

# GLOBAL MACRO OUTLOOK

2018년 10월

## 주요 트렌드 전망

- + 최근 경제 지표들은 글로벌 성장률이 여전히 견조할 것을 예고합니다. 그러나 무역 긴장 고조와 금융 여건 긴축으로 인해 글로벌 성장률이 둔화할 가능성이 있습니다.
- + 무역 부문에서 다소 긍정적인 전개가 있었으나, 긴장 관계가 조속한 시일 내에 사라질 가능성은 매우 낮아 보입니다. 고조되는 무역 긴장은 앞으로 당분간 경제 및 투자 여건을 압박할 것으로 예상되는 포플리즘을 잘 보여줍니다.
- + 성장 둔화세가 완만할 것으로 예상되고, 설비 가동률이 이미 높기 때문에 인플레이션은 아직 상승 가능성이 있습니다. 게다가 무역 전쟁으로 인한 불확실성이 수요뿐 아니라 공급에도 압박을 가하여 성장률과 인플레이션 사이의 상충관계에 부정적인 역할을 미칠 가능성이 있습니다.
- + 글로벌 경기 둔화세가 여전할 경우, 선진시장 중앙은행들은 정책 정상화를 지속적으로 추진할 가능성이 있으나, 그 속도는 서로 매우 다를 것이며 확실히 연준이 이를 주도할 것입니다.
- + 이 모든 것은 채권 금리의 상승, 미 달러화의 완만한 강세(특히 한층 더 취약한 이머징마켓 통화 대비), 위험자산의 한층 더 어려운 상황을 예고합니다.

## 임금 상승률: 개가 마침내 짖기 시작하다

G7 임금 상승률



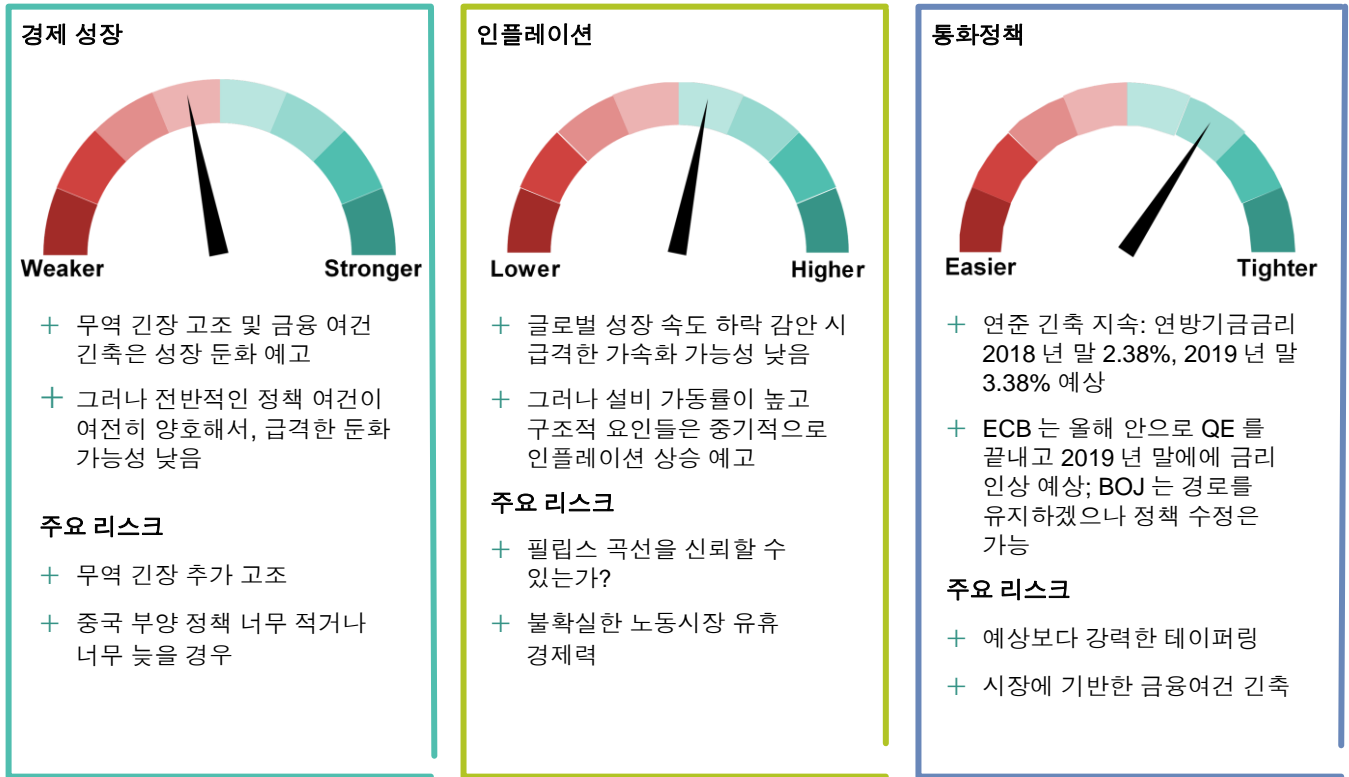
2018년 6월 30일까지  
출처: Haver Analytics

## 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

- + 당사의 한 가지 핵심적인 견해는 구조적 요소와 경기순환적 요소의 조합이 향후 수년간 인플레이션의 상승을 초래하리라는 것입니다.
- + 최근까지 이를 뒷받침하는 증거는 제한적이었습니다. 그러나 실업률이 지속적으로 하락하고 있으므로, 임금 상승률이 오르기 시작할 것입니다.
- + 이는 인플레이션 프로세스의 첫 단계에 불과하지만 중요한 단계이며, 우리가 올바른 방향으로 가고 있으며 인플레이션의 상승 잠재력을 시장이 과소평가하고 있다는 확신을 줍니다.

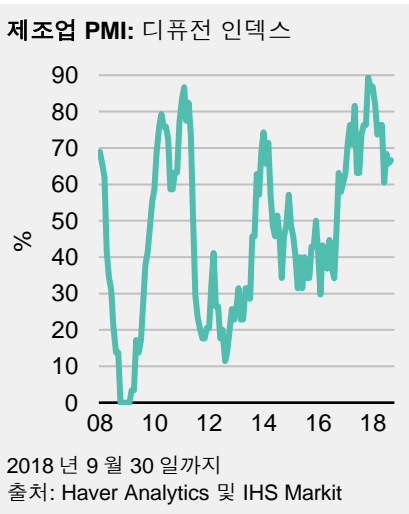
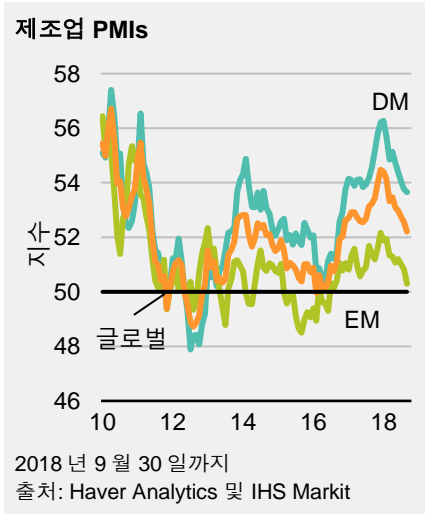
## 글로벌 전망



## 전망

- + 당사는 2019년 성장 전망을 2.9%로 다시 하향 조정했습니다. 조정 폭은 작지만, 향후 성장 둔화기가 기다리고 있다는 당사의 견해에 부합합니다.
- + 당사의 중국 성장 전망은 컨센서스 전망과 같은 6.3%이고, 일본의 경우에는 컨센서스보다 약간 높으며(1.1% vs. 1.0%) 미국(2.3% vs. 2.5%)과 유로존(1.6% vs. 1.8%)에 대해서는 컨센서스보다 낮습니다.
- + 선진시장 인플레이션은 상승(1.9%에서 2.1%)하겠지만 이머징마켓 인플레이션의 둔화(4.5%에서 4.1%)에 의해 상쇄되면서, 내년 글로벌 인플레이션은 변동이 없을 것으로 보입니다.
- + 전반적인 추세는 글로벌 통화 여건의 긴축 쪽으로 기울어지고 있으나, 고려해야 할 중요한 변수들이 있습니다. 가장 중요한 이상값은 수 분기 내에 상당 규모의 완화 정책이 필요한 중국입니다.

## 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 속도는 이제 불확실해졌습니다.

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

**유로존**— 독일 국채 금리는 아직 적정 가치와 불일치 상태이며, 유럽중앙은행(ECB)이 통화 부양정책을 회수하기 시작함에 따라 상승할 것이고, 최근의 정치적 상황이 하방 리스크입니다.

**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.

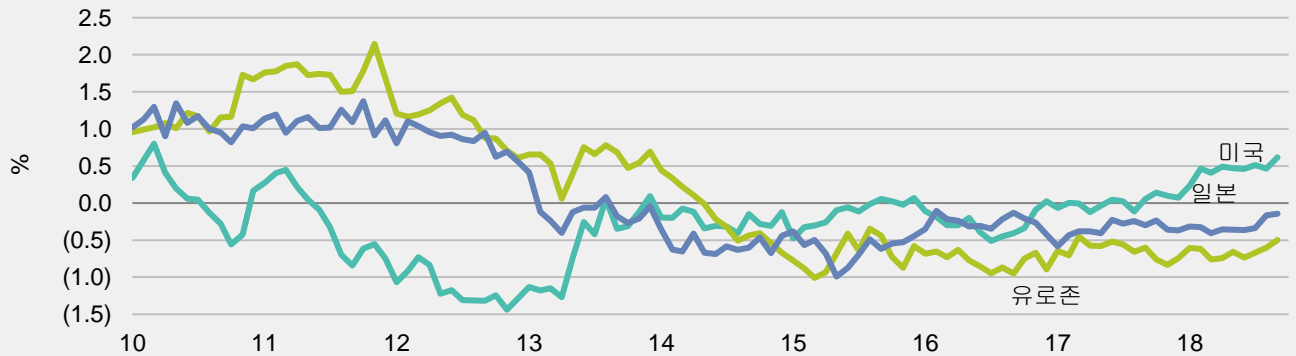
채권 10년물 금리: AB와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
미국	3.25	3.75	3.06	3.32
유로존	0.75	1.25	0.62	1.03
일본	0.10	0.25	0.12	0.15
중국	3.50	3.30	3.51	3.35

2018년 10월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

채권 10년물 실질금리\*

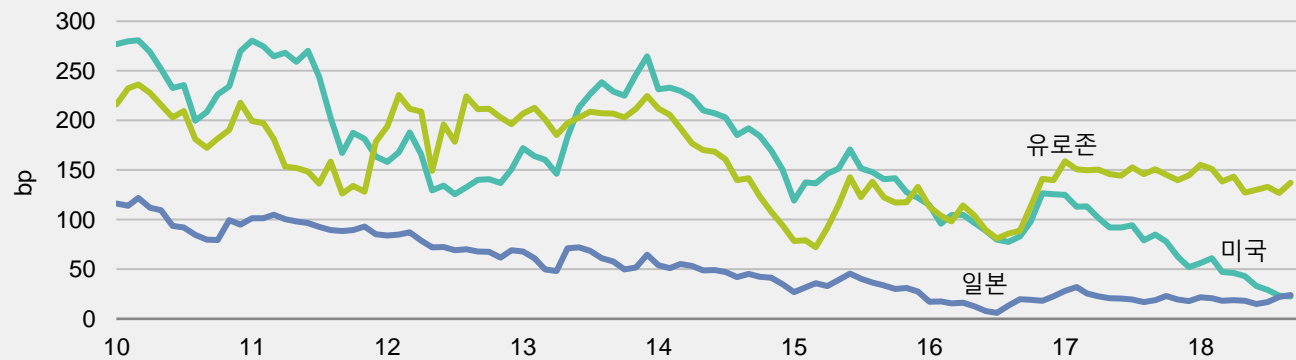


2018년 10월 1일 기준

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

출처: Bloomberg 및 AB

수익률 곡선: 채권 10년물 금리에서 2년물 금리 차감



2018년 10월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

## 글로벌 시장 전망: 통화

### FX 전망

**USD**—USD는 상승 기조이나, 밸류에이션을 고려할 때 현 수준에서 급격하게 상승하지는 않을 듯

**JPY**—위험자산에 불어오는 역풍이 심해지면서 JPY는 수혜 대상

**EUR**—EUR는 향후 수개월 1.15—1.25 거래 범위의 하단을 향해 움직일 것으로 보이며 정책이 하방 리스크(이탈리아, 브렉시트)

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

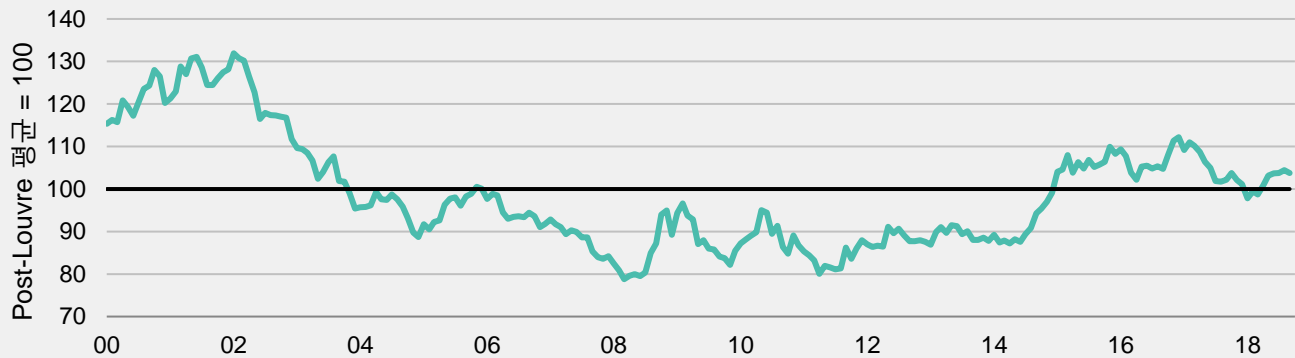
#### 글로벌 FX: AB 및 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
EUR/USD	1.15	1.15	1.16	1.23
USD/JPY	112	105	111	107
USD/CNY	7.00	7.20	6.85	6.70
EUR/GBP	0.92	0.89	0.89	0.89

2018년 10월 1일 기준

출처: Bloomberg 및 AB

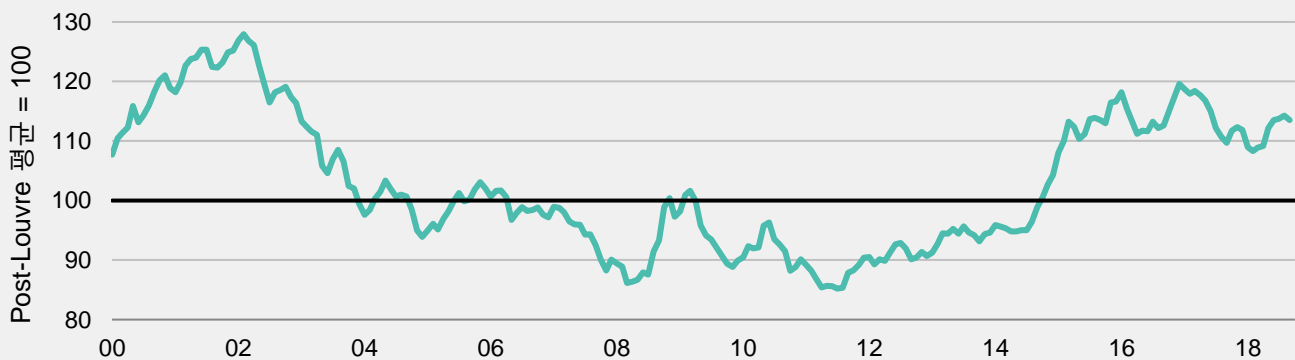
#### 명목 USD 환율: DXY



2018년 10월 1일까지

출처: Bloomberg 및 AB

#### 실질 USD 환율



2018년 10월 1일까지

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

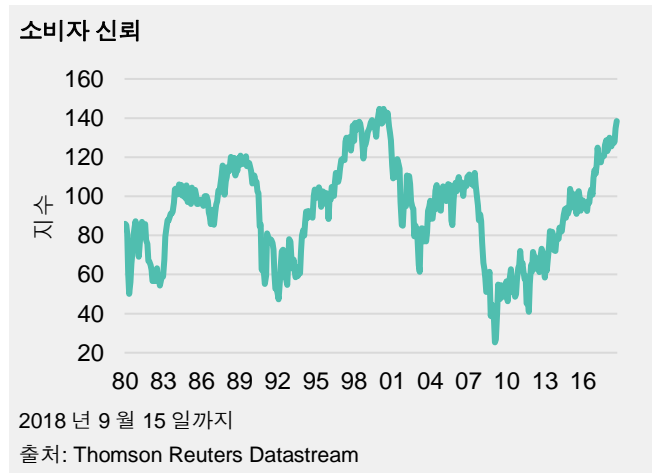
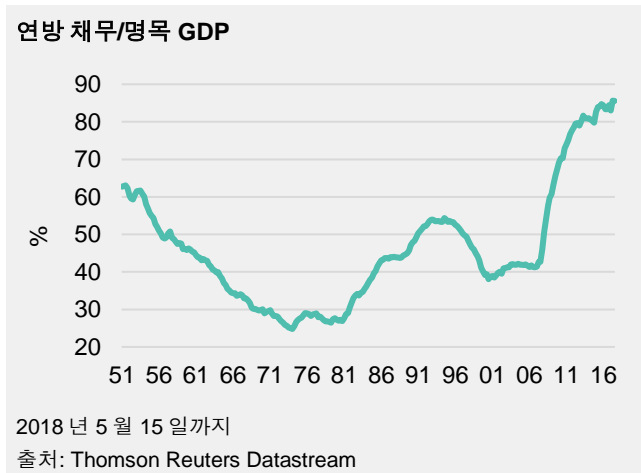
- + 글로벌 경제의 변동성이 커지는 와중에도 미국 경제는 여전히 견재합니다. 무역 긴장이 언론을 장식하고 있지만 성장에 심각한 영향을 미치지 않고 있으며, 단기간 내에 그럴 가능성도 낮아 보입니다. 무역 관련 불확실성으로 인해 장기적인 사업 계획에 지장이 있을지는 두고 봐야 알겠지만, 경제가 중기적으로 지속적인 양호한 성과를 기록하리라는 것이 당사의 기본 시나리오입니다.
- + 다양한 인플레이션 지표는 연준의 목표치 2.0%에 근접해 있습니다. 금리결정위원회에 대한 한 가지 의문은 어떻게 인플레이션을 이 수준에서 유지하느냐입니다. 금리를 지나치게 빠르게 인상하면 경제를 둔화시켜 인플레이션을 끌어내릴 수 있고, 너무 느리게 인상하면 경기를 과열시켜 인플레이션을 과도한 수준으로 높일 수 있습니다. 연준은 분기에 한 번 꼴로 점진적인 인상을 계속 할 전망입니다.
- + 향후 수 분기 완만한 성장 둔화가 예상되지만, 지속적으로 완화적인 금융여건을 고려할 때 이 전망이 상향 조정될 가능성이 있습니다. 현재 지표 상 둔화의 증거는 확실하지 않습니다.

### 리스크 요인

- + 무역 긴장과는 별도로, 미국의 중간 선거가 어느 정도 리스크를 가하지만, 경제 전반보다는 금융시장에 대한 리스크가 더 커 보입니다. 이는 아마도 대부분의 가능성 높은 선거 결과에서 리스크가 오래 지속되지는 않을 것임을 시사합니다.
- + 여전히 최대의 장기적 리스크는 불건전 재정 가능성입니다. 재정 부양이 금리 상승세를 유발하는 와중에, 높아진 부채 수준으로 인해 금리 상승에 대한 정부 재정의 취약성이 점차 커집니다.
- + 중국과의 무역 긴장은 아직 경제에 심각한 영향을 미치지 않고 있으나, 양국 관계가 지금까지보다 더 파행적으로 전개될 위험이 있습니다.

### 개요

글로벌 전망이 악화된 가운데에서도 미국 경제는 여전히 견고합니다. 성장률은 추세를 크게 상회하고, 실업률은 수 세대 만의 최저 수준이며 기업 심리는 장기 평균 대비 몇 표준편차 위입니다. 인플레이션이 상승하고 있으나 상승 속도는 점진적이어서 연준의 금리 인상 속도 역시 점진적입니다. 이는 선순환 구조로서, 무언가 이 사이클을 무너뜨리지 않는 한 경제는 지속적으로 순항할 것입니다. 그렇다면 무엇이 이 사이클을 무너뜨릴 수 있을까요? 확실한 후보는 정치와 무역 정책입니다. 이 가운데 정치의 경우 11월 중간선거 및 이후 대선 사이클이 개시되기 전에 전면으로 부상할 것이며, 무역 정책의 경우 많은 투자자들의 마음 속에서 가장 큰 자리를 차지하고 있으나 여전히 단기 경제 전망에는 상대적으로 중요하지 않습니다. 물론 이는 중국을 비롯한 미국의 교역 상대국들이 미국의 관세에 어떠한 수준의 보복 조치를 취할 의향이 있는가에 따라 달라질 수 있습니다. 그러나 지금으로서는 경제 여건이 양호하며, 올해 말 이전에 경기가 완만하게 둔화한다 해도 양호한 수준을 유지할 것으로 전망됩니다.



## 유로존

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
유로존	2.1	1.6	1.8	1.8	0.00	0.25	0.75	1.50	1.15	1.15

### 전망

- + 펀더멘털 여건은 여전히 양호하지만, 글로벌 무역 긴장이 유로존의 수출 및 기업 투자에 압박을 가함에 따라 당사는 2019년 유로존의 성장 전망을 2.1%에서 1.6%로 낮추었습니다.
- + 헤드라인 인플레이션은 올해 1.8%에서 변동이 없을 것으로 예상됩니다. 기초 인플레이션 역시 상승할 것으로 보이지만, 올해 1.2%에서 1.5%로 여전히 침체가 예상됩니다.
- + 유럽중앙은행(ECB)은 12월 순 자산 매입을 단계적으로 축소할 계획을 발표했습니다. 금리는 2019년 하반기나 되어서야 인상될 것으로 전망됩니다.

### 리스크 요인

- + 지난 달 성장 전망을 하향 조정함으로써 리스크의 균형이 잡힌 것으로 보입니다. 무역 전쟁의 전개 상황에 많은 것이 달려 있습니다.
- + 브렉시트 협상이 무질서하게 해결될 경우가 많은 유로존 경제에 중요한 하방 리스크입니다.
- + 이탈리아의 정치적 불확실성은 추가적인 하방 리스크 및 변동성의 원천입니다. 새로운 포퓰리스트 정부가 유로 단일 통화에서 탈퇴를 계획하고 있지는 않으며 재정 완화 계획을 축소하였으나, 유로존 파트너들과의 마찰은 불가피해 보입니다.

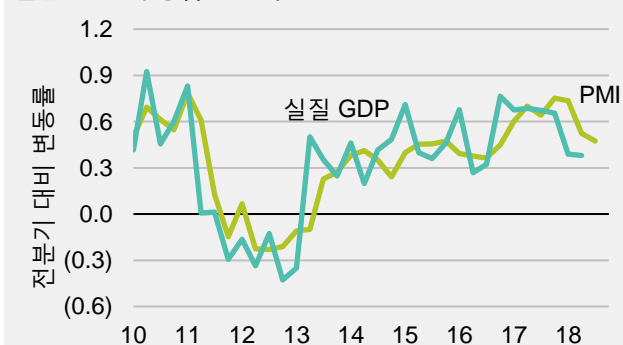
### 개요

지난해 유로존 경제는 2.5% 성장함으로써 2007년 이후 최고의 성과이자 잠재 성장률을 크게 상회하는 성장을 기록했습니다. 이러한 성장률의 원인은 크게 매우 확장적인 국내 정책 조합 및 글로벌 교역 사이클의 미니 호황, 이렇게 두 가지입니다. 2018년 하반기로 접어드는 지금, 첫 번째 요소는 여전히 건재하지만 두 번째 요소는 그렇지 않습니다. 부분적으로 이는 글로벌 교역 사이클이 모멘텀을 상실했기 때문입니다. 그러나 유로존이 여전히 상당한 개방 경제이기 때문에 최근 고조된 글로벌 무역 긴장에 대한 노출도가 크다는 점 역시 작용합니다.

2018년 초 몇 개월 동안 글로벌 여건이 덜 유리해지면서 성장 둔화로 이어졌으나, 최근 지표로 판단컨대 이제는 안정된 것으로 보입니다. 종합 구매관리지수(PMI)는 9월 54.2에서 거의 변동이 없었으며, 이전 6개월 동안의 평균 54.7을 약간 하회하는 수준입니다. 이는 유로존의 추세적 성장률을 웃도는 연 환산 성장률 2.0%에 부합하는 수준 54.2입니다.

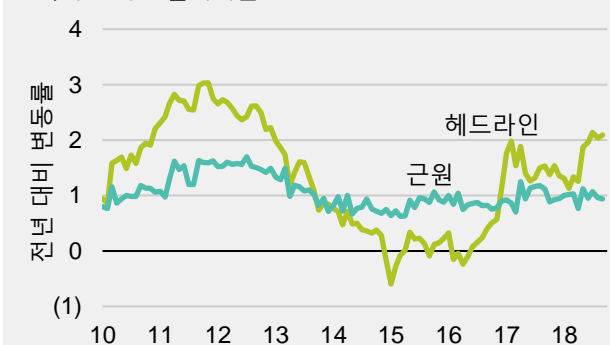
추세선 이상의 성장률과 하락하는 실업률이 비용 압력으로 전환되고 있다는 증거가 늘어나고 있습니다. 2분기 중 연간 종업원 보수 상승률은 2008년 이후 가장 높고, 2012년부터 2016년 사이 평균 대비 1%p 가까이 높은 2.3%까지 올랐습니다. 근원 인플레이션은 1.0%로 여전히 낮지만, 이러한 임금 상승률은 예상대로 인플레이션이 발생하고 있으므로 통화정책의 점진적인 정상화가 지속될 것이라는 ECB의 확신을 뒷받침할 것입니다.

실질 GDP와 종합 PMI 지표



2018년 9월 30일까지  
출처: Haver Analytics 및 IHS Markit

소비자 물가 인플레이션



2018년 9월 30일까지  
출처: Haver Analytics

## 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 긴장 및 중국의 성장과 관련한 외부 리스크가 커졌으나, 일본 경제는 추가적인 재정 부양에 부분적으로 힘입어 적어도 1%는 성장할 것으로 예상됩니다.
- + 성장률이 꾸준히 나오기만 한다면 구체적인 인플레이션의 신호가 기대됩니다. 임금 상승이 제대로 방향을 잡기 시작했으나, CPI 인플레이션은 여전히 일본은행(BOJ)의 목표치 2%에 미치지 못합니다.
- + 이러한 환경에서 BoJ는 채권 10년물 금리를 0에 묶어두려는 BoJ의 양적/질적 완화(QQE-YCC) 프로그램을 2019년에도 유지할 것으로 예상되지만, 소규모 변화는 가능합니다.

### 리스크 요인

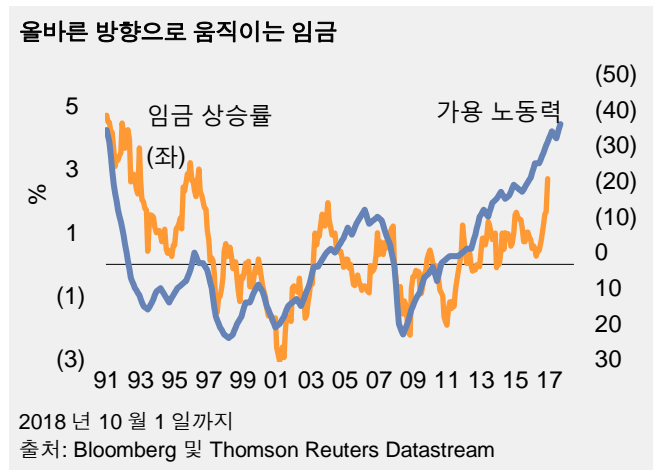
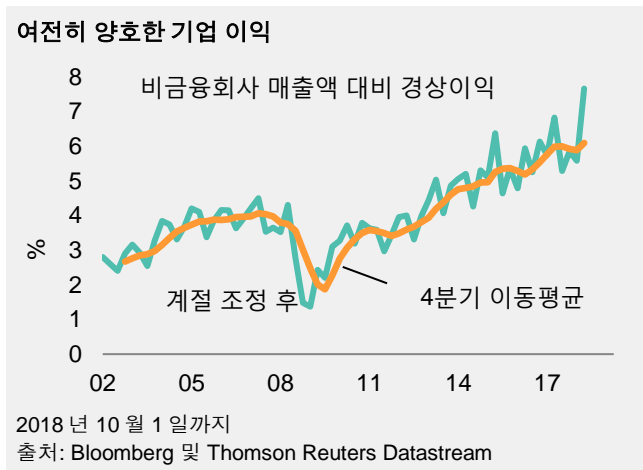
- + 무역 채널 또는 엔화의 급격한 상승을 통한 외부 리스크가 상황을 와해시킬 가능성이 가장 높습니다.

### 개요

최근 일본 지표는 비교적 견조했습니다. 1분기 둔화했던 GDP는 2분기 중 양호한 자본적 지출 덕분에 전분기대비(계절 조정 후) 3.0% 상승했습니다. 주요 원인은 우수한 이익 증가율 및 고용시장의 구인난 속에 노동을 자본을 대체하고자 하는 욕구입니다. 이와 동시에 구인난으로 인해 임금 상승률이 명백하게 상승하고 있는 점이 인플레이션 상승의 전제조건입니다.

그러나 BOJ가 추가 정책 조정에 나서기에 충분한 물가 압력은 없었습니다. BOJ가 QQE-YCC 프로그램에 최근 '조정'을 발표한 지 몇 개월 밖에 지나지 않았습니다. 하지만 BOJ가 YCC의 실험을 통째로 중단할 것으로 기대해서는 안됩니다. 향후 12~18개월에 걸쳐 채권 10년물 금리 목표를 다소 상향 조정하는 것이 가장 유력한 시나리오로 보입니다.

그러나 2019년 10월 부가가치세(VAT) 인상은 그러한 조정의 타이밍을 더욱 복잡하게 만들 수 있습니다. 과거 VAT를 인상하면 GDP 성장률에 과도한 영향을 미친 사례가 있습니다. 이번에 아베 신조 총리는 그러한 리스크를 완화하기 위해 공격적인 재정 부양책을 밀어붙일 것입니다.



## 중국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
중국	6.5	6.3	2.3	2.3	4.35	4.35	3.50	3.30	7.00	7.20

### 전망

- + 지속적인 설비 투자 사이클 및 완화 정책 덕분에 중국은 여전히 글로벌 경제를 안정시키는 역할을 할 것입니다. GDP 성장률은 6.5%로 예상됩니다.
- + 올해 안으로 통화 및 재정 정책은 더 완화되고, 레버리지 안정으로부터 디레버리징으로 주안점이 이동할 것입니다.
- + 금리 차이 및 무역 긴장 고조로 인해, 글로벌 통화 안정 수단으로서 RMB의 역할이 약화될 전망입니다.

### 리스크 요인

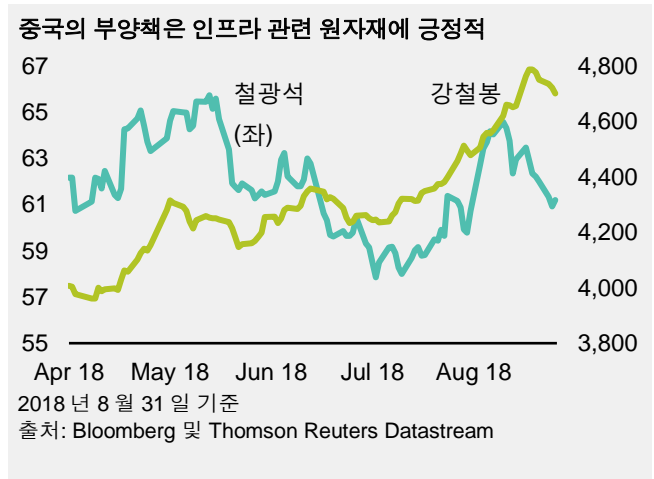
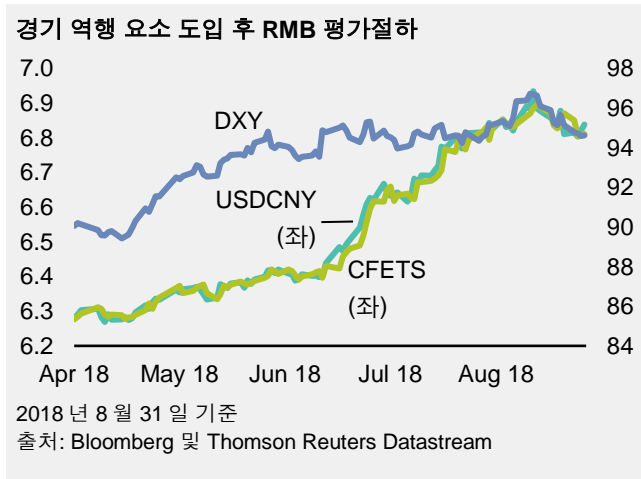
- + 향후 수 분기에 걸쳐 시기 적절하게 유의미한 완화 정책을 취하지 않을 경우 2019년 전망이 어두워질 수 있습니다.
- + 악순환 경고: 이번 완화 주기에서 디레버리징이 과도할 경우, 향후 훨씬 더 큰 디레버리징을 향한 추가 압력이 가중될 것입니다.
- + RMB 평가절하가 장기화, 가속화되면 글로벌 통화 안정 수단으로서 RMB의 역할이 더욱 손상될 것입니다.

### 개요

금리 차의 축소 및 경상수지의 악화로 인해 RMB에 하락 압력이 가해지고 있습니다. 인민은행(PBOC)의 선물환 리스크 준비율 인상 및 경기 역행적 요소의 재도입은 RMB의 평가절하의 속도를 늦출 수는 있겠지만 추세를 뒤집지는 못할 것입니다. 분명 PBOC는 양방향 흐름을 확보하고 시장에 주기적으로 개입함으로써 RMB의 상대적인 안정을 유지하고자 할 것이며, 점진적으로 자본 통제를 강화할 가능성도 있습니다.

가장 효과적인 완화 정책은 제 14차 5개년 계획 프로젝트의 가속화와 같은 주요 인프라 프로젝트에 대한 중앙 정부 주도의 투자입니다. 이것이 과도한 부양으로 이어질 가능성이 있으나, 당사는 이를 심각한 리스크로 판단하지 않습니다. 최근 정책 조치는 그다지 효과가 없었는데, 이는 레버리지를 추가할 만한 여지가 크지 않기 때문입니다. 또한 중국은 소비에 기반한 경제로 점차 이동하고 있습니다. 그 결과 경제는 현 수준 부근에서 안정될 전망입니다.

소비자물가지수(CPI) 인플레이션은 8월 중 조용히 2.3%까지 상승했습니다. 중국이 2019년 스태그플레이션에 직면할 가능성이 지금은 5% 정도지만, 앞으로 더 오를 가능성이 있습니다. 미국과의 무역 긴장 속에 곡물 수입을 시작해야 한다는 압력이 상승하고 있습니다. 중국은 대부분의 대두를 브라질로부터 수입하기 때문에, 브라질의 악천후는 베이징에 나쁜 소식입니다. 또한 중국 내 곡물 재고가 부족해질 수 있습니다. 지금으로서는 부족 가능성이 낮지만, 인플레이션을 높이고 PBOC의 추가 완화정책을 더 어렵게 만들 수 있으므로, 시장에서 대수롭지 않게 넘어갈 문제는 아닙니다.





## 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	1.35	1.40

### 전망

- + 캐나다 경제는 가속화되지도 않고 그렇다고 둔화하지도 않으면서 잘 굴러가고 있습니다. 캐나다는 개방 경제이므로 대부분의 나라보다 제한적인 무역 정책에 더 취약하기 때문에, 당사는 무역에 기인하여 경기가 둔화하지 않는지를 지속적으로 예의 주시하고 있습니다.
- + 주택시장이 지속적으로 냉각되고 있는데, 이는 전형적인 경기 사이클 이벤트보다 파괴력이 더 클 수 있는 주택시장 발 경기 둔화 리스크를 줄여줄 것입니다. 거시 건전성 조치들은 소기의 효과를 달성하고 있는 것으로 보입니다.
- + 캐나다 중앙은행(BoC)이 9 월에는 금리를 변경하지 않았으나, 10 월에는 25bp 인상할 것으로 예상됩니다. 인플레이션이 목표치에 가깝고 성장률이 여전히 건조하므로, BoC 는 점진적인 금리 인상 경로를 채택할 가능성이 높습니다.

### 리스크 요인

- + 캐나다의 무역 의존도를 감안할 때 캐나다 경제의 최대 리스크는 미국의 무역 정책입니다. 미국, 캐나다, 멕시코 사이에 최근 합의된 무역 정책 프레임워크는 하락 리스크를 완화할 것으로 보이지만, 기업들은 최종 합의가 승인될 때까지는 투자 계획을 실행에 옮기기를 주저할 가능성이 있습니다.

### 개요

캐나다 경제는 미국이 자유무역으로부터 후퇴할 심각한 리스크에 직면해 있으나, 희소식은 캐나다 경제가 견조해지기 시작했다는 점입니다. 성장세는 꾸준하고 고용시장은 강력하고 안정적이며, 인플레이션은 목표 수준에 근접해 있습니다. 덕분에 중앙은행은 외부 충격 발생 시 필요에 따라 완충 장치를 제공할 수 있는 여력이 있습니다. 한편, 캐나다에 적합한 통화정책 경로는 미국과 비슷하게, 바람직하지 않은 인플레이션의 가속화를 방지하는 것과 성장을 둔화시키는 과도한 긴축 정책을 회피하는 것 사이에 균형을 달성하기 위한 점진적인 금리 인상입니다. 시간 경과에 따라 무역 협상은 캐나다 달러에 완만한 압력을 가하면서, 잠재적 무역 제한의 부정적 영향을 일부 상쇄할 수 있을 것입니다. 그러나 시야를 확대하면 장기 전망은 현 단계에서 여전히 매우 불확실한 무역 협상 결과에 달려 있습니다.

## 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	2.90	3.15	0.72	0.69
뉴질랜드	2.8	2.3	1.5	2.0	1.75	1.75	2.85	3.25	0.66	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 왕립은행위원회 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 글로벌 금융위기 이후 최저점까지 하락하였습니다. 이와 동시에 순 이민이 정점에 도달했고 고용시장의 구인난이 완화되었습니다.
- + 인플레이션은 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	1.4	1.5	2.6	2.1	0.75	1.25	1.75	2.25	1.25	1.30

### 전망

- + 최근 지표에 따르면 연초의 경제 둔화는 일시적인 현상이었던 것으로 보입니다. 이는 5~7월 3개월 동안 경제가 0.6% 성장한 것으로 조사된 국가통계국의 새로운 월간 GDP 시계열 자료에 분명하게 드러납니다. 최근 GDP 지표의 변동성은 건설업중에서 일부 기인하였습니다. 이 데이터를 제외하면 경제는 지난 6분기동안 0.3% 또는 0.4% 성장하였으며, 이번 분기에도 비슷하게 성장할 것으로 보입니다.
- + 이는 브렉시트 국민투표 이전에 달성한 성장률로부터 한 단계 내려선 것이기는 하나, 국민투표 결과로 경제의 공급 잠재력이 손상되었음을 인식해야 합니다. 그 결과, 비교적 느린 수요 증가세조차 국내 인플레이션 압력의 증가로 이어질 수 있습니다. 중앙은행(BoE)이 8월 회의에서 금리를 25bp 인상하고, 브렉시트 협상이 성장에 추가적인 타격을 입히지 않는다면 내년에 한 차례 더 인상할 것으로 보이는 이유가 여기 있습니다.

### 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	1.9	0.75	1.25	2.25	2.75	8.26	8.26
스웨덴	2.7	2.3	2.0	2.0	(0.50)	0.00	0.75	1.50	9.13	8.91

### 노르웨이 전망

- + 2분기 노르웨이 경제는 전년대비 2.5% 성장했으며, 연말까지 유사한 추세가 유지될 것으로 보이지만, 2019년에는 2.2%로 성장률이 다소 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 8월 헤드라인 인플레이션은 중앙은행 노르게스뱅크의 목표치인 2.0%를 크게 상회하는 3.4%까지 상승했으나, 그보다 더 중요한 것은 에너지 및 간접세 변화 효과를 제외한 근원 인플레이션이 상승하기 시작하여 현재 1.9% 수준이라는 점입니다.
- + 중앙은행은 9월 회의에서 금리를 25bp 높였으나, 향후 금리 경로를 하향 조정하였습니다. 현재 중앙은행은 1년에 50bp의 속도로 금리를 인상하여 2022년 말 2.0%를 소폭 넘길 것으로 예상됩니다.

### 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. 종전에 발표된 추정치로부터 경제가 크게 둔화할 것으로 이미 가정했기 때문에, 2019년 성장 전망치는 2.5%에서 변동이 없습니다(그러나 당사의 2018년 전망치는 과도하게 낙관적으로 보임).
- + 7월 근원 인플레이션은 2.2%로 안정적이지만, 에너지 물가를 제외하면 1.2%로 크게 하락합니다.
- + 중앙은행 스베리에 리스뱅크는 12월 또는 2월 회의에서 금리를 25bp 인상할 가능성이 있습니다. GDP 성장률의 하향 조정 및 근원 인플레이션의 둔화를 고려할 때 2월 인상 가능성이 더 커 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	5.8	2.6	2.7	4.25	4.38	4.25	4.22	—	—
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	4.3	4.7	6.75	7.25	8.40	8.50	73.60	74.20
인도네시아	5.3	5.1	3.2	3.7	6.00	6.50	8.40	8.60	15,100	15,500
한국	2.8	2.3	1.6	1.9	1.50	1.50	2.65	3.15	1,120	1,175
태국	4.7	4.3	1.5	2.0	1.50	2.00	3.00	3.10	33.00	33.40

### 전망

- + 미국과 중국 간 무역 긴장 관계가 고조되는 한, 아시아 통화에는 지속적으로 압력이 가해질 것입니다.
- + 통화 리스크 및 물가 압력의 전가를 우려하는 중앙은행들로부터 더 많은 매파적 발언이 예상되며, 해외 자금을 끌어들이고 미 달러화에 대한 국내 수요를 억제하기 위한 조치가 나올 가능성이 있습니다.
- + 여타 이머징 경제에 비해 아시아의 대외 포지션은 여전히 강력할 것입니다.

### 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.
- + 고유가로 인해 아시아의 대외 수지 흑자가 감소하고 재정 포지션이 악화될 수 있습니다.

### 개요

중국 산 제품에 2,000억 달러의 관세를 추가로 부과하기로 한 미국의 결정은 투자자들의 위험 선호도를 개선시키지 못했습니다. 그리고 다른 EM 통화로부터 파급효과는 인도, 인도네시아, 필리핀 등 경상수지 적자를 기록하며 외부 자원에 의존하고 있는 국가를 중심으로 아시아 통화에 추가적인 압력을 가합니다. 또 한 가지 핵심적인 요소는 RMB의 움직임입니다. RMB가 추가 약세를 나타낼 경우 아시아 통화들을 불안하게 만드는 또 한 가지 요인이 될 수 있기 때문입니다.

가장 취약한 국가들의 중앙은행이 최근 매파적인 발언을 내놓으면서, 추가 금리 인상 및 여타 행정 조치의 가능성을 열어두었습니다. 인도는 비 거주 인도인의 예금을 유치하기 위한 새로운 유인책을 고려 중이고, 인도네시아는 수입 억제를 위한 공공투자에 우선순위를 부여하고 있으며, 필리핀은 국내 현물 통화 시장에서 미 달러화에 대한 수요를 줄이기 위해 환 리스크 보호 프로그램을 재가동했습니다.

전반적으로 지금까지 도입된 조치들은 시장 친화적인 것이며, 아시아 중앙은행들은 추세를 거슬러 자국 통화를 보호하겠다는 명목으로 외환보유액을 헛되이 낭비하지 않았습니다. 압력은 아시아의 정책 대응에 관한 시장의 우려가 아니라, 외부 요인으로 주로 발생하였습니다.

아시아는 여타 EM 국가에 비해 경제 펀더멘털이 더 강하다는 점을 염두에 두어야 합니다. 대다수 아시아 경제는 저축률이 높고 경상수지 흑자를 기록하고 있으며 외자에 대한 의존도가 제한적이고 풍부한 외환을 보유하고 재정 적자 규모가 작습니다. 또한 국내에 축적된 대규모 저축은 외국인 자금의 유출 및 글로벌 금리의 상승으로부터 이들 경제에 완충효과를 제공할 수 있습니다.

경제적 측면에서는 최근 신규 수출 주문의 하락에서 알 수 있듯, 무역 긴장으로 인해 제조 심리가 악화되기 시작했습니다. 그 결과 민간 부문의 자본적 지출 계획이 감소할 수 있으며, 수출 지향적 경제(한국, 대만)가 무역 긴장에 가장 민감하게 반응할 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	6.8	13.72	10.60	9.39	9.11	—	—
아르헨티나	(2.0)	(0.2)	40.0	28.0	60.00	35.00	—	—	42.00	50.00
브라질	1.5	2.3	4.0	4.1	6.50	7.75	11.60	10.90	4.00	4.05
칠레	4.0	3.9	2.9	3.0	3.00	4.00	4.95	5.05	660	670
콜롬비아	2.4	2.7	3.5	3.8	4.50	5.00	7.00	7.15	2,990	3,020
멕시코	2.1	2.0	4.1	4.0	7.50	7.00	8.00	8.10	19.50	20.30

### 전망

- + 중남미를 포함한 EM의 자산 환경은 미국의 금리 상승, 미 달러화의 강세 및 미국의 보호 무역정책 때문에 아직 어렵지만, 분기 중 EM 전용 펀드로의 자금 유입세는 긍정적이었습니다.

### 리스크 요인

- + 미국의 보호 무역주의 강화, 글로벌 지정학적 우려, 미 달러화의 강세, 브라질과 베네수엘라의 개별 고유 정치적 충격 등이 여전한 리스크입니다.

### 개요

2017년에 비하면 지역 경제 활동이 개선되었으나, 브라질의 컨센서스 성장 전망이 최근 하향 조정되고 아르헨티나는 깊은 경기침체에 접어든 것으로 보임에 따라, 회복세는 당초 예상했던 것보다 약할 것으로 보입니다. NAFTA 협상 및 지난 달 대선과 관련한 불확실성에도 불구하고 멕시코의 성장률은 여전히 안정적이지만, 베네수엘라의 경우 생산이 여전히 급격히 감소하고 있습니다. 아르헨티나의 경우 인플레이션이 목표 수준을 크게 상회하고 베네수엘라에서는 하이퍼 인플레이션이 발생하였습니다. 나머지 지역의 연간 인플레이션은 전반적으로 낮지만, 대다수 지역 통화의 약세는 향후 수개월 내에 국내 물가 상승 압력으로 이어질 가능성이 있습니다. 이는 이 지역에서 대부분의 완화적 통화정책의 끝을 의미합니다.

아르헨티나의 경우 IMF와 3년간 500억 달러 규모의 대기성 차관 협정의 체결을 발표했으나 폐소화의 급격한 하락을 막지는 못하였습니다. 중앙은행은 공격적인 금리 인상으로 대응했고, 정부는 수개월 뒤 채무 연장에 관한 투자자들의 우려를 불식하기 위해 IMF의 분기 자금을 조기 집행하고 프로그램 규모를 늘려달라는 협상에 나섰습니다. 그 대가로 아르헨티나는 2019년 기초 수지 균형 재정 및 초 긴축적 통화정책의 기조 도입을 약속했습니다. 경제 활동이 급속하게 둔화하고 있으며, 예상되는 농업 생산의 반등을 배경으로 2019년 2분기 이후 회복세의 둔화가 예상됩니다.

브라질의 경우 10월 말로 예정된 대선 결선 투표까지 정치적 불확실성이 여전한 것으로 보입니다. 루이스 이냐시우 룰라 다 시우바 전 대통령이 부패 혐의로 출마가 금지되었는데도 여론조사에서 선두를 달리고 있습니다. 룰라를 제외하면 여론조사의 선두주자인 우파 후보 자이르 보우소나루가 유세 도중 칼에 찔린 후 아직 병원에 입원해 있습니다. 선거운동이 거의 끝나갈 때까지 투자자들은 전략적 투표 결정을 내리지 않을 것으로 보이지만, 페르난두 아다지 전 상파울루 시장(룰라의 후보지위 계승)과 보우소나루가 2차 결선투표에 진출할 것으로 예상됩니다.

미국, 멕시코, 캐나다는 개정된 자유무역협정의 잠정적 합의에 도달했습니다. 그러나 의회 비준은 미국과 멕시코의 입법부 구성이 달라지는 2019년에 이루어질 예정입니다.

## 동유럽, 중동, 아프리카(EEMEA)

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
<b>EEMEA</b>	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.2</b>	<b>10.54</b>	<b>9.70</b>	<b>10.73</b>	<b>10.04</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
헝가리	3.8	3.2	2.7	3.0	0.90	1.50	3.60	3.95	250	242
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	(2.0)	16.6	15.6	24.00	22.00	20.00	18.50	7.10	6.90

### 개요

- + 대다수 EEMEA 지역의 실질 GDP 성장률은 2018 년의 경우 터키의 급격한 둔화로 인해 타격을 입겠지만 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 중앙은행의 보유 자산 정상화 및 코어 채권 금리가 상승할 가능성은 터키 및 그보다 정도는 약하지만 남아공과 같은 경상수지 적자국의 리스크입니다.

### 개요

터키 정부의 중기 계획(MTP)은 '본질'보다는 '형상'에 가까웠습니다. 커뮤니케이션 및 재무장관의 정책 의도는 훨씬 더 명확했으나, 전반적인 MTP 는 내부적으로 일관성이 결여되어 심각한 실행 리스크에 직면할 것입니다. 긍정적인 측면은, 재무부가 투자자들과의 소통에 본격적으로 신경을 쓰기 시작했다는 점입니다. 이는 지난 몇 개월 동안의 혼돈 이후 마침내 소통 및 접근성이 개선될 것을 시사합니다. 재무부의 구조조정 및 조세수입 확대 조치를 중심으로, 이번 발표 준비 과정에서 외부 자문이 개입된 것이 분명해 보입니다. 만약 정부가 다른 정책 분야('배드뱅크' 등)에서도 지속적으로 외부의 자문을 구한다면 긍정적인 현상이 될 것입니다.

그러나, 경기순환주기의 현 단계를 고려할 때 2020 년과 2021 년 성장률과 기초 수지 흑자를 동시에 높이겠다는 계획에서 가장 큰 일관성 결여 요인을 찾을 수 있습니다. 정부당국이 경기 역행적인 재정 조치를 취할 수 있을 정도로 강력하고 견조한 성장세를 경제가 달성할 수 있다면 말이 될 수 있습니다. 하지만 성장에 심각한 압력이 가해지고 기업들의 재무구조가 침체에 빠질 심각한 리스크(높은 레버리지 수준을 고려할 때)가 있는 지금과 같은 때에, 이러한 성장 부양 요소를 찾기는 쉽지 않습니다. 내년엔 경제가 마이너스 성장을 하고 이후에는 수년간 0 에 가까운 성장률을 기록할 가능성이 매우 높습니다. 이러한 환경은 기초 수지 흑자를 높이기에 유리한 환경이 아닙니다.

이것이 시사하는 바는, 2019~2021 년 조세수입을 최적화하고 지출을 줄이겠다는 재무부의 약속이 빠르게 감소하고, 애당초 제시되었던 방식과는 전혀 다르게 재정 프레임워크가 작동하리라는 것입니다. 재무부 장관은 투자 프로젝트의 축소를 약속했으나, 성장을 뒷받침하기 위한 초대형 프로젝트는 지속하겠다고 언급했습니다. 이것이 사실이라면, 터키의 기본적인 성장 모델에 거의 변화가 없다는 뜻입니다.

## 프런티어 마켓

### 전망

- + 나이지리아(NGN) 및 이집트(EGP) 통화가 향후 6개월간 횡보할 것으로 예상되지만, 금리는 상승할 가능성이 있습니다.
- + 코스타리카의 유동성 위기는 정치적 대립 및 잘못된 정책 운영으로부터 기인합니다. 향후 몇주수 내로 재정 협상이 타결되지 않을 경우, 어떠한 재정적 옵션을 선택하든 그 비용이 점차 비싸질 것입니다.

### 리스크 요인

- + 석유가 지탱하는 나이지리아(NGN) 및 해외 근무 노동자들의 본국 송금과 관광 수입에 의존하는 이집트(EGP) 통화라는 프런티어마켓의 양대 주요 통화가 안정되면서, 경제의 펀더멘털보다는 정책이 FX의 안정을 좌우하는 요인임을 알 수 있습니다.
- + 글로벌 유동성은 모든 국가의 자금 조달 능력의 함수입니다. 유동성이 더 부족해질 경우 코스타리카뿐 아니라 대외적으로 취약한 다른 프런티어 마켓의 자금 조달 상황을 복잡하게 만들 것입니다.

### 개요

EMFX 전반이 약세를 보이는 가운데, 최대 아프리카 프런티어 경제 2개의 통화가 횡보세를 나타냈습니다. NGN 과 EGP 는 2016년 유의미한 평가절하를 거쳤으며(NGN은 2017년 추가 하락), 지금은 2016년 초에 비해 미 달러화 대비 80%(NGN) 및 100%(EGP) 정도 하락한 상태입니다. 이러한 통화 약세(이집트의 경우 그 결과로 인한 IMF 프로그램)는 국내 채권을 향한 외국인의 선호도가 치솟는 데 기여했습니다. 중앙은행은 물 들어올 때 노 저을 기회를 놓치지 않았습니다. 나이지리아의 외환 보유액은 2016년 250억 달러에서 최근 500억 달러 가까이까지 늘어났고, 이집트의 외환 보유액은 같은 기간 170억 달러에서 450억 달러로 증가했습니다. 그러나 외국인들은 지난 몇 개월 동안 국내 채권 포지션을 청산해 왔으며, 이제 외환보유액에 그 압력이 드러나기 시작하고 있습니다. 국내 통화 가치 및 외환 보유액 수준은 항상 이들 국가의 핵심적인 경제의 척도지만, 나이지리아에서 예정된 선거(2019년 2월) 및 나이지리아의 외환 보유액이 이미 감소세라는 사실로 인해, 나이지리아 중앙은행은 비교적 단기적으로 눈에 띄는 정책 대응(긴축)을 내놓을 수 있습니다.

코스타리카는 유동성 위기를 일시적으로 해소하기 위해 '비상 자금 조달'에 의존하고 있습니다. 재정개혁을 둘러싸고 진행 중인 논의 때문에 대외 시장에 대한 코스타리카의 접근이 막혔고, 정책당국은 국내 시장에서 부족 자금 조달에 나서야 하는 상황입니다. 국내 채권 금리에 상승 압력이 가해집니다. 국내 채권 금리의 상승을 억제하기 위해 정부는 국내 및 해외 시장에서 장기 자금을 조달할 수 있을 때까지 중앙은행으로부터 3개월짜리 긴급자금 대출을 받기로 했습니다. 이 조치의 목적은 이 나라의 유동성 포지션에 관한 시장의 우려를 잠재우려는 것이지만, 현실에서는 정반대의 효과가 나타났습니다. 코스타리카의 자체 자금 조달 능력 및 수 주 내로 통과되어야 할 재정 개혁 법안이 통과될 가능성에 관한 투자자들의 우려가 더 커진 것입니다. 지금은 재정 개혁 논의의 전개상황을 주시하는 것이 중요합니다. 협상이 결렬되거나 법적 문제가 대두될 경우, 정부가 12월에 중앙은행에 긴급대출금을 상환할 가능성을 둘러싼 우려가 커질 것입니다.

	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vs USD	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
<b>Global</b>	3.1	2.9	2.9	2.9	3.27	3.44	3.44	3.71	-	-
<b>Industrial Countries</b>	2.2	1.9	1.9	2.1	1.23	1.78	2.03	2.53	-	-
<b>Emerging Countries</b>	4.7	4.5	4.7	4.2	7.20	6.55	6.24	6.00	-	-
<b>United States</b>	2.5	2.3	2.3	2.5	2.38	3.38	3.25	3.75	-	-
<b>Canada</b>	2.5	2.2	2.1	2.3	1.75	2.75	2.60	3.25	1.35	1.40
<b>Europe</b>	2.0	1.6	1.9	1.8	0.13	0.43	0.98	1.67	-	-
Euro Area	2.1	1.6	1.8	1.8	0.00	0.25	0.75	1.50	1.15	1.15
United Kingdom	1.4	1.5	2.6	2.1	0.75	1.25	1.75	2.25	1.25	1.30
Sweden	2.7	2.3	2.0	2.0	(0.50)	0.00	0.75	1.50	9.13	8.91
Norway	2.5	2.2	2.4	1.9	0.75	1.25	2.25	2.75	8.26	8.26
<b>Japan</b>	1.3	1.1	1.0	1.3	(0.10)	0.00	0.15	0.25	112	105
<b>Australia</b>	3.2	2.3	2.0	2.0	1.50	1.50	2.90	3.15	0.72	0.69
<b>New Zealand</b>	2.8	2.3	1.5	2.0	1.75	1.75	2.85	3.25	0.66	0.62
<b>Asia ex Japan</b>	6.0	5.8	2.6	2.7	4.25	4.38	4.25	4.22	-	-
China	6.5	6.3	2.3	2.3	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	4.3	4.7	6.75	7.25	8.40	8.50	73.60	74.20
Indonesia	5.3	5.1	3.2	3.7	6.00	6.50	8.40	8.60	15,100	15,500
Korea	2.8	2.3	1.6	1.9	1.50	1.50	2.65	3.15	1,120	1,175
Thailand	4.7	4.3	1.5	2.0	1.50	2.00	3.00	3.10	33.00	33.40
<b>Latin America</b>	0.8	1.6	8.4	6.8	13.72	10.60	9.39	9.11	-	-
Argentina	(2.0)	(0.2)	40.0	28.0	60.00	35.00	-	-	42.00	50.00
Brazil	1.5	2.3	4.0	4.1	6.50	7.75	11.60	10.90	4.00	4.05
Chile	4.0	3.9	2.9	3.0	3.00	4.00	4.95	5.05	660	670
Colombia	2.4	2.7	3.5	3.8	4.50	5.00	7.00	7.15	2,990	3,020
Mexico	2.1	2.0	4.1	4.0	7.50	7.00	8.00	8.10	19.50	20.30
<b>EEMEA</b>	2.8	1.8	6.8	6.2	10.54	9.70	10.73	10.04	-	-
Hungary	3.8	3.2	2.7	3.0	0.90	1.50	3.60	3.95	250	242
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	(2.0)	16.6	15.6	24.00	22.00	20.00	18.50	7.10	6.90

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 언제든지 변경될 수 있습니다. 주식, 유가증권, 투자자산에 대한 언급은 매수 또는 매도예의 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 작성되었습니다. AB 와 그의 자회사들, 그리고 제 3자는 외국어로 번역된 자료의 질이나 정확성에 관해서 어떠한 진술이나 보증도 하지 않습니다.