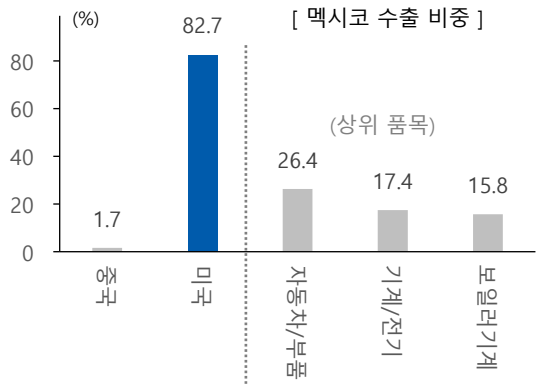
GlobalMarketAnalyst 민병규
02-3770-3635 / byungkyu.min@yuantakorea.com

LatAm은 좋은 대안이 아니다(요약)

1. 미국과 자동차가 중요한 멕시코. 미국은 우회수출을 단속하기 시작

- 멕시코는 수출 의존도가 32.7%에 육박. 전체 수출의 82.7%는 미국향. 핵심 품목은 자동차/부품(26.4% 비중).
- 최근 미국의 경기 부진이 우려할 수준은 아니라 판단되나, 멕시코에 중요한 자동차 판매는 더 강한 낙폭을 기록 중.
- 7월 미국이 철강/알루미늄을 필두로 멕시코를 통한 우회수출을 단속하기 시작했다는 점도 향후 수출에 차질이 예상되는 내용.

멕시코는 미국 수출 비중이 83%에 육박하나, 미국은 철강/알루미늄을 필두로 우회수출을 단속하기 시작.

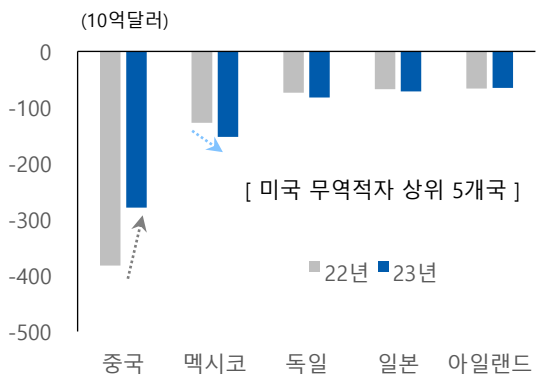


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 멕시코는 미국의 2위 무역적자국. 트럼프의 선전은 좋지 않은 변화

- 멕시코는 미국의 2위 무역적자국으로 중국의 지분을 대체 중. 26년에는 우회수출의 기반이 된 USMCA의 재협상도 예정. 타겟으로 삼기 좋은 내용.
- LatAm 경제에 대한 기관들의 눈높이도 낮아지는 중. 7월 IMF는 24년 브라질 경제성장률 전망치를 +2.1%, 멕시코를 +2.2%로 제시. 한국보다 낮은 수준.

멕시코는 미국의 2위 무역적자국. 중국의 비중을 대체해 나가고 있어 트럼프가 타겟으로 삼기 좋은 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 중국 증시와 AI 테마 부진, 대안으로 고려되기 시작한 LatAm

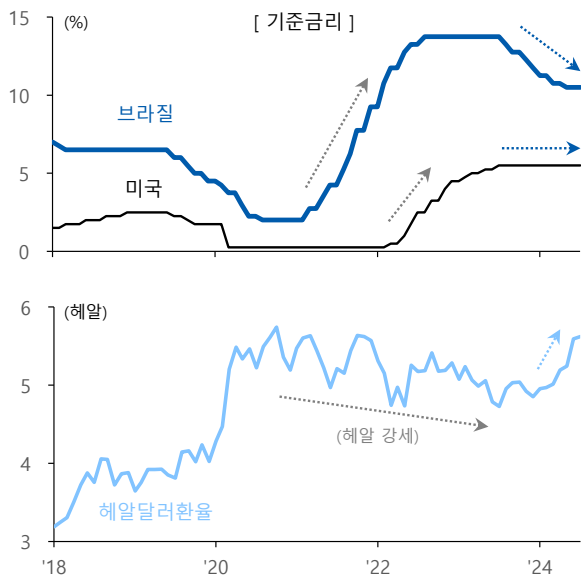
LatAm 증시는 6월 중순 이후 낙폭을 빠르게 회복하는 모습을 보였다. 중국 증시의 부진이 지속되고 있는 가운데, 최근에는 AI 테마의 변동성도 높아지면서 신흥국 내 대안에 대한 고민이 깊어지는 양상이다.

최근 LatAm 증시의 강세는 통화정책 차별화(미국 유지, LatAm 인하)로 인해 발생했던 환율과 부채 부담이 완화되었기 때문이라 판단된다. 대외적으로 미국은 24년 예상 금리인하폭이 -67bp(5월말 -36bp)로 급락했고, 시중금리도 이에 연동되고 있다.

그동안 LatAm 중앙은행의 통화정책은 이러한 신흥국에 유리한 변화(달러 약세)를 반영하기 어려운 방향으로 전개됐다. 대표국인 브라질은 이미 23년 8월(이후 -325bp 인하), 멕시코는 24년 3월(-25bp 인하) 첫 금리인하를 단행했다.

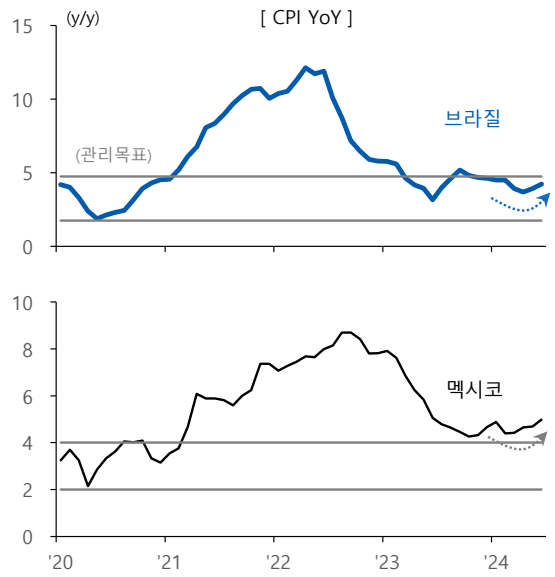
그러나 최근에는 관리목표에 가까웠던 물가(브라질 도달, 멕시코 근접) 상승이 재개되면서 지난달 브라질 중앙은행은 7회 연속 인하했던 기준금리를 동결했고, 양국의 24년말 예상 기준금리 컨센서스도 빠르게 상향 조정되고 있다.

[차트1] 브라질 중앙은행은 23년 8월, 멕시코는 24년 3월 첫 금리인하를 단행. 통화약세 요인으로 작용.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 최근 관리목표에 가까웠던 물가의 상승이 재개. 브라질 중앙은행은 7회 연속 인하했던 기준금리를 동결.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 미국과 자동차가 중요한 멕시코. 미국은 우회수출을 단속하기 시작

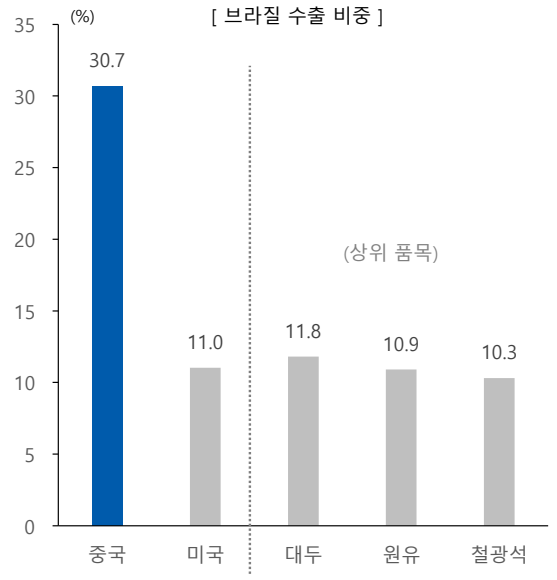
디스카운트 요인은 완화되었으나, LatAm 지역에 대한 투자의견은 여전히 보수적으로 판단하고 있다. 의존도 높은 국가와 산업의 업황이 좋지 않고, 트럼프 전 대통령의 선전도 좋지 않은 변화이기 때문이다.

브라질의 3대 수출 품목인 대두(11.8% 비중), 원유(10.9%), 철광석(10.3%) 모두 중국 경제에 민감한 원자재들이다. 브라질의 최대 수출국 역시 중국(30.7% 비중, 미국은 11.0%)인데, 하반기 중국 경제에 대해서는 눈높이를 낮춰야 한다는 의견(부동산, 유동성 등을 고려)을 가지고 있다.

멕시코는 수출 의존도가 32.7%(한국 36.9%)로 매우 높은데, 전체 수출의 82.7%가 미국향이다. 핵심 품목은 자동차/부품(23년 전체 수출의 26.4%)이다.

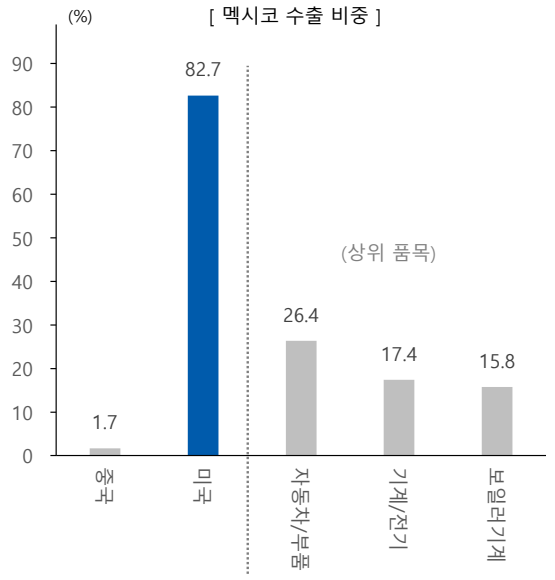
최근 확인된 미국의 경기 부진이 우려할 수준은 아니라 판단되나, 멕시코에 중요한 자동차 판매는 더 강한 낙폭(6월 소매판매 YoY 2.3%, 자동차/부품 -2.2%)을 보이고 있다. 7월 미국이 철강/알루미늄을 필두로 멕시코를 통한 우회수출을 단속하기 시작했다는 점도 향후 수출에 차질이 예상되는 내용이다.

[차트3] 브라질은 중국 경제에 민감. 그러나 하반기 중국 경제에 대해서는 눈높이를 낮춰야 한다는 의견.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 멕시코는 미국 수출 비중이 83%에 육박하나, 미국은 철강/알루미늄을 필두로 우회수출을 단속하기 시작.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 멕시코는 미국의 2위 무역적자국. 트럼프의 선전은 좋지 않은 변화

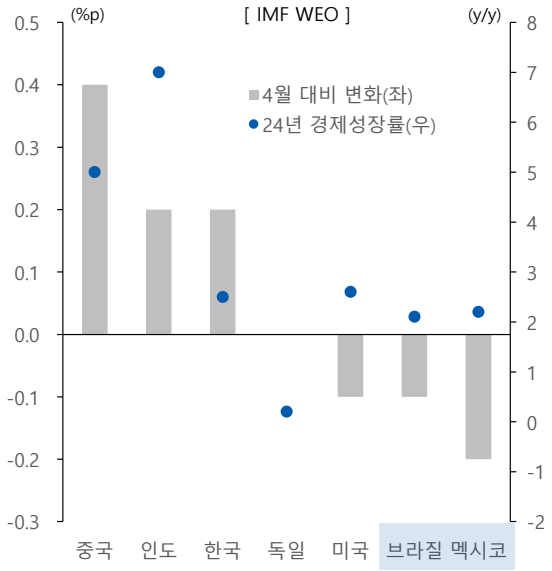
LatAm 경제에 대한 기관들의 눈높이는 낮아지고 있다. 7월 IMF는 24년 브라질의 경제성장률 전망치를 -0.1%p 하향, 멕시코는 -0.2% 하향했다. 하향된 수치는 브라질 +2.1%, 멕시코 +2.2%인데, 이는 한국(+2.5%)보다도 낮은 수준이다.

멕시코에 강경한 입장을 취해온 트럼프 전 대통령의 당선 가능성이 높아졌다는 점도 부담이다. 멕시코는 미국의 2위 무역적자국으로 중국의 지분을 대체하고 있으며, 26년에는 우회수출의 기반이 된 USMCA의 재협상도 예정되어 있다.

비용 측면에서도 멕시코의 제조업 기지 신규 투자 매력은 떨어지고 있다. 24년 멕시코의 최저임금 인상률은 +20%로 경쟁국인 인도의 최저임금이 19년 이후 동결되고 있는 것과 상당한 차이가 있다.

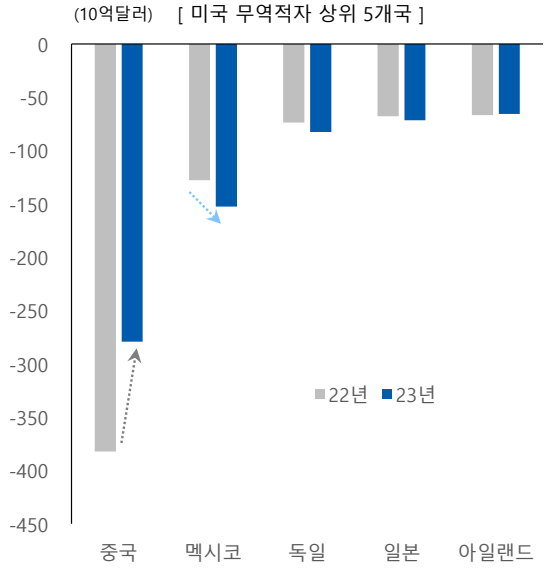
멕시코의 달러 환산 최저임금은 13.5달러/일, 인도는 2.1달러/일로 이미 큰 격차가 있다. 그러나 6월 차기 대통령으로 선출된 셰인바움 당선인은 연 11%의 최저임금 인상을 공약으로 내세우고 있다. 최근 LatAm 증시의 반등은 지속되기 어려운 환경이라는 판단이며, EM Asia(한국, 인도)를 더 좋은 선택지로 제시한다.

[차트5] 7월 IMF는 24년 브라질 경제성장률 전망치를 +2.1%, 멕시코를 +2.2%로 제시. 한국보다 낮은 수준.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 멕시코는 미국의 2위 무역적자국. 중국의 비중을 대체해 나가고 있어 트럼프가 타겟으로 삼기 좋은 상황.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터