true friend 한국투자증권

브라질: 뒤로 밀려난 기대

- 11월 기준금리 15.00% 동결, 7월 이후 4개월 연속 동결 기조
- 8개월째 5%대 물가가 동결 배경, 다만 경제 심리 약화도 동시 확인
- 향후 방향성은 여전히 인하, 국채 10년 14% 근접 시 가격 매력 형성

채권 Note

2025. 11. 10

연내 어려워진 금리 인하, 그래도 여전히 향후 방향성은 인하

11월 통화정책 회의에서 브라질 중앙은행은 시장 예상에 부합하는 기준금리 15.00% 동결을 결정했다. 지난 6월 기준금리 25bp 인상 후 7월부터 4개월 연속 동결세를 유지하고 있다. 중앙은행은 트럼프 정부의 브라질 고율관세 부과에 따른 경기 불확실성 증대에 대한 경계를 기준금리 동결 배경으로 발표했다. 동시에 현재의 금리 수준 유지 전략이 인플레이션 목표 달성에 유효할 것이라고 덧붙이며 필요 시 조정 사이클 재개를 주저하지 않겠다고 밝혔다. 경기 흐름을 예의주시하는 가운데 물가 상황 변화도 놓치지 않겠다는 뜻이다.

현재 브라질 경제는 서베이 지수 중심으로 부진한 흐름이 전개되고 있다. 트럼프의 관세 조치가 시작된 4월부터 제조업 PMI는 기준선 50p를 밑돌고 있다. 동시에 2023년 10월부터 15개월 가량 기준선 50p를 상회하던 서비스업 PMI도 5월부터 기준선 아래로 하락했다. 트럼프 정부의 조치가 제조업 외 서비스업에도 부정적 영향을 주고 있다는 뜻이다. 이로 인해 경기서프라이즈 인덱스는 8월부터 다시 마이너스가 됐다. 시장 예상보다 부진한 경제지표 결과가 나오고 있음을 시사한다.

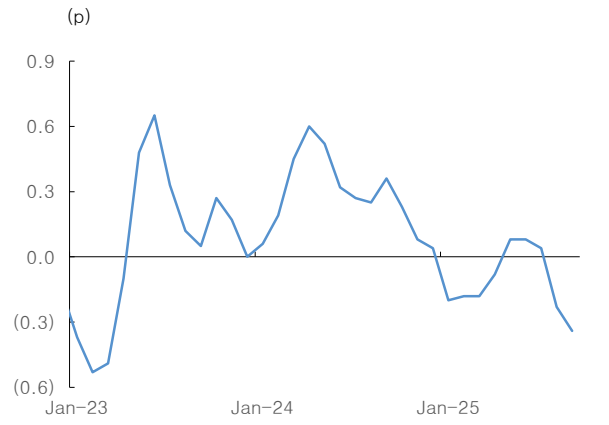
그럼에도 중앙은행의 금리 인하 전환 시점이 지연되는 이유는 물가 하락이 기대만큼 나오지 않기 때문이다. 올해 2월부터 8개월 동안 전체 물가 상승률은 5%대를 기록하고 있다. 하반기초만 하더라도 4%대 진입 기대가 높았지만, 더딘 물가 하락 흐름으로 연말경 예상됐던 금리 인하 시점이 내년으로 미뤄졌다. 그나마 고무적인 것은 도매물가가 안정적이고, 연료 가격 하락세 유지 속 운송 물가도 안정되어 있다는 점이다. 물가 급등 우려가 제한적인 만큼 인상 사이클 재개 가능성은 장기간 동결보다 낮게 평가된다. 여전히 향후 통화정책 방향은 금리 인하를 가리킨다.

통상적으로 중앙은행이 동결 후 인하로 전환하던 시점은 물가 상승률이 물가 목표치 상단 이하로 내려왔을 시점이다. 당초 12월경 가능할 거란 기대는 무산됐지만 내년 1분기말~2분기초 도달할 것으로 예상한다. 기준금리 인하 역시 2분기중 실시될 가능성을 높게 판단한다. 내년말까지 14.00% 기준금리 도달 전망을 가정하면 국채 10년 금리가 14% 근접 시 가격 매력이 발생한다. 원화 약세 속 환차익 기대가 유지되고 있는 만큼 브라질 국채의 급격한 약세 우려는 낮게 평가한다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

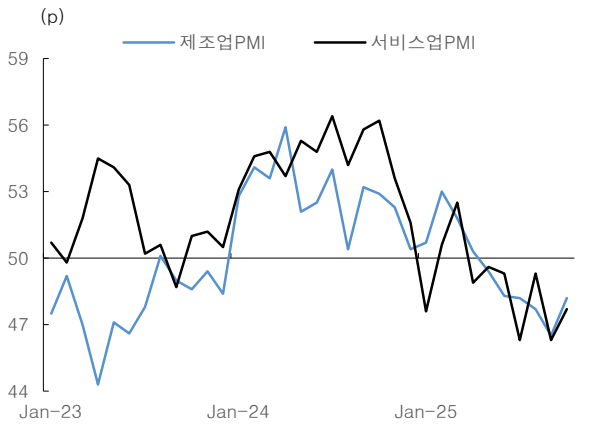
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 브라질 경기서프라이즈 인덱스



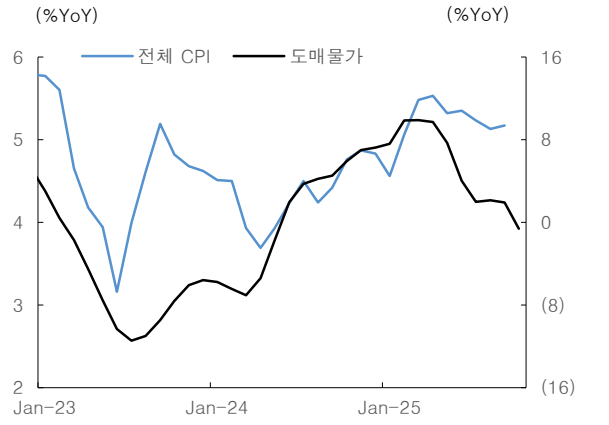
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 제조업 및 서비스업 서베이 지수 부진



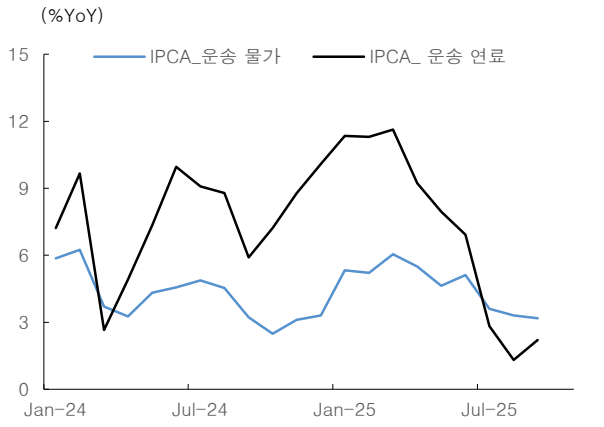
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 3] 전체 물가, 5월 고점으로 안정된 흐름



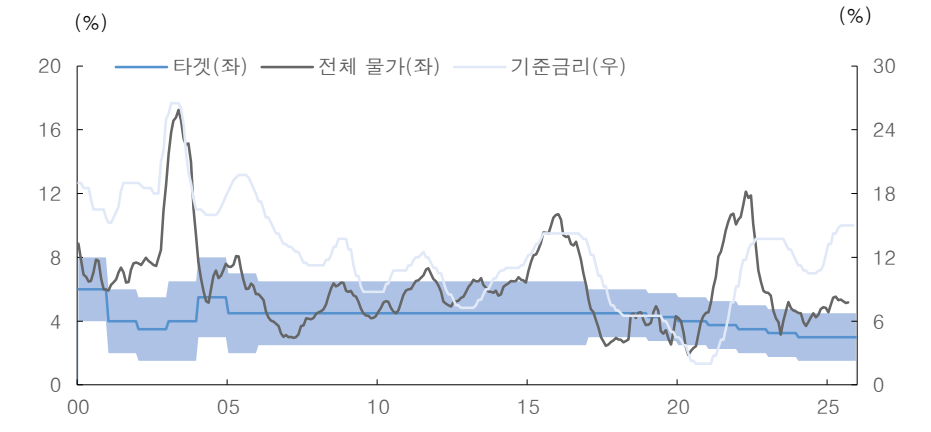
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 4] 연료 가격 안정 속 운송 물가 하락세 유지



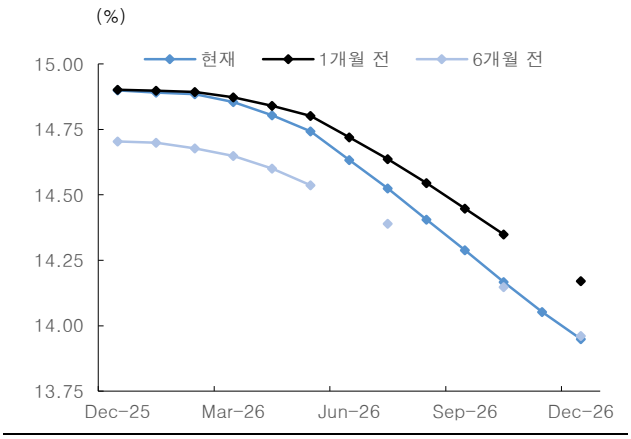
자료: 인포맥스, 한국투자증권

[그림 5] 물가 목표치 상단 4.50% 계속 근접 중인 전체 물가 상승률



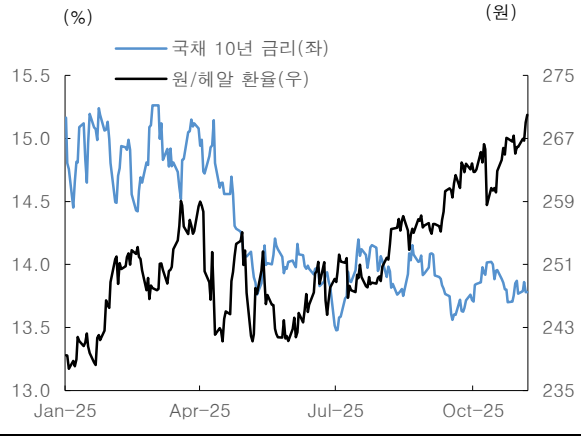
자료: World Bank, 한국투자증권

[그림 6] 2026년 기준금리 14% 도달 기대 존재



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 국채 10년 금리 14% 근접 시 가격 매력



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.