OVERSEAS BOND STRATEGY

2023. 3. 24

삼성증권

글로벌채권팀

김은기
수석 연구위원
(크레딧/해외채권/대체투자 Analyst)
creditbond.kim@samsung.com

Brazil Letter

상반기까지는 기준금리 동결이 이어질 전망

- 글로벌 금융시장 변동성 확대에도 시장의 예상에 부합하는 기준금리 동결 결정
- 정부의 금리 인하 압박에도 물가상승률 전망치가 상향되면서 긴축 기조 유지
- 단기 금리의 하락 추세가 확인됐지만, 재정 건전성 이슈로 장기 국채는 상대적 약세

디스인플레이션 속도 둔화로 긴축 기조 유지

3월 브라질 통화정책위원회(Copom)에서도 기준금리 동결을 이어나갔다. 이는 시장의 예상과 부합했으며, 작년 8월 이후 5차례 연속 금리를 동결했다. SVB 파산 및 크레딧스위스(CS) 사태 등 글로벌 금융시장 변동성 확대에도 불구하고, 최근 디스인플레이션 둔화로 인해 긴축 기조를 유지했다. 최근 발표된 2월 브라질 소비자물가상승률은 전월 대비 0.84%로 시장 컨센서스인 0.78%보다는 높은 수준을 보였다. 이러한 물가상승률 감소 속도 둔화로 인해 중앙은행의 인플레이션 전망도 지속적으로 상향됐다. 올해 물가상승률 전망도 작년 12월 회의 5.0%에서 5.8%로 상향됐으며, 내년 물가상승률 전망도 3.0%에서 3.6%로 높아졌다.

지난 통화정책회의와 같은 결말 유지

이번 기준금리 결정이 시장의 예상에 부합하는 결정으로 시장 전망에는 큰 변화가 없다. 시장의 가장 큰 관심이었던 기준금리 인하 시점도 이전 전망과 같이 9월 인하로 유지한다. 글로벌 금융시장 변동성 확대와 룰라 정부의 금리 인하 압박에도 불구하고, 물가상승률 하락(디스인플레이션) 속도가 기존 전망보다 둔화된 것을 확인했기 때문이다. 기준금리 인하 시점이 상반기에는 어렵다는 점을 다시 한번 확인시키면서, 구체적인 인하 시점은 9월이 될 전망이다. 따라서 2023년말 기준금리 전망도 기존 12.25%를 유지한다. 9월 50bp 인하를 시작으로 남아 있는 11월 및 12월 회의에서 50bp씩 인하할 것으로 전망한다.

동결 기조가 확인되면서 2년 이하 단기 금리 위주로 금리 하락세

기준금리 동결이 장기화되고 있지만, 추가 인상 가능성이 낮고 결국 9월에는 인하로 돌아설 수밖에 없다는 전망으로 최근 브라질 국채 금리는 2년 이하 단기 금리 위주로 하락세를 보이고 있다. 단기 국채 금리는 최근 박스권 하단까지 내려가면서 금리 하락 추세가 나타나고 있다. 그러나 단기 국채 금리와 달리 장기 국채 금리는 여전히 박스권 상단에 머물고 있다. 단기 국채에 비해서 장기 국채의 약세는 여전히 재정 리스크 프리미엄이 지속되고 있다는 반증으로 판단된다. 단기 국채에 비해서 장기 국채 금리가 낮은 미국과 달리 경제 성장률 전망 둔화에도 브라질 국채의 장기 국채 금리가 높은 근본적인 이유는 역시 재정 건전성에 따른 부담이 크게 작용했기 때문이다.

현지 언론에 따르면 룰라 정부는 4월 중순 중장기 재정정책 계획을 발표할 것으로 기대하고 있다. 그러나 시장의 기대는 크지 않다. 좌파 성향의 룰라 정부가 얼마나 시장의 기대에 부합하는 재정정책 목표를 제시할지가 관건이며, 또한 의회의 정치적 합의에 예상보다 오랜 시간의 소요될 것이기 때문이다.

Compliance Note

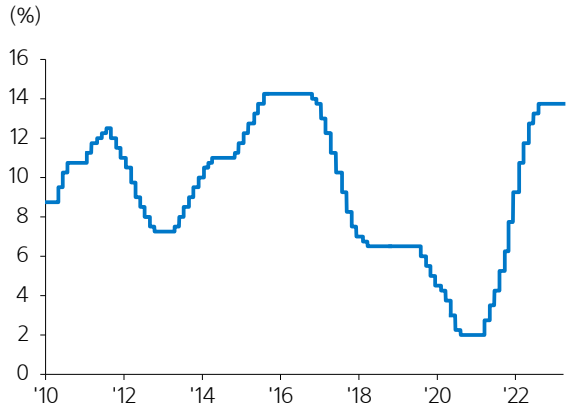
본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

브라질 금리 및 환율 변화(주간 변화)

구분	2023-03-16	2023-03-23	변화율
기준금리(%)	13.75	13.75	0bp
국채 2년(%)	12.21	12.16	-5bp
국채 10년(%)	12.78	12.73	-5bp
헤알/달러	5.23	5.30	1.3%
원/헤알	251	241	-3.9%

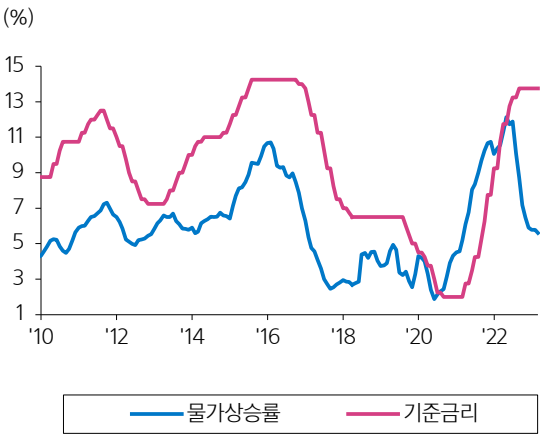
자료: Infomax

'22년 9월 이후 기준금리는 5차례 연속 동결이 지속되고 있음



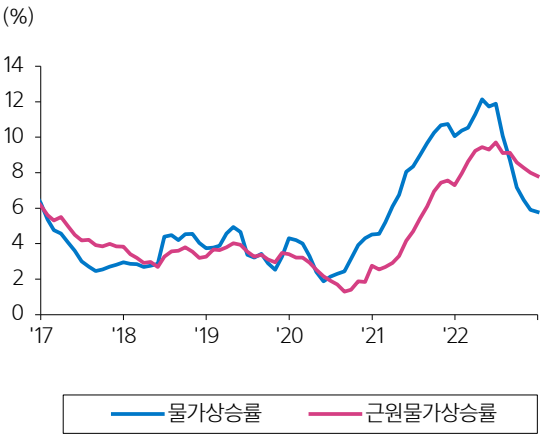
참고: 기준금리 고점 14.25%(2015.7.30~2016.10.19)
자료: Infomax

기준금리 및 소비자물가상승률: '23.1월 5.77% → '23.2월 5.60%



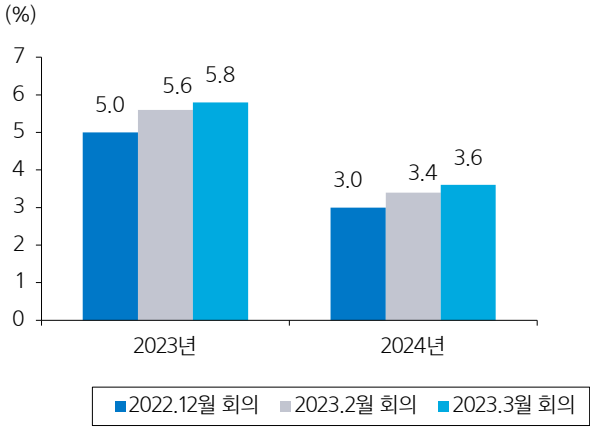
참고: 브라질 소비자물가상승률
자료: Infomax

소비자물가상승률에 비해 근원물가상승률 하락 폭은 둔화



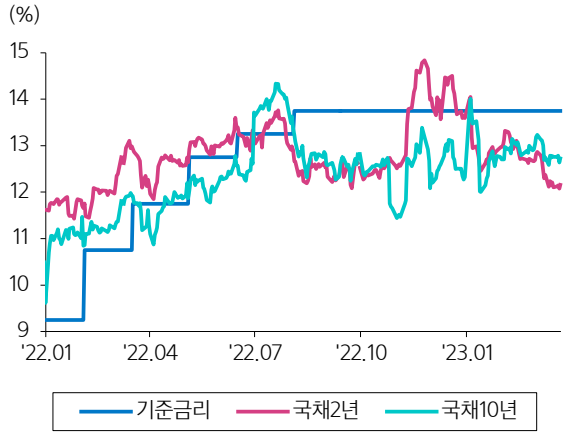
참고: 근원물가상승률(유가 및 음식료 제외)
자료: Infomax

올해 및 내년 물가상승률 전망치 상향를 지속적으로 상향



자료: BCB

기준금리 동결이 지속되면서 브라질 국채 금리는 박스권 하단



자료: Infomax

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI interbrand Best Korea Brands 2020 MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM