

GLOBAL MACRO OUTLOOK

2018년 11월

주요 트렌드 전망

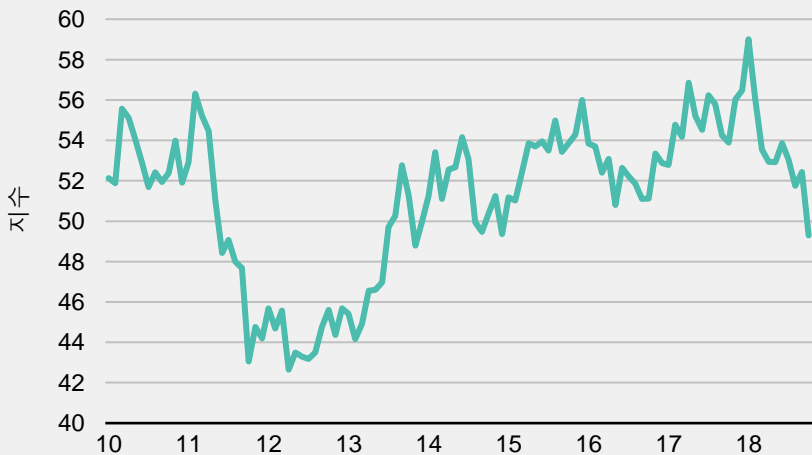
- + 당사는 정책 완화의 규모가 너무 작고 시기적으로 너무 늦었다는 우려 때문에 중국의 2019년 성장 전망을 하향 조정했고, 이탈리아의 성장 관련 우려로 인해 유로존의 성장 전망도 하향 조정하였습니다.
- + 미국과 일본 경제 역시 둔화할 가능성이 있으므로, 글로벌 성장 전망이 한층 더 어두워졌습니다. 게다가 인플레이션 상승으로 인해 성장 둔화에 대응할 수 있는 중앙은행의 능력이 제한될 수 있습니다.
- + 여전히 연준은 2019년 금리를 4회 인상할 것이며 ECB는 12월 중 자산 매입을 종료할 것으로 예상됩니다. 중국 정책당국은 반대 방향으로 움직이겠지만 그 효과는 제한적일 것으로 보입니다.
- + 당사가 위험자산의 전망에 점차 조심스러워지고 성장세가 둔화하기 시작하더라도 채권 금리가 지속적으로 상승할 것으로 예상하는 이유는 성장세의 둔화와 인플레이션의 상승 압력 때문입니다.
- + 게다가 성장률과 인플레이션의 불리한 조합은 글로벌 포플리즘을 핵심 동인으로 하는 구조적인 어려움일 수 있습니다. 만약 이것이 사실이라면, 투자여건에 드리운 어려운 상황이 정상적인 사이클을 넘어 연장될 수 있습니다.

목차

글로벌 전망.....	2
글로벌 시장 전망	
수익률 곡선	3
통화	4
미국	5
유로존.....	6
일본	7
중국	8
캐나다.....	9
호주/뉴질랜드	9
영국	10
노르웨이/스웨덴	10
일본 제외 아시아	11
중남미.....	12
동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA) ..	13
프런티어 마켓.....	14
전망 요약표.....	15
필진	16

포플리즘의 또 다른 희생자

이탈리아 종합 구매관리자지수(PMI)

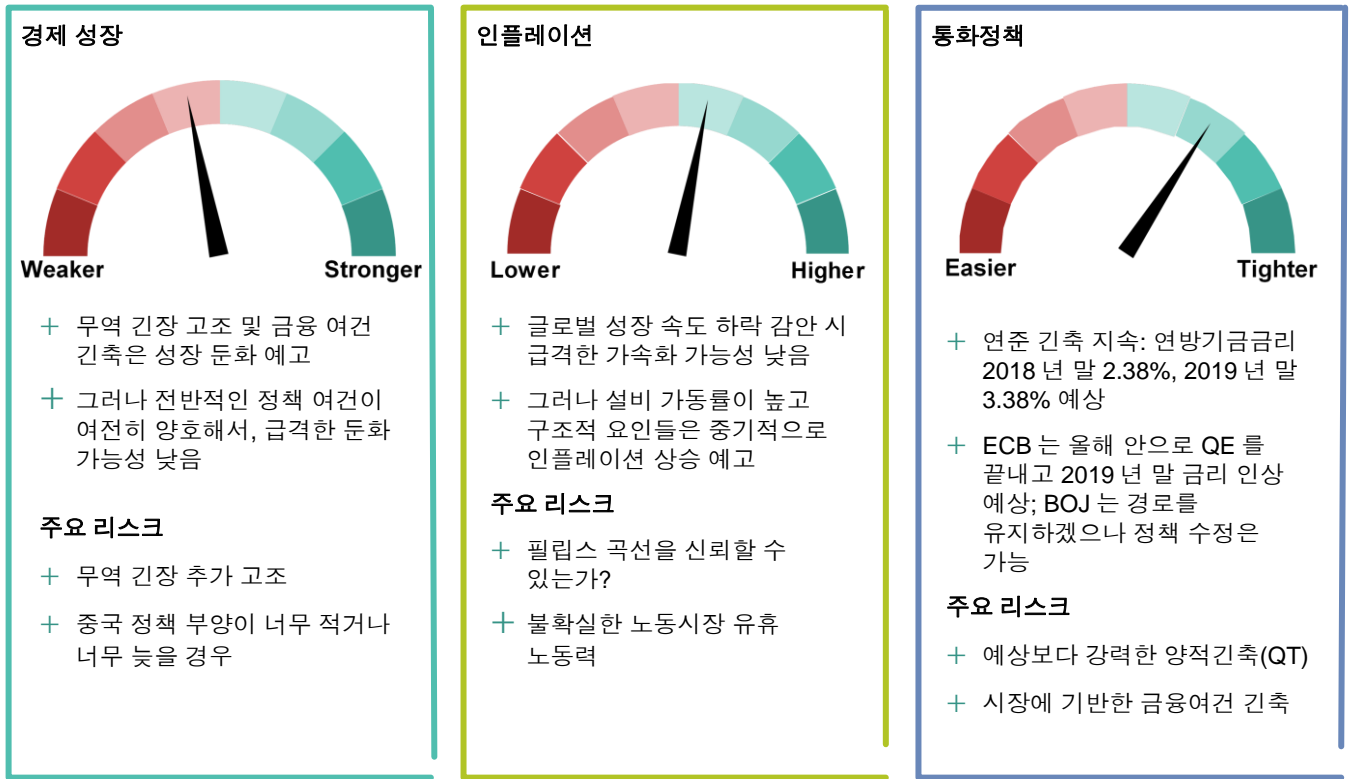


2018년 10월 31일 기준

출처: Haver Analytics 및 IHS Markit

- + 올해 전세계 많은 지역에서 포플리즘이 기승을 부리고 있습니다. 유럽에서 최근의 희생자는 이탈리아로, 신임 정부의 재정계획 때문에 신용 여건이 크게 경색되었습니다.
- + 예를 들어 10월 구매관리자지수(PMI)가 마이너스 영역으로 하락한것과 같이, 최근 지표에 따르면 이러한 현상이 이미 영향력을 발휘하고 있다는 것을 알 수 있습니다.
- + 다른 지역에 미치는 영향은 아직 제한적이지만, 이탈리아 경제는 그리스의 10 배 규모라서, 유럽 금융 전반의 안정에 더 큰 위협을 끼칠 것입니다.

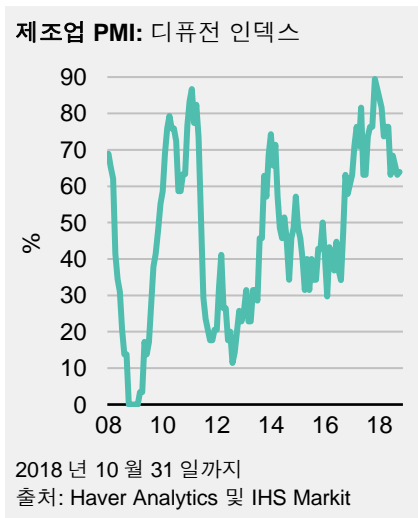
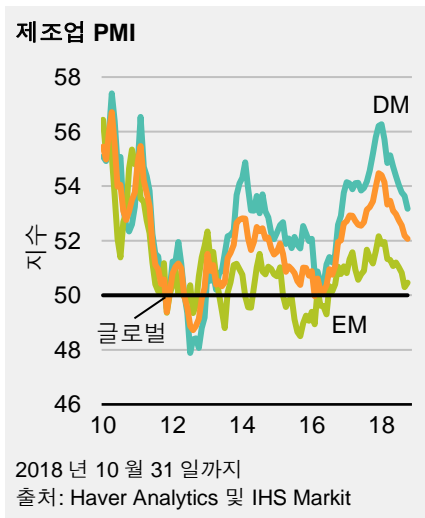
글로벌 전망



전망

- + 글로벌 명목 GDP 기대 성장률이 최근 수개월 6.0% 부근에서 움직이지 않고 있습니다. 그러나 낮아진 실질 성장률을 인플레이션 상승이 상쇄하면서 성장/인플레이션 조합이 불리해졌습니다.
- + 이번 달 당사의 2019년 글로벌 성장 전망은 2.9%로 변동이 없으나 두 가지 눈에 띄는 하향 조정이 있었습니다. 유로존 전망을 1.6%에서 1.4%로 낮춘 것(이탈리아 성장세 약화에 주로 기인)과, 필수적인 정책 대응의 규모 및 시기를 둘러싼 우려 때문에 중국 전망을 6.3%에서 6.2%로 낮춘 것이 그것입니다.
- + 컨센서스와 비교할 때 당사는 유로존(1.4% vs. 1.8%)과 미국(2.3% vs. 2.5%)에 대해서는 조금 더 비관적이고, 중국 및 일본에 대해서는 각각 6.2%와 1.1%를 예상하는 컨센서스와 동일합니다.
- + 이번 달 인플레이션 부문의 주요 변화는 중국에서 있었습니다. 당사는 위안화 하락 및 식품 물가 상승의 영향을 반영하여 2019년 중국의 인플레이션 전망을 2.3%에서 2.8%로 상향 조정하였습니다.

글로벌 경기순환 전망: 완만한 확장 단계로 하향 조정



글로벌 시장 전망: 수익률 곡선

글로벌 채권 금리

글로벌—선진시장(DM)의 채권 금리는 여전히 상승할 전망이지만, 상승 속도 및 강도는 불확실해졌습니다.

미국— 견조한 성장률, 인플레이션 상승 및 연준의 금리 인상으로 인해 내년 채권 금리가 상승할 것으로 보여집니다.

유로존— 독일 국채 금리는 아직 적정 가치와 불일치 상태이며, 유럽중앙은행(ECB)이 통화 부양정책을 회수하기 시작함에 따라 상승하겠으나, 부분적인 정치적 상황으로 인해 상승 속도는 한층 더 완만하겠습니다.

일본— 질적/양적 완화-수익률 곡선 관리(QQE-YCC) 정책으로 인해 10년물 금리는 0에 가까운 수준에 묶여 있을 것으로 보이나, 2019년 10년물에 조정 리스크가 있습니다.

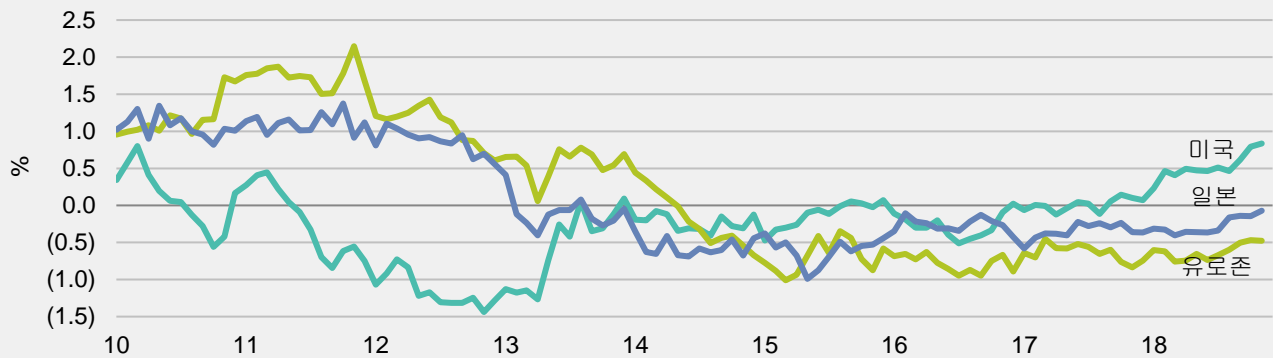
채권 10년물 금리: AB와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
미국	3.25	3.75	3.17	3.41
유로존	0.50	1.00	0.62	1.07
일본	0.10	0.25	0.12	0.16
중국	3.50	3.30	3.50	3.44

2018년 11월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

채권 10년물 실질금리*

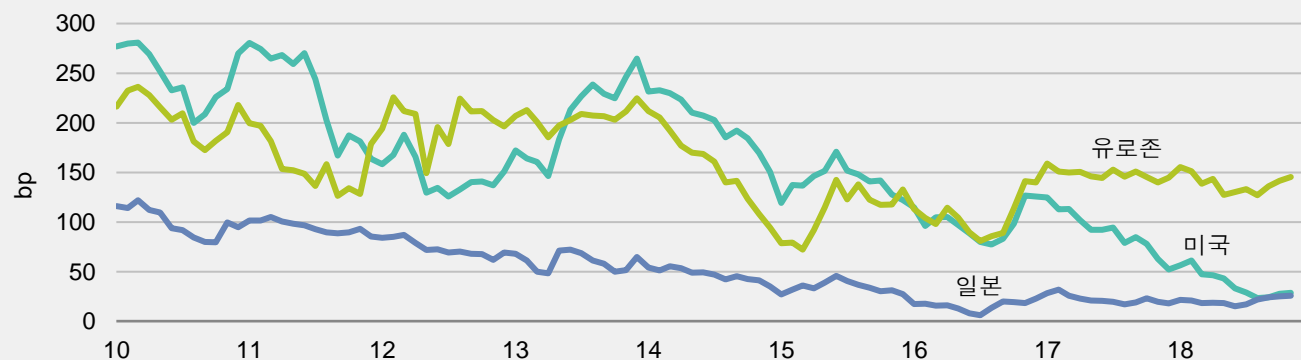


2018년 11월 5일 기준

*현재 채권 10년물 금리에서 5년/5년 포워드 인플레이션 스왑 차감

출처: Bloomberg 및 AB

수익률 곡선: 채권 10년물 금리에서 2년물 금리 차감



2018년 11월 5일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

글로벌 시장 전망: 통화

FX 전망

USD—건조한 성장세 및 적극적인 연준의 움직임을 고려할 때 USD는 상승 기조이나, 현 수준에서 급격하게 상승하지는 않을 듯

JPY—위험자산에 불어오는 역풍이 심해지면서 JPY는 수혜 대상

EUR—성장세가 둔화하고 정치적 여건이 악화됨에 따라 EUR는 향후 수개월 USD1.10까지 하락 예상. 이탈리아와 브렉시트가 중요한 하방 리스크

CNY—CNY는 이미 무역전쟁에서 정책 수단으로 사용되고 있으며, 긴장 관계가 지속적으로 고조될 경우 추가 하락 가능

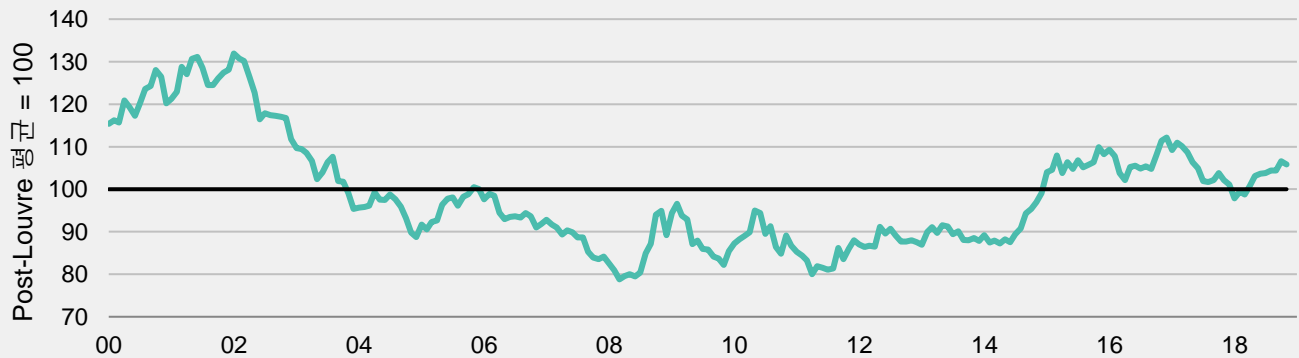
글로벌 FX: AB 및 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
EUR/USD	1.10	1.10	1.15	1.25
USD/JPY	112	105	112	108
USD/CNY	7.00	7.20	6.90	6.75
EUR/GBP	0.89	0.87	0.89	0.89

2018년 11월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

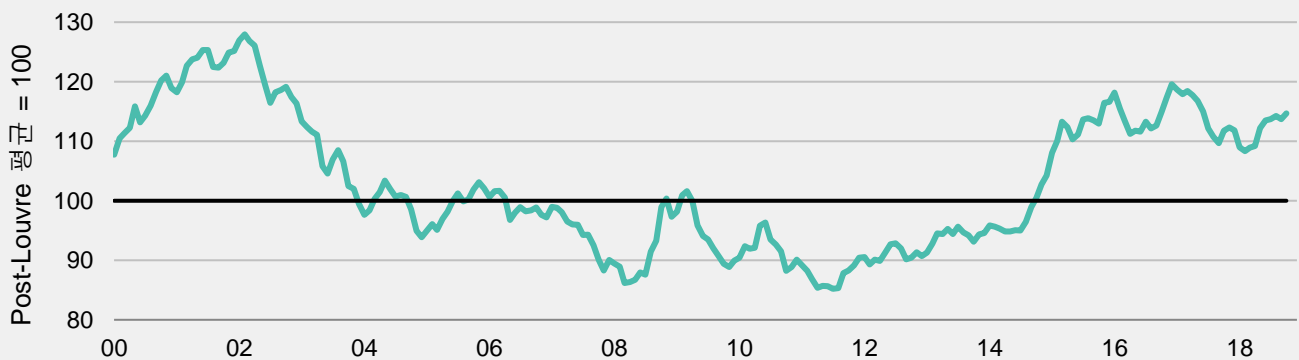
명목 USD 환율: DXY



2018년 11월 5일까지

출처: Bloomberg 및 AB

실질 USD 환율



2018년 10월 31일까지

출처: Bloomberg 및 AB

미국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
미국	2.5	2.3	2.3	2.5	2.38	3.38	3.25	3.75

전망

- + 미국 경제는 여전히 양호한 성과를 기록하고 있습니다. 활발한 고용시장이 여전히 지배적인 성장 동력인 소비를 뒷받침하고 있습니다. 임금 상승세가 가속화되고 있다는 증거가 나오면서, 향후 수 분기에 걸쳐 인플레이션이 상승할 것이라는 확신이 커졌으며, 연방공개시장위원회(FOMC)는 매 분기 지속적으로 금리를 인상할 것으로 전망됩니다.
- + 금융시장의 변동성으로 인해 향후 수 개월에 걸쳐 경제가 다소 둔화할 가능성이 있지만, 견조한 성장세를 고려할 때 완만한 둔화는 환영할 만 합니다. 경기 과열 또는 금융 시장의 불균형 리스크를 줄여주기 때문입니다.
- + 주택시장을 중심으로 경제 내에서 금리 민감 분야는 금리 인상이 진행됨에 따라 예상대로 이미 둔화하기 시작했습니다. 그러나 주택시장의 둔화가 2008년 사태가 반복될 것이라는 전조로는 보여지지 않습니다.

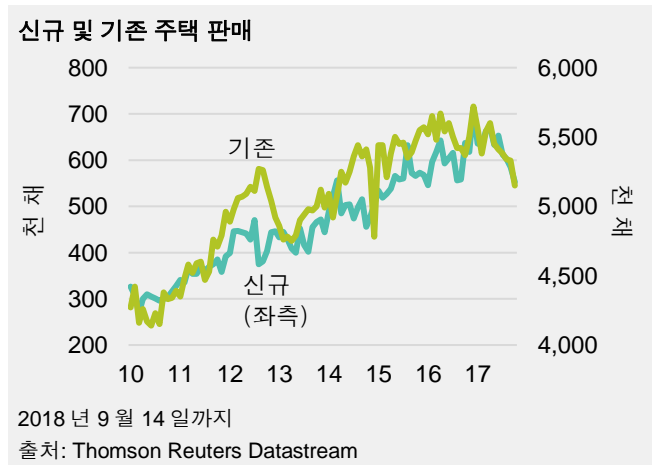
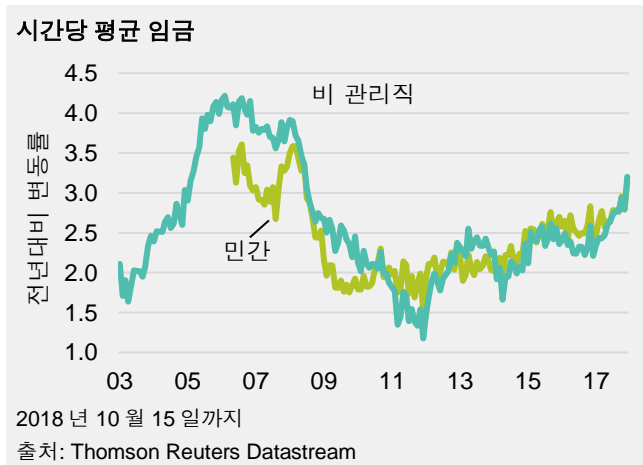
리스크 요인

- + 정치적 변동성은 여전히 압도적인 리스크 요인입니다. 중간선거 이후 정책 수립과 관련한 예측 불가능성이 기업 투자 및 나아가 성장에 역풍으로 작용할 수 있습니다.
- + 여전히 최대의 장기적 리스크는 무질서한 재정 가능성입니다. 부채 수준이 늘어나면 재정부양으로 인해 금리 인상 가능성이 높아지는 동시에 금리 상승에 대한 정부 재정의 취약성 또한 커질 수 있습니다.
- + 글로벌 경제는 미국 국내 경제만큼 강하지는 않습니다. 즉 외부 환경이 경제 성장에 덜 유리해졌다는 뜻입니다. 그 때문에 미국의 확장세가 궤도를 벗어날 것 같지는 않지만, 2019년 이후 경기 둔화 예측을 뒷받침하는 또 한 가지 요소입니다.

개요

미국 경제는 여전히 견재하지만 최근 상황을 보면 이번 확장기의 전성기는 이미 지나갔을 수 있습니다. 금리 상승이 실물 경제에 타격을 가하기 시작하면서, 주택시장과 자동차 판매가 둔화하고 있습니다. 또한 금리 상승은 증시 변동성을 크게 높이고 있습니다. 인플레이션이 상승하고 있고 앞으로 추가 상승할 것이라는 당사의 견해를 뒷받침하는 증거가 늘어나는 가운데, 연준이 금리 인상 속도를 늦출 가능성은 낮아 보입니다. 그로 인해 2019년 성장률은 둔화하고 시장 변동성은 지속될 것으로 예상됩니다. 긍정적인 소식은 이러한 둔화가 강력한 성장세로부터 발생한다는 점입니다. 최근 수 분기 동안 경제가 워낙 강했기 때문에, 완만한 둔화가 반드시 나쁜 소식만은 아닙니다. 그로 인해 단기적으로 투자하기가 어려워질 수도 있지만, 경기 과열 및 금융 버블의 발생 가능성을 줄임으로써 사이클이 무질서하게 종료될 리스크까지 제한할 수 있습니다.

정치 및 정책 변동성이 여전히 당사 전망에 최대 단일 리스크입니다. 재정 부양을 늘리면 둔화를 늦출 수 있겠지만, 경기 과열 및 금융 버블이 발생할 가능성도 그만큼 높아집니다. 관심이 중간선거에서 2020년 대선으로 바뀔에 따라 워싱턴 정가의 마비를 둘러싼 우려 역시 기업 투자를 둔화시킬 수 있는 요인입니다. 그러나 최근 수년 동안의 막대한 정치적 변화에도 불구하고 지금까지 경제는 번성해 왔습니다. 리스크가 있는 것은 사실이지만, 앞으로 수 분기에 걸쳐 경기 확장세가 지속될 것으로 보입니다.



유로존

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
유로존	2.0	1.4	1.8	1.8	0.00	0.25	0.50	1.00	1.10	1.10

전망

- + 당사는 유로존의 2019년 성장 전망을 1.6%에서 1.4%로 하향 조정하였습니다. 최근 수 개월 동안 두 번째 하향 조정으로, 향후 수 분기에 걸쳐 이탈리아 경제가 급격하게 둔화할 것이라는 신호가 증가하였기 때문입니다.
- + 헤드라인 인플레이션은 올해 1.8%에서 변동이 없을 것으로 예상됩니다. 그러나 평균 근원 인플레이션이 올해 1.0%에서 1.4%로 상승한 점이 여기에 가려질 수 있습니다.
- + 유럽중앙은행(ECB)은 12월 순 자산 매입을 단계적으로 축소할 계획을 발표했습니다. 당사는 아직도 내년에 금리가 인상될 것으로 예상하지만, 성장 둔화 때문에 금리 인상 프로세스는 점진적일 것으로 예상합니다.

리스크 요인

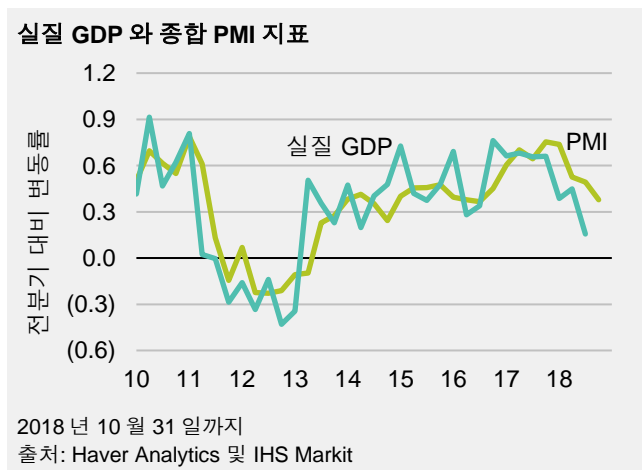
- + 유로존의 성장 리스크는 이제 균형이 잡힌 것으로 보입니다. 무역 전쟁의 전개 및 국내 정치 상황에 많은 것이 달려 있습니다.
- + 유로존이 영국보다는 덜 취약하지만, 다수의 유로존 경제에 있어 무질서한 브렉시트의 전개가 중요한 하방 리스크입니다.
- + 이탈리아의 정치적 불확실성은 심각한 하방 리스크입니다. 새로운 포퓰리스트 정부의 재정 계획이 이탈리아의 유로존 파트너들과 마찰을 야기하였고, 신용 여건의 급격한 경색으로 이어졌습니다. 이탈리아의 성장률이 급격히 둔화하면 투자자들은 이탈리아 채무의 지속 가능성에 의문을 품을 것입니다.

개요

최근 유로존 지표는 실망스러웠습니다. 2018년 3분기 실질 GDP 성장률은 0.2% 하락하였으며, 이는 2014년 2분기 이후 가장 낮은 수준의 성장률입니다. 부분적으로 이는 새로운 배출 가스 테스트로 인한 독일 자동차 생산의 급격한 감소라는 일시적인 현상 때문입니다. 그러나 서베이 지표 역시 종합 구매관리자지수(PMI)가 10월 중 2년래 저점인 53.1로 떨어지면서 경기 둔화를 시사하고 있습니다. 이는 분기 GDP 성장률 0.4%에 상응하는 수준입니다.

독일 자동차 생산의 반등이 4분기 성장률 반등으로 이어질 수 있지만, 저희는 2019년 전망에 대해 우려하고 있습니다. 가장 큰 우려의 대상은 이탈리아로서, 신 정부의 대립적인 접근방식으로 인해 신용 여건이 심각하게 경색되고 있고 경제가 급격히 둔화하기 시작했습니다. 3분기 성과에 변동이 없었던 것보다 더 걱정되는 사실은, 10월 종합 PMI 지표가 49.3으로 하락한 점입니다. 이는 2013년 이후 가장 낮은 수준이며, 생산이 감소할 때나 나타나는 수준입니다.

이탈리아의 상황은 ECB의 큰 골치거리입니다. 그러나 다른 국가로 파급되지 않는 한, ECB가 12월 중 자산 매입 프로그램을 종료한다는 계획을 바꾸지는 않을 것으로 보입니다. 금리와 관련하여, 당사는 여전히 ECB가 2019년 하반기 금리 인상을 개시할 것으로 전망하지만, 그 속도는 점진적일 것이며, 전망이 더욱 악화될 경우 첫 금리 인상 시기가 2020년으로 연장될 수도 있다고 보고 있습니다.



일본

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본	1.3	1.1	1.0	1.3	(0.10)	0.00	0.15	0.25	112	105

전망

- + 무역 긴장이 고조되면서 다양한 하방 리스크가 부각되었으나, 일본경제는 재정 부양책에 힘입어 1% 이상 성장할 수 있을 것으로 예상합니다.
- + 꾸준한 성장률은 구체적인 인플레이션 상승의 신호로 이어질 것입니다. 임금 상승이 제대로 방향을 잡기 시작했으나, CPI 인플레이션은 지속적으로 하락하여, 여전히 일본은행(BOJ)의 목표치 2%에 미치지 못합니다.
- + BoJ는 채권 10년물 금리를 0에 묶어두려는 BoJ의 양적/질적 완화(QQE-YCC) 프로그램을 2019년에도 유지할 것으로 예상되지만, 추가적인 변화는 가능합니다.

리스크 요인

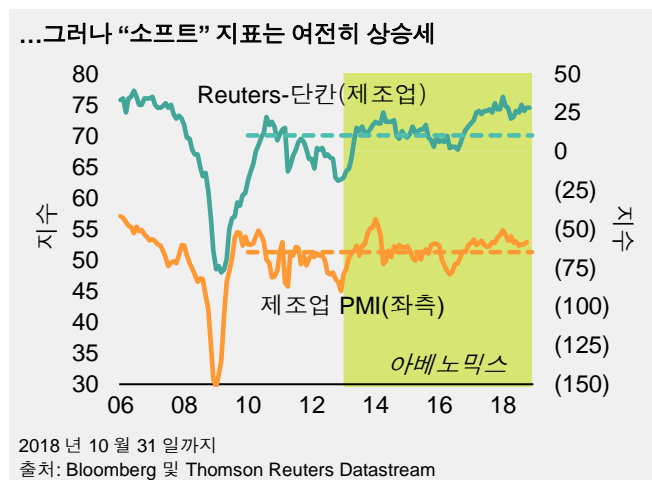
- + 무역 채널 또는 엔화의 급격한 상승 등 외부 요인이 최대 리스크입니다.

개요

3분기 중 경제는 주로 날씨 및 자연재해로 인해 위축되었을 가능성이 큼니다. 그러나 PMI 및 단칸(短観: 단기경제관측조사) 등 여타 지표들은 합리적인 수준의 확장 속도를 나타내고 있습니다. 그래서 당사는 3분기 GDP 지표 둔화에 큰 의미를 두지 않을 듯 합니다. 내년 경제가 1% 정도 성장할 경우 고용시장의 구인난이 심화되고 임금이 상승할 것으로 보이는데, 두 가지 모두 핵심적인 인플레이션 지표입니다.

그러나 BOJ가 새로이 정책 조정에 나서야 할 정도로 물가가 빠르게 상승하지는 않았습니다. 하지만 당사가 전에도 주장한 바와 같이 YCC의 실험은 앞으로도 계속될 것으로 보입니다. 향후 12~18개월에 걸쳐 채권 10년물 금리 목표를 다소 상향 조정하는 것이 여전히 가장 유력한 시나리오로 보입니다.

그러나 2019년 10월 부가가치세(VAT) 인상은 그러한 조정 시기를 예측하는 일을 더욱 복잡하게 만들 수 있습니다. 과거 VAT를 인상하면 GDP 성장률에 과도한 영향을 미친 사례가 있습니다. 따라서 이번에 정부는 그러한 리스크를 완화하기 위해 공격적인 재정 부양책을 펼칠 것으로 예상합니다.



중국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
중국	6.5	6.2	2.3	2.8	4.35	4.35	3.50	3.30	7.00	7.20

전망

- + 2019년 공식 실질 GDP 성장률은 6.2%로 예상되지만, 설비투자 사이클이 정점에 도달하고 완화적 정책 효과가 점차 떨어지는 점이 하방 리스크입니다.
- + 무역 긴장 및 위안화 평가절하로 인한 추가적인 식품 물가 상승으로 인해 인플레이션은 2.8% 수준까지 상승할 전망입니다.
- + 정부는 정책 완화에 총력을 기울일 것입니다. 대규모 인프라 프로젝트 및 부동산 완화가 확실히 되지만, 결국은 정책 완화의 규모가 너무 작고, 시기적으로도 너무 늦은 것으로 판명될 가능성이 있습니다.

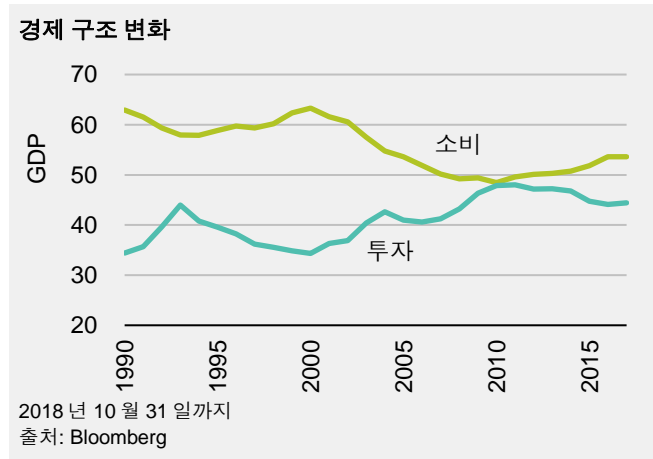
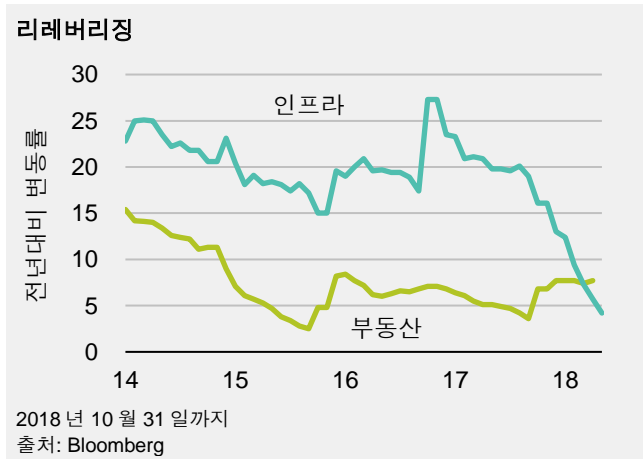
리스크 요인

- + 시기 적절하지 않거나 비효율적인 완화 정책은 2019년 전망을 어렵게 할 수 있습니다.
- + 인플레이션이 상승하거나 성장률이 둔화할 경우 침체 시나리오가 현실화되어, 중앙은행의 추가 완화를 제한할 수 있습니다.
- + 미국과 무역긴장이 더 상승할 경우 RMB가 하락하여 글로벌 통화 및 신뢰의 안정에 영향을 미칠 수 있습니다.

개요

가장 효과적인 정책 완화 수단은 주요 인프라 프로젝트에 대한 중앙 정부 주도의 투자이며, 그 시기는 올해 말 이전입니다. 일각에서는 그로 인해 과잉투자가 발생할 것을 우려하지만 당사는 그렇게 생각하지 않습니다. 정책 효과의 악화 및 디레버리징 제한은 기껏해야 경제가 현 수준 부근에서 안정될 것을 의미합니다. 지금 정부가 부동산 완화에 의존할 것으로 보이지는 않습니다. 이는 1분기 말 또는 2분기 초까지는 현상태를 유지하는 것이 더 낫기 때문입니다. 정부가 부양을 연기하거나 그 규모를 줄일 경우에는 2019년 하반기 전망이 어두워질 수 있습니다.

금리 및 성장률 격차를 감안할 때 RMB의 추가 약세가 예상됩니다. 중국 국가주석과 미국 대통령 간 최근의 대화에도 불구하고, 미국의 추가 관세 부과 리스크는 여전합니다. 최악의 경우 USD1대 RMB7.20 이상까지 위안화가 떨어질 수도 있습니다.



캐나다

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
캐나다	2.5	2.2	2.1	2.3	1.75	2.75	2.60	3.25	1.32	1.37

전망

- + 무역긴장이 사라지면서 캐나다 경제 최대의 역풍이 제거되었습니다. 덕분에 기업 투자가 개선되고 정책당국은 이미 비교적 견조하던 국내 경제에 더욱 집중할 수 있을 것입니다.
- + 주택시장이 지속적으로 냉각되고 있는데, 이는 전형적인 경기 사이클 이벤트보다 파괴력이 클 수 있는 주택시장 발 경기 둔화 리스크를 줄여줄 것입니다. 거시 건전성 조치들은 소기의 효과를 달성하고 있는 것으로 보입니다.
- + 10월 중 중앙은행(BoC)은 목표금리를 인상했고, 추가 금리 인상을 예고했습니다. BoC는 연준을 따라 매 분기 금리를 인상할 것으로 예상됩니다.

리스크 요인

- + 미국, 캐나다, 멕시코 사이의 무역협정이 아직 공식적으로 체결된 것은 아니므로, 리스크가 크게 줄기는 했지만 새로운 무역긴장이 발생할 가능성이 어느 정도는 여전히 존재합니다.
- + 캐나다의 가계 부채는 여전히 높기 때문에, BoC의 금리 인상 사이클이 진전됨에 따라 통화 긴축 정책에 대한 경제의 민감도를 예의 주시할 필요가 있습니다.

개요

이제는 무역긴장이 해소될 것으로 전망됨에 따라, 캐나다 경제는 아직 견조한 미국의 성장으로부터 수혜 대상이 될 수 있는 입지에 놓여 있습니다. 거시 건전성 조치들 덕분에 국내 주택시장이 붕괴될 리스크가 감소한 것으로 보이며, 경제 다른 분야는 합리적으로 견재해 보입니다. 리스크가 감소하고 경제 성과가 견조한 덕분에 BoC는 통화 정책 정상화를 지속적으로 추진할 수 있게 되었고, 실제로 BoC는 향후 수 분기에 걸쳐 이를 추진할 전망입니다. 경제적 기준으로 신이 나는 시기는 아니지만, 최근 수 개월간의 격변을 감안하면 양호한 일입니다.

호주/뉴질랜드

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
호주	3.2	2.3	2.0	2.0	1.50	1.50	2.75	3.00	0.70	0.68
뉴질랜드	2.8	2.3	1.5	2.0	1.75	1.75	2.75	3.00	0.64	0.62

호주

- + 광업 부문의 불황 종료, 비 광업 부문 자본적 지출의 반등 신호, 공공부문 인프라 지출에 대한 노출도 등에 힘입어 기업 심리는 여전히 양호합니다. 고용 추이 역시 양호합니다.
- + 그러나 가계 부분은 압력에 처해 있습니다. 임금 상승률은 여전히 기록적인 저점에 머물러서 소득 증가율을 저해하고 있으며, 주택 가격이 분명히 하락하기 시작하였습니다. 신용 여건의 추가 긴축은 왕립은행위원회의 조사결과 때문일 가능성이 있습니다. 그리고 주거용 건설 활동은 정점에 가까워졌습니다.
- + 이러한 좋은 경제 지표와 나쁜 경제 지표 간의 긴장이 확실히 해소되기는 어려울 것으로 보이고 글로벌 불확실성이 점차 커지고 있는 가운데, 중앙은행인 호주준비은행은 2019년 말까지 금리를 동결할 것으로 예상됩니다.

뉴질랜드

- + 뉴질랜드 경제 전망은 약간 하락하였습니다. 예를 들어 기업 심리가 여전히 약하고, 일부 지표는 글로벌 금융위기 이후 최저점까지 하락하였습니다. 이와 동시에 순 이민이 정점에 도달했고 적어도 어느 정도는 고용시장의 구인난이 완화되기 시작했습니다.
- + 인플레이션은 여전히 낮고 임금 상승률은 비교적 완만하며 외부 리스크가 증가하는 가운데, 중앙은행은 장기간 금리를 동결할 가능성이 있습니다.

영국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영국	1.5	1.5	2.6	2.1	0.75	1.25	1.50	1.75	1.23	1.28

전망

- + 연초 출발은 부진했으나, 3분기 경제 성장률이 0.6%에 이른다는 점을 월간 지표를 통해 확인할 수 있었습니다. 그러나 10월 중 종합 PMI는 2016년 이후 최저 수준까지 급락함으로써 4분기에도 성장률이 둔화할 가능성을 시사합니다. 이를 모두 종합할 때, 브렉시트 국민투표 이후 기준이 된 분기 경제 성장률 0.3% ~ 0.4%를 벗어날 것이라는 신빙성 있는 증거는 보이지 않습니다.
- + 하드 브렉시트를 피한다고 가정할 때, 내년에도 경제 성장률은 동일한 수준일 것으로 예상됩니다. 글로벌 성장률의 둔화와 브렉시트 관련 불확실성을 감안하면 이 전망 관련 리스크는 아래 방향을 가리키고 있지만, 환영할 만한 재정 부양 조치에 의해 상쇄될 가능성이 있습니다. 설비 가동률이 높고 임금 상승률이 상승하고 있는 가운데, 영란은행(BoE)은 2019년 금리를 50bp 인상할 것으로 예상되며, 그 가운데 첫 번째 25bp 인상 시기는 2월로 전망됩니다.

리스크 요인

- + 영국의 전망은 여전히 브렉시트 협상 결과에 크게 좌우됩니다. 정부가 당사의 기본 시나리오인 소프트 브렉시트로 기울어지고 있다는 점이 점차 명백해지고 있습니다. 그러나 총리가 정부에 흠집을 내지 않고도 이를 관철하기는 쉽지 않을 것입니다. 따라서 정치적 리스크가 여전히 높습니다.

노르웨이/스웨덴

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
노르웨이	2.5	2.2	2.4	2.0	0.75	1.25	2.25	3.00	8.26	8.26
스웨덴	2.7	2.2	2.0	2.0	(0.50)	0.00	0.50	1.00	9.55	9.09

노르웨이 전망

- + 2분기 노르웨이 경제는 전년대비 2.5% 성장했으며, 연말까지 유사한 추세가 유지될 것으로 보이지만, 2019년에는 2.2%로 성장률이 다소 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 9월 헤드라인 인플레이션은 중앙은행 노르게스뱅크의 목표치인 2.0%를 크게 상회하는 3.4%에서 변동이 없었습니다. 에너지 및 간접세 변화 효과를 제외한 근원 인플레이션 역시 훨씬 낮은 1.9% 수준에서 바뀌지 않았습니다.
- + 중앙은행은 9월 회의에서 기준금리를 0.75%로 인상하고 1분기부터 시작하여 향후 수년간 매년 금리를 50bp씩 인상할 것이라는 신호를 내보냈습니다.

리스크 요인

- + 노르웨이의 주요 리스크 요인은 가계 부채의 증가입니다(현재 소득의 200% 이상). 또한 경제는 유가의 급격한 하락 가능성에도 취약합니다.

스웨덴 전망

- + 2분기 경제 성장률이 당초 추정치 3.3%에서 2.5%로 대폭 하향 조정되었습니다. 경제 성장률은 2018년 2.7%, 2019년 2.2%로 예상됩니다.
- + 9월 근원 인플레이션은 근 10년 만에 가장 높은 2.5%까지 상승했으나, 이는 주로 에너지 가격의 상승 때문이며, 에너지를 제외한 근원 인플레이션은 1.6%(작년 말 이후 최고 수준)로 그리 높지 않습니다.
- + 중앙은행 스베리에 리스뱅크는 향후 3년간 매년 금리를 50bp 인상할 가능성이 있으며, 첫 25bp 인상은 12월 또는 2월 회의에서 결정될 것으로 보입니다.

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	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본 제외 아시아	6.0	5.7	2.7	3.0	4.25	4.36	4.22	4.14	—	—
홍콩	3.0	2.8	3.0	2.6	2.50	2.50	2.40	2.40	7.85	7.85
인도	7.6	7.3	4.8	5.0	6.75	7.25	7.90	8.00	74.00	74.80
인도네시아	5.3	5.1	3.2	3.7	6.00	6.25	8.50	8.30	15,350	15,750
한국	2.8	2.5	1.9	2.0	1.50	1.50	2.80	3.15	1,120	1,175
태국	4.7	4.3	1.3	2.0	1.50	2.00	2.90	3.10	33.40	34.10

전망

- + 미국과 중국 간 무역 협상으로 인해 아시아 통화의 지속적인 변동성이 예상됩니다.
- + 무역 관련 지표를 반영하여 수출 전망이 악화되었습니다.
- + 여타 이머징 경제에 비해 아시아의 대외 포지션은 여전히 긍정적으로 보여집니다.

리스크 요인

- + 글로벌 채권 금리 상승, 무역 긴장 고조 및 미 달러화 변동성의 증가는 일본 제외 아시아 통화 및 포트폴리오 자금 유입을 위협할 수 있습니다. 위안화의 추가 약세가 여전히 관건입니다.
- + 유가 상승 리스크로 인해 아시아의 대외 수지 흑자가 감소하고 재정 포지션이 악화될 수 있습니다.

개요

중국, 한국, 대만 등 주요 수출국의 구매관리자지수(PMI)가 악화된 데서 알 수 있듯이 미중 간 무역긴장이 제조업 심리를 점차적으로 저해하고 있습니다. 이 지역 전자제품 수출의 척도인 대만은 최근 몇 개월 동안 부진했으며 특히 산업생산이 크게 둔화하였습니다. 향후 약화된 수출 전망으로 인해 지역의 성장 사이클이 둔화하고 아시아 통화에 압박을 가할 수 있습니다.

이 지역 중앙은행들의 경우 자국 통화를 방어하는 데 최고 우선순위를 두고 있습니다. 인도, 인도네시아, 필리핀과 같이 외부 금융에 크게 의존하는 국가일수록 더욱 그러합니다. 인도와 인도네시아 중앙은행들은 최근 정책회의에서 금리를 동결했으나 매파적 기초를 유지하고 있습니다. 인플레이션이 높은 상태에 머물러 있는 필리핀의 경우 중앙은행이 11월 중 다시 금리를 인상할 전망입니다. 인도 및 인도네시아와 달리 필리핀의 실질금리는 여전히 마이너스 상태이므로, 긴축 정책을 펼칠 여지가 있습니다.

그러나 아시아는 여타 이머징마켓(EM) 국가에 비해 경제 펀더멘털이 더 강하다는 점을 염두에 두어야 합니다. 대다수 아시아 국가들은 저축률이 높아서 외자에 대한 의존도가 제한적이며, 대부분 풍부한 외환을 보유하고 국내에서 충당할 수 있을 정도로 재정 적자 규모가 작습니다. 또한 국내에 축적된 대규모 저축 역시 외국인 자금의 유출 및 글로벌 금리의 상승으로부터 이들 경제에 완충효과를 제공할 수 있습니다.

중남미

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
중남미	0.8	1.6	8.4	6.6	13.78	10.24	8.86	8.48	—	—
아르헨티나	(2.0)	(0.9)	40.0	28.0	60.00	35.00	—	—	39.00	48.00
브라질	1.5	2.3	4.0	4.0	6.50	7.50	10.00	9.10	3.70	3.70
칠레	4.0	3.9	2.9	3.0	3.00	4.00	4.95	5.05	680	690
콜롬비아	2.4	2.7	3.5	3.8	4.50	5.00	7.25	7.40	2,990	3,020
멕시코	2.2	2.0	4.1	4.0	7.75	7.00	8.80	9.00	20.50	21.50

전망

- + 미국 채권 금리가 상승하자 10월 중 EM 전용 펀드에서 자금이 순유출되었습니다. 연초 이후 기준으로 자금 유입은 마이너스 영역에 머물러 있습니다.
- + G7 국가의 확장세가 당초 예상했던 것보다는 다소 약할 수 있지만, 미국의 주도로 글로벌 성장률은 여전히 양호합니다. 중남미를 포함한 EM의 자산 환경은 미국의 금리 상승, 미 달러화의 강세 및 미국의 보호 무역정책 관련 우려 때문에 아직 어렵습니다.

리스크 요인

- + 글로벌 통화 긴축 정책, 미국의 보호 무역주의 강화, 글로벌 지정학적 우려, 미 달러화의 강세, 멕시코와 베네수엘라의 개별 고유 정치적 충격 등이 모두 리스크입니다.

개요

회복세가 컨센서스 기대치에는 미치지 못하겠으나, 역내 경제 활동은 올해 개선될 것으로 예상됩니다. 멕시코의 경우 선거 및 NAFTA 관련 우려에도 불구하고 성장세가 꾸준하지만, 브라질의 확장 속도는 예상보다 느릴 듯 합니다. 아르헨티나의 경우 하락하고 있지만 높은 수준의 인플레이션으로 인해 GDP 위축기에 접어들었고, 베네수엘라는 초 인플레이션에 갇혀 있습니다. 역내 다른 지역에서는 성장세가 둔화하고 인플레이션은 낮은 상태이나, 향후 수개월간 통화 약세가 국내 물가에 어느 정도 파급효과를 미칠 것입니다. 현 시점에서 당분간 대규모 통화 완화 정책이 시행되지 않을 것으로 가정하는 것이 합리적으로 보입니다.

아르헨티나의 경우 수정된 IMF 프로그램과 훨씬 긴축적인 재정 및 통화 정책 발표가 겹쳐져서, 통화 가치의 추가 하락을 막는데 성공했습니다. 인플레이션은 매우 높은 수준으로부터 하락하기 시작할 것으로 보이며, 경제 활동은 급속하게 둔화하고 있습니다. 예상되는 농업 생산의 반등에 힘입어 경기 회복은 2019년 2분기 경 시작될 것으로 보입니다. 마크리 대통령이 내년 선거에서 재선되려면 인플레이션 하락 및 경제 활동 개선이 필수적입니다.

브라질에서는 우파 후보 자이르 보우소나루가 결선 투표에서 대통령에 당선되었습니다. 당선인은 이미 시장 친화적으로 보이는 장관 및 자문을 구성하고 있습니다. 아직 의회에서 지배적 과반을 확보하지는 못했으나, 의회 구성을 볼 때 시장 친화적인 개혁이 통과될 가능성이 상당히 높습니다. 연금 개혁이 1순위 대상인데, 이미 의회에 제출되어 있는 법안을 내년엔 확장하든가 아니면 2019년에 완벽한 주도권을 가지고 추진하든가, 둘 중의 하나입니다.

멕시코시티 신 공항 건설 프로젝트를 취소하기로 한 멕시코의 안드레스 마누엘 로페스 오브라도르 대통령 당선인의 결정으로 인해 투자자 친화적인 정책 기조를 신임 행정부가 유지할 것인가에 관한 의문이 투자자들 사이에 제기되면서 시장에 파란을 불러왔습니다. AMLO라는 별칭으로 알려진 대통령은 기존의 모든 계약을 존중하고 건전 재정 및 통화 정책을 유지하겠다고 서약했습니다. 2019년 예산은 당선인의 재정 우선순위 및 예상 자금 조달원을 알 수 있는 중요한 시험대가 될 것입니다. 재정수지가 악화되거나 에너지 부문의 개방이 좌초될 경우, 신용등급에 악영향이 있을 수 있습니다.

동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
EEMEA	2.8	2.1	6.8	6.2	10.54	9.55	10.33	9.58	—	—
헝가리	3.8	3.2	2.7	3.0	0.90	1.50	3.60	3.95	189	183
폴란드	4.5	3.5	2.2	2.5	1.50	1.75	3.60	4.20	4.25	4.15
러시아	1.8	1.6	3.5	4.3	7.25	6.75	8.50	8.00	70.00	65.00
남아공	0.6	1.2	4.6	5.6	6.75	7.25	9.50	9.25	15.00	14.50
터키	3.0	(2.3)	16.6	15.6	24.00	22.00	18.50	17.00	6.10	6.00

개요

- + 대다수 EEMEA 지역의 실질 GDP 성장률은 2018 년의 경우 터키의 둔화로 인해 다소 주춤하겠으나 2019 년에는 여전히 견조할 것으로 예상됩니다.
- + 대부분의 중동부유럽(CEE) 경제에서 헤드라인 CPI 가 반등하고 있으며, 2019 년 중반에는 정점을 지날 가능성이 있습니다. 최근 리라화의 약세 이후 터키의 헤드라인 인플레이션 역학구도가 가장 큰 난관에 처해 있으며, 2019 년에는 25% 부근에서 정점을 맞이할 것으로 예상됩니다.
- + CPI 의 반등에도 불구하고 일부 CEE 국가 중앙은행들이 단기적으로 긴축적 통화정책을 취할 것으로 보이지는 않습니다.

리스크 요인

- + 선진시장(DM) 중앙은행의 보유 자산 정상화 및 코어 채권 금리(Core Yields)가 상승할 가능성은 터키 및 그보다 정도는 약하지만 남아공과 같은 경상수지 적자국의 리스크입니다.

개요

미국 중간선거가 끝나면서 러시아를 대상으로 한 미국의 제재조치에 이목이 집중될 것입니다. 의회는 DETER 법과 CAATSA 라는 2 개 법안을 심의 중입니다. 2019 년 새로운 의회 임기가 시작되기 전에 공화당이 법안에 대한 통제권을 유지하고자 함에 따라 DETER(대형 에너지 회사에 대한 제재 또는 국채에 대한 명시적 제한 없음)는 완화된 상태로라도 통과될 가능성이 있습니다. 가장 가능성 높은 시나리오는 심각한 시장 교란이 발생할 경우 의회가 그 궁극적 책임을 백악관에 떠넘길 수 있도록 DETER 법에서 대통령이 국가 채무에 제재를 '가할 수 있다'고 명시('가해야 한다'가 아니라)하는 것입니다.

화학무기규약(CWC) 하의 제 2 차 제재(11 월 27 일 발표 가능)는 폴 라이언 하원 의장과 같은 DETER 법 발의자들을 어느 정도 유화할 것입니다. CWC 에 의한 징벌적 조치에 국채에 대한 제재 옵션은 포함되어 있지 않으나, 미국 은행의 대출 금지는 국채 매입 금지로 해석될 수 있습니다. 하지만 그 역시 국채에 대한 즉각적인 제재 부과라기보다는 미래의 옵션 가운데 하나가 될 가능성이 큼니다.

남아공의 중간예산정책기술서(MTBPS)는 정부가 바라는 정치 및 정책적 메시지와 부진한 경제 활동이라는 현실 사이의 간극을 잘 보여주었습니다. 티토 음보웨니 재무장관은 예상보다 낮은 경제 성장률 및 VAT 환급의 일회성 정상화로 인해 연초에 예상했던 것보다 약화된 재정 지표를 발표하면서 정책 무대에 복귀했습니다. 음보웨니 장관은 MTBPS 가 발표되기 불과 2 개월 전에 임명되었기 때문에 VAT 환급 의사결정 과정을 완벽히 파악하지 못했을 수 있지만, 최근 전임자들보다 더 강하게 재정 건전화를 추진할 것으로 보입니다. 그러나 2019 년 경제 성장률이 지속적으로 예상치를 하회할 것이라는 당사의 전망에 기초할 때, 유의미한 수준의 재정 건전화는 달성하기 어려울지도 모릅니다. 그와 관련된 정치 상황 역시 복잡성을 가중시킵니다. 음보웨키는 집권 ANC 내 포퓰리스트 및 좌파적 성향의 일부 야당의 도전을 받고 있는 시기에 지명되었습니다. 그리고 사실 대학 무상 교육 등 일부 포퓰리즘 정책의 총 비용은 아직 알려지지 않습니다. 정치적 리스크, 경제 성장 궤도 및 정부 채무에 미치는 영향 간의 상호 작용으로 인해 내년 초 시장 변동성이 상승하고 ZAR 의 강세를 제한할 가능성이 있습니다.

프런티어 마켓

전망

- + 코스타리카와 에콰도르는 2018년까지 점점 비싼 수단을 통해 필요 자금을 조달해야 할 것입니다.
- + 레바논의 대규모 경상수지 및 재정수지 적자를 줄이기 위한 구조적 개혁의 전제 조건은 정부의 형성입니다.

리스크 요인

- + 코스타리카와 에콰도르 양국은 2019년 대규모 재정 조정을 시행해야 합니다. 양국 정부가 의존해온 '그럭저럭 버티기' 파이낸싱 전략을 내년에도 활용하기는 어려울 것입니다.
- + 레바논 정부가 적절한 시기에 개혁 프로그램을 이행하지 않으면 외자 조달이 위험에 빠질 수 있습니다.

개요

레바논은 총선 이후 7개월 만인 2018년 말경 새 정부를 마침내 구성할 것으로 예상됩니다. 여러 가지 이유에서 이것은 중요합니다. 단기적 불확실성이 제거되고 외국 예치금 유입이 개선되는 것 외에도, 의회가 민영화 및 민관합작 관련 법안을 통과시킬 수 있는 길을 터서, 4월 CEDRE 총회에서 합의된 외국 차관 110억 달러를 사용하는 데 도움을 줄 것입니다. 이 법안은 현재 보조금으로 연간 20억 달러(정부 명목 적자의 근 40%)의 비용이 발생하는 전력 부문의 개혁을 위한 정부의 노력에 힘을 실어줄 것입니다. 중기적으로는 금융위기를 막고 채무를 조정하기 위하여 상당한 개혁이 필요합니다. 레바논의 정부 부채는 GDP의 155%에 달하며, 레바논의 재정 적자는 2018년 GDP의 10.5%(2019년 소폭 개선 예상), 경상수지 적자는 GDP의 25%에 이릅니다. 게다가 중앙은행은 현재 정부부채를 화폐화(monetization: 적극적 국채 보유)하고 있고 다양한 금융 제도를 활용하여 예치금 유입을 유지하고 있으나, 모두 중기적으로 지속 불가능합니다.

연말이 가까워지면서 자금조달 격차(financing gap)를 해소하려는 코스타리카와 에콰도르의 경쟁이 거의 마무리 될 것입니다. 2018년 말까지 코스타리카는 9억 달러, 에콰도르는 15억 달러의 상당한 자금조달 수요가 있습니다. 국제 자본시장에 대한 접근이 제한되어 있기 때문에, 양국은 시장에서 자금을 조달하는 경우보다 일반적으로 더 비싸고 만기가 짧은 대안적 펀딩 옵션을 찾아야 합니다.

코스타리카의 경우 의회가 과반수 찬성으로 대외 발행을 승인해야 합니다. 승인 표결은 중단되었고 재정개혁안은 계류 중이며 세금 계획 승인은 빨라야 12월 이전에는 이루어지지 않을 것입니다. 정부는 국내 시장에서 필요 자금을 충당할 수 있다고 가정하지만, 채권의 추가 발행을 위해서는 점점 더 높은 이자를 지급해야 합니다. 에콰도르는 10%가 넘는 이자율로 채권의 신규 발행을 꺼리므로, 올해에는 발행을 금지할 가능성이 있습니다. 대신 정부는 국내 시장, 중국으로부터 대출 또는 올해 초 시행했던 환매 거래의 확대에 의존할 것입니다. 재정 적자를 충당하기 위한 이러한 비전통적인 전술이 올해는 효과를 발휘하겠지만, 2019년에는 이러한 그럭저럭 버티기 전략을 시행하기가 점점 어려워질 것이므로, 양국은 자금 조달 니즈를 줄이고 지속 가능한 수준에서 채권을 발행하기 위해서는 상당한 규모의 재정 조정을 시행해야 합니다.

	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vs USD	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
Global	3.1	2.9	3.0	3.0	3.28	3.39	3.33	3.51	-	-
Industrial Countries	2.2	1.9	1.9	2.1	1.23	1.79	1.95	2.37	-	-
Emerging Countries	4.7	4.5	4.7	4.5	7.21	6.44	6.06	5.76	-	-
United States	2.5	2.3	2.3	2.5	2.38	3.38	3.25	3.75	-	-
Canada	2.5	2.2	2.1	2.3	1.75	2.75	2.60	3.25	1.32	1.37
Europe	1.9	1.5	1.9	1.8	0.13	0.43	0.74	1.20	-	-
Euro Area	2.0	1.4	1.8	1.8	0.00	0.25	0.50	1.00	1.10	1.10
United Kingdom	1.5	1.5	2.6	2.1	0.75	1.25	1.50	1.75	1.23	1.28
Sweden	2.7	2.2	2.0	2.0	(0.50)	0.00	0.50	1.00	9.55	9.09
Norway	2.5	2.2	2.4	2.0	0.75	1.25	2.25	3.00	8.26	8.26
Japan	1.3	1.1	1.0	1.3	(0.10)	0.00	0.15	0.25	112	105
Australia	3.2	2.3	2.0	2.0	1.50	1.50	2.75	3.00	0.70	0.68
New Zealand	2.8	2.3	1.5	2.0	1.75	1.75	2.75	3.00	0.64	0.62
Asia ex Japan	6.0	5.7	2.7	3.0	4.25	4.36	4.22	4.14	-	-
China	6.5	6.2	2.3	2.8	4.35	4.35	3.50	3.30	7.00	7.20
Hong Kong	3.0	2.8	3.0	2.6	2.50	2.50	2.40	2.40	7.85	7.85
India	7.6	7.3	4.8	5.0	6.75	7.25	7.90	8.00	74.00	74.80
Indonesia	5.3	5.1	3.2	3.7	6.00	6.25	8.50	8.30	15,350	15,750
Korea	2.8	2.5	1.9	2.0	1.50	1.50	2.80	3.15	1,120	1,175
Thailand	4.7	4.3	1.3	2.0	1.50	2.00	2.90	3.10	33.40	34.10
Latin America	0.8	1.6	8.4	6.6	13.78	10.24	8.86	8.48	-	-
Argentina	(2.0)	(0.9)	40.0	28.0	60.00	35.00	-	-	39.00	48.00
Brazil	1.5	2.3	4.0	4.0	6.50	7.50	10.00	9.10	3.70	3.70
Chile	4.0	3.9	2.9	3.0	3.00	4.00	4.95	5.05	680	690
Colombia	2.4	2.7	3.5	3.8	4.50	5.00	7.25	7.40	2,990	3,020
Mexico	2.2	2.0	4.1	4.0	7.75	7.00	8.80	9.00	20.50	21.50
EEMEA	2.8	2.1	6.8	6.2	10.54	9.55	10.33	9.58	-	-
Hungary	3.8	3.2	2.7	3.0	0.90	1.50	3.60	3.95	189	183
Poland	4.5	3.5	2.2	2.5	1.50	1.75	3.60	4.20	4.25	4.15
Russia	1.8	1.6	3.5	4.3	7.25	6.75	8.50	8.00	70.00	65.00
South Africa	0.6	1.2	4.6	5.6	6.75	7.25	9.50	9.25	15.00	14.50
Turkey	3.0	(2.3)	16.6	15.6	24.00	22.00	18.50	17.00	6.10	6.00

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	Mo Ji mo.ji@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
Adriaan Du Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Markus Schneider markus.schneider@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com

이 문서가 제공하는 정보는 이 문서의 작성일 현재 AB 의 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 AB 나 그 자회사 또는 대리인이 후원하거나 제공하는 금융상품이나 서비스의 판매 또는 마케팅을 위한 자료로 해석될 수 없습니다. 본 자료의 원문은 영문으로 작성 되었습니다. AB 와 그의 자회사들, 그리고 제 3자는 외국어로 번역된 자료의 질이나 정확성에 관해서 어떠한 진술이나 보증도 하지 않습니다.