

GLOBAL MACRO OUTLOOK

2017년 12월

주요 트렌드 전망

- + 글로벌 성장률은 여전히 견재하며, 무역 사이클에 속도가 붙으면서 그 강도는 세지고 폭은 넓어지고 있는 것으로 보입니다.
- + 가동률이 상승함에 따라, 글로벌 인플레이션 및 임금 상승률이 점진적으로 오르기 시작할 것으로 예상됩니다.
- + 이와 동시에, 인구구조, 포퓰리즘 정책 및 통화정책 기조의 변화 등 향후 수년간 인플레이션에 상향 압력을 가할 몇 가지 구조적 요인들이 존재합니다.
- + 각국 중앙은행은 미 연준의 주도로 정책 정상화를 지속적으로 추진할 것입니다. 미국은 올해 한 차례, 2018년 네 차례 금리를 인상할 것으로 예상됩니다.
- + 견조한 성장률은 위험자산의 여건이 아직 양호하다는 것을 의미합니다. 그러나 리스크가 높아지고 있습니다. 미국 경제가 금리 상승에 어떻게 대응할 것인가? 중앙은행의 보유 자산 축소가 자산 가격에 어떠한 영향을 미칠 것인가? 지정학적 리스크는 심화될 것인가?
- + 당사는 미 달러화의 강세 및 미국과 유럽 채권 금리의 상승을 전망합니다. 이머징마켓의 입장에서 이는 덜 유리한 환경입니다.

목차

글로벌 전망.....2

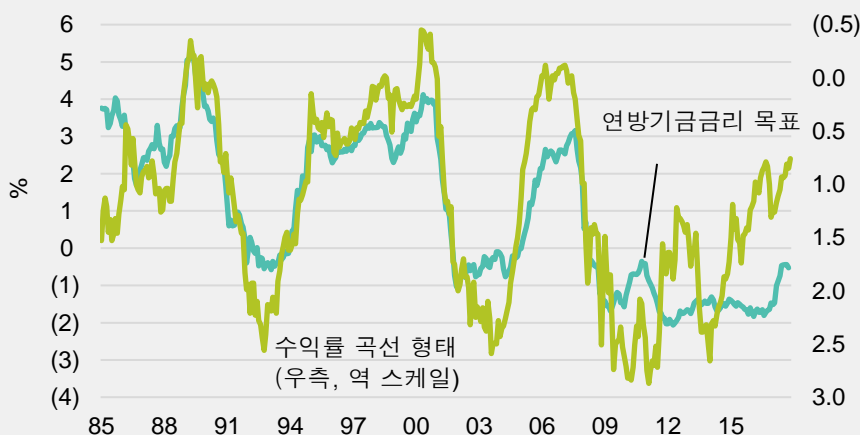
- 글로벌 시장 전망
- 수익률 곡선.....3
- 통화.....4
- 중앙은행 정책 동향.....5
- 미국.....6
- 유로존.....7
- 일본.....8
- 중국.....9
- 캐나다.....10
- 호주/뉴질랜드.....10
- 영국.....11
- 노르웨이/스웨덴.....11
- 일본 제외 아시아.....12
- 중남미.....13
- 동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)..14

전망 요약표.....15

필진.....16

무엇이 미국 수익률 곡선을 평탄하게 만들 것인가?

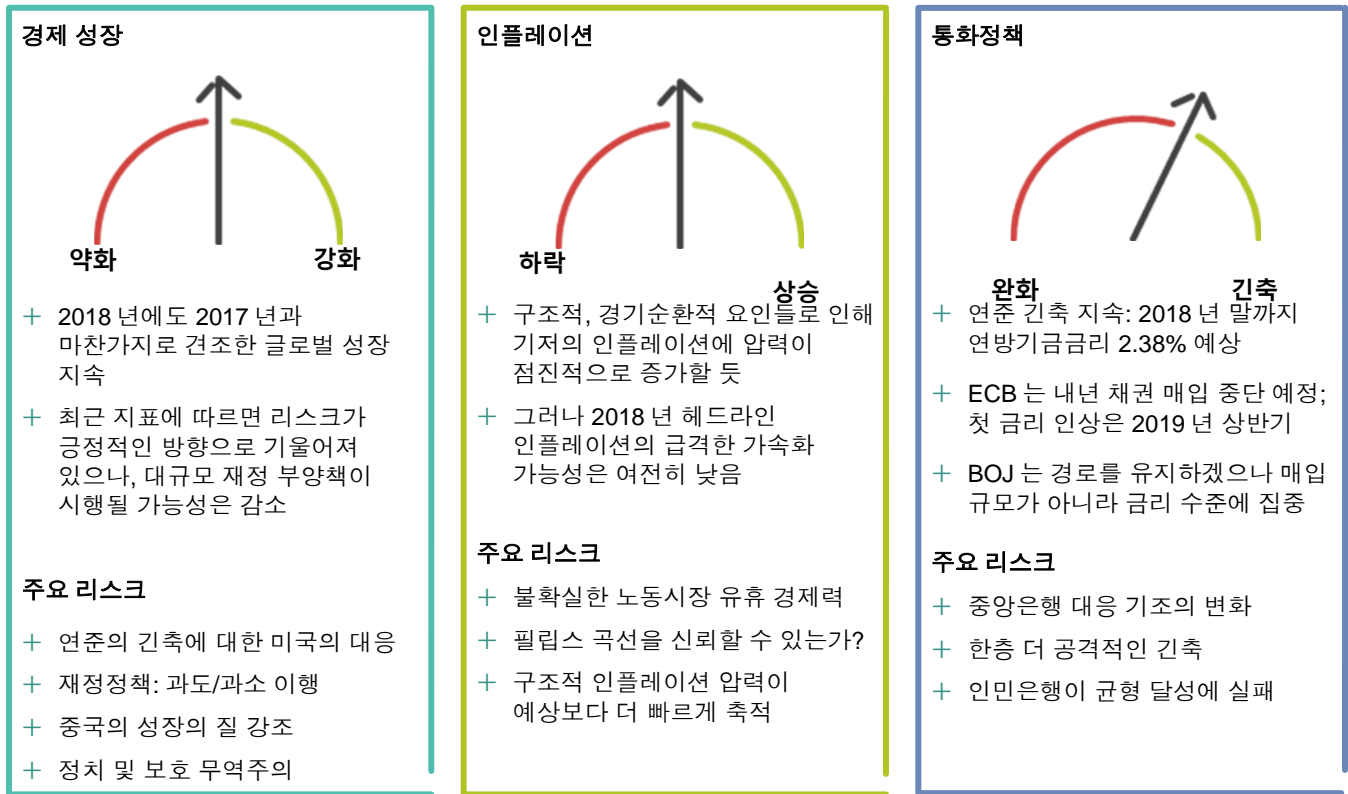
미국 수익률 곡선 형태와 실질 연방기금금리의 상관관계 단절?



- + 미국 수익률 곡선이 최근 평탄해지기는 했으나, 경제 전망을 둘러싼 본격적인 우려를 초래할 정도는 아닙니다.
- + 역사적으로 수익률 곡선의 형태는 실질 연방기금금리와 매우 유사하였으나, 이제는 그 상관관계를 보이지 않습니다.
- + 양적 완화, 글로벌 요인 및 기타 구조적 변화가 수익률 곡선의 형태로부터 나오는 신호를 왜곡할 수 있습니다.

2017년 11월 15일까지
출처: Thomson Reuters Datastream

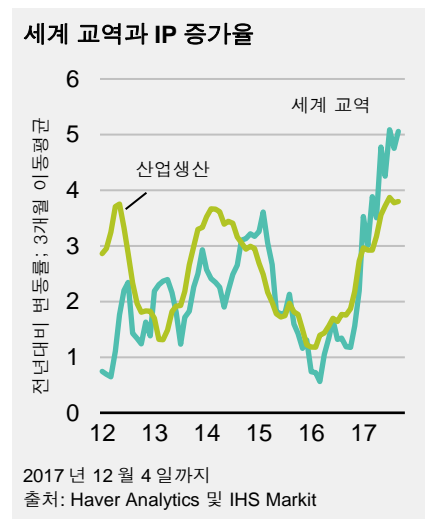
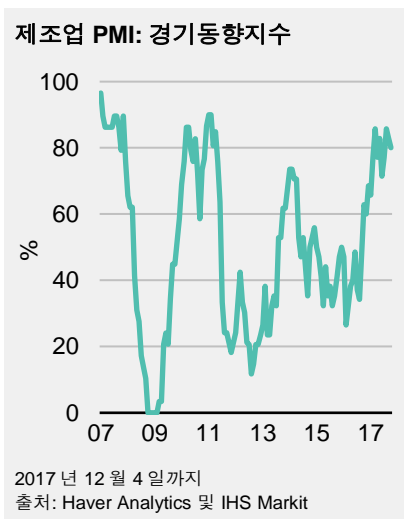
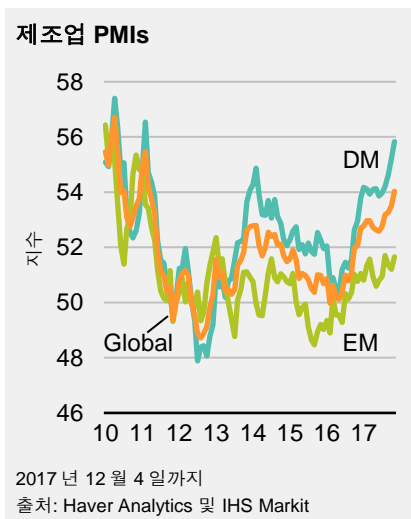
글로벌 전망



전망

- + 경기 회복이 강화 및 확대됨에 따라 당사의 글로벌 성장 전망치가 지속적으로 상승하고 있습니다. 2018 년 글로벌 성장률은 2017 년 예상 성장률과 동일한 3.1% 로 예상됩니다.
- + 당사는 유로존(2.4% vs. 1.9% 컨센서스)과 일본(1.7% vs. 1.2%)에 대하여 2018 년 컨센서스보다 더 낙관적이지만, 미국(2.0% vs. 2.5%) 및 중국(6.0% vs. 6.4%)의 성장률에 대해서는 한층 더 신중합니다.
- + 글로벌 인플레이션은 올해와 내년 평균 2.5% 수준을 유지할 전망입니다. 이러한 배경 속에 중앙은행들은 통화 완화 정책을 점진적으로 회수할 것입니다.
- + 내년에는 특히 임금 및 인플레이션 상황이 중요해질 것입니다. 둘 중 하나라도 예상보다 더 빠르게 상승하는 조짐이 있을 경우 각국 중앙은행들의 더 공격적인 대응을 유발할 텐데, 이 리스크는 시장에서 반영하고 있지 않습니다.

글로벌 제조업 트렌드: 교역 사이클에 속도가 붙고 있음



글로벌 시장 전망: 수익률 곡선

글로벌 채권 금리

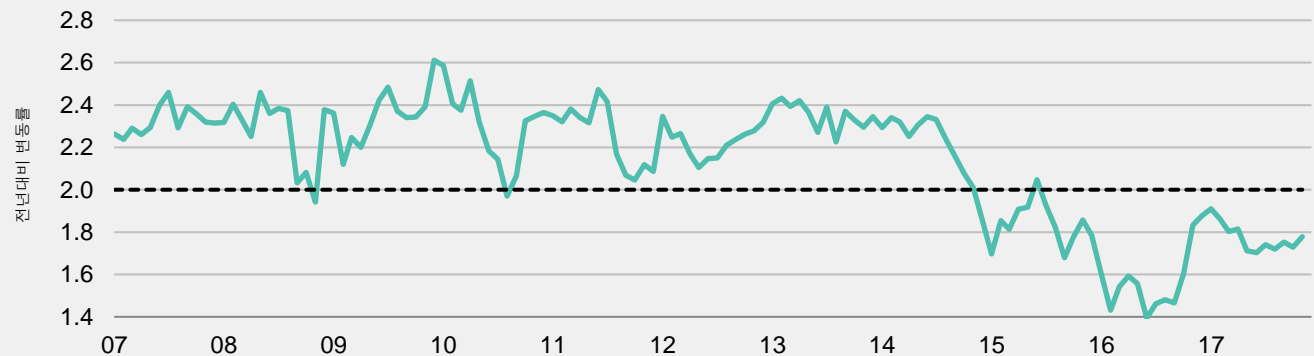
- + **글로벌**— 주요 금리가 상승세를 나타낼 가능성이 높으며, 중앙은행 보유자산 정책이 핵심적 역할을 할 것입니다.
- + **미국**— 연준이 시장의 예상보다 더 공격적으로 금리를 인상할 것으로 보이는 가운데, 미 국채 10년물 금리는 내년 3.0% 이상으로 상승할 전망입니다.
- + **유로존**— 유럽중앙은행(ECB)은 비둘기파적인 메시지를 전달하고 있지만, 분명히 ECB는 양적 완화의 종료에 가까워지고 있습니다. 이는 향후 수개월 내에 독일 국채 금리에 상승 압력을 가할 가능성이 있습니다.
- + **일본**— 질적/양적 완화-수익률 곡선 관리(QQE-YCC) 정책으로 인해 10년물 금리는 0에 가까운 수준에 묶여 있으나, 양적 목표를 향한 의지는 모호해졌습니다.
- + **영국**— 영란은행(BOE)은 11월 중 금리를 25bp 인상하였고, 2018년 중 두 차례 더 인상할 것으로 예상됩니다.

글로벌 금리: AB와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2017	2018	2017	2018
미국	2.60	3.25	2.39	2.86
유로존	0.50	1.50	0.47	0.94
영국	1.50	2.25	1.33	1.67
일본	0.05	0.05	0.04	0.09

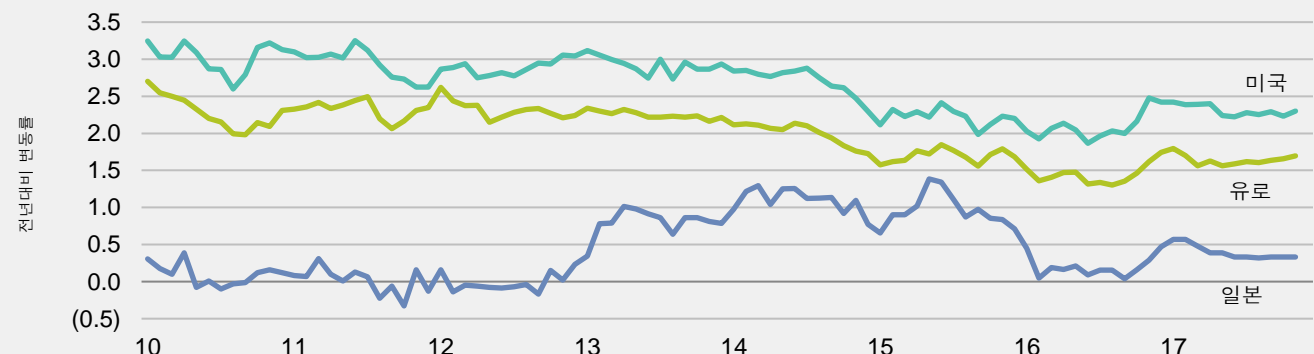
2017년 12월 4일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

G3* 국가 중기 기대 인플레이션†



2017년 12월 4일까지
*미국, 유로존, 일본. †5년/5년 포워드 물가 연동 스왑
출처: Bloomberg 및 AB

중기 기대 인플레이션*



2017년 12월 4일까지
*5년/5년 포워드 물가 연동 스왑
출처: Bloomberg 및 AB

글로벌 시장 전망: 통화

FX 전망

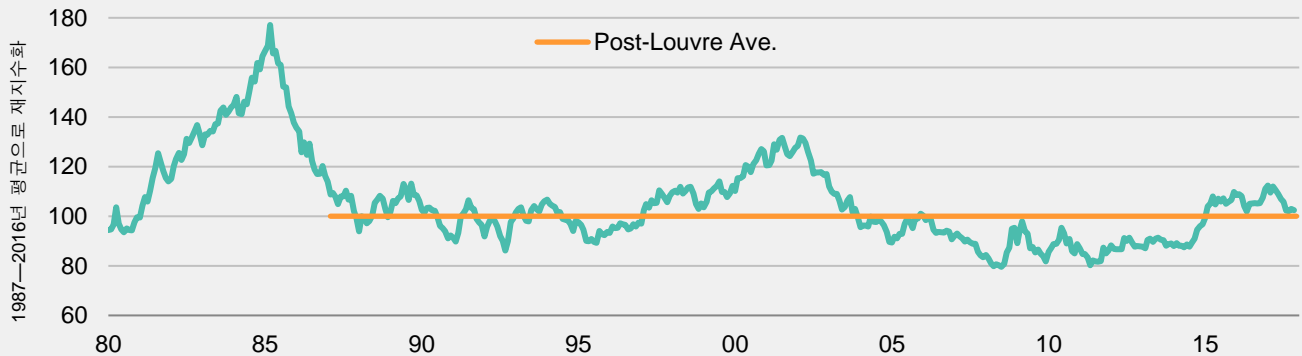
- + **USD**—연준이 시장 예상보다 금리를 더 많이 인상할 가능성이 있으므로, 리스크는 달러 강세 쪽으로
- + **JPY**—BoJ의 정책 정상화 프로세스가 늦춰짐에 따라 JPY 완만한 약세 예상
- + **EUR**—ECB의 비둘기파적 커뮤니케이션 정책이 단기적으로 EUR에 압박을 가할 듯
- + **GBP**—브렉시트가 여전히 리스크지만, BOE의 매파적 기조가 강화될 경우 수개월 뒤 GBP 상승 요인
- + **Dollar Bloc**—RBA가 정책 정상화 프로세스에 뒤처져 있으므로 AUD는 여전히 취약. NZD는 선거 이후 정치적 변화에 과잉 반응하는 듯

글로벌 FX: AB 및 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2017	2018	2017	2018
EUR/USD	1.15	1.10	1.17	1.22
USD/JPY	115	125	113	112
EUR/GBP	0.88	0.88	0.89	0.92
AUD/USD	0.75	0.73	0.77	0.80

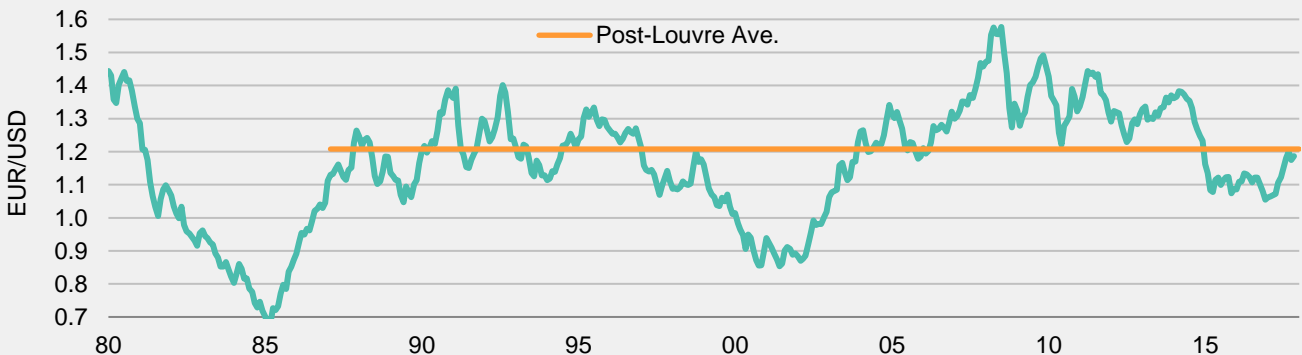
2017년 12월 4일까지
출처: Bloomberg 및 AB

USD 명목실효환율지수



2017년 12월 4일까지
출처: Bloomberg 및 AB

USD / 유로



2017년 12월 4일까지
출처: Bloomberg 및 AB

글로벌 시장 전망: 중앙은행 정책

핵심/선진시장

	정책 방향	최신 (%)	+6개월 (%)	+12개월 (%)	논평/비전통적 정책
미국	↑	1.13	1.38	2.38	연준이 보유자산을 축소하고 있으며, 경제 여건이 극단적으로 바뀌지 않는 한 이 프로그램은 예정대로 실시 예상
유로존	↔↑	0.00	0.00	0.00	ECB는 2018년 9월 자산 매입 종료 예정; 첫 예금금리 인상 시기는 2019년 상반기, 차환금리 인상은 하반기
일본	↔	(0.10)	(0.10)	(0.10)	가까운 미래에 QQE-YCC 정책 시행 예상. 정상화 프로세스에서 BoJ는 ECB 및 연준보다 느릴 것
중국	↑	2.90	3.10	3.20	재무 레버리지 긴축이 지속되겠지만 베이징 정부는 급격한 경기 둔화를 초래할 수 있는 과도한 긴축에 유의
캐나다	↑	1.00	1.25	1.50	2017년 하반기 50bp의 금리 인상 효과를 파악할 때까지 BOC 긴축 중단
호주	↔	1.50	1.50	1.50	국내 균형 재조정을 둘러싼 낙관론이 낮은 임금, 가계 부채 우려, 주택 리스크에 의해 상쇄. RBA는 2018년 내내 금리 동결 예상
뉴질랜드	↔	1.75	1.75	1.75	거시 건전성 정책으로 인해 금리 조정 필요성 없음. 신 정부는 고용 목표 등 RBNZ의 임무를 수정할 전망
영국	↑	0.50	0.75	1.00	성장세가 악화되지 않는 한, 2018년 두 차례 더 금리 인상 예상
스웨덴	↔	(0.50)	(0.50)	(0.40)	다음 번 조치는 금리 인상이 되겠지만, 시기는 2018년 초는 아닐 듯
노르웨이	↔	0.50	0.50	0.50	

선진시장 주요 테마

- + 성장 궤도가 유지되는 한, 대부분의 선진시장 중앙은행들은 완화적 통화정책을 점진적으로 회수하기 시작할 것입니다.
- + 시장은 BOE의 11월 금리 인상을 비둘기파적인 인상으로 해석했으나, 당사는 그에 동의하지 않으며, 2018년 2차례 더 인상을 예상합니다.

이머징마켓

	정책 방향	최신 (%)	+6개월 (%)	+12개월 (%)	논평/비전통적 정책
인도	↔	6.00	6.00	6.00	성장과 인플레이션의 조합이 선제적 긴축을 정당화하지 않는 수준이며, 건전 재정으로 복귀함에 따라 더욱 그러함
인도네시아	↔	4.25	4.25	4.25	연속 금리 완화 이후 긴 휴지기
한국	↑	1.25	1.50	1.75	한국은행이 필요 이상으로 선제적으로 대응할 가능성
브라질	↓	7.50	7.00	7.00	2016년 4분기에 시작된 공격적 완화정책 완료에 근접
멕시코	↔	7.00	7.00	6.50	2018년 하반기 들어서야 완화 개시
칠레	↔	2.50	2.50	2.50	완화 사이클 종료. 성장률이 부진하여 중앙은행 완화 여지 있음
콜롬비아	↔	4.75	4.75	5.00	인플레이션 점진적 하락, 2016년 12월 완화 사이클 개시
러시아	↓	8.25	7.50	7.00	인플레이션 목표에 미달함으로써 보다 공격적인 금리 인하 가능성 열림
터키	↔	8.00	8.00	8.00	CBRT는 리라화 단기 유동성 관리를 위해 금리 회랑의 상단 부분만 활용 할 것
남아공	↔	6.75	6.75	6.75	ZAR 가치 절상 부재속에, 2018년 하반기 CPI가 상승할 가능성이 있으므로 추가 인하 여지 제한적
헝가리	↔	0.90	0.90	0.90	비 전통적인 완화 정책에 여전히 핵심 포커스가 맞추어지고 있으므로, 2018년 금리 인상 가능성 매우 낮음
폴란드	↑	1.50	1.50	1.75	2018년 하반기가 되어서야 인플레이션이 목표 범위의 중간인 2.5%에 도달할 것으로 보이므로 긴축은 내년 연말로 예상

이머징마켓 주요 테마

- + 주요 DM 중앙은행과는 달리 대다수 이머징마켓(EM) 국가들은 향후 수개월 통화정책을 완화하거나 금리를 동결할 것으로 예상됩니다.

미국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
미국	2.3	2.0	2.0	2.1	1.38	2.38	2.60	3.25

전망

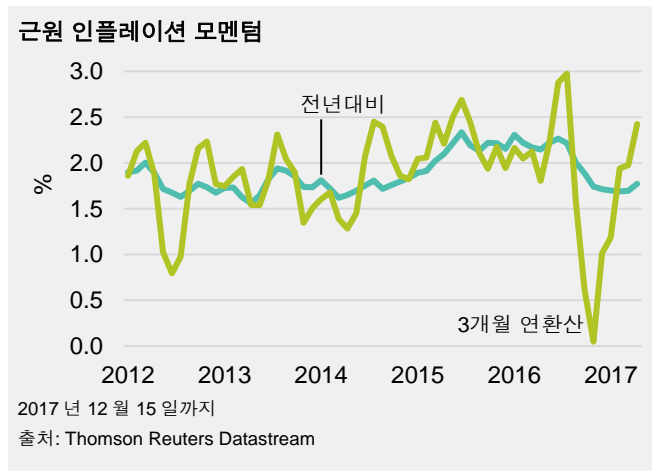
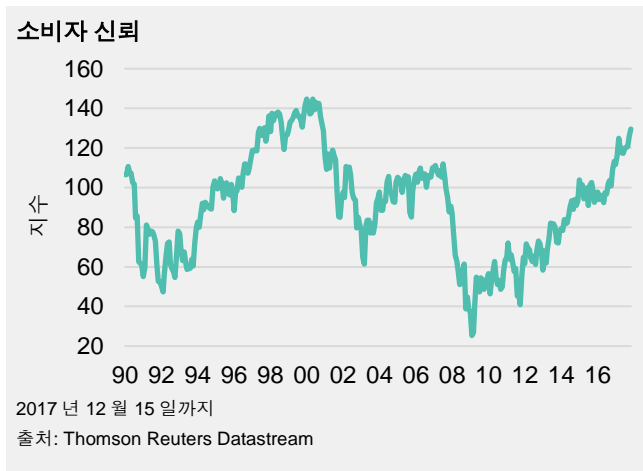
- + 미국은 상당한 모멘텀으로 연말을 맞이하고 있습니다. 소비자자와 기업 심리가 모두 사이클 고점에 가까우므로, 긍정적인 성과가 2018년까지 이어질 것으로 보입니다. 2018년 성장률은 둔화하겠지만 전망 기간 내내 전반적으로 견조한 수준을 유지할 것입니다.
- + 예상했던 대로, 인플레이션이 점진적으로 상승하기 시작하고 있다는 신호가 보입니다. 인플레이션은 점진적으로 상승함으로써 연방공개시장위원회(FOMC)가 점진적으로 금리를 인상할 수 있을 것이며, 그 덕분에 금융 여건은 향후 몇 개월 동안 상대적으로 완화적일 것입니다.
- + 현재 논의 중인 세제안이 게임의 판도를 바꾸지는 않겠지만, 어떤 종류이든 적자를 확대하여 실시하는 재정 부양책은 단기 성장 전망에 긍정적인 리스크를 높임으로써 당사의 단기 경제 전망에 대한 확신을 갖고 있습니다.

리스크 요인

- + 논의 중인 세제안은 주로 적자를 확대하여 재원을 조달합니다. 정부 관점에서 세수 중립적일 정도로 충분한 성장이 그로 인해 창출될 것으로는 보이지 않습니다. 적자가 늘어나면 시장 참가자들은 국채 금리에 추가적인 리스크 프리미엄을 투입하지 않을 수 없으므로 금리가 올라가서 경제를 둔화시킬 가능성이 있습니다.
- + 근원 인플레이션의 단기적 상승이 지속될 경우, FOMC는 예상했던 것보다 더 공격적으로 금리를 인상해야 할 수 있는데, 이는 당사의 전망보다 더 빠르고 갑작스럽게 경제를 둔화시키는 요인이 될 수 있습니다.
- + 세금 정책 및 정부 부분 폐쇄 가능성이 급선무인 상황에서 정책 불확실성이 여전히 높습니다. 2018년으로 예정된 경쟁이 치열한 중간선거 및 트럼프 행정부를 대상으로 현재 진행 중인 조사로 인해 경제 전망에 관한 확신이 약화될 수 있습니다.

개요

미국과 글로벌 경제 모두 2017년의 대미를 화려하게 장식하고 있습니다. 정치적, 지정학적 리스크에도 불구하고 선진시장의 긍정적인 성장세 덕분에 금융시장은 견조한 경제 성과를 반영하고 있습니다. 단기적으로 매우 큰 충격이 오지 않는 한 모멘텀이 무너지지는 않을 정도로 경제 성과는 상당히 견조합니다. 2018년 FOMC는 점진적으로 금융여건을 긴축할 것이며, 2018년 자산 가격은 2017년 수준의 성과를 내지는 못할 것으로 보입니다. 가장 큰 경제적 리스크는 인플레이션의 상승입니다. 물가 압력이 가속화될 경우, 2017년 성장을 부양했던 확장적인 금융 여건이 지속 가능하지 않을 수도 있습니다. 그러나 내년 하반기 완만한 둔화는 당사의 기본 시나리오에 이미 반영되어 있으므로, 현실화된다 해도 예상 밖의 부정적인 결과로 받아들일 필요는 없습니다. 경제가 잠재 성장률 이상으로 성장하는 가운데, 완만한 둔화는 과열을 방지하고 금융시장의 불안정을 제한하는 역할을 할 것입니다. 따라서 전망은 전반적으로 양호한 편입니다.



유로존

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
유로존	2.3	2.4	1.5	1.4	0.0	0.0	0.50	1.50	1.15	1.10

전망

- + 내년 유로존 성장률은 올해 예상 성장률 2.3% 및 대부분의 잠재 경제 성장률 추정치를 소폭 상회하는 2.4%로 예상됩니다.
- + 기저 인플레이션이 느리게 상승하고 유가가 안정되어 있으므로, 2018년 평균 헤드라인 인플레이션은 2017년의 1.5%에 매우 가까운 1.4%를 기록할 전망이다.
- + ECB는 2018년 9월 또는 4분기 상징적인 매입 이후 자산 매입 프로그램을 중단할 가능성이 있습니다. 첫 금리 인상 시기는 2019년 1분기로 예상됩니다.

리스크 요인

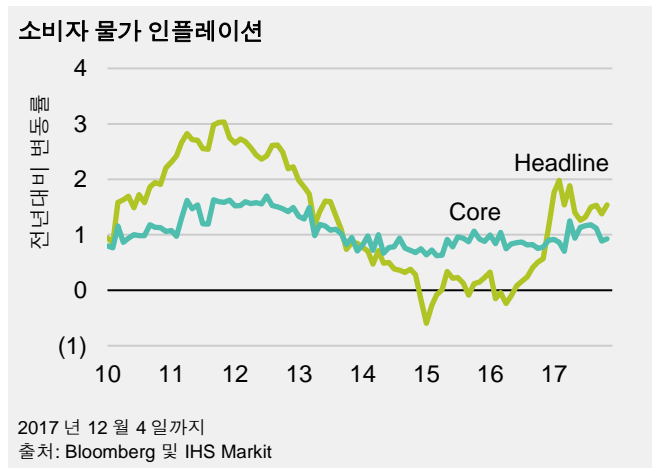
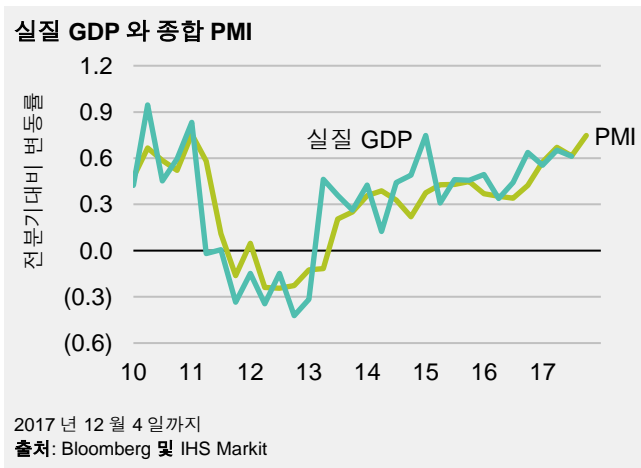
- + 수년 만에 처음으로 성장 전망 리스크에 균형이 잡힌 것으로 보이며, 단기적으로는 위 방향으로 지속적으로 기울어져 있는 듯 합니다.
- + 당사의 통화정책 전망은 ECB 대응이, 인플레이션의 급격한 상승을 향한 기대감보다는 성장에 더 큰 비중을 두고 점진적으로 진화할 것이라는 가정에 기반합니다. 인플레이션이 예상 밖으로 상승할 경우, ECB는 한층 더 공격적으로 대응해야 할 텐데, 현재 시장은 이 가능성을 반영하고 있지 않습니다.

개요

최근 지표는 2017년 유로존이 2007년 이후 최고의 성장률을 달성할 것이라는 당사의 전망에 부합하는 수준입니다. 실질 GDP는 2분기 0.7%, 3분기 0.6% 상승하여 연간 성장률을 2.6%로 끌어 올렸습니다. 한편 11월 서베이 데이터에 따르면 4분기 성장세는 더욱 견조해질 것으로 보입니다. 희소식은 3분기 국민계정 지표 상 소비지출이 연 환산 기준 1.9%, 투자지출은 4.2%, 수출입은 5.0%를 소폭 상회하는 수준으로 늘어났다는 점입니다.

올해 대부분의 기간 예상 밖으로 소폭 상승한 근원 인플레이션이 최근 수개월간은 다시 소폭 하락하였습니다. 그 결과, 여름철 상당히 강한 상승세를 나타내는 것으로 보이던 기저 인플레이션이 지금은 훨씬 더 둔화한 것으로 보입니다. 하지만 그러한 상황 때문에 인플레이션이 결국 목표치 수준에 도로 근접할 것이라는 ECB의 확신에 큰 영향을 미칠지는 의심스럽습니다. 특히 현재 및 예상 경제 성장률은 빠르게 해소되는 아웃풋갭에 부합하는 수준입니다.

ECB는 내년 중 월 자산 매입 규모를 절반 줄이겠지만, 매우 비둘기파적인 소통 전략을 채택하였습니다. 이는 시장이 월 매입 규모 감소를 받아들일 시간을 주지만, ECB의 정책의 방향성은 매우 분명합니다. 이제는 더 이상 통화 부양책의 회수 여부가 아니라, 그 속도가 의문입니다. 그리고 오늘날 ECB가 시장 기대치를 억제하는 데 성공할수록, 전면적인 정책 변화가 명확해질 때 궁극적인 반응도 더 심각해질 것입니다. 인플레이션이 예상 밖으로 상승할 경우에는 더할 것입니다.



일본

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		국채 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
일본	1.6	1.7	0.4	0.8	(0.10)	(0.10)	0.05	0.05	115	125

전망

- + 일본은 여전히 재정 및 통화 부양책과 더불어 민간 부문의 수요 개선으로 인해 향후 수년간 추세선 이상의 성장률을 달성할 수 있을 것으로 전망됩니다.
- + 가동률이 높아짐에 따라, 인플레이션이 상승하고 있다는 더 구체적인 신호들이 나올 것으로 기대됩니다. 주목할 필요가 있는 핵심 이벤트는 춘투(春闘) 임금협상입니다. 그러나 CPI 인플레이션은 여전히 BOJ의 목표치 2%에 미치지 못합니다.
- + 이러한 환경에서 BoJ가 정책 정상화를 개시하기는 어려울 것으로 보입니다. 대신 BoJ는 채권 10년물 금리를 0에 묶어두려는 QQE-YCC 프로그램을 2018년 및 어쩌면 그 이후까지 유지할 가능성이 있습니다.

리스크 요인

- + 통화정책 실패 가능성이 여전히 핵심적인 리스크입니다. 선불리 정상화 정책에 나설 경우 엔화가 급등하여 증시 및 경제 성장을 저해하고 인플레이션 분야에서 그 동안 이루어졌던 소폭의 진전을 무위로 돌릴 수 있습니다.

개요

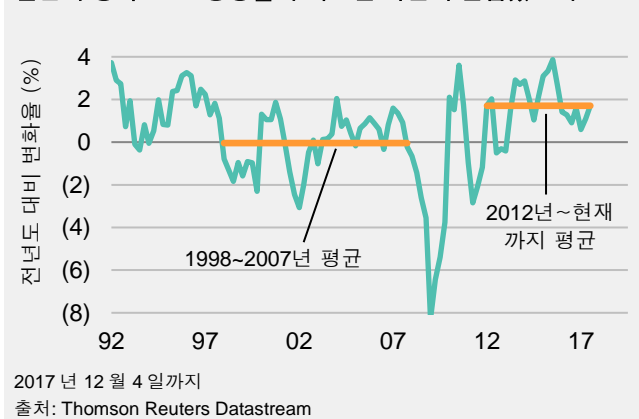
일본의 3분기 GDP 지표를 통하여 경제 활동 이면의 아직 견조한 모멘텀이 확인되었습니다. 전년동기대비 성장률은 1.6%로, 가장 합리적인 잠재 성장률 추정치를 크게 상회합니다. 이에 따라 아웃풋 갭이 지속적으로 해소되고 있습니다. 서베이 기반 파잉 생산능력 지표(단칸 조사 등)를 보든 내각부 또는 BOJ가 공식적인 아웃풋 갭 계산을 보든 이 부분은 명확히 알 수 있습니다. 엔화 가치가 경쟁력 있는 수준이고, 통화정책은 확장적이며, 추가적인 재정부양조치가 대기하고 있는 가운데, 2018년 상황이 크게 바뀌지는 않을 것입니다.

그렇다면 포커스는 이러한 생산능력의 압력이 인플레이션의 상승으로 파급효과를 미칠지 여부에 맞춰져야 합니다. 현재까지 진척사항은 제한적입니다. 인플레이션과 임금(특히 시간제 노동자)이 소폭 상승했지만, BOJ가 2%의 인플레이션 목표에 도달하는 데 '성공'했다고 선언하기 위해 필요한 수준에는 크게 미치지 못합니다.

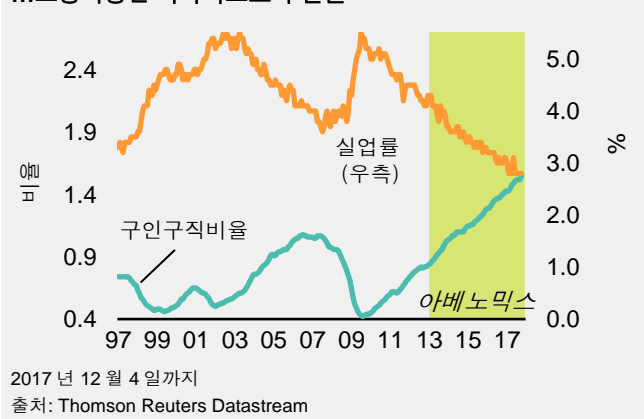
앞으로 몇 개월 동안 주시해야 할 몇 가지 핵심적인 이벤트가 있습니다. 첫째는 공식적인 연간 임금 협상(춘투)입니다. 고용시장의 구인난이 점차 심해지고 이익 점유율이 신 고점에 도달하는 등, 펀더멘털 여건은 임금이 대폭적으로 상승할 가능성을 뒷받침합니다. 그럼에도 불구하고 기업들은 임금 상승폭을 늘리기를 꺼려하고 있습니다. 아베 총리는 기업들이 이러한 주저함으로 부터 탈피하도록 도덕적 설득과 세법 개정을 결합하여 임금 상승 폭을 늘리는 유인을 제공하고자 합니다. 이번에는 그러한 시도에 진전이 있을 것으로 전망됩니다.

두 번째 이벤트는 4월에 임기가 종료되는 구로다 하루히코 BOJ 총재의 후임자 지명입니다. 시장에서는 구로다 총재가 연임하고, BOJ는 내년 말 출구전략을 실시할 것으로 예상하지만, 당사는 확신할 수 없습니다. 시장에서는 혼다 에츠로 총리정책자문과 같이 '리플레이션주의자' 진영에 속한 사람이 지명될 가능성을 과소평가하고 있습니다. 혼다가 지명될 경우, 인플레이션 상승 지향 정책이 더욱 강화될 것입니다.

일본의 명목 GDP 성장률이 새로운 국면에 진입했으나...



...고용시장은 지속적으로 구인난



중국

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
중국	6.7	6.0	1.6	2.5	2.80	3.20	4.10	3.60	6.61	6.80

전망

- + 중국의 성장률은 부의 신용 규제 강화, 핀테크 금융, 지방정부 채권 금융, 환경 규제의 결과로 2018년 어느 정도 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 그러나 기술 생산 및 수출 개선이 둔화의 정도를 제한하는 데 도움이 될 것입니다.
- + 향후 6개월간 미 달러화 대비 위안화 가치는 2% 정도 하락할 것으로 전망됩니다.

리스크 요인

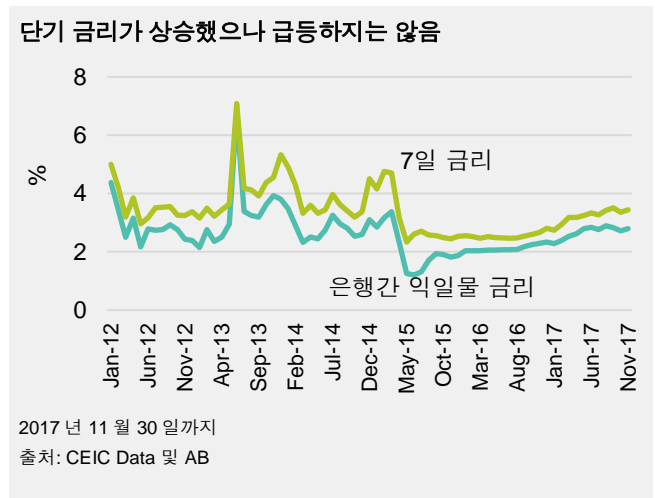
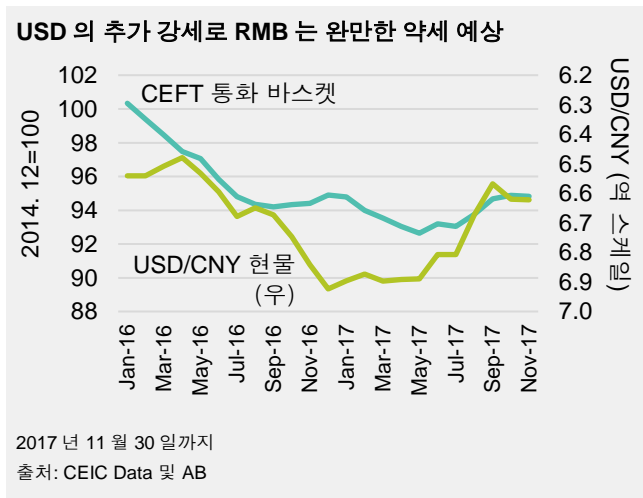
- + 그림자 여신의 과도한 긴축 및 신용 사슬에 숨겨진 제 3자 리스크
- + 미국의 대중 무역 제재 및 북한과의 연계

개요

제 19 차 당대회 이후 신임 행정부는 구조적 리스크 및 문제를 줄이기 위한 규제 강화를 개시하였습니다. 그림자 여신 단속은 지방정부 채권 및 핀테크 금융으로까지 확산되었습니다. 과잉 생산능력 축소는 계획대로 추진 중이며, 환경 보호 조치가 심화되어 핵심 경제 정책에 반드시 포함되는 요소가 될 것으로 보입니다. 수출 및 기술 생산 부문이 예상보다 잘 하고 있으나, 규제 강화는 투자 및 소비 증가율의 발목을 잡겠습니다.

2018 년을 전망하자면, 급격한 불황보다는 완만한 둔화가 예상됩니다. 정부가 여건을 과도하게 긴축함으로써 위기를 초래할 가능성은 거의 없어 보입니다. 신임 행정부의 최우선 목표는 어지럽혀진 현 상황을 일부 정돈하고, 한층 더 심각해질 관련 리스크를 억제하는 것입니다.

2018 년 중국이 반드시 연준의 뒤를 따를 것으로 보이지는 않으나, 미 달러화 가치의 상승에 직면하여 중국이 안정적인 통화 바스켓을 유지하고자 함에 따라 RMB 가치는 USD 대비 하락할 가능성이 있습니다. 그러나 위안화는 다른 주요 글로벌 통화 및 이머징마켓 통화 대비 여전히 상대적으로 견조할 것입니다. 당초 예상했던 것보다 더 일찍 달러가 고점에 도달할 경우, RMB 는 기저의 강세를 빠르게 회복할 것입니다. 현재 CNY/USD 환율 수준은 적정가치 부근이며, 가까운 장래에는 심각한 정책 재조정 리스크가 보이지 않습니다.



캐나다

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
캐나다	3.2	2.2	1.8	2.0	1.00	1.75	2.15	2.50	1.27	1.30

전망

- + 예상대로 실질 성장률이 2 분기에 도달한 고점으로부터 다소 둔화하고 있습니다. 그러나 경제는 여전히 잠재 성장률 이상으로 성장 중입니다.
- + BOC는 12월 정책금리를 1%로 동결했으며, 향후 금리 인상을 향한 신중하고 지표 의존적인 접근 방식을 재강조하였습니다. 견조한 경제에 힘입어 BOC는 2018년 1분기 정책금리를 25bp 인상할 것으로 예상됩니다.

리스크 요인

- + 시장을 냉각시키는 데 목적을 둔 거시 건전성 정책 및 1월 발효되는 금융기관감독청의 개정 모기지 대출 기준이 토론토 주택시장의 수급 구조에 영향을 미치고 있습니다. 두 가지 모두 확대되면서 시장을 느슨하게 유지하며 일부 시장 세그먼트에서 가격 조정을 야기하고 있습니다. 가계 부채 지표의 상승은 리스크를 만들어내지만, 여전히 시장은 완만한 조정을 받을 것으로 보입니다.
- + 북미자유무역협정(NAFTA)의 결과를 둘러싼 불확실성이 투자를 저해할 가능성이 있습니다. 미국이 보호무역 정책을 실시할 잠재력이 있다는 판단이 들 경우 기업들이 캐나다 사업에 투자하려고 하지 않을 것이기 때문입니다.

개요

BOC는 여전히 비둘기파적으로 해석되는 메시지를 내보내고 있으나, 경제 지표는 개선되고 있습니다. 성장률은 여전히 활발하며 잠재 성장률 이상입니다. 11월 중 고용시장에서는 2012년 4월 이후 가장 많은 79,500개의 일자리가 창출되어, 실업률이 위기 이전 수준인 5.9%까지 하락했습니다. 임금 상승률이 고용시장의 구인난에 반응을 나타내기 시작했으나, 정책당국은 아직도 과잉 노동력이 남아 있다고 보고 있습니다. 인플레이션은 목표치인 2% 아래에 머물러 있으나 근원 지표들은 상승 중입니다. 이렇게 긍정적인 데이터 포인트들은 BOC의 매파적인 기초를 예고합니다. 그러나 두 가지 중요한 리스크가 있습니다. 하나는 높은 가계 부채 수준을 고려할 때 금리 상승이 주택시장 및 소비에 미치는 영향이고, 다른 하나는 미국의 보호무역주의가 강화될 가능성입니다. 미국과 캐나다의 정책 금리에 격차가 발생할 경우 캐나다 달러에 영향이 미칠 것이므로, BOC의 정책 수립에서 연준의 금리 인상 경로 역시 중요한 역할을 할 것입니다.

호주/뉴질랜드

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
호주	2.3	2.4	1.9	2.0	1.50	1.50	2.75	3.45	0.75	0.73
뉴질랜드	2.6	2.7	2.0	1.9	1.75	1.75	3.00	3.50	0.68	0.72

호주

- + 경제 지표들이 여전히 양극화되어 있습니다. 기업 심리는 여전히 양호합니다. 광업 부문의 불황 종료, 비 광업 부문 자본적 지출의 반등 신호, 공공부문 인프라 지출 증가 등이 모두 도움이 되었습니다. 기업들은 노동자 고용 속도를 높이는 것으로 대응하고 있습니다.
- + 그러나 가계 부분은 명백한 압력에 처해 있습니다. 임금 상승률은 기록적인 저점에 머물러서 소득 증가율을 저해하고 있으며 소비는 여전히 약한 데다, 주택 가격이 명백히 둔화하기 시작하였습니다.
- + 이러한 긴장이 손쉽게 해소될 것이라는 조짐은 거의 보이지 않습니다. 중앙은행은 2018년까지 금리를 동결함으로써 글로벌 정책 정상화 프로세스에서 뒤쳐질 것으로 예상됩니다.

뉴질랜드

- + 정치 및 정책 불확실성의 증가에도 불구하고 당사의 전망에는 거의 변동이 없습니다. 성장률은 여전히 양호하고 인플레이션은 낮습니다. 중앙은행이 거시 건전성 제약을 다소 완화할 수 있을 정도로 주택 부문은 냉각되었습니다.
- + 그러나 시장은 신 정부의 방향이 명백해질 때까지 기다리는 중입니다. ANZ의 월간 기업 조사에서는 불확실성을 반영하여 신뢰가 크게 떨어진 것으로 나타났습니다. 정책이 급격하게 바뀌지는 않겠으나, 이민 제한, 재정 부양 및 중앙은행의 임무(정책 위원회, 고용 목표) 변화 등이 예상됩니다.

영국

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
영국	1.5	1.6	2.7	2.3	0.50	1.00	1.50	2.25	1.30	1.25

전망

- + 실질 소득 증가율의 둔화 및 브렉시트와 관련한 정치적 불확실성이 최근 수 분기 경제를 짓눌렀습니다. 그럼에도 불구하고 3분기 GDP 지표 및 최근 서베이 데이터에 따르면, 성장이 안정되고 개선될 수도 있을 것으로 보입니다.
- + 인플레이션은 10월 중 목표치보다 현저히 높은 3.0%를 넘어섰으나, 2018년에는 2.0%에 가까워질 전망입니다.
- + 시장은 BOE의 10월 금리 인상을 비둘기파적인 인상으로 간주하지만, 당사는 이러한 시각에 동의하지 않으며 2018년 두 차례의 25bp 인상을 예상합니다.

리스크 요인

- + 영국 가계는 아직 부채가 너무 많기 때문에, 긴축 통화정책이 앞당겨질 경우 특히 취약해질 수 있습니다.
- + 브렉시트로 인하여 여전히 전망이 어둡습니다. 최근 정부가 EU와의 협상에 제대로 대처하지 못함에 따라 국내 정치 리스크가 눈에 띄게 상승하였습니다. 조기 선거가 당사의 기본 시나리오는 아니지만, 그 가능성을 배제해서는 안 됩니다.

노르웨이/스웨덴

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
노르웨이	1.9	2.5	1.9	1.6	0.50	0.75	1.50	2.25	8.35	8.40
스웨덴	3.1	2.9	2.0	1.8	(0.50)	(0.40)	0.75	1.50	8.50	8.50

노르웨이 전망

- + 예상 성장률이 2017년 1.9%, 2018년 2.5%로 전망이 긍정적입니다. 노르웨이를 포함하여 유럽에 대한 당사의 전망은 컨센서스 전망보다 약간 더 낙관적입니다.
- + 인플레이션은 목표치인 2.5%보다 크게 낮은 1.9% 선을 유지하고 있습니다. 낮은 임금 상승률, 저 유가 및 유럽 기타 지역의 낮은 인플레이션으로 인해 노르웨이의 인플레이션은 목표치에 미달할 가능성이 높습니다.
- + 중앙은행 노르게스뱅크는 12월 회의에서 정책금리를 0.5%에 동결하고 2018년 대부분의 기간 이를 유지할 것으로 전망됩니다.

리스크 요인

- + 노르웨이의 주요 리스크 요인은 가계 부채의 증가입니다(현재 소득의 210% 이상). 또한 경제는 유가의 급격한 하락 가능성에도 취약합니다.

스웨덴 전망

- + 여전히 예상 경제 성장률이 2017년 3.1%, 2018년 2.9%이므로 스웨덴의 성장률은 아직 긍정적입니다.
- + 최신 인플레이션 지표는 1.8%로, 몇 개월 만에 처음으로 목표치 2.0%를 하회한 것입니다. 2018년에는 목표치 아래 머물 것으로 보입니다.
- + 중앙은행 리스뱅크는 단기적으로 환매채 금리를 -0.5%로 유지할 전망입니다. 중앙은행의 자산매입 프로그램이 2018년까지 연장될 가능성이 더 높아졌으나 그 속도는 더 느릴 수 있습니다.

리스크 요인

- + 과도한 가계 부채 및 높은 집값이 여전히 금융 안정에 최대 리스크입니다.

일본 제외 아시아

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
일본 제외 아시아	5.9	5.6	2.0	2.7	3.03	3.34	4.29	3.91	—	—
홍콩	3.7	3.0	1.6	2.4	1.75	2.25	2.10	1.90	7.81	7.80
인도	5.7	6.7	3.1	3.9	6.00	6.00	6.90	6.50	64.46	66.50
인도네시아	5.1	5.6	3.8	3.8	4.25	4.25	6.80	6.60	13,544	13,900
한국	3.2	2.7	2.1	2.3	1.50	1.75	2.70	2.40	1,088	1,135
태국	4.0	4.0	0.5	1.4	1.50	1.50	2.50	2.60	32.68	36.60

전망

- + 성장이 꾸준하고 인플레이션은 잠잠하므로, 이 지역 정책당국은 연준과 보조를 맞추어 긴축 정책을 취하지는 않을 것입니다.
- + 말레이시아와 필리핀은 예외적으로, 한국을 따라 금리를 인상할 것으로 보입니다. 중국은 스스로 초래하는 위기를 피하기 위해 자체의 통화긴축정책을 신중하게 추진할 가능성이 있습니다.
- + 인도네시아, 태국 및 어쩌면 인도에서도 강력한 국내 요인들 덕분에 정책금리가 안정을 유지할 전망입니다.

리스크 요인

- + 연준이 좀 더 공격적으로 긴축에 나설 경우 미 달러화가 강세를 나타내면서 일본 제외 아시아 통화 및 포트폴리오 자금 유입을 위협할 수 있습니다.
- + 북한으로부터 지정학적 리스크 및 미국의 무역 제재 위협 역시 중요한 리스크입니다.

개요

아시아 전체의 GDP 성장률은 전년대비 5.7% 수준이며 인플레이션은 2% 미만으로 양호합니다. 중국을 제외하면 성장률은 2%p 정도 둔화하고 인플레이션은 소폭 상승하는 데 그쳤습니다. 이러한 성장률 및 인플레이션의 조합이 향후 6~12개월 동안 크게 바뀌지는 않을 것입니다.

11월 중 한국은행은 8년 만에 처음으로 정책금리를 인상하였습니다. 그러나 단기적으로 한국의 뒤를 따라 금리를 인상할 국가는 말레이시아, 필리핀 정도에 그칠 것으로 예상됩니다. 역대 다른 국가들은 금리를 동결할 여지가 있습니다.

중국은 정책 레토릭을 강화하고 있지만, 금리를 지속적으로 동결할 것으로 보입니다. 인도네시아, 태국, 인도의 경우 성장과 인플레이션의 조합이 금리 동결을 뒷받침합니다.

중남미

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
중남미	1.0	2.1	5.9	5.0	9.22	8.01	8.31	8.08	—	—
아르헨티나	2.9	3.6	22.0	16.0	28.75	19.00	—	—	17.60	19.50
브라질	0.7	2.6	3.0	3.7	7.00	7.00	9.90	9.30	3.27	3.60
칠레	1.4	2.7	2.5	3.0	2.50	3.00	4.55	4.70	640	665
콜롬비아	1.6	2.3	4.2	4.0	4.75	5.00	6.70	7.20	3,030	3,100
멕시코	2.0	1.9	5.7	3.6	7.00	6.50	7.30	7.40	18.90	19.00

전망

- + 현지통화 포트폴리오를 포함하여 EM 자산 펀드에는 11 월에도 지속적으로 자금이 유입되었습니다.
- + 선진시장 통화정책의 긴축 및 미 달러화의 강세 가능성이 수 개월 내 EM 자산에 가해질 가장 큰 도전과제입니다.
- + 미국 무역 정책을 둘러싼 불확실성이 여전히 높지만, 이머징마켓에 최악의 시나리오가 현실화될 가능성은 낮습니다.

리스크 요인

- + 한층 더 긴축적인 글로벌 통화정책, 아시아와 미국의 지정학적 우려, 미국의 보호 무역주의, 미국 세금정책 관련 불확실성, 칠레, 베네수엘라, 브라질 및 멕시코의 개별 고유 정치적 충격은 모두 주시해야 할 리스크입니다.

개요

브라질과 아르헨티나를 중심으로 경제 활동에 지속적으로 가속이 붙고 있습니다. 반면 멕시코는 둔화하고 있는 것으로 보입니다. 하이퍼 인플레이션 영역으로 접어든 아르헨티나와 베네수엘라를 제외한 대부분의 국가에서 인플레이션은 여전히 낮습니다. 그러나 이 지역 중앙은행들은 DM의 긴축적 통화정책으로 인해 운신의 폭이 좁아졌는데도 불구하고, 아웃풋갭이 대부분 마이너스라는 이유로 동결 또는 완화 모드를 유지하는 중입니다.

브라질 경제는 성장을 재개하였으며, 인플레이션은 저점을 찍은 것으로 보입니다. 중앙은행은 2016년 9월 시작된 공격적인 완화 사이클의 끝에 근접하고 있습니다. 정부는 선거법 개정, 노동시장 규제 완화, 브라질개발은행이 부과하는 금리를 시장이 결정하도록 하는 제도 수립 등 몇 가지 분야의 개혁에서 진전을 이루고 있습니다. 그러나 중기 재정의 지속 가능성을 확보하기 위해서는 반드시 필요한 사회보장체계의 변화는 아직 실행되지 않고 있습니다. 본고 작성 시점 기준으로 정부는 연말 이전에 연금개혁에 필요한 정족수를 모으기 위해 의회 내 다양한 그룹과 아직 협상을 진행 중입니다.

멕시코에서는 신임 재무장관 및 중앙은행 총재가 11월 지명되었습니다. 전임 호세 메아데 재무장관은 내년 집권 여당의 대통령 후보로 출마하기 위해 사임하였습니다. 메아데 전 장관은 정직한 기술관료로 여겨지고 있으며 시장 친화적인 정책으로 좌파 후보인 안드레스 로페즈 오브라도르에게 이길 수 있는 제도혁명당(PRI)의 최대 유망주가 될 것입니다. 메아데가 다른 정치집단과 관철은 관계를 구축하고 있는 점(그는 펠리페 칼데론 전 대통령 행정부의 자원부 장관이었음)은 분열된 의회에서 자산이 될 것입니다. 한편 최근 NAFTA 협상에서는 진전이 거의 없었으나 대화가 지속되고 있고 적어도 미국이 협상 테이블을 떠나지는 않았습니다.

칠레에서는 대선 1차 투표에서 시장 친화적인 제바스티안 피네라 후보가 좌파인 알레한드로 길리에르 상원의원에게 승리했으나, 표차는 예상보다 작았습니다. 2차 투표는 12월 17일로 예정되어 있으며, 피네라가 다소 우세이기는 하지만 1차 투표에서 예상 이상으로 선전한 다른 중도좌파 정당들이 길리에르 후보 뒤에 결집할 가능성이 있으므로 박빙의 대결이 펼쳐질 것입니다. 구리 가격의 강세 및 확장적 통화정책에 부분적으로 힘입어 경제 활동이 강화되고 있습니다.

동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)

	실질 GDP (%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
EEMEA	2.6	2.6	6.3	6.0	6.66	6.19	8.04	8.65	—	—
헝가리	3.9	3.3	2.5	2.7	0.90	0.90	2.40	3.00	315	312
폴란드	4.4	3.5	2.0	2.6	1.50	1.75	3.50	4.10	4.20	4.15
러시아	1.8	1.8	4.2	5.2	8.00	7.00	7.60	8.00	59.00	59.00
남아공	0.5	1.0	5.4	5.3	6.75	6.75	9.25	9.50	14.50	14.50
터키	5.2	4.0	9.6	9.2	8.00	8.00	11.75	12.80	3.90	4.25

전망

- + 견조했던 2017년이 지나면 실질 GDP 성장률은 모멘텀을 어느 정도 상실할 수 있으나, 2018년에도 대부분의 EEMEA 지역은 여전히 활발하게 성장할 것으로 전망됩니다. 남아공의 경우 아프리카국민회의(ANC)의 선거에서 시장 친화적인 결과가 나온다고 해도 여전히 재정 및 신용등급 관련 리스크로 인해 심리가 개선되지 않으면서, 회복세가 아직 더딥니다.
- + 대다수 CEE 경제에서 헤드라인 CPI가 반등하고 있으며, 2018년 중반이면 정점을 지날 것으로 보입니다. 터키의 인플레이션은 2017년 말 정점을 지나겠으나 2018년 대부분의 기간 9%를 넘는 선에 머물 것입니다. 2018년 초에 특히 러시아와 남아공에서는 완만한 디스인플레이션이 예상된다.
- + CPI의 반등에도 불구하고 폴란드를 포함한 일부 CEE 중앙은행들은 단기적으로 본격적인 긴축 통화정책을 채택하지 않을 것으로 보입니다. 헝가리는 비 전통적 수단을 통하여 확고한 완화 기조를 유지하고 있고, 러시아 역시 2018년 금리를 인하할 여지가 있습니다.
- + 12월 말 ANC 선거를 앞두고 있는 남아공을 중심으로 일부 EEMEA 국가에서 정치적 리스크가 아직 불가피해 보입니다.

리스크 요인

- + 선진시장 중앙은행의 보유자산 정상화 및 핵심 금리 상승 가능성은 터키 및 그보다 정도는 덜 하지만 남아공 등 경상수지 적자국에 리스크입니다.

개요

단기적으로 터키의 헤드라인 인플레이션 및 중앙은행의 정책 대응에 주로 포커스가 맞추어질 것입니다. 물가 압력 요인이 소폭 개선된 것으로 보이는데도, 11월에는 헤드라인 인플레이션이 예상 외로 전년동기대비 13.0%(전월대비 1.5%) 상승했습니다. 컨센서스 기대치는 12.5%(전월대비 1.1%)였고 10월의 전년동기대비 상승률은 11.9%였습니다. 헤드라인 인플레이션이 상승한 이유는 주로 유가 상승 및 환율 효과로 인해 식품 물가 및 교통비가 급등했기 때문입니다. 전월대비 계절 조정 근원 물가 압력이 5개월 만에 최저 수준까지 둔화하는 등 근원 인플레이션은 기대치에 약간 미치지 못했습니다(컨센서스 전망치는 전년동기대비 12.3%인데 비해 실제로는 12.1%였으나 전년대비 11.8%에서는 상승). 최신 CPI 지표 및 단기적으로 물가 압력이 상승할 것이라는 전망을 감안할 때, 중앙은행은 차기 통화정책위원회(MPC) 회의에서 유동성창구(LON) 금리를 100bp 인상함으로써 가중평균 자금조달 비용을 높일 것으로 보입니다.

남아공의 경우, 라마포사 계파의 압도적 승리 또는 라마포사의 통합 전국집행위원회 승리라는 가장 가능성 높은 결과로 인해 ZAR 표시 자산의 리스크 프리미엄이 줄어든다 하더라도, ANC 선거 총회(2017년 12월 16~20일) 이후에도 정치적 리스크가 여전히 예상됩니다. 들라미니 주마 계파가 압도적인 승리를 거둘 경우에는 시장에 부정적인 정책 변화 가능성 및 제이컵 주마 대통령이 여전히 권력을 행사할 것이라는 시장의 가정으로 인해 ZAR 자산에 악영향을 미칠 것입니다. 또한 시장이 ANC의 지방총협회의 지명(라마포사 지명 1,862개 분과, 들라미니 주마 지명 1,301개 분과)으로부터 라마포사가 최고 직위를 실질적으로 확보했다고 추론하기 때문에 이는 ZAR 자산의 하락으로 이어질 수도 있습니다. 공식적으로 라마포사가 앞서고 있으나, 모든 대의원이 명확하게 표를 던진 것은 아니며, 분과 대의원들은 총회에서 본인의 견해를 조정할 수 있다는 점을 염두에 두어야 합니다. 이번 달 ANC 총회 결과는 2018년 경제 및 자산 가격에 영향을 미치겠지만, 신임 ANC 지도자들이 2019년 전국 선거에 대비하여 당을 정비하는 가운데, 취약한 남아공의 재정 상태, 또 한차례의 등급 강등 가능성, 정치적 벼랑 끝 대치는 경제를 지속적으로 압박할 수 있습니다.

	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vs USD	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
Global	3.1	3.1	2.5	2.5	2.18	2.46	3.01	3.34	-	-
Industrial Countries	2.2	2.1	1.7	1.7	0.74	1.25	1.62	2.27	-	-
Emerging Countries	4.5	4.6	3.8	3.9	4.98	4.80	5.80	5.47	-	-
United States	2.3	2.0	2.0	2.1	1.38	2.38	2.60	3.25	-	-
Canada	3.2	2.2	1.8	2.0	1.00	1.75	2.15	2.50	1.27	1.30
Europe	2.1	2.2	1.7	1.5	0.08	0.18	0.71	1.65	-	-
Euro Area	2.3	2.4	1.5	1.4	0.00	0.00	0.50	1.50	1.15	1.10
United Kingdom	1.5	1.6	2.7	2.3	0.50	1.00	1.50	2.25	1.30	1.25
Sweden	3.1	2.9	2.0	1.8	(0.50)	(0.40)	0.75	1.50	8.50	8.50
Norway	1.9	2.5	1.9	1.6	0.50	0.75	1.50	2.25	8.35	8.40
Japan	1.6	1.7	0.4	0.8	(0.10)	(0.10)	0.05	0.05	115	125
Australia	2.3	2.4	1.9	2.0	1.50	1.50	2.75	3.45	0.75	0.73
New Zealand	2.6	2.7	2.0	1.9	1.75	1.75	3.00	3.50	0.68	0.72
Asia ex Japan	5.9	5.6	2.0	2.7	3.03	3.34	4.29	3.91	-	-
China	6.7	6.0	1.6	2.5	2.80	3.20	4.10	3.60	6.61	6.80
Hong Kong	3.7	3.0	1.6	2.4	1.75	2.25	2.10	1.90	7.81	7.80
India	5.7	6.7	3.1	3.9	6.00	6.00	6.90	6.50	64.46	65.50
Indonesia	5.1	5.6	3.8	3.8	4.25	4.25	6.80	6.60	13,544	13,900
Korea	3.2	2.7	2.1	2.3	1.50	1.75	2.70	2.40	1,088	1,135
Thailand	4.0	4.0	0.5	1.4	1.50	1.50	2.50	2.60	32.68	33.60
Latin America	1.0	2.1	5.9	5.0	9.22	8.01	8.31	8.08	-	-
Argentina	2.9	3.6	22.0	16.0	28.75	19.00	-	-	17.60	19.50
Brazil	0.7	2.6	3.0	3.7	7.00	7.00	9.90	9.30	3.27	3.60
Chile	1.4	2.7	2.5	3.0	2.50	3.00	4.55	4.70	640	665
Colombia	1.6	2.3	4.2	4.0	4.75	5.00	6.70	7.20	3,030	3,100
Mexico	2.0	1.9	5.7	3.6	7.00	6.50	7.30	7.40	18.90	19.00
EEMEA	2.6	2.6	6.3	6.0	6.66	6.19	8.04	8.65	-	-
Hungary	3.9	3.3	2.5	2.7	0.90	0.90	2.40	3.00	315	312
Poland	4.4	3.5	2.0	2.6	1.50	1.75	3.50	4.10	4.20	4.15
Russia	1.8	1.8	4.2	5.2	8.00	7.00	7.60	8.00	59.00	59.00
South Africa	0.5	1.0	5.4	5.3	6.75	6.75	9.25	9.50	14.50	14.50
Turkey	5.2	4.0	9.6	9.2	8.00	8.00	11.75	12.80	3.90	4.25

Long rates are 10-year yields unless otherwise indicated.

Latin American Rates include Brazil, Chile, Colombia and Mexico

Real growth aggregates represent 48 country forecasts not all of which are shown

Blanks in Argentina are due to distorted domestic financial system so are not forecast.

필진

Guy Bruten guy.bruten@alliancebernstein.com	Adriaan Du Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Vincent Tsui vincent.tsui@alliancebernstein.com
Katrina Butt katrina.butt@alliancebernstein.com	Fernando Losada fernando.losada@alliancebernstein.com	Darren Williams darren.williams@alliancebernstein.com
Anthony Chan anthony.chan@alliancebernstein.com	Markus Schneider markus.schneider@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com

이 문서가 제공하는 정보는 이 문서의 작성일 현재 AB의 견해를 반영하고 있습니다. 이 문서가 제공하는 자료의 정확성에 대해 어떠한 진술이나 보증도 제공되지 않습니다. 뿐만 아니라, 이 자료에서 언급된 어떠한 예상이나 예측 또는 의견도 그대로 실현된다는 보장은 없습니다. 이 문서에서 피력되는 견해들은 언제라도 변경될 수 있습니다. 주식, 유가증권, 투자자산에 대한 언급은 매수 또는 매도에의 권유로 해석될 수 없습니다. 투자자산의 가치 및 그로부터의 수입은 상승할 수도 있고 하락할 수도 있으며, 투자원금을 찾지 못할 수도 있습니다. 과거 성과는 미래 성과를 의미하는 것은 아닙니다. 해외 증권의 가치는 환율 변동의 영향을 받습니다. 이 문서에 기술된 정보는 어떠한 경우에도 투자조언으로 해석될 수 없습니다. 이 문서에 기술된 정보는 AB나 그 자회사 또는 대리인이 후원하거나 제공하는 금융상품이나 서비스의 판매 또는 마케팅을 위한 자료로 해석될 수 없습니다. 본 자료의 원문은 영문으로 작성되었습니다. AB와 그의 자회사들, 그리고 제 3자는 외국어로 번역된 자료의 질이나 정확성에 관해서 어떠한 진술이나 보증도 하지 않습니다.