GLOBAL BOND STRATEGY

2025. 12. 12

글로벌채권팀

김은기 팀장
(크레딧/해외채권 Analyst)
creditbond.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

브라질 레터

디스인플레이션 추세에도 신중한 태도를 보인 통화정책

- 시장의 예상대로 12월 기준금리는 만장일치로 4회 연속 동결 결정
- 인플레이션 완화에도 통화정책의 신중한 태도로 내년 3~4월 금리 인하 전망
- 국채 금리 추가 하락 여지에도, 밴드권 상단인 원/헤알의 추가 상승은 제한적

시장의 예상대로 12월 통화정책위원회 회의에서 만장일치 금리 동결

12월 통화정책위원회(COPOM) 회의에서 위원 9명의 만장일치로 기준금리(Selic rate)를 동결했다. 올해 7월 회의에서 금리 동결을 시작한 이후 4회 연속 동결 결정이다. 11월 소비자 물가상승률은 4.46%로 9월 5.17%에서 상승률이 빠르게 둔화됐다. 물가상승률이 빠르게 하락하면서 올해 처음으로 목표 물가 상승률 상단인 4.5%를 하회하기 시작했다. 그러나 브라질 중앙은행은 현행 금리 수준을 장기간 유지하는 전략이 인플레이션 목표 달성에 적절하다는 신중한 자세를 보이면서 내년 1월 회의에서도 현재의 동결 기조가 유지될 전망이다.

통화정책의 신중한 태도로 금리 인하는 내년 3~4월로 기존 전망을 유지

빠르게 완화되고 있는 인플레이션 압력으로 인해 시장의 예상보다 큰 폭으로 둔화된 물가상승률을 감안할 때, 기준금리 인하 시점이 빨라질 수 있다. 그러나 기준금리 인하에 매우 신중한 태도를 보이는 브라질 중앙은행의 스탠스를 고려하면 내년 1월 기준금리 인하 전망은 성급할 수 있다고 판단된다. 브라질 중앙은행의 매우 신중한 태도를 감안할 때, 적어도 1분기 정도 물가상승률이 목표 물가상승률 상단(4.5%)을 지속적으로 하회할 지를 지켜볼 가능성이 크다면 점에서 인하 시점은 기존 3월 내지 4월 전망을 유지한다. 과거 브라질 장기 국채 금리는 기준금리 인하 직전에 움직임이 컸던 만큼 내년 1분기말에 기준금리 인하를 반영할 것으로 판단된다. 브라질 장기 국채 금리가 연초 16% 수준에서 13.8% 수준까지 많이 하락해 보이지만, 내년 3~4월 기준금리 인하를 다 반영하지 않은 수준을 감안하면 장기 국채 금리의 추가 하락을 기대해 볼 수 있다.

원/헤알 환율은 박스권 상단은 270원 수준으로 추가 상승 여력은 제한적

최근 원/헤알 환율은 헤알화 강세와 원화 약세로 277원 수준까지 상승했다가 269원으로 하락했다. 달러 강세와 내년 대선 불확실성으로 인해 헤알/달러 환율은 5.29헤알에서 5.47헤알까지 상승하면서 작년 말 헤알/달러 환율이 급등하기 이전의 박스권(5.4~5.7헤알) 하단을 유지하고 있다. 코로나19 이후 강하게 유지되었던 원/헤알 환율 밴드권 상단인 270원을 돌파하기 위해서는 재정 건전성 개선과 같은 강한 모멘텀이 필요해 보인다. 그러나 단기간에 이러한 모습을 보이지 않으며, 오히려 원화 약세의 되돌림으로 인해 원/헤알 환율 하락에 유의해야 할 필요가 있다.

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 신뢰할 만한 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.

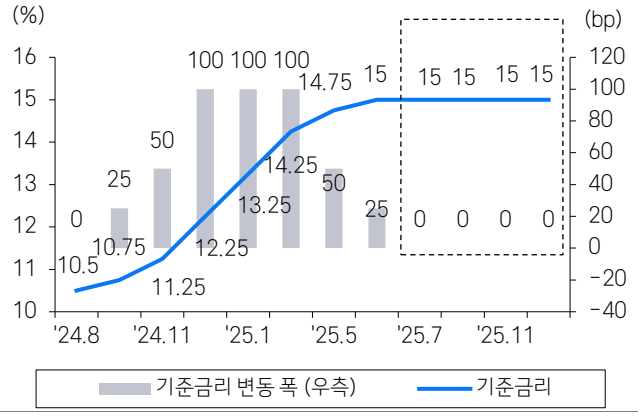
삼성증권

브라질 금리 및 환율 변화

구분	2025-11-12	2025-12-10	변화율
기준금리 (%)	15.0	15.0	0 bp
국채 2년 (%)	13.01	13.24	+23 bp
국채 10년 (%)	13.59	13.79	+19 bp
헤알/달러	5.29	5.47	+3.4 %
원/헤알	277	269	-3.0 %

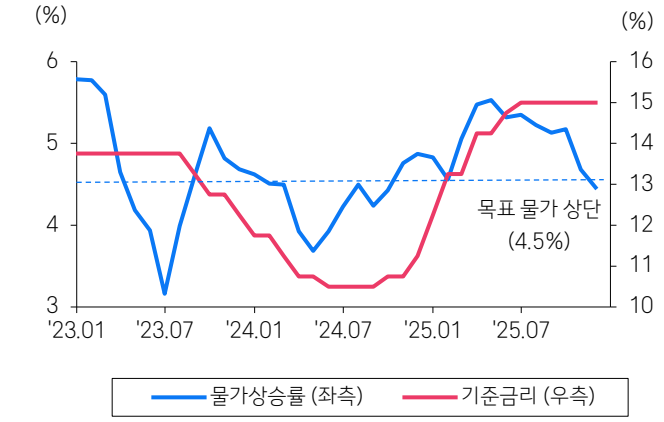
자료: Infomax, Bloomberg

7월 기준금리 동결 이후 4회 연속 동결 기조가 이어지고 있음



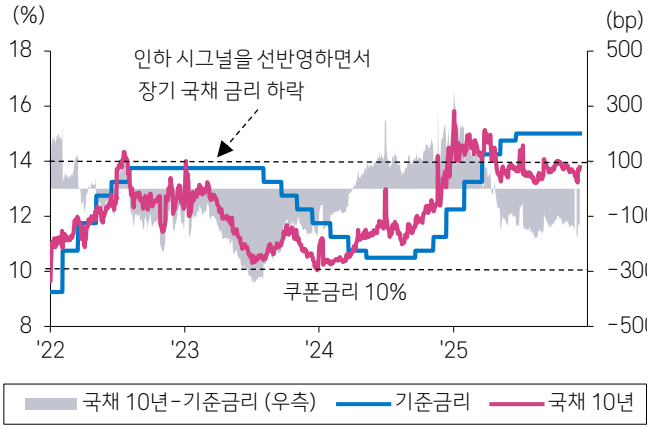
참고: 기준금리 및 기준금리 변동 폭
자료: Infomax

11월 물가상승률이 처음으로 목표 물가 상단(4.5%)을 하회



참고: 물가상승률(소비자 물가상승률)
자료: Infomax

기준금리 인하 시그널을 선반영하면서 장기 국채 금리 하락

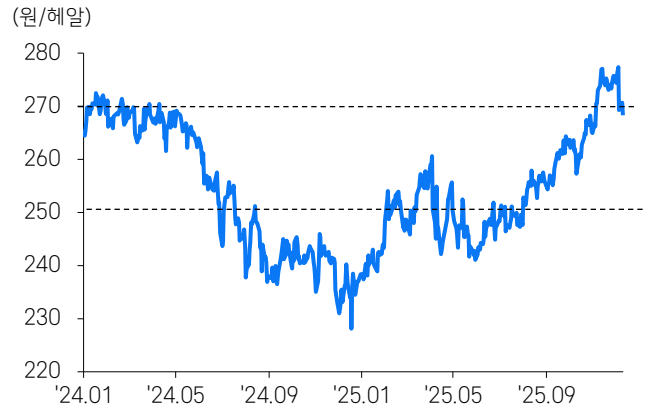


참고: 브라질 기준금리와 국채 10년물 금리
자료: Bloomberg

헤알/달러: 작년 박스권 하단인 4.5헤알 수준에서 등락

참고: 헤알/달러 환율
자료: Infomax

원/헤알: 박스권 상단인 270원 상회, 추가 상승 여력은 제한적



참고: 원/헤알 환율
자료: Infomax

삼성증권

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA