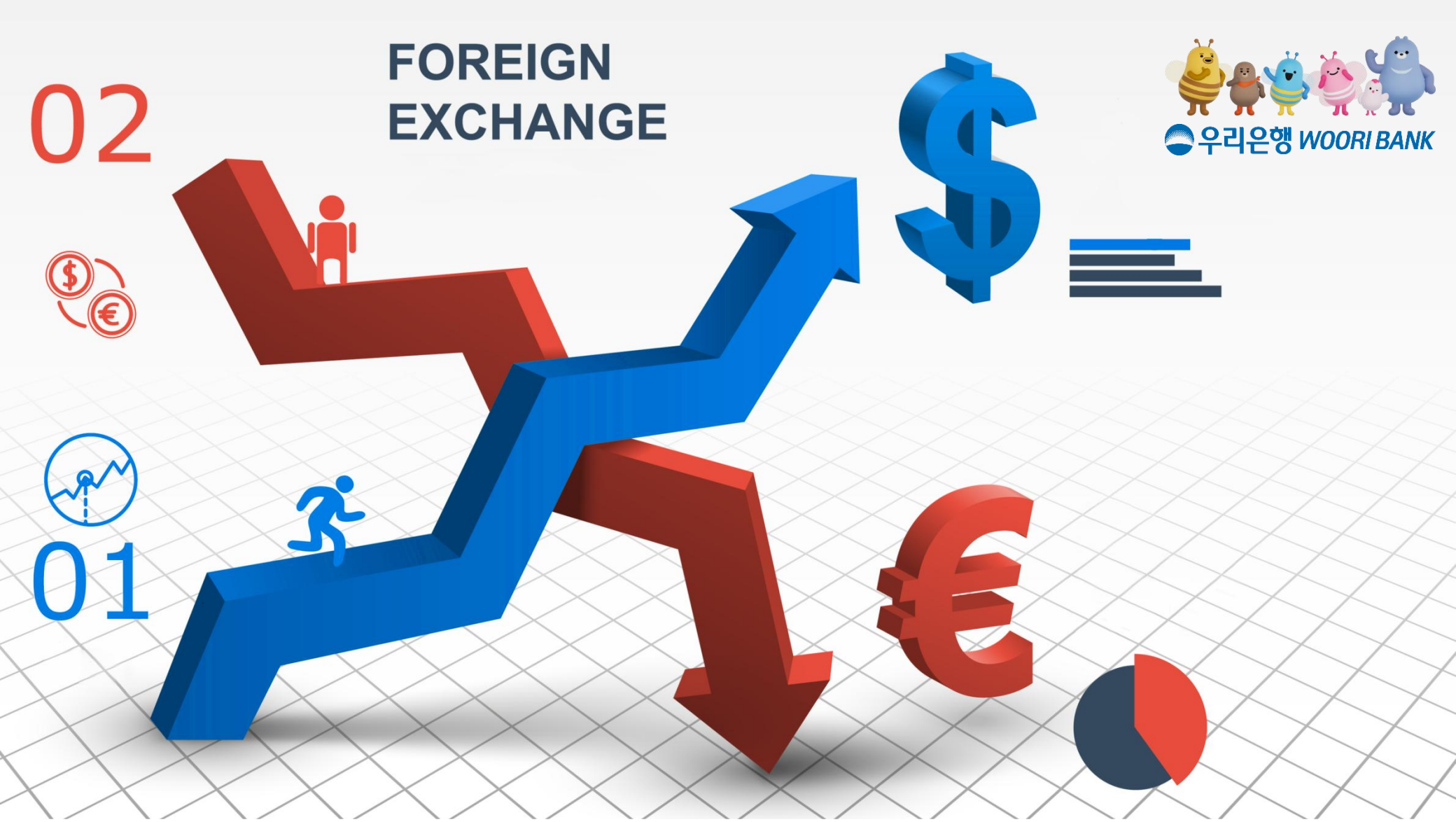


우리은행 WOORI BANK

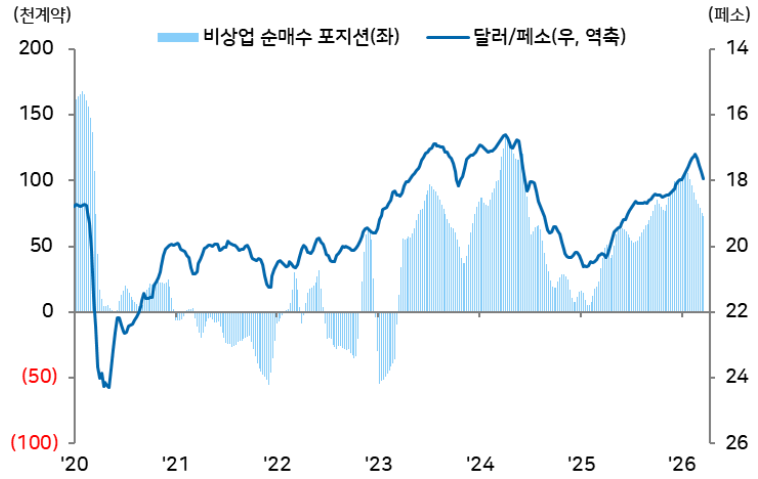
2026년 2분기 신흥국 외환시장 전망

- 부메랑이 된 글로벌 리스크, 고유가 늪과 보호무역 파고

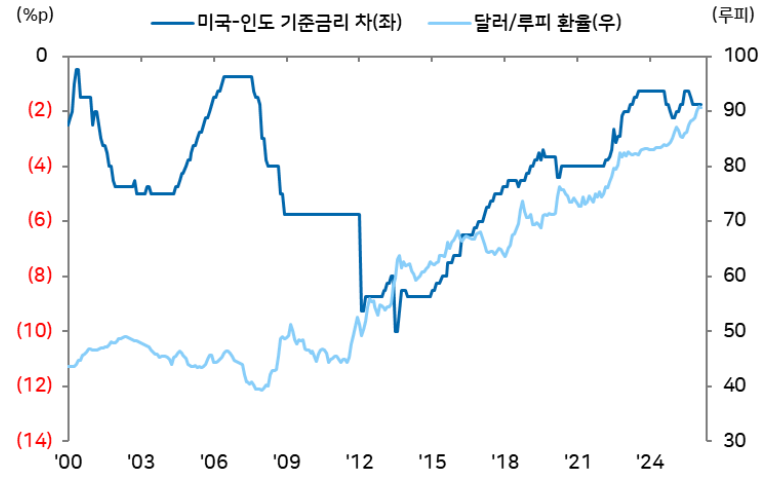
FX/Economist 임환열
hwanyeol.lim@wooribank.com

Summary

올해 들어 페소화에 대한 투기적 순매수 둔화되며 페소화 약세 진행



경기 여건 약화에 미국과의 금리차 축소되며 루피화 약세 압력



멕시코 페소 전망: 금리 인하, 에너지 수입 비용 증가, 관세 리스크 등 삼중고

- 당행은 2분기 멕시코 페소화가 완만한 약세를 보일 것으로 전망. 글로벌 리스크 오프로 인해 연초 대비 페소화 가치가 하락했으며 경기 회복 지연과 함께 2분기까지 약세 압력 지속 예상
- 국제유가 상승이 멕시코 경제에 독이 되는 역설적 구조가 재정 부담을 키우는 요인. 원유를 수출하나 정제유는 수입하는 구조로 인해 유가 상승 시 국가 재정 건전성이 악화될 위험성
- 미국에 대한 수출 의존도가 높은 멕시코 경제에 미국의 보호무역주의 기조가 직접적인 타격을 주고 있어. USMCA 재협상 리스크와 정부 및 민간 투자의 목표치 미달이 불안 요인
- 정부는 재정 한계 속 민간 소비 자극을 통해 경기 하방 경직성을 확보하기 위해 노력 중. 내년 중간선거를 앞두고 최저임금 인상, 서비스업과 건설업 중심의 경기 회복 시도 등이 거론

인도 루피 전망: 지정학적 불확실성에도 강력한 내수 성장세가 약세 압력 상쇄

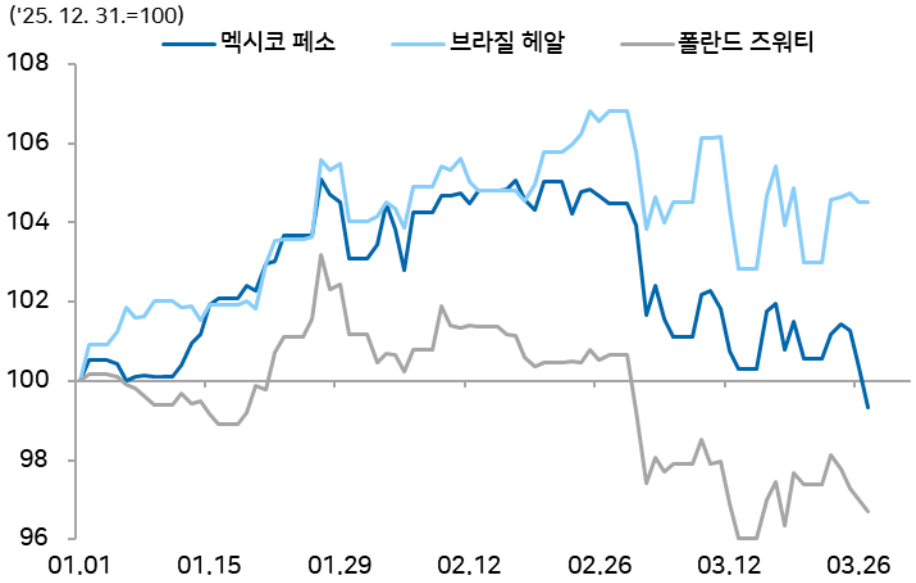
- 당행은 2분기 인도 루피화 강세폭이 둔화될 것으로 전망. 유가 상승으로 인한 정유사의 달러 매수 수요와 수입비용 상승이 경제 하방 압력으로 작용하고 있어 루피화를 압박하는 상황
- 대외 금리 여건과 무역수지 악화가 겹치며 루피화가 불안정한 모습을 보이는 점도 불안 요인. RBI의 금리 인하와 만성적인 무역 적자가 더해지며 달러 수요가 공급을 압도하고 있어
- 다만 중앙은행의 적극적인 개입과 채권시장의 외국인 자금 유입이 루피화 가치 뒷받침. 중앙은행의 개입에도 외환보유고는 견고하며 금융시장 내 달러 수지는 비교적 균형을 유지
- 또한 강력한 내수 소비와 정부 주도의 제조업 육성 정책이 경제의 기초 체력을 지지. 특히 역대 최대 규모의 자본지출을 통한 인프라와 제조업 공급 능력 확대가 주요

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

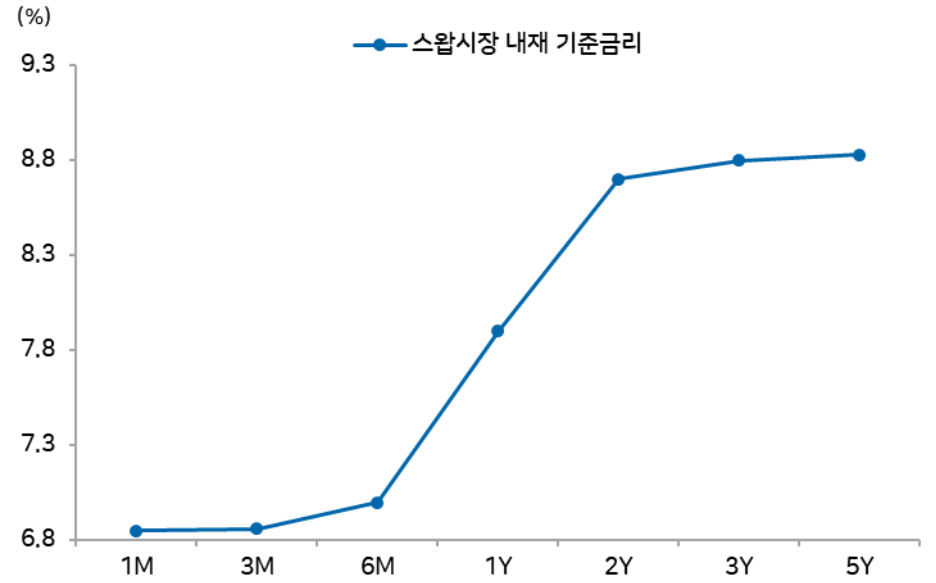
글로벌 리스크 오프에 꺾인 페소, 고유가와 인플레의 늪

- ✓ 중남미 지역 통화 중 강세를 구가하고 있던 멕시코 페소는 이란 전쟁 발발 이후 급격하게 약세로 돌아서기 시작해 연초대비 하락
- ✓ 전쟁으로 인한 국제유가 상승과 공급망 차질이 에너지 및 원자재 가격을 밀어올리고 있어. 이는 멕시코 경기 침체 우려 확대 요인
- ✓ 3월 멕시코 중앙은행은 기준금리를 6.75%로 낮췄으나 인플레이션 위험이 여전한 탓에 시장은 연내 한 차례 이상 금리 인상 예상

이란 전쟁 발발 이후 위험회피 심리 확대되며 멕시코 페소의 상대적 우위 약화



멕시코 금리 인하 기조에도 시장에서는 올해 한 차례 이상 금리 인상 예상



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

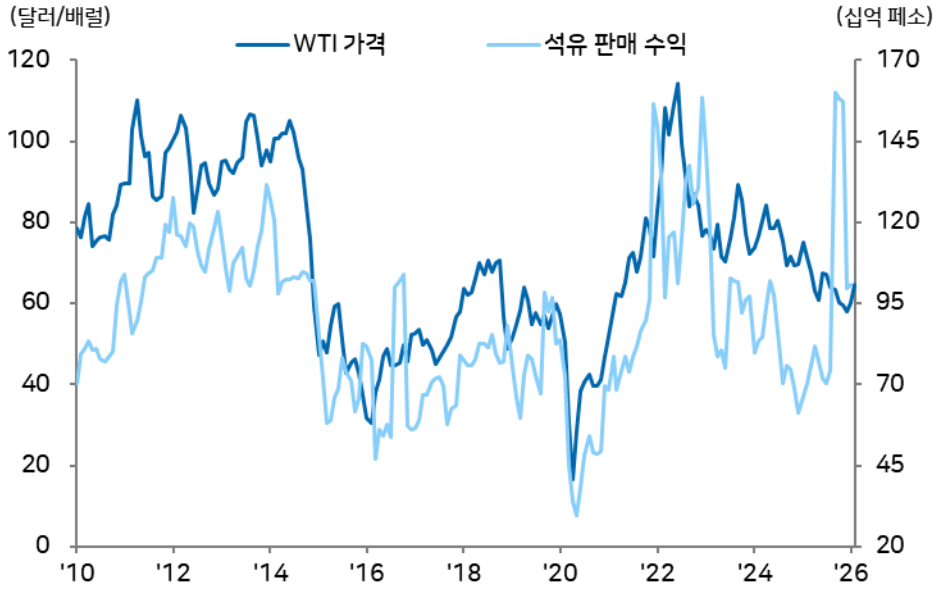
에너지 구조 취약성이 재정 리스크로 전이

✓ 멕시코 국영 석유회사 페멕스는 전 세계에서 부채가 가장 많은 에너지 기업으로 생산량은 2004년 피크 대비 절반 아래로 감소

✓ 원유를 수출함에 따라 유가 상승 수혜를 일부 입지만 가솔린과 디젤 등 정제유는 상당 부분 미국에서 수입해 유가 상승에 타격

✓ 정제 시설이 노후화되어 있는 데다가 멕시코 정부의 대규모 기름값 보조금으로 인해 정부의 재정적자가 심화될 위기에 놓여있어

유가가 상승함에 따라 멕시코 석유 판매 수익도 증가하는 구조



다만 현재 멕시코 석유 생산량은 하루 19억 배럴로 2004년 대비 절반 수준

출처: Bloomberg, EIA, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

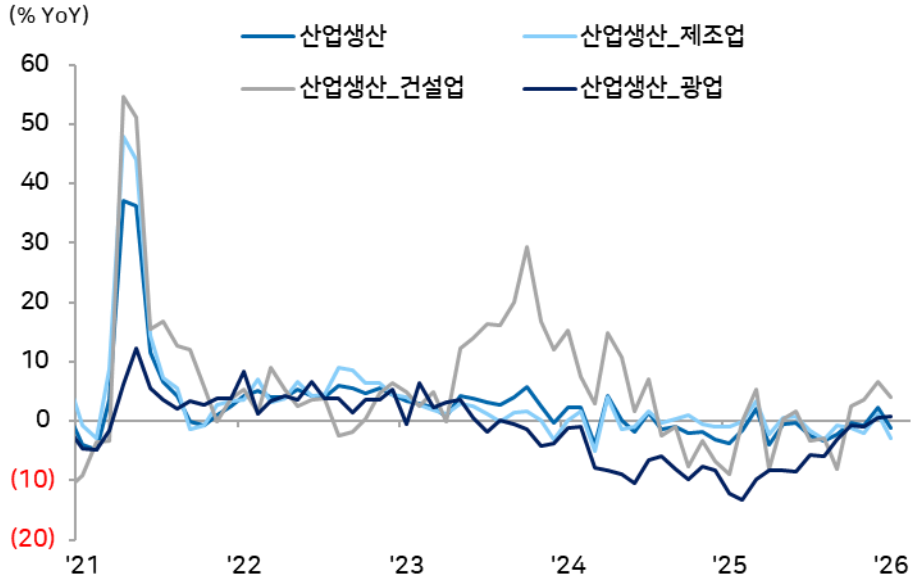
제조업 수출 부진에 막힌 멕시코 경제, 경기 회복은 안개속으로

✓ 멕시코 산업생산이 반등할 기미를 보이지 못하면서 멕시코 경기 회복 시점 지연. 특히 제조업 신규 수출 주문 부진이 결정적 요인

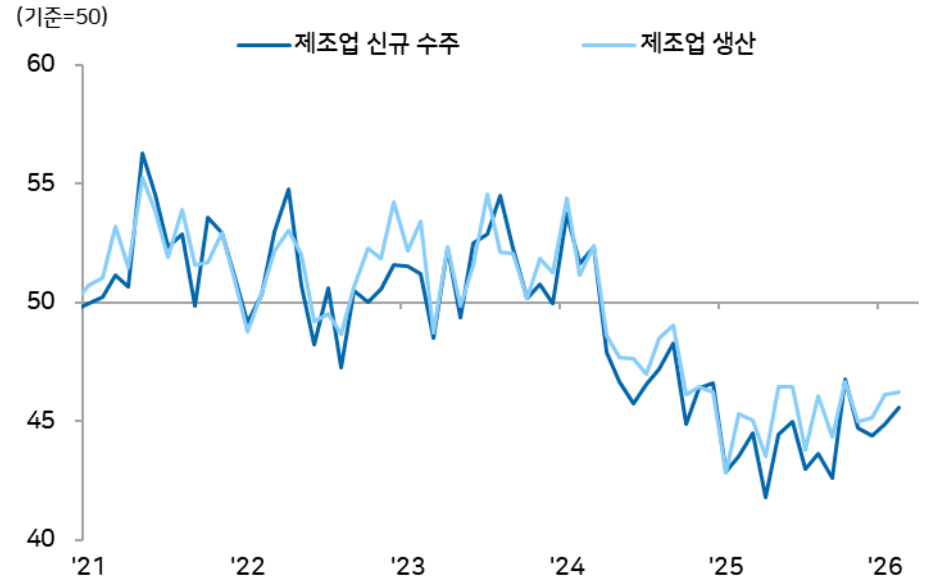
✓ 건설업 호조가 내수 활성화와 고용 유지에 기여하고 있으나 장기적으로 이어진 제조업 및 광업 부진을 상쇄하기에는 역부족

✓ 제조업 경기 약화 배경은 미국의 대멕시코 관세 부과로 인한 미국 수출 수요 위축, 미국 내 제조업 투자 리쇼어링 기조 강화 등이 있음

멕시코 1월 산업생산은 전년동월대비 1.1% 감소해 부진한 흐름 지속



멕시코 제조업 신규 수주와 생산이 동반 부진을 보이면서 페소 약세 선반영



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

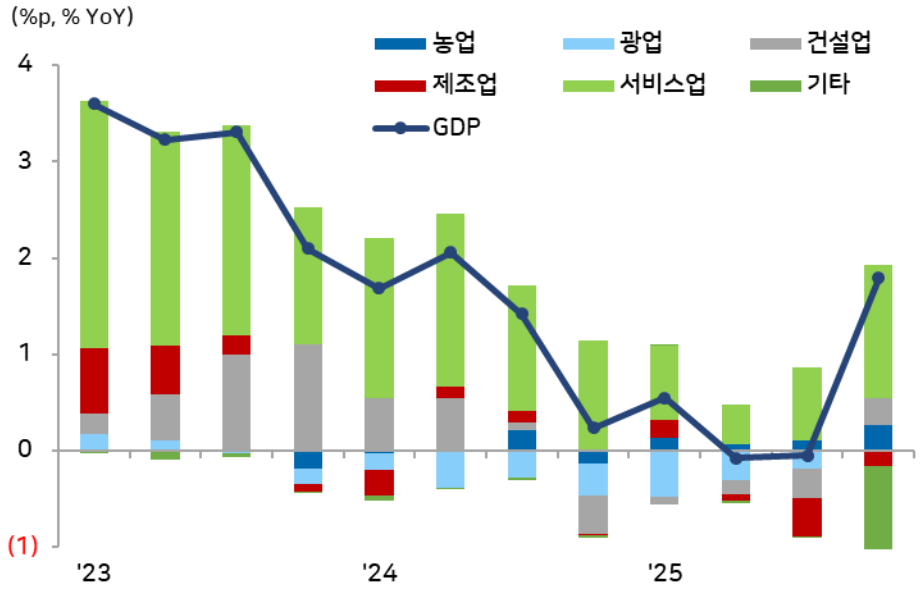
정부투자 부재와 관세 리스크, 4분기 성장에도 기뻐할 수 없는 이유

✓ 작년 3분기에 역성장한 멕시코 경제는 4분기 전년동기대비 1.8%로 반등하며 깜짝 성장. 서비스업과 건설업이 반등한 영향

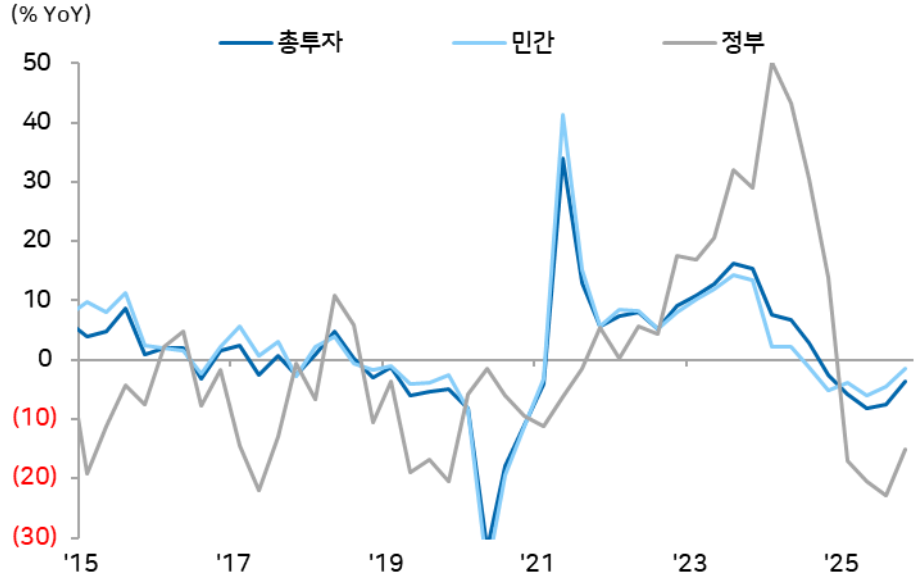
✓ 작년 상반기 관세 프론트로딩 움직임이 하반기 물류와 운송 등 서비스업에 긍정적으로 작용. 그럼에도 경기 반등은 일시적일 가능성

✓ 작년 총투자가 6% 감소해 정부 목표치에 미달. 정부투자 급감에 더해 관세 및 무역 불확실성에 민간 투자 역시 기대 이하의 부진

멕시코의 4분기 GDP는 서비스업 강세에 힘입어 전년동기대비 1.8% 성장



작년 멕시코 총투자는 6% 감소했으며 정부투자가 총투자 감소 주도



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

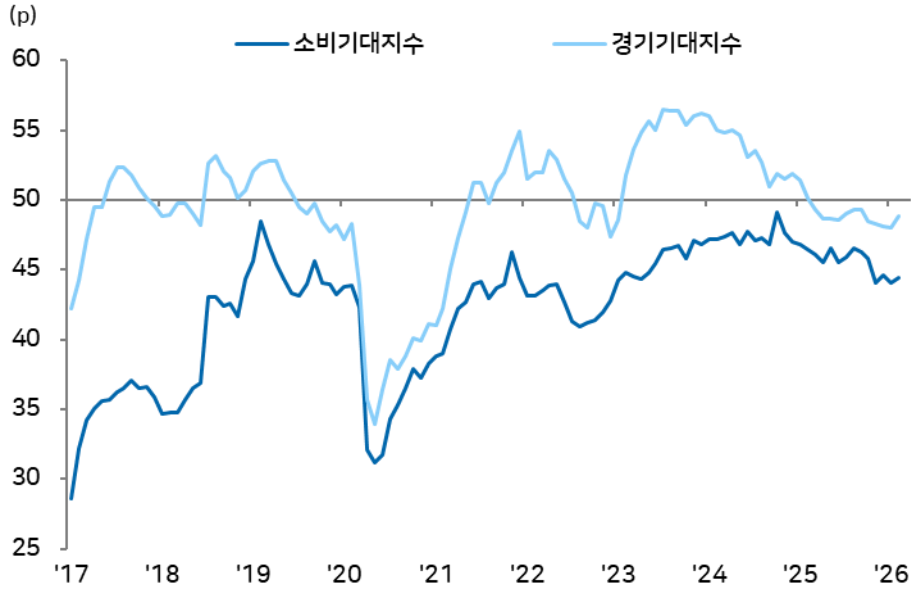
재정 여력 한계 속 임금 인상을 통한 민간 소비 부양책

✓ 멕시코 2월 소비자기대지수와 경기기대지수는 상승했으나 소폭에 그쳤고 여전히 비관 영역에 머물고 있는 만큼 소비 대책 필수

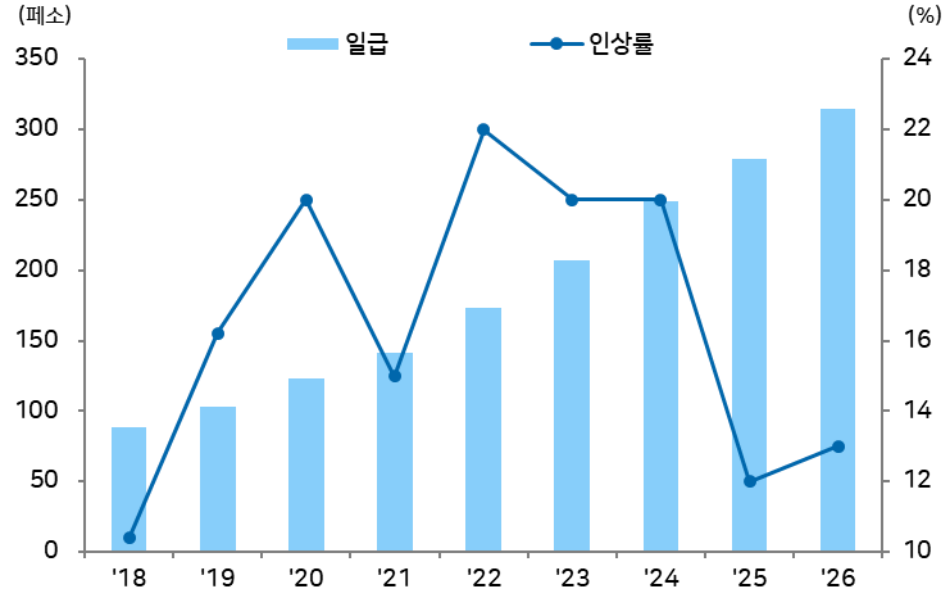
✓ 내년 연방 하원의원 전원을 선출하는 중간선거를 앞두고 내수 소비 기반을 강화하려는 노력은 최저임금 인상으로도 연결

✓ 재정 여력 부재 속 최저임금 인상을 통한 민간 소비 회복이라는 경로를 통해 단기적으로 경기 바닥을 방어하려는 의도로 해석

멕시코 2월 소비자기대지수와 경기기대지수 소폭 반등했으나 기준치 하회



정부는 구매력 회복 정책의 일환으로 2026년 최저임금 13% 인상



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

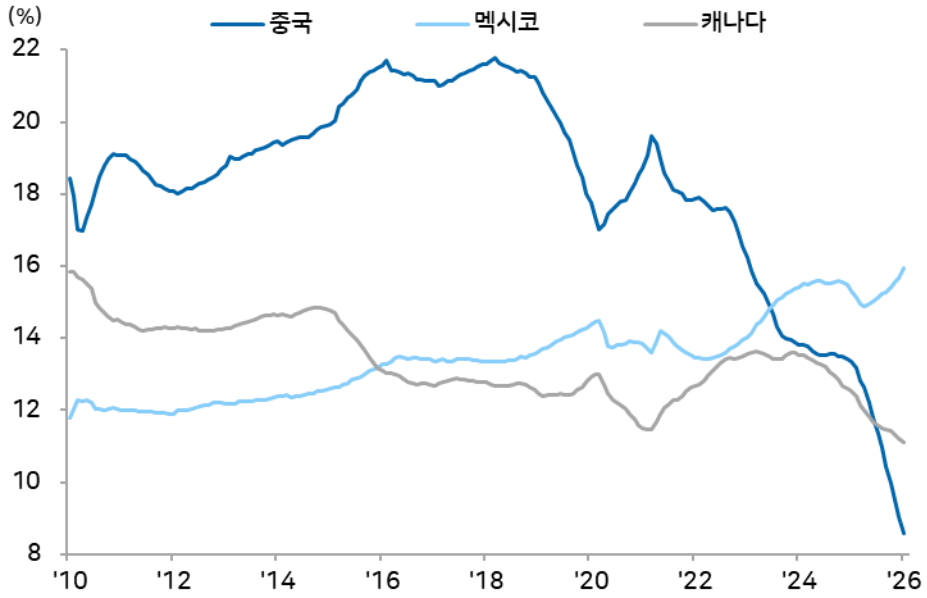
미국 최대 수입국 등극의 비싼 대가

✓ 중국은 2018년 미국 수입의 21%를 차지하며 압도적 1위였으나 이후 꾸준히 하락해 현재 멕시코, 캐나다에 이어 3위로 급락

✓ 멕시코가 미국 최대 수입국으로 자리 잡은 배경은 USMCA 체계 덕분. 그러나 역설적으로 USMCA 재협상에서 미국 협상력 강화

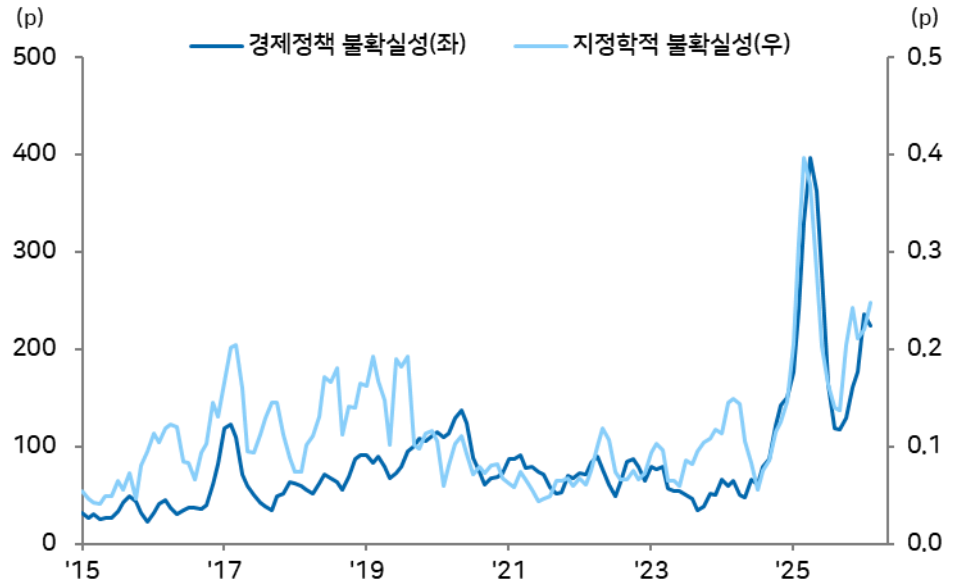
✓ 올해 USMCA 재협상 불확실성과 중국산 우회수출 의혹에 따른 미국의 추가 관세 위협 등 불확실성이 페소화 강세를 제한하는 요인

현재 멕시코는 미국의 최대 수입국으로 2023년에 처음으로 중국을 추월



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

USMCA 재협상 결과와 미국 추가 관세 위협 등 불확실성이 시장에 팽배



I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

안개속의 USMCA 재협상, 통상 환경 변화에 따른 리스크 점검

- ✓ USMCA 재검토는 2025년 7월 1일을 기점으로 진행되며 가장 유력한 시나리오는 3분기 내 대부분의 관세가 철폐되는 결과
- ✓ 중간 위험시나리오는 협상 장기화로 현행 관세가 유지되는 것이며, 최악의 경우 USMCA 완전 파기로 무역 불확실성 고조되는 것
- ✓ 최선의 시나리오는 현행 협정의 즉시 연장으로 관세가 2024년 수준으로 복귀하는 것이나 가능성이 극히 낮은 시나리오

USMCA 협상 관련 가장 유력한 시나리오는 3분기 전까지 미국이 부과하는 대부분 관세를 철폐하는 시나리오

	확률	미국 관세	주요 내용	무역정책 불확실성
기본 시나리오	50%	대부분 철폐, 캐나다 철강 알루미늄 유제품에 10% 소규모 관세 유지	7월 1일 검토 후 3분기 내 신규 합의 도출. 멕시코는 관세 대신 국경 안보에서 미국 요구 수용. 캐나다는 보복 관세를 25%에서 10%로 인하	낮음
현행 유지	35%	캐나다 멕시코에 대한 현행 미국 관세 영구 유지	매년 공동 검토 의무화 및 장기 협상 돌입. 캐나다 보복 관세도 유지	높음
최악 시나리오	10%	USMCA 면제 조항 전면 폐지로 관세율 대폭 상승	당사자국 중 하나 이상이 협정 탈퇴. 3분기 불확실성 급등. 캐나다 보복 관세 재부과	매우 높음
최선 시나리오	5%	캐나다 멕시코에 한해 2024년 이전 수준(0%)으로 즉시 복귀	3국 모두 7월 1일 USMCA 연장 합의. 캐나다 보복 관세 즉시 전면 철폐. 북미 단일 개방 무역 블록 형성	소멸

출처: 언론보도, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

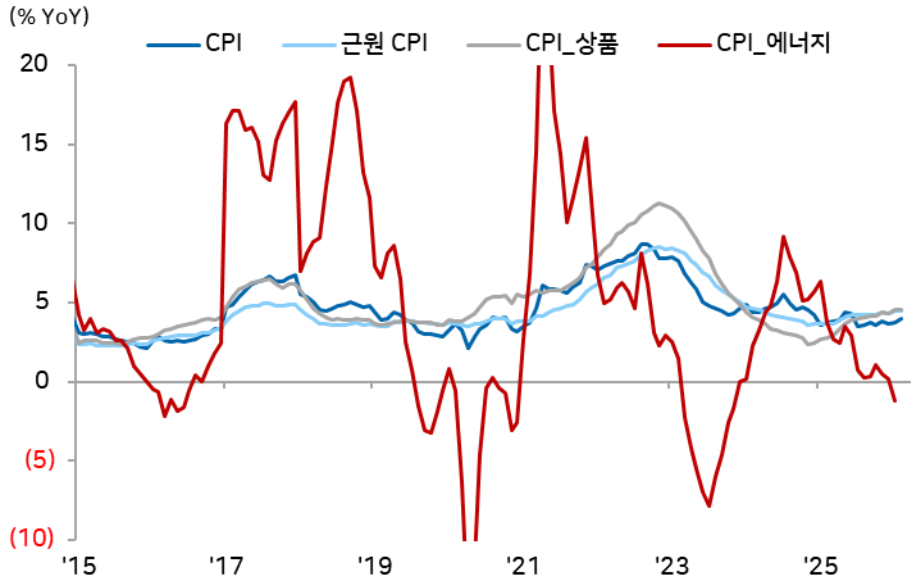
물가 불안에도 단행된 기준금리 인하, 페소화 캐리 매력은 약화

✓ 2025년 멕시코 소비자물가는 5월에 고점을 보인 이후 하반기부터 완만한 하락세. 다만 여전히 목표 범위(2~4%) 상단 근처에 위치

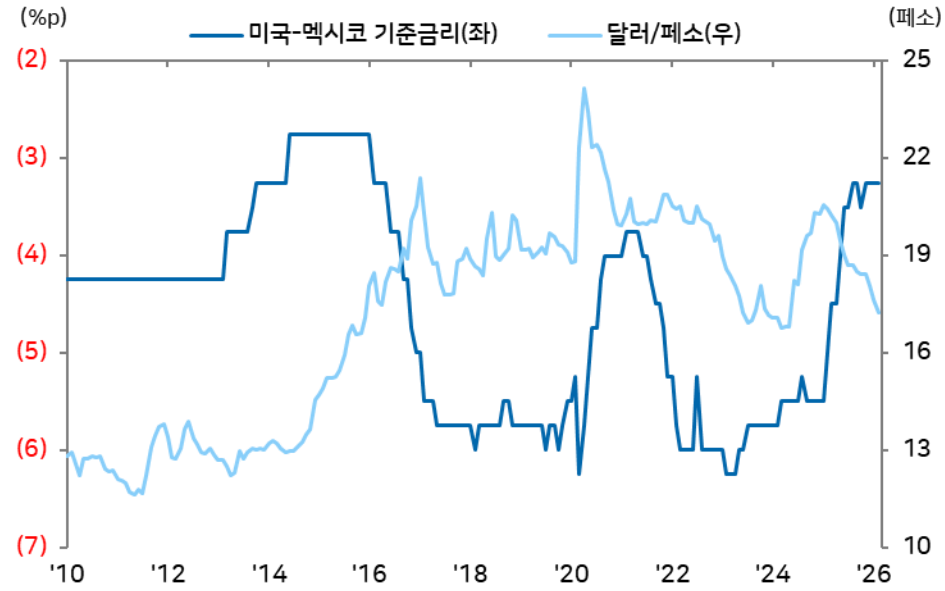
✓ 근원 물가는 여전히 높은 수준 유지. 작년 5월 이후 꾸준히 4%를 웃돌고 있으며 현재까지 뚜렷한 둔화 신호는 나타나고 있지 않아

✓ 물가 불안에도 중앙은행은 3월 기준금리를 25bp 인하해 6.75%로 낮춰. 페소의 캐리 트레이딩 매력이 약화될 소지 충분

멕시코 2월 CPI 전년동월대비 4% 상승하면서 중앙은행 상단 근처에 위치



멕시코의 3월 금리 인하로 미국-멕시코 금리차 축소, 페소화에는 약세 압력



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

I. 멕시코 페소, 안개 속의 USMCA와 펀더멘털의 시험대

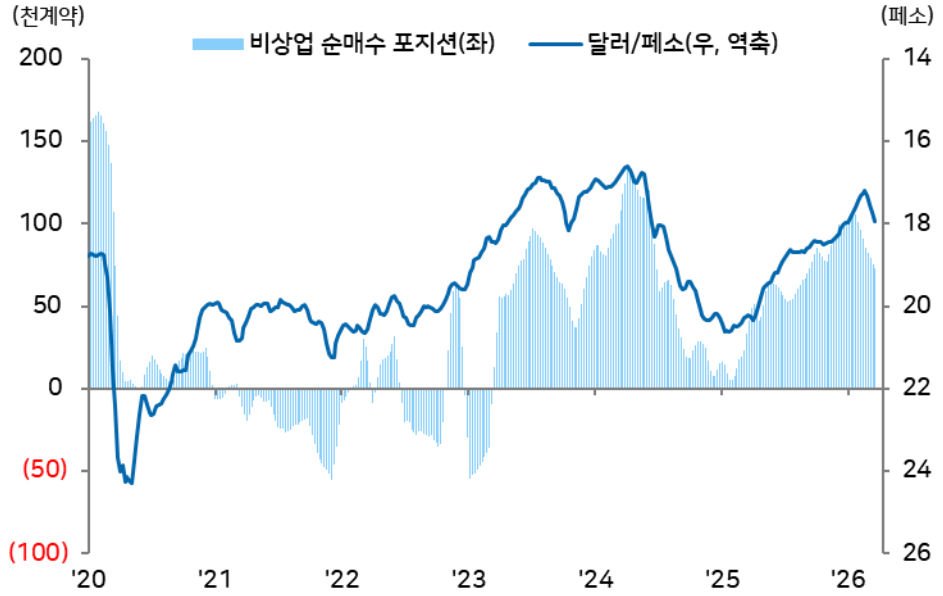
투자심리 위축과 금리 인하에 페소화 2분기 약세 압력 가중

✓ 작년 이후 페소화에 대한 긍정적인 투자심리 유입되며 페소화는 강세 전환. 다만 올해 초를 기점으로 투자심리 약화되며 페소화 조정

✓ 현재 경기 회복세가 지지부진한 가운데 중앙은행의 금리 인하와 인플레이션 상승 압력이 더해지며 단기적으로는 약세 전환 가능성

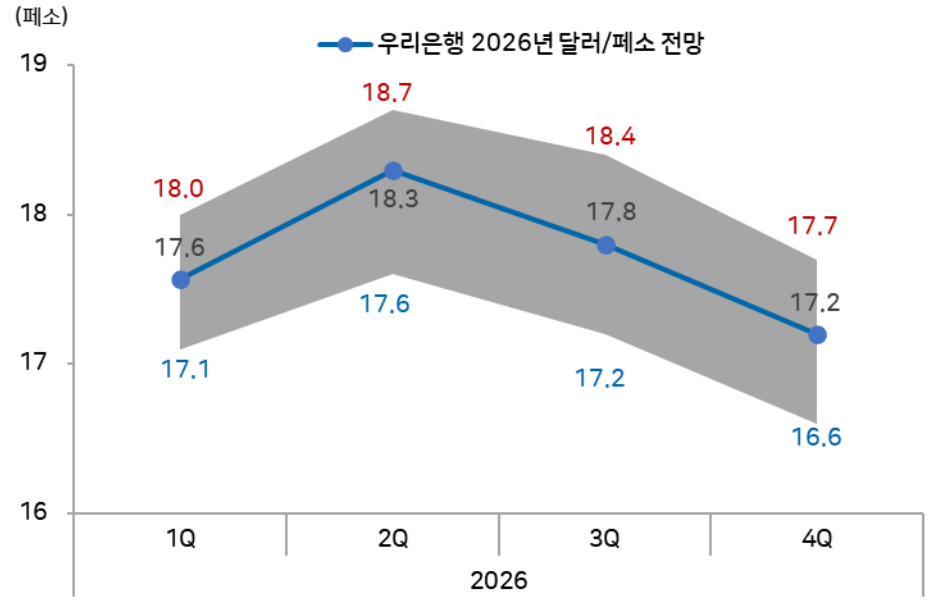
✓ 펀더멘털 우려 유입되며 페소화가 2분기에는 약세를 보이겠으나 무역정책 불확실성이 완화되는 하반기부터 강세 전환 예상

페소화 순매수 포지션은 소폭 감소하면서 투자자들은 다소 신중한 태도



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

투자심리 악화와 멕시코 성장세 둔화에 2분기 페소 약세 흐름 전망

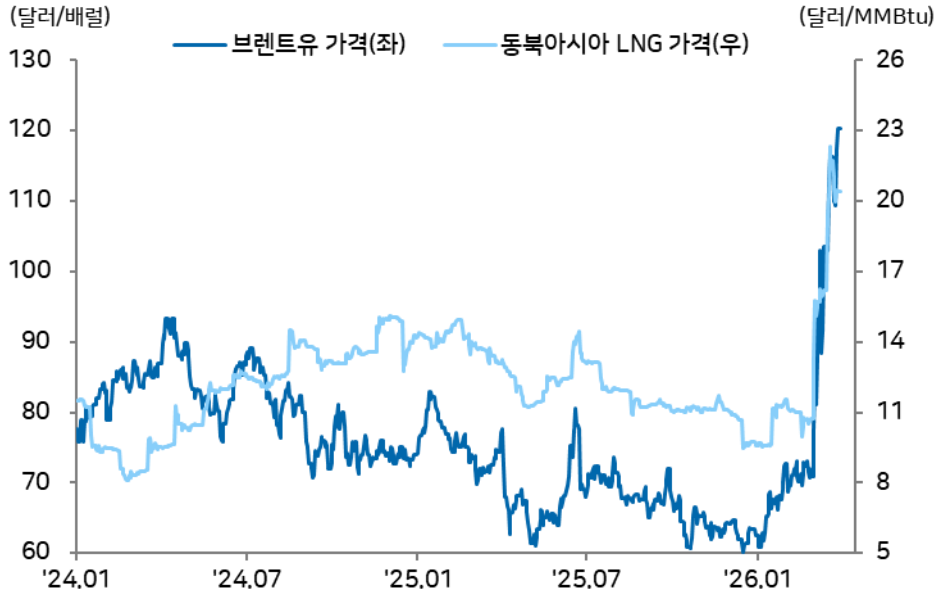


II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

에너지 인플레이션 직격탄 맞은 인도, 경상수지 적자폭 확대 가시화

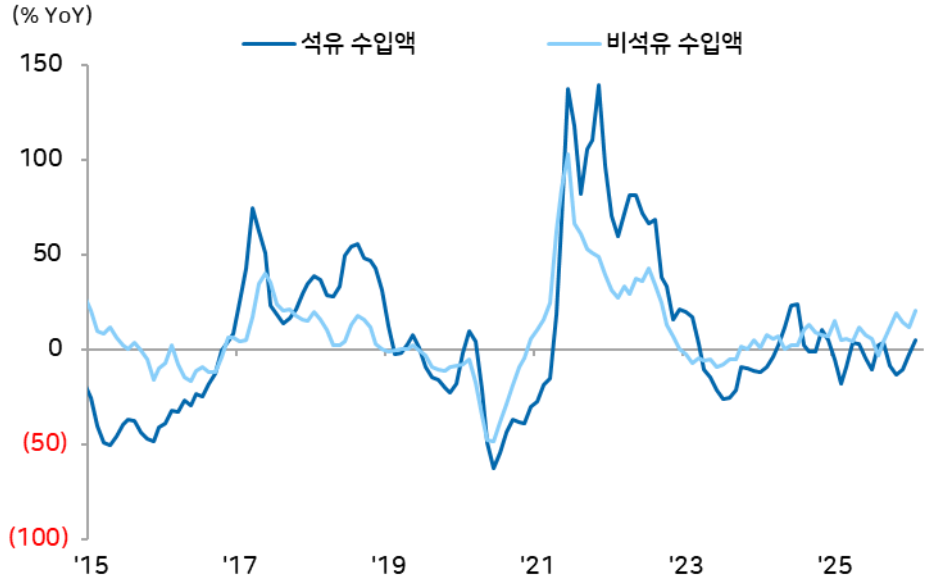
- ✓ 브렌트유가 3월 한 달간 약 55% 급등했으며 동북아 LNG(JKM) 가격 역시 100% 가량 급등해 인도의 석유 수입액 급증 우려 확대
- ✓ 인도 정유사들은 공급 차질 없이 원유를 확보하기 위해 외환시장에서 달러를 지속 매수했고 이것이 최근 루피화 하락의 직접적 원인
- ✓ 국제유가가 배럴당 10달러 오르면 순석유수입이 연간 13억 달러 증가. 이를 고려 시 올해 경상수지 적자는 1%p 내외의 확대 압력

3월 한 달간 브렌트유 가격은 55% 상승, LNG 가격은 100% 가량 급등



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

인도의 석유 수입액과 비석유수입액은 2월까지 상대적으로 안정적인 흐름



II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

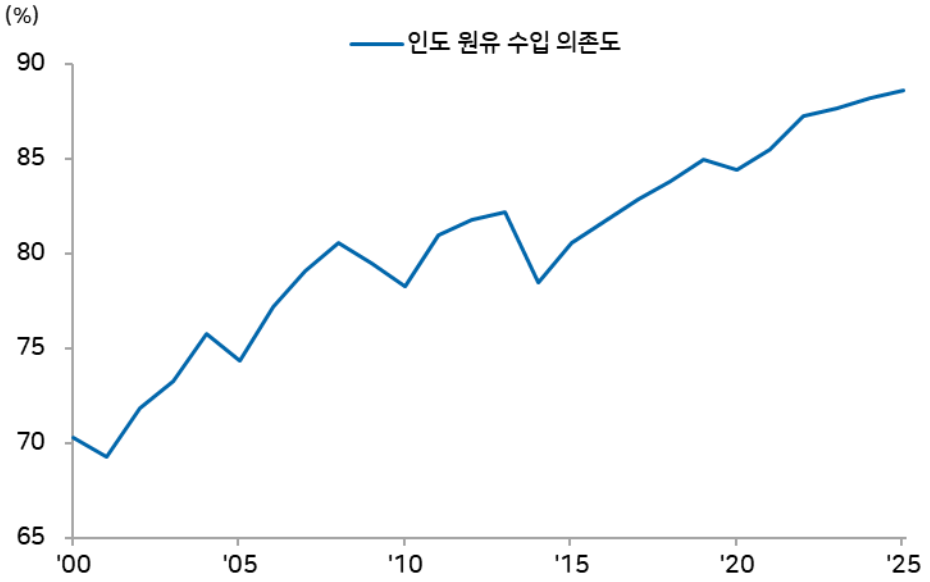
에너지 수입 비용 인상에 따른 인도 내 물가 전이 리스크 가시화

✓ 인도의 원유 수입 의존도는 꾸준히 증가하고 있으며 수입 물량의 60% 이상이 호르무즈 해협을 통과하는 페르시아만 원유로 구성

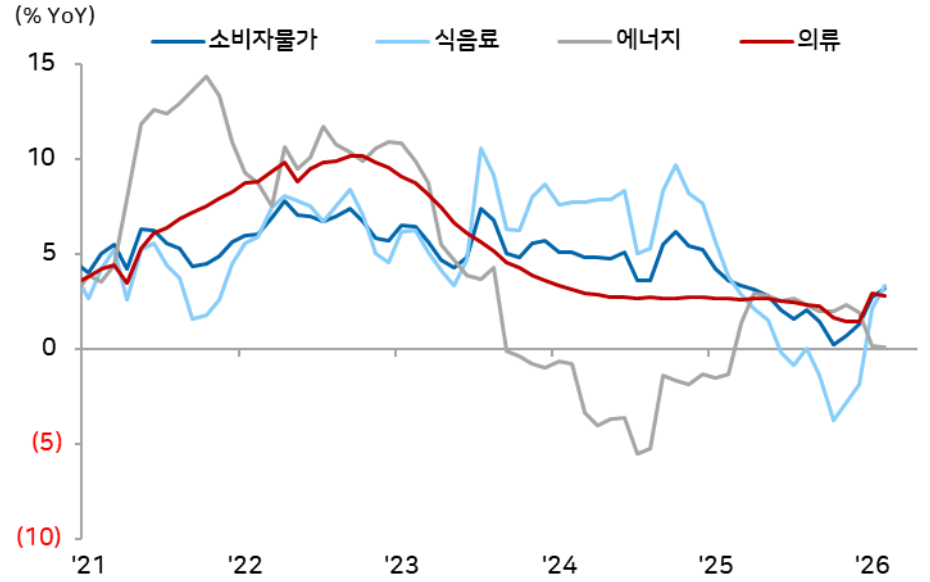
✓ 3월 유가가 급등하면서 석유 수입액이 증가함에 따라 달러화 수요가 증가할 소지. 또한 유가 급등에 따른 수입 비용 상승 우려 확대

✓ 유가 상승과 수입 비용 상승은 점진적으로 인도 소비자물가에 전가될 가능성이 높으며 이는 인도 경제에 장기적으로 불리한 요인

인도는 전체 원유 소비의 88%를 수입에 의존하고 있어 유가 상승에 취약



인도 2월 소비자물가는 전년동월대비 3.2% 상승해 11개월래 최고치



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

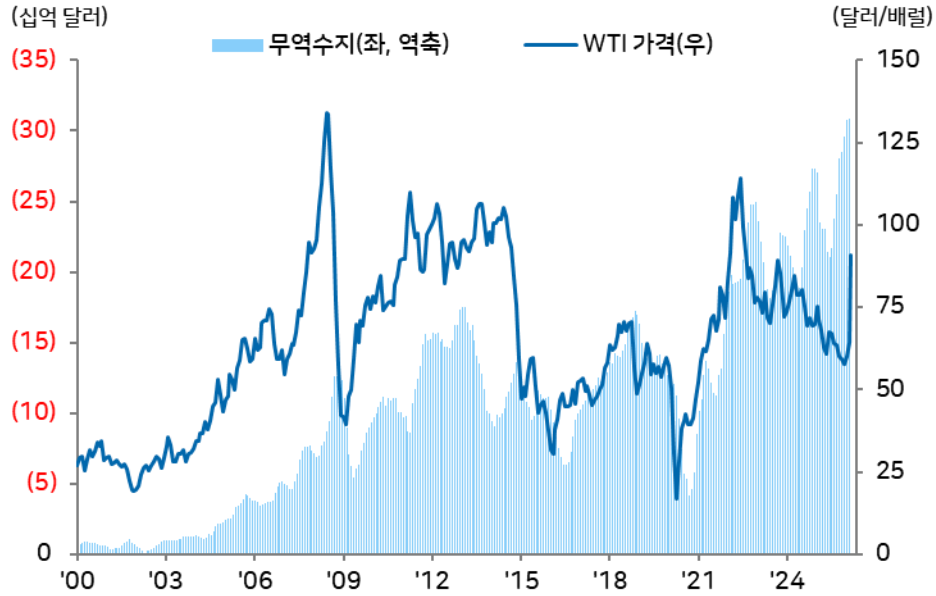
유가 상승 및 금리차 축소와 마주한 루피화

✓ 인도의 무역수지 적자폭은 국제유가가 오르면서 동반 확대되는 흐름을 보이고 있어 향후 무역적자 확대폭이 강해질 가능성 농후

✓ 작년 인도 중앙은행은 기준금리를 총 125bp 내려 5.25%까지 내려온 상태. 반면 연준은 3차례 인하에 그쳐 금리차는 좁혀진 상황

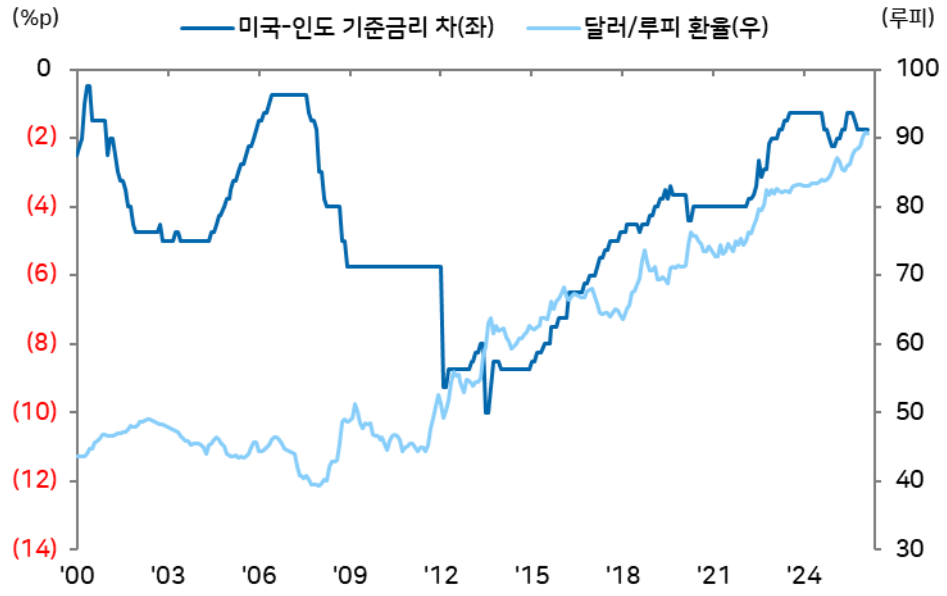
✓ 금리차 축소에 더해 유가가 상승하면서 달러/루피 환율 한때 95루피 돌파하며 사상 최고치 경신. 향후 관건은 유가와 금리차의 향방

인도 무역수지와 WTI 가격은 강한 역의 상관관계를 보이고 있어



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

미국과 인도의 기준금리 차는 인도의 금리 인하에 힘입어 축소되는 추세



II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

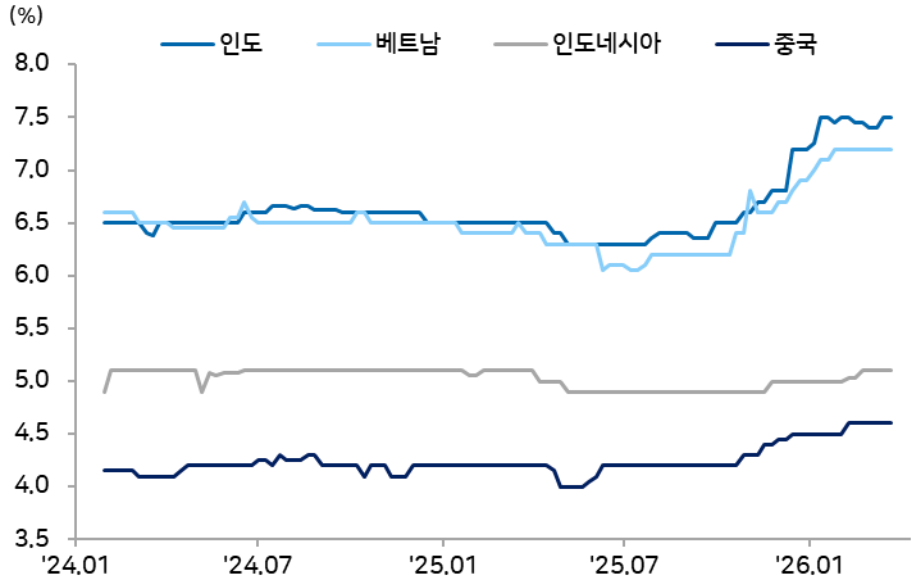
견조한 내수와 흔들리는 무역수지, 루피화의 엇갈린 흐름

✓ 인도 경제성장률은 올해 7.5%를 달성할 것으로 예상. GDP의 60% 이상이 민간 소비에서 나오고 있어 대외 경기에 덜 민감하기 때문

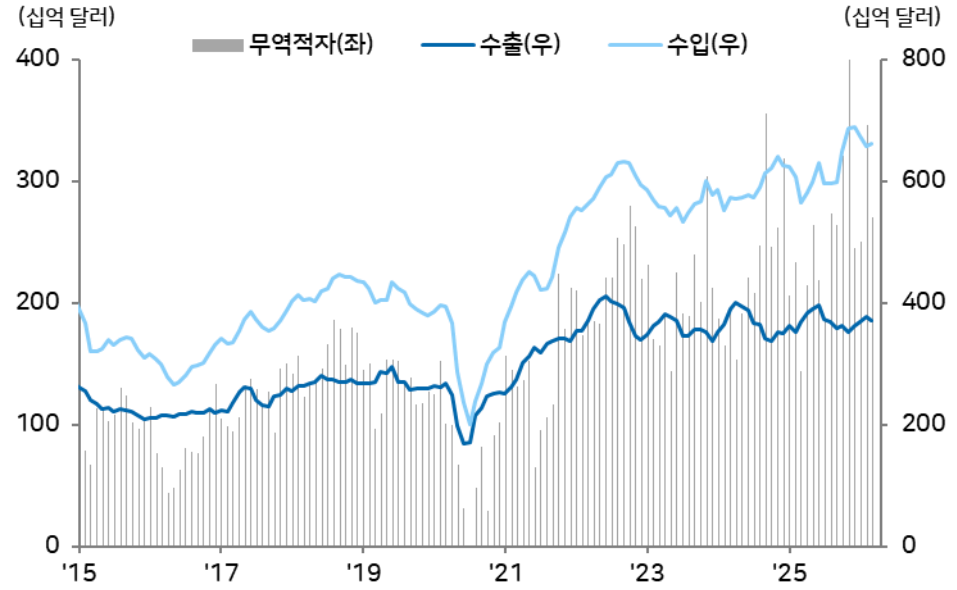
✓ 다만 인도의 만성적 무역수지 적자는 루피화 가치를 끌어내리는 요인. 작년 10월 미국 관세와 금 가격 상승으로 무역적자 사상 최대

✓ 올해는 유가 쇼크 발생으로 무역적자폭이 재차 확대될 전망. 이는 달러 수요 증대 요인으로 작용하며 루피화 약세를 압박

올해 경제성장률 전망치는 인도가 7.5%로 주요 신흥국 대비 압도적



올해 2월 무역수지는 2억 7천억 달러로 지난해 대비 1억달러 이상 증가



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

흔들리는 루피화의 버팀목, RBI의 방어 국면 진입

✓ 인도 중앙은행은 최근 대외 지정학적 리스크와 유가 급등에 따른 루피화 변동성 대응 과정에서 다소 감소세를 보이고 있는 모습

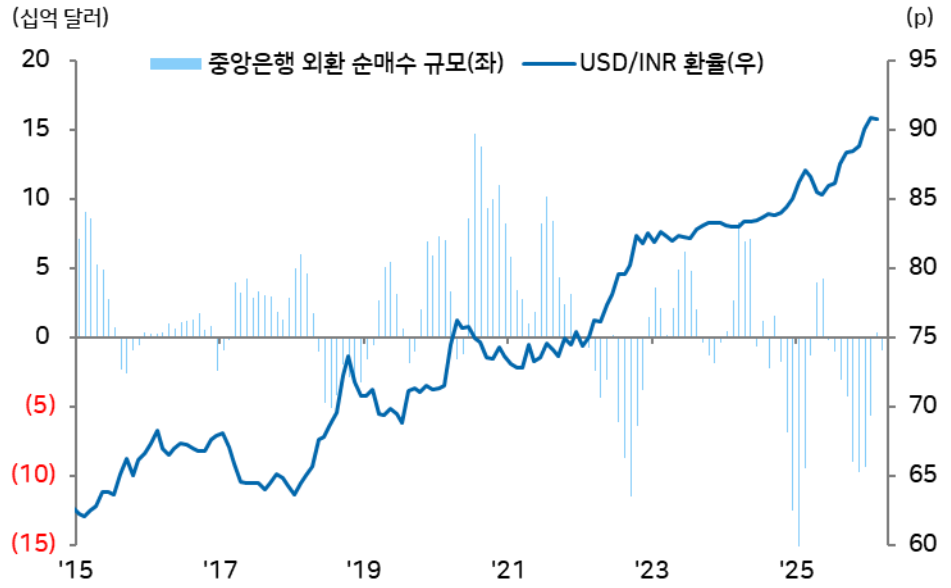
✓ 최근 달러/루피 환율이 95루피를 돌파하는 등 변동성이 커지자 중앙은행은 외환보유액을 적극 활용해 루피화 가치를 방어하는 중

✓ 2분기 내 종전 시 글로벌 위험선호가 확산되는 국면에서 루피화의 약세가 예상. 이미 지난 2월 중앙은행의 개입이 확인된 바 있어

인도 외환보유액은 다소 감소했으나 7,000억 달러 안팎의 견조한 수준 유지

출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

인도 중앙은행은 95루피 돌파 저지 및 물가 안정을 위해 외환 순매도에 돌입



II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

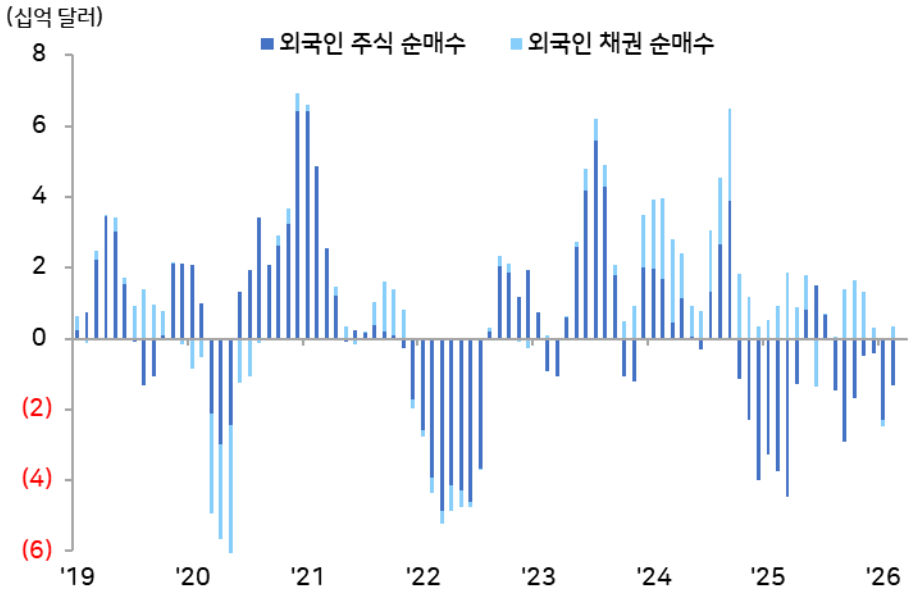
인도 금융시장의 달러 수급 균형, 외국인 자금 유입의 환율 영향력 제한

✓ 3월 들어 글로벌 지정학적 불안과 고유가로 인한 수익성 악화 우려로 약 10조 루피의 외국인 순매도가 발생하여 자산 유출 심화

✓ 한편 인도 채권에 대해서는 패시브 자금 유입이 이어지면서 순매수 흐름. 다만 채권 자금이 루피화를 방어하기에는 부족한 상황

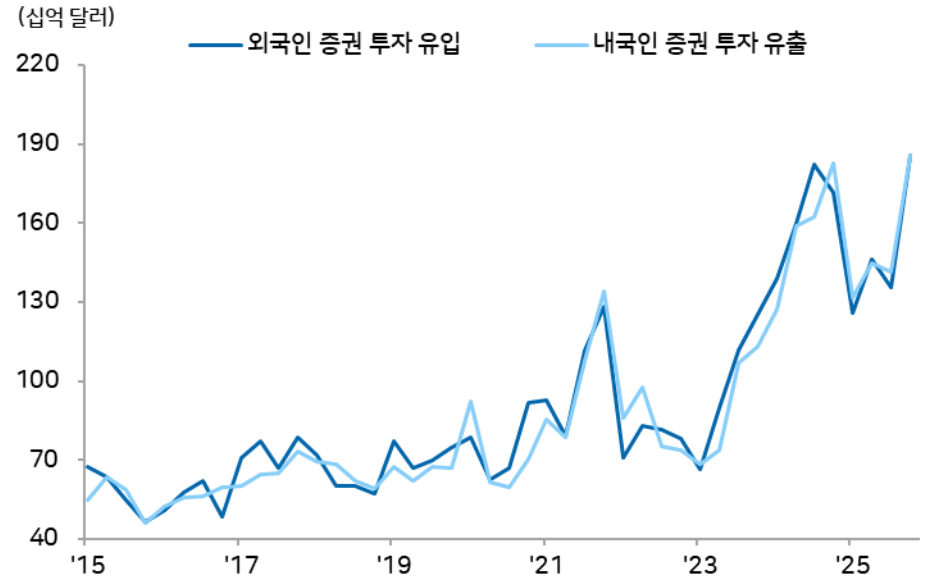
✓ 인도 금융시장에서의 달러수지는 균형을 이루고 있어 외국인 자금 유입이 나타나더라도 내국인 해외투자에 상쇄되는 모습

인도 증권시장에 대한 외국인 투자자의 흐름은 주식과 채권에서 온도차



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

4분기 외국인의 인도 증권시장 순유입과 내국인 순유출은 1,850억 달러 가량



II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

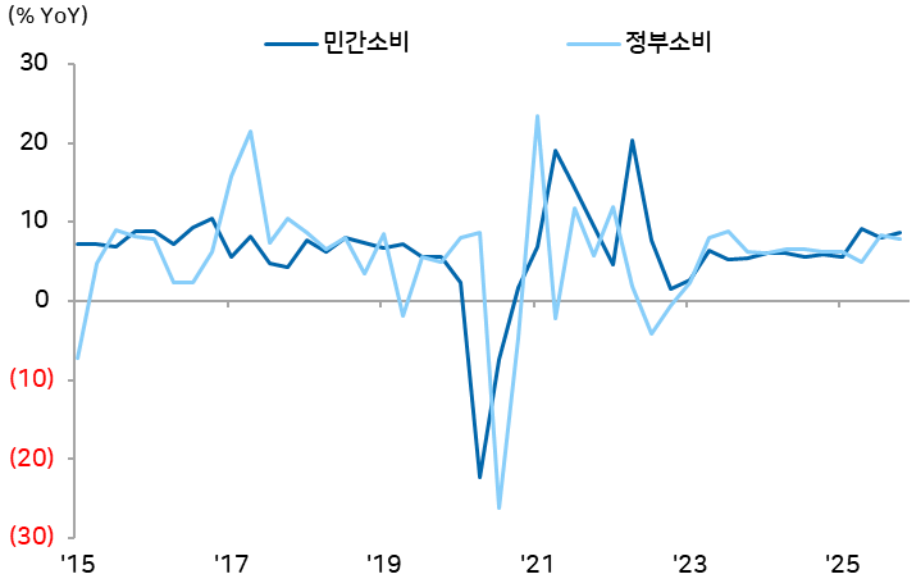
민간 소비와 제조업 활성화가 만드는 인도 경제의 기초 체력

✓ 인도의 민간 소비는 전체 GDP의 60%를 차지하는 경제의 핵심 성장 동력. 최근 농촌 지역의 수요 회복이 맞물리며 7%대 성장 유지

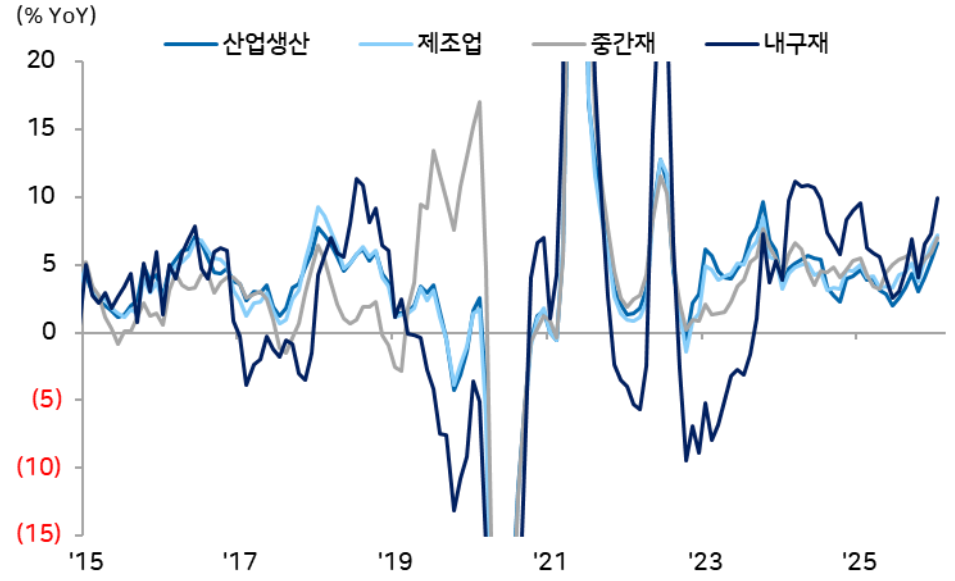
✓ 정부 소비 역시 견조한 흐름을 보이며 성장 뒷받침. 특히 자본지출을 역대 최대 규모로 증액하며 장기 공급 능력 확충에 집중

✓ 산업생산은 최근 6%대의 증가율을 보이며 견고한 확장세. 제조업 생산 증가는 외국인 직접투자를 유인하며 루피 하방경직성 확보

민간 소비는 전년대비 7% 수준의 증가세를 보이며 인도 경제를 뒷받침



인도 산업생산은 정부의 인프라 투자 확대와 견고한 내수 소비에 힘입어 양호



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

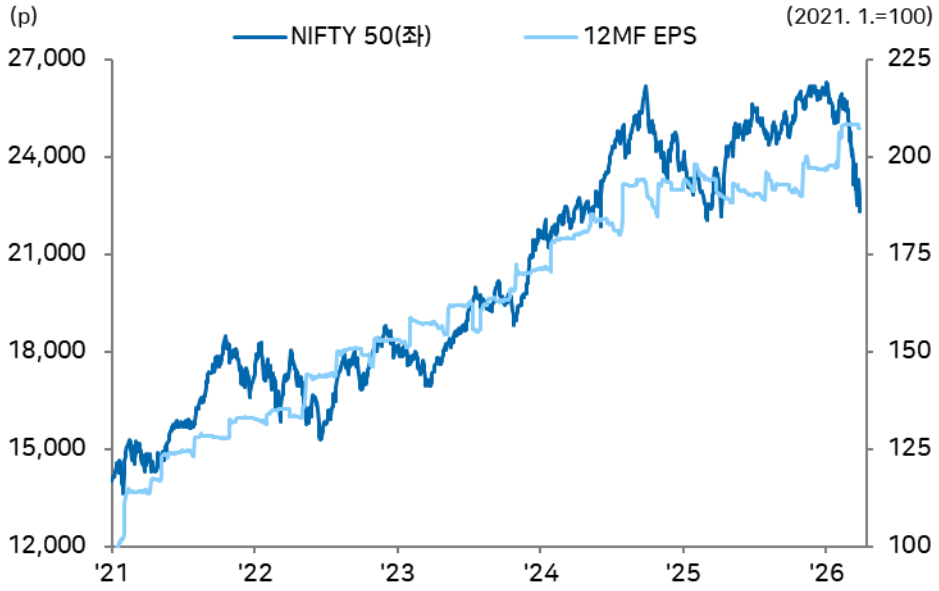
가격 부담을 덜어낸 인도 증시, 이익 전망치가 결정짓는 업종별 향방

✓ 올해 초 사상 최고치를 경신했던 인도 주가지수는 3월 중동 지정학적 리스크와 유가 급등 여파로 조정받으며 하락세 만연

✓ 긍정적인 점은 현재 인도의 기업이익 전망치는 상향조정되면서 전반적으로 밸류에이션 부담이 해소되는 구간에 진입했다는 점

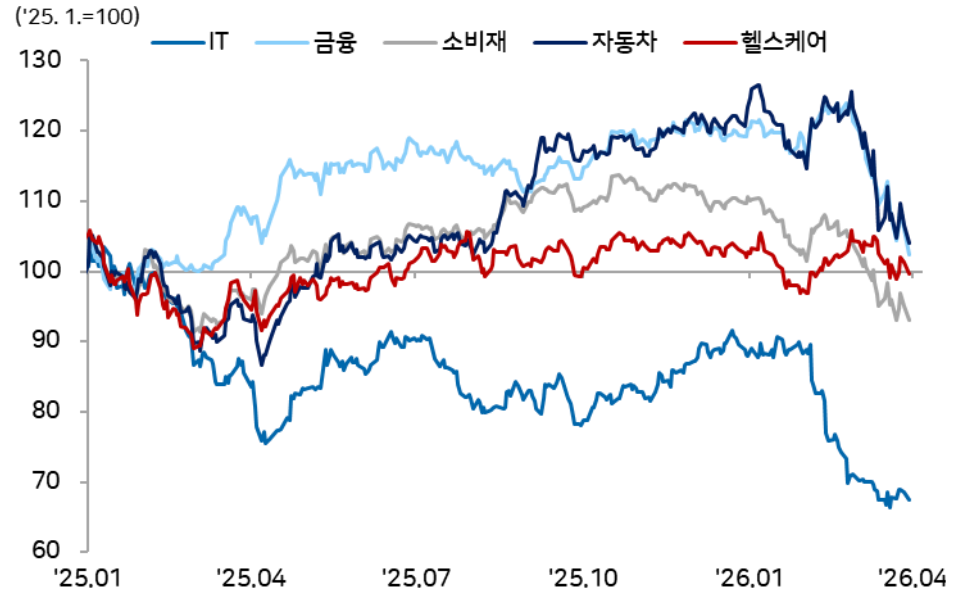
✓ 자동차 등 정부의 제조업 부양 정책의 수혜를 보는 업종의 주가는 견고한 반면 해외 매출이 대부분인 IT 업종 주가의 경우 부진

인도 주가지수는 연초대비 14% 하락했으나 이익 성장세는 지속



출처: Bloomberg, 우리은행 자금시장영업부

주식시장 부진이 부각되는 가운데 제조업과 수출주의 차별화 장세 뚜렷



II. 인도 루피, 무역수지가 흔들려도 기초 체력은 견고

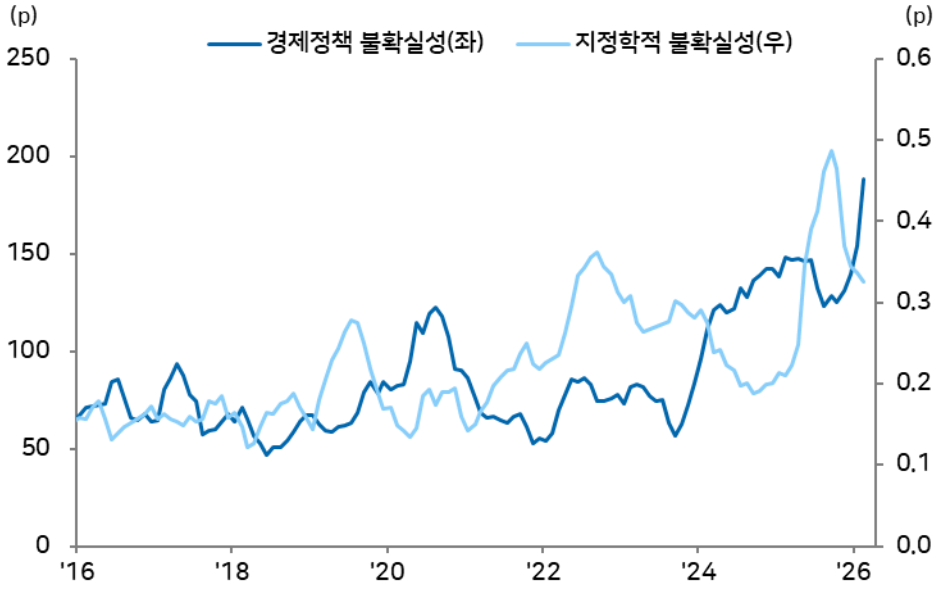
지정학적 불확실성과 해외 자금 유출, 2분기 루피화 변동성 자극하는 변수

✓ 중동 지정학적 위기가 고조될 때마다 외국인 자금은 인도 주식시장해 달러로 회귀. 이는 루피화의 변동성 확대로 직결되는 요인

✓ 특히 유가 상승이 인도 경제에 타격. 조기 종전 시에도 고유가 환경은 유지될 것으로 예상되며 2분기에도 지정학적 불확실성 고조

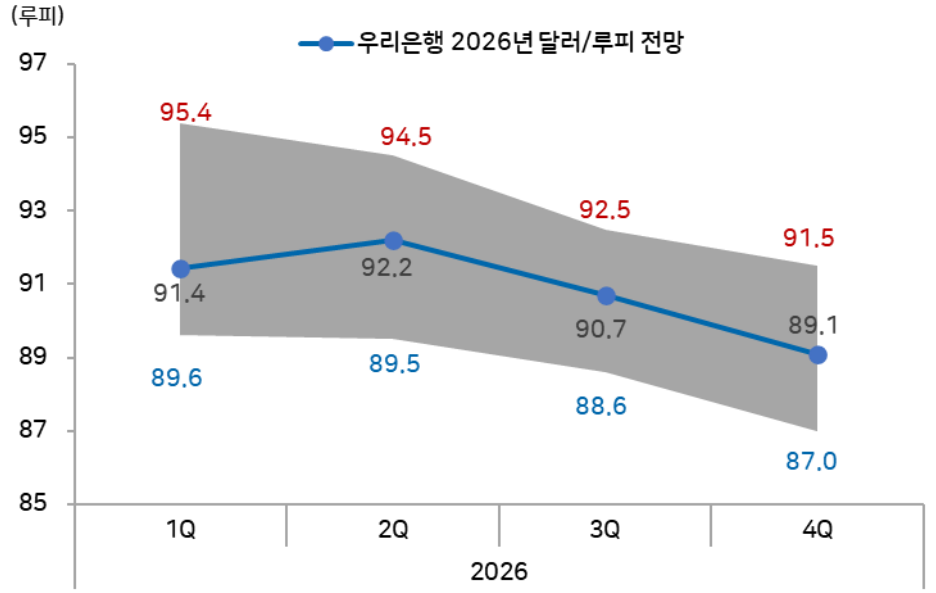
✓ 2분기 달러/루피 평균 환율은 92.2루피로 예상하며 3월 말 가격보다는 하향 안정되겠으나 1분기 평균보다는 높아질 것으로 전망

고유가로 인한 재정 불안, 글로벌 경기 둔화 등으로 경제 불확실성 고조



출처: Bloomberg, EPU, 우리은행 자금시장영업부

2분기 경제정책 불확실성과 금융시장 자금 유입 둔화에 루피화 소폭 약세



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