

Global Strategy

EM Strategist 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

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

브라질 증시, 금리 인하 이후 시선은 10월 대선으로

- 보베스파 지수, 3연속 금리 인하에도 통화완화 속도 조절 우려에 하락 장세 연출
- 유가 하향 안정 시, 인플레이션 우려 완화 전망. 통화완화 재가속 여지
- 증시 방향을 좌우할 대선, 7월 대선 후보 및 공약 확정이 방향 전환 트리거

브라질 증시, 대내외 불확실성 확대에 사상 최고치 경신 후 조정 국면 진입

브라질 보베스파 지수는 올해 4월 사상 최고치(14일, 198,657.3pt)를 경신한 이후 고점 대비 -14.6% 하락하며 조정 국면에 진입했다(6.16일). 브라질 중앙은행의 3연속 정책금리 인하에도 1) 중동 전쟁 장기화에 따른 통화완화 속도 조절 우려, 2) 미국 무역대표부(USTR)의 25% 관세 부과 제안, 3) 플라비우 보우소나루 후보의 정치 스캔들 등 대내외적 불확실성 확대가 증시 하방 요인으로 작용했다. 다만 14일 미국-이란 종전 양해각서가 체결된 만큼 향후 증시 방향 전환 트리거에 주목할 시점이다.

중동 전쟁 장기화로 인플레이션 우려 확대. 유가 안정이 통화완화 재가속 열쇠

브라질 중앙은행(이하 BCB)은 6.17일 통화정책회의(Copom)에서 정책금리를 25bp 인하(14.50% → 14.25%)했다. BCB는 현 국면을 공격적 완화가 아닌 '미세조정(calibration)'으로 규정해 왔으며, 중동 전쟁 장기화로 물가-금리 전망은 상향 조정됐다. 실제로 브라질 5월 소비자물가지수(IPCA)는 전년동월대비 4.72% 상승하며 목표치 상단(4.5%)을 상회했고, 연말 정책금리 전망치도 2주만에 13.25%에서 13.75%까지 상향되며 '더 느리고 얇은' 완화 경로로 변경됐다. 통화완화 정책이 지속되더라도, 물가 불확실성이 해소되기 전까지 BCB는 인하폭을 신중하게 유지할 전망이다.

다만 물가 기여도 관점에서 통화완화 재가속의 여지가 남아있다. 물가가 정점을 찍은 3월(+0.88%, MoM 이하) 유가에 연동된 휘발유·디젤 가격 상승으로 수송(+0.34%p)과 식음료(+0.33%p)가 상승분의 4분의 3을 차지했다. 반면 유가 상승세가 진정되며 수송 부문 기여도는 3월 +0.34%p → 4월 +0.01%p → 5월 -0.09%p로 하락했고, 물가도 0.88% → 0.67% → 0.58%로 낮아진 상황이다. 유가가 안정되면 물가 상승분 자체가 축소되고, 물가-금리 전망치도 재차 하향 조정되며 완화 사이클을 다시 가속화 할 것이다. 미국-이란 종전 양해각서 체결은 BCB의 통화정책 기조를 '신중한 미세조정'에서 '본격적 완화'로 전환시키는 트리거가 될 수 있다.

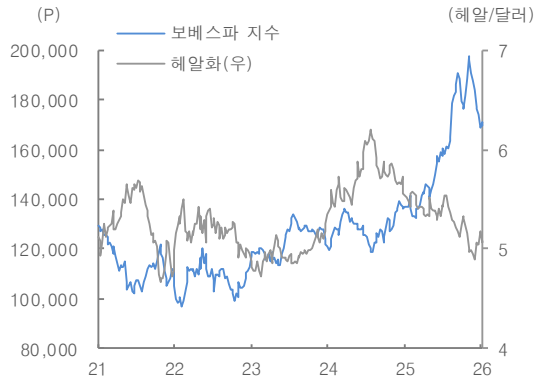
증시의 다음 분기점은 10월 대선, 조정 국면을 비중 확대 기회로 판단

통화정책 변수가 진정된 이후 증시의 방향성은 대선(1차 10.4일, 결선 10.25일)이 결정할 것이며, 현재 구도는 룰라 대통령에게 우호적으로 재편됐다. 5.13일 플라비우 보우소나루 후보가 사기 혐의로 유죄 판결을 받은 보르카루 회장에게 1억 3,400만 헤알 규모의 후원금을 협상한 녹취가 폭로되며 지지율이 급락했기 때문이다. 한편 룰라 대통령의 4선 가능성이 높아지며 통상 리스크의 영향력은 축소됐다. 미국-브라질 관세 분쟁이 트럼프 행정부와 보우소나루 진영 간 연대에 기반했던 만큼, 플라비우 후보의 지지율이 급락하자 관세 위협의 시장 영향력도 약화됐기 때문이다.

결론적으로 단기적으로는 유가와 통화정책이, 중기적으로는 대선 구도가 증시를 좌우할 것이다. 7월 대통령 선거 후보 등록과 7월 중순 발표 예정인 룰라 정부의 차기 공약에 주목해야 한다. 재정·산업·통상 정책이 구체화되는 시점인 만큼, 공약의 시장 친화성 여부가 증시 반등을 결정할 핵심 변수가 될 것이다. BCB의 통화완화 사이클이 유지되고 룰라 행정부의 정책 연속성이 확보될 경우, 증시 상승 재개가 기대되는 만큼 현 조정 국면은 비중 확대의 기회로 판단한다.

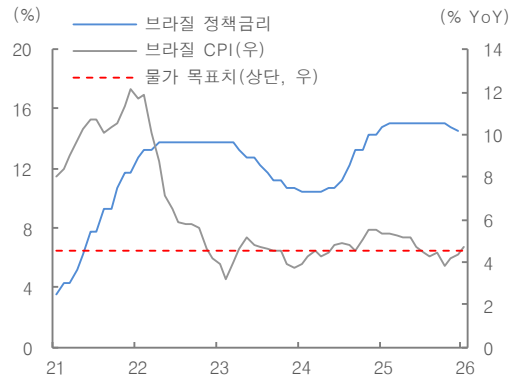
*[브라질 ETF] 미국(EWZ): iShares MSCI Brazil ETF

그림 1. 브라질 보베스파 지수와 헤알화



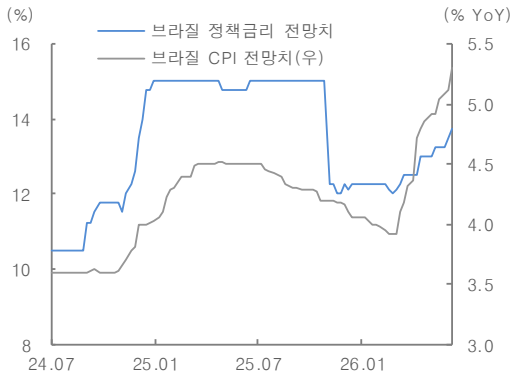
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 브라질 정책금리와 소비자물가지수



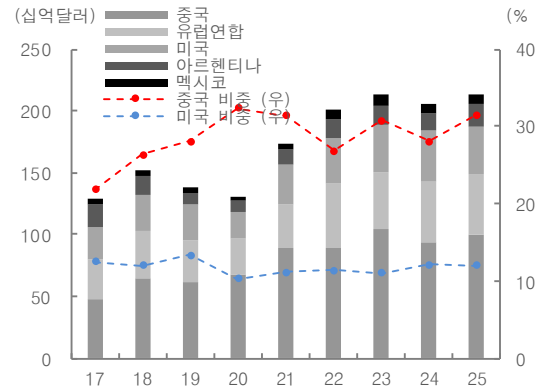
자료: 브라질 중앙은행, 대신증권 Research Center

그림 3. 민간 경제학자 금리 및 물가 전망치(FOCUS)



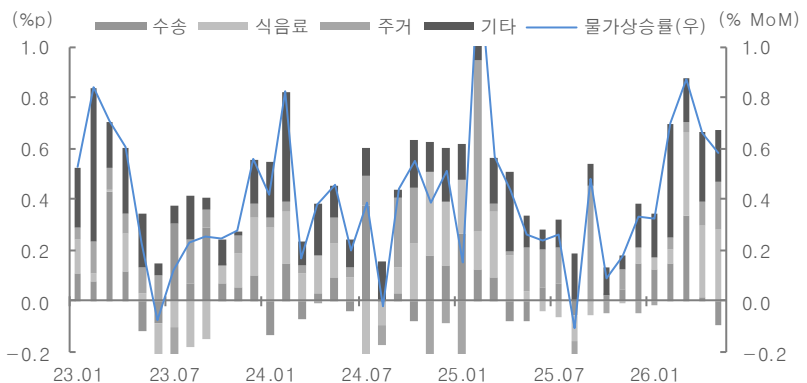
자료: 브라질 중앙은행, 대신증권 Research Center

그림 4. 브라질 국가별 수출액 및 수출 비중



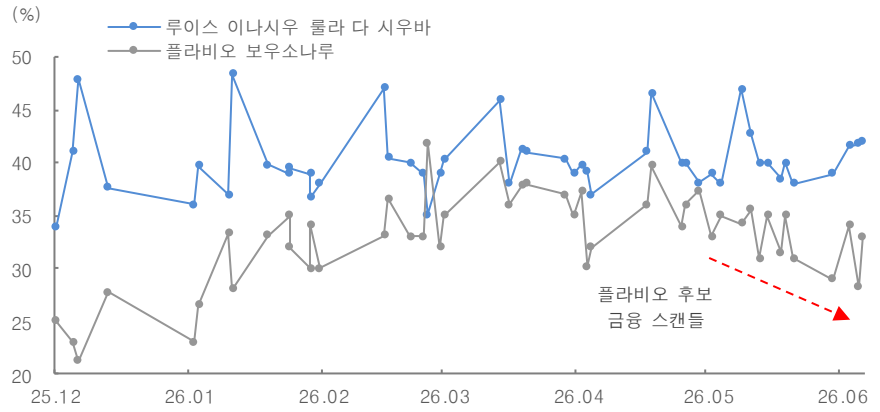
자료: IMF, 대신증권 Research Center

그림 5. 브라질 소비자물가지수(IPCA) 상승률 및 품목별 기여도



자료: IBGE, 대신증권 Research Center

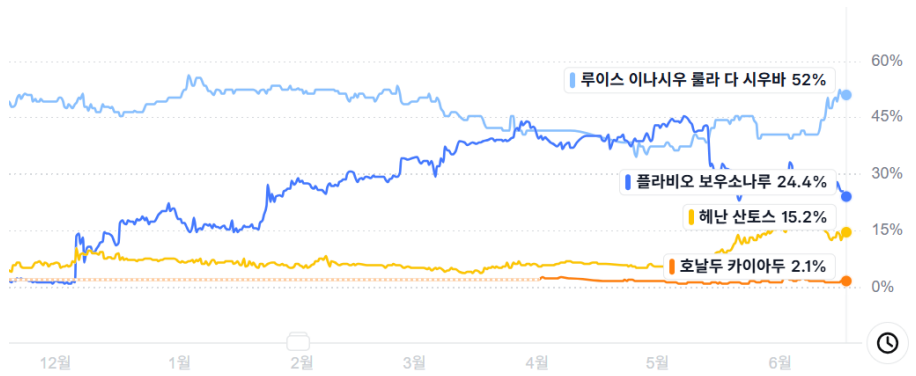
그림 6. 2026년 브라질 대통령 선거 후보별 1차 투표 지지율 추이



주: 2025년 12월 10일 ~ 2026년 6월 15일 여론조사

자료: Atlasintel, Quaest, Datafolha, Futura, 대신증권 Research Center

그림 7. 2026년 브라질 대통령 선거 후보별 당선 확률 추이



주: 2026년 6월 17일 13시 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 이해 관계가 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.
