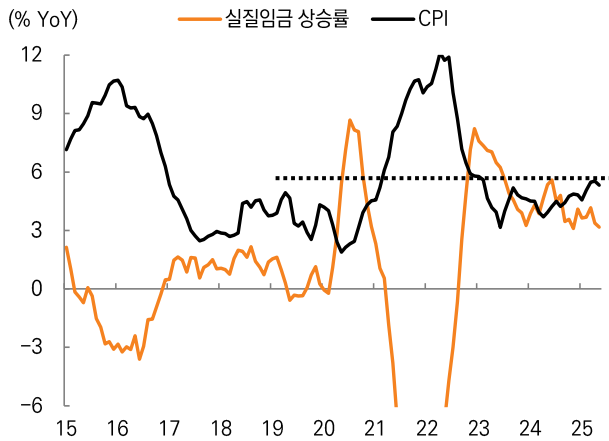
낮아진 실질임금 상승률, 가계 실질 구매력 둔화 요인

하반기 소비 둔화는 서비스업 인플레 안정에 기여할 전망

브라질의 1Q GDP는 전분기비 1.4%로 양호한 상승률을 보였다. 전체 GDP의 67% 비중을 차지하는 가계지출은 전분기비 1.0% 상승했다. 부진한 4Q 성장률의 기저효과와 함께 연초 임금 상승세가 가계지출 증가로 이어지며 1Q 성장률을 견인했다.

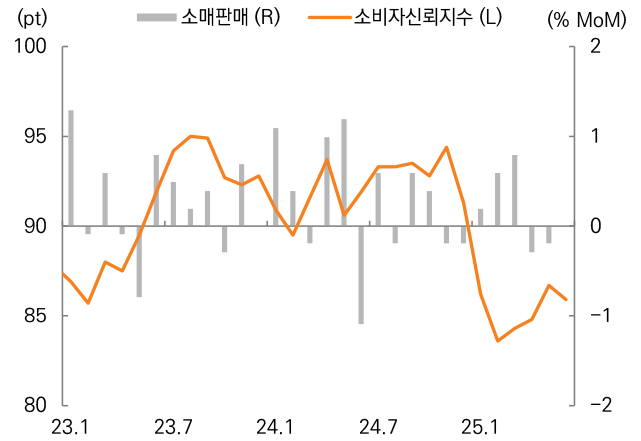
하반기 내수 소비는 점차 둔화되는 흐름을 예상한다. 1Q 견고했던 가계지출에는 연초 임금 상승 영향이 작용했을 가능성이 높다. 그러나 고인플레 국면이 장기화되면서 실질임금 상승률이 둔화 중이고, 소비심리도 낮은 수준을 이어가고 있어 견고한 가계지출 증가세가 지속될 가능성은 낮다고 판단한다. (그림9, 10) 가계부채 연체율도 작년 말 5.0%에서 올해 5월 5.5%로 증가했다. 고금리 장기화로 가계 재무 부담이 높아졌음을 시사한다.

그림 7. 높은 인플레이에 실질임금 상승률 둔화



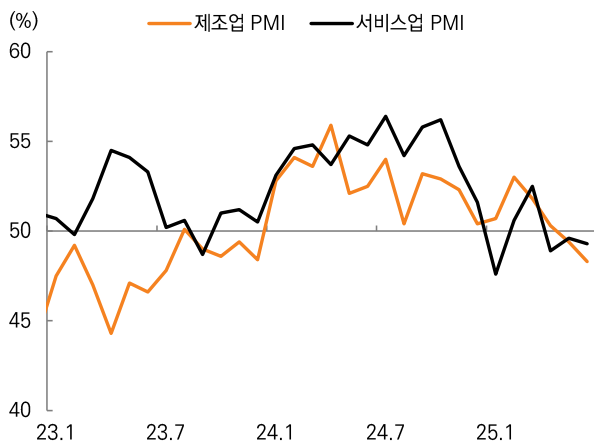
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 저조한 소비심리 지속될 전망



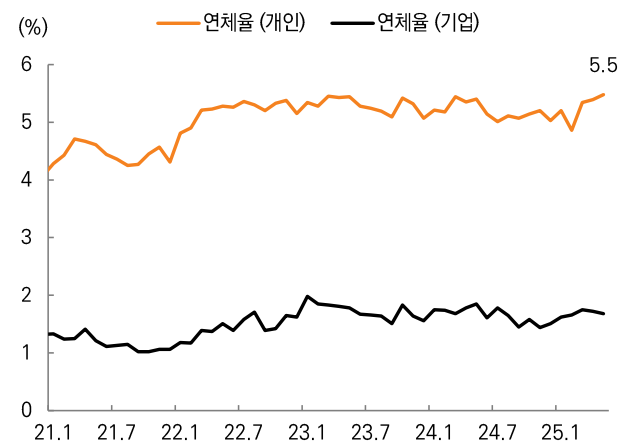
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 브라질 서비스업 PMI 3개월 연속 위축 국면



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 고금리 부담에 개인 연체율 상승

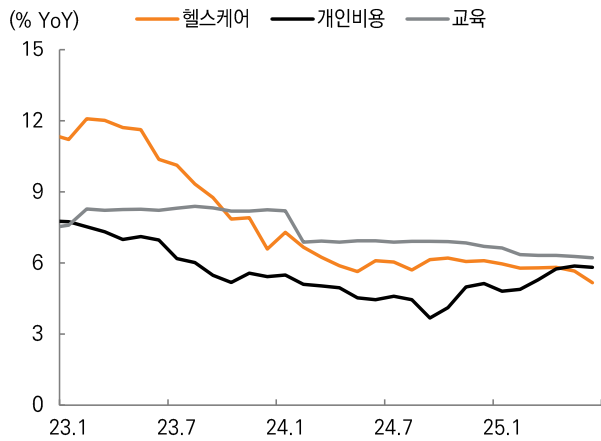


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

시장은 25년 연간 GDP 성장률을 +2.3%, 가계지출 증가율은 +2.2%로 예상하고 있다. (24년: +3.4%, +4.8%) 고금리 장기화와 실질임금 상승률 둔화에 하반기 소비 모멘텀은 점차 낮아질 전망이다. 명목임금 상승과 지난해 견조했던 가계소비에 서비스업 인플레이는 높은 상승률을 보였다. 연초 임금 상승의 인플레이 자극 효과는 연말로 갈수록 완화될 것으로 보이며, 소비자 수요 둔화는 서비스업 인플레이 안정에 긍정적으로 기여할 전망이다.

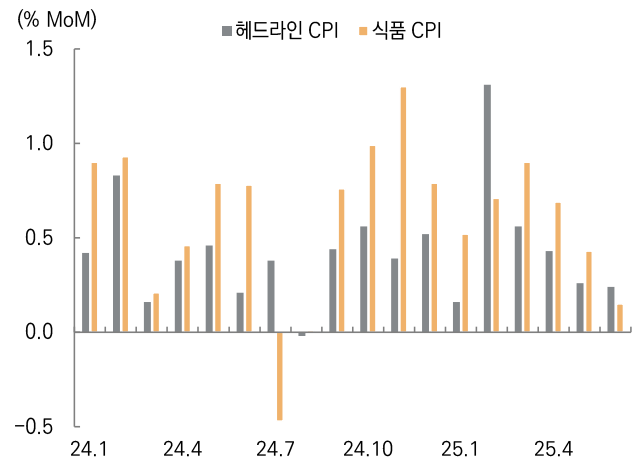
식품 인플레이 상승 압력도 낮아지고 있다. 브라질 식품 인플레이는 24년 말 가뭄 영향으로 연초 상승한 후 4, 5월 둔화세를 기록 중이다. 6월 BCB 회의록에서는 식품 가격이 예상보다 약한 경향을 보였다고 기술했고, 식품 공급 부족으로 인한 중기적 인플레이 우려가 지속 중이라는 문구는 삭제됐다. 가뭄, 조류독감 등 타이트한 식품 공급을 초래했던 요인들이 해소되고 있는 점은 식품 인플레이 안정 측면에서도 긍정적이다.

그림 11. 서비스업 인플레이 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 상반기 식품 인플레이 둔화 추세



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 브라질 주요 경제지표 컨센서스

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
실질 GDP (QoQ %)	0.8	0.1	1.4	0.4	0.1	0.1	0.4	0.4
실질 GDP (YoY %)	4.1	3.6	2.9	2.5	1.8	1.8	1.2	1.4
가계소비 (YoY %)	5.5	3.7	2.6	2.1	1.1	1.8	1.4	1.5
CPI (YoY %)	4.4	4.8	5.0	5.4	5.4	5.3	4.9	4.5
기준금리 (%)	10.75	12.25	14.25	15	15	14.75	14.5	13.5

주: 컨센서스는 블룸버그 기준 / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 통화정책

BCB 매파 스탠스 다소 완화

BCB, 인플레이션 시나리오 예상
부합하면 인상 사이클 중단 예고

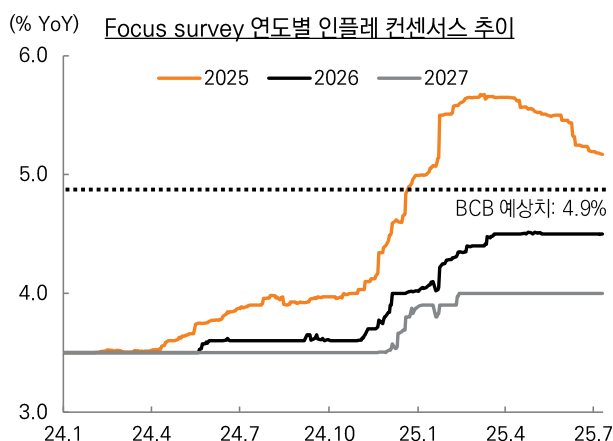
BCB는 올해 1월과 3월 각각 100bp씩 금리를 인상한 뒤, 2Q에는 금리 인상 폭을 점차 줄여나갔다. 5, 6월 Copom 회의에서는 금리 인상 사이클의 누적된 효과를 확인해야 한다는 입장을 밝히며 각각 50bp, 25bp씩 금리 인상을 단행했다. 기존에 인플레이션 상방 리스크가 높다고 평가했던 BCB는 5월 회의부터 인플레이션 리스크가 상방과 하방으로 모두 열려있다고 지적하며 매파적 기조가 다소 완화됐다. 미국 관세 부과로 인한 글로벌 경기 둔화, 원자재 가격 디스인플레이션 등 인플레이션 둔화 요인들도 추가로 언급됐다. (표2)

5월 회의에서는 올해 헤드라인 인플레이션 전망치를 5.1%에서 4.8%로 하향 조정했다. 6월 회의에서는 중동 지정학적 리스크 확대에 따른 유가 상승을 반영해 인플레이션 전망치를 4.9%로 소폭 상향하기는 했으나, 인플레이션이 추세적인 둔화 흐름을 이어갈 것이라는 BCB 전망에는 변화가 없었다. BCB는 인플레이션 시나리오가 예상대로 흘러갈 경우 금리 인상 사이클을 중단할 것임을 시사했다.

시장도 하반기 인플레이션이 BCB 전망 수준을 향해 내려갈 것으로 예상하고 있다. Focus Survey의 연말 인플레이션 컨센서스는 5%대 초반으로 하락했다. 유가 하락과 서비스업 수요 둔화는 인플레이션 안정 요인으로 작용할 전망이다. 다만 BCB가 지적한 것처럼 브라질 재정정책 방향성에 따른 환율 변동 리스크가 존재하고, 최근 트럼프의 브라질 관세 인상 위협으로 BCB 인플레이션 시나리오의 불확실성이 높아질 전망이다. BCB는 서둘러 금리를 인하하기보다 하반기에 걸쳐 인플레이션 통제 성과를 확인하며 인하 시점을 결정해갈 가능성이 높다.

브라질 국채 2년, 10년 금리 모두 14% 수준이다. BCB 금리 동결 구간에서 국채금리는 현 수준 중심으로 박스권 등락할 것으로 예상된다. 통화정책 경로가 불확실한 국면임을 고려할 때 당분간 단기채권 투자를 통한 캐리 수익 확보를 권고한다.

그림 13. 25년 연말 인플레이션 컨센서스 5% 초반으로 하락



자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 14%대 브라질 장단기 국채 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BCB 통화정책회의 회의록 내용

주요 항목	3월	5월	6월
기준금리	13.25% → 14.25% (+100bp)	14.25% → 14.75% (+50bp)	14.75% → 15.00% (+25bp)
통화정책 결정의 근거	- 인플레이션 기대가 “추가로” 기준에서 이탈하고, 인플레 전망도 여전히 높으며, 경제 활동이 견조하고 노동시장 압력이 지속 중	- 기대 인플레가 “여전히” 기준에서 이탈해 있고, 인플레 전망도 여전히 높으며, 경제 활동은 견조하고 노동시장 압력이 지속 중	- 경제가 여전히 견조해 인플레이션이 목표에 수렴하는 데 어려움이 있다고 판단
국내외 경기 흐름	- 무역 정책 불확실성으로 글로벌 매크로 환경은 “어려움”	- 무역 정책 불확실성으로 글로벌 매크로 환경은 “부정적”	- 무역정책과 미국 재정정책의 불확실성으로 글로벌 매크로 환경은 “부정적”
인플레이션 시나리오	- 인플레이션 시나리오 리스크는 여전히 “상방으로 기울어져 있음”	- 인플레이션 시나리오 리스크는 평상시보다 “상방과 하방 양방으로 열려있음”	- 인플레이션 시나리오 리스크는 평상시보다 “상방과 하방 양방으로 열려있음”
외부요인	- 재정정책의 효과를 주시 중	- 미 무역정책과 같은 외부요인과 국내 재정정책은 자산 가격과 기대에 영향을 미침	- 미 관세정책의 부분적 되돌림 등 낙관적 시나리오의 가능성이 보였지만 유가 변동성, 미 재정상황 등 불확실성이 상당히 높아짐
포워드 가이드런스	- 통화정책의 효과가 가시화되기 전까지는 시간이 필요하다는 점에 “더 작은 폭의 추가 인상”이 이뤄질 것으로 예상함	- 통화정책 결정에 대한 “추가적인 유익과 유연성”이 필요함	- 기대 인플레 시나리오가 현실화될 시에는, “금리 인상 사이클이 중단”될 것으로 판단

자료: BCB, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 정치 및 재정 이슈

재정목표 달성을 위한 노력 지속 중

정부는 5월 중순 재정리뷰 보고서를 발표했다. 올해 재정수지 추이를 감안한 2025년 연간 기초 재정수지는 -517억헤알(GDP 대비 -0.4%)로 전망했다. 25년 예산안에 기반한 기초 재정수지 목표는 0%이고 -0.25%~+0.25% 범위까지 허용하고 있는데, 목표 하한선에 해당하는 기초 재정수지는 -310억헤알이다.

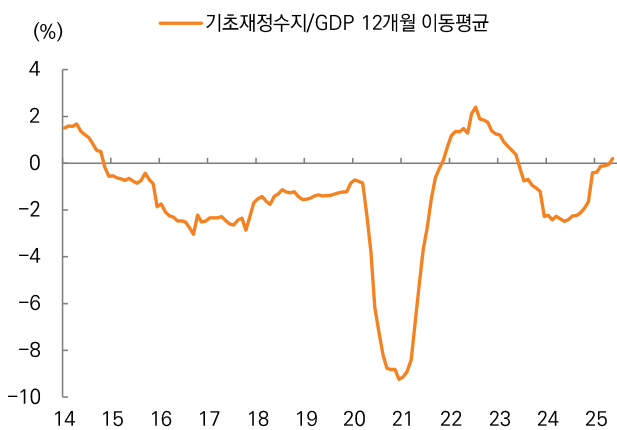
기초 재정수지를 허용 범위로 끌어올리기 위해서는 207억헤알의 세수 확대 혹은 지출 통제가 필요한 셈인데, 최근 정부는 올해 예산 중 313억헤알의 지출을 동결하겠다고 밝혔다. 이는 시장에서 예상했던 100~150억헤알보다 크게 높은 수준이다.

5월 브라질 정부의 12개월 롤링 기초 재정수지는 GDP 대비 0.2%로 23년 5월 이후 처음으로 흑자 전환했다. 재정수입은 매월 연간 10% 이상의 증가율을 보이는 반면 작년말부터 재정지출 증가율은 크게 둔화되며 기초 재정수지 흑자로 이어졌다. (그림17, 18)

임기 1년을 남겨두고 룰라 정부의 정책 추진력이 약화되고 있다. 작년에 정부가 마련했던 소득세 면제 대상 확대(기존 월소득 3,036헤알→5천헤알) 법안의 의회 통과가 지연되고 있다. 의회가 세수 감소를 충당할 방법을 더 마련할 것을 요구하고 있기 때문이다. 최근 정부와 의회는 금융거래세(IOF) 세율 상향 문제를 두고 이견을 보이기도 했다. 재정정책을 둘러싸고 나타난 정부와 의회 간 의견 차이는 남은 룰라 정부 임기 동안 정부가 단독으로 공격적인 재정정책을 펼치기 어려워졌음을 시사한다.

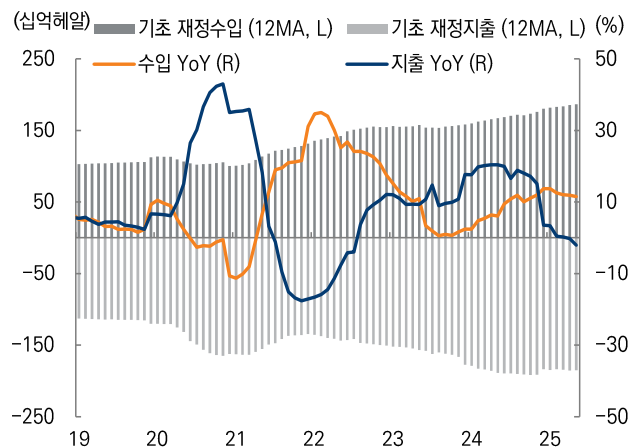
시장에서 예상했던 지출 축소 규모보다 브라질 정부는 더 큰 지출 감축을 예고

그림 15. GDP 대비 기초재정수지 흑자 전환



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 기초 재정지출 증가율 둔화

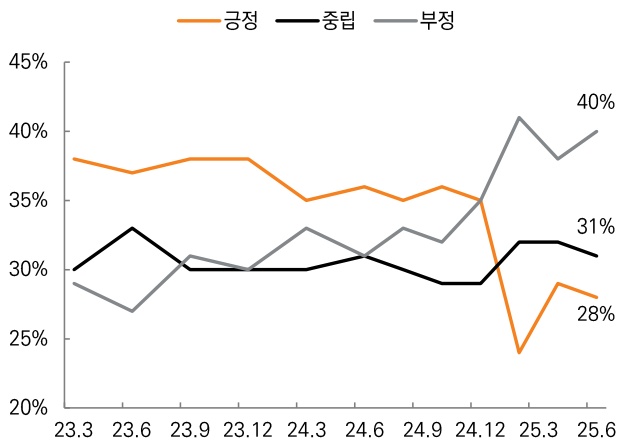


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

브라질 중장기 재정건전성 악화 리스크는 여전히 잔존한다. 그러나 최근 기초 재정수지가 GDP 대비 흑자로 전환한 점, 룰라 정부의 확장 재정정책 추진력이 약화된 점은 단기적으로 재정목표 달성 가능성을 높이는 요인이다.

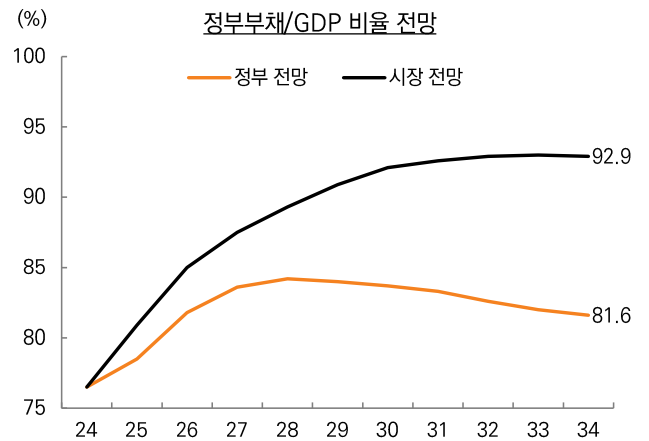
하다지 재무장관은 재정목표 달성을 위한 세수 확대 정책 도입 필요성을 강조하고 있으며, 26년 기초 재정수지 목표(GDP 대비 0.25%)를 변경하지 않겠다는 입장을 고수하고 있다. 브라질 정부부채 부담은 중장기적으로 지속되겠지만 정부와 의회 모두 단기 재정목표를 달성할 필요가 있다는 데는 동의하고 있는 것으로 보인다.

그림 17. 룰라 지지율 하락은 정책 추진력 약화로 이어짐



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 중장기 정부부채 부담은 지속될 것으로 예상됨



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

정치 이슈로 불거진 미국의 관세 예고, 브라질 인플레이 영향 제한적

미국 관세 위협에 브라질은 교역국 다변화로 대응 가능. 약달러 국면 추세적인 헤알화 약세 가능성 낮다고 판단

트럼프 대통령은 8/1부터 모든 브라질 상품에 50%의 관세 부과를 예고했다. 룰라 정부는 미국과 관세 협상을 지속하겠다고 언급하면서도 협상 결렬 시에는 50%의 보복 관세로 맞 대응하겠다고 경고했다. 현재 미국의 관세 위협을 받은 대부분의 국가가 대미 무역 흑자를 보고 있는 반면, 브라질의 경우 수년째 대미 무역 적자를 기록하고 있다(그림21). 브라질의 보복관세가 현실화되거나 헤알화 환율이 달러 대비 급격히 약세를 기록할 경우 인플레이 상승 압력이 재차 높아질 위험이 있다.

미국의 관세 부과 예고 후 브라질 정부는 미국 의존도가 높은 품목들에 대해 교역 상대국 다변화로 대응하겠다고 밝혔다. 브라질은 미국에 석유, 철강, 커피, 농산물 등을 수출하고 미국으로부터 항공기, 광물성 연료, 원자로 등을 주로 수입하고 있다(표3).

표 3. 브라질과 미국의 주요 교역 품목

(백만달러)

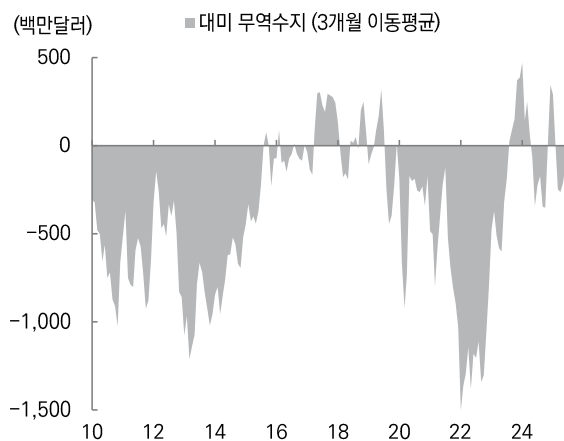
품목	브라질 → 미국 수출 금액	미국향 수출에서 차지하는 비중	품목	브라질 ← 미국 수입 금액	미국산 수입품에서 차지하는 비중
광물연료 및 석유	8,511	20.1	항공기 및 그 부품	9,990	20.1
철강제품	4,678	11	광물성 연료, 광유	8,505	17.1
기계류	2,726	6.4	원자로, 보일러, 기계류 및 기계장치	5,873	11.8
특수 분류 품목	2,646	6.2	전기기기 및 그 부품	4,415	8.9
항공우주 제품	2,040	4.8	플라스틱류	3,027	6.1
커피, 차 및 향신료	2,001	4.7	의약품	2,463	4.9
펄프 및 폐지류	1,773	4.2	유기화학품	2,187	4.4
목재제품	1,553	3.7	광학, 사진용, 의료기기 등	1,980	4.0
전기전자제품	1,381	3.3	기타 화학제품	1,702	3.4
식물가공품	1,186	2.8	철도용 차량	1,301	2.6

자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 2024년 연간 수출/수입 상위 10개 품목을 계산한 것.

브라질이 미국에 보복관세로 대응할 시 미국산 수입 의존도가 높은 항공기 부문에 가장 큰 타격이 예상된다. 그러나 현재 브라질은 미국 외에도 유럽 국가들로부터 항공기 엔진을 많이 수입하고 있다. 브라질 정부가 중기적으로 수입국을 다변화한다면 보복관세에 따른 인플레이션 영향은 제한될 수 있다.

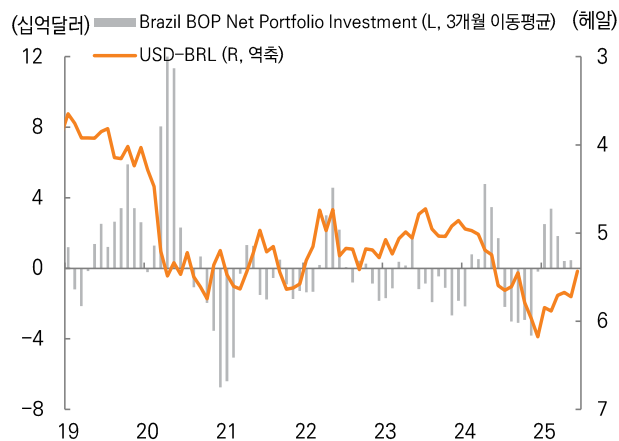
브라질로부터 농산물, 식품 등 생필품을 주로 수입하는 미국은 50% 관세 부과 시 소비자물가 상승 부담이 높아질 수 있다. 미국이 브라질 외 교역국에도 20~30%의 높은 상호관세율을 부과했다는 점을 감안하면 즉각적인 소비자물가 상승 강도는 브라질보다 미국에 더 크게 발생할 수 있다.

그림 19. 브라질의 대미 무역수지



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 헤알화 표시 자산 매도 압력 완화



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미-브 정상 간 긴장감이 장기화될 경우 환율 변동성이 지속되며 브라질 인플레이션을 자극할 위험이 있다. 그러나 미 경기 둔화와 미 국채 신뢰도 약화 등에 당사는 하반기에도 약달러 흐름이 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 약달러 흐름은 신흥국 통화 가치에도 긍정적인 환경을 조성할 전망이다.

미국과 브라질 간 고율 상호관세 부과가 현실화될 경우 대미 무역적자를 기록 중인 브라질에 경제 둔화 압력으로 작용할 수 있겠다. 하지만 미국 역시 주요 교역국과의 무역협상이 더디게 진행되고 있어 관세 부과로 인한 인플레이션 압력에서 자유롭지 못하다. 최근 불거진 관세 이슈로 단기적인 헤알화 변동성은 예상되나 약달러 국면에서 헤알화가 추세적인 약세 흐름을 기록할 가능성은 제한적이라고 판단한다.

또 작년 하반기에 헤알화가 크게 약세를 보인 것은 강달러 국면에서 브라질 재정적자에 대한 시장의 경계심이 더해지며 외국인의 헤알화 표시 자산 매도 압력이 높아진 영향이었다. (그림20) 지금은 달러 약세 기조가 이어지고 있으며 브라질 정부와 의회가 재정 목표 달성에 동의하고 있는 상황이다. 기초 재정수지 개선과 관세 협상 진전, 브라질 인플레이션 둔화 흐름 확인하며 헤알화 가치는 점차 안정될 전망이다.

원화 대비 헤알화 환율 변동성을 감안하더라도 14%의 이자수익률로 일정 부분의 환손실은 흡수될 수 있다. 룰라 정부 임기 후반 정책 추진력 약화와 재무부의 단기적인 재정목표 달성 의지를 감안할 때 헤알화 환율이 작년과 같은 큰폭의 약세를 나타낼 가능성은 낮다고 판단한다. 단기물 위주의 브라질 국채 매수 전략을 추천한다.

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.