

GLOBAL MACRO OUTLOOK

2019년 1월

주요 트렌드 전망

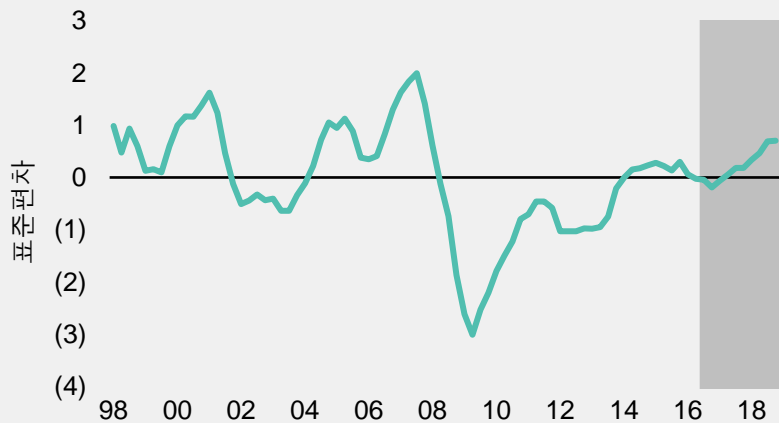
- + 2018년 초 글로벌 경제는 경기순환적으로 최적기에 있었으나, 부채, 인구통계적 추세 및 포퓰리즘 등으로 인한 역풍으로 인해 상황이 바뀌면서 성장은 둔화하고 위험자산은 부진한 성과를 기록했습니다.
- + 지난해 정상적인 여건으로 되돌아갈 것을 기대했던 투자자들은 실망했습니다. 무엇이 '정상'인가에 관한 정의를 새로 내려야 할 때입니다.
- + 2019년에는 글로벌 성장률이 지속적으로 둔화하겠으나, 과거의 추세적 성장세에 부합하는 수준으로 회귀하는 정도의 정상화가 될 것으로 전망됩니다.
- + 그로 인해 경기침체가 발생하지는 않겠지만, 성장이 둔화하고 유동성이 감소한다면 취약성은 더욱 커질 수 있습니다. 이 가운데 주요 리스크 하나라도 현실화 된다면 쉽게 최악의 결과로 이어질 가능성 또한 있습니다.
- + 이러한 상황이 발생할 경우 투자자들은 통화정책 가운데 무엇이 남아 있느냐는 정당한 질문을 제기할 텐데, 유감스럽게도 그에 대한 대답은 '그다지 많지 않다'입니다.

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

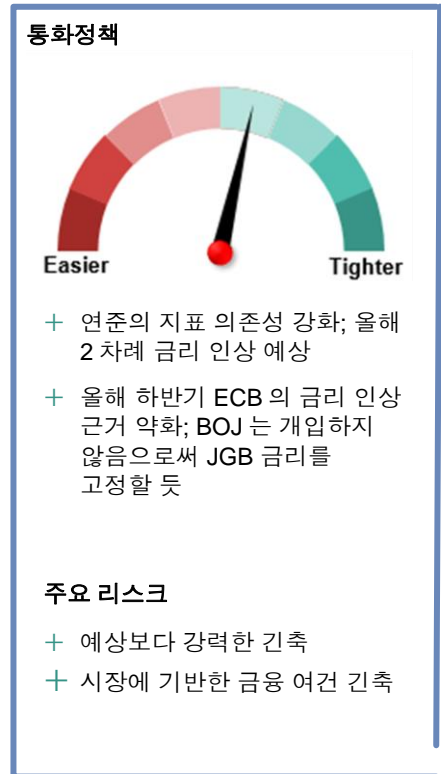
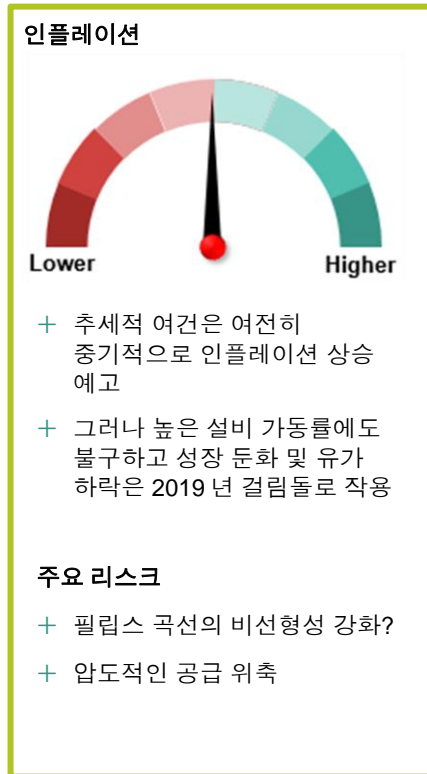
수요 뿐만 아니라: 공급 역시 문제가 됨

영국 설비 가동률*



- + 부분적으로 글로벌 성장 둔화는 수요를 감소시킨 포퓰리즘 정책 탓일 수 있습니다. 현재 전세계의 교역량 증가세는 급격하게 둔화하고 있으며, 그 결과로 자본적 지출 계획이 축소되고 있다는 신호 또한 나타나고 있습니다.
- + 포퓰리즘은 경제의 공급 측면에도 중요한 영향을 미칩니다. 영국은 이러한 개념을 잘 보여주는 사례입니다. 브렉시트 표결 이후 수요가 부진했으나, 설비가동률과 임금은 지속적으로 상승했고, 이는 공급 위축과 성장 및 인플레이션의 최악의 조합을 보여줍니다.

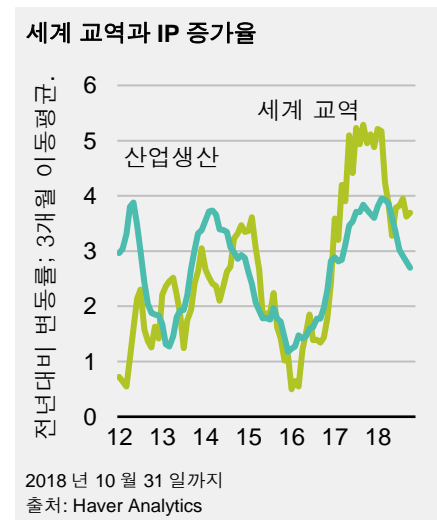
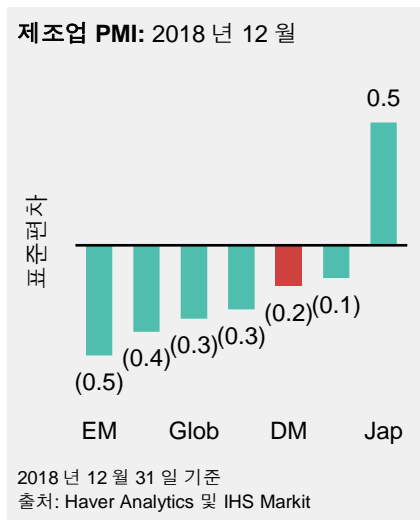
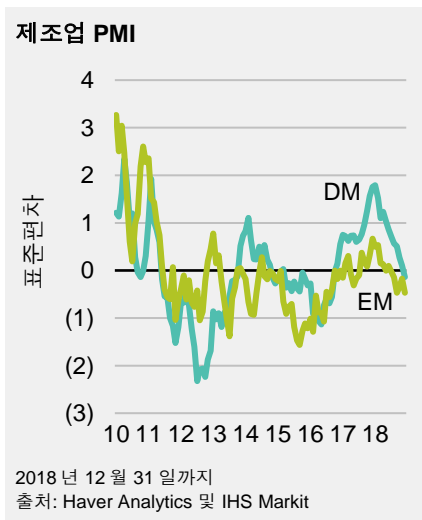
2018년 12월 31일까지
*서비스업 및 제조업 가동 평균
음영으로 표시된 부분은 2016년 브렉시트 표결 이후 기간 표시.
출처: Haver Analytics 및 AB



전망

- + 12월 중 당사는 2019년 글로벌 성장 전망을 다시 한 번 2.8%로 하향 조정했습니다. 미국(경제 활동 지표)과 캐나다(유가 둔화 및 미국 전망 약화)의 전망 하향 조정이 가장 컸고, 일본 또한 수출량 증가율이 지속적으로 둔화하면서 전망치를 하향 조정했습니다.
- + 컨센서스와 비교할 때 당사는 유로존(1.3% vs. 1.6%)과 미국(2.0% vs. 2.6%)에 대해서는 조금 더 비관적이고, 중국에 대해서는 컨센서스와 동일(6.2%)하며 일본에 대해서는 좀 더 낙관적(1.2% vs. 0.9%)입니다.
- + 당사는 내년 글로벌 인플레이션 전망 역시 2.8%로 낮춰 잡았습니다. 이는 주로 유가의 출발점이 하락한 것을 반영합니다. 성장률이 하락하면서 하방 리스크가 예상되지만, 높은 설비 가동률과 임금 상승률의 상승은 상방 리스크를 시사합니다. 한편 당사는 근원 인플레이션 압력이 급격히 둔화할 것으로 예상하지는 않습니다.

글로벌 경기순환 전망: 동조화된 둔화?



글로벌 시장 전망: 수익률 곡선

글로벌 채권 금리

글로벌—선진시장(DM)의 채권 금리는 여전히 매우 낮고 향후 상승할 전망이지만, 상승 강도 및 시기는 불확실 합니다.

미국— 현재 시장은 2019 년 중 금리 인상이 없을 것으로 보고 있으나 이는 다소 급격한 전망일 수 있으며, 당사는 금리가 상승할 가능성이 있다고 보고 있습니다.

유로존— 독일 국채 금리 상승 가능성은 줄어들었으나, 당사의 적정 가치 추정치에 비해 현격히 낮으며, 여전히 상승 가능성이 있어 보입니다. 정치가 하방 리스크입니다.

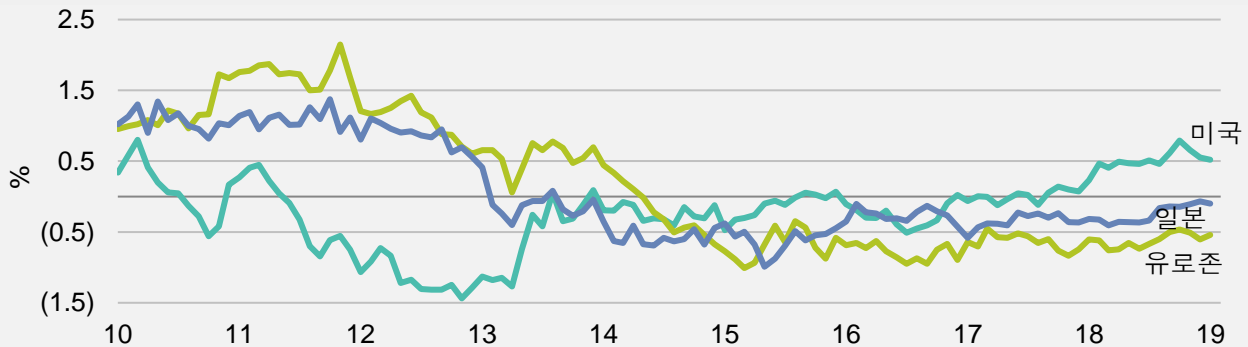
일본— 질적/양적 완화-수익률 곡선 관리(QQE-YCC) 정책으로 인해 10 년물 금리는 0 에 가까운 수준에 묶여 있을 것으로 보이나, 올해 정책 조정 리스크는 줄어들었습니다.

채권 10 년물 금리: AB 와 컨센서스 연말 전망(%)

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
미국	2.69	3.50	2.69	3.29
유로존	0.24	0.75	0.24	0.89
일본	0.00	0.15	0.00	0.17
중국	3.31	3.30	3.31	3.25

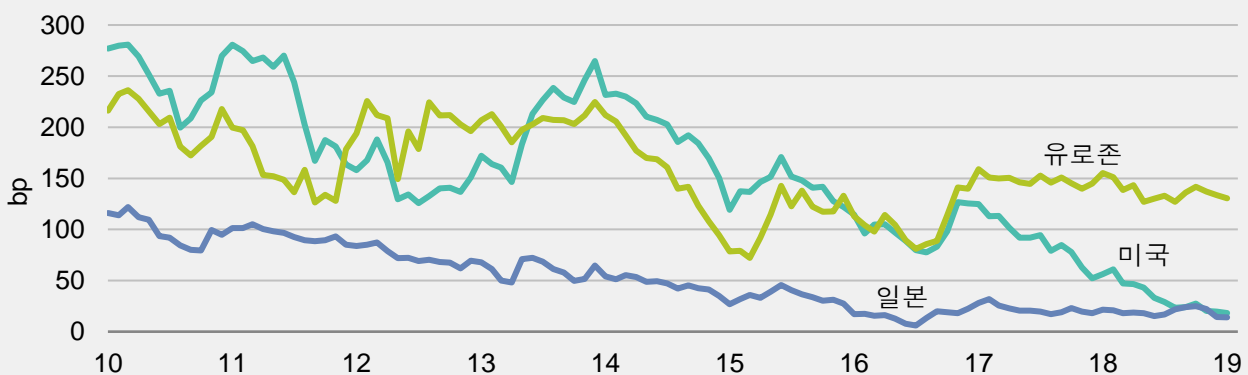
2019 년 1 월 4 일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

채권 10 년물 실질금리*



2019 년 1 월 4 일까지
* 현재 채권 10 년물 금리에서 5 년/5 년 포워드 인플레이션 스왑 차감
출처: Bloomberg 및 AB

수익률 곡선: 채권 10 년물 금리에서 2 년물 금리 차감



2019 년 1 월 4 일까지
출처: Bloomberg 및 AB

글로벌 시장 전망: 통화

FX 전망

USD—미 달러화는 지난 2년간 주로 박스권에 머물렀으며, 이러한 상황이 반전될 가능성은 적어 보입니다. 당사는 미 달러화가 단기적으로 완만한 상승 잠재력을 가지고 있다고 보고 있습니다.

JPY—당사의 예상대로 위험자산이 계속 어려움을 겪을 경우 엔화가 수혜 대상입니다.

EUR—2019년 금리 인상 가능성이 감소한 가운데, 유로화 강세의 계기가 별로 보이지 않습니다. 정치는 여전히 중요한 하방 리스크입니다(예: 이탈리아, 브렉시트).

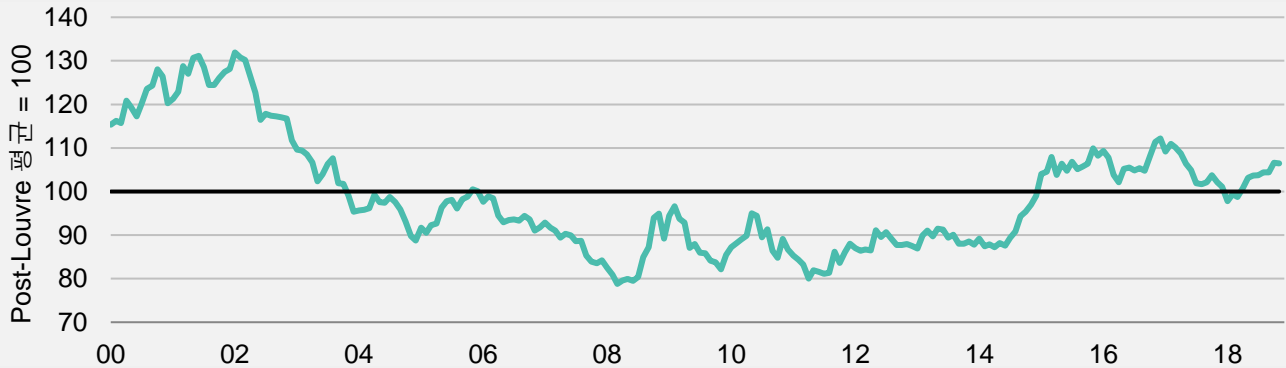
CNY—CNY는 이미 무역전쟁에서 정책 수단으로 사용되고 있으며, 긴장이 더욱 고조될 경우 추가 하락의 가능성이 있습니다.

글로벌 FX: AB 및 컨센서스 연말 전망

	AB		컨센서스	
	2018	2019	2018	2019
EUR/USD	1.15	1.10	1.15	1.20
USD/JPY	110	105	110	108
USD/CNY	6.88	7.20	6.88	6.80
EUR/GBP	0.90	0.85	0.90	0.88

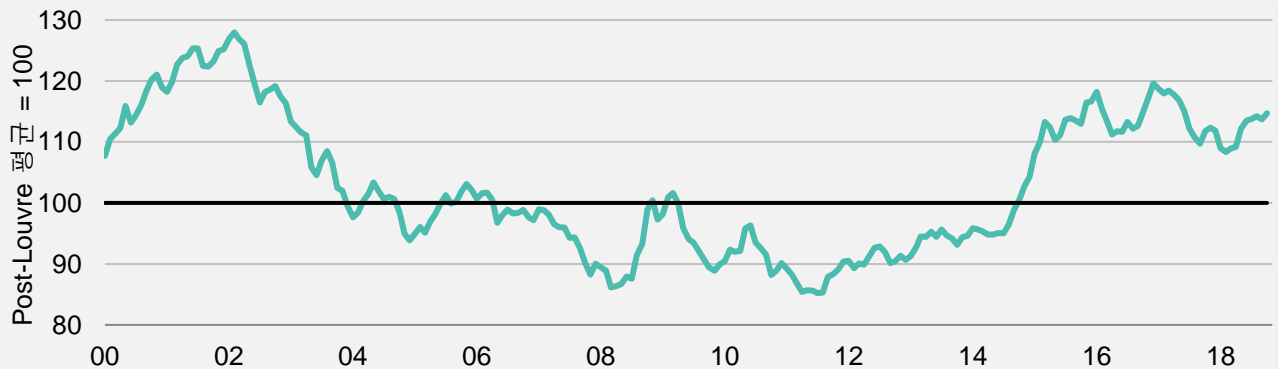
2019년 1월 4일 기준
출처: Bloomberg 및 AB

명목 USD 환율: DXY



2019년 1월 4일까지
출처: Bloomberg 및 AB

실질 USD 환율



2019년 1월 4일까지
출처: Bloomberg 및 AB

미국

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
미국	2.5	2.0	2.3	2.3	2.38	2.88	2.69	3.50

전망

- + 미국 경제는 12월 중 여전히 양호한 성과를 기록했으나, 금융시장의 변동성을 감안할 때 전망과 관련한 우려가 커질 것으로 보입니다. 2019년 전망 하락 리스크가 커진 것이 분명하지만, 점진적 둔화가 가장 가능성 높은 시나리오입니다.
- + 발표되는 지표와 금융시장이 경제에 대하여 서로 다른 신호를 내보낼 때 중앙은행들은 어려움에 처합니다. 연준은 경제가 지속적으로 양호한 성과를 기록할 것으로 기대하지만, 파월 의장이 12월 기자회견에서 그랬던 것처럼 시장의 우려에 무감각한 것으로 들리는 발언을 내놓을 때 시장은 부진한 성과를 기록하며 경제를 둔화시킬 수 있습니다.
- + 물가 압력이 가라앉고 저유가가 인플레이션에 하락 리스크를 가하는 가운데 연방공개시장위원회(FOMC)는 한층 더 어려워진 환경 속에 매 분기 금리 인상을 밀어붙이기보다는 관망세를 취할 여유가 있습니다. 하방 리스크가 커졌으므로 종전 전망의 4회 인상 대신, 2019년 하반기 2회 금리 인상을 예상합니다.

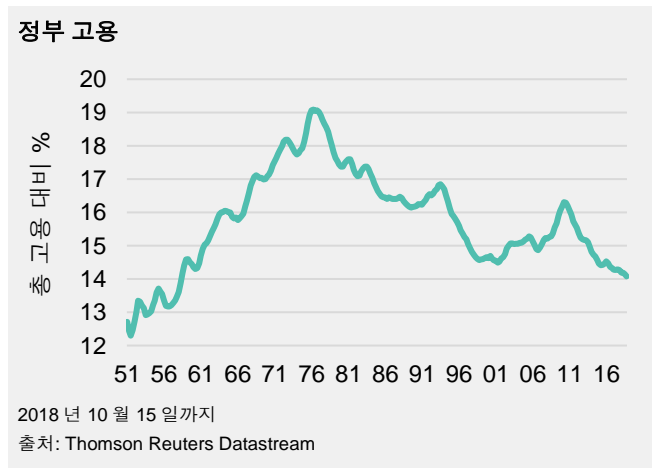
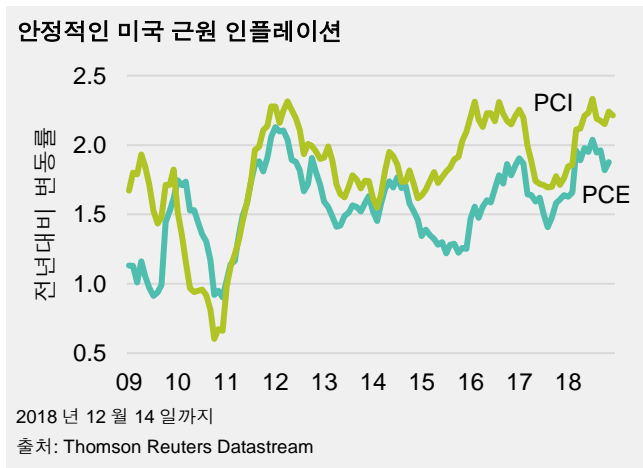
리스크 요인

- + 글로벌 성장세가 약화되고 글로벌 성장 전망이 하향 조정되고 있음을 감안할 때 전망은 추가적으로 악화될 가능성이 있습니다. 브렉시트 및 이탈리아와 관련된 변동성 및 중국의 취약성 모두 미국의 성장에 역풍을 가하는 요인들입니다.
- + 금융시장 심리는 여전히 불안하며, 원치 않는 금융여건 긴축으로 인해 당사가 현재 예상하는 것보다 둔화세가 한층 더 심화될 가능성이 있습니다.
- + 정치는 상존하는 리스크이며, 정부 섯다운은 1분기 성장률에 중대한 영향을 미칠 정도로 장기화될 태세입니다. 무역 긴장은 여전히 미결 상태이며, 2020년 대선 초기 단계는 예상치 못한 방식으로 2019년 정책 입안에 영향을 미칠 수 있습니다.

개요

금융시장은 미국의 전망이 심각하게 악화되었다는 신호를 내보내고 있지만, 당사는 여전히 시장보다 더 낙관적입니다. 2019년 미국과 전세계의 성장세가 둔화할 가능성이 있는 것은 사실입니다. 그러나 출발점이 워낙 견조했고, 2018년의 강력한 성장세가 오히려 이상값 수준이었고, 2019년은 최근 수년간의 수준에 부합할 것으로 보입니다. 막대한 재정 또는 통화 부양책이 없는 2019년 성장률은 2% 정도의 '정상적인' 수준으로 되돌아갈 것으로 전망됩니다. 이러한 구조를 둘러싼 리스크는 아래 방향으로 기울어져 있으며, 글로벌 악화 및 금융시장의 변동성이 그 중심에 있습니다. 희소식은 물가 압력 및 기대 인플레이션이 여전히 잘 억제되고 있어서, 연준이 금리 인상 속도를 늦추고 한층 더 지표 의존적이 됨으로써 이러한 긴장을 수용할 수 있는 여지가 마련되었다는 점입니다. 당사가 전망하는 대로 상황이 전개될 경우, FOMC는 올해 하반기 다시 금리를 인상할 가능성이 있습니다.

한 가지 새로운 하방 리스크는 정부 섯다운입니다. 정부 고용이 전체 고용에서 큰 부분을 차지하는데 수십만 명의 노동자가 당분간 실직 상태에 처하게 되므로 1분기 성장률에는 타격이 예상됩니다. 비교적 짧은 시간 내에 섯다운이 해결된다고 가정할 때 그 영향은 일시적이겠지만, 이는 특정한 정치적 결과를 가정하는 것입니다. 하지만 최근 우리가 수년간 배운 교훈과 같이, 요즘 정치에 관하여 무언가를 가정하는 것은 안전하지 않습니다.



유로존

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
유로존	1.9	1.3	1.7	1.4	0.00	0.00	0.25	0.75	1.14	1.10

전망

- + 2018년 중반 이후 당사는 유로존의 2019년 전망을 2.1%에서 1.3%로 꾸준히 하향 조정하였습니다. 이는 처음에는 고조되는 무역 긴장 때문이었다가 이후에는 향후 수 분기에 걸쳐 이탈리아 경제가 급격히 둔화할 가능성이 있다는 신호 때문이었습니다.
- + 최근 유가 하락을 반영하여 당사는 2019년 인플레이션 전망을 1.7%에서 1.4%로 소폭 하향 조정하였습니다. 근원 인플레이션은 올해 상승하겠으나 그 폭은 매우 완만하여 1.3%로 올해를 마감할 것으로 보입니다.
- + 유럽중앙은행(ECB)은 자산 매입 프로그램을 중단하였습니다. 성장세가 둔화하고 근원 인플레이션이 제한적으로 상승하는 데 그칠 것으로 보이는 상황에서, 올해 금리 인상이 없을 것으로 예상됩니다.

리스크 요인

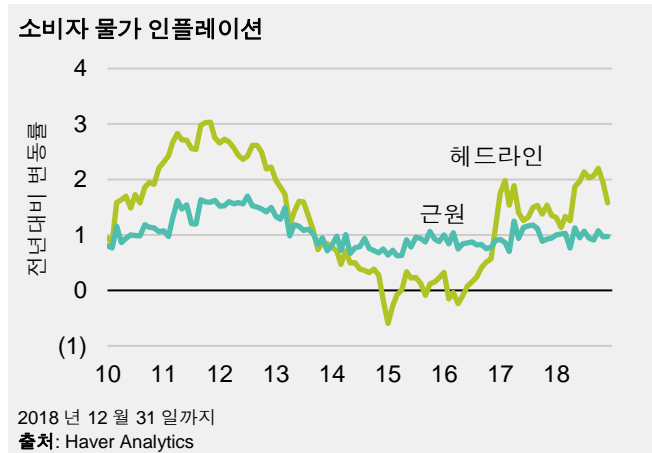
- + 이번 달 성장 전망을 하향 조정했으므로, 이제 리스크에는 균형이 잡혀 보입니다. 무역전쟁의 향후 전개 상황 및 국내의 정치 상황에 많은 것이 달려 있을 것으로 전망됩니다.
- + 영국 경제와 비교할 때 유로존 경제는 덜 취약하지만, 브렉시트 협상이 무질서하게 결론지어질 경우가 중요한 하방 리스크입니다.
- + 특히 5월에 있을 유럽의 선거를 앞두고 이탈리아의 정치적 불확실성은 추가적인 하방 리스크의 원천입니다. 새로운 포퓰리즘 정부는 재정 확장 계획을 축소하였으나, 이탈리아의 성장률이 급격하게 둔화하는 가운데 유로존 파트너들과 추가적으로 대립각을 세울 가능성이 있습니다.

개요

12월 제조업 및 서비스업 종합 구매관리자지수(PMI)가 2013년 이후 가장 낮은 51.1까지 하락하는 등 유로존의 지표는 지속적으로 실망스러웠습니다. 12월 약세의 상당 부분은 프랑스 전국을 뒤덮은 노란 조끼 시위에 대한 반응으로 프랑스의 PMI가 54.2에서 48.7로 급격히 하락했기 때문입니다. 최근 지표는 프랑스 및 유로존 경제의 약세를 과장했을 가능성이 있으나, 2018년 성장세가 크게 둔화한 것은 분명한 사실입니다.

경제가 둔화하고 있으나 많은 지표에 따르면 설비 가동률이 매우 높으며 이는 빠른 임금 상승률로 이어지고 있는 것으로 보입니다. 3분기 중 임직원 보수 연간 상승률은 2008년 이후 가장 높은 2.5%를 기록했습니다. 이와 동시에 단위당 인건비는 위기 전 평균 및 ECB의 기대 수준을 넘는 2.2%로 가속이 붙었습니다. 또한 11월 근원 국내 소비재의 생산자 물가지수가 2012년 초 이후 가장 높은 0.9%로 상승하는 등 파이프라인 인플레이션이 상승하고 있다는 증거도 존재합니다.

그럼에도 불구하고 근원 CPI 인플레이션은 1.0%로 여전히 낮은 상태에서 상승 모멘텀의 기미가 거의 보이지 않습니다. 성장 둔화 여건 속에 ECB가 금리 인상을 고려하기 위해서는 근원 인플레이션이 상승하고 있다는 설득력 있는 증거가 있어야 할 것으로 보입니다. 그러나 그럴 가능성이 높아 보이지 않으므로, 2019년 내내 금리는 동결 상태(마이너스 영역에서)에 있을 것으로 전망합니다.



일본

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본	0.8	1.2	1.0	1.3	(0.05)	0.00	0.02	0.15	110	105

전망

- + 2019년 GDP 성장률은 1%로 완만한 수준이 예상됩니다. 글로벌 교역 둔화가 경제의 발목을 잡겠지만 10월 VAT 인상을 앞두고 재정 부양, 기업 투자, 소비 가속화가 이를 상쇄할 것으로 보입니다.
- + 임금 인플레이션은 이미 20년만의 고점에 있으며 지속적으로 상승하면서 기저 인플레이션에 압력을 가할 것으로 예상됩니다. 그러나 VAT 인상, 무상교육 및 통신요금과 같은 알려진 일회성 요인들이 인플레이션 전망을 불투명하게 합니다.
- + 일본은행(BOJ)은 2019년 관망세를 취할 가능성이 높아 보입니다. 수익률 곡선 관리(YCC) 시스템(10년물 목표 금리 0 근처)이 여전히 여전할 것으로 예상되며, JGB의 자산 매입 규모는 정부의 순 발행량과 어느 정도 일치할 전망입니다.

리스크 요인

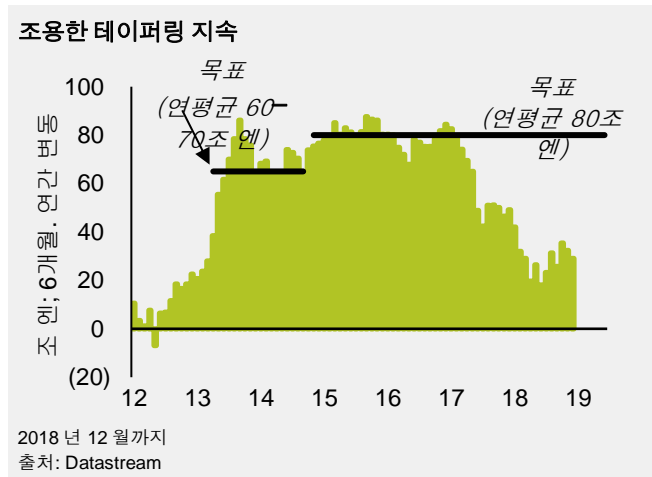
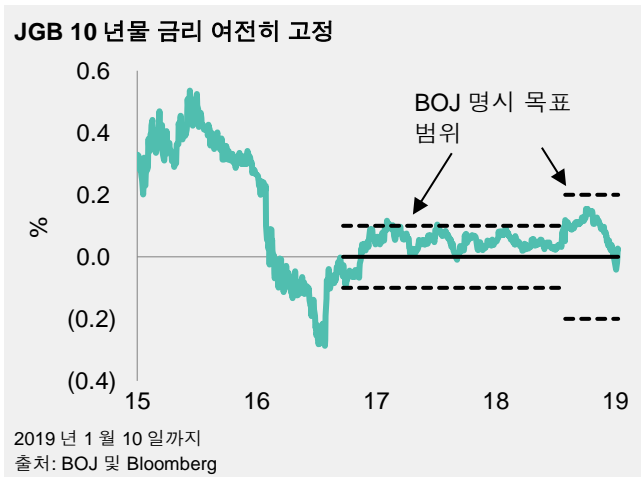
- + 스스로 자초한 리스크가 여전하며, 그 가운데 가장 중요한 것은 VAT 인상 및 BOJ의 정책 실수입니다. 그러나 무역을 통해 구체화되거나 아니면 리스크 회피 환경에서 엔화 가치의 급격한 상승을 통하는 등 외부 리스크가 더 중요합니다.

개요

2018년 하반기 일본 경제는 예상보다 더 고르지 못했습니다. 부분적으로는 악천후 및 수출 증가세 둔화의 증거에 기인하였습니다. 이 가운데 수출 증가세 둔화는 2019년에도 지속될 전망입니다. 그러나 자본적 지출의 지속적 강세(상업용 부동산, 노동력 절감 아니셔티브), 재정 부양, 10월 VAT 인상을 앞두고 소비 지출의 조기 집행 등 다양한 긍정적 상쇄 요인들이 있습니다. 이 정도만으로도 1% 이상의 성장률을 달성하기에는 충분합니다(추세선 이상이지만 컨센서스 전망에 근접).

설비 가동률이 높아지고 임금 인플레이션이 상승하는 가운데, 비용 인플레이션이 심화될 것으로 예상됩니다. 이것이 헤드라인 CPI 인플레이션으로 이어질지 여부는 확실하지 않습니다. 유가 하락(및 엔화 강세)은 시차를 두고 국내 에너지 가격에 파급효과를 미칠 것입니다. 그리고 VAT 인상, 무상교육 도입, 통신요금의 급격한 하락 등 몇 가지 알려진 일회성 요인들이 전망을 어렵게 합니다.

대외 및 국내 리스크가 아래 방향으로 기울어진 데다, 이러한 환경 속에서 BOJ는 2019년에도 관망세를 유지할 가능성이 높아 보입니다. 그것은 YCC 프레임워크(10년물 금리를 0 근처에 묶어두는 것이 목표)를 유지하고 정부의 순 발행 프로그램과 대략 동일한 수준으로 JGB를 지속적으로 매수하는 것입니다(채권 매입이 금리 안정성을 유지하기 위한 보조적 수단이라는 점을 감안할 때 매년 25~30조 엔 수준). 현재 통화정책 구조의 재무적 안정성을 어떻게 처리할 것인가에 관한 논쟁이 지속되겠지만, 실제 행동으로 옮겨지는 것은 별로 없을 것으로 보입니다.



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	6.87	7.20

전망

- + 2019년 공식 실질 GDP 성장률은 6.2%로 예상되지만, 설비투자 사이클이 정점에 도달하고 완화정책의 효과가 점차 떨어지는 점을 고려할 때 동 전망의 상승 리스크보다는 하락 리스크가 더 커 보입니다.
- + 무역 긴장 및 위안화 평가절하로 인한 추가적인 식품(곡물 및 돼지고기) 물가 상승으로 인해 인플레이션은 2.8% 수준까지 상승할 전망입니다.
- + 정부는 정책 완화에 총력을 기울일 것으로 예상됩니다. 대규모 인프라 프로젝트 및 부동산 완화가 확실히 되지만, 모두 결국은 그 규모가 너무 작고 시기적으로도 너무 늦은 것으로 판명될 가능성이 있습니다.

리스크 요인

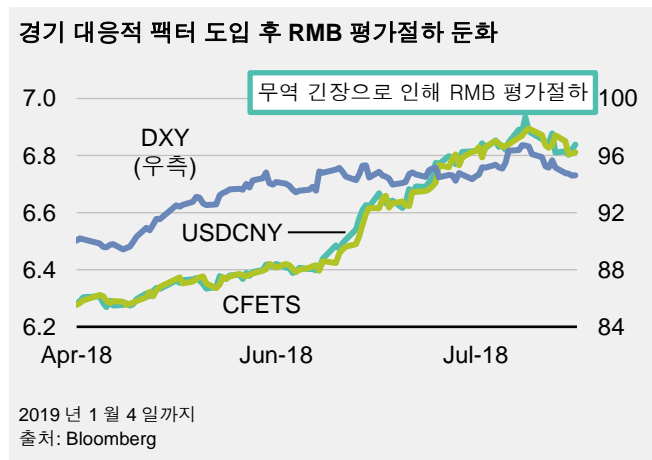
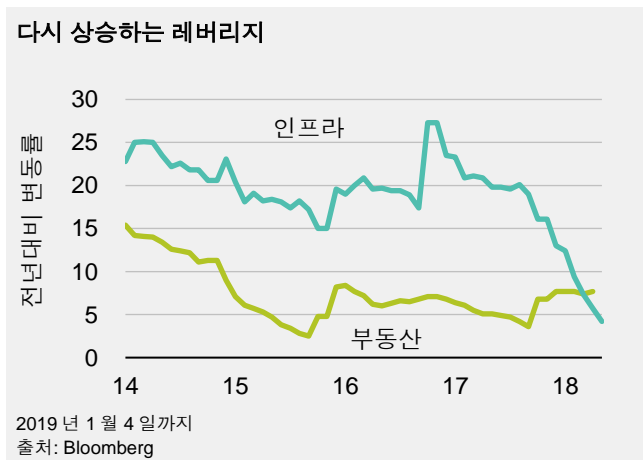
- + 시기 적절하지 않거나 비효율적인 완화 정책은 2019년 전망을 어렵게 할 수 있습니다.
- + 인플레이션이 상승하거나 성장률이 둔화할 경우 스태그플레이션 시나리오가 현실화되어, 중앙은행의 추가 완화를 제한할 것입니다.
- + 미국과 무역긴장이 더 상승할 경우 RMB가 하락하여 글로벌 통화 및 신뢰의 안정을 해칠 것입니다.

개요

가장 효과적인 정책 완화 수단은 주요 인프라 프로젝트에 대한 중앙 정부 주도의 투자입니다. NDRC는 인프라 프로젝트의 승인을 강화했고, 1월 초 특별 지방정부채 발행을 늘렸습니다. 인프라 프로젝트는 철도 및 고속도로 건설, 전력망, 5G 개발, 운수장비, 천연가스 저장 및 스마트 운송에 집중할 것으로 보입니다. 허베이의 승안 특구 및 올림픽 경기장과 부대시설에도 대규모 중앙정부 프로젝트가 예상됩니다. 이러한 부양조치로 인해 GDP는 1.0%~1.5% 상승할 것으로 예상됩니다.

소비, 투자 및 무역 둔화 모두 성장 하락 리스크지만, 그 중에 가장 심각한 것은 소비 둔화입니다. 재정 부양이 투자 둔화를 상쇄하겠지만, 무역전쟁의 '휴전'은 무역 둔화의 영향을 누그러뜨릴 수 있습니다. 그러나 소비자들이 지갑을 열지 않으면 주가가 상승해줘야 타격을 완화할 수 있을 것이며, 중앙은행의 ETF 매입 여부를 둘러싼 투기적 기대가 촉발될 수 있습니다. 그 밖에 부동산 가격 반등, 레버리지 증가 또는 임금 상승 등 다른 구제책의 가능성은 낮아 보입니다.

단기적으로 대규모 통화 및 재정 완화 정책은 2019년 실질 GDP 성장률이 6.2%에 도달할 가능성을 높일 것으로 전망됩니다. 만약 이 경우 중국의 성장 안정은 심리적으로 중요한 기준선인 미 달러 당 7위안이 깨지지 않도록 함으로써 글로벌 통화 안정 장치 역할을 하도록 할 것입니다.



캐나다

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
캐나다	2.5	1.8	2.1	2.1	1.75	2.25	1.96	2.75	1.37	1.35

전망

- + 국내 경제는 지속적으로 양호한 성과를 기록하면서 고용시장의 부양에 도움을 주고 있습니다. 실업률은 역사적 저점에 있으며, 시간 경과에 따라 인플레이션에 상승 압력을 가할 것으로 보입니다. 그러나 원자재 가격의 약세를 감안할 때 인플레이션이 급격하게 상승할 것으로 보이지는 않습니다.
- + 최근 에너지 가격의 하락은 캐나다 경제에 하락 리스크를 가함으로써, 미국과의 무역 긴장 해소로 인한 부양효과를 일부 상쇄할 가능성이 있습니다.
- + 견조한 경제에도 불구하고 중앙은행은 하방 리스크에 맞서야 합니다. 미국에서와 마찬가지로 최근과 같은 시장과 경제 지표의 상반된 흐름이 사라질 때까지 BOC는 당분간 기준 경로를 고수할 것으로 보입니다. 중앙은행은 여전히 금리를 인상할 가능성이 있지만, 연말까지는 정책 대응이 나올 것으로 보이지 않습니다.

리스크 요인

- + 원자재 가격 하락은 2019년 성장률을 끌어내릴 전망입니다.
- + 당사가 현재 예상하는 것보다 미국의 둔화세가 더 심각할 경우 캐나다 경제 역시 그 영향을 피할 수 없을 것으로 보여집니다.

개요

연준과 마찬가지로 캐나다 중앙은행 역시 시간의 이점을 누리고 있습니다. 안정적인 물가 압력은 BOC가 경제 내에 상반된 요인들이 어떻게 마무리되는지 관망할 여유가 있다는 것을 의미합니다. 견조한 고용시장은 소비 증가 리스크를 가하지만, 원자재 가격의 약화는 기업 투자 및 활동에 하락 리스크로 작용합니다. 인플레이션이 결정적으로 특정 방향으로 움직이지 않는 한 그때까지 BOC는 관망자세를 취할 가능성이 높습니다. 2019년 경제에 필요 이상의 영향을 미칠 수 있는 환율의 급격한 움직임을 예상하고 있지는 않습니다.

호주/뉴질랜드

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
호주	2.9	2.1	1.9	1.9	1.50	1.50	2.32	2.85	0.70	0.67
뉴질랜드	2.8	3.2	1.6	2.2	1.75	2.00	2.34	3.25	0.68	0.71

호주

- + 2018년은 모멘텀이 강한 한 해였습니다. 광업 부문의 불황 종료, 주 정부가 주도하는 인프라 붐 및 견조한 주택 건설 덕분에 기업 신뢰도가 기록적인 수준으로 상승하면서 일자리 수가 크게 증가하는 데 기여했습니다.
- + 그러나 2019년에는 주로 주택 때문에 여건이 악화될 것으로 보입니다. 시드니와 멜번을 중심으로 주택 가격이 이미 급락하면서, 가계 재무구조 상 부담을 더욱 가중시키고 있습니다. 이미 예정되었던 건축 활동들이 불가피한 하락을 지연시키고는 있지만, 고점 대비 건축허가가 20% 이상 감소한 상황에서 주택 건설은 급속하게 감소할 일만 남았습니다. 이러한 여건은 경제에 큰 걸림돌이 될 것으로 보입니다.
- + 중앙은행의 낙관적인 전망은 또 한번 자리를 잘못 잡은 것으로 보입니다. 금리 인상에서 금리 인하로 논의 대상이 바뀔 것으로 예상되지만, 첫 금리 인하는 2020년쯤이나 되어야 이루어질 것으로 보고 있습니다. 하지만 금리 인하 논의만으로도 AUD의 성과를 저해할 가능성이 있습니다.

뉴질랜드

- + 호주와는 대조적으로 2018년 뉴질랜드의 기업 심리는 무풍지대였습니다. 이와 동시에 실업률이 4% 아래로 내려가면서 고용시장이 양호한 성과를 나타냈습니다.

- + 인플레이션은 상대적으로 낮지만 비용 압력은 증가하고 있으며 임금 상승률이 점증하고 있다는 잠정적인 신호가 있습니다. 교역조건이 기록적인 고점에 근접해 있고 올해 상당 규모의 재정 충격이 가해진 상황에서, 중앙은행 긴축에 대한 기대감이 다시 한 번 높아질 것으로 예상됩니다. 잠정적으로 당사는 4분기 한 차례의 금리 인상을 예상합니다.

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	2.5	1.8	0.75	1.00	1.33	1.75	1.27	1.30

전망

- + 최근 지표에 따르면 3분기 예상 밖으로 견조했던 성장률이 다시 한 번 둔화할 것으로 보입니다. 새로운 월간 GDP 지표에 따르면 7월까지 3개월 동안 0.7%로 정점을 찍은 성장률이 10월까지 3개월 동안은 0.4%로 둔화하였습니다. 그리고 종합 PMI는 11월 50.8에서 12월 51.4로 소폭 상승했지만, 2016년 여름 브렉시트 표결 이후 50 아래로 일시적으로 하락한 이후 여전히 가장 낮은 수준입니다.
- + 노딜 브렉시트를 피한다고 가정할 때, 올해에도 경제 성장률은 지난해와 동일한 수준일 것으로 예상됩니다. 글로벌 성장률의 둔화와 브렉시트 관련 불확실성을 감안하면 이 전망 관련 리스크는 아래 방향을 가리키고 있지만, 최근 발표된 재정 부양 조치에 의해 상쇄될 가능성이 있습니다. 이미 설비 가동률이 높고 임금 상승률이 상승하고 있는 가운데, 리스크의 균형추는 추가적인 통화 긴축으로 기울어져 있는 것으로 판단됩니다. 그러나 브렉시트 관련 불확실성이 예상보다 장기화되고 여타 중앙은행들이 통화 긴축 계획을 축소할 가능성이 있으므로, 금리 인상 횟수는 2회가 아니라 25bp 수준으로 1회에 그칠 전망입니다.

리스크 요인

- + 영국의 전망은 여전히 브렉시트 협상 결과에 크게 좌우될 것으로 보입니다. 가장 가능성 높은 경우는 영국이 유럽연합과의 합의사항을 비준하거나 아예 탈퇴하지 않는 방안을 선택하는 것입니다. 그러나 파괴적인 노딜 브렉시트 또는 국내의 정치 및 헌정상의 위기가 발생할 리스크를 아직 배제해서는 안 됩니다.

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	2.0	2.5	1.9	0.75	1.25	1.79	2.25	8.66	8.64
스웨덴	2.5	2.1	2.0	1.9	(0.50)	0.00	0.52	1.00	8.87	9.09

노르웨이 전망

- + 2018년 전반기 2.6%였던 노르웨이의 성장률은 3분기 2.3%로 하락했고, 2019년에는 2.0%로 정상률이 다소 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 12월 헤드라인 인플레이션은 중앙은행 노르게스뱅크의 목표치인 2.0%를 크게 상회하는 3.5% 수준에서 안정을 찾았습니다. 근원 인플레이션(에너지 및 간접세 변화 효과를 제외)은 2.2%에서 2.1%로 소폭 완화되었으나 기저의 추세는 여전히 상승세입니다.
- + 이러한 배경 속에 노르게스뱅크는 향후 수년에 걸쳐 금리가 점진적으로 상승할 가능성이 있다는 신호를 내보냈고, 지표가 하락할 경우 이르면 3월에 다음 번 금리 인상이 가능해 보입니다.

리스크 요인

- + 노르웨이의 가장 큰 리스크 요인은 증가하는 가계 부채입니다(현재 소득의 200%를 훨씬 상회). 경제는 지속적인 유가 하락에도 취약합니다.

스웨덴 전망

- + 3분기 경제 성장률은 불과 1.7%로 매우 부진했습니다. 예상보다 훨씬 낮은 성장률이었으나, 서베이 지표가 견조하고 스웨덴의 지표는 대폭 수정되는 경우가 많기 때문에 이는 경제의 약세를 과대 포장하고 있는 것으로 보입니다.

- + 근원 인플레이션(에너지 제외 CPIF)은 10 월 1.5%에서 11 월 중에는 1.4%로 둔화했고, 최근 2-3 년간 평균 수준에 머물고 있습니다.
- + 중앙은행 스베리에 릭스방크는 12 월 회의에서 시장의 예상 밖으로 금리를 25bp 인상하였으나, 2019 년 하반기까지는 추가 인상 가능성이 낮다는 신호를 내보냈습니다.

리스크 요인

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

일본 제외 아시아

	실질 GDP(%)		인플레이션(%)		정책금리(%)		채권 10 년물 금리(%)		USD 대비 환율	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
일본 제외 아시아	6.0	5.7	2.5	2.9	4.27	4.31	3.98	3.95	—	—
홍콩	3.0	2.8	3.0	2.6	2.75	2.50	1.98	2.40	7.83	7.85
인도	7.6	7.5	4.0	4.2	6.50	6.75	7.37	7.20	69.82	71.20
인도네시아	5.3	5.1	3.2	3.0	6.00	6.25	7.41	7.70	14,481	14,800
한국	2.6	2.2	1.3	1.9	1.75	1.75	1.96	3.00	1,116	1,150
태국	4.1	3.5	1.1	1.4	1.75	2.00	2.45	2.70	32.56	32.80

전망

- + 교역량 감소, 글로벌 성장 하향 조정, 정점을 지나고 있는 기술 사이클로 인해 2019 년 이 지역의 성장률이 둔화할 것으로 예상됩니다.
- + 유가 하락 및 안정적인 환율 덕분에 인플레이션이 통제될 것이라는 점은 현지 채권 시장에 희소식입니다.

리스크 요인

- + 무역 관련 불확실성 및 미 달러화 변동성의 증가는 일본 제외 아시아의 통화 및 포트폴리오 자금 유입을 위협할 수 있습니다. 위안화의 추가 약세가 여전히 관건입니다.
- + 유가 상승 리스크로 인해 아시아의 대외 수지 흑자가 감소하고 재정 포지션이 약화될 수 있으며 최근 개선된 투자심리 또한 반전될 가능성이 있습니다.

개요

최근 무역 지표들에 따르면 제조업 활동의 둔화가 예상됩니다. 중국, 대만, 한국의 PMI 는 경기 확장과 위축을 가르는 분기점인 50 미만을 기록했습니다. 이는 이미 우리가 선진시장 PMI 를 통해 확인한 모습과도 같습니다. 지속적인 무역긴장이 둔화의 주 원인이지만, 약화되는 글로벌 수요 및 스마트폰 사이클 역시 정점에 도달하였습니다. 이러한 역풍은 2019 년에도 지속적으로 수출을 저해하고 국내 성장을 둔화시킬 것으로 전망됩니다.

그러나 정책 대응의 여지는 있습니다. 대다수 아시아 경제가 보유하고 있는 대규모의 국내 저축은 이러한 무역 관련 역풍에 완충효과를 제공할 수 있습니다. 또한 아시아는 지속적인 유가 조정으로 인한 수혜 대상이 되어 왔습니다. 유가 하락의 기저효과는 향후 수개월 헤드라인 CPI 인플레이션을 낮출 것이며, 성장 전망 약화와 함께 통화 압력이 사라짐에 따라 각국 중앙은행이 중립적 기조로 전환할 수 있도록 허용할 것으로 보입니다. 2018 년 선제적 긴축의 결과로 대다수 아시아 경제의 실질 금리는 플러스 영역으로 되돌아왔습니다. 양호한 인플레이션 전망은 향후 수 개월 아시아 현지 채권에 좋은 일입니다.

인도, 인도네시아, 필리핀과 같은 경수지 적자 경제의 경우, 유가 하락 덕분에 대외수지가 개선되면서 자국 통화 및 현지 자산에 대한 수요가 증가할 전망입니다. 실질 금리 수준이 높고 2018 년부터 이미 재정 건전화 진행 중이던 인도네시아가 최대 수혜 대상이 될 것으로 보입니다. 인도는 변동성 증가 및 올 봄 총선을 앞두고 포퓰리즘 정책이 확대될 가능성으로 인한 도전과제에 직면할 것으로 예상됩니다.

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	9.3	6.6	13.77	10.56	7.44	8.42	—	—
아르헨티나	(1.9)	(0.3)	45.0	28.0	59.25	35.00	—	—	38.57	46.00
브라질	1.3	2.4	4.1	4.1	6.50	7.75	7.38	8.90	3.88	3.80
칠레	4.0	3.7	2.9	3.0	2.75	3.50	4.45	4.80	696	700
콜롬비아	2.6	2.6	3.5	3.8	4.25	4.75	6.72	7.15	3,250	3,280
멕시코	2.1	1.8	4.7	4.0	8.25	8.00	8.75	9.30	19.69	21.20

전망

- + 브라질, 칠레, 콜롬비아, 페루 등 많은 지역에서 경제 펀더멘털이 개선되고 있습니다. 그러나 아르헨티나, 멕시코, 베네수엘라의 정치적 리스크가 커지는 중이며, 2019년 중요한 역풍으로 작용할 가능성이 있습니다.
- + 전세계 중앙은행들이 한층 더 온건한 통화정책 기조로 전환할 경우 중남미 정책당국들이 연준과 발을 맞추어 금리를 인상하라는 압력이 점진적으로 감소할 것으로 보입니다. 이러한 통화정책의 수렴으로 인해 EMFX에 가해지는 압력이 완화될 것으로 예상됩니다.

리스크 요인

- + 미국의 무역 정책을 둘러싼 불확실성이 미국, 멕시코, 캐나다 협정(USMCA)에 의해 가장 직접적인 영향을 받는 멕시코뿐 아니라 중남미 경제 전체에 지속적인 압박을 가할 것으로 보입니다. 미-중 간 무역 긴장은 중남미의 원자재 수출 경제에 영향을 미치고 있으며, 지속적인 정책 불확실성으로 인해 원자재 부문에 대한 수요 및 투자가 감소하고 있습니다.

개요

회복세가 당초 기대했던 수준에는 미치지 못하지만, 2019년 경제활동은 전년도에 비해 견조해질 것으로 예상됩니다. 멕시코는 선거 및 NAFTA 관련 불확실성에도 불구하고 성장 속도를 유지하는 데 성공했습니다. 브라질 경제는 당초 예상보다 더 느린 속도지만 올해 다시 확장할 것으로 예상됩니다. 한편 아르헨티나는 위축 단계의 한가운데 있으며 베네수엘라는 하이퍼스테그플레이션에 시달리고 있습니다. 나머지 지역의 경우 통화 약세가 국내 물가에 미치는 일부 전가 효과가 아직 현실화되지 않았긴 하지만, 성장세가 둔화했고 인플레이션은 낮습니다. 가까운 장래에 대부분의 지역에서 완화된 통화정책은 없을 것으로 예상됩니다.

물론 아르헨티나는 예외입니다. 여기서는 통화 긴축이 효과를 발휘하고 있으며, 경기침체 국면은 최저점에 가까워졌을 가능성이 있습니다. 제조업 및 건설 지표 등 선행지표들은 크게 하락했으며, 월 인플레이션은 11월 중 정점을 지났을 수 있습니다. 정부는 성공적인 통화 및 재정 조정 효과가 실현됨에 따라 2분기 중에는 회복이 시작될 것으로 기대하고 있습니다. 통화 조정 구조는 특정 시나리오에 완충 효과를 제공합니다. 폐소화는 2018년 10월 새로운 통화정책 시스템이 개시된 이래 최초의 중앙은행 입찰 이후 아르헨티나 중앙은행(BCRA)의 불개입 범위 하단을 깨뜨렸고, BCRA는 20백만 달러의 외환 보유고를 사들이는 것으로 대응하였습니다. 이러한 움직임은 통화 확장을 유도하여 성장에 긍정적인 영향을 미칩니다. 아르헨티나 페소(ARS)의 안정, 인플레이션 하락 및 경제 활동의 반등은 마크리 대통령이 재선에서 경쟁력을 유지하기에 필수적인 요소들입니다.

브라질에서는 의회 및 보우소나루 대통령에 있어 연금개혁 논의가 여전히 우선순위 사안입니다. 최근 논의 사항으로는 당초 제시안보다 훨씬 더 개혁적인 자본 확충 연금 체계를 구축하는 안이 포함되어 있습니다. 보우소나루 대통령과 그 팀은 점진적이고 완만한 개혁을 향한 선호도를 표시했습니다. 그는 아직 의회에서 지배적인 다수 의석을 확보하지 못했으므로 당초 예상했던 것보다 협상에 더 긴 시일이 소요될 수 있으나 결국은 그 강도가 한층 희석된 개혁안이 통과될 것으로 예상됩니다.

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	2.6	2.0	6.6	6.3	10.76	8.71	10.00	9.08	—	—
헝가리	4.2	3.2	2.7	3.1	0.90	1.25	3.01	3.40	281	291
폴란드	4.5	3.5	1.8	2.3	1.50	1.50	2.81	3.50	3.76	4.22
러시아	1.8	1.4	3.0	4.5	7.75	7.25	8.78	8.25	69.52	66.00
남아공	0.6	1.2	4.6	5.2	6.75	7.00	9.44	9.40	14.39	14.50
터키	2.8	(2.6)	16.2	16.3	24.00	18.00	15.83	15.00	5.27	5.60

개요

- + 2019년에는 터키의 심각한 둔화로 인해 대다수 EEMEA 지역에서 2018년보다는 속도가 다소 완화되겠지만 실질 GDP 성장률이 양호한 수준을 유지할 것으로 보입니다.
- + 대다수 중동부유럽(CEE) 경제에서 헤드라인 CPI가 반등하겠지만 2019년 중반 정점을 통과할 것으로 예상됩니다. 최근 유가 하락은 핵심적인 하방 리스크입니다. 터키의 헤드라인 인플레이션은 여전히 어려움을 겪고 있지만, 2019년 완화될 것으로 예상됩니다.
- + CEE 중앙은행들은 금리를 동결할 것으로 예상되지만, 러시아와 터키는 금리 인하의 여지가 있습니다.

리스크 요인

- + 선진시장 중앙은행들의 재무구조 정상화 및 코어 금리 상승 가능성은 터키 및 그보다 정도는 덜 하지만 남아공 같은 경상수지 적자국의 주요 리스크 요인입니다.

개요

최근 유가의 변동은 역내 산유국에 상당한 규모의 변동성을 야기했지만, 대부분은 추가적인 변동성을 이겨낼 수 있을 것으로 보입니다(브렌트유가 배럴당 40 달러 수준으로 심각하게 하락하지만 않는다면). 오만은 대표적인 예외입니다. 개혁에 진전이 없고 재정 운영이 방만하다(2018년 대부분의 기간 가격이 상승했는데도 불구하고)는 이유로 Fitch가 오만의 등급을 확실한 투기 등급인 BB+로 강등했습니다. S&P는 이미 오만의 등급을 BB로 강등했고, Moody's만이 아직 Baa3 등급을 유지하고 있으나 전망은 부정적입니다. Fitch는 오만의 대규모 명목 경상적자(2019년 GDP의 9%) 및 적자를 2019년 중 최소 10%까지 늘릴 것으로 보이는 2018년의 새로운 재정책대 신호를 등급 강등의 이유로 지목했습니다. 정부의 부채 총액은 올해 GDP의 48%에서 2020년 58% 수준으로 늘어날 전망입니다. 바레인 역시 비슷한 상황에 처해 있지만(부채 수치는 더 나쁨), 가장 큰 차이점은 바레인 정부는 적자를 지원하기 위해 적극적으로 개입하고 있다는 점입니다. 그러나 오만 정부는 외부에서 60억 달러를 조달해야 하는데, 가시적인 재정개혁 없이 해외시장이 그렇게 큰 자금을 기꺼이 제공하고자 할지 여부는 여전히 두고 봐야 합니다.

다른 지역의 경우 사우디아라비아의 2019년 예산은 신뢰할 수 있는 것으로 보이며, 평소와 같은 수준의 신호를 내보내고 있습니다. 정부의 고위급 관계자는 강화된 제도적 견제장치를 최근 재도입하기 위해 노력했습니다. 예산과 관련해서는 지출 증가율이 2018년의 12% 수준에서 7% 수준으로 둔화할 전망입니다. 생계비와 연금 혜택은 유지되겠지만, 정부는 방위비 지출을 크게 줄일 계획입니다. 이와 동시에 2019년에는 성장을 뒷받침하기 위하여 자본적 지출이 20% 이상 늘어날 것으로 전망됩니다. 이러한 맥락에서 동 예산은 최근 국내 정치 상황을 무마하기 위해 정부가 지출을 방만하게 늘릴 것이라는 우려를 불식시켰습니다. 정부는 현재 유가 수준보다 훨씬 낮은 배럴당 70 달러의 유가를 상정하고 예산을 수립하고 있습니다. 자본적 지출 조정 가능성과 더불어 적자는 GDP의 4.1%인 정부 목표 대비 5.5%~6%로 증가할 가능성이 있습니다. 2018년 말 정부 부채 수준이 19% 정도이고 외환 보유액은 5,000억 달러에 약간 못 미치는 수준을 꾸준히 유지하고 있으므로, 적자가 확대된다 해도 지속적인 리스크가 발생할 것으로 예상되지는 않습니다.

프런티어 마켓

전망

- + 우크라이나의 새로운 IMF 프로그램은 외부 자금을 확보하기 위한 중요한 걸음이 될 것입니다.
- + 이집트 현지 시장에서 외국인 투자자들의 참여가 1년 전에 비해 감소했지만, 재정 재조정이 진행 중입니다.

리스크 요인

- + 우크라이나의 가장 중요한 리스크 요인은 대선에서 포로셴코 현직 대통령과 올리아 티모셴코 간에 접전이 벌어지고 있다는 사실입니다. 티모셴코는 개혁과 관련하여 비교적 보수적인 행보를 보이기는 했으나, 승리할 경우 정책 불확실성이 예상됩니다.
- + 이집트의 외환보유액이 일시적으로 흔들리자, 상업은행의 재무구조가 포트폴리오 자금 유출을 견딜 수 없을지도 모른다는 우려가 제기되었습니다.

개요

우크라이나 정부가 마침내 새로운 IMF 프로그램 확보에 성공하면서, 2019년 외부 자금 확보를 향한 중요한 걸음을 내디뎠습니다. 14개월짜리 39억 달러 규모의 SBA에서 14억 달러의 1차 지급분을 방출하고, 요청에 따라 기존의 EFF는 취소될 예정입니다. 추가 자금은 반기 검토 이후 지원 가능합니다. IMF 발표에 따르면, 프로그램은 1) 추가적인 재정 건전화, 2) 추가적인 인플레이션 하락, 3) 금융 부문 및 자산 회복 강화, 4) 세무 행정, 민영화 및 지배구조 개선을 위한 구조적 개혁에 주안점을 둘 것으로 보입니다. 실질적으로 이러한 목표들은 우크라이나가 재정정책 및 통화기조를 지속하고 세제개혁 및 민영화 계획을 계속 추진할 것을 시사합니다. 그러한 프레임워크는 2019년 하반기 추가 자금 방출로 이어질 가능성이 있습니다. 그 결과 3월에 있을 대선에 우크라이나와 투자자들의 이목이 집중될 것으로 보입니다. 포로셴코와 티모셴코 사이에 접전이 예상됩니다.

이집트는 부분적으로 IMF 지원, 외환 자유화, 재정 건전화에 힘입어 최근 수년간 프런티어 마켓에서 가장 선호 대상이었습니다. 외국인들의 이집트 단기 국채 보유는 2016년 실질적으로 0에서 급증하여 2018년 1분기 말에는 약 210억 달러로 정점을 찍었습니다. 그러나 지난해 12월까지 외국인 보유 채권이 100억 달러 수준으로 다시 감소하면서, 투자자의 낙관론이 감소했습니다. 이러한 외국인의 청산 과정에서 이집트의 외환 보유액은 건조했으나, 이와는 대조적으로 나이지리아에서는 유사한 외국인 청산으로 인해 보유액이 감소했습니다. 이집트에서 외국인의 청산 압력이 나이지리아만큼 명확하지 않았을 수 있으나, 이집트 상업은행의 해외 자산이 감소한 데서 알 수 있듯이 압력이 누적된 것은 사실입니다. 따라서 12월 이집트의 외환 보유액이 426억 달러로 20억 달러 감소한 점에 주목할 만 하지만, IMF의 자금 방출이 지연되었고 단기적인 대외 발행 가능성이 있으므로 곧 다시 한 번 외환 보유액이 늘어날 전망입니다. 국내 상업은행의 재무구조가 포트폴리오 자금 유출에 더 이상 완충 효과를 제공할 수 없는 지점까지 도달했다는 점을 시사한다는 점에서 이러한 감소에 주목해야 합니다. 이집트로서는 최근의 글로벌 위험 선호도 회복이 더할 나위 없이 좋은 시기에 나타났다고 할 수 있는데, 외환 보유액과 외환 안정성에 대한 우려가 현재 진행 중인 재정 재조정의 초점으로부터 분산될 수 있었기 때문입니다.

	Real Growth (%)		Inflation (%)		Official Rates (%)		Long Rates (%)		FX Rates vs USD	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
Global	3.1	2.8	2.9	2.8	3.29	3.15	2.99	3.29	-	-
Industrial Countries	2.2	1.7	1.9	1.8	1.25	1.48	1.55	2.15	-	-
Emerging Countries	4.6	4.5	4.7	4.4	7.22	6.33	5.78	5.54	-	-
United States	2.5	2.0	2.3	2.3	2.38	2.88	2.69	3.50	-	-
Canada	2.5	1.8	2.1	2.1	1.75	2.25	1.96	2.75	1.37	1.35
Europe	1.9	1.4	1.8	1.5	0.13	0.20	0.50	0.98	-	-
Euro Area	1.9	1.3	1.7	1.4	0.00	0.00	0.25	0.75	1.14	1.10
United Kingdom	1.5	1.5	2.5	1.8	0.75	1.00	1.33	1.75	1.27	1.30
Sweden	2.5	2.1	2.0	1.9	(0.50)	0.00	0.52	1.00	8.87	9.09
Norway	2.5	2.0	2.5	1.9	0.75	1.25	1.79	2.25	8.66	8.64
Japan	0.8	1.2	1.0	1.3	(0.05)	(0.10)	0.02	0.15	110	105
Australia	2.9	2.1	1.9	1.9	1.50	1.50	2.32	2.85	0.70	0.67
New Zealand	2.8	3.2	1.6	2.2	1.75	2.00	2.38	3.25	0.67	0.71
Asia ex Japan	6.0	5.7	2.5	2.9	4.27	4.31	3.98	3.95	-	-
China	6.5	6.2	2.3	2.8	4.35	4.35	3.50	3.30	6.87	7.20
Hong Kong	3.0	2.8	3.0	2.6	2.75	2.50	1.98	2.40	7.83	7.85
India	7.6	7.5	4.0	4.2	6.50	6.75	7.37	7.20	69.82	71.20
Indonesia	5.3	5.1	3.2	3.0	6.00	6.25	7.41	7.70	14,481	14,800
Korea	2.6	2.2	1.3	1.9	1.75	1.75	1.96	3.00	1,116	1,150
Thailand	4.1	3.5	1.1	1.4	1.75	2.00	2.45	2.70	32.56	32.80
Latin America	0.8	1.6	9.3	6.6	13.77	10.56	7.44	8.42	-	-
Argentina	(1.9)	(0.3)	45.0	28.0	59.25	35.00	-	-	38.57	46.00
Brazil	1.3	2.4	4.1	4.1	6.50	7.75	7.38	8.90	3.88	3.80
Chile	4.0	3.7	2.9	3.0	2.75	3.50	4.45	4.80	696	700
Colombia	2.6	2.6	3.5	3.8	4.25	4.75	6.72	7.15	3,250	3,280
Mexico	2.1	1.8	4.7	4.0	8.25	8.00	8.72	9.30	19.69	21.20
EEMEA	2.6	2.0	6.6	6.3	10.76	8.71	10.00	9.08	-	-
Hungary	4.2	3.2	2.7	3.1	0.90	1.25	3.01	3.40	281	291
Poland	4.5	3.5	1.8	2.3	1.50	1.50	2.81	3.50	3.76	4.22
Russia	1.8	1.4	3.0	4.5	7.75	7.25	8.78	8.25	69.52	66.00
South Africa	0.6	1.2	4.6	5.2	6.75	7.00	9.44	9.40	14.39	14.50
Turkey	2.8	(2.6)	16.2	16.3	24.00	18.00	15.83	15.00	5.27	5.60

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	Darren Williams darren.williams@alliancebernstein.com
Katrina Butt katrina.butt@alliancebernstein.com	Markus Schneider markus.schneider@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com
Adriaan Du Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Vincent Tsui vincent.tsui@alliancebernstein.com	

본 자료의 모든 예측, 또는 견해가 반드시 실현 된다는보장은 없습니다. 과거 성과가 미래 결과를 보장하지는 않습니다.

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 3 자는 외국어로 번역된 자료의 질이나 정확성에 관해서 어떠한 진술이나 보증도 하지 않습니다.