

02

FOREIGN EXCHANGE



01



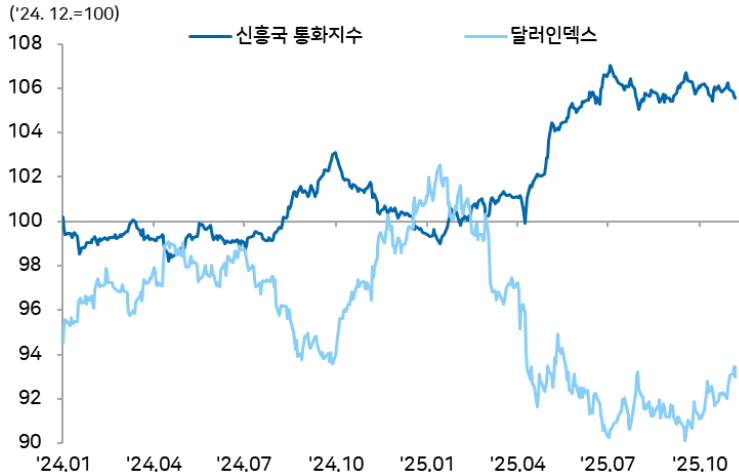
2026년 신흥국 외환시장 전망

- 자금 유입 확대와 내수 성장 모멘텀, 2026 신흥국 통화 강세의 배경

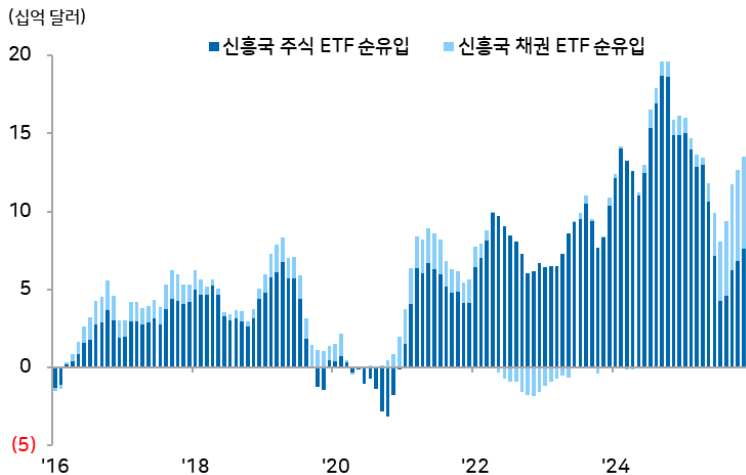
FX/Economist 임환열
hwanyeol.lim@wooribank.com

Summary

글로벌 위험선호 심리 회복에 신흥국 통화 강세



신흥국 주식과 채권시장에 유입되는 자금은 하반기 들어 재차 회복



신흥 시장 전망: 신흥 경제의 회복력에 힘입어 위험자산 선호 국면 유지

- 신흥국 주식시장을 중심으로 대규모 자금 유입되는 가운데 신흥국 통화 상대적 강세 시현. 거대한 내수 시장과 글로벌 공급망 재편 과정에서 신흥국 통화의 구조적 강세 기대
- 신흥국 통화는 과거 위험 회피 분위기에서도 중앙은행의 독립적 통화정책에 힘입어 회복력 강화. 글로벌 금융위기 이후 위험회피가 높아지는 상황에도 신흥국의 신용 위기 가능성 제한

멕시코 페소 전망: 멕시코 신용 위험 완화와 펀더멘털 개선에 강세 예상

- 멕시코 페소는 멕시코 주식시장의 상대적 강도가 약화되면서 강세 흐름이 일단락. 다만 멕시코 기업의 양호한 이익 전망이 내년 페소화 강세를 전망하는 배경
- 멕시코의 펀더멘털 개선, 신용 리스크 완화, 멕시코 금융시장으로의 글로벌 자금 유입은 페소화에 대한 강세 베팅이 늘어나는 계기로 작용하며 내년 페소화 강세 뒷받침

인도 루피 전망: 강한 내수와 풍부한 유동성이 루피화에 대한 낙관론 확산

- 내년 초 달러화 강세가 단기적으로 루피화 약세를 야기할 수 있겠으나 인도의 견조한 내수와 정부 투자를 바탕으로 한 양호한 경제 성장세가 루피화 강세를 지지할 전망
- 인도는 무역 의존도가 낮고 내수 비중이 크기 때문에 대외 불확실성의 영향은 크지 않다고 판단. 최근 GST 개편 등을 통해 인도 정부는 소비 중심 경제 성장을 도모

폴란드 즈워티 전망: NATO 최전선에서 제조업 생산기지로, 지속적인 수요 증대 예상

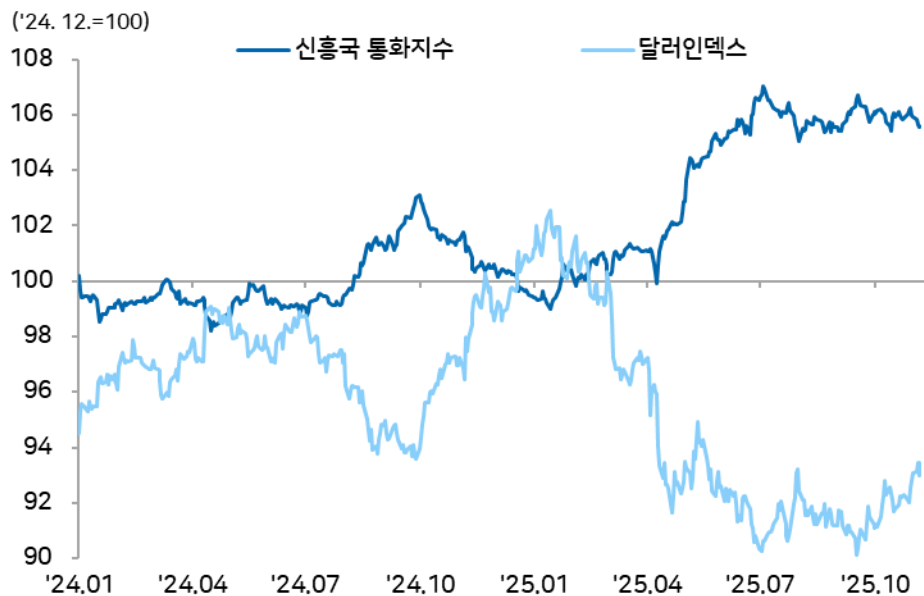
- 즈워티 대비 달러의 안전자산 프리미엄이 감소하고 외국인 투자 유입, 견조한 소비 경기가 즈워티 강세 요인. 폴란드는 유로존의 핵심 생산기지로써 부각을 받고 있는 상황
- 폴란드의 성장잠재력을 높인다는 측면에서 투자의 중요성 확대. 다만 유로존의 경기 침체 위험과 정치적 불확실성은 장기적으로 우려 요인

I. 신흥국 통화, 경제 회복력에 힘입어 강세 흐름

미국과의 금리 차 축소, 신흥국으로의 투자자금 유입에 신흥 통화 가치 강세

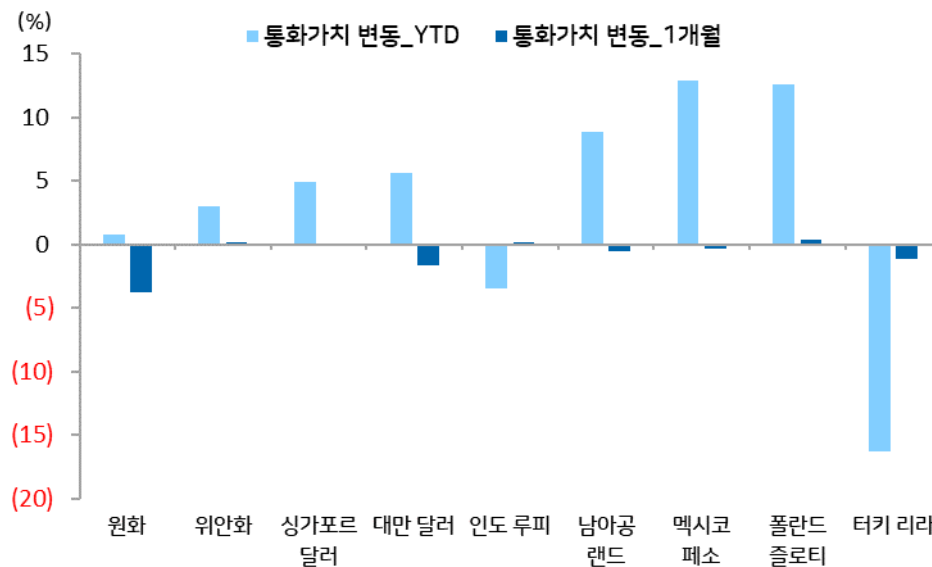
- ✓ 연초 이후 트럼프 대통령의 무역정책 불확실성이 유발한 달러 약세 기조가 하반기에 진입한 현재에도 해소되지 못하는 상황
- ✓ 신흥국 통화는 연준의 긴축 종료와 금리 인하 기조 유지에 따른 금리 차 축소에 힘입어 상대적으로 수요 증대되며 강세 흐름
- ✓ 글로벌 투자자금이 신흥국 주식, 채권시장으로 유입되면서 신흥국에 대한 투자심리 개선, 내년에도 우호적 심리 이어질 전망

미국과의 금리차 확대, 글로벌 위험선호 심리 회복에 신흥국 통화 강세



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

연초 이후 달러 약세를 쫓아 주요 신흥국 통화 가치는 리라화 제외 강세

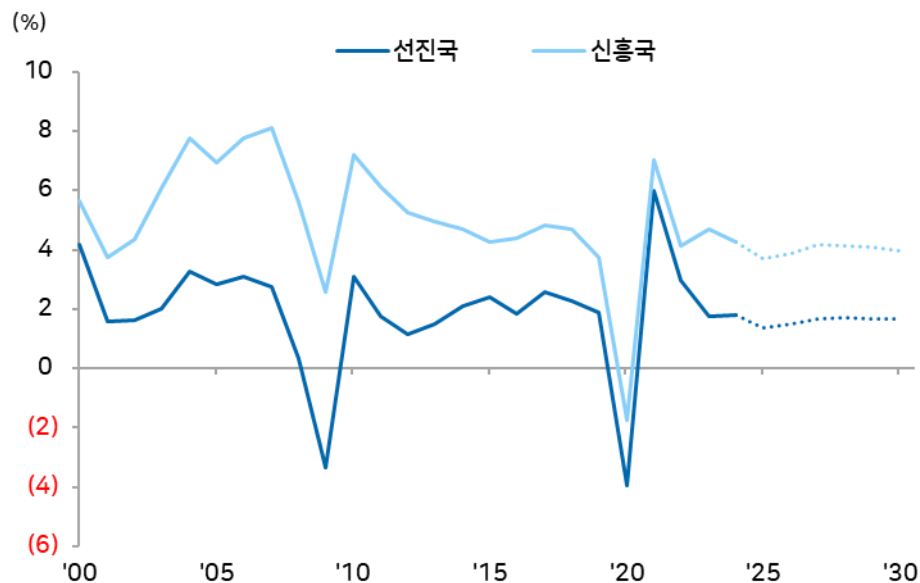


I. 신흥국 통화, 경제 회복력에 힘입어 강세 흐름

신흥국 시장은 신흥 경제의 회복력에 힘입어 위험자산 선호 국면 유지

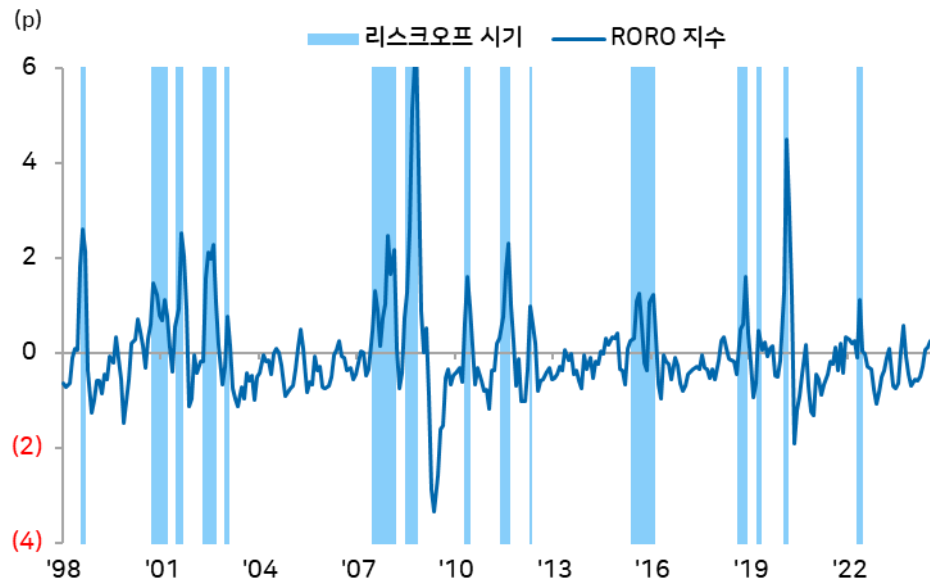
- ✓ 신흥국 통화는 과거 위험 회피 분위기에서도 중앙은행의 독립적 통화정책에 힘입어 회복력 강화. 내년 경제성장률 4.0% 예상
- ✓ RORO(Risk-On Risk-Off) 지수는 주식시장 변동성, 신용 위험, 유동성 위험 등을 고려해 투자자의 위험자산 선호도를 나타낸 지수
- ✓ 글로벌 금융위기 이후 위험회피 심리가 높아지는 상황에도 신흥국은 탄력적으로 대응해 신용 위기로의 전이는 제한

IMF에 따르면 내년 선진국과 신흥국 경제성장률은 각각 1.6%, 4.0% 예상



출처: IMF, 우리은행 외환시장운용부

현재 금융시장은 위험 선호 국면에 위치해 있으며 위험자산 선호 심리 양호

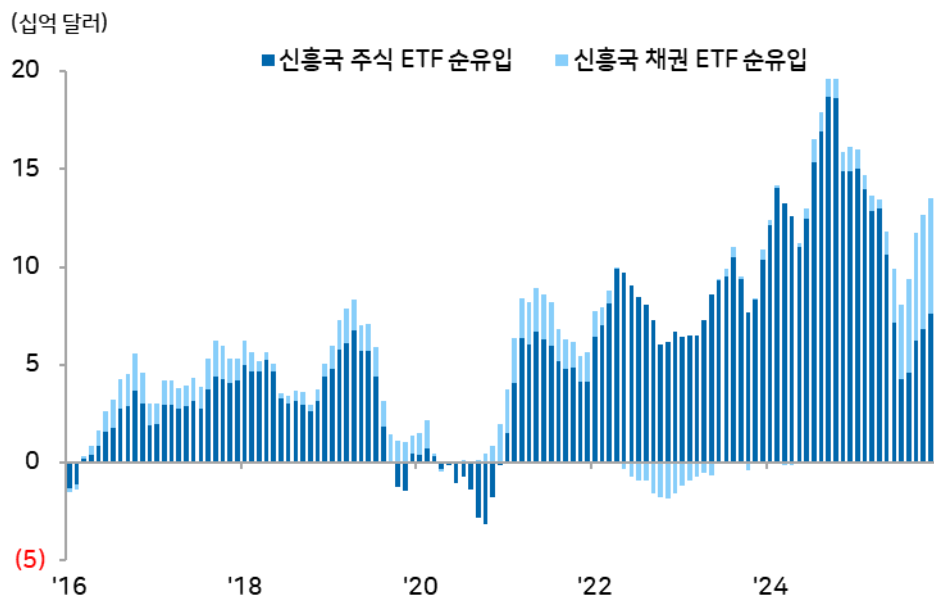


I. 신흥국 통화, 경제 회복력에 힘입어 강세 흐름

자금 유입 확대 속 신흥국의 구조적 성장세 기대

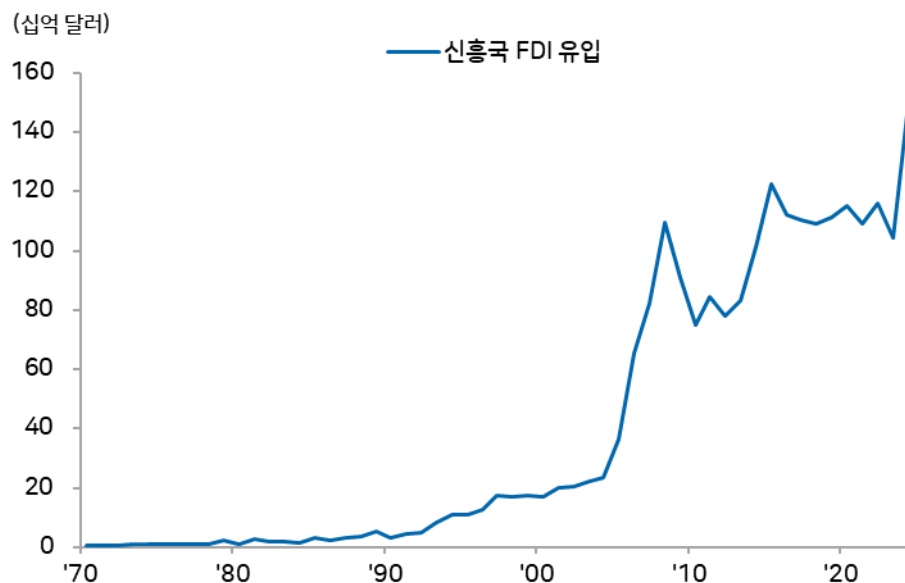
- ✓ 작년까지 신흥국 주식시장으로 대규모 자금 유입되는 가운데 신흥국 주식 ETF 중심 자금 유입. 현재 신흥 시장 상대적 강세 시현
- ✓ 미국채 시장 불안 등을 감안해 신흥국 채권 ETF 매력도 증대. 올해 중순 유입액 줄어들었으나 역사적 평균은 여전히 상회
- ✓ 여기에 거대한 내수 시장과 글로벌 공급망 재편을 바탕으로 신흥국에 유입되는 FDI 자금이 늘어나고 있어 구조적 성장도 기대

신흥국 주식과 채권시장에 유입되는 자금은 하반기 들어 재차 회복



출처: Bloomberg, World Bank, 우리은행 외환시장운용부

신흥국 시장 확대, 글로벌 공급망 재편의 결과 신흥국 FDI 유입 급등

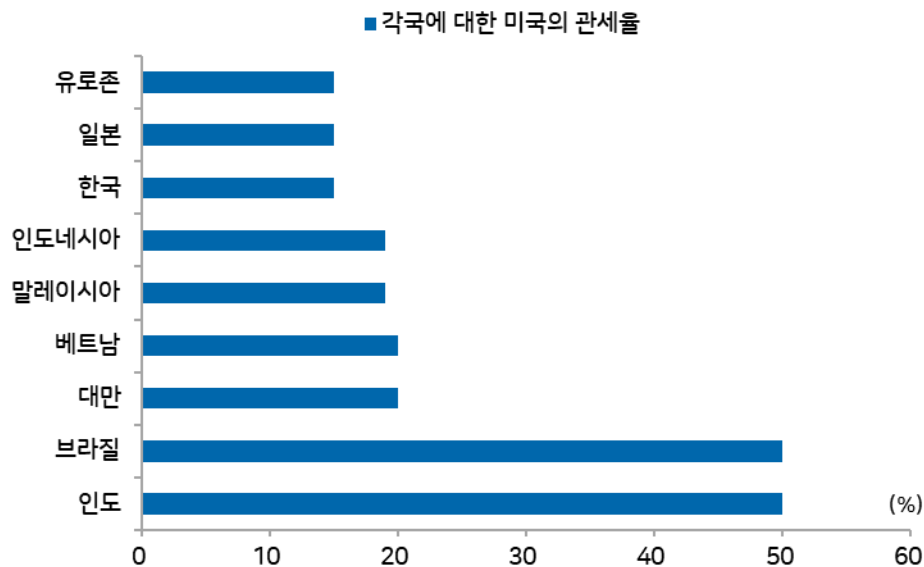


I. 신흥국 통화, 경제 회복력에 힘입어 강세 흐름

보호무역 강화가 부른 세계 교역 둔화

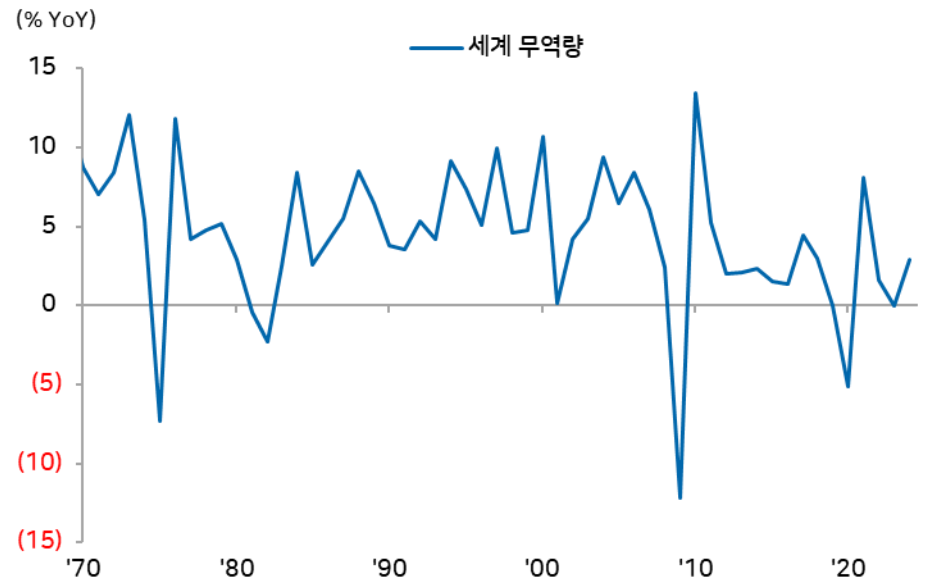
- ✓ 트럼프 행정부는 브라질과 인도에 50% 관세를 부과하는 등 전 세계를 대상으로 무역전쟁 본격화. 경제정책 불확실성 확대 불가피
- ✓ 현재 미국은 주요 교역국과 관세 협상을 활발히 진행하고 있으며 일부는 임시 휴전, 일부는 투자 유치 조건의 타협 등으로 발전 중
- ✓ 전 세계 물동량은 2010년대 후반부터 트럼프 정권 출현, 보호무역주의 강화 등의 영향에 둔화. 이는 투자 심리 악화에도 영향

미국의 높은 관세율 부과에 따라 주요 신흥국의 수출 타격이 불가피



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

글로벌 물동량은 2010년대 후반 들어 둔화되기 시작해 작년에는 3% 성장

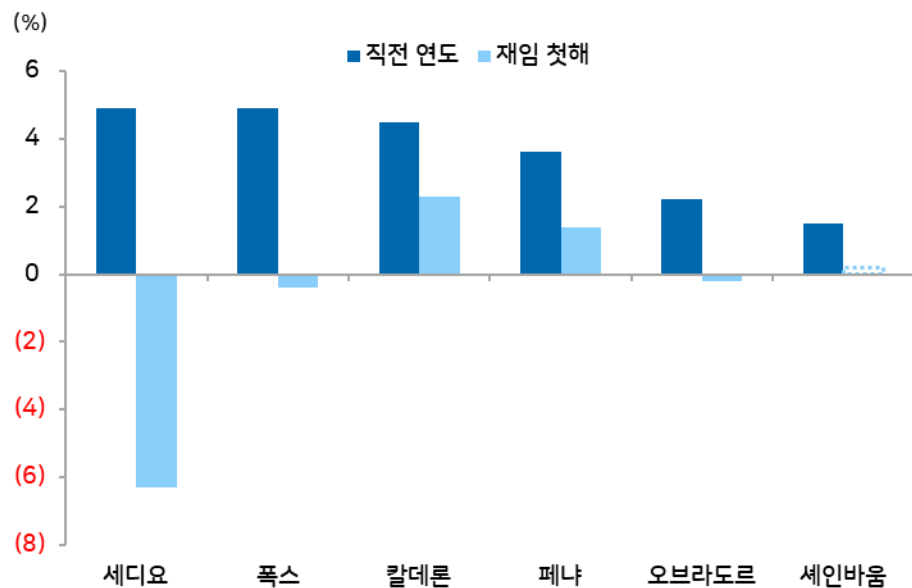


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

멕시코 경제는 올해 긴축 재정 시행으로 인해 위축될 전망

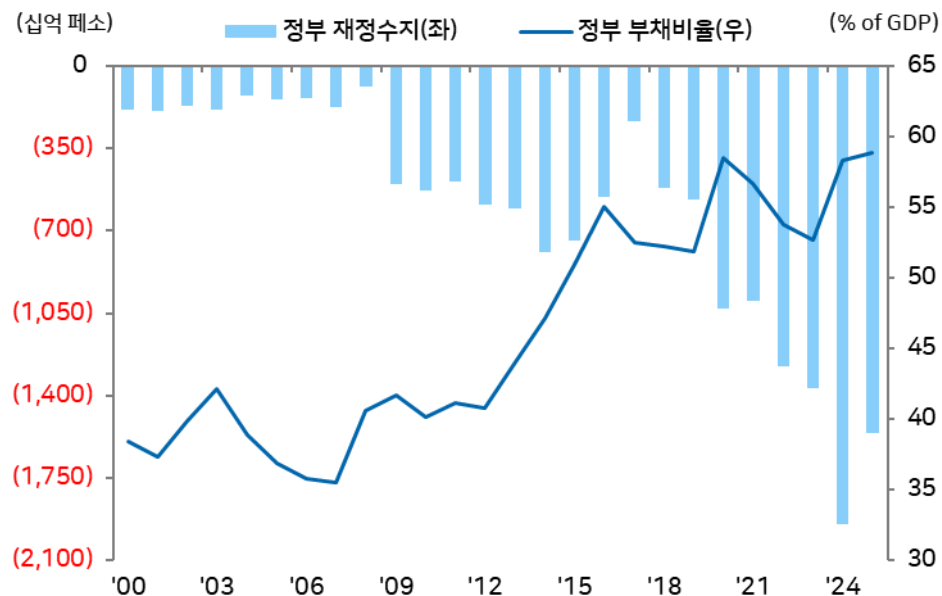
- ✓ 멕시코는 정권 교체기에 기존 사업을 재검토하거나 새로운 우선순위에 따라 예산을 재조정하는 경우가 많아 공공 투자 집행 지연
- ✓ 세인바움 대통령이 취임한 작년 경제성장률은 1.5%를 달성했으나 올해 멕시코 경제성장률은 0% 내외 성장하며 부진한 흐름 예상
- ✓ 멕시코 정부는 올해 부채 확대를 억제하기 위해 재정 긴축 시행. 세입 확대와 지출 구조조정을 통해 부채 증가 속도는 완만할 전망

멕시코는 정권 이양 시 공공지출 둔화에 따라 경제성장률 둔화되는 경향



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코 정부는 올해 재정적자와 부채비율을 줄이기 위한 긴축 재정 시행

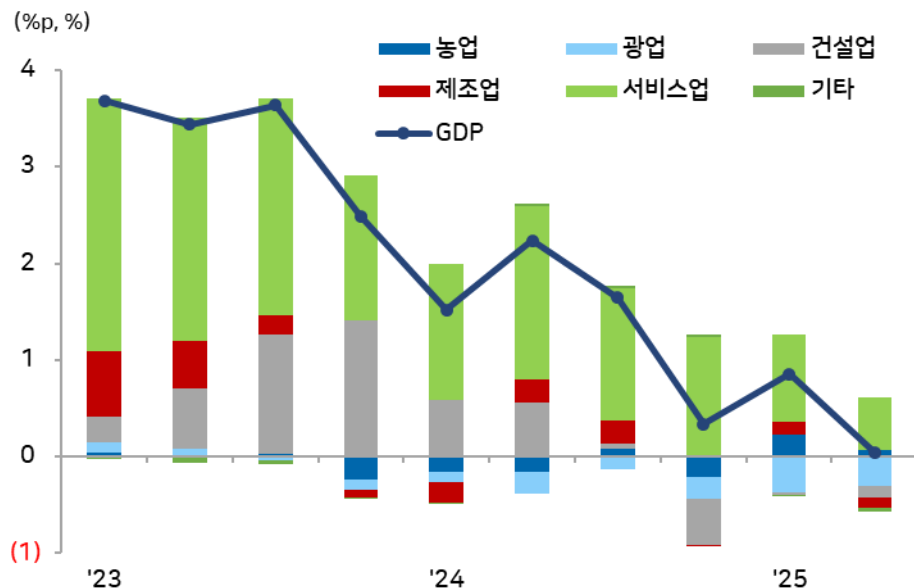


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

미국 경기와도 괴리, 멕시코 경제는 숨 고르기 국면

- ✓ 2분기 멕시코 GDP를 산업별로 분해해 보면 광업, 건설업, 제조업 경기의 부진이 2분기 GDP 성장률 둔화를 야기
- ✓ 멕시코 제조업 경기는 제조업 전방수요 부진으로 신규 수주가 줄어드는 동시에 제조업 생산이 감소하면서 위축 국면 지속 중
- ✓ 멕시코 펀더멘털은 미국 대비 상대적으로 약세. 올해 경제성장률 전망치는 3분기 상향조정되며 0% 중반대 기록 예상

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



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코의 올해 경제성장률 전망치는 미국을 하회하며 올해 성장은 부진 예상

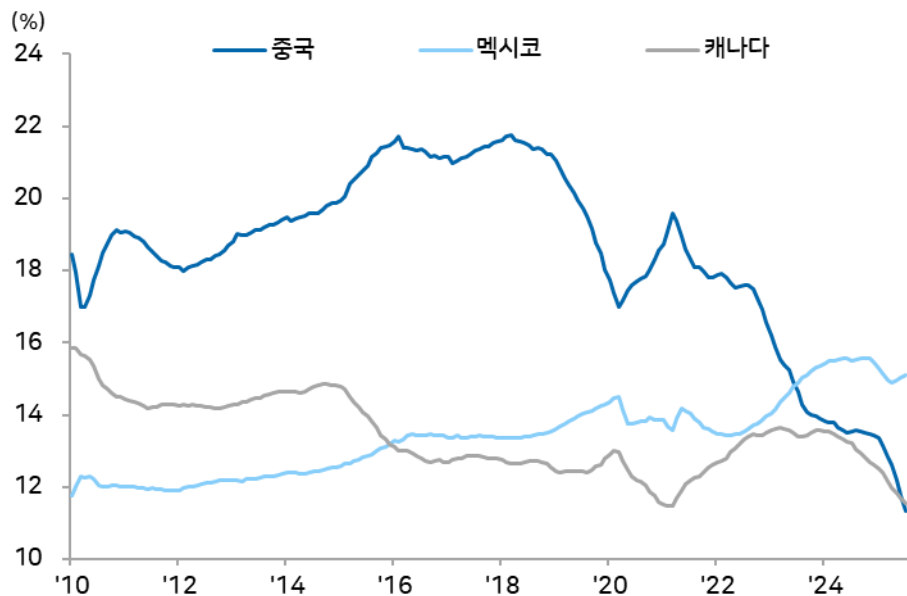


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 폐소화 강세 유지

미국의 부분적 관세 부과로 무역 충격은 제한적

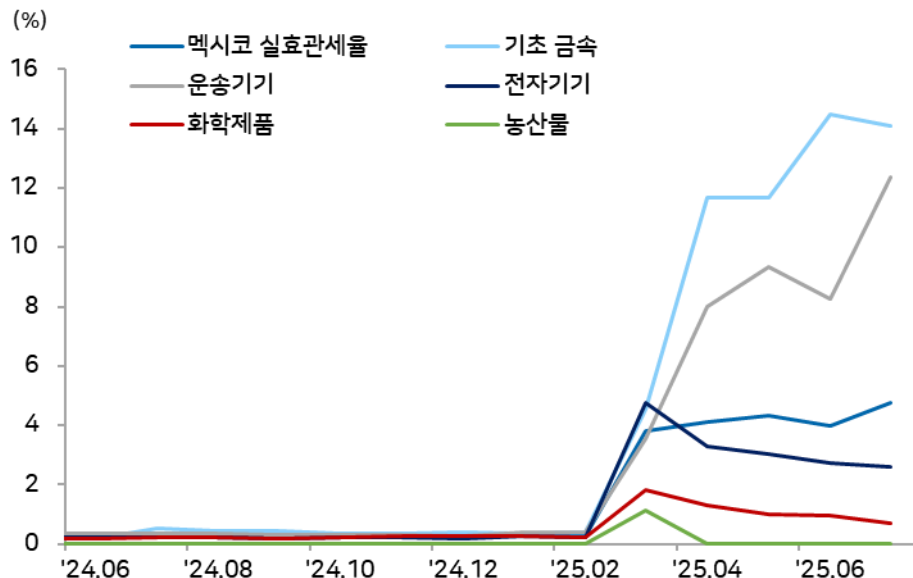
- ✓ 미국의 대중국 수출 통제와 공급망 재편 영향으로 멕시코는 미국의 1위 수입국으로 자리잡았으며 북미 무역의 주축으로 등극
- ✓ 트럼프 대통령은 당초 멕시코에 대한 관세율을 11월부터 30%로 올리겠다고 경고했으나 현재 무역협상을 이유로 관세 부과 유예
- ✓ 미국은 기초금속, 운송기기 등 일부 품목에 대해서만 높은 관세율 부과. 전체 관세율은 낮은 편에 속해 관세 영향력 과대평가

USMCA 체제 이후 원산지 규정에 따라 미국의 멕시코 수입 비중 꾸준히 상승



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

7월 기준 멕시코의 평균 관세율은 4.7%이며 일부 품목에만 높은 관세 적용

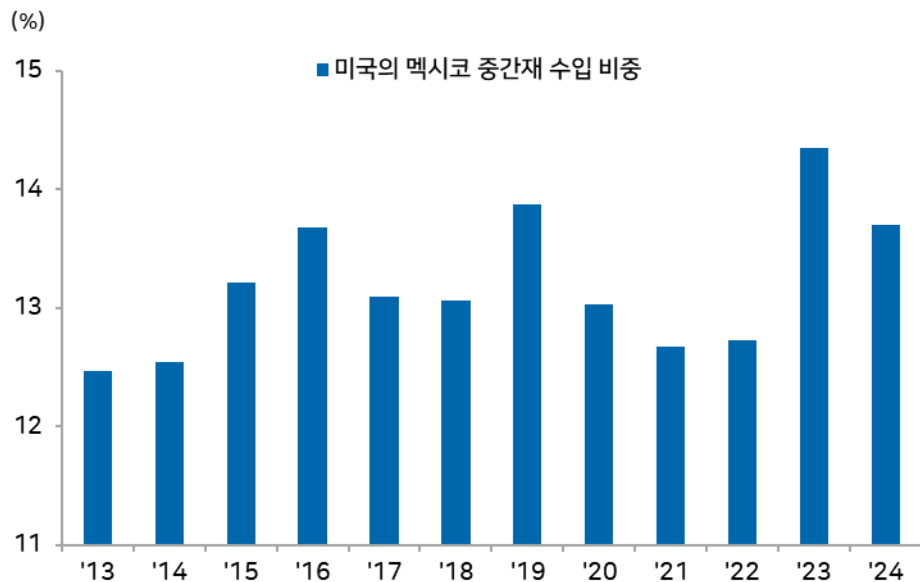


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 폐소화 강세 유지

미국의 니어쇼어링 수혜 속 트럼프 관세 리스크는 완화

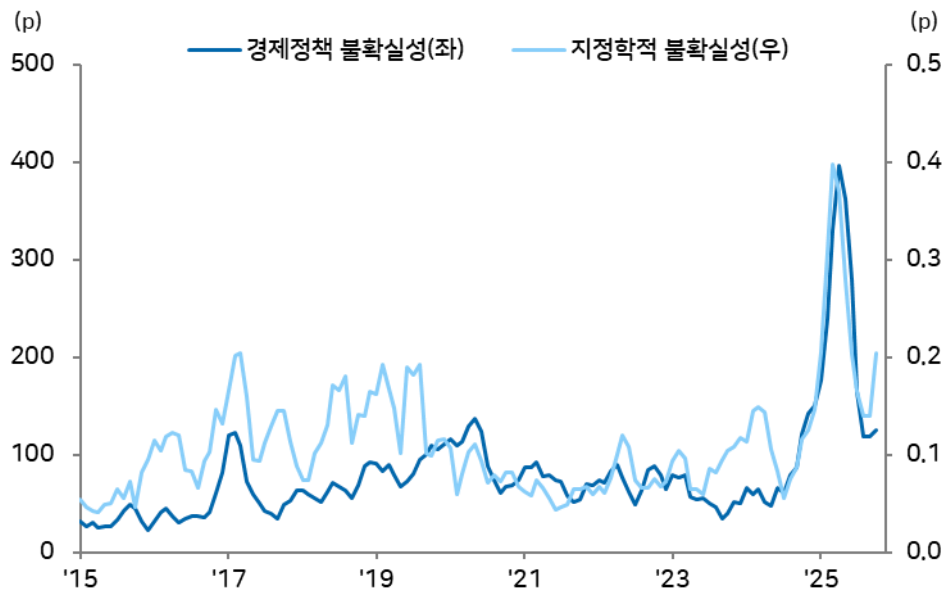
- ✓ 멕시코는 미국의 주요 수입 파트너로 입지를 강화하고 있으며 특히 미국이 니어쇼어링 전략을 추진하며 멕시코로부터 중간재 조달
- ✓ 다만 트럼프 대통령은 타국에서 생산된 중간재를 미국에서 직접 생산하도록 압박하는 한편 멕시코를 통한 우회 수입 차단 의지 강해
- ✓ 이는 멕시코의 중간재 수출 감소 우려를 낳으나 미국의 상호관세 부과 시점이 유예되면서 멕시코 경제정책 불확실성 큰 폭 감소

작년 미국의 멕시코 중간재 수입 비중은 13%로 추가 상승 여부는 불확실



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

다만 미국의 상호관세 부과 시점이 지연되며 멕시코 경제적 불확실성은 완화

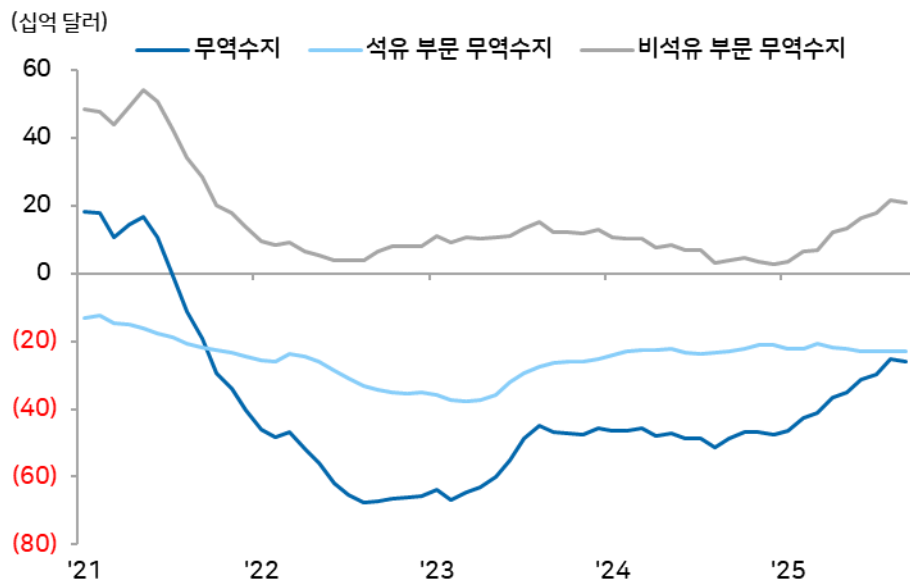


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

멕시코 금융시장으로의 자금 유입이 페소화 강세 배경

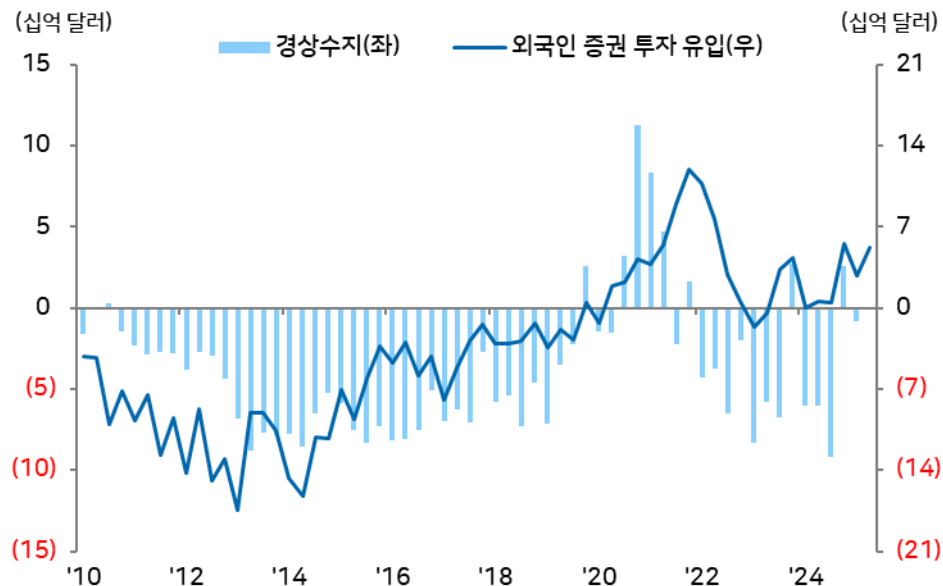
- ✓ 멕시코 무역수지는 수년간 대체로 적자. 정유 시설 부족으로 인한 석유 부문의 구조적 적자가 전체 무역수지 적자를 야기
- ✓ 멕시코는 만성 경상수지 적자국으로 외국의 저축을 이용해 국내 투자를 유지하는 국가. 그간에는 외국인 직접투자 유입으로 충당
- ✓ 다만 최근 외국인 증권 투자도 유입해 멕시코 금융시장에 대한 낙관론 확산. 이는 멕시코 페소 강세 배경으로 이어질 전망

멕시코 무역수지는 석유 부문 무역수지 적자로 인해 전체적으로 적자 흐름



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코 경상수지 이어지는 가운데 외국인 증권투자 순유입 전환

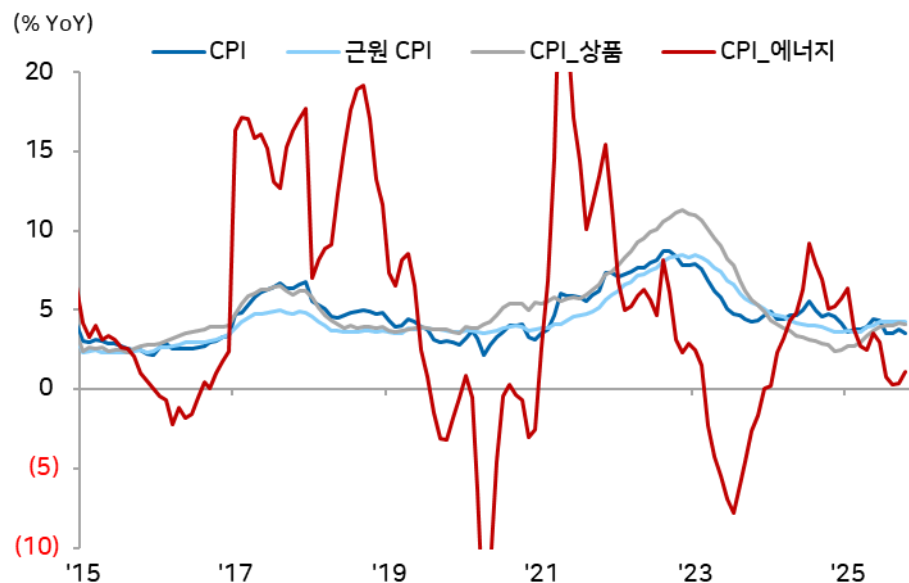


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

물가 안정에도 신중한 Banxico, 미국과 금리차 확대 속 페소화 강세

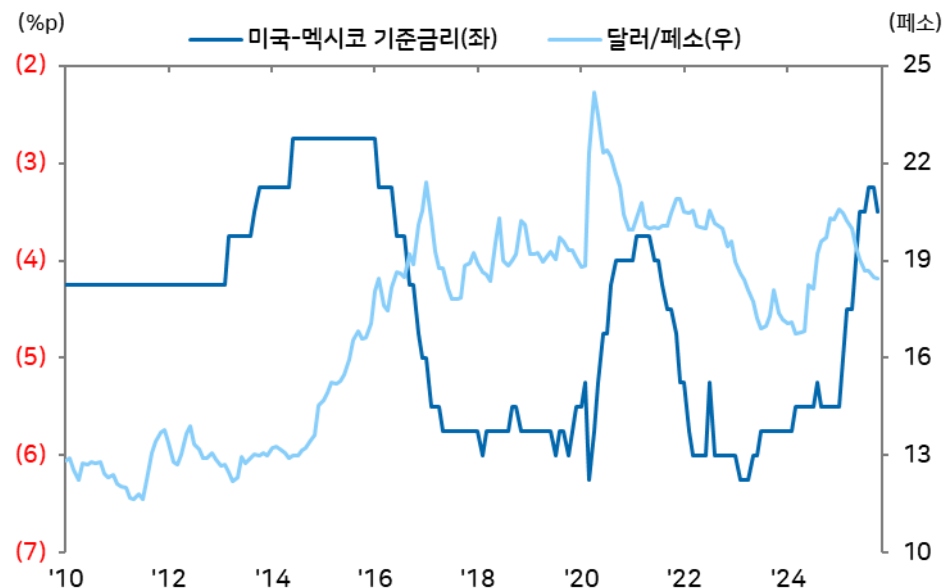
- ✓ 멕시코 10월 소비자물가는 전년동월대비 3.6% 상승하며 Banxico 목표 범위(2~4%) 내 안착. 에너지 가격 안정이 물가 둔화에 기여
- ✓ 다만 서비스와 상품 가격 오름세가 지속되면서 핵심 물가는 여전히 높은 수준. 이에 Banxico는 금리 인하에 소극적일 전망
- ✓ Banxico와 연준의 통화정책 방향은 완화적이나 미국-멕시코 기준금리 차는 향후 확대될 가능성이 높아 페소화에는 강세 요인

멕시코 10월 CPI 에너지 가격 둔화 속 전년동월대비 3.6% 상승



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

미국 10월 기준금리 25bp 인하하며 미국과 멕시코 기준금리 차 소폭 확대

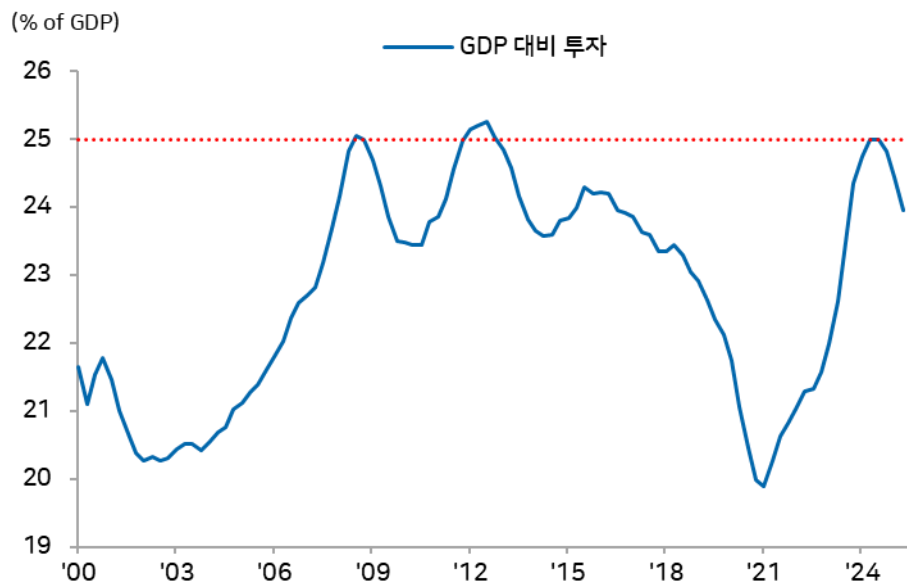


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

높은 지지율 뒷받침 속 재정 및 투자 정책 추진 예정

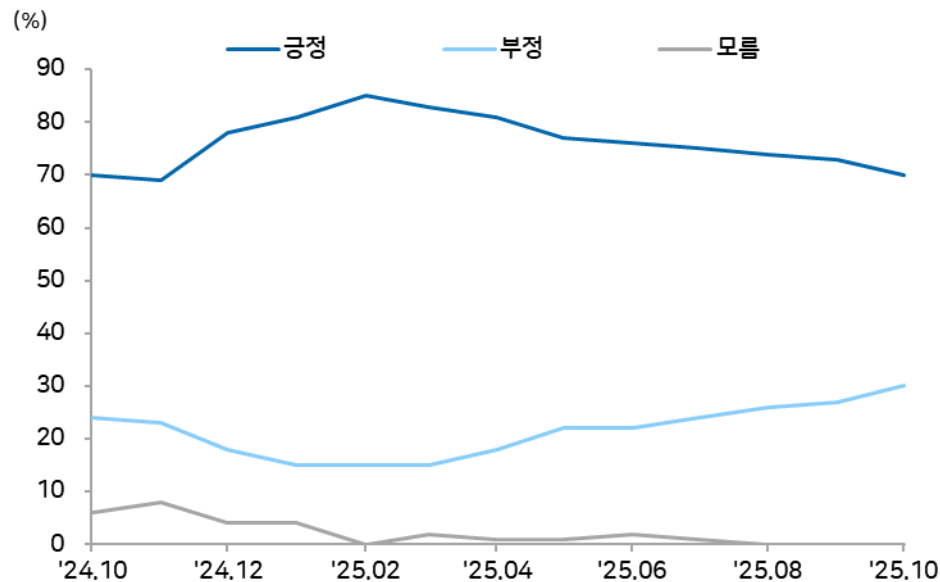
- ✓ 멕시코 정부는 내년까지 GDP 대비 투자 비율을 25% 위로 끌어올릴 방침이며 공급망 개편, 민간투자 유치 등을 통해 달성할 전망
- ✓ 세인바움 대통령의 지지율은 현재 70% 수준으로 상대적으로 높은 수준. 정부의 경제정책과 복지정책에서 큰 점수를 얻고 있어
- ✓ 정부의 정부부채 비율이 상승할 수 있으나 재정적자의 구조적 개선 등 정부의 정책적 목표는 높은 지지율이 뒷받침할 전망

멕시코는 내년까지 GDP 대비 투자 비율을 25% 위로 끌어올릴 방침



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

10월 기준 세인바움 대통령 긍정 평가 70%, 부정 평가 30%

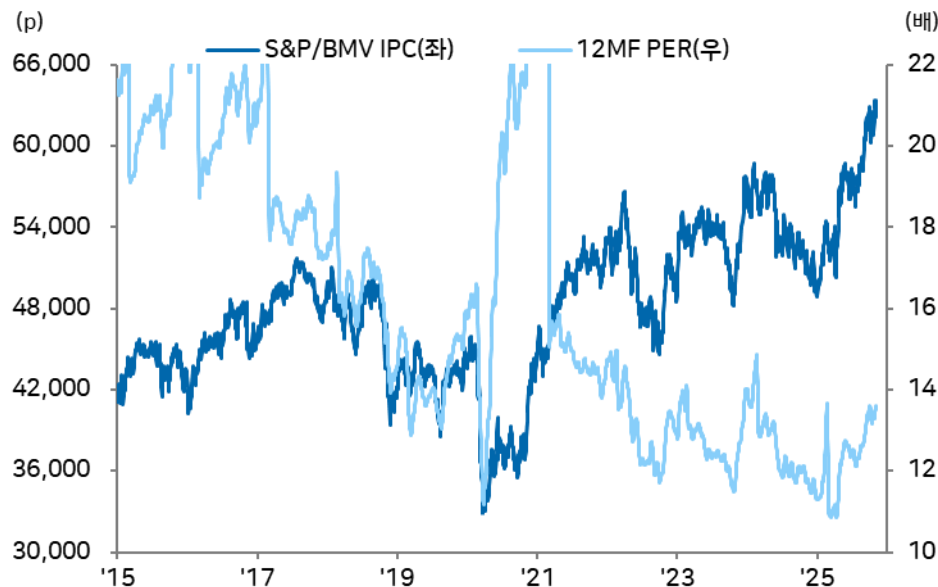


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

소비 회복과 기업 실적 기대감에 멕시코 주식시장 강세

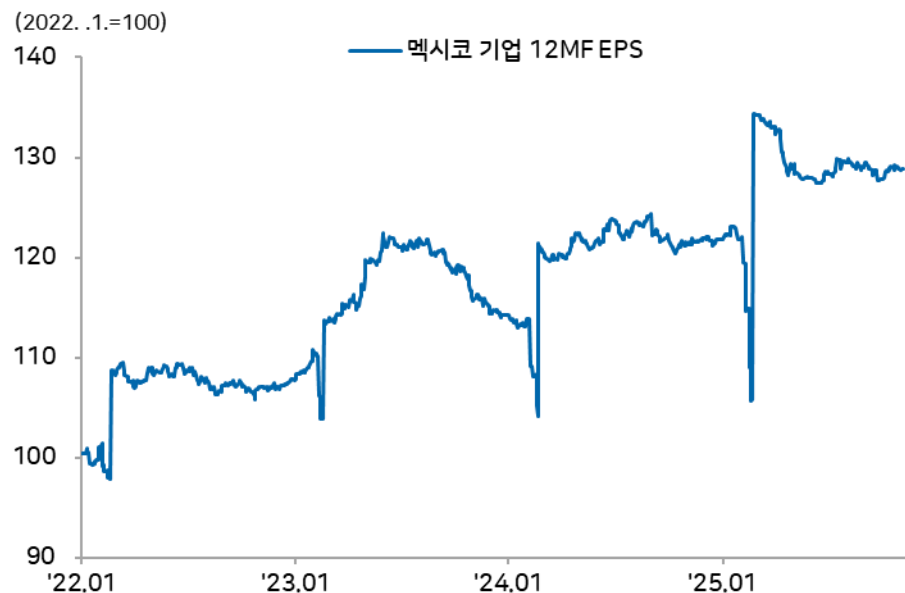
- ✓ 멕시코 주식시장에는 내수 중심의 기업이 많아 글로벌 경제 불확실성에 대한 민감도가 낮아. 멕시코 주식시장은 연초 이후 호조세
- ✓ 물가 둔화 속 소비 증대 기대가 멕시코 기업이익 전망치 상향 조정의 배경. 양호한 소비 경기에 따른 기업 실적이 주식시장 뒷받침
- ✓ 멕시코 주식시장은 실물경기 회복에 대한 기대 반영. 멕시코 12개월 선행 PER 상승하고 있으나 역사적으로 낮은 수준

멕시코 주가지수는 올해 28% 상승하며 호조세. PER은 매력적인 구간



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코 기업의 EPS 추정치도 상향 조정되며 주가 상승 뒷받침

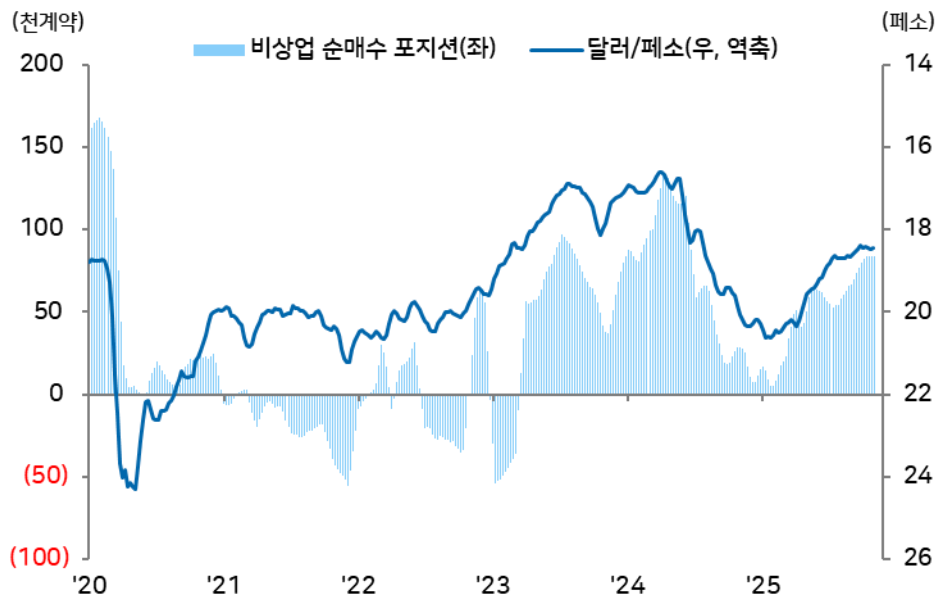


II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

신용 리스크 완화와 펀더멘털 개선 기대가 페소화 강세 견인

- ✓ 멕시코 금융시장으로 글로벌 자금이 유입됨에 따라 페소화에 대한 비상업성 순매수 포지션이 연초 이후 꾸준히 확대
- ✓ 멕시코의 신용 리스크 완화, 내수 시장에 대한 신뢰가 페소화에 대한 강세 베팅이 늘어나는 계기. 내년 멕시코 펀더멘털 회복 기대
- ✓ 정부의 재정 적자 관리 노력과 경제성장률 전망 상향 조정 등이 멕시코 신용 위험을 낮추면서 CDS 프리미엄은 올해 하락 흐름

페소화에 대한 비상업성 순매수 포지션은 연초 이후 꾸준히 확대 중



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코 정부의 재정, 부채 관리 개선 기대감에 멕시코 CDS 프리미엄 하락



II. 숨 고르기 끝의 반등, 멕시코 페소화 강세 유지

내수 호조와 기업 실적 개선에 내년에도 페소화 강세 예상

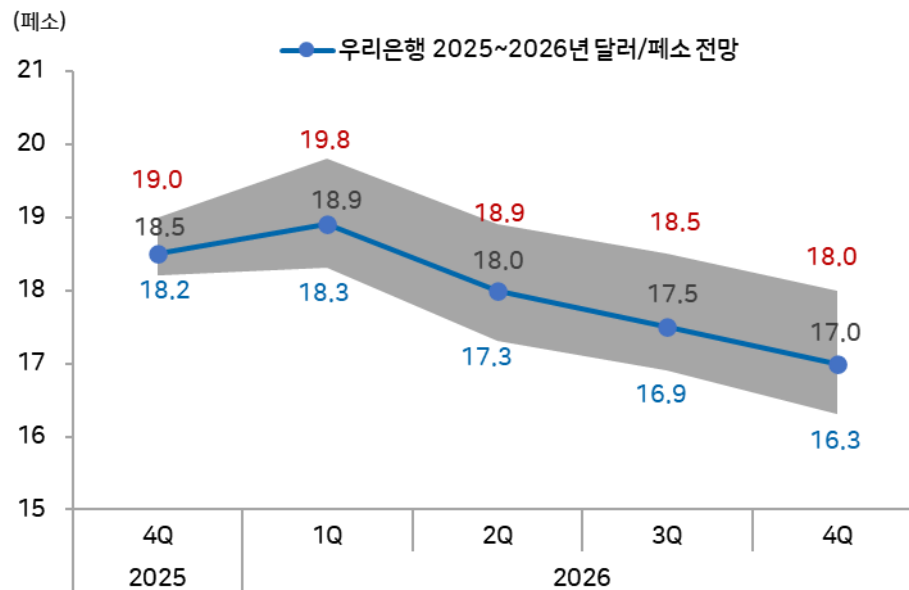
- ✓ 하반기 들어 멕시코 주식시장의 상대적 강도가 약화되면서 페소화 강세 흐름은 일단락. 4분기에도 미국 주식시장의 우위가 예상
- ✓ 내년 1분기 페소화의 일시적으로 약세를 보이겠으나 멕시코 기업의 양호한 이익 전망이 내년 페소화의 강세를 전망하는 배경
- ✓ 멕시코 정부의 재정 건전성 노력과 양호한 내수 경기, 멕시코 신용 위험 하락에 내년 평균 달러/페소 환율 17페소대로 하락 전망

하반기 들어 미국 주식시장의 상대적 강세에 페소화 강세폭은 주춤



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

멕시코 정부의 정책 기대와 금융시장 자금 유입은 페소화 강세 뒷받침

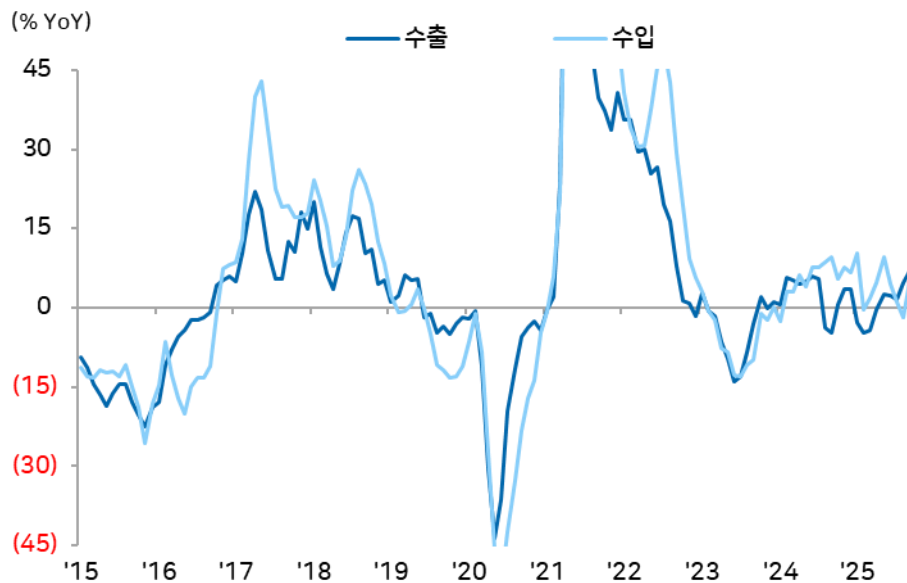


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

미국의 50% 관세 부과에 인도 무역적자 확대 우려

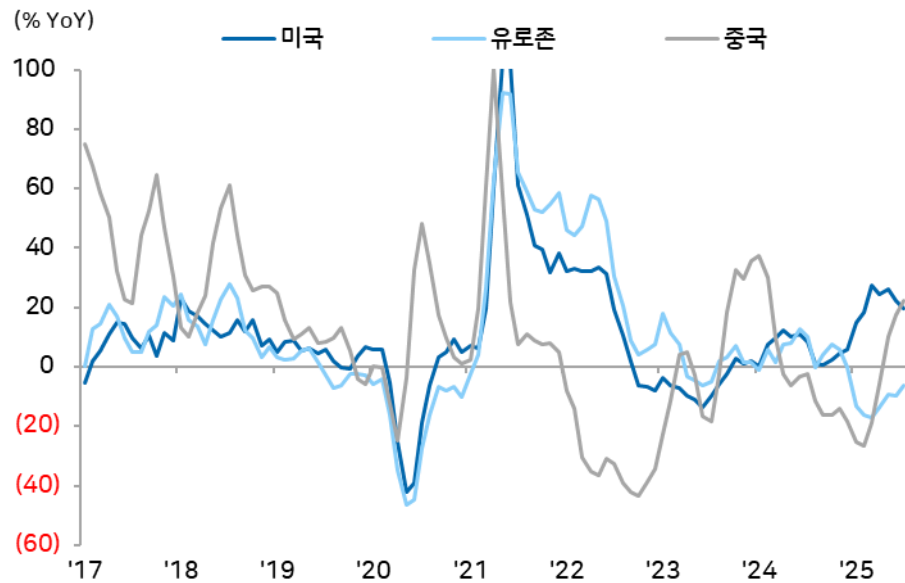
- ✓ 원유와 금 등에서 높은 수입 의존도를 보이는 인도는 경제성장에 따라 수입이 수출보다 빠르게 늘어나고 있으며 외환 수요 역시 증가
- ✓ 인도 9월 수출은 전년동월대비 6.8% 증가하며 수출이 회복세를 보이고 있으나 수입 증가 속도가 더 빨라 만성 무역적자가 지속
- ✓ 또 최근까지 대미 수출이 경상수지 적자 완화에 기여해 왔으나, 미국의 50% 상호관세 부과 이후 대미 수출 급감

인도 수출 증가세는 양호하나 수입 증가율이 수출을 상회하며 무역적자 지속



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

미국과의 무역 분쟁으로 인도의 대미 수출 증가율은 둔화

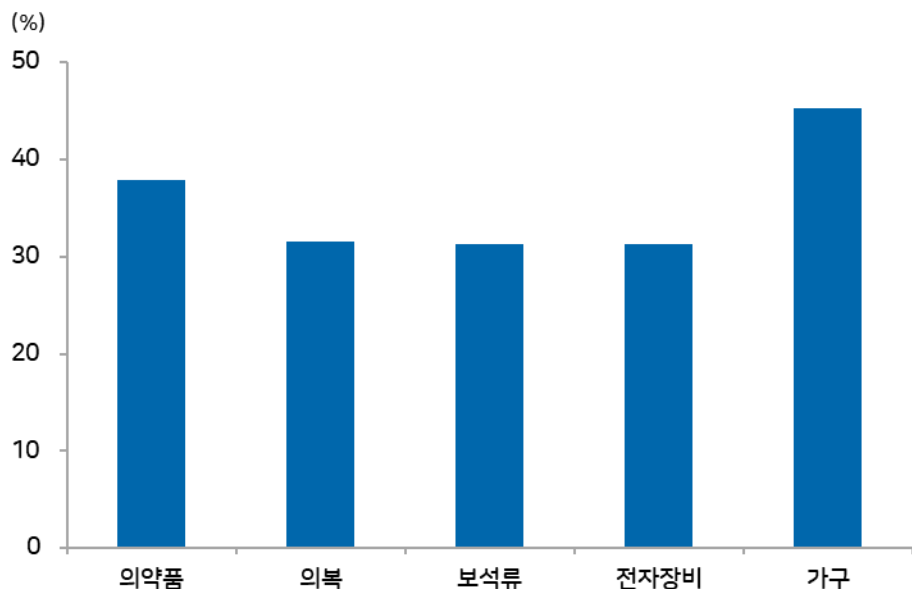


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

미국 관세로 인한 인도의 노동집약 산업 타격 우려

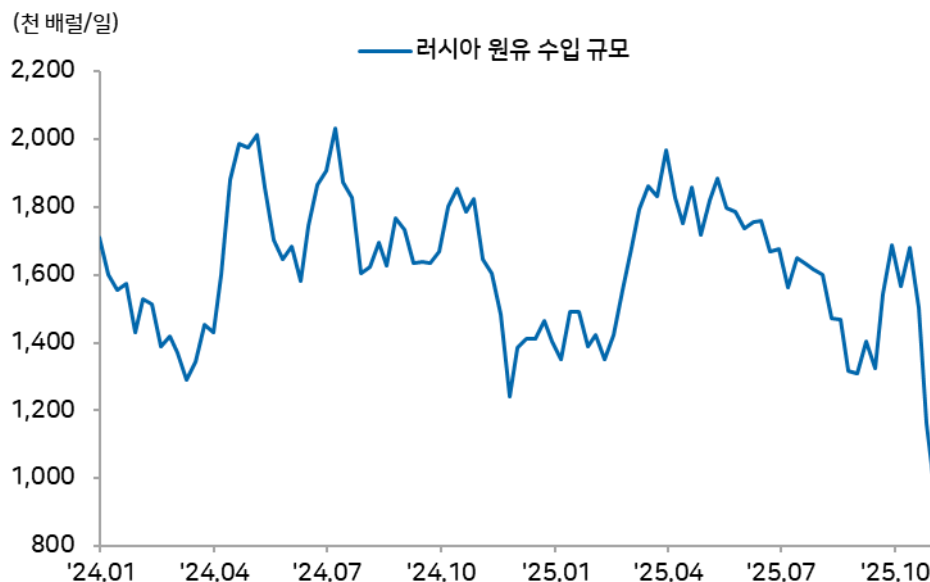
- ✓ 미국의 50% 관세는 인도의 노동시장에 부정적 영향. 관세의 직접적 타격은 의류, 보석류, 식품 가공 등 노동집약 산업에 집중돼
- ✓ 관세 부과가 인도의 대규모 실업 등 사회적 문제로 비화될 가능성이 존재해 인도는 관세 부과 단초가 된 러시아산 원유 수입 감축
- ✓ 인도 정부는 공식적으로는 원유 수입처 다변화 차원이라고 하지만 한편으로는 미국과의 관계 개선을 고려한 조치일 수 있어

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



출처: Bloomberg, UN Comtrade, 우리은행 외환시장운용부

인도는 미국의 제재 압박으로 러시아산 원유 수입을 줄이는 움직임

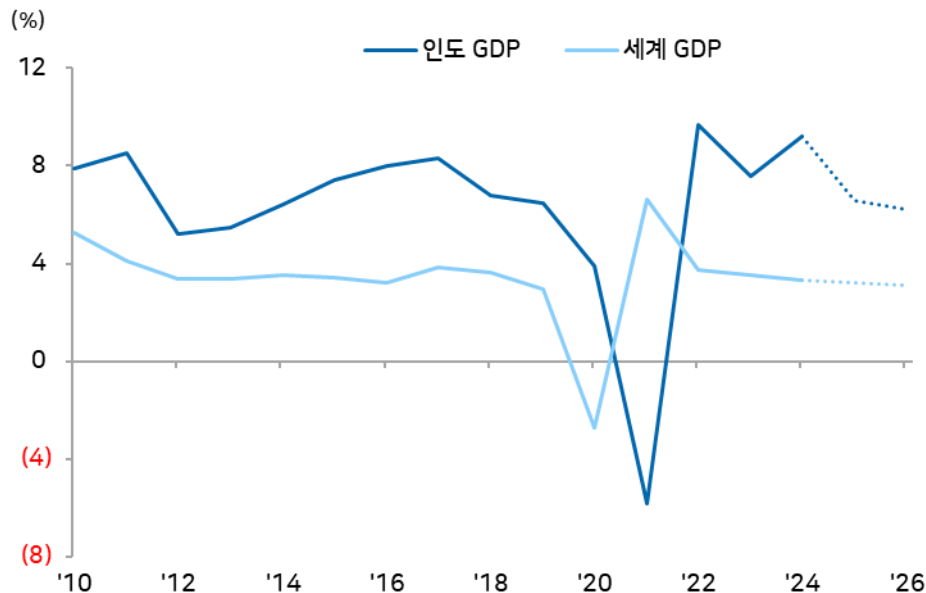


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

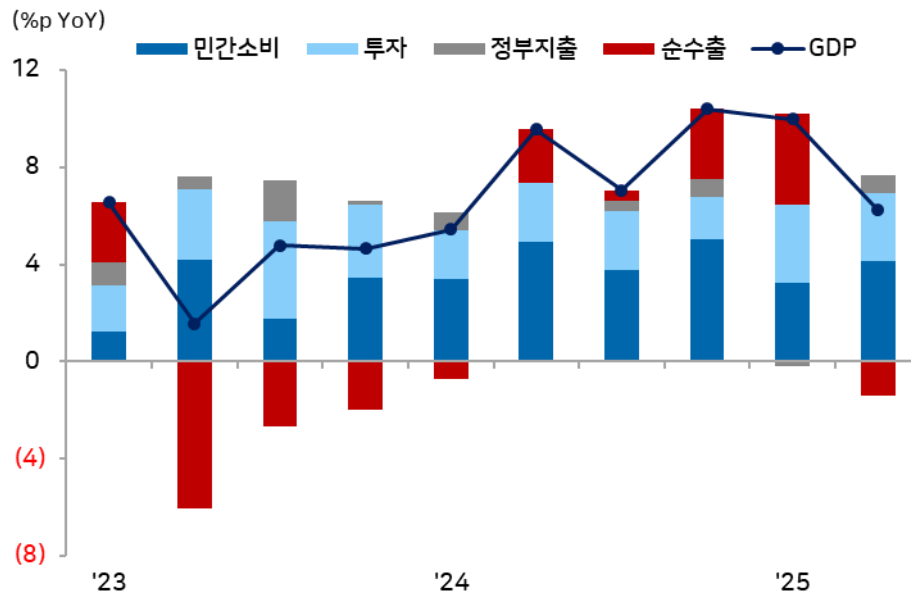
인도의 강한 내수와 정부 인프라 투자가 경제 낙관론 견인

- ✓ IMF에 따르면 인도 GDP는 작년 9.2% 성장에 이어 올해 6.6% 성장할 것으로 예상되면서 주요국 중 가장 높은 수준 기록 예상
- ✓ 인도 2분기 GDP는 미국과의 무역 분쟁 여파로 인한 수출 감소 영향을 받았음에도 6% 성장을 보이면서 양호한 성장세
- ✓ 인도의 강력한 내수 수요와 정부의 인프라 투자 정책은 향후 인도 경제에 대한 낙관적 전망을 강화하는 요인

작년 인도 GDP는 9% 가까운 성장률을 보이며 주요국 중 높은 성장세 기록



올해 2분기 인도 GDP는 소비와 투자에 힘입어 7%대 성장

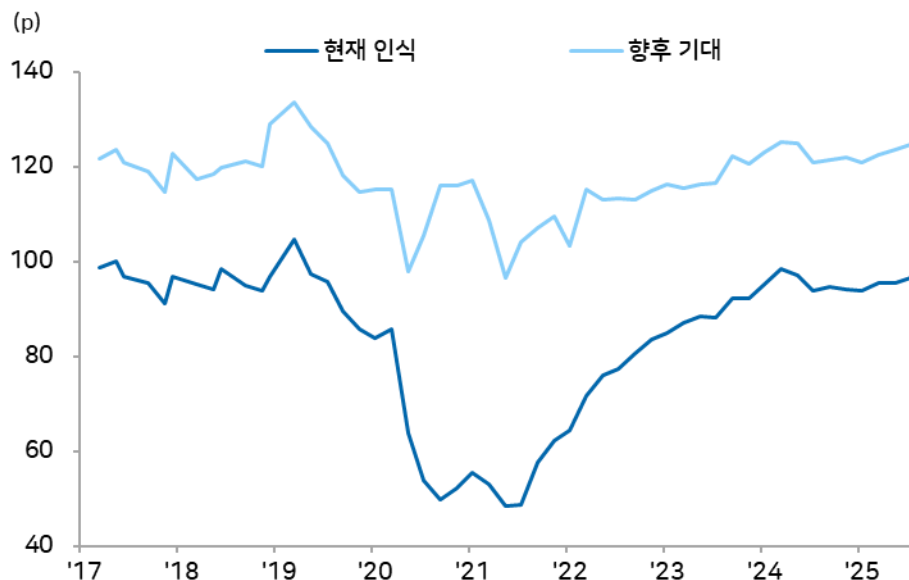


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

GST 개편으로 인도 내수 견고해지며 경제 성장 안정 견인

- ✓ 인도는 무역 의존도가 낮고 내수 비중이 크기 때문에 미국의 관세가 인도 경제에 미치는 영향은 관리 가능한 수준이라고 판단
- ✓ 소비자의 소비심리 역시 악화될 조짐은 확인되지 않아. 여기에 인도 정부는 GST(상품 및 서비스세) 체계 개편을 통해 내수 진작 도모
- ✓ 인도 정부는 대외 불확실성에 대응해 GST 세율 구조를 2단계로 개편하고 세율을 인하. 소비 중심 경기 모멘텀 확대 예상

인도 소비자의 현재 상황과 향후 기대 모두 긍정적인 흐름을 보이며 안정적



출처: Bloomberg, 언론 자료, 우리은행 외환시장운용부

올해 9월 인도는 GST 체계 단순화를 통해 내수 경기 활성화 도모

	이전	현행
세율 체계	4단계(5%, 12%, 18%, 28%)	2단계(5%, 18%)
시행 시점	2017년~2025년 9월	2025년 9월~현재
28% 적용 품목	소형 승용차, 가전, 시멘트	18%로 인하
18% 적용 품목	건강, 생명 보험료	5% 또는 면제
12% 적용 품목	필수소비재	5%로 인하

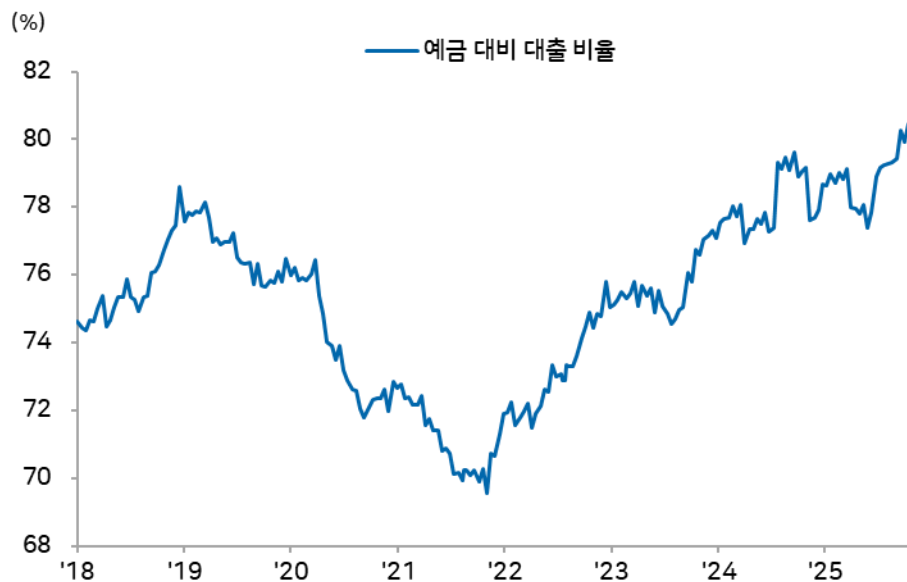
* 다만 고급 승용차, 담배 등 사치·유해품은 고율 관세 부과

III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

유동성 확대, 농산물 수확량 증가 전망도 내수 성장 모멘텀 강화 요인

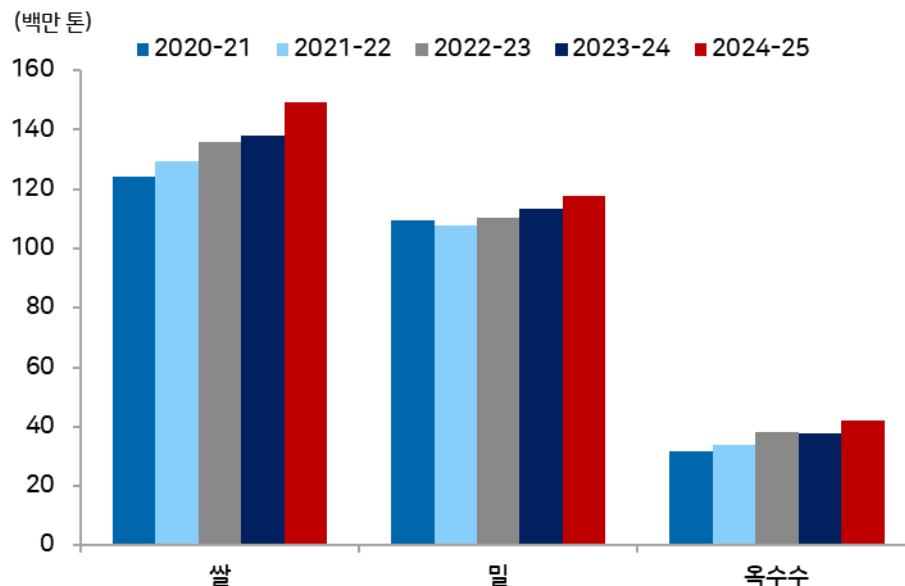
- ✓ 인도 정부는 단기적으로 수출업자와 중소기업이 어려운 시기를 버틸 수 있도록 재정 및 신용 조치를 보다 적극적으로 취할 전망
- ✓ 인도의 예금 대비 대출 비율은 80%를 상회해 소비자들의 경제 성장에 대한 신뢰도가 상승했음을 확인. 유동성 확대 효과도 기대
- ✓ 인도의 쌀 생산량은 올해 큰 폭 증가해 농가 소득 역시 안정적. 농촌 가계 소비가 뒷받침되어 내수 중심의 성장 모멘텀 강화 기대

인도의 예금 대비 대출 비율은 80%를 상회하며 내수 중심 성장 모멘텀 강화



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

농산물 수확량 증가 전망은 농민 소득 증대 요인으로 작용해 내수 수요 증가

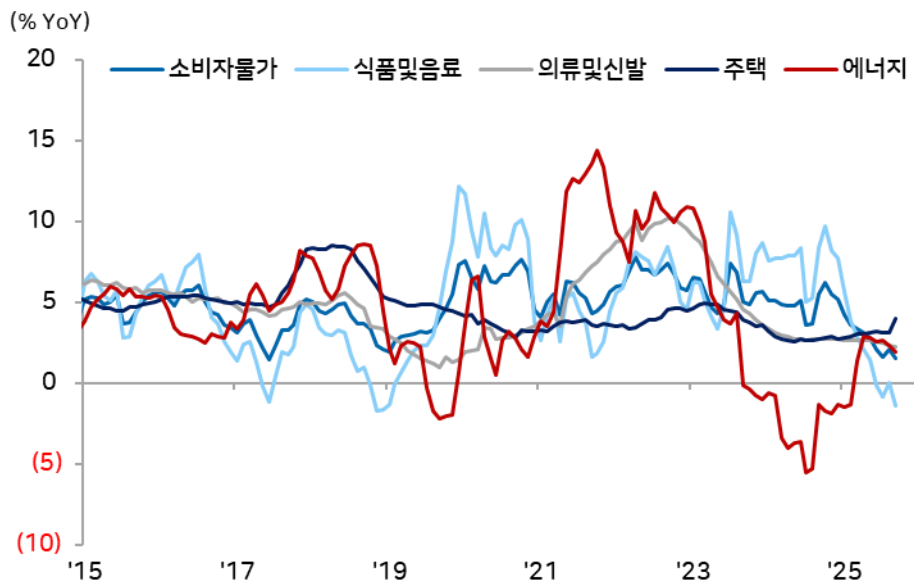


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

인도 물가 둔화와 산업생산 반등의 골디락스 국면

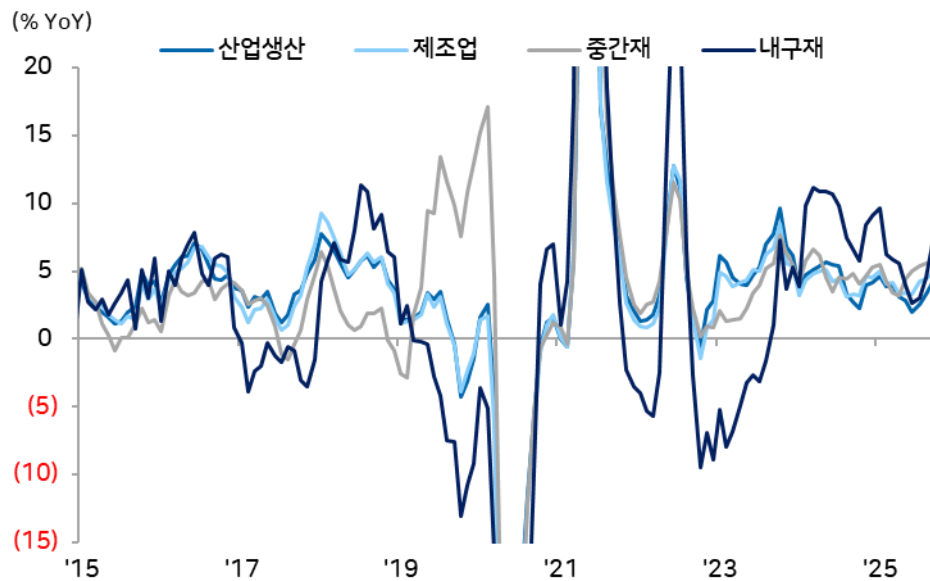
- ✓ 9월 인도 소비자물가는 전년동월대비 1.5% 상승하며 빠른 속도로 둔화. 식료품 가격 하락이 전체 물가 상승률 하락을 견인
- ✓ 9월 인도 산업생산은 전년동월대비 4.1% 늘어 반등. 정부의 인프라 투자와 소비 확대에 따른 전방수요 개선이 주요 원인
- ✓ 물가 둔화 추세에도 양호한 경기 모멘텀이 예상되면서 RBI는 완화적 스탠스에서 중립적 스탠스로 점차 변모할 전망

인도 9월 소비자물가는 전년동월대비 1.5% 상승하며 둔화 추세



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

인도 9월 산업생산은 전년동월대비 4.1% 상승하며 반등 흐름

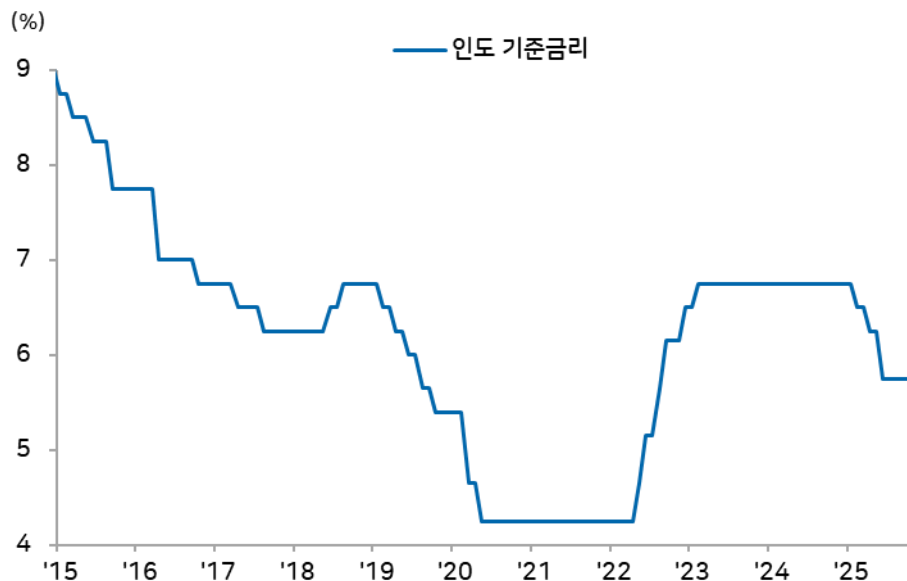


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

RBI의 정책 관망 속 경기 회복 지원은 루피화 강세 요인

- ✓ RBI는 인플레이션 둔화에 6월 기준금리를 50bp 인하. 유동성 확대를 통해 경기 회복을 지원하려는 조치
- ✓ 최근 RBI는 현재 정책 스탠스는 중립적이라고 밝혔으며 인플레이션 여건이 개선된 만큼 현재 수준을 유지하면서 관망할 전망
- ✓ 반면 연준의 금리 인하 기조는 유효해 미국과 인도의 기준금리 차는 확대될 수 있으며 이는 루피화 강세 요인

RBI는 6월 기준금리를 50bp 인하한 이후 현재까지 금리 동결 기조 지속



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

미국과 인도의 기준금리 차는 10월 들어 1.75%p로 소폭 확대

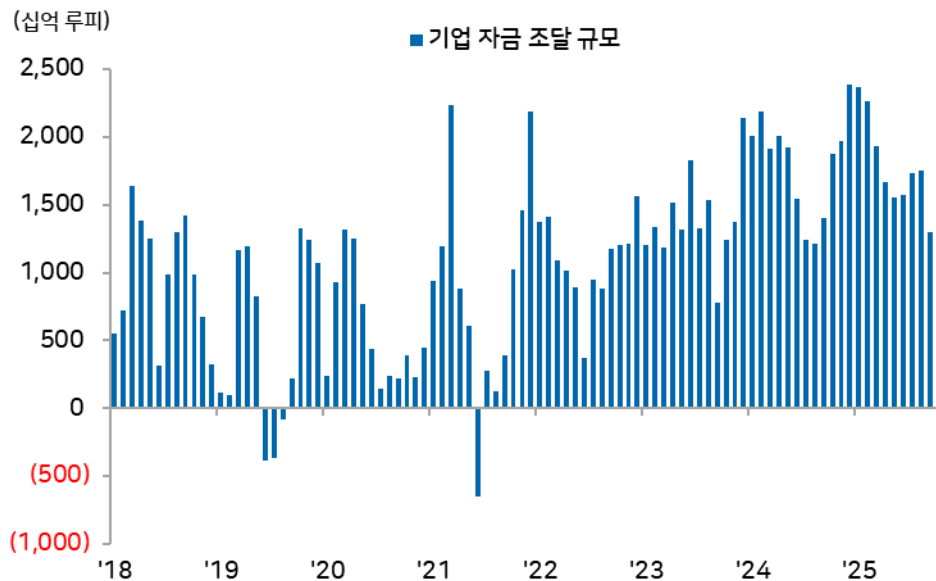


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

금융시장에서의 풍부한 유동성은 금융 리스크 가능성 축소

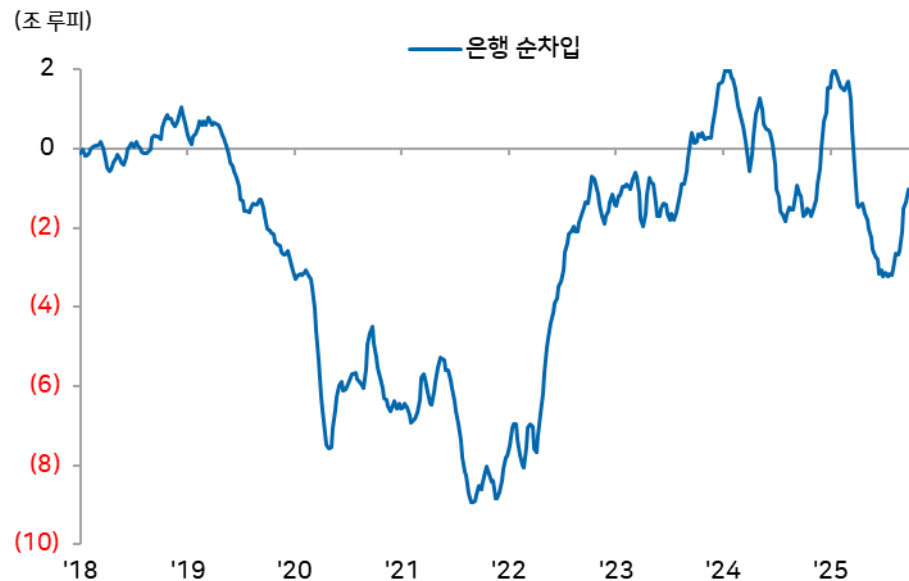
- ✓ 미국의 높은 관세는 기업의 투자에 악영향을 주고 유동성 부족을 겪을 수 있어. 실제로 지난 9월 기업의 자금 조달 규모는 축소
- ✓ 다만 이 신호가 금융시장의 불안으로 이어질 가능성은 낮다고 판단. 올해 상반기 은행 시스템의 RBI 순차입 규모는 마이너스로 전환
- ✓ 이는 은행들이 중앙은행들에 돈을 빌리는 대신 오히려 초과 유동성을 보유하고 있다는 의미로 유동성 측면 위험도는 낮아

최근 3개월 평균 기업 자금 조달 규모는 1.3조 루피를 기록하며 소폭 둔화



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

올해 상반기부터 인도 은행의 유동성은 여유로운 수준으로 위험 신호는 아냐

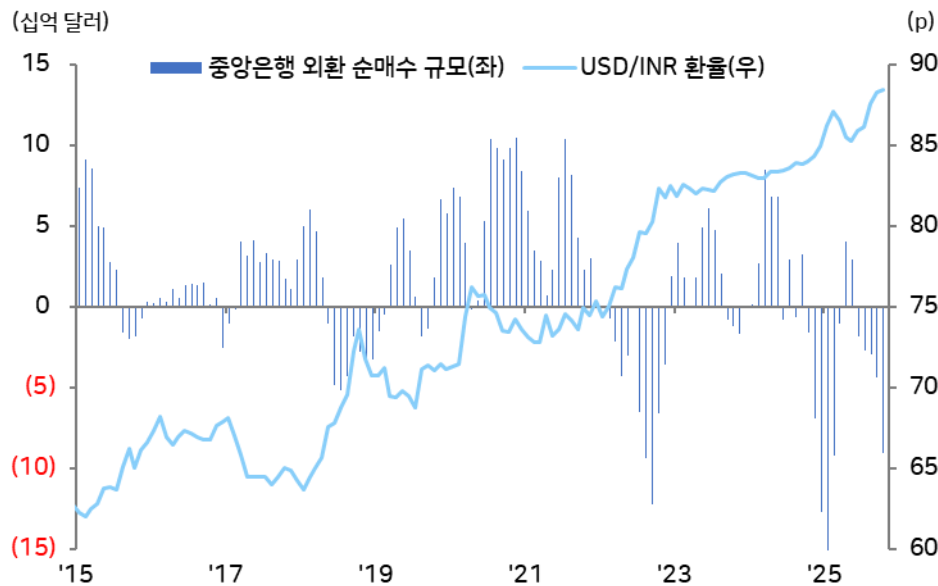


III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

중앙은행의 기조 변화와 주식시장 호조가 내년 루피화 강세 전망 배경

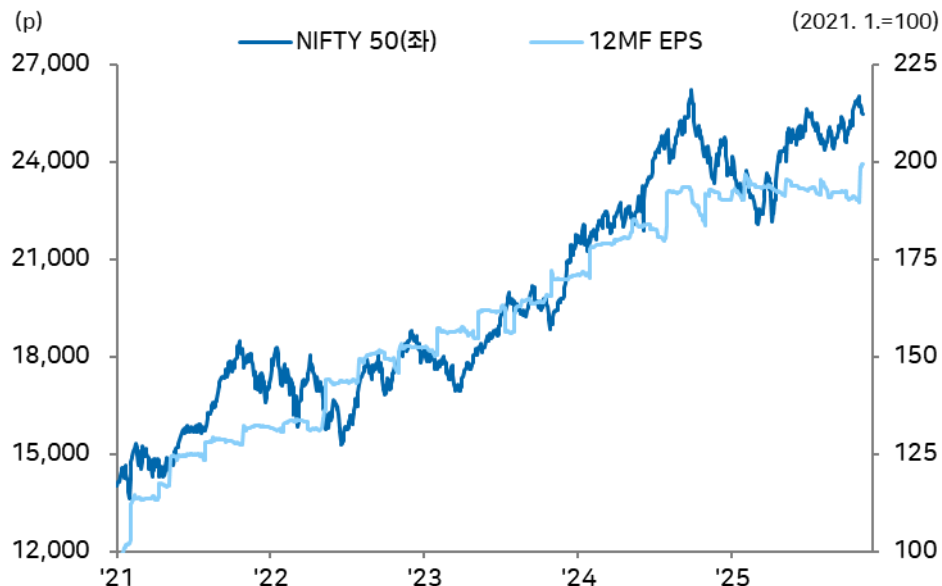
- ✓ RBI는 지난 10년 동안 루피화 약세를 유도하려 했던 시기가 더 길어. 수출 경쟁력을 유지하고 무역적자를 관리하려는 목적으로 추정
- ✓ 작년 말 이후부터는 오히려 루피화의 과도한 약세를 막기 위한 달러 매도가 우위. 루피화 가치 급락 가능성을 경계하는 것으로 해석
- ✓ 최근 인도의 소비 증가 전망에 인도의 기업 이익 전망치가 상향 조정되면서 인도 주식시장의 강세 흐름이 내년에도 유지될 전망

RBI는 루피화 약세 유도에서 작년 말 이후 루피화 강세 유도로 정책 전환



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

인도 기업 이익 증가세 견조해지며 인도 주식시장 상승세 유지



III. 인도의 구조적 회복력이 루피화 강세 뒷받침

강달러 국면 속에서도 견조한 내수와 성장세가 환율 하락 지지

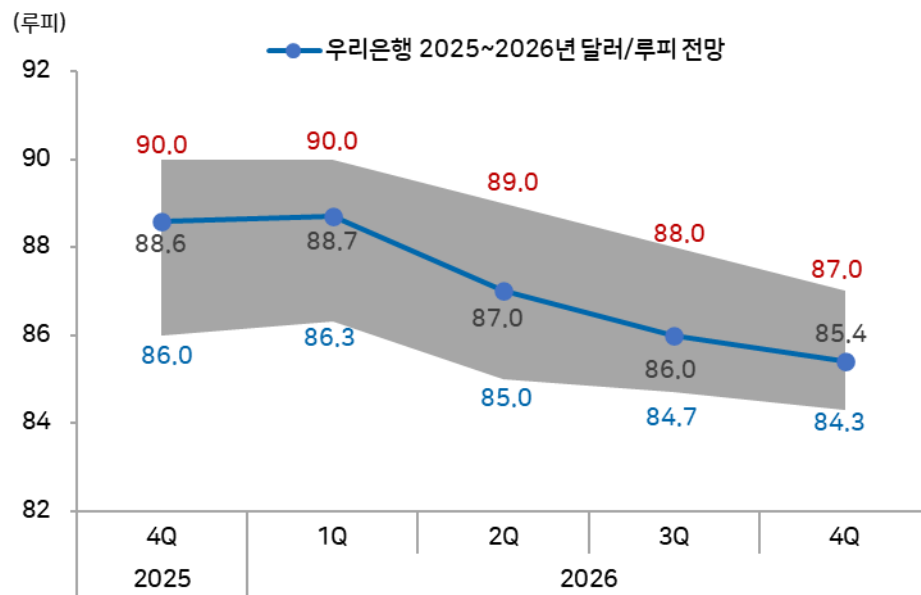
- ✓ 하반기 들어 인도 대비 미국 주식시장의 상대적 강세가 달러 강세를 촉발해 단기적으로 루피화 약세 흐름이 이어질 것으로 전망
- ✓ 미국과의 관세 분쟁이 아직 끝나지 않았고 여전히 불확실성이 남아있기 때문에 투자심리가 단기간에 개선될 가능성은 제한
- ✓ 다만 견조한 내수와 정부 투자를 바탕으로 한 양호한 경제 성장세가 환율 상단을 지지하며 내년 달러/루피 환율 하락 압력 우위 예상

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



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

견조한 인도 경제성장률 반영하며 내년 말로 가며 하락 압력 우위 예상

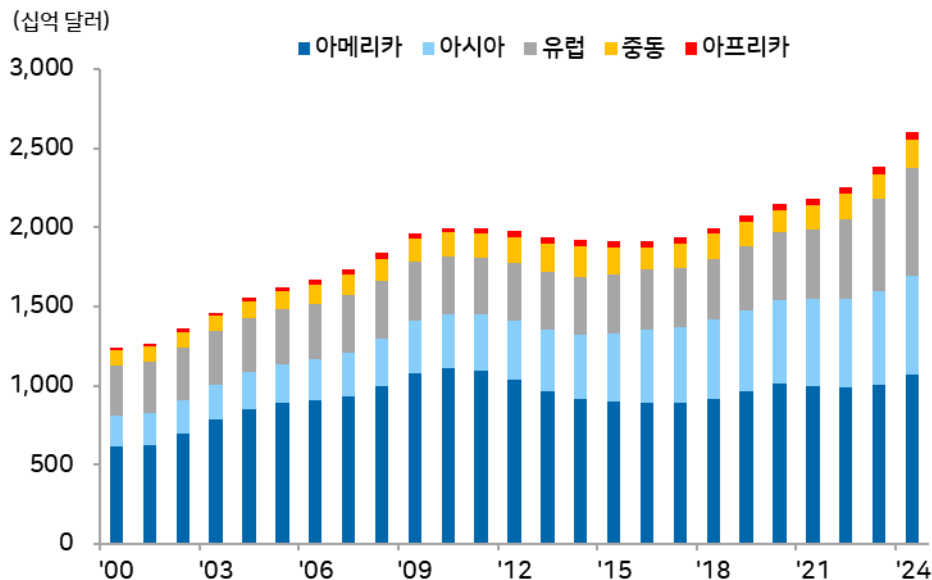


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈위티 안정

우크라이나 전쟁을 거치며 전 세계 국방비 지출 증대 추세

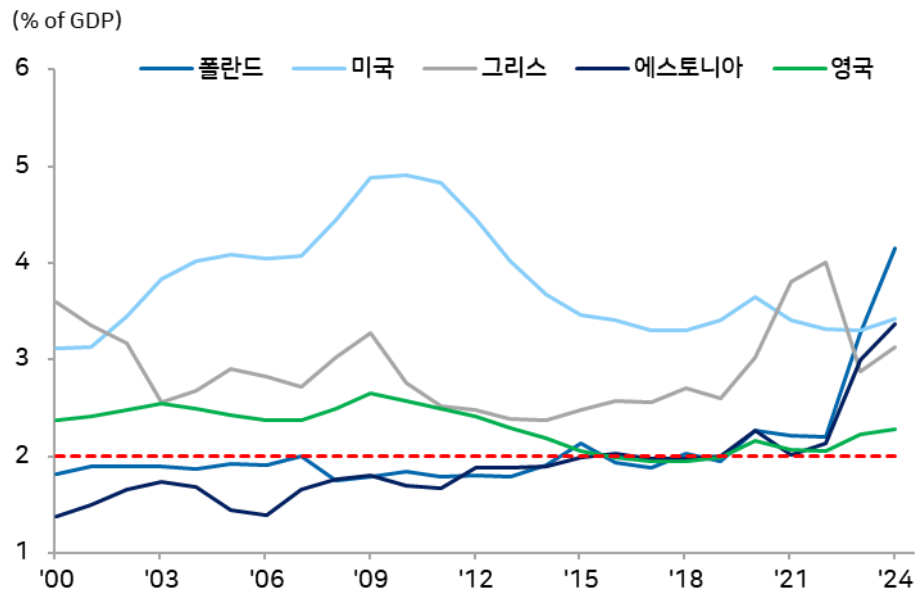
- ✓ 현재 세계는 유례 없는 국방비 증가를 경험하고 있음. 우크라이나 전쟁과 중동 지역 분쟁이 도화선이 돼 각국은 안보 확보에 주력
- ✓ 러시아-우크라이나 전쟁 이후 자국 안보에 대한 위기의식이 극도로 높아진 폴란드는 방위력 강화를 서두르며 국방비 지출 대폭 확대
- ✓ 폴란드는 NATO 동부 최전선 국가로, 작년 GDP의 4% 이상을 국방에 투자하며 NATO 회원국 중 GDP 대비 국방비 지출 1위 등극

세계 국방비 지출은 우크라이나 전쟁, 중동 분쟁을 거치며 유례 없이 증가



출처: SIPRI, 우리은행 외환시장운용부

NATO 회원국 중 GDP 대비 국방비 지출이 가장 많은 국가는 폴란드

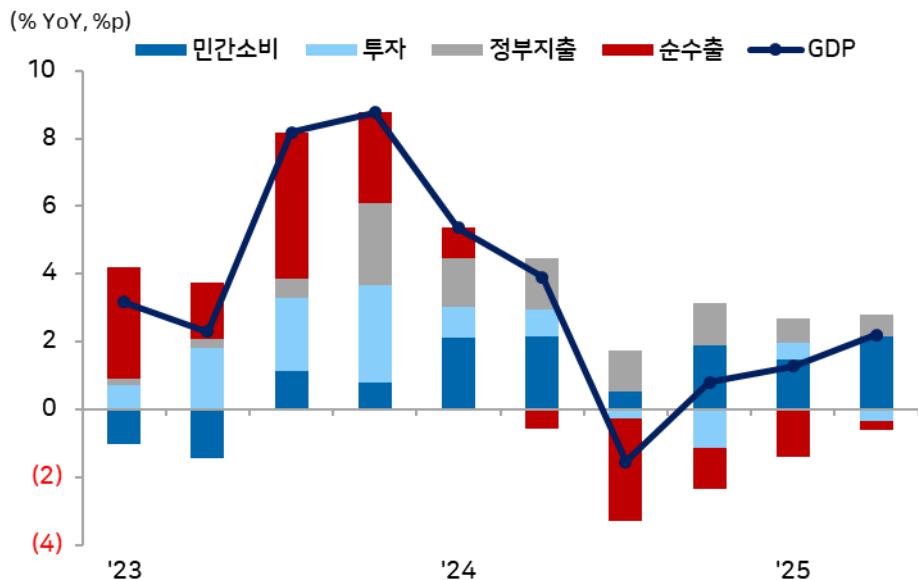


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈위티 안정

민간소비 회복이 폴란드 경제 성장의 핵심 동력

- ✓ 폴란드는 2024년부터 민간소비 회복이 주축이 되어 완만한 경제성장을 달성. 2분기에도 소비가 폴란드 경제 성장 견인
- ✓ 2분기 대내외 불확실성 속 기업들이 투자를 줄인 점은 우려스러운 요인. 행정부와 의회 간 권력 충돌이 정치적 불확실성 증폭
- ✓ 폴란드 소비자기대는 긍정적인 신호를 보이고 있어. 소비심리 개선은 향후 소매판매 증가로 이어져 경제 성장 핵심 동력으로 작용

2분기 폴란드 GDP는 소비 확대에 힘입어 전년동기대비 3% 성장



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

폴란드 소비자는 경제에 대한 낙관적인 태도를 바탕으로 소비 심리 개선

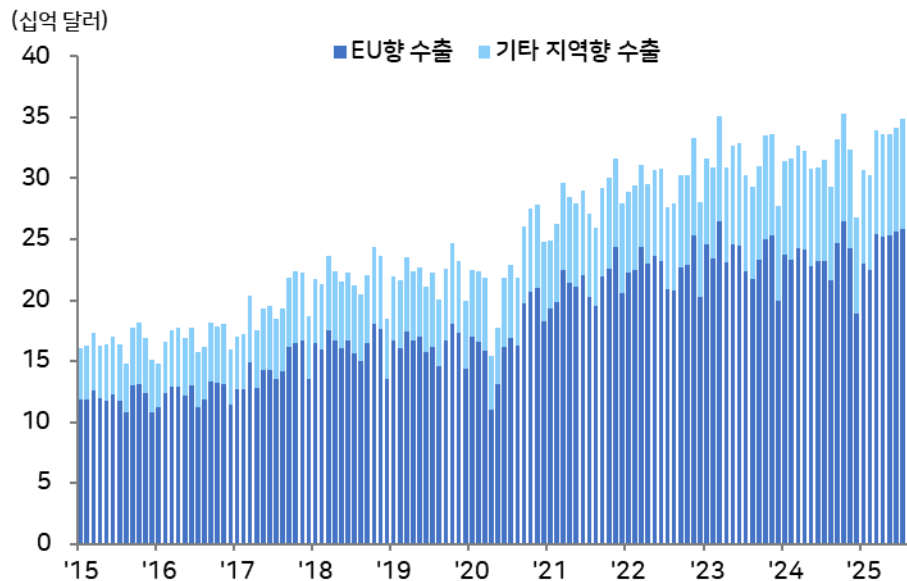


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈워티 안정

EU 경기 회복 여부가 폴란드 수출 향방 결정

- ✓ 폴란드의 대EU 수출은 약 75%로 폴란드 경제는 EU 단일시장에 강하게 통합되어 있어 수출 경기는 EU 경기와 밀접하게 연관
- ✓ 향후 폴란드 무역 수지는 유로존 경기 회복세에 따라 달라질 전망. 특히 폴란드 제조업이 유로존 경기에 크게 영향
- ✓ 유로존 산업신뢰지수는 폴란드 중간재 생산과 연동. 최근 유로존 제조업 경기 회복세가 지지부진해 폴란드 생산 경기 역시 부진

폴란드 수출에서 EU가 차지하는 비중은 74%에 달해 유럽과 밀접한 관계



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

10월 유로존 산업신뢰지수 다소 개선됐으나 수요 확대 기대에는 역부족

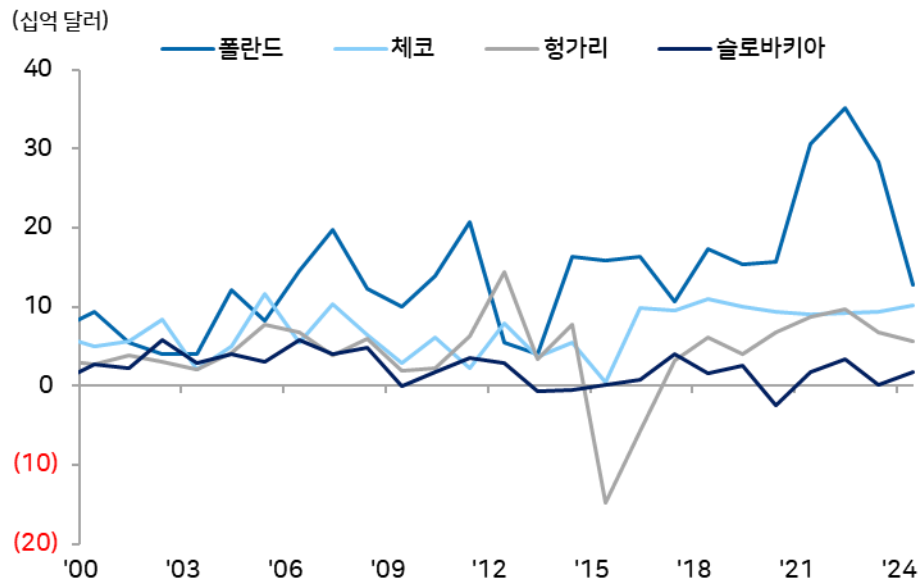


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈워티 안정

폴란드는 상대적으로 높은 노동생산성을 바탕으로 핵심 생산처로 부상

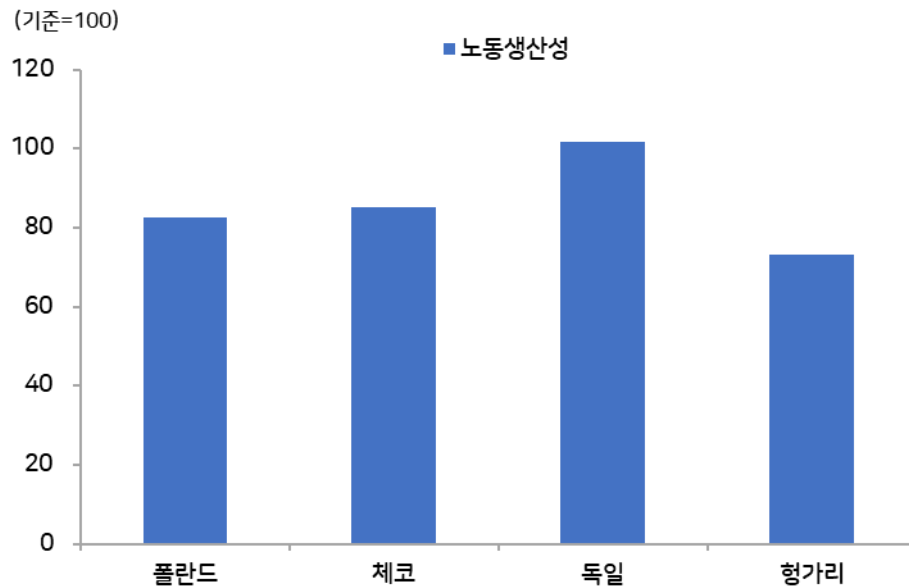
- ✓ 폴란드는 독일, 체코, 프랑스 등 유럽 국가에 중간재를 공급하는 국가. 특히 최근 유럽 생산 네트워크의 핵심 부품 공급 기지로 부상
- ✓ 폴란드는 니어쇼어링에 따라 FDI 유입액 증가. 주요 동유럽 국가 중 투자액 유치가 가장 많으며 그로 인해 즈워티 강세가 뒷받침
- ✓ 폴란드는 노동생산성이 서유럽보다는 낮지만 빠르게 격차가 줄어들고 있고 임금도 낮아 공급망 재편 과정에서 생산 기지로 적합

유럽 생산 네트워크의 핵심 부품 기지로 부상한 폴란드로 막대한 FDI 유입



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

폴란드 노동생산성은 서유럽보다는 낮지만 동유럽 중에서는 높은 편

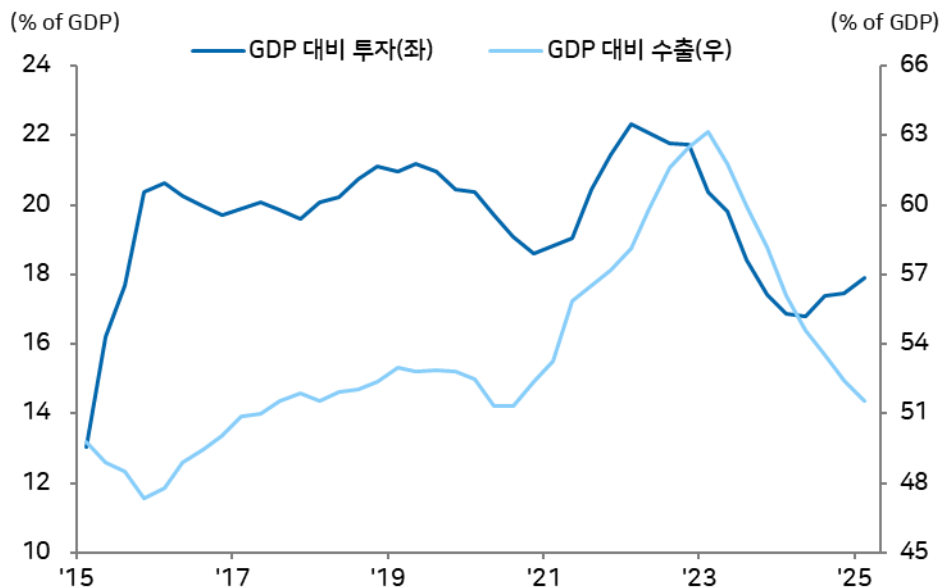


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈워티 안정

폴란드 성장잠재력 확충의 열쇠는 민간투자 회복

- ✓ 폴란드 경제성장의 주축은 수출과 투자. 그러나 최근 들어 성장잠재력을 높인다는 측면에서 투자의 중요성이 확대
- ✓ 올해 6월 나브로츠키 대통령 당선 이후 EU는 EU 회복기금 집행을 지연시키고 있으며 이는 투자가 정부지출에 의존하는 경향 심화
- ✓ 법과정의당의 포퓰리즘적 사회복지 정책은 친 EU 성향의 투스크 내각이 들어선 이후에도 이어지고 있어 필수 지출은 구조적 확대

폴란드 GDP의 50% 이상이 수출에 기반, 최근 들어 투자의 중요성 증대



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

최근 들어 폴란드 경제성장이 정부 지출과 투자에 의존하는 경향 강화

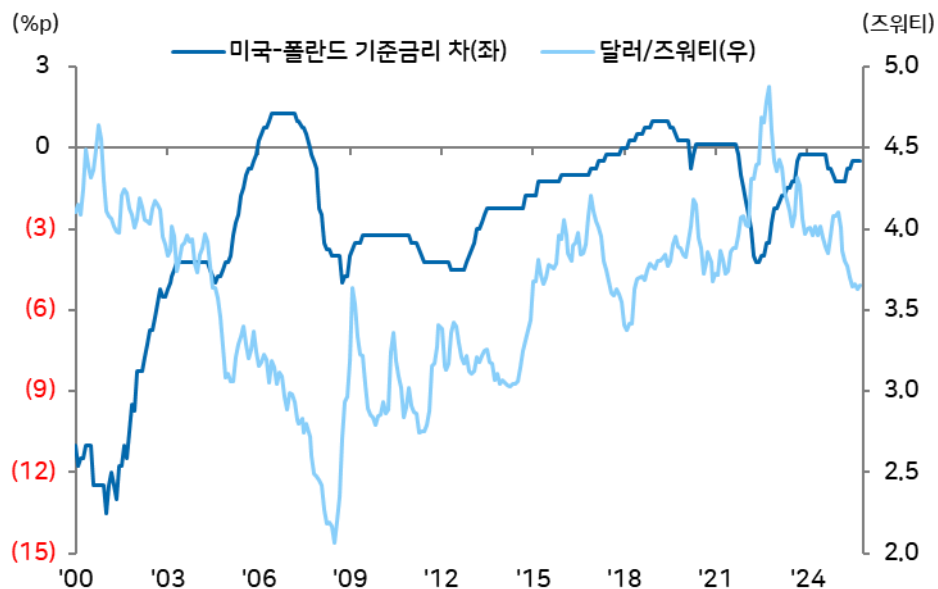


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈워티 안정

완화적 통화정책 기조에도 즈워티 가치는 안정

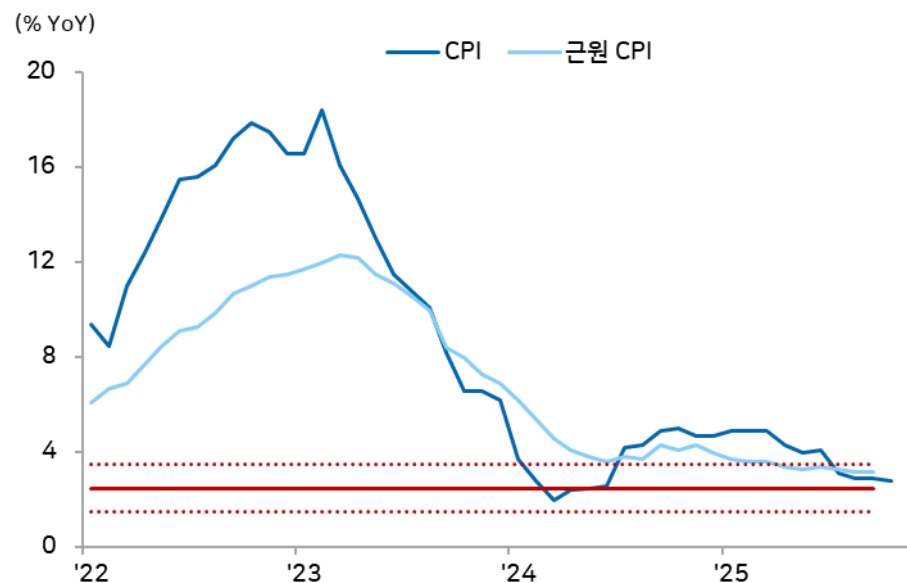
- ✓ 폴란드와 미국이 10월 기준금리를 25bp 인하하여 미국과의 금리 격차는 0.5%p로 유지. 올해 들어 격차 1.25%p에서 축소
- ✓ 미국과의 격차 축소 시 즈워티 약세 압력이 가중되나 미국 역시 금리 인하 기조가 이어지고 있는 만큼 즈워티 약세는 제한적
- ✓ 폴란드 10월 소비자물가는 전년동월대비 2.8% 상승하며 중앙은행의 인플레이션 상승률 목표치인 1.5%~3.5% 범위 내 위치

미국과 폴란드 기준금리 격차 좁혀지며 즈워티 약세 가능성 제기



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

폴란드 소비자물가는 전년동월대비 1.5~3.5% 상승률 목표 범위 내 위치

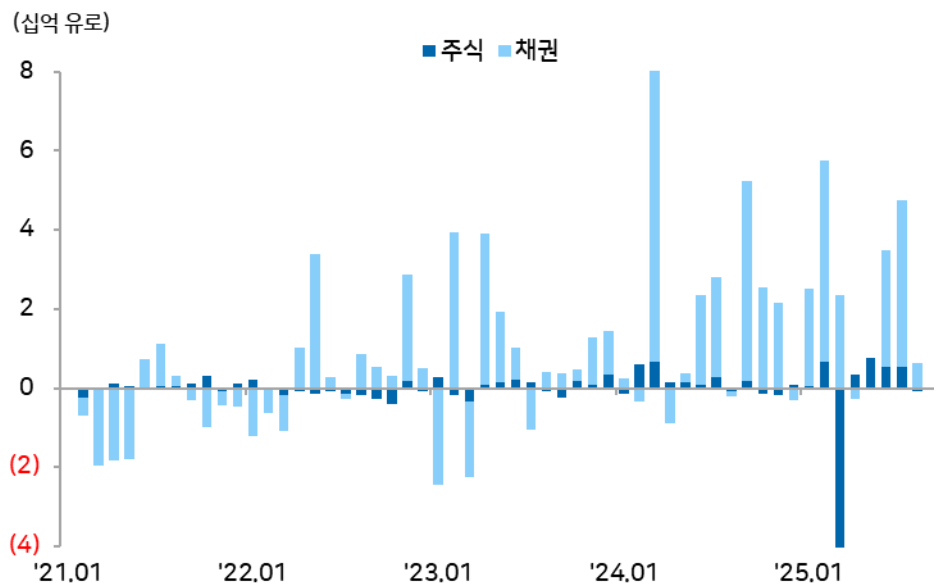


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈위티 안정

글로벌 자금 유입 속 외환보유액 안정세 지속

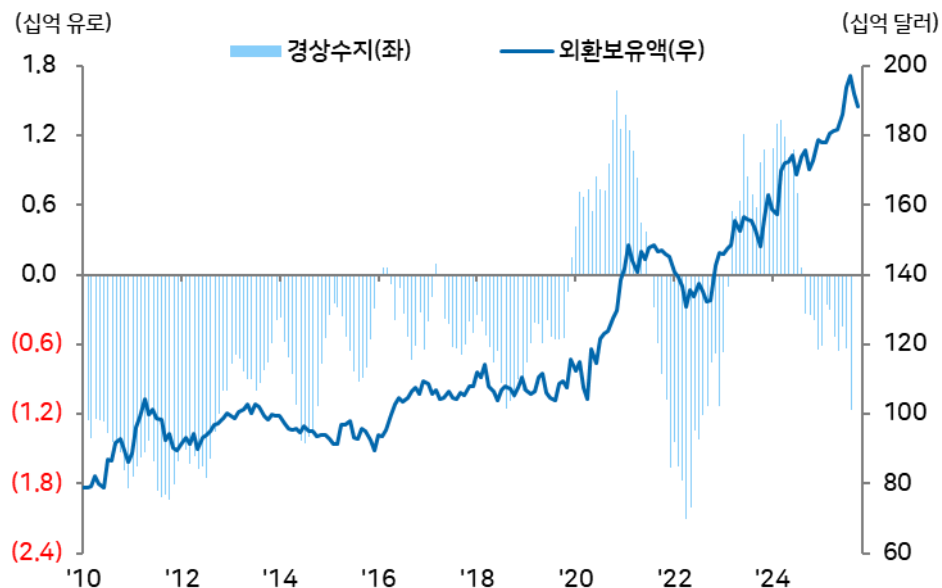
- ✓ 작년부터 글로벌 자금은 폴란드 채권시장을 중심으로 유입되고 있으며 올해 3월을 제외하고는 주식시장에도 일부 유입
- ✓ 폴란드는 수출 의존도가 높은 개방경제지만 내수 회복과 전략적 수입 확대가 맞물릴 경우 경상수지 적자 발생이 다반사
- ✓ 10월 기준 폴란드 외환보유액은 1,883억 달러로 안정적 수준 유지. 외국인 자본 투자 유치, 중앙은행의 외환 축적 노력에 증가세

글로벌 자금은 대체로 채권을 중심으로 유입되며 주식시장으로는 제한적 유입



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

폴란드 외환보유액은 우상향, 경상수지는 최근 적자로 전환



IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈위티 안정

내수 건조 속 폴란드 주식시장 상승세 지속

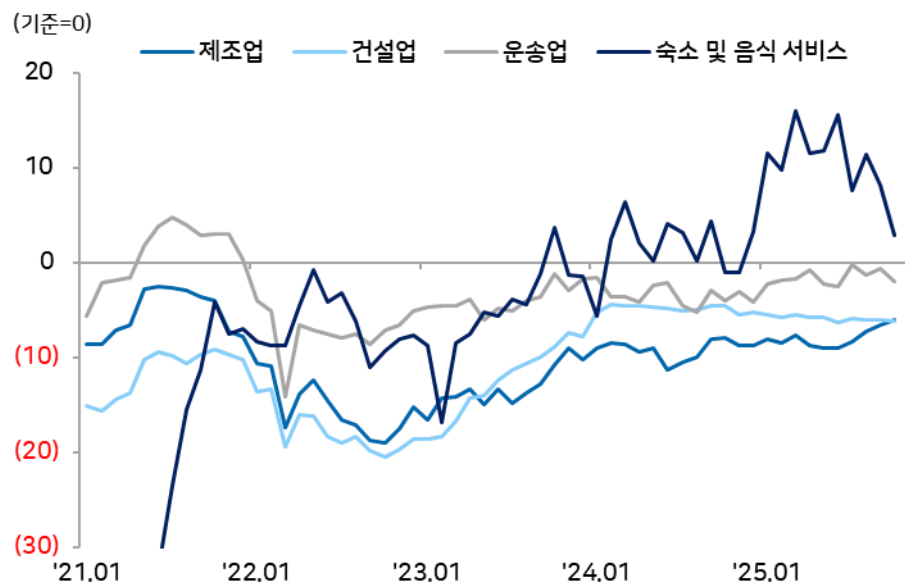
- ✓ 올해 폴란드 주식시장은 눈에 띄는 상승세를 보이며 호조. 폴란드 주식시장의 12개월 선행 PER은 약 11배로 저평가 영역
- ✓ 폴란드 기업환경지수는 산업별로 혼조세. 숙소 및 음식 서비스의 견고한 성장이 돋보이는 가운데 제조업 경기 부진이 특징적
- ✓ 제조업 경기는 유로존 전방 수요 부진으로 인해 부진하지만 양호한 소비심리를 바탕으로 한 기업 이익 전망은 양호

폴란드 주식시장은 외국 자본 유입, 저평가 매력 등에 힘입어 강세



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

폴란드 기업환경지수는 산업부문별로 혼조세를 보이며 제조업 회복이 관건

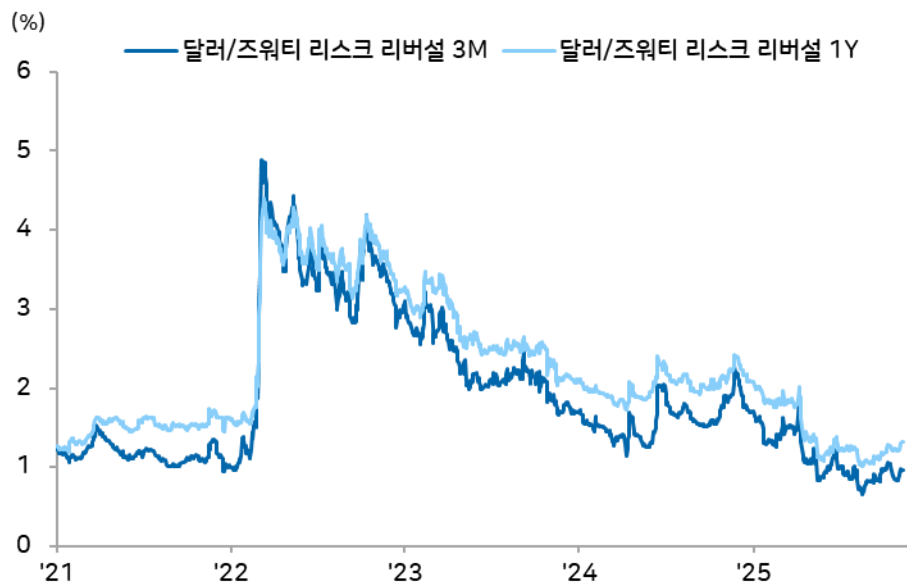


IV. 최전선 안보와 제조업 경쟁력이 만드는 즈워티 안정

폴란드 펀더멘털에 대한 신뢰를 반영해 즈워티 강세 예상

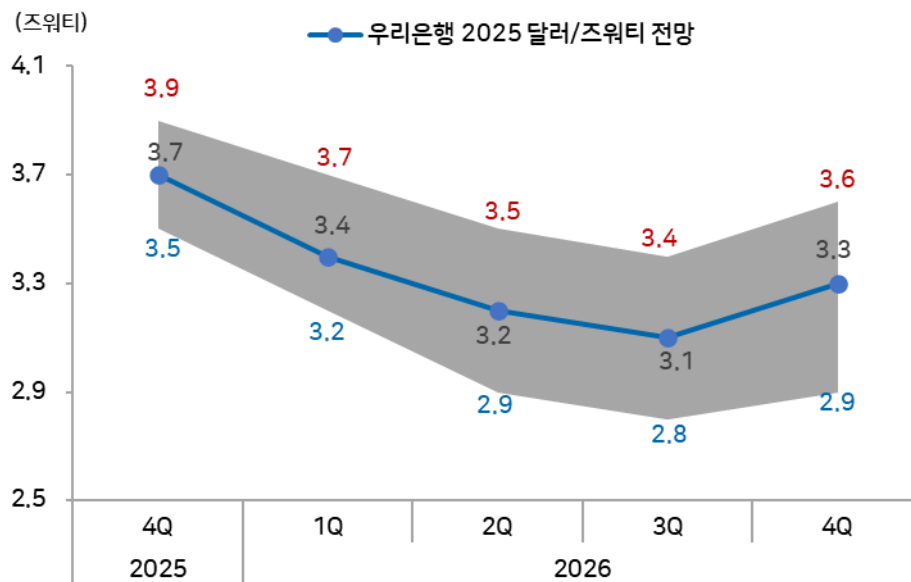
- ✓ 리스크 리버설은 외환 옵션에서 콜옵션과 풋옵션의 내재변동성의 차이를 의미하며 달러/즈워티 리버설은 하락 추세
- ✓ 즈워티 대비 달러의 안전자산 프리미엄이 줄고 있어 완만한 즈워티 강세 예상. 견조한 내수가 폴란드 펀더멘털을 뒷받침할 전망
- ✓ 다만 유로존 경기 침체 위험과 동거정부 들어서며 EU 회복기금 집행 지연 등 투자 유입 둔화는 장기적으로 우려 요인

리스크 리버설 하향 조정을 통해 옵션 시장에서의 즈워티 강세 베팅 확인



출처: Bloomberg, 우리은행 외환시장운용부

견조한 폴란드 경제 성장과 기업이익 증가세 반영해 즈워티 강세 전망



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