true friend 한국투자증권

브라질: 물가 안정세 확인

- 브라질 중앙은행, 12월 기준금리 15% 유지하여 6개월 연속 동결 결정
- 식료품 중심 물가 안정세, 소매판매 부진 감안 시 추가 물가 하락 예상
- 금리 인하 기대 본격화, 13.5% 이상 국채 10년 금리 가격 매력 형성

채권 Note

2025. 12. 15

브라질 물가 추가 하락 기대, 2026년 기준금리 인하 기대 본격화

12월 통화정책회의에서 브라질 중앙은행은 기준금리 15% 동결을 결정했다. 7월부터 6개월 연속 기준금리 동결세이다. 그러나 현재 브라질 물가 흐름을 보면 2026년부터 기준금리 인하 전환은 유력해졌다는 판단이다. 2024년 5월까지 기준금리 10.5% 인하 후 중앙은행은 물가 재상승 우려 속 동결세 전환을 했다. 2024년 9월 물가 상승률이 4.42%로 올라서면서 물가 목표치 상단에 근접하자 25bp 인상을 단행한 바 있다. 올해 11월 물가 상승률이 4.46%으로 물가 목표치 상단 4.50%을 하회하기 시작했다. 또한 지난해 9월 수준으로 돌아왔기 때문에 기준금리 인하 전환을 준비할 시점에 돌입했다고 볼 수 있다.

12월 회의에서 중앙은행의 스탠스는 비둘기파적이진 않았다. 인플레이션 기대가 분산되어 물가 목표치에 수렴하려면 장기간 통화긴축정책을 시행해야 한다고 한 점은 매파적 요인이다. 게다가 내년 대선을 앞두고 후보들 모두 공공지출 확대를 시사한 점도 부정적 재료이다. 1년 남은 대선에 대한 우려를 지금 반영하는 것은 시기상조이다. 대선의 시장 영향력은 내년 하반기 이후로 봐야 한다. 물가의 경우 20% 이상 비중을 차지하는 식음료 품목의 상승세가 둔화된 점이 긍정적이다. 소매판매 내 식료품 및 담배, 슈퍼마켓 증가율도 올해 하반기부터 낮아졌다. 식료품 중심 물가 둔화세가 추가로 전개될 수 있음을 시사한다.

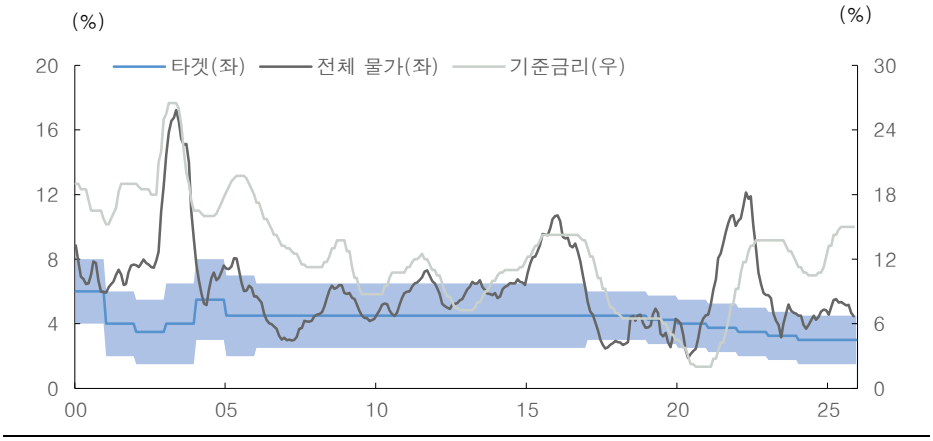
중앙은행이 1월에 예상한 2026년 물가 전망치는 4.0%이었지만 12월 제시된 전망치는 3.5%이다. 물가 전망치의 하향 조정은 2026년 기준금리 인하 전환 가능성을 높이는 요인이다. 우리는 2026년 1월부터 기준금리 25bp 인하를 예상한다. 1월에 실제 인하가 되지 않더라도 1분기 내 인하 전환이 유력한 만큼 향후 국채 금리 하락 기대 반영이 필요한 시점으로 판단한다.

아직 물가가 목표치 상단에 위치한 만큼 중앙은행의 금리 인하 속도는 시장 예상을 하회할 전망이다. 실제 시장 기대에 부합할 정도의 금리 인하폭은 물가 상승률이 3.5% 내외로 내려가는 시점으로 예상한다. 2026년 하반기 물가 예상치가 3.5% 전후인 만큼 상반기에는 100~150bp 내외 인하폭을 기대하는 것이 타당하다. 1차 타겟 13.5%의 기준금리 인하를 가정하면 국채 10년 금리가 13.5% 상회 시 가격 매력이 존재하는 구간으로 제시한다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

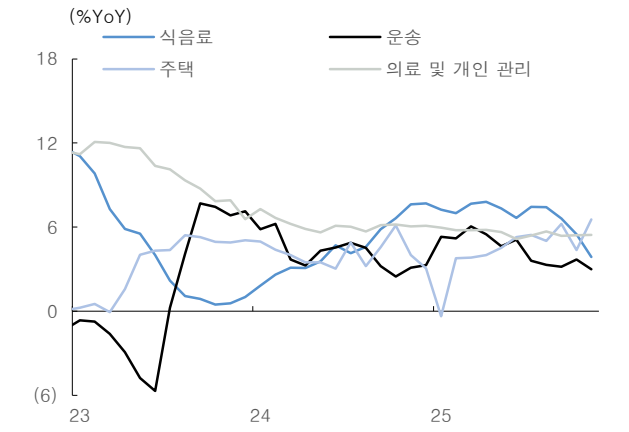
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 물가 목표치 상단 4.50% 하회하기 시작한 브라질 물가



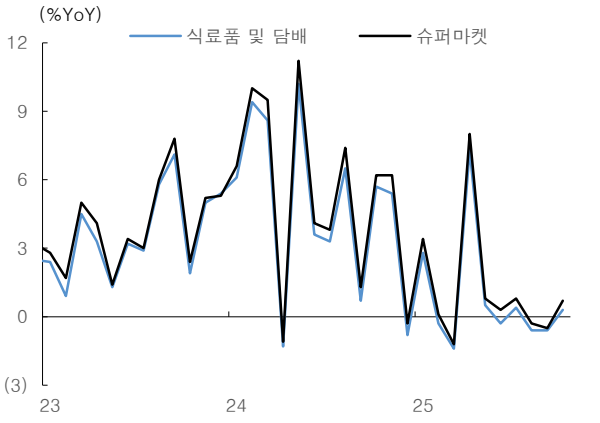
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 주요 품목별 물가 상승률: 주택 제외 하락세



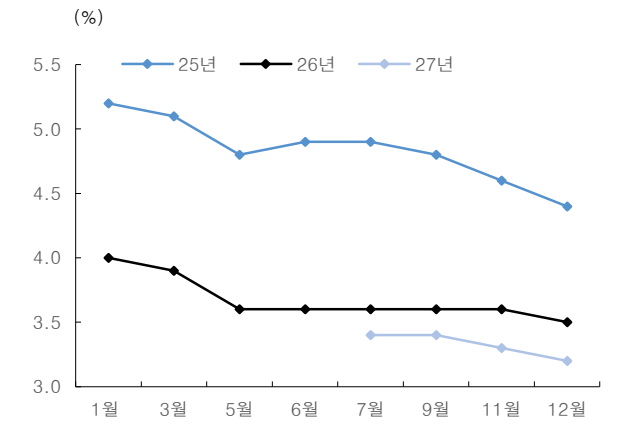
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 식료품 및 담배, 슈퍼마켓 소매판매 둔화



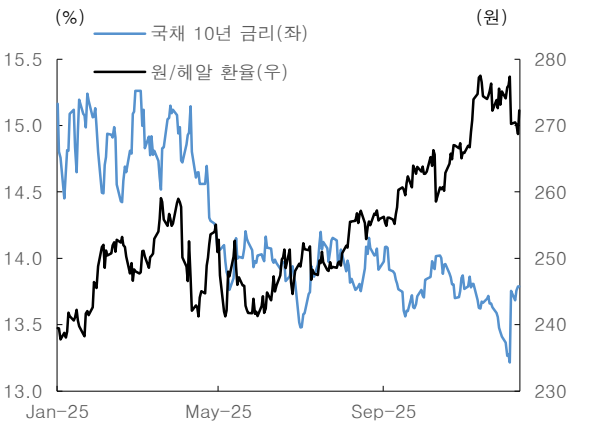
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 26년 물가 전망치 4.0%에서 3.5%로 하락



자료: BCB, 한국투자증권

[그림 5] 13.5% 상회 국채 10년 금리, 가격 매력 형성



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.