2025년 8월 28일 | Global Asset Research

해외채권

브라질 물가 하락에도 금리 인하 기대가 낮은 이유

브라질

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

물가 우려는 여전한 상황

8/26 발표된 브라질 8월 IPCA-15 물가는 전월비 0.14% 하락하며 2023년 7월 이후 처음으로 역성장을 기록했다. 하지만 예상치(-0.20%)를 상회했으며, 전년비로는 4.95% 상승해 여전히 높은 수준을 기록했다.

이번 물가 하락은 계절적 요인과 일시적 요인이 주도한 것으로, 추세적인 둔화로 보기는 어렵다. 브라질 정부는 이타이푸(Itaipu) 수력 발전소의 수익금을 활용해 주거용 및 농촌 지역 소비자 97%에게 전기요금 할인을 제공했다. 이로 인해 주택 물가가 전월비 1.13% 하락하며 물가 지표 하락에 가장 크게 기여했다(기여도 -0.17%p). 물가에서 가장 큰 비중을 차지하는 식음료는 0.53% 하락했고, 항공료와 휘발유 가격 하락으로 운송 항목도 0.37% 하락했다.

일회성 요인의 영향은 과거 사례를 통해 확인할 수 있다. 브라질 전력규제청(ANEEL)의 공식 자료에 따르면, 2019년 이후 이타이푸 수력 발전소 수익금으로 전기요금 할인을 시행했던 적은 올해를 제외하면 4차례 존재했다. 전기요금을 할인했던 당월에는 주거용 전력의 전월비 증가율이 역성장을 기록하거나 미미했다. 하지만 4차례 중 3차례에서 할인이 적용됐던 다음 달 전기 요금이 재차 급등했다. 따라서 이번 물가 하락이 추세적으로 지속될 가능성은 낮다고 판단한다.

대내외 요인 모두 헤알화 강세를 지지 중

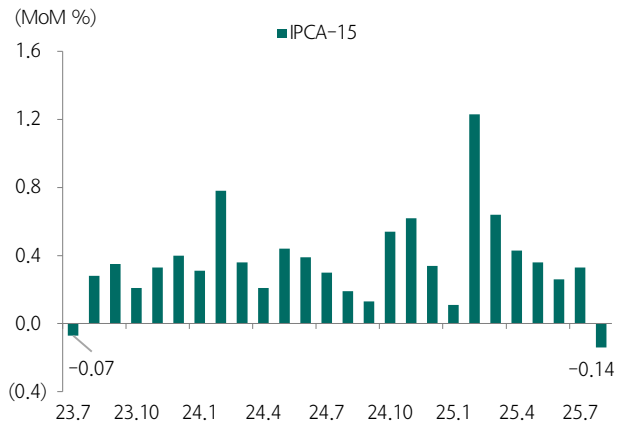
브라질 헤알화 강세 기조는 이어지는 모습이다. 달러 대비 주요국 통화의 스팟수익률을 산출해보면 연초 이후 13.7%, 8월 한달 간 3.1% 상승했다. 잭슨홀 이후 달러 추가 약세도 헤알화 강세 요인으로 작용했겠지만, 브라질 내부의 정치적 요인도 강세 지지 요인이라고 판단한다.

8/13 발표된 '브라질 소버린 플랜'은 미국의 무역 압력에 굴복하지 않고 독자적인 경제 노선을 구축하겠다는 정부의 강력한 의지를 보여주는 계획이다. 대미 수출 의존도를 줄이고 수출 경로를 다변화하는 것을 목표로 한다. 이러한 정치적 자신감과 경제적 불확실성 감소에 대한 기대감이 헤알화에 대한 투자 심리를 강화하고 있다.

보우소나루 전 대통령 정부의 핵심 인물이었던 타르시시오 지 프레이타스 상파울루 주지사가 최근 보수 진영의 유력한 대선 후보로 급부상한 점도 헤알화에 긍정적으로 작용하고 있다. 룰라의 재정 지출 확대 정책을 비판하며 연방정부 규모 축소와 공공 지출 삭감을 주장해왔다. 비록 보우소나루의 전폭적인 지지가 필수적이지만, 시장은 그의 시장 친화적인 정책 공약에 기대를 걸고 있는 모습이다.

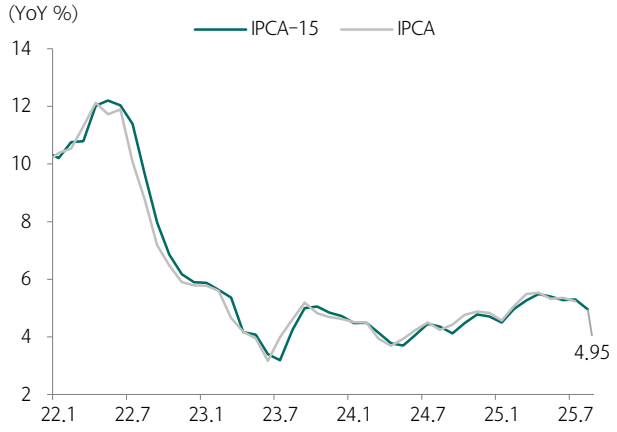
8월 물가 지표는 일시적 둔화일 뿐, 중앙은행(BCB)은 여전히 높은 물가 수준을 경계하고 있다. BCB Focus 서베이에서도 올해와 내년 물가와 성장률 전망치를 소폭 하향 조정했음에도 불구하고, 연말까지 기준금리 동결 전망은 유지되고 있다(물가는 올해 4.95%→4.86%, 내년 4.40%→4.33%로, 성장률은 올해 2.21%→2.18%, 2026년 1.87%→1.86%로 하향조정). 선물시장도 내년 상반기 금리 인하기로의 전환을 반영 중이다.

도표 1. IPCA-15 전월비 증가율은 약 2년만에 역성장



자료: BCB, 하나증권

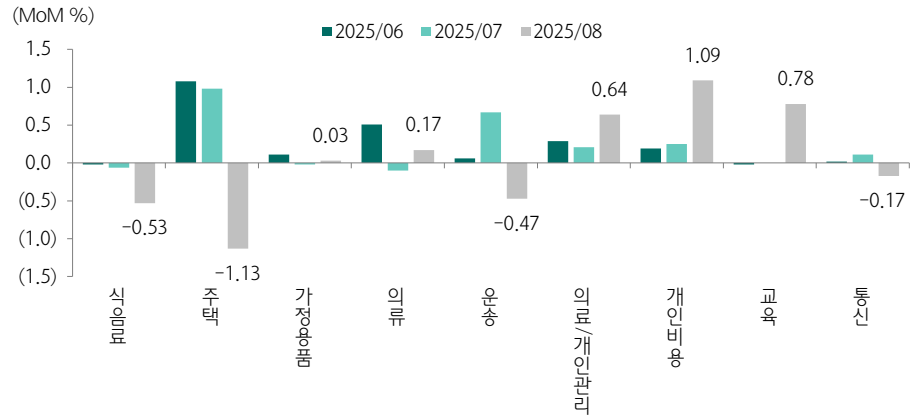
도표 2. IPCA-15 전년비 증가율



자료: BCB, 하나증권

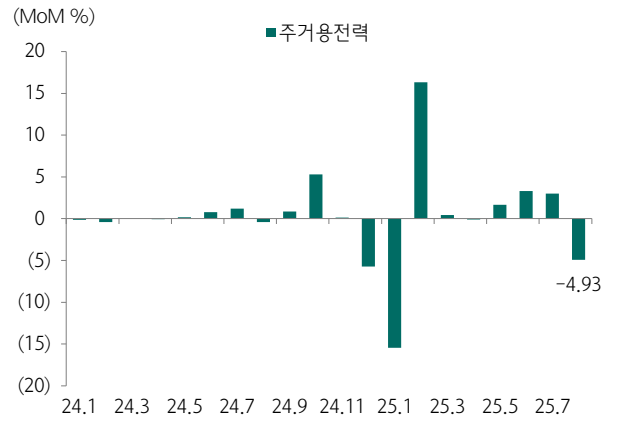
식음료, 주택, 운송 부문에서 물가 하락을 견인

도표 3. IPCA-15 세부항목 전월비 증가율 추이



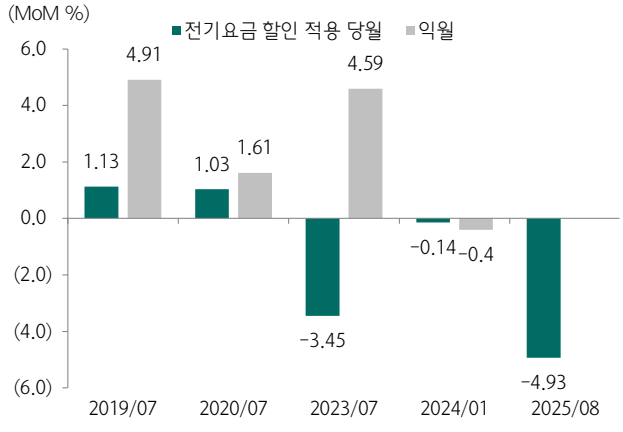
자료: BCB, 하나증권

도표 4. 주택 내 주거용 전력이 큰 폭으로 하락



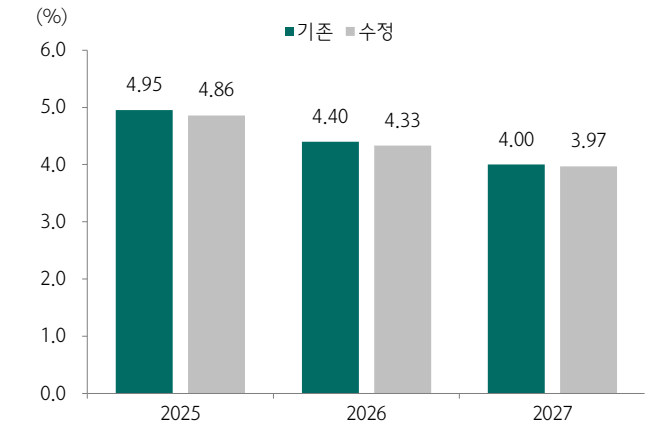
자료: BCB, 하나증권

도표 5. 단, 정부의 요금할인 적용 익월에는 재차 급등했던 경향



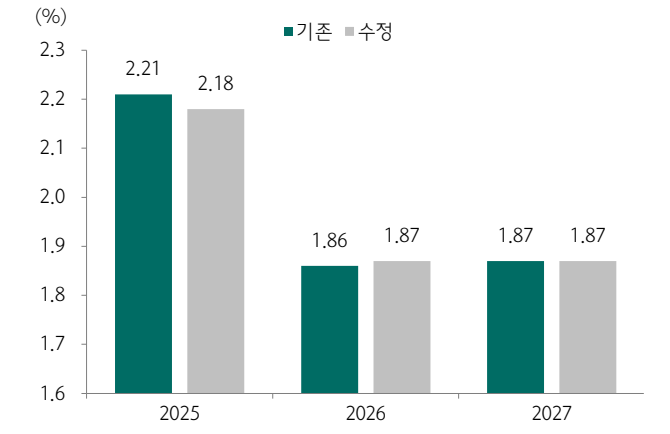
자료: BCB, 하나증권

도표 6. BCB 서베이 연간 물가 전망치 하향조정



자료: BCB, 하나증권

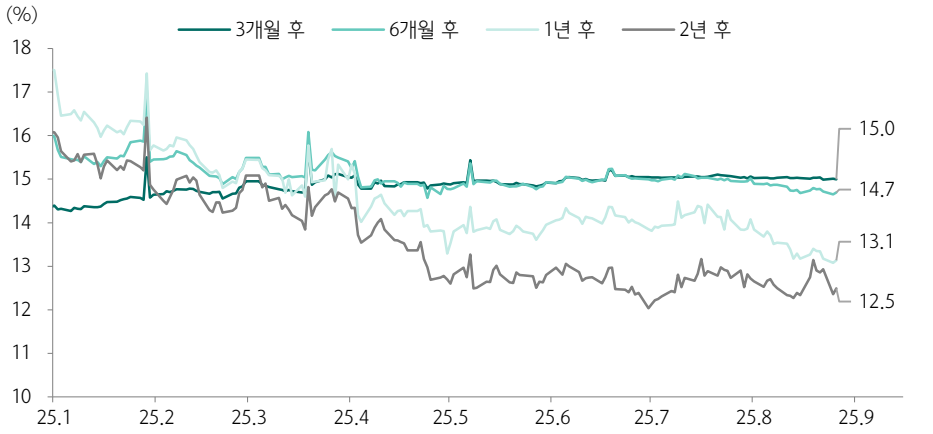
도표 7. BCB 서베이 연간 성장률 전망치 하향조정



자료: BCB, 하나증권

올해까지는 금리 동결 국면 지속될 전망

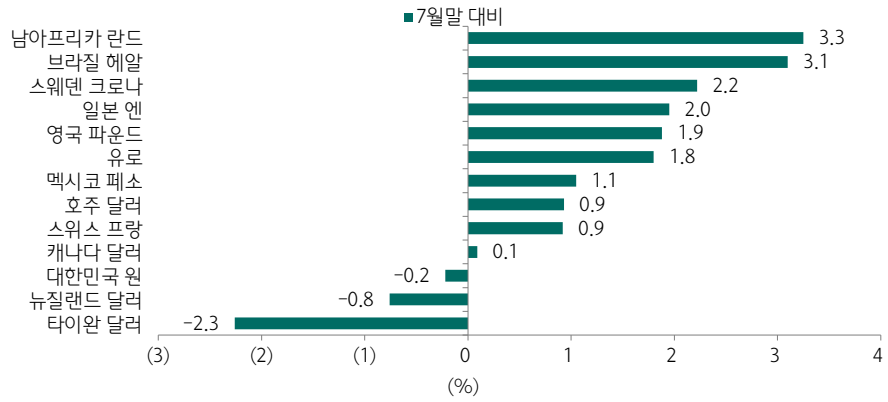
도표 8. 선물시장은 내년 상반기 금리 인하기 전환을 반영 중



자료: Bloomberg, 하나증권

8월 한달 간 브라질 헤알화는 달러 대비 약 3.1% 상승

도표 9. 8월 한달 간 주요국 통화 스팟 수익률



자료: Bloomberg, 하나증권