NH투자증권

채권(신흥국)

브라질(BB): 변곡점 도달, 전망경로 수정

중앙은행은 5월 통화정책회의에서 기준금리를 25bp 인하하면서 금리 인하 속도 조절에 돌입. 이는 최근 경제성장률 상향 및 예상보다 긴축적인 대외 금융환경 등을 반영한 것으로 판단. 금리인하 전망은 유지하나 경로는 보다 완만해질 것

전병하 (신흥국채권)
02)768-7850, byunghajeon@nhqv.com

엄서진 (신흥국채권 RA)
02)768-7021, eumsj@nhqv.com

25bp 금리 인하로 속도 조절, 기존 vs 신규 위원의 시각차가 드러남

브라질 중앙은행은 기준금리를 10.5%로 설정. 기준금리 인하폭은 기준 50bp에서 25bp로 줄어들면서 금리인하 사이클의 변곡점에 도달했음을 시사. 이번 통화정책 결정은 5:4로 중앙은행장이 캐스팅 보트를 사용한 것으로 판단됨. **중앙은행장을 비롯한 기존 정책위원들은 25bp 금리인하를 지지한 반면 룰라가 새로 지명한 4명의 정책위원들이 모두 50bp 금리인하를 지지한 것으로 나타났음**

최근 거시경제 환경 변화를 고려한 금리인하 사이클 수정

금리인하 속도조절은 최근 거시경제 환경 변화를 고려한 것으로 판단함. 2024년 브라질 경제성장률 전망이 꾸준히 상향된 만큼 이러한 변화는 자연스러운 것으로 판단함. 브라질 정부의 재정준칙 약화, 금리인하 누적에 따른 신용부담 완화, 타이트한 고용시장과 적절한 통화정책에 따른 인플레이션 완화로 인한 높은 실질임금 상승세 지속 등이 주된 요인이었을 것으로 판단함. 아울러 미국의 통화정책 전환이 기존 예상보다 더딘 것도 일부 영향을 미쳤을 것으로 판단함

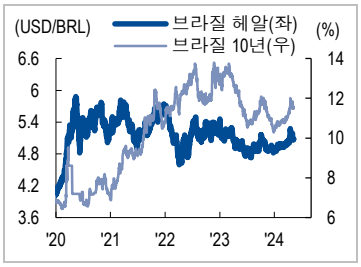
그러나 금리인하는 보다 점진적(25bp)으로 지속될 것임. 이는 중립금리 수준보다 현재 기준금리가 높기 때문. 재정준칙이 약화되기는 하였으나 중장기적으로 재정의 역할이 줄어들며 통화정책의 역할이 확대될 것으로 예상하기 때문이기도 함

2025년에는 중앙은행장 교체가 예정되어 있음. 따라서 새로 선임된 중앙은행장과 룰라 행정부에서 임명된 4명의 정책위원을 고려하면 2025년부터는 현 정부의 성향이 보다 관철될 것으로 예상할 수 있음. **따라서 향후 금리인하 타겟을 연말기준 2024년 9.25%, 2025년 8.5%, 2026년 8%로 제시**

금리 인하 경로 평탄화로 가격보다는 이자를 주목해야 할 것임

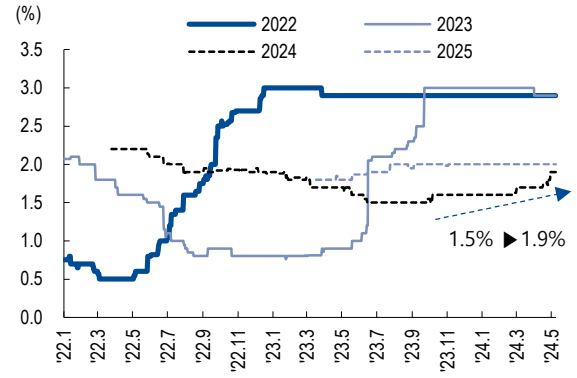
금리 인하 경로가 이전대비 대폭 완만해진 만큼 가격 상승(금리하락)폭은 크지 않을 것으로 예상함. 장기채권 금리는 10%~12% 레인지에서 박스권 흐름을 보이며 점진적으로 하락할 것으로 예상되므로 이자소득 및 환율의 영향이 커진 국면으로 예상함

브라질 헤알화 채권 금리 및 환율 추이



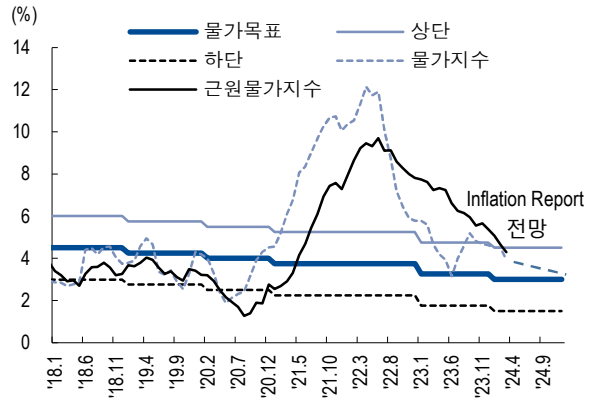
브라질 달러채권 및 미 국채 금리 추이

그림1. 경제성장률 상향 추세 지속



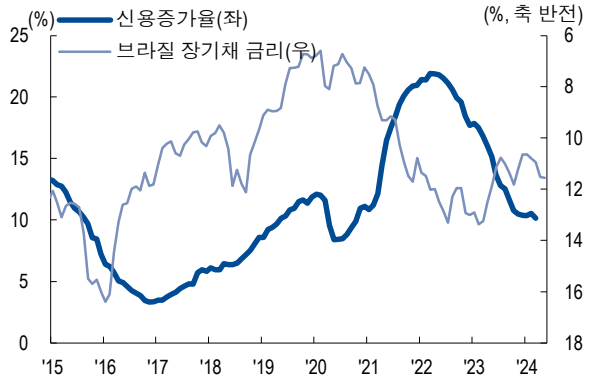
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 안정적인 인플레이션 전망



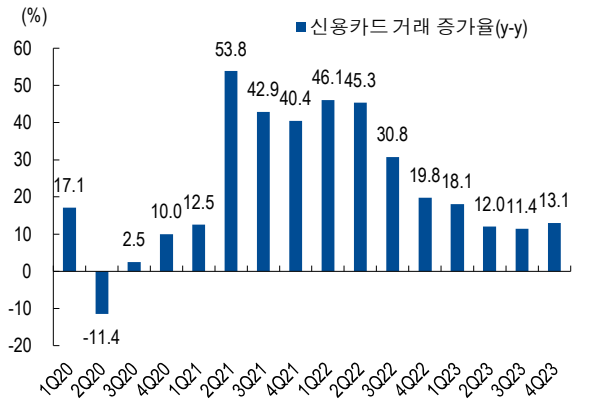
자료: CEIC, BCB, NH투자증권 리서치본부

그림3. 고금리 지속에도 평년대비 높은 신용증가세



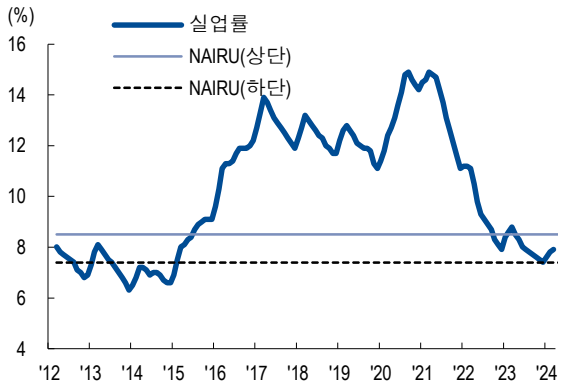
자료: CEIC, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 브라질 신용거래 재차 확대



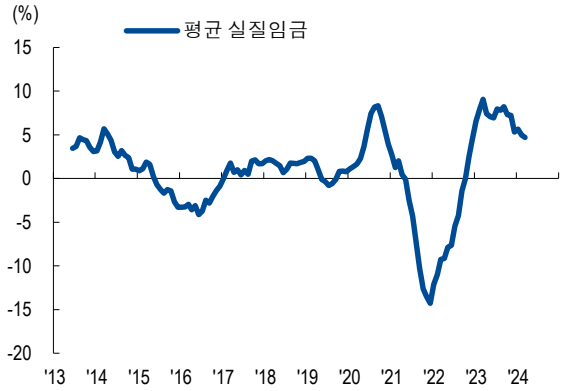
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림5. 여전히 고용시장은 타이트함



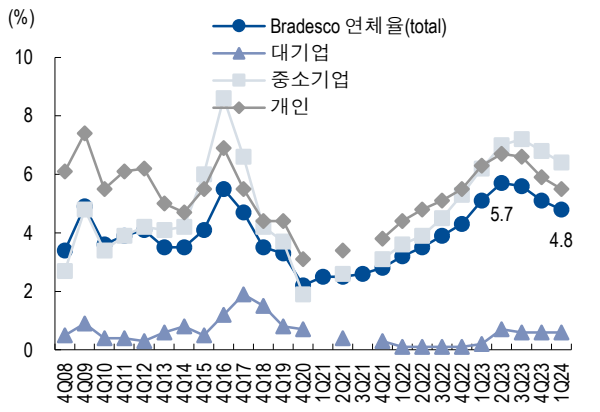
자료: CEIC, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. 높은 수준의 실질임금 상승세 지속



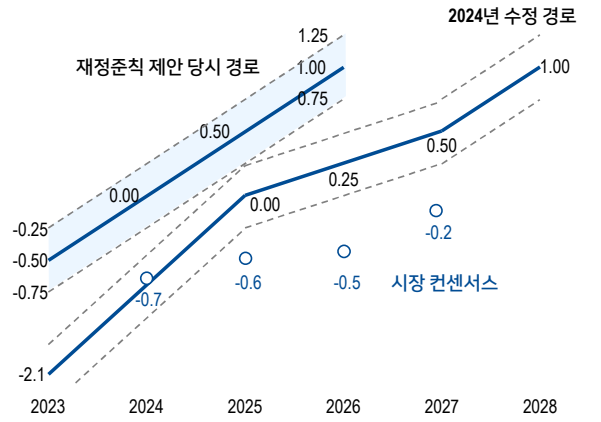
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. 연체율 낮아지며 신용리스크 완화



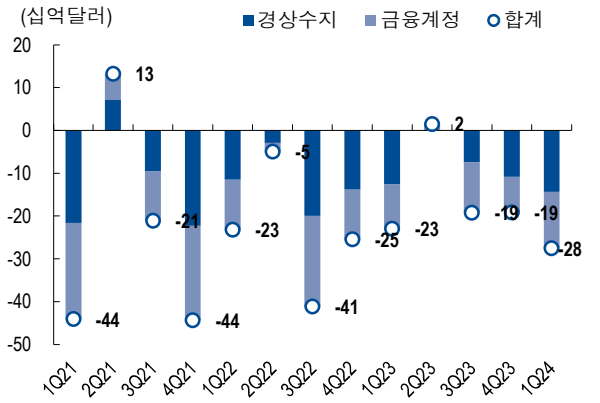
자료: Bradesco, NH투자증권 리서치본부

그림8. 재정준칙 약화



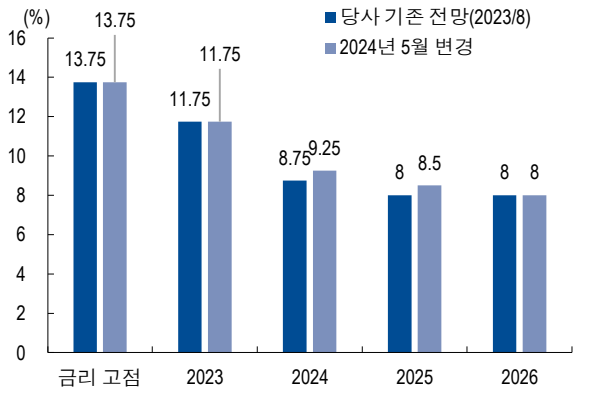
자료: Brazil Treasury, NH투자증권 리서치본부

그림9. 대외계정은 성장의 마이너스 요인일 것



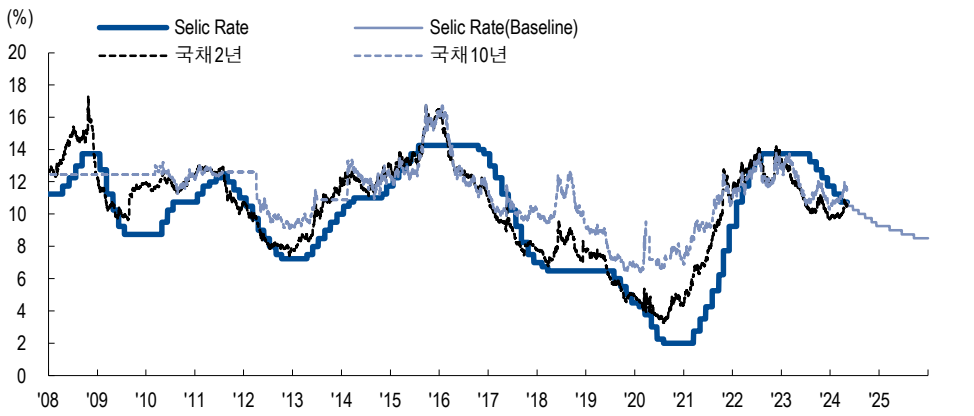
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림10. 기준금리 전망 수정



자료: NH투자증권 리서치본부

그림11. 브라질 기준금리 및 시장금리 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 신흥국 채권 이슈 리포트 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2023-11-13	[2024 FICC 전망/신흥국 채권]	전병하	분열(Fragmentation) 속에서도 아침이 와요!
2023-12-14	EM Bond Market Comment	전병하	브라질(BB-): 금리인하는 예상대로
2023-12-20	EM Bond Market Comment	전병하	브라질(BB): S&P 신용등급 상향, 등급의 변곡점
2024-01-15	채권(신흥국)/Geopolitics	전병하	타이완 대선/총선: 반쪽자리 승리이자 패배
2024-01-18	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	인도네시아(BBB): 선거 앞둔 동결 기조 유지
2024-01-18	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 금리인하는 지속되지만...
2024-02-16	채권(신흥국)/Issue Report	전병하	중국(A+): 춘절 이후 중국 금리는?
2024-03-12	채권(신흥국)/Issue Report	전병하	인도(BBB-): 임시예산과 총선, 금리인하
2024-03-21	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	브라질(BB): 다가오는 변곡점
2024-03-22	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	멕시코(BBB): 조심스러운 금리인하 사이클 개시
2024-03-22	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	튀르키예(B): 뜻밖의 금리인상, 어쨌든 긍정적
2024-04-02	[채권(신흥국)] 2분기 전망	전병하	신흥국 채권 시장의 순환매
2024-04-15	NH Geopolitics	전병하	중동 지역 지정학적 긴장 고조, 향후 전개과정은?
2024-04-19	NH Geopolitics	전병하	이스라엘의 이례적 대응, 미궁 속으로 들어가는 중동 정세
2024-04-22	NH Geopolitics	전병하	중동 정세의 극적인 안정, 그러나 남아있는 불씨
2024-04-25	채권(신흥국)/Monetary Policy Comment	전병하	인도네시아(BBB): 전통적 대응으로서의 금리 인상
2024-04-26	채권/Collaboration	전병하	글로벌 중앙은행 전망: Divergence 2024

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.