

브라질 투자의 시각을 높여보자

Economist 김승현 769-3912 economist1@daishin.com

대외 여건의 변화는 브라질 경제 성장에 우호적

지난 해 0.9% 성장에 그친 브라질 경제성장세는 점진적으로 개선될 것으로 보인다. 브라질 정부는 최근 전망자료를 통해서 2013 경제성장률을 2.3%로 추정하고 있고, IMF는 2.5% 성장할 것으로 전망하고 있다.

브라질은 1차상품위주의 단편적인 수출구조를 가지고 있기 때문에 대외경제 상황에 크게 영향을 받는다. 만성적인 경상수지 적자로 외국 투자자금에 높은 의존도를 보인다는 점도 브라질이 대외경제 여건에 민감하게 반응하는 요인으로 손꼽힌다.

유럽의 경기회복이 가속화 될 것으로 전망되고 있으며, 미 연방정부 섯다운이 미국 경제에 제한적인 영향을 끼쳤을만큼 견고해진 미 경제상황 등 대외여건 개선은 브라질 경제상황에 긍정적으로 작용할 수 있을 것이다.

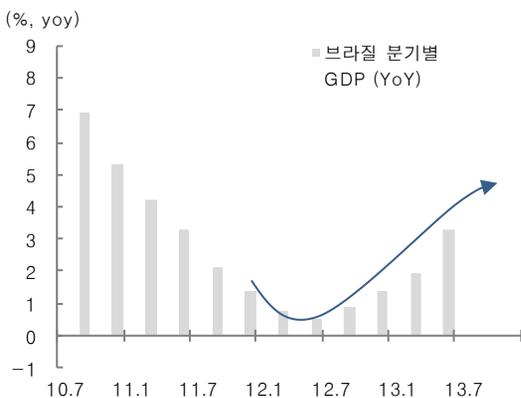
근래 주춤했던 외국인 직접투자가 유럽국가들을 중심으로 다시 활성화 될 것으로 예상하고 있다. 브라질 해알화 가치 하락과 예상보다 높을 것으로 예상되는 중국 경제성장은 브라질 수출에 우호적으로 작용할 것으로 판단된다.

브라질 정부는 2014년 경제성장률을 올해보다 증가된 4.0%로 내다보고 있다. 글로벌 인사이트의 경우 3.0~3.3% 사이의 성장을 전망했고, IMF는 올해와 동일한 2.5%로 전망했다.

IMF는 7월 전망자료에서 3.2% 성장을 예상했지만, 10월 전망자료에서는 0.7%p 하향 조정하였다. 신흥국들이 전반적인 성장률 둔화를 보이는 가운데 미 연준의 양적완화 축소가 단기적으로 세계경제흐름을 좌우할 수 있을 거란 판단에서다.

하지만 미국의 양적완화 축소 이면에는 경제회복에 대한 정부의 확신과 민간의 경제회복 자생력이 어느정도 갖춰졌을 것이란 의미가 담겨져 있기에 장기적 관점에서는 오히려 글로벌 경기회복이라는 긍정적 신호로 받아들일 수도 있다고 생각한다.

그림 1. 브라질 GDP 성장율은 점진적으로 확대 가능



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 2. 금융시장 불안이 환율로 표출



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 리서치센터

유럽 경기회복에 따른 외국의 직접투자액 증가 예상

사후적 관점이지만 지난번 미국의 양적완화 축소 가능성 언급이후 발생했던 브라질, 인도, 인도네시아 등 국가의 환율급등 및 주식시장의 변동성 확대는 다소 과했었다고 생각한다.

브라질의 경우 국제투자 대조표(IIP)에 계상된 3분기 순대외부채는 외환보유고의 두배 수준이다. 많은 양의 외환보유에도 불구하고 순부채 모두를 감당할 수는 없지만, 디폴트로 연결될만큼 위험한 수준은 아니고 위에 언급된 신흥국가들의 대외채무 상환능력도 역시 마찬가지라는 판단이다.

금융시장 불안감 상승으로 인해 브라질의 외국인 투자자금 유출이 확대되었고 이에 따라 브라질 헤알화는 지난 8월 달러당 2.45수준까지 상승하였지만 이후 상승폭을 줄이며 안정을 찾는 모습이다.

최근 달러화 강세 영향으로 재차 상승하고 있지만, 브라질 정부에서 수출장려를 고려한 적정 환율을 달러당 2.3헤알로 추정하고 있어 과도한 수준이 아니라면 환율의 상승이 심각한 우려를 자아내지는 않을 것이다.

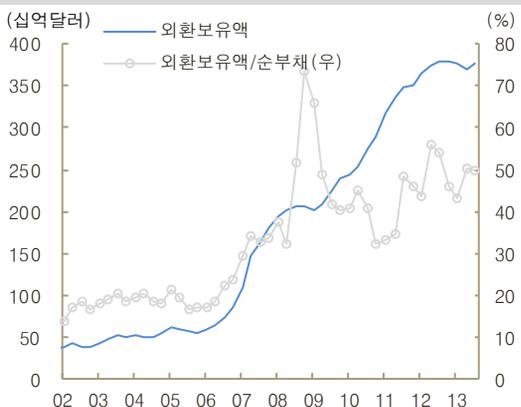
브라질을 비롯한 대부분 신흥국의 외국인 직접투자금액(FDI)은 2012년 이후로 감소하고 있는 추세다. 브라질의 2012년 FDI금액은 전년대비 2%가량 하락하였고, 올해에는 더 큰폭의 감소를 보일 것으로 예상된다.

브라질의 FDI감소는 미국 특히, 유럽의 경제상황 악화에 따른 기업들의 해외투자심리 감소에 기인한다. 브라질 FDI 유입액은 2012년 기준으로 미국이 20%정도로 가장 많은 비중을 차지하고 있다.

하지만 2009년부터 3년간은 네덜란드가 가장 큰 비중을 차지하였고, 미국과 함께 칠레, 캐나다, 일본을 제외하면 브라질 FDI 유입비중의 상위권을 유럽권 국가들이 차지하고 있어 유럽지역 투자자금에 높은 의존을 보인다는 것을 알 수 있다.

때문에 유럽 경기회복 여부에 따라 기업들의 해외투자심리가 다시 확대된다면 브라질이 가장 큰 혜택을 볼 것으로 판단하고 있다. 2012년 브라질의 FDI감소율이 러시아(17%), 인도(13.5%) 등 여타 신흥국보다 현저히 낮았다는 점도 경기회복 이후 브라질의 FDI 유입액 증대 가능성에 무게를 더하고 있다.

그림 3. 외환보유액은 많지만 대외부채에 못미쳐



자료: Bloomberg, CEC, 대신증권 리서치센터

그림 4. 유럽 국가들의 직접투자비중이 상당히 높음

국가	2013(1-8)		2012	
	투자액	비중(%)	투자액	비중(%)
미국	5824	20.3	12310	20.3
네덜란드	5020	17.5	12212	20.2
룩셈부르크	2727	9.5	5965	9.9
스위스	1880	6.5	4333	7.2
스페인	1332	4.6	2523	4.2
프랑스	912	3.2	2155	3.6
칠레	2072	7.2	2013	3.3
영국	810	2.8	1953	3.2
캐나다	824	2.9	1950	3.2

자료: Bloomberg, CEC, 대신증권 리서치센터

주: 투자액은 백만달러.

현재 수출구조로는 장기적인 무역흑자 어려워 구조적 변화가 필요

유럽, 미국의 경기회복은 투자자금유입 뿐만 아니라 브라질 수출증대에도 우호적으로 작용할 것이다. 브라질의 제1수출국인 중국이 향후 안정된 경기성장을 이어갈 것이란 점도 역시 그러하다.

과거 미국과 유럽에 집중되던 브라질 수출비중은 2000년 이후 중국이 철광석과 원유, 농산물(대두) 수입을 크게 늘리면서 비중을 확대하기 시작했고, 2008년 이후로는 가장 큰 비중을 차지하면서 수출 주 비중이 높은 브라질 주식시장에 큰 영향을 미치고 있다.

실제로 미 연준의 양적완화 축소 언급 이후 인도, 인도네시아 등 국가와 마찬가지로 환율의 절하가 나타났지만, 브라질 주가지수는 상승세를 이어가는 모습을 보였다. 환율 절하에 따른 수출확대 기대감과 중국의 경기안정이라는 두 요소가 맞물려 발생한 것으로 판단하고 있다.

브라질의 무역수지는 지속적으로 흑자를 기록해 만성적인 경상수지 적자를 어느정도 메워주는 역할을 하고 있었다. 하지만 최근 월별 무역수지 적자가 나타나기 시작하면서 대외경제 상황에 대한 우려가 확대되는 듯 하다.

브라질은 1차상품위주의 단편적인 수출구조를 가지고 있어 앞으로 지속적인 무역수지 흑자를 기록하기는 어려울 것으로 생각된다. 외국으로부터의 투자유치가 중요한 이유가 여기에 있다.

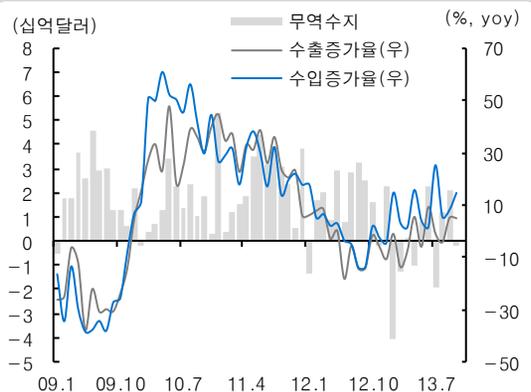
다만, 유럽의 경기회복이 시작되었다는 점, 그리고 중국이 경제적 안정을 유지할 수 있을 것이란 점 등은 브라질의 무역수지가 적자로 전환되는 시간을 더디게 할 것이고 일시적인 수출부진에서 브라질을 구해낼 수 있을 것으로 본다.

그림 5. 중국 경기에 민감한 브라질 주가지수



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 최근 무역수지 적자가 나타나고 있는 상황



자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.