Global Strategy

브라질 증시, 신고가 후 조정. 금리 인하에 대한 증시 해석은

EM Strategist 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

Global & DM Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 브라질 증시 신고가 경신. 자원 가격 호조, 통화완화 정책 기대, 헤알화 안정에 기인
- 3월 25bp 금리 인하 단행. 중동 분쟁에 최종정책금리 및 CPI 전망치는 상향 조정
- 에너지 순수출 구조, 대선 전 경기 부양 정책 기대 감안 시 완화 기조는 유지

브라질 증시, 역사상 최고치 경신 후 이란 지정학적 우려에 하락 전환

브라질 보베스파 지수는 2.24일 191,490.40pt로 연초 이후 18.8% 상승하며 역사상 최고치를 경신했다. 1) 천연자원 가격 호조, 2) 통화완화 정책 전환 기대, 3) 헤알화 안정세, 4) 1.17일 EU-메르코수르 FTA 체결이 증시 상방 요인으로 작용했다. 그러나 2.28일 미국과 이스라엘의 이란 공습 개시 이후 보베스파 지수도 하락 전환, 전고점을 회복하지 못한 채 변동성 장세를 이어가고 있다.

브라질 중앙은행, 홀로 금리 인하. 중동 불확실성에 연내 인하폭은 의문

브라질 중앙은행(BCB 이하)은 3.18일 통화정책회의(Copom)에서 정책금리를 25bp 인하(15.00% → 14.75%)했다. 2.9일 가브리엘 갈리폴로 총재가 인플레이션 둔화와 헤알화 안정세를 근거로 '정밀 조정(Calibration)'을 언급한 가운데, 3.12일 2월 소비자물가지수(CPI)가 +3.81%(YoY 이하)로 '24.5월(3.69%) 이후 최저치를 기록하며 중앙은행 목표치(1.5~4.5%)에 부합한데 기인했다.

본격적인 통화완화 사이클 진입으로 판단하기는 이르다. 3월 인하폭은 중동 분쟁 이전 예상치(50bp)를 하회했고, 최종정책금리 전망치는 상향됐다. BCB는 3월 성명에서 중동 분쟁이 글로벌 공급망 및 상품 가격, 브라질 인플레이션에 미칠 영향을 고려해야 한다고 명시했다. 브라질 Daycoval 은행 보고서에 따르면 국제유가가 80$/bbl를 유지할 경우 '26년 물가 상승률 전망치를 3.4% → 5.0%로, 상회할 경우 +0.3%~0.5%p 추가 조정이 필요하다고 분석했다. 이에 BCB 민간 경제학자 전망치 조사(FOCUS)의 '26년 최종정책금리/물가 상승률 전망치는 2.27일(12.00%/3.91%)에서 3.16일(12.25%/4.1%) 상향 조정되며 추가 인하에 대한 기대도 축소됐다.

통화완화 정책 방향성은 지속, 속도는 조절. 유가 안정 시 증시 상승 재개 기대

BCB의 통화완화 사이클은 지속될 전망이다. 우선 브라질은 에너지 순수출국으로 유가 상승에 대한 직간접적 대응력을 보유하고 있다. 국영 석유기업 페트로브라스의 대규모 CAPEX 투자에 힘입어 '25년 원유·정제 제품 부문 무역흑자는 329억 달러를 기록했으며, 2026-30년 국가계획(PN) 내 158억 달러 규모 정유·운송·마켓팅(RTM) 프로젝트 투자로 정유 설비 용량 확대(181.3만 → 210.5만 배럴)를 발표했다. 3.12일 임시조치(MP 1,340/2026)는 원유·광물성 기름에 12%, 경유에 50%의 수출세를 60일(+60일 연장 가능) 동안 부과해, 중동 분쟁에 따른 공급 불확실성을 축소하고 가격 안정을 도모했다. 또한 26.10월 대선을 앞두고 현 정부의 경기 부양 정책도 지속될 것이다. 3.18일 기준 플라비오 보우소나루 후보의 당선 확률이 38.8%로 룰라 대통령에 근접한 점도 정책 기대를 확대시키는 요인이다. 이에 BofA(11.5%), JPMorgan(11.5%) 등 글로벌 주요 IB들도 연내 추가 완화 가능성을 열어두고 있다.

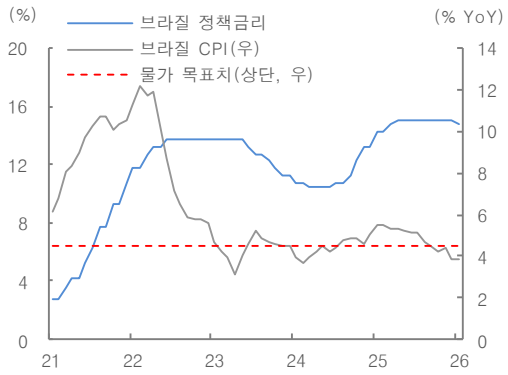
결론적으로 브라질 증시는 중동 분쟁에 따른 유가 급등 리스크와 금리 인하 속도 제약이라는 단기 불확실성에 하락했다. 다만 1) 에너지 순수출국의 구조적 수혜, 2) 대선 전 경기 부양 기대, 3) 원유·철강 등 원자재 수퍼 사이클 수혜는 증시 하방을 지지하는 요인이다. BCB의 완화 사이클 방향성이 유지되고, 중동 분쟁 완화로 유가 안정 시 증시 상승 재개가 기대된다. 현 조정 국면은 비중 확대의 기회로 판단한다.

*[브라질 ETF] 미국(EWZ): iShares MSCI Brazil ETF

그림 1. 브라질 보베스파 지수와 헤알화

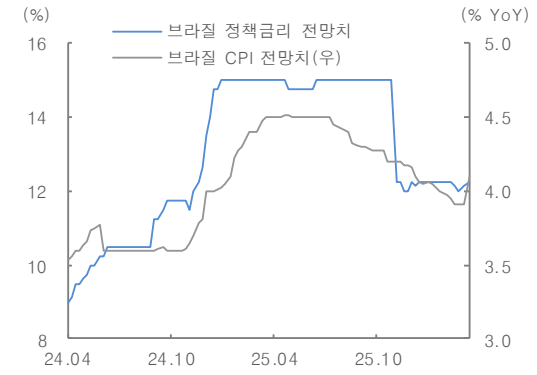
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 브라질 정책금리와 소비자물가지수



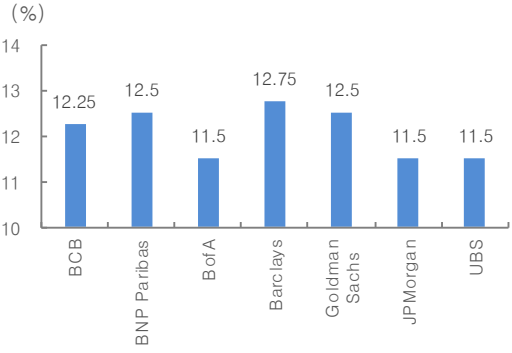
자료: 브라질 중앙은행, 대신증권 Research Center

그림 3. 민간 경제학자 금리 및 물가 전망치(FOCUS)



자료: 브라질 중앙은행, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 주요 IB 브라질 최종정책금리 전망치



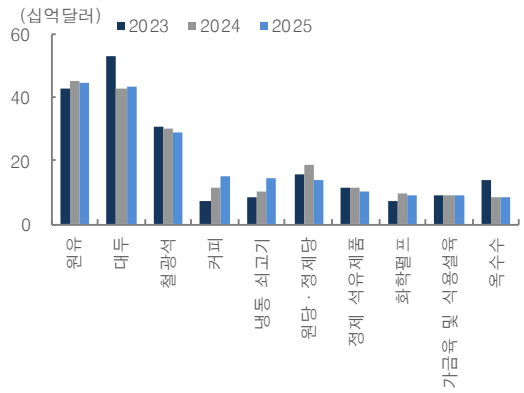
주: 2026년 2월 27일 기준, 주요 IB 최신 전망치
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표1. 브라질 대통령실 임시 조치 제1,340호(3.12일)

항목	내용
경유 보조금	– 국내 경유 생산자 및 판매자에 대상 – 리터당 0.32헤알 경제적 보조금 지급(총 100억 헤알 규모)
수출세	– 원유 및 광물성 기름(12%) – 경유(50%)
제제 조항	– 제21조: 연료 가격 인상 남용 행위 – 제22조: 정당한 이유 없는 연료 공급 거부 행위 – 위반 행위 적발 시 5만~5억 헤알 벌금 부과
유효 기간	– 2026년 3월 12일 즉시 효력 – 60일 + 60일 연장 가능(브라질 헌법 62조, 임시조치 발령 권한)

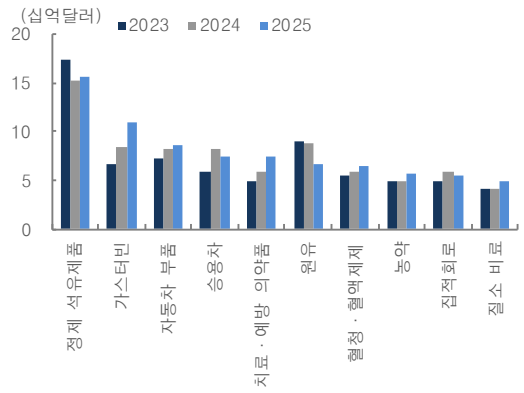
자료: 브라질 정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 브라질 연도별 주요 상품 수출액 추이



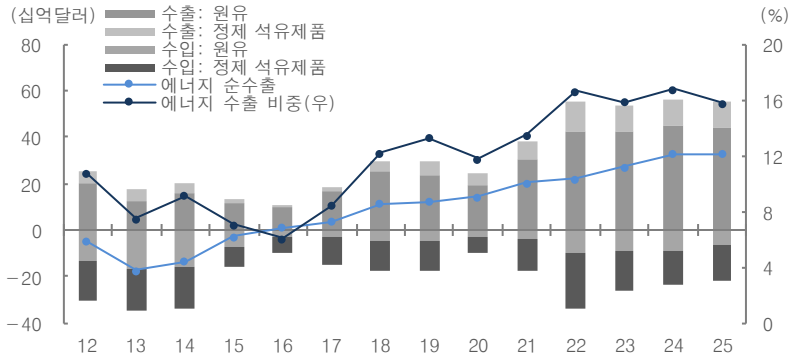
자료: ITC, UNCATD, 대신증권 Research Center

그림 6. 브라질 연도별 주요 상품 수입액 추이



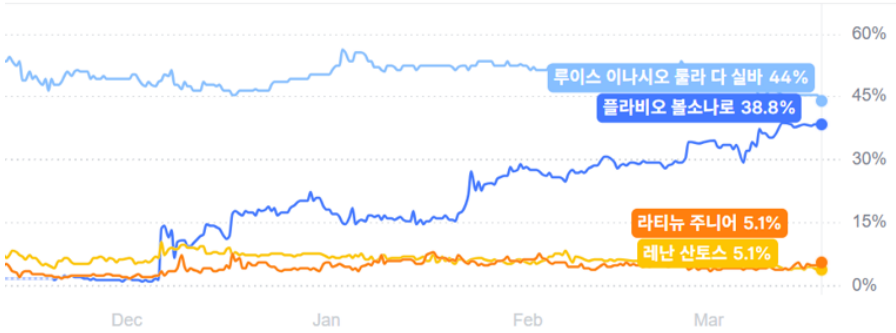
자료: ITC, UNCATD, 대신증권 Research Center

그림 7. 브라질 정부, 대규모 CAPEX 투자로 에너지 수출 비중 확대 및 산업 고도화 추진



자료: ITC, UNCATD, 언론종합, 대신증권 Research Center

그림 8. '26년 10월 4일 브라질 대선 후보별 당선 확률 추이



주: 2026년 3월 18일 23시 기준

자료: Polymarket, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 글로벌전략팀)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.