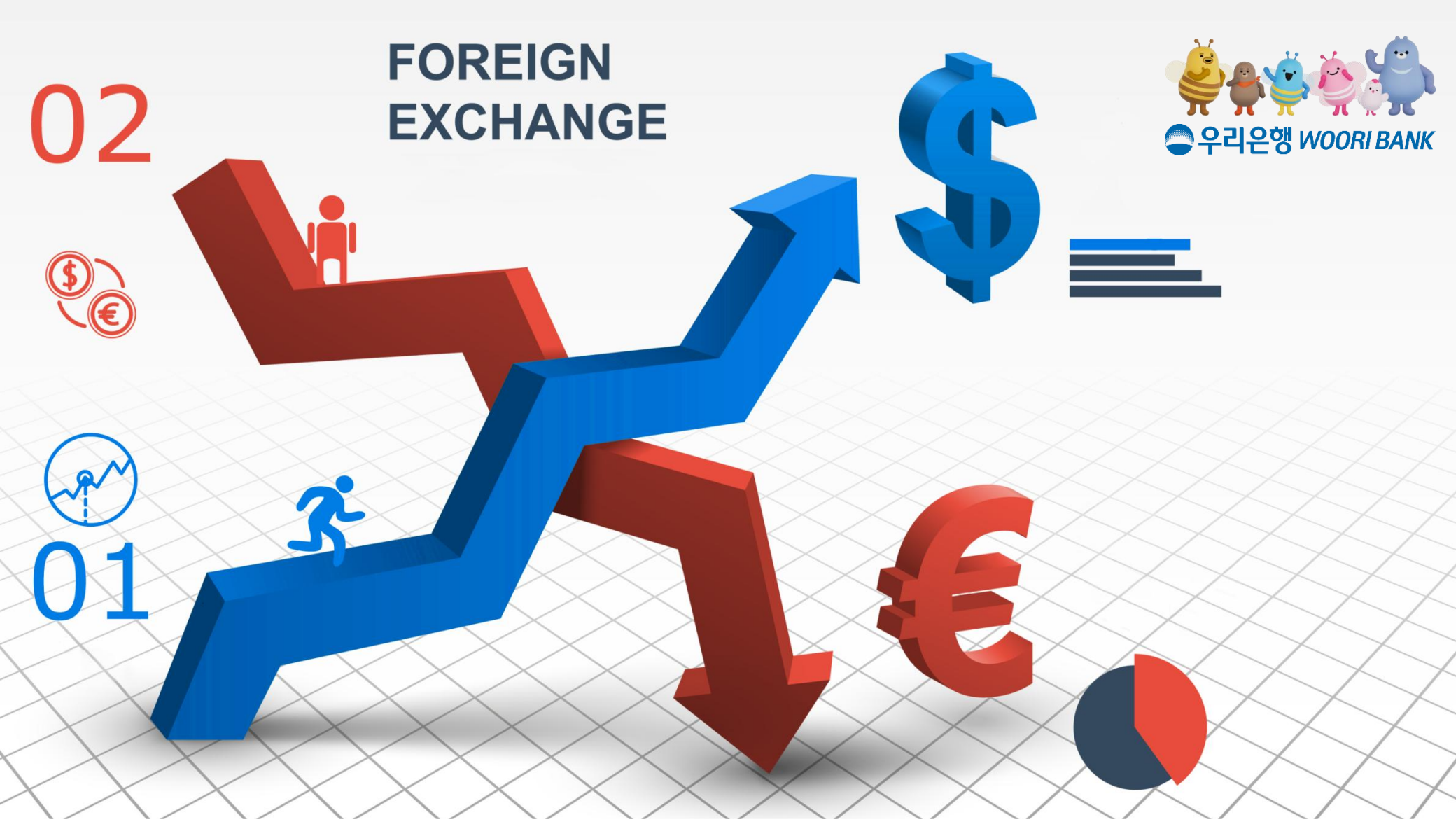
02

FOREIGN
EXCHANGE



01

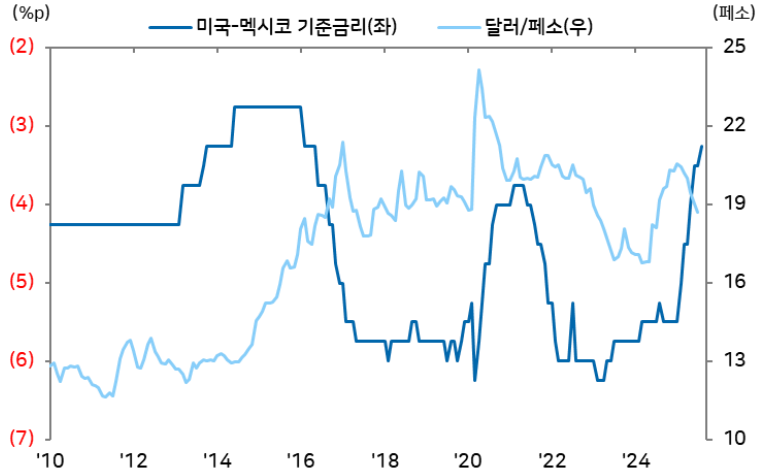
2025년 9월 신흥국 외환시장 전망

- Risk & Resilience, 단기 악재와 구조적 성장의 힘겨루기

FX/Economist 임환열
hwanyeol.lim@wooribank.com

Summary

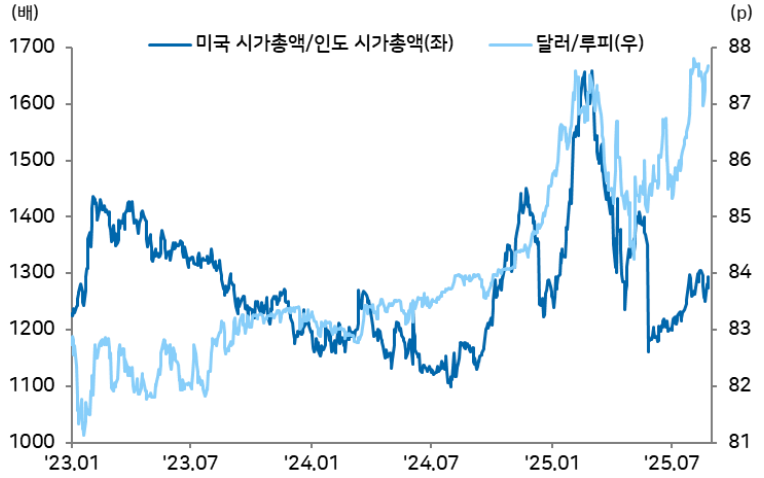
미국과 멕시코의 기준금리 차 좁혀지며 페소화 강세폭 제한



멕시코 페소화 전망: 실물경기 부진 충격에 페소화 소폭 약세 예상

- 당행은 9월 멕시코 페소화의 소폭 약세를 예상하고 있으며 미국 주식시장이 하반기 들어 반등하면서 달러 가치가 상대적 강세를 보임에 따라 페소화 약세가 나타날 것으로 전망
- 현재까지 미국이 멕시코에 부과한 실효관세율은 낮으나 향후 무역협상 결과에 따라 관세충격이 나타날 수 있으며 취업자 수의 감소, 제조업 경기 부진이 가장 큰 위험 요인으로 부상
- 실물경기가 부진함에도 불구하고 멕시코 기업의 이익 개선 전망에 주식시장은 강세를 보이고 있으며 멕시코 페소화에 대한 비상업적 순매수 규모가 늘어나고 있어 페소화 가치 뒷받침
- 최근 미국 증시의 상대적 강세가 나타나면서 페소 강세 흐름도 일시정지. 다만 미국 관세 부과에 따른 영향은 제한되고 페소 순매수 흐름이 유지되고 있어 9월 소폭 약세에 그칠 전망

인도 주식시장의 상대적 우위 해소되며 달러/루피 상승 압력



인도 루피화 전망: 견조한 내수에도 대외 불확실성에 루피화 완만한 약세

- 당행은 8월 인도 루피화의 완만한 약세를 예상하고 있으며 미국과의 관세 전쟁 불확실성, 인도 주식시장의 상대적 우위 해소 등이 루피화에 대한 매수 심리가 약화되는 배경이라고 판단
- 미국이 인도의 러시아 에너지 구매 등을 이유로 관세를 50% 부과. 이로 인해 발생하는 수출 타격은 노동집약적인 산업에 악영향을 미쳐 인도의 사회적 문제로 비화할 가능성 존재
- 또한 최근 인도의 기업이익 전망이 급감한 점도 불안감 확대 요인. 다만 인도의 강력한 내수 수요와 정부의 인프라 정책은 향후 인도 경제의 낙관적 전망을 강화해 향후 성장 안정화 기대
- 고성장, 통화정책 신뢰도 개선 등에 힘입어 지난 8월 S&P의 신용등급 상향 조정도 이어진 만큼 루피화 조정폭은 완만할 것으로 보이며 당초 전망 대비 달러/루피 전망치 하향 조정

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

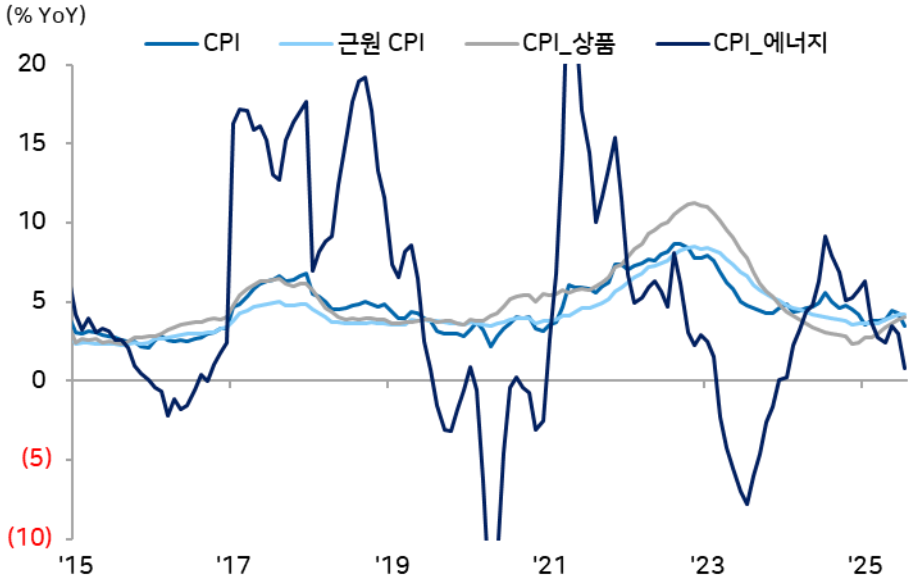
멕시코 물가상승률은 상승폭이 둔화되며 중앙은행 목표 범위 내 진입

✓ 7월 멕시코 소비자물가는 전년동월대비 3.5% 상승하며 6월 대비 상승률이 큰 폭으로 둔화해 2000년 말 이후 가장 낮은 수준 기록

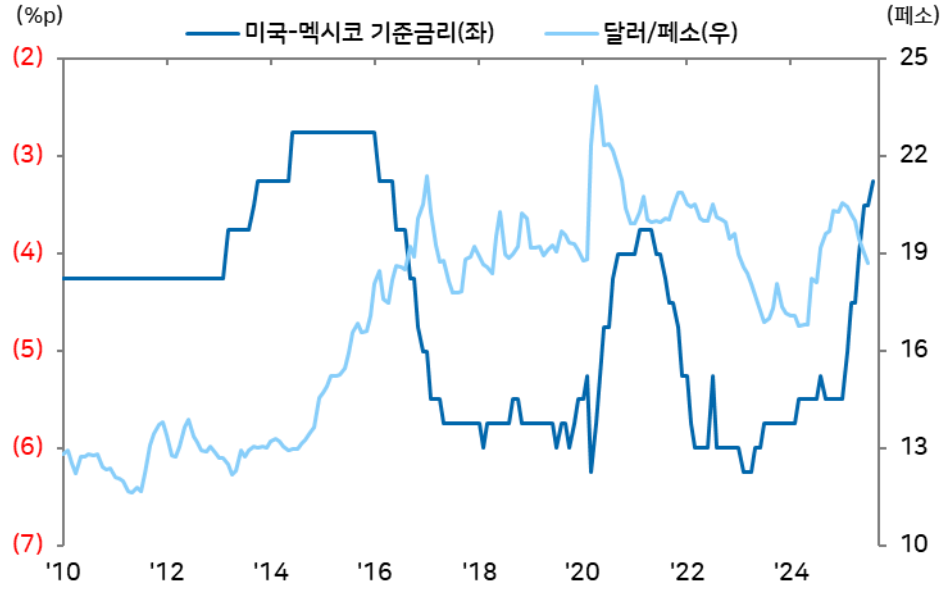
✓ 인플레이션 둔화세는 전통적으로 변동성이 높은 식료품과 에너지에서 기인했으며 근원 인플레이션율은 4%대 중반으로 높은 수준

✓ Banxico는 내년까지 물가상승률 목표인 3%에 근접 판단. 8월 기준금리 7.75%로 인하. 미국-멕시코 기준금리 차 축소 흐름 유지

멕시코 7월 CPI 상승률 큰 폭 둔화하며 중앙은행 금리 인하 명분 제공



미국과 멕시코 기준금리 차는 좁혀지면서 페소화 강세폭 제한



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

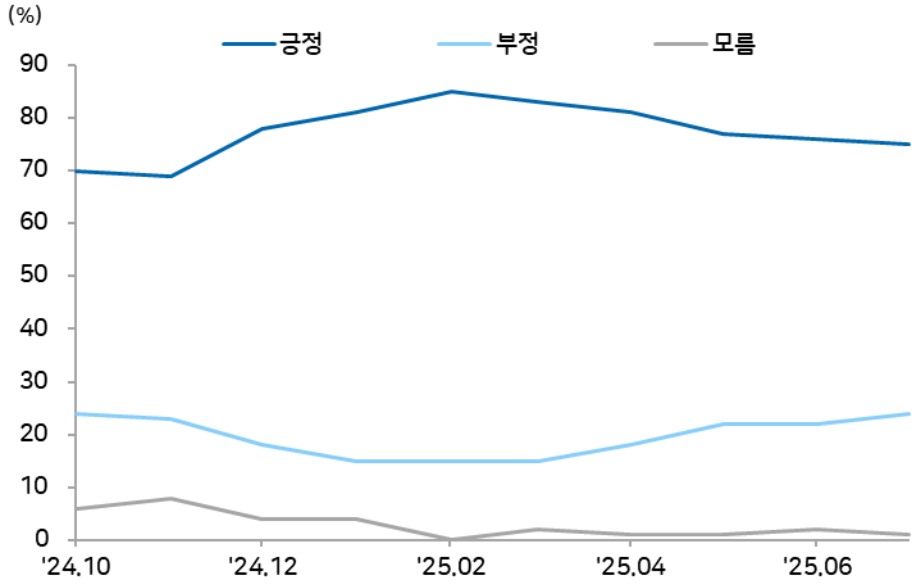
멕시코는 미국과의 관세 협상에서 미국의 관세 부과 유예 방침 도출

✓ 셰인바움 대통령은 75% 근처의 높은 지지율을 구가. 사회 복지, 치안 개선 노력에 더해 미국과의 관세 협상에서도 일정 부분 성과

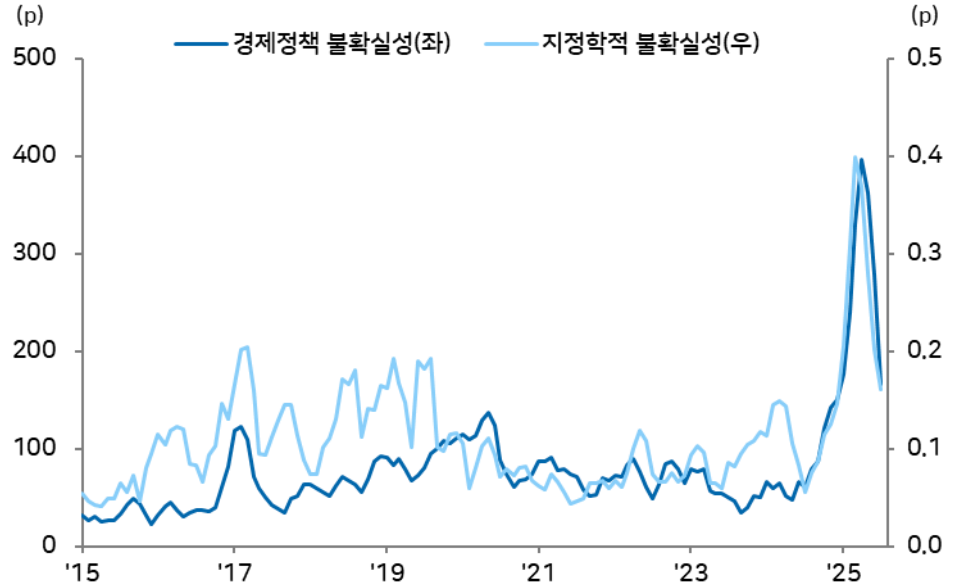
✓ 미국은 당초 8월부터 멕시코에 대해 30%의 상호관세를 부과할 계획이었으나 정상 간 전화통화 이후 7월 말부터 90일간 유예 결정

✓ 90일간의 유예기간 확보 이후 양국은 무역협상을 이어가기로 했으며 그 결과 멕시코의 경제정책과 지정학적 불확실성은 대폭 감소

7월 기준 셰인바움 대통령 긍정 평가 75%, 부정 평가 24%, 모름 1% 기록



미국의 상호관세 발효가 90일 유예되면서 멕시코의 경제적 불확실성 완화



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

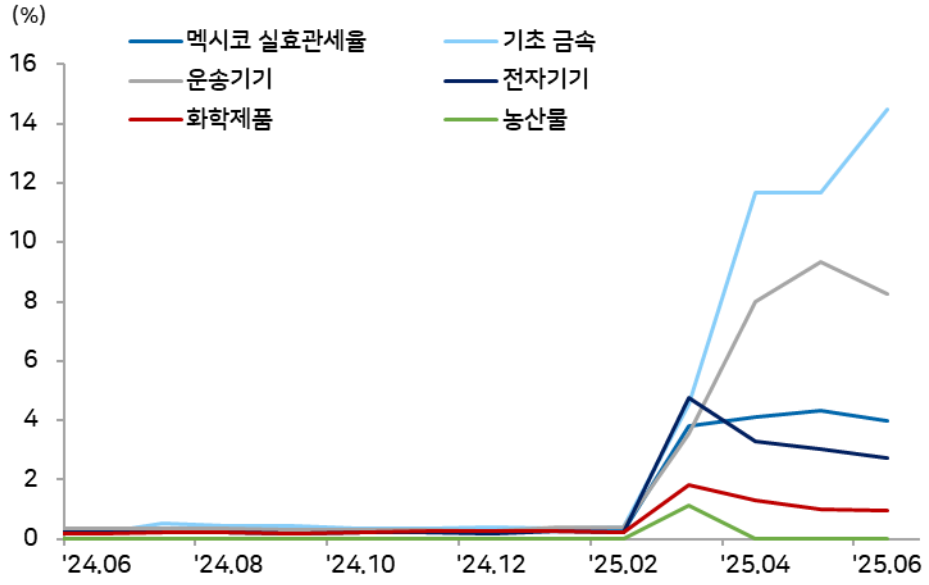
멕시코는 미국에 대한 무역 의존도가 높음에도 불구하고 위험은 상대적으로 낮아

✓ 미국은 현재 펜타닐에 대해 25%, 자동차에 대해 25%, 철강, 알루미늄, 구리에 대해 50% 관세를 부과 중이며 평균 관세율은 낮아

✓ 올해 6월 기준 미국이 멕시코에 부과하는 실효관세율은 4%에 불과. 기초금속, 운송기기 등 일부 품목에 대해서만 높은 관세율 부과

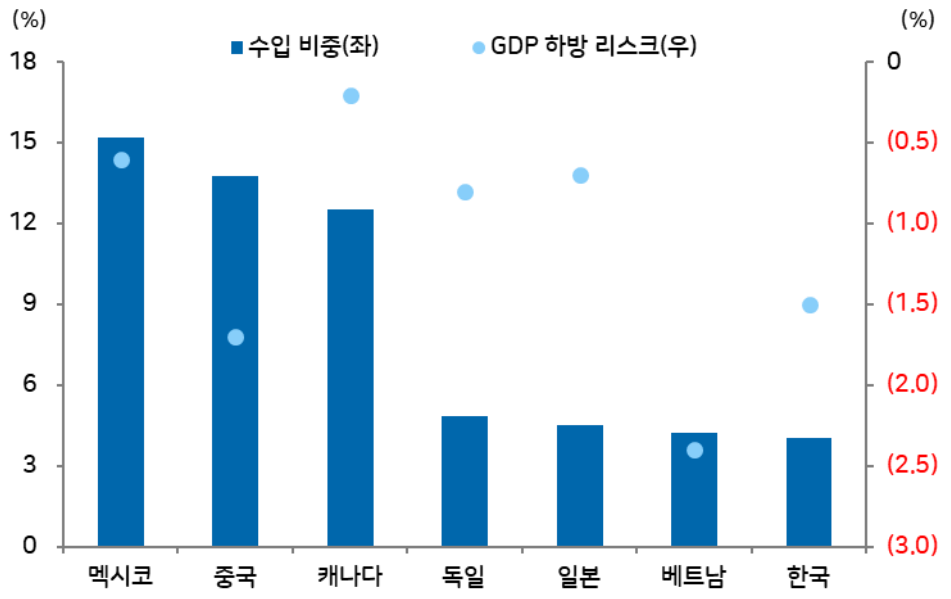
✓ 멕시코는 미국에 대한 막대한 무역 의존도에도 불구하고 GDP가 관세로 인해 위험에 처할 수준은 미국의 주요 수입국 중 낮은 편

6월 기준 멕시코에 대한 실효관세율은 4%이며 일부 품목에만 높은 관세 적용



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

관세로 인한 멕시코 경제의 충격은 주요 선진국 수준으로 낮은 편



I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

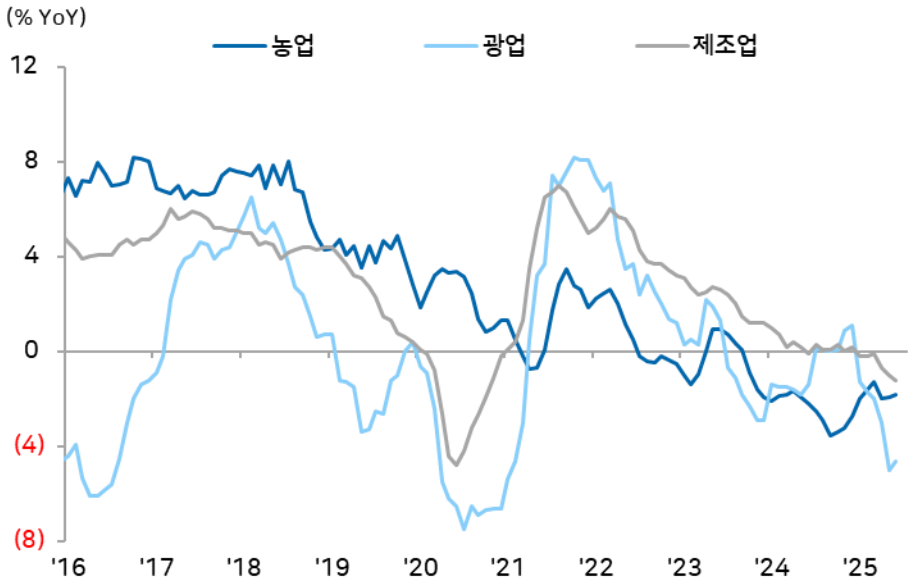
멕시코의 고용 둔화세, 범죄 비용 증가는 잠재적 위험 요인

✓ 90일 후 높은 상호관세율이 부과될 가능성은 잠재적 위험 요인. 특히 취업자 수가 전반적으로 감소되고 있어 일자리 문제가 취약

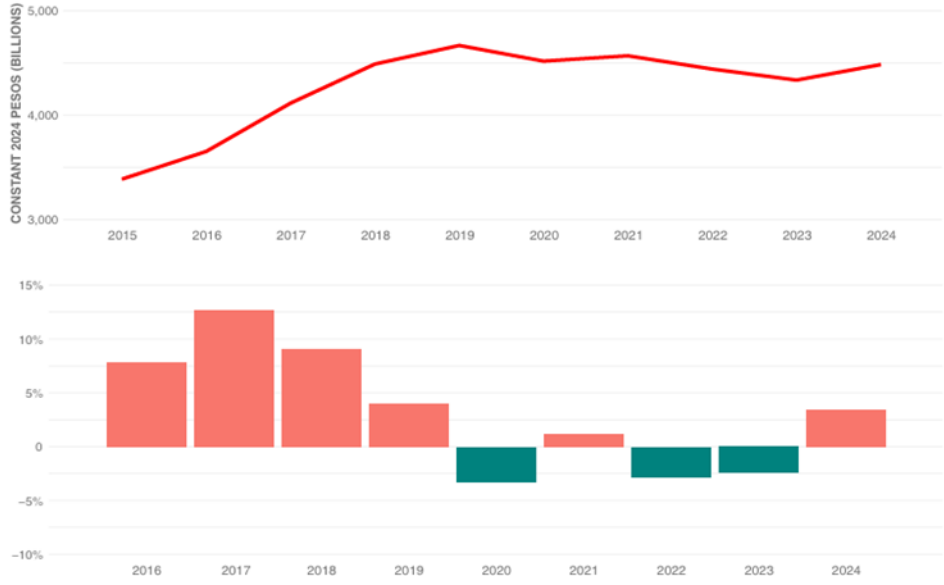
✓ 트럼프 대통령은 마약이나 불법이민자 유입을 이유로 관세 협상에서 우위를 차지하고 그 대가를 얻어내기 위해 노력할 것으로 예상

✓ 지난 10년 동안 멕시코에서 폭력이 경제에 미친 영향은 확대. 이러한 경제적 비용 증가는 멕시코가 협상에서 불리할 수 있음을 시사

멕시코 산업별 취업자 수는 전년대비 감소세. 특히 광업 부문의 급락이 특징적



지난 10년 간 멕시코에서 폭력의 경제적 비용이 증가해 오며 평화 수준 악화



출처: Bloomberg, IEP, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

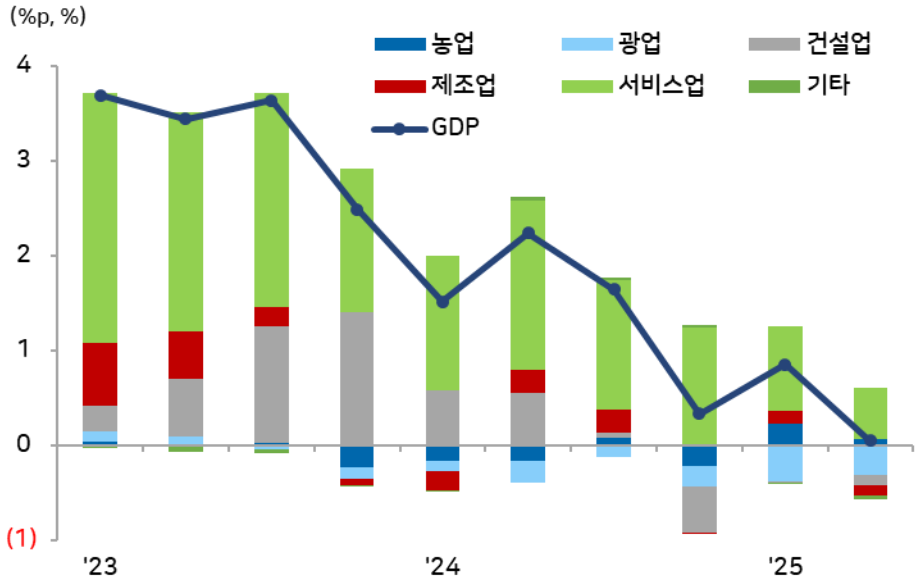
경기 둔화에 따라 멕시코 경제의 핵심 성장 축인 제조업 위축은 한층 심화

✓ 2분기 멕시코의 GDP를 산업별로 분해해 보면 광업, 건설업, 제조업 경기의 부진이 2분기 GDP 성장률 둔화를 야기한 주 원인

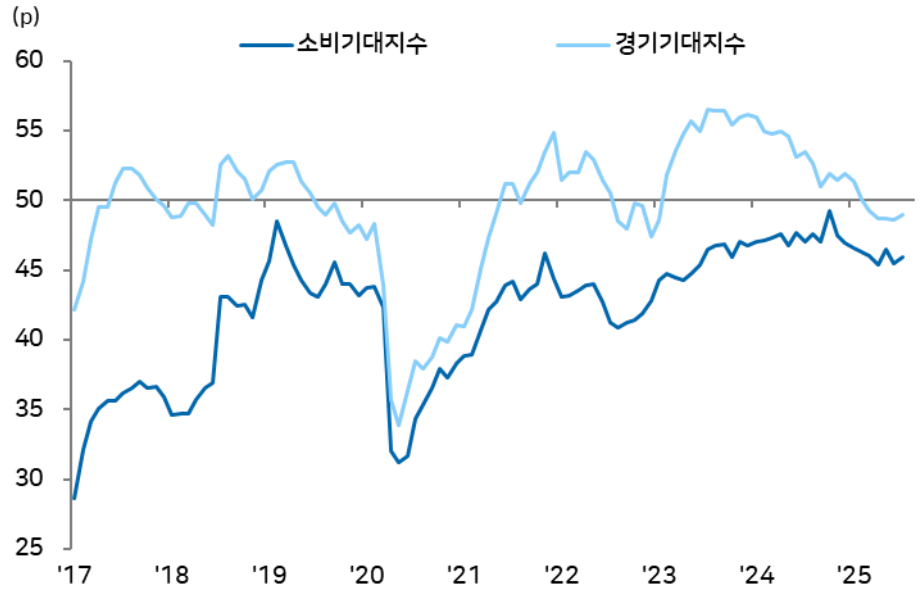
✓ 멕시코 제조업 경기는 제조업 전방수요 부진으로 신규 수주가 줄어드는 동시에 제조업 생산이 감소하면서 위축 국면 지속 중

✓ 7월 멕시코 소비기대지수는 45.9를 기록하며 소폭 반등에 그쳐. 경기기대지수도 반등폭이 미미해 대내 수요 환경 위축 시사

2분기 멕시코 GDP는 제조업 등의 부진에 따라 0%대 성장하며 부진



멕시코 소비자와 기업은 현재뿐 아니라 향후 경제 전망에 대해서 점점 더 신중



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

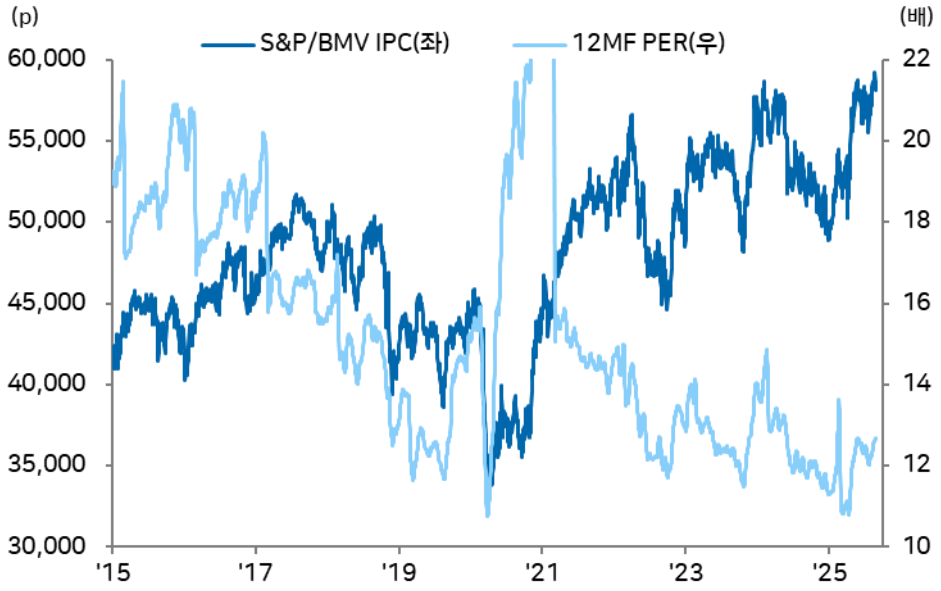
실물경기 부진에도 기업 이익 개선 전망에 멕시코 주식시장은 강세

✓ 멕시코 주가지수인 S&P/BMV IPC 지수는 연초 대비 18% 상승하며 호조세 지속. 물가 둔화에 따라 실물 경기 회복 기대 반영

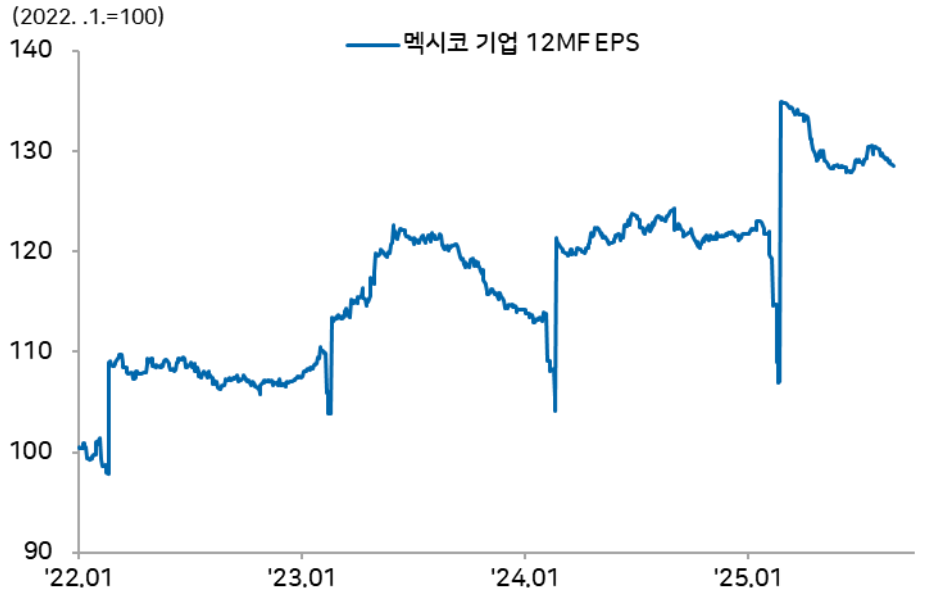
✓ 멕시코 12월 선행 PER은 하락세. 주가가 상승하고 있음에도 불구하고 멕시코 기업의 EPS 추정치가 큰 폭으로 상향 조정되는 영향

✓ 다만 현재 확인되는 실물 경제지표는 금융시장의 호황을 뒷받침하지 못하는 상황. 실물과 금융 사이의 괴리가 발생하는 점이 특징적

멕시코 주가지수는 올해 18% 상승하며 호조세. PER은 매력적인 구간



멕시코 기업의 EPS 추정치가 연초대비 상향 조정되며 주가 상승 뒷받침



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

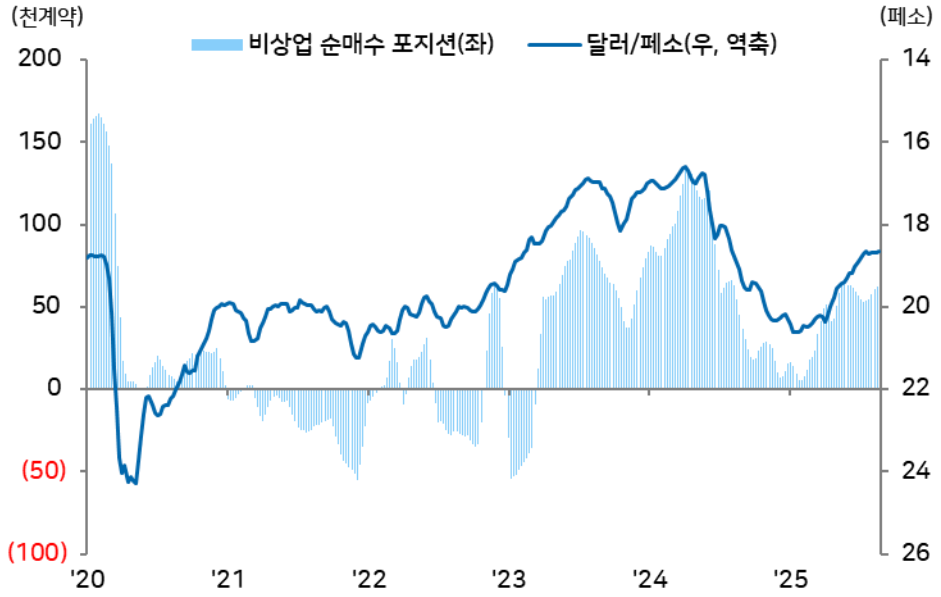
페소화에 대한 순매수 포지션 확대가 페소화 강세 야기

✓ 멕시코 페소화에 대한 비상업적 순매수 포지션은 연초 이후 현재까지 견고하게 유지되고 있으며 페소화 강세를 뒷받침하는 요인

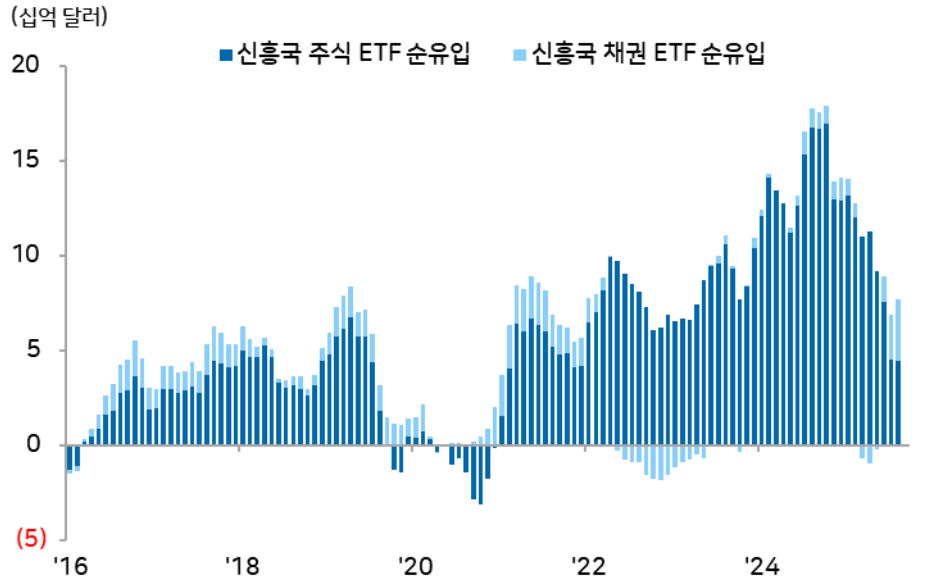
✓ 미국 통화정책의 독립성 우려, 무역 불확실성 둔화 등이 페소화에 대한 강세 베팅이 늘어나는 계기. 멕시코 펀더멘털 회복 여부가 관건

✓ 한편 신흥국 주식과 채권 ETF로의 자금 유입은 꾸준히 이뤄지고 있으나 일부 국가의 펀더멘털 불안에 연초 대비 규모는 축소 중

페소화에 대한 비상업적 순매수 포지션 확대에 따라 페소화도 강세 진행



반면 신흥국 주식과 채권 ETF에 대한 순유입은 지속되나 그 규모는 축소 중



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

I. 실물 부진의 단기 충격, 멕시코 페소 강세 복귀를 위한 준비

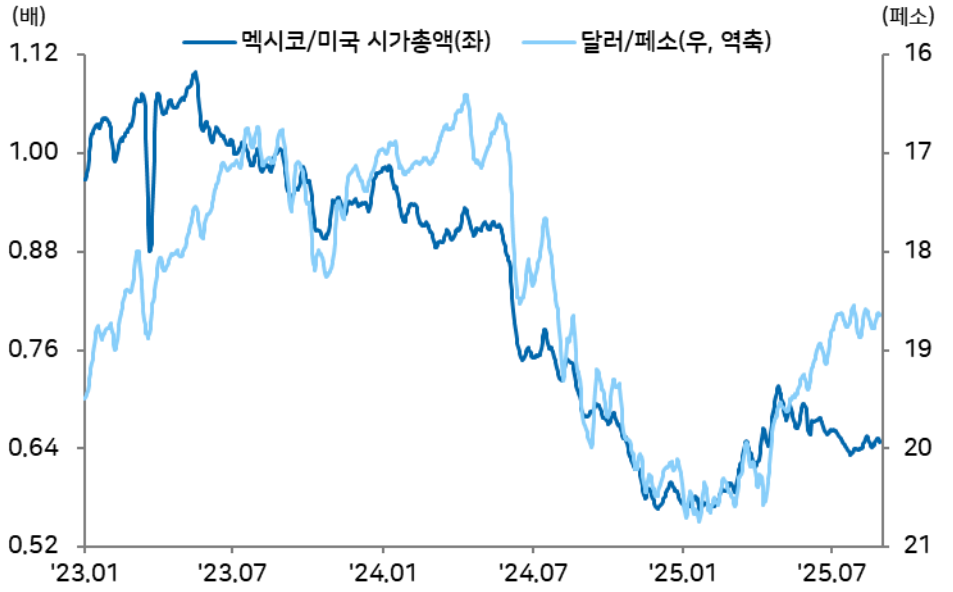
금융시장 자금 유입에도 상대적으로 불안한 펀더멘털이 페소 강세폭 축소 배경

✓ 최근 한 달 미국 증시의 상대적 강세가 나타나면서 페소 강세 흐름도 일시정지. 4분기까지 미국 주식의 상대적 우위가 이어질 전망

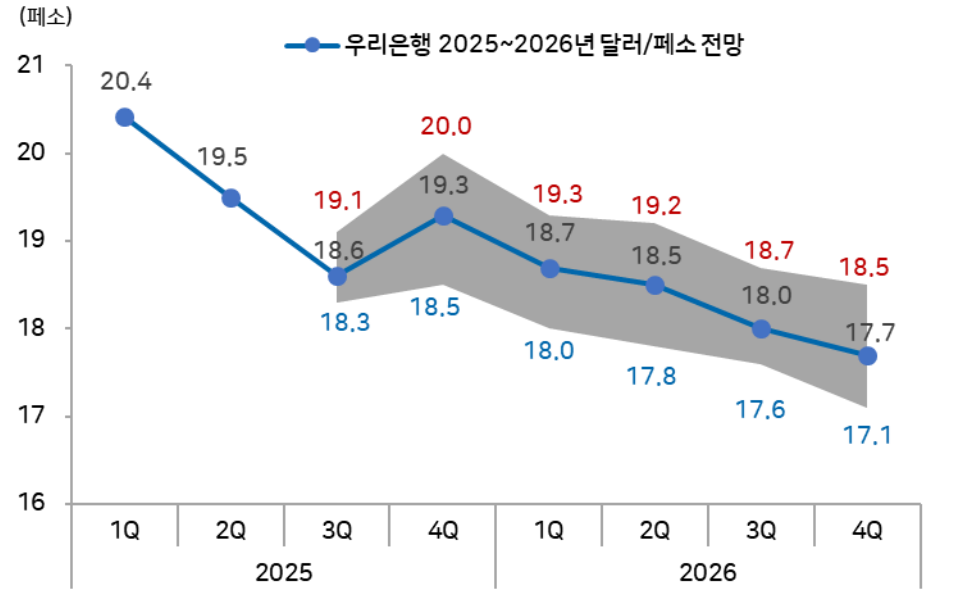
✓ 멕시코 실물 경제지표가 부진하게 발표되는 영향에 멕시코 펀더멘털 우려가 불거질 경우 글로벌 투자자금의 달러 표시 자산 복귀 우려

✓ 그럼에도 제한적인 미국의 관세 영향, 기관투자자의 페소 강세 베팅 우위를 반영해 9월 달러/페소는 강보합권 흐름 예상

하반기 들어 미국 주식시장의 상대적 강세 전개에 페소 강세폭 축소



멕시코 양호한 금융시장 환경에도 실물경기 부진에 페소 강세폭 제한 전망



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

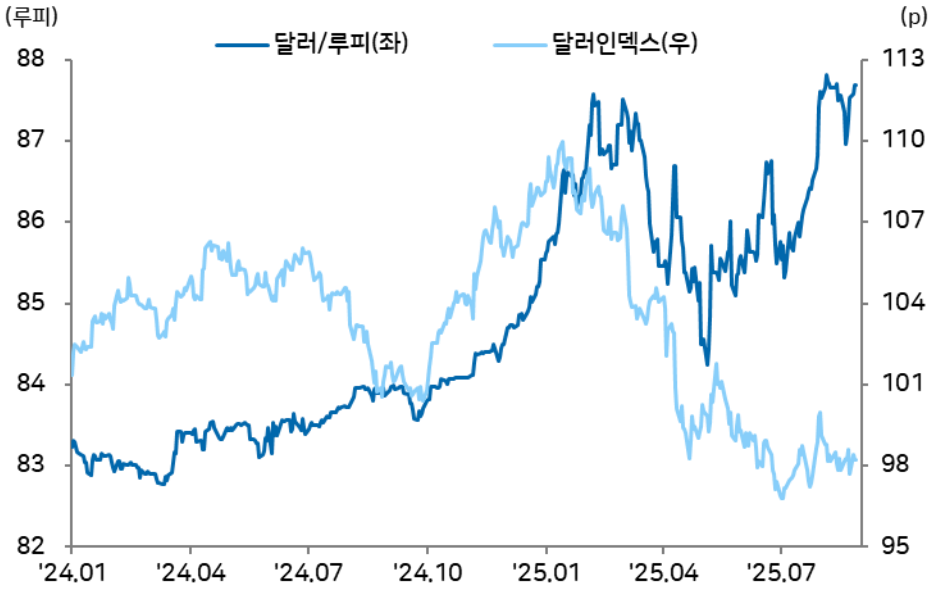
금융시장의 외국인 자금 유출에 루피화 약세 재개

✓ 최근 1달 달러인덱스의 강세폭이 제한되었음에도 불구하고 루피화는 달러 대비 약세를 보이면서 주요국 통화 대비 약세폭 두드러져

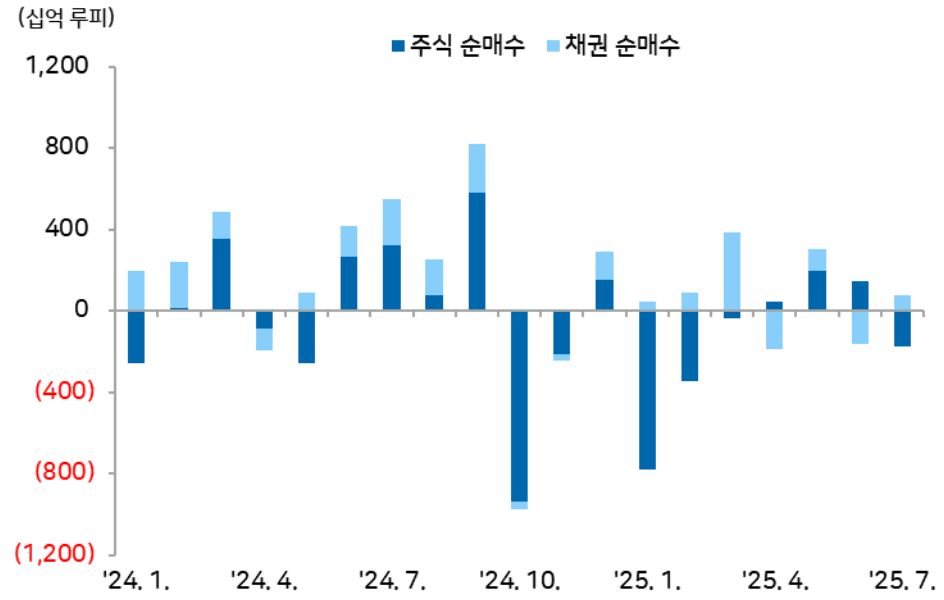
✓ 지난 7월 외국인이 인도 주식시장에서 순매도를 재개하는 등 전반적으로 외국인의 인도 금융시장 투자 증가 추세는 둔화되기 시작

✓ 트럼프 행정부의 관세 정책에 따른 불안이 시장 불확실성을 크게 높였으며 수출 기업에 대한 투자심리가 위축된 점도 영향

하반기 들어 인도 주식시장의 상대적 우위 해소. 달러/루피 환율 상승 압력



달러/루피는 투자 확대에도 불구하고 금융시장 자금 유출에 상승 예상



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

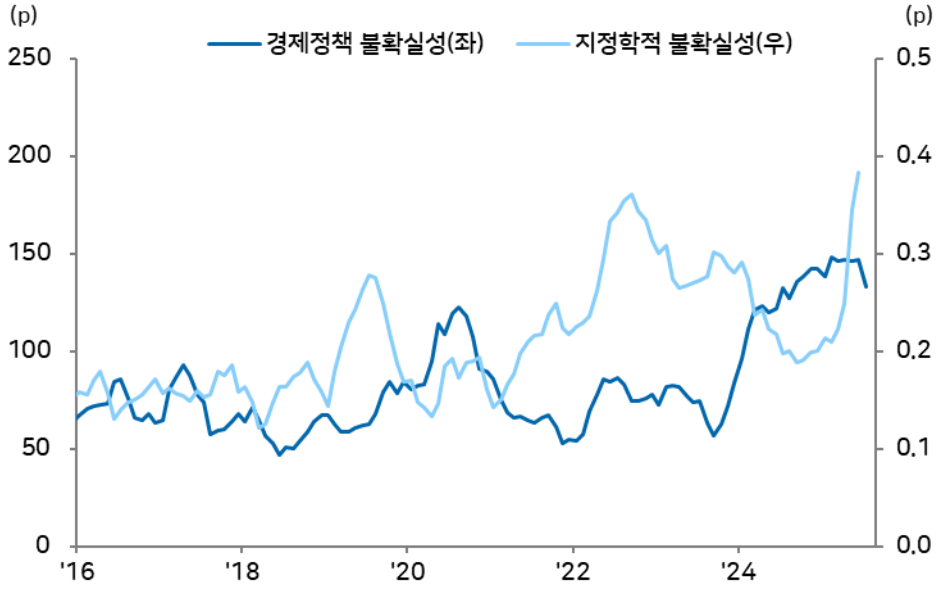
미국이 인도에 50% 관세를 부과하면서 인도 경제 불확실성 증대

✓ 트럼프 행정부가 인도에 부과한 50% 관세가 8월 27일 발효함으로써 두 나라간 무역전쟁 본격화. 경제정책 불확실성 확대 불가피

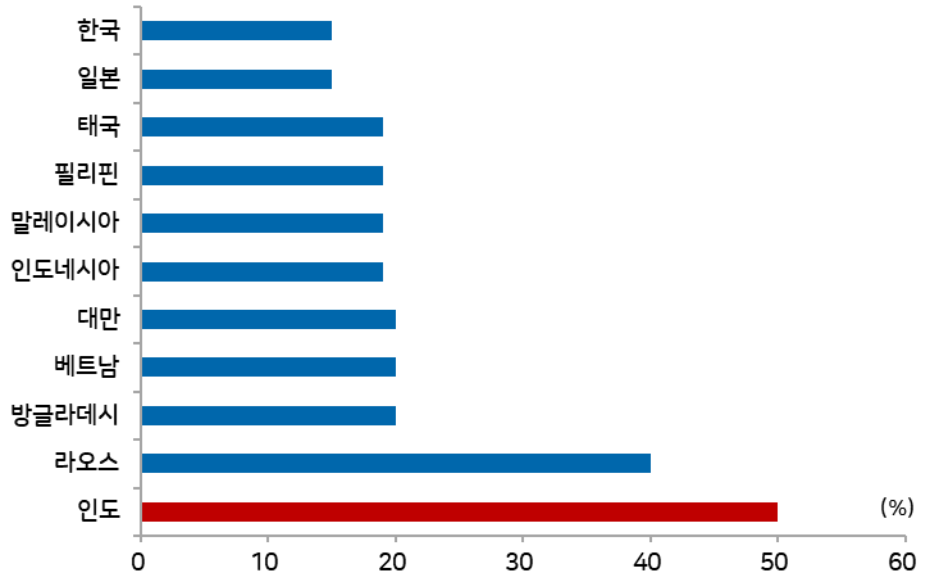
✓ 미국은 인도에 유독 높은 관세율 부과. 인도의 러시아 에너지 구매 등을 이유로 기존 관세율 25%에 더해 추가 25% 관세를 부과한 것

✓ 양국의 막판 협상이 무산된 가운데 인도는 아시아 국가 중 가장 높은 관세율을 부과 받았으며 양국은 관세를 두고 정면 충돌

7월 유로존 산업신뢰지수 다소 개선, 폴란드 중간재 생산도 비슷한 흐름



폴란드 소비자는 경제에 대해 점점 더 낙관적인 태도를 보이며 소비 심리 개선



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

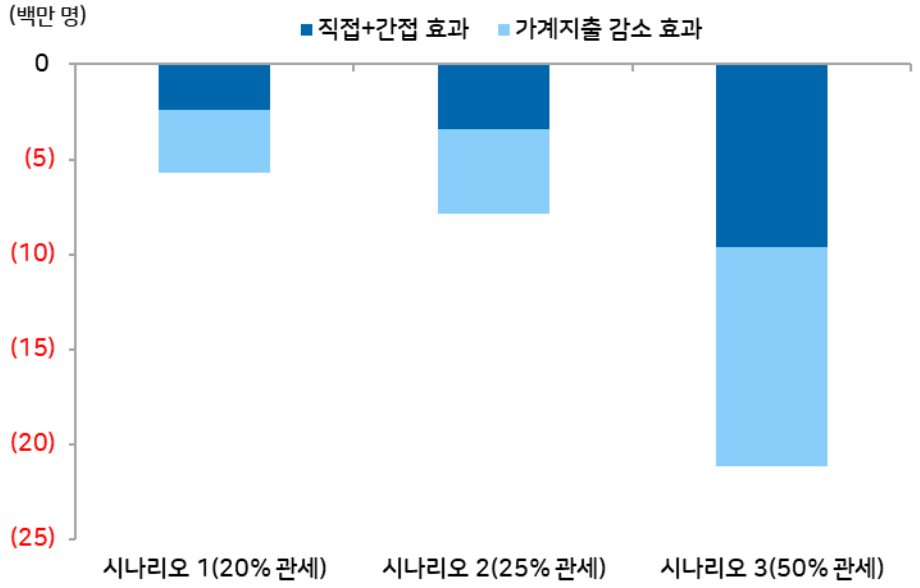
미국의 관세 부과는 인도의 노동집약적인 산업에 특히 악영향

✓ 미국의 50% 관세는 인도의 노동시장에 부정적 영향. 시간이 지나면서 제조업 부문의 고용을 천만 명 가까이 줄일 수 있다는 분석 제기

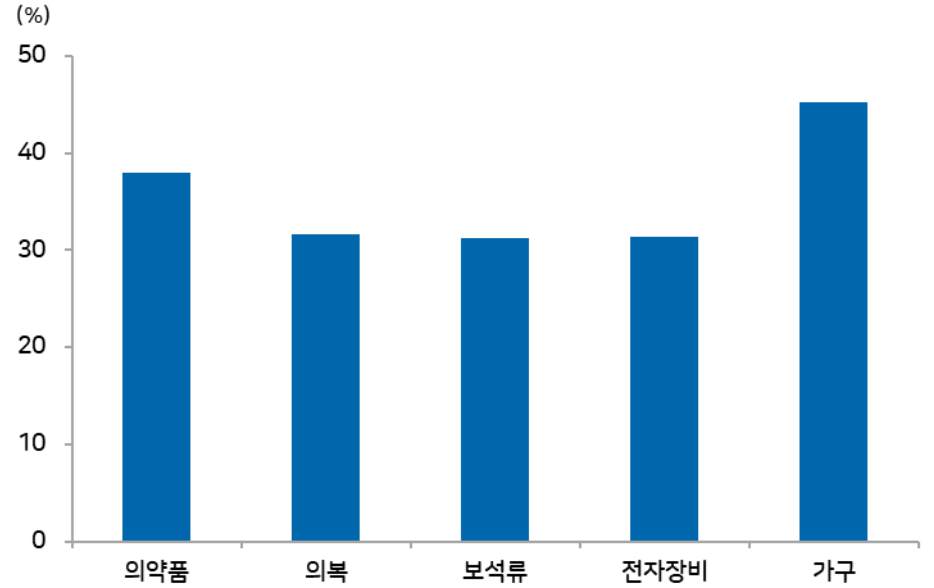
✓ 가계 지출 감소를 통한 유발효과를 감안하면 2천 백만 명까지 줄어들 수 있어. 이는 인도 제조업 고용의 최대 31%에 해당하는 규모

✓ 관세의 직접적 타격은 의류, 보석류, 식품 가공 등 노동집약 산업에 집중돼 관세 부과가 인도의 사회적 문제로 비화할 가능성도 존재

관세 50% 부과 시 제조업 고용 감소폭은 2,100만 명에 달할 것으로 분석



인도의 미국 수출 상위 품목의 미국 수출 비중은 30~50%로 높은 수준



출처: MUFG, UN Comtrade, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

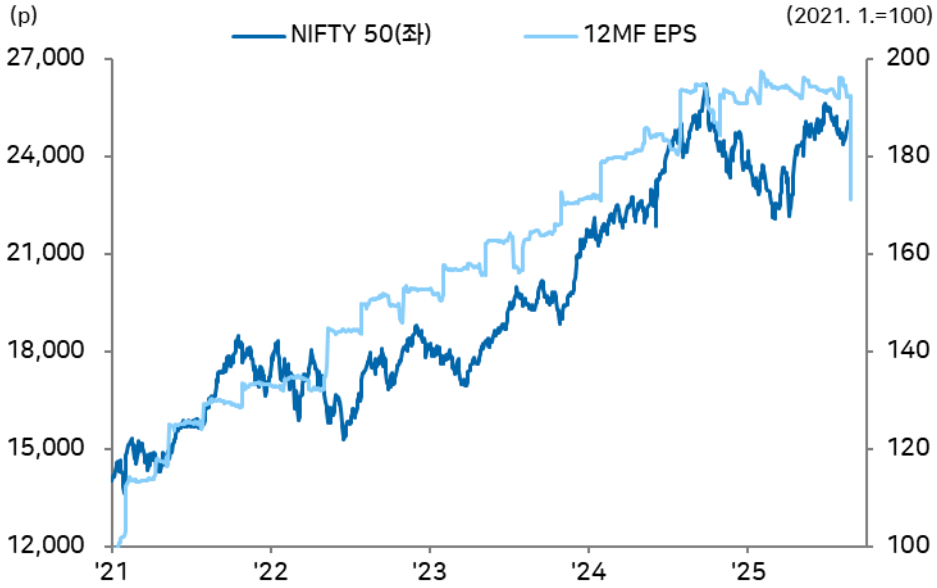
미국의 관세 폭탄에 인도 기업의 이익 증가세도 주춤

✓ 인도 주식시장은 완만한 반등을 보이고 있으나 최근 트럼프 행정부의 관세 추가 인상 발표에 기업이익 전망이 급감하며 불안감 확대

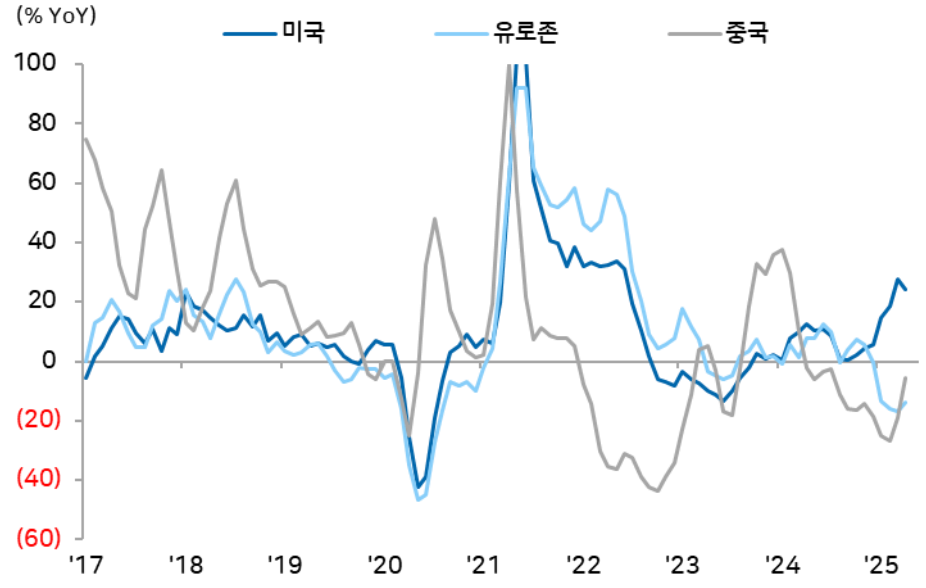
✓ 인도 기업 전망 하향 배경은 미국의 수입 규제 및 소비 위축으로 IT 부문 중심 실적이 악화되었기 때문. 명목 GDP 성장률 하락도 영향

✓ 최근까지 미국은 인도의 최대 수출국으로서 경상수지 적자 완화에 기여했으나, 관세 발효 이후 인도 수출 증가율은 둔화할 전망

인도 기업의 이익 증가세가 주춤거리자 인도 주식시장 상승세도 일시중지



인도의 4월 대미 수출은 전년동월대비 24% 증가하며 다른 국가 압도



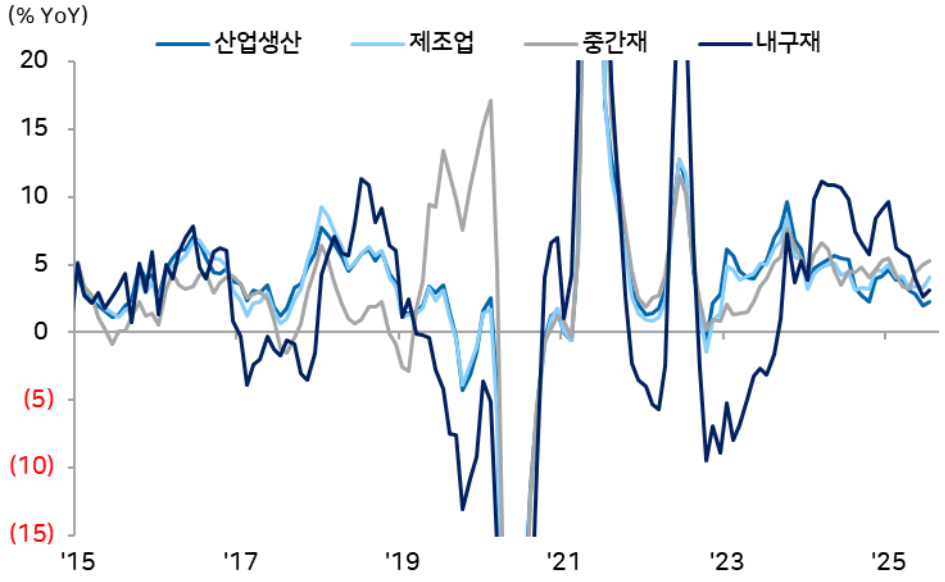
출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

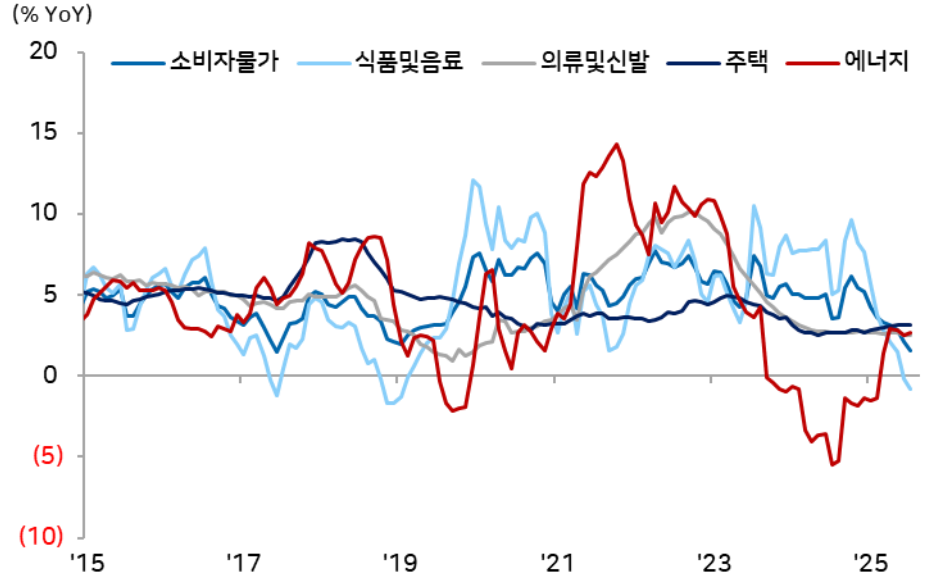
인도 산업생산 부진과 물가 상승률 둔화에 RBI 완만한 금리 인하 예상

- ✓ 7월 인도 산업생산은 전년동월대비 2.3% 늘며 전월대비 증가폭 소폭 확대. 정부의 인프라 투자와 기업 심리 위축의 상반된 영향 혼재
- ✓ 7월 인도 소비자물가는 전년동월대비 1.6% 상승하며 8년 만에 최저치 기록. 식료품 가격 하락이 전체 물가 상승률 하락을 견인
- ✓ RBI는 7월 기준금리를 동결하면서 내년 물가 상승률 전망치를 3.7%에서 3.1%로 대폭 하향 조정. 향후 점진적 금리 인하를 시사

인도 7월 산업생산은 전년동월대비 2.3% 증가하며 소폭 반등 흐름



인도 7월 소비자물가는 1.6% 상승하면서 식료품 중심 빠른 물가 안정세



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

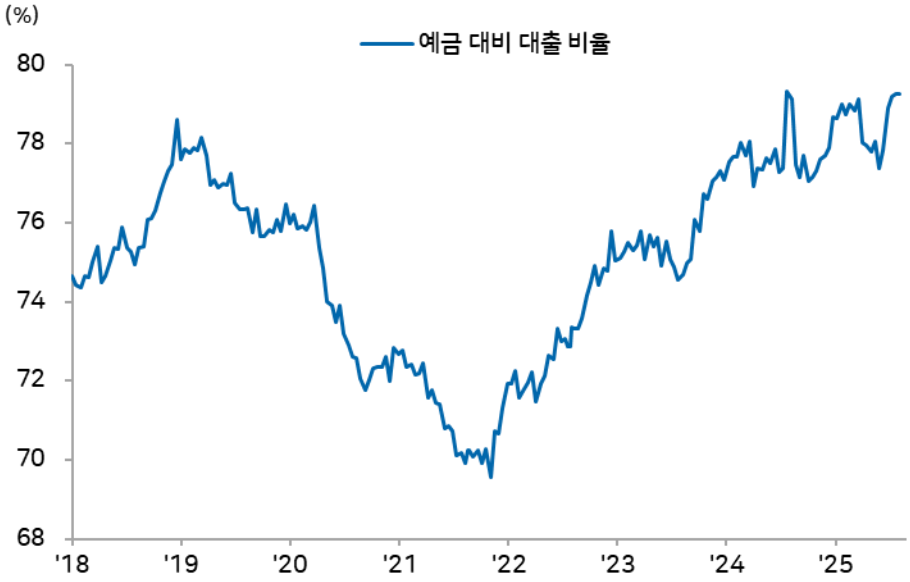
인도 정부는 유동성 확대를 통해 위기에 대응할 전망

✓ 인도 정부는 단기적으로 수출업자와 중소기업이 어려운 시기를 버틸 수 있도록 재정 및 신용 조치를 보다 적극적으로 취할 전망

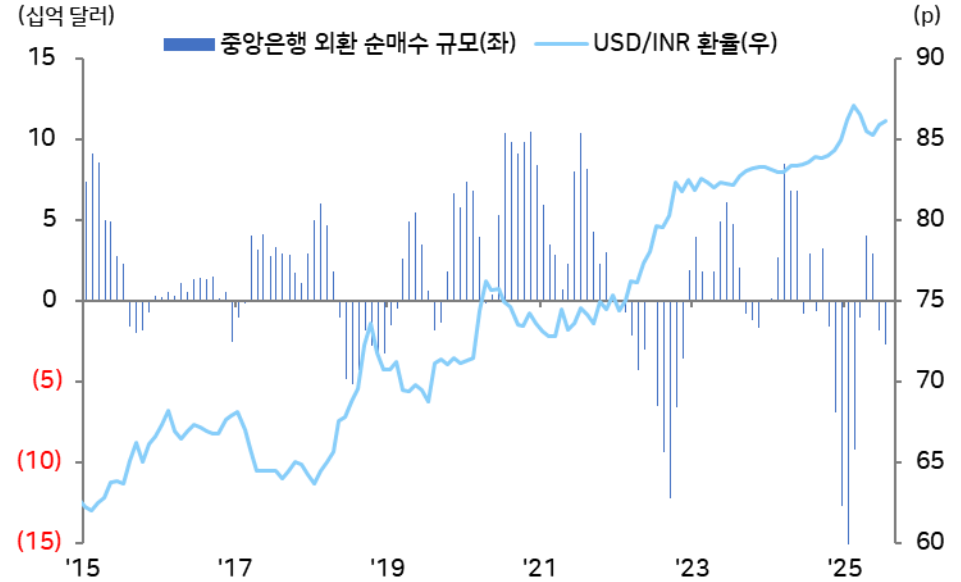
✓ 현재 인도의 예금 대비 대출 비율은 80%를 하회해 비교적 안정적인 수준 유지. 리스크 유지 수준에서 은행의 추가 대출 여력 충분

✓ RBI는 루피화 가치의 급격한 하락을 막기 위해 최근 두 달 사이 달러 매도로 전환. 이로 인해 달러/루피 상승폭 제한

인도 은행의 예금 대비 대출 비율이 상승하고 있으나 추가 대출 여력은 충분



RBI가 루피화 강세 유도로 정책을 전환하면서 루피화 약세폭 축소



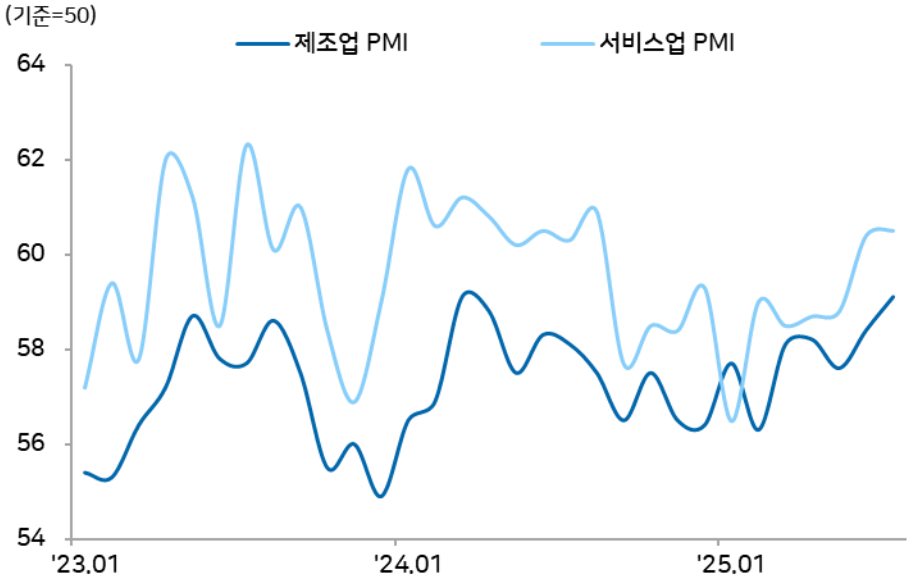
출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

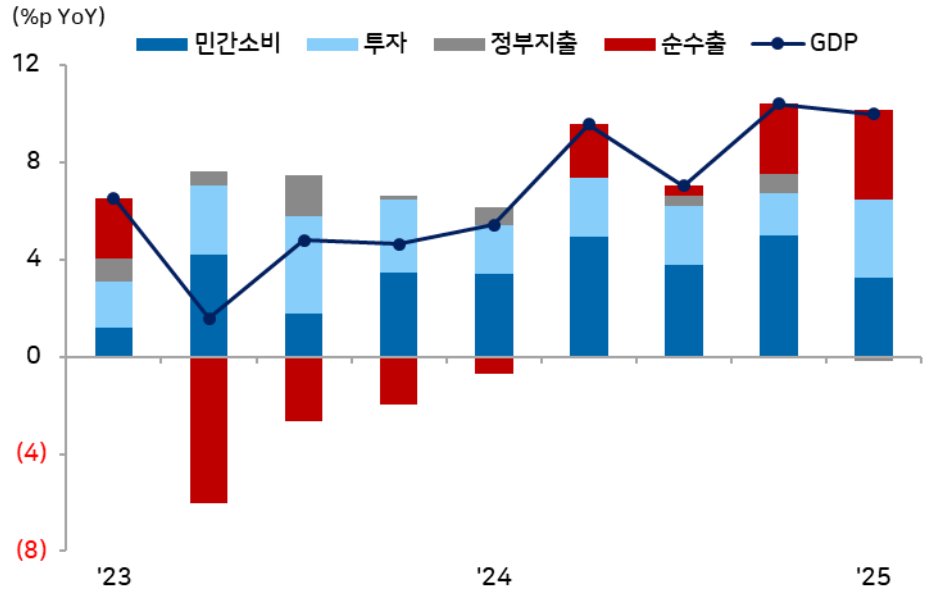
관세발 우려에도 불구하고 인도의 내수는 꾸준히 성장 중

- ✓ 인도가 트럼프의 관세 압박에 강경 대응을 하는 배경에는 인도의 강력한 내수가 인도 경제를 뒷받침하고 있기 때문이라고 해석
- ✓ 인도의 7월 제조업 및 서비스업 PMI는 각각 59.1과 60.5를 기록하며 기준치(50)를 크게 웃도는 강세 흐름이 수년째 지속
- ✓ 인도의 강력한 내수 수요와 정부의 인프라 투자 정책은 향후 인도 경제에 대한 낙관적 전망을 강화하는 요인. 향후 성장 안정화 기대

인도의 꾸준한 소비 확대에 힘입어 제조업과 서비스업 PMI는 최근 상승세



올해 1분기 인도 경제는 수출과 투자에 힘입어 견조한 성장세 지속



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

인도에 대한 신용등급 상향 조정은 투자심리 개선 요인

✓ 8월 신용평가사 S&P는 인도의 신용등급을 BBB-에서 BBB로 상향 조정. 고성장, 통화정책 신뢰도 개선, 재정건전성 개선 전망이 영향

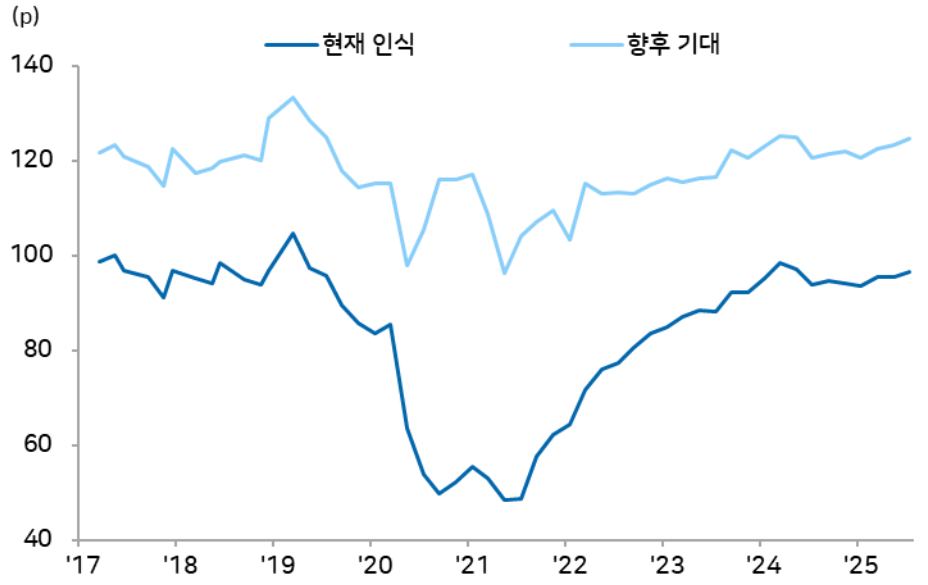
✓ 인도는 무역 의존도가 낮고 내수 비중이 크기 때문에 미국의 관세가 인도 경제에 미치는 영향은 관리 가능한 수준일 것이라고 전망

✓ 소비자들의 소비심리 역시 악화될 조짐은 확인되지 않아. 7월 기준 현재 인식과 향후 기대 지표 모두 개선되며 양호한 흐름 지속

S&P는 인도의 견조한 성장을 근거로 8월 인도의 신용등급 상향 조정

	S&P	Moody's	Fitch
신용평가등급	BBB	Baa3	BBB-
등급전망 (변동일)	안정적 (2025. 8.)	안정적 (2021. 10.)	안정적 (2022. 6.)
최근 등급 변동 (변동일)	BBB- → BBB (2025. 8.)	Baa2 → Baa3 (2020. 6.)	BB+ → BBB- (2006. 8.)

인도 소비자의 현재 상황과 향후 기대 모두 긍정적인 흐름을 보이며 안정적



출처: Bloomberg, S&P, Moody's, Fitch, 우리은행 외환시장운용부

II. 대외 불확실성에도 내수가 지지하는 인도 루피화

금융시장 자금 이탈 우려에도 양호한 경기가 루피화 가치 방어

✓ 하반기 들어 인도 대비 미국 주식시장의 상대적 강세가 달러 강세를 촉발해 단기적으로 루피화 약세 흐름이 이어질 것으로 전망

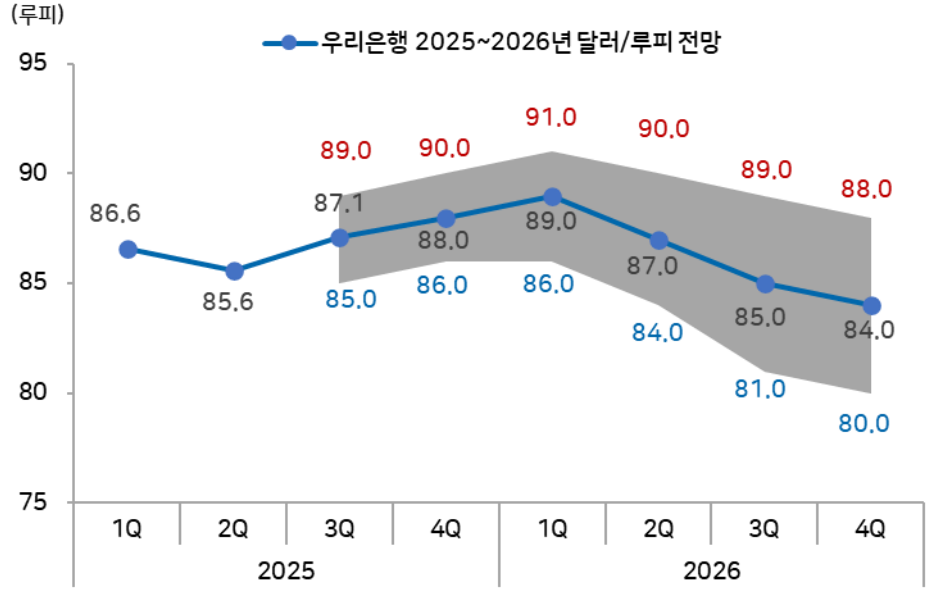
✓ 특히 미국과의 관세 전쟁이 벌어지고 있고 관세 협상 타결 전까지 불확실성이 남아있기 때문에 투자심리 역시 추가 개선 가능성 제한

✓ 정부 투자와 내수를 바탕으로 한 견조한 경제 성장세가 환율 상단을 지지할 것으로 예상. 9월에도 달러/루피 제한적 상승을 전망

하반기 들어 인도 주식시장의 상대적 우위 해소. 달러/루피 환율 상승 압력

출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

견조한 인도 경제성장률 반영하여 환율 전망치 지난달 대비 하향 조정



III. Glossary

용어 해설

노동집약 산업	생산 과정에서 노동력이 차지하는 비중이 높은 산업. 기계나 자동화 설비보다는 인력에 의존해 제품이나 서비스를 생산하며, 의류, 신발, 섬유 등 제조업이 대표적.
달러인덱스	미국 달러화의 상대적 가치를 주요 6개 통화(유로, 일본 엔, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑)에 대해 측정한 지수. 달러의 약세 및 강세는 금융시장에서 주요 참고 지표로 활용.
비상업 순매수 포지션	선물·옵션 시장에서 헤지 목적이 아닌 투기 목적의 투자자(주로 펀드, 기관투자자 등)가 특정 통화를 매수한 포지션에서 매도한 포지션을 뺀 순매수 규모. 해당 통화에 대한 투자 심리와 수급 동향을 파악하는 지표로 활용.
국가 신용등급	신용평가사가 국가의 채무 상환 능력과 신용도를 평가하여 부여하는 등급. 국가의 재정 건전성, 경제성장 전망, 정치적 안정성 등을 종합적으로 고려하며, 등급이 높을수록 국채 발행 시 낮은 금리로 자금 조달 가능.
실효관세율	수입품에 실제 적용되는 평균 관세율. 명목 관세율과 달리, 각 품목의 관세 징수액을 해당 품목의 수입액으로 나눈 뒤 전체 수입품에 대해 가중평균해 산출. 실제 수입자가 부담하는 관세 수준을 평가할 때 활용.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 임환열).

본 자료는 고객의 투자를 돕기 위한 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당행이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당행이 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시길 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며 직간접적 손실이 발생해도 당행은 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 자본시장법 상 조사분석자료가 아니며 조사분석의 독립성을 확보하기 위한 법적 제한을 받지 않습니다. 또한 법령 상 허용되는 범위 내에서 당행이 본 자료에 언급된 통화 및 관련 금융상품 등을 거래하거나 관련 금융서비스를 제공할 수 있으며 이와 관련해 당행이 이해관계를 가질 수 있습니다.

본 자료에 기재된 의견은 예측에 불과하며 별도 통지 없이 변경될 수 있고 일정한 주기로 업데이트 되지 않을 수 있습니다.

본 자료는 어떠한 경우에도 당행의 사전동의 없이 복사, 인용, 배포, 전송, 대여 및 변경될 수 없습니다