2025년 10월 17일 | Global Asset Research

해외채권

브라질 국채금리 급등 원인은

브라질과 인도의 전략적 협력 강화

브라질과 인도는 트럼프의 보호무역주의 정책, 특히 주요 수출품에 최대 50% 고관세를 부과받는 유일한 국가이다. 실제로 브라질 9월 수출액은 전년 동기 대비 약 7% 증가했음에도 불구하고, 대미 수출액은 동기간 20% 급감했다.

이러한 미국의 무역 정책에 맞서, 브라질과 인도는 장기적인 경제적 위험을 분산하고 무역 경로를 다변화하기 위한 전략적 연대를 강화하고 있다. 이는 미국의 외교 정책 변화가 국제 무역 파트너십을 흔들면서 글로벌 무역 질서가 재편되고 있음을 보여주는 명확한 신호이다.

브라질과 인도의 전략적 연대는 현재 120억 달러 규모의 무역 파트너십을 3배로 확대하는 것을 목표로 한다. 양국의 주요 수출품(브라질은 철강 및 소고기 등, 인도는 전자제품 및 의약품 등) 고관세 부과로 인한 수요 감소를 상쇄하고, 미국의 보호무역주의가 장기화될 가능성에 대비하려는 움직임이다.

브라질과 인도가 선진국에 맞서 공동 전선을 구축한 것은 이번이 처음이 아니다. 2001년 세계무역기구(WTO) 도하 라운드(Doha Round) 협상에서 두 나라는 개발도상국들과 함께 성공적인 연대를 구축한 바 있다. 선진국과 개발도상국 간 불평등이 심화됐고, 개발도상국의 경제 성장을 돕는 방향으로 무역 규범을 개편해야 한다는 목소리가 나왔다.

미국과 유럽연합 등 선진국은 자국 농업 보조금 삭감을 꺼리면서, 그 대가로 개발도상국의 공산품 및 서비스 시장의 개방을 요구했다. 브라질과 인도가 주도한 연대는 이 요구에 강력히 저항했고, 결과적으로 선진국이 원하는 무역 자유화 요구를 저지해 개발도상국들이 자국 산업을 보호할 수 있는 계기가 되었다.

이번 브라질-인도 연대도 미국의 압박에 의한 위험 분산 전략이자, 탈(脫) 미국 중심의 경제 질서를 모색하려는 의지를 보여준 결과라고 판단한다. 이 연대가 기존 무역 패턴을 근본적으로 변화시킬지는 미지수지만, 글로벌 무역 질서의 중심축이 선진국에서 신흥국과의 다각화된 협력으로 이동하고 있다는 사실은 명백하다.

연말까지는 환율보다는 금리에 초점

브라질 채권시장 변동성이 주요국 대비 큰 폭으로 확대됐다. 브라질 10년물 국채금리는 9월 중순 저점(13.56%) 대비 불과 16영업일 만에 고점(14.02%)까지 약 45bp 상승했으며, 10월 들어서도 16.5bp 상승하며 주요국 대비 가장 큰 폭으로 상승했다.

미국채 10년물 금리가 미-중 무역 갈등 재점화와 셧다운 장기화에 따른 경기 둔화 우려로 Key Level로 여겨지는 4% 부근에서 레인지 장세를 유지하고 있는 반면, 브라질 국채 금리는 최근 한달 간 급등세를 보였다(브라질 10년물 저점 대비 고점 45bp 상승 vs 미국채 10년물 동기간 5.9bp 하락).

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

최근 금리 급등의 핵심은 재정적자 우려가 재차 부각되고 있기 때문이라고 판단한다. 내년 10월 대선을 1년 앞둔 시점에서 룰라 대통령은 지지율 제고를 위한 방안을 마련 중에 있다.

IOF(금융거래세) 철회 이후 세수 증대 방안으로 ① LCA(농업 신용장) 및 LCI(부동산 신용장) 소득세율 7.5% 인상 법안과 ② 도박 관련 회사 대상으로 증세를 논의했지만 지지율 제고를 위해 두 법안 모두 철회했다. 이는 세수 확보 기대감 감소로 이어졌다. 여기에 ③ 대중교통 무료 제공 법안 논의 및 ④ 볼사 파밀리아(Bolsa Familia) 프로그램 혜택 증액을 고려하면서 내년 재정수지 달성 기대감이 약화된 것이 금리 반등의 주요 요인으로 작용했다고 판단한다.

9월 인플레이션(IPCA)의 경우 헤드라인 수치는 여전히 높지만, 전반적으로 점진적 완화 추세를 보이고 있다. 8월 전기요금 할인 종료에 따른 주택 부문 내 주거용 전력의 일회성 급등을 제외하면, 계절 조정 확산 지수(8월 58%→9월 56%) 및 근원 물가(8월 4.3%→9월 4.2%, 3개월 연율화 기준)는 완화되는 흐름이다. 그러나 12개월 연속 중앙은행(BCB) 물가 목표치 상단(4.5%)를 초과하고 있기에 긴축 기조는 이어갈 전망이다.

실제로 9월 통화정책회의(Copom) 의사록에서도 "긴축 사이클의 중단"(interruption of the tightening cycle)이라는 표현을 삭제하고 “금리 동결이 인플레이션을 목표치로 낮추는 데 도움이 되는지 지속적으로 재평가할 것”(continuously reassess whether holding the Selic can help bring inflation to the target)이라고 문구를 변경했다. 최근 성장 둔화 조짐에도 불구하고 금리 인상 가능성을 완전히 배제하지는 않았음을 시사한 대목이다.

결론적으로 경기 둔화 조짐에도 불구하고 재정 불확실성과 여전히 높은 물가 압력을 감안할 때, 브라질 중앙은행(BCB)은 최소한 연말까지는 기준금리 15.00% 수준을 유지할 것으로 예상한다.

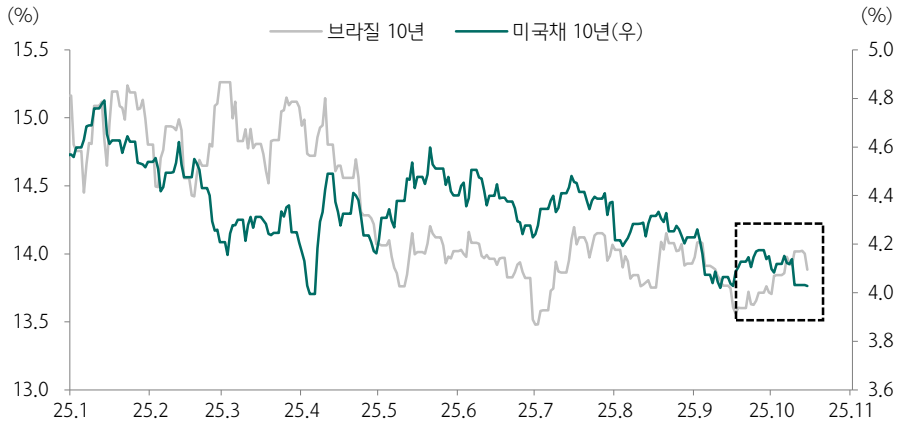
과거 6차례 대선 사례 분석 시, 대선 직전 1년부터 연말(올해 10월~12월)까지 원화 대비 헤알화 약세 우위(4차례), 연말부터 대선 6개월 전까지 원화 대비 헤알화 강세 우위(4차례)를 보였다. 결국 올해 연말까지는 원화 대비 헤알화 약세 흐름이 이어지다 연말 이후 내년 상반기까지는 강세 흐름으로 반전되는 흐름을 예상한다.

선거를 앞두고 룰라의 지지율 제고를 위한 행보가 계속될 것으로 예상됨에 따라 금리와 환율 변동성 장세는 당분간 지속될 것이다. 다만 과거 최종금리 동결 국면에서 인상기 당시 금리 상승 폭을 대부분 되돌렸다는 점을 감안하면, 단기적인 환율 변동보다는 금리 하락 가능성에 따른 자본 기대 수익에 초점을 맞추는 전략이 유효하다.

도표 1. 최근 한달 간 미국과 브라질 10년물 금리 차별화 장세 이어지는 중

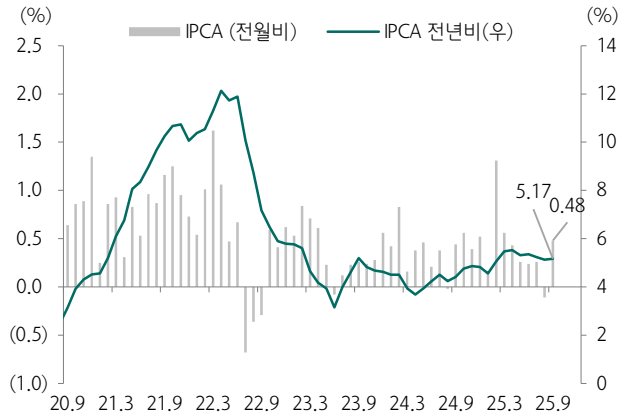
브라질 10년물 금리
저점 대비 고점 45.9bp 상승

미국채 10년물 금리
동기간 5.9bp 하락



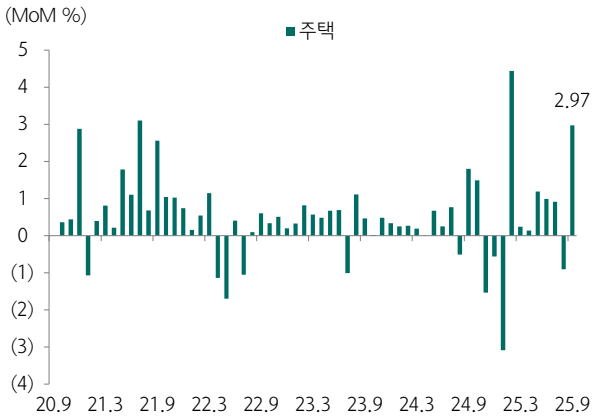
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 9월 IPCA 인플레이션



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 주택 부문 상승 기여도가 가장 높았음

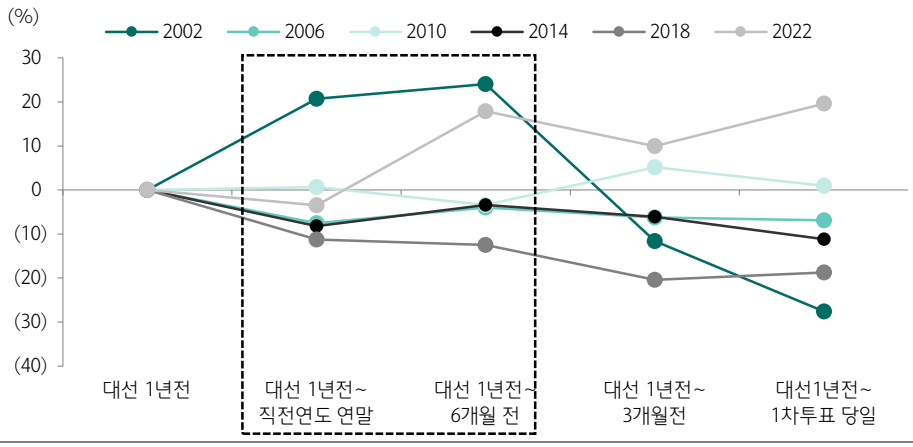


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 대선 직전 1년 전 헤알원 환율 추이

과거 6차례 대선 당시
대선 직전 1년 전~연말까지
헤알화 약세 우위

연말~대선 연도 상반기까지
헤알화 강세 우위



자료: Bloomberg, 하나증권