

2014 IGE/KITA Global Trade Forum



U.S. and Global Economies—
Poised for Better Times?



2014년 세계경제, 나아질 것인가?

Allen Sinai

2014 IGE/KITA Global Trade Forum

2014년 세계경제, 나아질 것인가?

초판 1쇄 발행 2014년 1월 29일

펴낸이 사공 일

편 집 송경진

디자인 한웅이앤피

펴낸곳 세계경제연구원

전 화 02-551-3334~7

팩 스 02-551-3339

등 록 서울시 강남구 영동대로 511 무역센터 2505호

ISBN 978-89-86828-76-4

* 이 책은 저작권법에 의해 보호받는 저작물이므로 무단전재와 무단복제를 금합니다.

* 잘못된 책은 구입하신 서점에서 바꾸어 드립니다.

2014 IGE/KITA Global Trade Forum

2014년 세계경제,
나아질 것인가?

U.S. and Global Economies –
Poised for Better Times?

Allen Sinai



Allen Sinai

Allen Sinai is the developer of the Sinai-Boston Large-Scale Macroeconomic Model of the US Economy. He has been the Chairman of Decision Economics, Inc. since 1996. For many years, Dr. Sinai has consulted with US Congress and executive branches of the government. He has taught as a professor at many universities including MIT and NYU. He has served as President of the North American Economics and Finance Association (NAEFA) and continues to interact with many central banks and bankers of the world.

U.S. and Global Economies – Poised for Better Times?¹⁾

Allen Sinai

Chairman & Chief Economist, Decision Economics, Inc.

Overall Global Economic Outlook

I thought I might use a New Year celebration paradigm to talk about the major dimensions of the US and global economic and financial market outlook for this year. Let's consider it a glass of wine. Is the glass half-empty or half-full? The half-full glass of wine is the optimist blue sky. Certainly, it has been tough to be optimistic for the last 5 to 7 years in the US. We have quite a few pessimists still in the US and the world about the outlook. That is the glass of wine half-empty. I want to use 'half-full and half-empty' as a way of describing some of the dimensions of the coming year and 2015. As it applies to the US and global economic prospects and risks, it is half-full, a long life. Long and better times and

1) This is a transcript of the speech given by Dr. Allen Sinai at the "IGE/KITA Global Trade Forum" on January 7, 2014. The views expressed here are the speaker's.

better expansion ahead for the US, for Asia, for Korea, even for Europe, and probably for China as well.

I want to use the half-full glass of wine to apply it to Japan. We at Decision Economics have said for some time that Japan is “back in the game.” I think the Prime Minister said “Japan is back.” Governor Kuroda, the head of the Japanese central bank, in the speech on September 30 last year in Washington said that “Japan is back.” Both of them saying the same thing sent a message to the world of financial markets and the world of business. Japanese policymakers are on the same page to try to achieve much more aggressive and active growth of Japan to really change what has been in the two decades up to this year, a lost period of time for Japan.

That means more competition with Korean manufacturing companies because of a weaker Yen. I think when I was here last year, I described it as headed well over 100 against the Dollar and I was not going to look back on the fundamentals until we got well over 100. That of course implies a strong Won against the Japanese currency as well. When I went to Japan, I know I said that. The Yen-Dollar was about 80 to 85 at that time. The Decision Economics’ latest forecast of Dollar-Yen is 110 to 115 over the next 3 to 5 months. So I do think that the Won will go higher against the Yen over that time.

But if Japan, as the third largest economy in the world, gets its growth rate up and inflation stay above zero through trade and the umbrella of increased growth from that very large economy, the Korean economy will benefit as well as all the other Asian economies. This notion is part of the view we have that the US and the global economy will have better times. So the wine glass for Japan is half-full, optimistic. I have to say that until 2-2.5 years ago, if I were to use the wine analogy to Japan, it was always half-empty. I was very pessimistic on that country’s prospects, but it is

very different now.

For Europe, emerging from an austerity-induced long – two as much as four years depending on the countries – debt, financial and economic crisis and still in the difficult strain, the wine glass is half-full.

For equity markets around the world, perhaps even the Korean stock market this year, the wine glass is half-full.

Is there anything at this time of the year that I am going to hold up a wine glass and say it is half-empty? Where the wine glass is half-empty, if not empty, is in the US and its governance function of Washington where I and others are convinced that the US political system is badly broken, dysfunctional, struggling, and no solutions inside. There, my choices in the wine are the following three; half-full, half-empty, or empty. On Washington and dysfunctionality, the glass is empty. In the long run, if what I have just said is roughly right in terms of how we govern our country and how the political system works in the US, it is frankly deadly.

In a prescriptive way in the US as an observer, an analyst and as a citizen, I hope we can do something about what I have just said. I am convinced that Washington will not fix itself and that it is systemic and endemic. I would say this quite clearly to investors around the world if the US is a wonderful place to invest. We had a 30% gain in the US stock market last year. We are projecting another 10-15% this year. But relatively speaking looking around the world, when I see a country whose political system is as messed up as is the US, it is something that all investors have to take account of.

US and Global Economy

First, on the US and global economic prospect. “Global” to the

Decision Economics is about 47 countries with about 93% of global output that we monitor, forecast and analyze. Korea is one of those. This year, we are not quite as optimistic as is the government and as perhaps the Bank of Korea. We are in the 3.5% range. But that is a big pickup on the GDP basis from 2.7%. Indeed for the US, we are talking about a good-sized pickup, renewed growth in the US. On the GDP basis, it would be 2.8%. I said it would be about 2.3% for 2013. Last year when I was here, I was talking 2-2.5% for 2013. So we kind of got the US GDP forecast right. About China, we felt it would not have a hard landing and it did not as it produced the numbers it produced. Real GDP growth, we kind of got that for China. China has had quite a tough year for a lot of reasons.

We were very bullish on Japan because of the coming expected huge quantitative easing that we thought the new Bank of Japan Governor would bring. That is what the Governor advised Prime Minister Abe. Abe appointed Kuroda and Kuroda advises Abe. Why would anybody think that Kuroda would do anything different from what he had advised Abe. Indeed, we got an inflation target of 2%, planned to double the monetary base, the massive downturn in the Yen that we have been projecting for a couple of years. It is a huge downturn in the Yen. I go to Tokyo next and my dollar is worth 40% more now than it was a year ago. That very expensive part of the world will not be so expensive.

But I do not think Korea is so delighted by that big decline in the Yen against the Won and I suspect there are countries in Europe, perhaps Germany, who are a little annoyed by that huge decline. As an analyst and an outside observer, I must tell you that I think Japan had no other way out. The currency which is way overvalued which has given a competitive advantage in terms of the equilibrium to Korean manufacturers really had to come down and it has got perhaps a long way

to go. So the message for everyone here who is tied to the manufacturing side in Korea is to get your costs down, make better products and keep on selling hard all over the world.

The four pillars of strength for the US and global economies looking ahead are renewed growth in the US, Japan back in the game, China sideways to higher in growth, and Europe moving from recession to a small expansion. But behind it all, which I call the 5th pillar, is the power of easy money.

In the business and financial cycle, we are still in the stage where major central banks around the world are very accommodative. Because inflation is generally low in almost all countries – it is very low here in Korea relative to the Korean inflation target of 2.5% or so, central banks can afford to keep their foot on the gas. That means better stock markets with lags. Better stock markets mean more spending and stronger settlement. It means the countries where monetary policies are aggressively easy, probably a weaker currency. That is the case of Japan. But it is all part of promoting growth after a period of 5-8 years of nothing but difficult times for the US and the world with economic and financial crises almost everywhere. It was a long period of time of a half-empty glass of wine situation.

What I am saying today is that we have and are emerging from that cloud over the world economy and from the risks of the past into a more normal period of growth and expansion where there may well be. I think there will be more upside than downside surprises as we look at the macroeconomic risks for the basic prospect for the US and the world. The lineup is more positives than negatives. That is the first time in 8 years. We began to be very pessimistic on the outlook for the US and the world back in 2006. 8 years, right in the ballpark of what Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff in that monumental book *This Time is Different* have

said, is the timeline of how long it takes for countries that go through financial crisis to begin to pick up and recover.

So my perception and expectation, given the pessimism, the legacies and hangover of human nature looking at the past which has been so difficult, is that most are too pessimistic and too afraid to take risks. I see that with all the central bankers I have talked to. They are scared to death of inflation. But we do not have any terrible inflation around. If you are in business, you can take some more risks. If you do that ahead of your competitors, you will win. In financial markets, a zero return on cash and equivalent sound acceptable. It is not true here because there is a positive real return on cash and equivalent in Korea, but in Japan and the US, there is a zero return on cash and equivalent from an asset allocation point of view. The returns in the stock market last year – something like 2% or 3% – is better than what you get in on cash. Not so much here because it is almost equal. Investors can and will take some more risks as we go out.

Everybody is worried about bubbles and there are not any significant bubbles anywhere. That tells me that we are moving into a stronger phase of expansion in the US and worldwide. Markets will do well and we are a long way away from the next recession anywhere in the world that will in a major way affect the world. We are in the upside. Sustained and growing stronger US and global expansion probably has another 3-6 years to go in terms of looking at the functionality of the innards of the various economies around the world.

In the US, we are in the 5th year of recovery side of expansion. Another 3-5 years will get us close to the longest expansion ever in our history. It was the 1990s that was 10 years long and with that expansion came the greatest equity bull market of all time. How does that happen? Economies grow in a sustained way fairly free of inflation

issues with central banks supportive. Earnings rise, interest rates are low. Fundamental valuation tells you that stock prices should go up. Everyone is scared. They go up more than anybody thinks. That is early in the functionality of financial cycles. Economies lag better financial markets. The lags are long before economies pick up to lower interest rates and a lot of availability of credit. The lags in response to sustained increases in the stock market are long. The lags in response to a lower currency are long in terms of trade flows. But after a while, it begins to hit. Then, the economy picks up, labor markets get stronger, and central banks begin to get less accommodative as the US has started and then begin to raise interest rates. Even then, the expansion goes on. Then the excesses come and the price inflation of goods and services comes. Central banks begin to fight that and the seeds of the next downturn are sown.

What I have described in about a minute takes years in economic real time to happen. We still think we are in reasonably early stages of that expansion. It is now going to be long and positive. It is a wave and businesses and investors need to take advantage of it. So it is another half-full glass of wine.

When it comes to the equity market and asset allocation, the glass of wine is half-full. The best is yet to come. I said that in June when we were having a quasi correction in the US. The S&P 500 ended up 30%. We will surely have corrections and comeuppances. There will be a 10-15% correction in the US stock market. It will ripple around the world and it will probably come when people think our Federal Reserve is going to start to raise interest rates. They are telling us it is not going to happen for a long time. If what I say is roughly right, it may happen sooner than most people think. Stock markets will adjust and you still will need to buy.

Having painted this broadest picture of the US and global economy,

let me just give you a few numbers. Then I want to move on to talk about the Federal Reserve and quantitative easing because it is not just the US Federal Reserve doing this but so is Japan. Europe still might go to some kind of quantitative easing. UK has done it. It is a new way of doing monetary policy. We think it has worked and is working. Of course, when a country engages in quantitative easing like Japan, the initial effect is a weaker currency. How long Japan is going to do this means something to Won-Yen and Dollar-Yen. So you need to be aware of this path and process of quantitative easing that is going on in other countries that touches Korea so much.

The US expectation we have is 2.8% real GDP growth in 2014, up from about 2.3% last year. The 2.3% has come from a surge in growth in real GDP toward the end of the year. 4th quarter real GDP growth in the US was a little over 4%. Huge increase in inventories is not sustainable. The 4th quarter track having started on about 1% is now running on about 2.5%. It is coming from strengthened consumption. It sounds familiar in terms of what is being thought about Korea. Because the US is the biggest economy in the world, the stronger growth over 3% in the 2nd half of the year is going to affect the world. It is actually pretty much what the Federal Reserve has forecasted quite a while ago in terms of the second half growth. When you look at the US, you need to take out federal government purchases of a real GDP growth forecast. We have a rare situation in our history. Federal government purchases are shrinking in real terms in the US despite the clumsiness of the process and politics of Washington, the fights and the kind of *The Perils of Pauline*.

But in our case, and that is what Washington looks like. Because what I am about to say about federal government outlays, the shrinkage and fiscal restraint there is the kind of austerity in the US for a long time. Federal government outlays are shrinking in real terms. The last time we

saw that was in the 1990s after the end of the Cold War when the US shifted from a defense-based economy in a lot of ways to no defense. We had a huge decline in federal government purchases. Our budget was better. Economic inflation was lower. It had a lot to do with that. Very unusual! This is going on because of the Budget Control Act of August 2011. That was trillion dollars of caps on the discretionary spending set by the administration and the Republicans despite all the fighting and the talks that broke down. But that was set into law and we had this crazy sequester which was designed to get the politicians to agree on a big budget deal. They could not agree on it and this sequester came into place and the Republicans actually liked it because it shrunk the government. President Obama and the administration did not like it. The sequestration of \$1.2 trillion was the law that cut in a very blunt way the federal government outlays. And then, something called a fiscal cliff, which had been resolved by the time I got here last year, ended up with a \$400 billion hike in taxes for upper income families in the US. It is almost \$3 trillion of fiscal restraint.

But at the end of the day, they agreed on a grand scheme of \$3 trillion of deficit reduction over a period of 10 years. The number that President Obama and the Republicans wanted was \$4.5 trillion. They just could not agree on the nitty-gritty of it. Had the fiscal cliff happened, it would have taken \$7.5 trillion out of the economy over 10 years and we would have had to forecast a recession. Luckily, we did not get the full blunt of the fiscal cliff. That would have solved the debt problem but that would have given us another recession which would have been very severe. If we did nothing on the US sovereign debt, the US would be having a debt problem. But \$3 trillion turns out to be in a clumsy way, kind of an ideal number; not too much, not too little. That is what is in place. The federal government purchases show up in the GDP accounts and that

is arithmetically subtracting about 0.5%p of real GDP. So the real GDP as a consequence is not the right summary measure to use to describe to anybody about the state of the US economy. The right number to use is the ex-federal government purchases.

We are over 3% in the private sector ex-federal government purchases. The private sector economy is 70% consumers. The fundamentals are improving. Jobs are not great but improving. The unemployment rate has come down. Income maybe is going to rise – not as much as it used to. The wealth effect will kick in this year. Consumer sentiment is picking up. Interest rates are still low. And the financial condition of households, as we measure it, is back to the pre-crisis equilibrium, financially ready to spend if they want to spend. So the consumer spending, we are thinking, will grow to about 2.5-2.75% real. It will drive the private sector. Business capital spending should pick up and that should help Korea. We are more competitive than we used to be on exports. The dollar probably goes a little higher. The private sector is in much better shape than those real GDP numbers I gave you. That is renewed growth from the US and we buy a lot from Europe, Korea and Asia and that helps the exports of those parts of the world.

Asia

Asia will be lifted by Japan. Our growth forecast for Japan in 2014 is 2.5-3%. We are counting on Japan to do more to get that number. We do not think Japan will get its inflation rate up to 2% all that quickly. It is already 1.2% on their preferred measure and it still has over a year to go on its quantitative easing. We think, with a consumption tax coming into sales tax, the Japanese economy will weaken, inflation will not keep going up, and then the Bank of Japan will have to come in with more stimulus

in maybe 3-5 months from now,.

Why do we think that? Whenever the Japanese economy weakens, if the Japanese policymakers are surprised by that or they do not get their movement up to 2% inflation, there will be a policy response, either monetary or fiscal, to lift the economy. Why do I say that? They are all on the same page. Japan has to get out of the two decades of rot. Abe appointed Kuroda and Kuroda advises Abe. They think alike. The Ministry of Finance is along for the ride. They are on the same page of policy. They are going to be there to lift it. Unless there are some odd bull shocks that happen in the world that come out of the US or China, Japan is going to grow more because it will make it happen. That is why it is there and there is unity at the top, so far as I can tell.

That will affect and help with lags trade flows, including Korea's and its loss in competitiveness depending on what goes on with the Won. Though inflation is low enough in Korea for the central bank to cut rates, we will see what the central bank does. The fundamentals of Korea suggest to me a stronger Won. Growth is picking up, inflation is low, unemployment rate is low, and the fiscal side of the ledger looks pretty good. It is a very competitive country that normally is politically stable, compared to the US.

The exports of Asia should do better, with China growing sideways. Asia then would buy a lot from Germany.

Europe

Germany is doing pretty well and it leverages Europe in terms of trade. Plus, Germany is in pretty good shape anyway. Its growth rate is pretty puny but should do better and Chancellor Merkel will be back.

The eurozone will go up this year to about 0.5%, maybe 1% at most.

We think Europe needs a more stimulative policy on the monetary side. Mr. Draghi is promising with words but we think it needs to be backed up by lower rates and maybe some form of quantitative easing because Europe has the debt overhang. Debt does not go away. The trick is not to get into it in the first place. The creditors will never let you go. In the history of debt, well chronicled in some wonderful work by Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff²⁾ and by Reinhart and Reinhart³⁾, ultimately debt is written off, restructured and inflated away because it does not go away. We do have a lot of countries in Europe with a lot of debt. It will take years and economic growth is not in the cards to get rid of that debt. We are not doing the Europe story yet, but on the growth basis things should be better.

Central Banks and Quantitative Easing

Now the central banks. Let me go to Quantitative Easing (QE), a major theme well over the past two years. We thought everybody would do it. It is of course very controversial. QE is buying securities in the open market by the Central Bank (CB) to add to the balance sheet of the CB. That is something no central banker is taught to do.

In Japan, they did it first because it cut interest rates to zero and the Japanese economy languished. But more than that, deflation was in place. Deflation increases the real value of debt, a huge amount of sovereign debt. Debt in the private sector that overhang strangled Japan. The fiscal

2) Reinhart C. M. & K. R. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press

3) Reinhart C. M., V. R. Reinhart & K.S. Rogoff (2012), 'Debt Overhangs: Past and Present', *NBER Working Paper 18015*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, US. Available at: http://www.nber.org/papers/w18015.pdf?new_window=1

policy we think was a mistake. Its government spending projects did not really make a lot of sense and it was a huge problem. To get out of that it had to fix the overvalued currency resulting from the Japanese essentially keeping money at home or used to keep money at home, “home bias” as we economists call it. Currency was so overvalued that the trade flows of Japan were deteriorating, making the debt problem worse in the future. In 5-8 years if that were to continue, it would be a bankrupt country that will have to go to the world and ask for money. That is how bad I thought it was. The only way out is to lower currency which happened in Japan but not without a big change in the CB and in the policymakers of Japan. It is not over yet because that currency is still overvalued, in our view.

But once the currency breaks, the exporters’ prospects are a lot better. The stock market anticipates that. Then the Nikkei, Japanese stock market, has had a huge surge. We find that when stock markets do better, sentiment improves. Then there are wealth effects. The cost of capital is lower. Stock markets are a very big part in the financial real interactions in the economy of getting growth going. So Japan during the first half of last year did 4%. That was a surprise. Growth has slowed down. I think that the Bank of Japan will have to do more but that will be part of this improving and faster growing global economy that we are looking at.

With the four pillars of the US, Japan, China, and Europe pushing up, central banks behind that, and as long as inflation stays low, the GDP growth rate of the world economy will be 3.5% to perhaps as much as 3.75%. In 2013, that was 2.5-2.75%. Part of that is the expectation that I gave you for Korea. Other countries in Asia will grow faster. When we look around and ask “what could go wrong?”, the question is more “could it be even better?” If it were better, central banks like in the US would become less accommodative faster. But that is not what they are thinking

now.

Getting back to the central banks behind this, QE, the increase in purchases of securities for the balance sheet, initially has its impact. This has been true in the US and Japan. It is chronicled by the history of QE that begun six years ago in Japan. A lot of stuff was in the way, so it could not really take hold. But once an inflation target is announced, there is an almost permanent QE that goes into place. Our view is that it will have permanent effects. Temporary measures in policy only have temporary effects. For the US, the real move in our QE came last September when the Federal Reserve tied open-ended purchases of securities for its balance sheet to how the economy and inflation did. Before, they have just had programs with finite time limits and finite amounts, temporary. This one is permanent.

Endogenous is the policy response in the US. We will keep adding to the balance sheet until and unless the labor market shows substantial improvement. The US economy picks up in growth. Very low inflation (right now in the US 0.9% year over year) turns out to be transitory. That is, inflation begins to point up towards the US inflation target with a dual mandate of 2%. So we are behind the inflation target. We are behind in getting the full employment. Federal Reserve is in the midst of slowing down the additions to the balance sheet. But the Federal Reserve is not going to stop doing it. If it stays on course, it will be through by September/October. It will no longer be adding \$85 billion, \$75 billion or \$55 billion a month to the balance sheet. It will stay with the balance sheet at whatever amount it is. It will be \$4.2 or \$4.3 trillion dollars at that point.

Then the Fed will look at the unemployment rate that will have to be lower than what is currently called its threshold rate. The unemployment rate is probably 6% or less. It will do the first interest rate hike. That, we

think, will happen in early 2015, close to a year from now. If the US does better, it could come in the 4th quarter of this year. When those interest rate hikes occur, it will be very gentle and very quiet unless inflation over the next year or 11/2 years in the US and/or in the world begins to pick up quite decidedly.

We do not think that is going to happen. We think inflation rates below CB targets including in Korea will go on for quite a while and the CBs will be very permissive. What that boils down to is more growth. CBs are not only encouraging it but letting it happen. More growth is good for business and good for the stock market. It is great for the private sector and settlement. It is not until inflation and the price of goods and services begin to move up and hit toward those targets of the major CBs that we would expect them to really begin to try to slow it down. So, if not the basic prospect, our notion is that it could be better. Then the CBs might step in sooner, and interest rates could move up sharply in 2015-2016.

It will not happen this soon in Japan because we think Japan has a long way to go in terms of inflation. The first country something like this might happen, earlier hikes in interest rates people think, would be the US. Of course, that is positive for the dollar because its strong economy would be driving that.

For 2014-2015, the nitty-gritty and the underneath of this half-full wine glass view of the world economy is, we think, highly probable; three chances in four. That is aggressively optimistic compared to the consensus. If the scenario we have in the US is wrong, the major alternative is something we call the "late takeoff". It could be even higher growth. As the economy finally responds to all of this easy money that is in place, it does not get out of hand because we have fiscal restraint subtracting from growth in that direction, almost forcing the Federal

Reserve to be accommodated longer. The last time I saw something like this was in the 1990s.

When we back up and look at asset allocation and where to invest, I think it is clear. Equities, equities and equities! So many of the world equity markets are correlated with the US fixed income and interest rates. Except in those countries where monetary policy is being eased which could happen in Korea. I think we have a view that it will be pretty stable but the Korean Won is strong and inflation is low. But growth is picking up here. It is a tough call. An easier call is a neutral monetary policy but interest rates are on average irregularly so. Bear market and fixed income would rise, not huge though. In a return sense, equities will produce far higher returns than fixed income for quite some time that is reversal of many years where fixed income was the place to be. Puny returns in the US were zero allocated to cash and equivalent. We are over-allocated to something called alternative investments for the investors of the world.

Quantitative Easing

The US QE will go on. The use of the balance sheet will go on. The evidence is accumulating that it is working as theory says it should. There is not enough sample evidence to be sure; it is very controversial. For questions like “how big is the balance sheet? If it is too big, what will happen?” I do not have a research driven answer at this point.

Japan has made it very clear that they are on a two-year course of doubling the monetary base – that is huge. In Japan, we are watching to see how the banks, insurance companies and pension funds use the funds that the BOJ is injecting as it buys the Japanese Government Bonds (JGBs) from everybody. We are detecting some movement of funds to outside of Japan, so that the home bias of the Japanese investors to keep owning the

Japanese paper seems to be eroding.

Why would you, if you were an investor or run investments in Japan, take those funds that the Bank of Japan pumps in the system and buy JGBs yielding 0.7% if you think that the currency might go down? It is a one-sided bet here on the Japanese currency. It may not go down but it is not going to go up any time soon. Maybe two years from now, it might go up a bit. When Japanese financial institutions look around the world to invest, the returns outside of Japan other than on the Nikkei will look very attractive. That is part of what you see in the bond markets of some of the countries whose debt had fairly low prices. Money is flowing out. You see a little bit in the flow of funds that are on Japan, particularly for the banks. It is masked by a huge inflow of funds that go to equities because the Nikkei is so attractive.

So for this year and the second year in a row, we have the Japanese stock market as our number one overweight against what is called the MSCI Index. The US equity market remains overweight. Germany is overweight. We have Korea overweight. I think last year we had Korea overweight. We have upped our weight into Korea. The stock market returns have been very low here. It should be a much better year for the Korean stock market. We were wrong on China. China has had terrible time in terms of the returns on its overall index and that was a forecast we did not get right. We had China as somewhat overweight. But the big call for us was the Japan overweight and the Japanese stock market soared. We think that is going to continue.

Conclusion

In sum, what you are hearing today is a blue sky guy. I look up and I see blue sky for the US and the world. That is not where I have been for

a lot of years. I look up and I say “what are the risks?” and I am looking hard to find big negative risks. Yes, North Korea could go wacky but it is wacky already. How much wackier can it get? But I think it could get wackier. Or the Middle East could blow up. But right now, Obama and John Kerry have looked out and it seems to be toning down. None of us really trust Syria, Iraq or Iran, particularly Iran. I should not be so gloomy about that. The Middle East is a flame. It is a mess. Look at everything that is going on out there around the world. Washington is dysfunctional. Despite all that, the US and the world economies are getting better. Stock markets had a great year. There is more ahead. It is amazing. It is amazing what goes on in economies, in the private sectors and in the spirits of people in capitalistic business economies in the pursuit of profits, and individuals and consumers in the pursuit of happiness.

I will always bet on that. I hope even in the US political dysfunctionality, the wisdom of common Americans about the dysfunctionality of Washington will eventually give us some people in Washington who will change it. But if that does not do it, then we will get movements outside of Washington that will change Washington eventually for the better.

Questions
and
Answers



Q It is always good to start the New Year with your rather optimistic view. You mentioned a very interesting point in the US GDP because you said we have to take out federal purchases. In view of that, the real economy actually performed better than the indications. But we have to also throw in other variables into that; that is the effect of the federal QE which was about \$85 billion a month last year, considerably higher than the amount of federal purchase deduction. Therefore, if you look into 2014, you have to think in terms of the net effect after what happens to the QE.

As Dr. SaKong just mentioned, a few days ago Bernanke said that he sees some ground for cautious optimism which is very similar to the statement Margaret Thatcher said on the eve of her landslide victory at which point she said she saw “considerable ground” for cautious optimism. Mr. Bernanke did not have the “considerable ground,” he just had “some ground.”

Nevertheless, the projection of the market seems to be that, with that statement, Fed is headed to actually netting out all these sequestrations this year. You seem to indicate that it will continue to pursue the unemployment objective. So in the balance, what will happen to the US is what will happen to the QE. How fast tapering or not tapering will take place and what will be its impact? What are your projections of QE for this year?

A The scenario for QE is the following. This is a base scenario. You understand that we are in an uncharted territory. The Federal Reserve knows that and they are keeping all options open including doing more even though they are telling us that they are doing less. So we are, roughly speaking, expecting them to cut down \$10 billion. They will start January. That is the first round – a \$10 billion reduction

based on purchases of the \$75 billion. That is still quite a bit of addition to the balance sheet relative to the issues of government debt. And we are assuming that in each meeting they will announce subsequent reductions in purchases of about \$10 billion a month. If they do that, it will take about 9 months. By the end of September/October, they would have stopped adding to the balance sheet and QE3 would be over.

During that time, because flow of funds into the long end of the bond market will be less, we think long-term interest rates, 10-year Treasury yield, will go up and by the middle of the year we are forecasting 3.5%. Then what they tell us is the intense scenario where the balance sheet which should be \$4.3-4.4 trillion at that time will stay and the clock will start to tick on that first rate increase depending on where the unemployment rate is.

We have a 6.2% unemployment rate in December which is below the threshold rate of 6.5% at which they initially started to think about raising interest rates. But they have changed that. The 6.5% which is a slow measure of the unemployment rate is not a place where they will raise interest rates for the first time. It will be something closer, we think, to 6% or a little less. That would be sometime in the 1st quarter of 2015. Long before that, fixed income markets will price it. That will happen more on the long end. The yield curve should steepen during the second half later this year and into early next year.

Then the next question is “will that really hurt the economy?” It will scare the stock market. We are going to have a big correction in the stock market sometime this year. I think we always do in the expansion stage. But it is few and far between their opportunities to buy. It will scare the stock market. Bond yields will go up. I am not sure about the currency, but the economy will be driving that action. The economy and earnings growth should be better and it should overcome those initial hikes and

interest rates. Between the tapering of purchases and the first hike in interest rates, we find what that matters the most to the economy is interest rates, as opposed to the pace of change in the balance sheet.

We do not have a lot of history. History will write the story of this after we have a lot more sample information. We are not seeing what everybody feared which is runaway inflation because CBs print money. That is something everybody should think about. That theory and instinct that almost everybody had does appear to be wrong once Japan and the US – particularly the US – started to print money. There are other forces affecting inflation than just the printing of money or doubling the monetary base. The economy has to respond, labor markets have to tighten and then you get the inflation. But other things are going on. Oil prices are pretty stable. Technology is having an effect. Inflation is running a lot lower than people thought. That is our scenario for how to end QE3.

If what I said does not happen and if the economy falters or inflation at 0.9% year over year in the US stays at that number, they will just stop for a while. Maybe it is at \$55 billion a month that they keep on adding to the balance sheet. So far at this point, we cannot find a lot of costs of adding to the balance sheet for any of the countries that are doing it. The biggest cost is the chaos that goes on in markets when they withdraw it and go to that first hike in interest rates because the markets and interest rates will spike in fear. Markets are more volatile than economies. So you will want to be very careful about your investments when the markets begin to anticipate that first interest rate hike by the Federal Reserve.

Q My question, although not technical, is within your optimism. What do you think is going to happen to the gap between the rich and the poor? If that remains as one of your risks for the future and

it is going to have a positive effect within your optimism, my question is how? Because there are a lot of economies out there to whom growth will not bring any positivity to that gap. If not, do you have any suggestions for policymakers on how to address this growing problem?

A I will apply the wine glass to your question on inequality. It is half-empty. I did not mention that because it is a little more societal than economic. But it is also economic. I am afraid I think the forces of what is at work in the US are forces that are driving inequality higher both in income and wealth. That is a potential political powder keg. In the US, politically, it would be a huge issue. It is a huge issue now. It is getting worse, not better. I think the forces at work will make it worse, so that the gap between what is commonly called the 1% and 99% will grow wider. I do not see anything going on in society or in policy that will change that. There are ways to change it but not until a country has a political problem of size, a country like ours, do we get reactions that will fix it.

The literature and research on inequality and growth are very mixed. If you talk to a liberal economist, Joseph Stiglitz, who I am sure has been through Korea and has a wonderful book out on inequality and all of the costs you come away thinking that it is awful.

You talk to others who look at history and there is an argument that inequality promotes growth. Think of the Robber Barons of the 1920s. Think of the billionaires in the US that have made hundreds and millions and billions of dollars on new technology and how much that has increased the disparity of income and wealth. But what they did, how they got wealthy and how they increased the Gini Coefficient and inequality were very beneficial to the economy. Facebook. The young guy who runs Facebook is giving a lot of money to charity now.

It took Bill Gates a while but he is giving a lot of money to charity. We have billionaires in the US that are contributing half of their net worth to charity. Some of them, people like Leon Cooperman, are managers of money. That money finds its way into more innovation and entrepreneurship because it finances those kinds of activities and actually helps growth. It is not so crystal clear but as a societal issue, it is really negative. I have to say a half-empty glass on that one.

Q I have two questions. The first question is a little textbook-like. Why is the US fearing inflation and why is it looking to reduce QE from a textbook perspective? The second question is that the US, Europe and Japan have seen a hike in economic growth. Why do you think that China's economic growth is so slow that it has dropped from 10% to 7%? Has China fallen into a middle-income trap? What is the reason behind this forecast? Is it cyclical?

A On the question about inflation, there is a real question about the perception that inflation would rise or run away on the high side on the printing of money. What conditioned that view was a German hyperinflation experience of the 1930s. What conditioned that view in the US to a large extent was the monetarist's view which is still deeply held in a lot of academic and CB circles that printing money will be inflationary. Now we know that it is true in a fully employed economy. If you drop money from the sky – that is the famous helicopter notion of dropping money from the sky – outside of the banking system, do not give it to the banks. Just drop it on the sidewalk. Then, people will pick up the money. If it is a fully employed economy, they will spend it and inflation will go up. So the printing of money leads right away to inflation. Then, inflation begins more inflation and expectations of

inflation, and it is a runaway situation. But the world is not fully employed. It was not fully employed when the CBs began to print the money.

It is interesting to me that when we in the US first started to do it 41/2 years ago, every single talk I gave and every single policymaker I spoke to was worried about runaway inflation. I said “let’s worry about that after the economy recovers because we are in recession and the world is not doing too well.” I would think the first thing we ought to worry about is how we get out of the recession and how we make unemployment rate come down rather than thinking that immediately do we get inflation.

For 41/2 years in the US, we have had declining inflation with the printing of money. In Japan, they had sustained deflation with the printing of money. What is going on? Is it the model or perception that everybody had and still has, right? Or is the world right? Or is it some combination of the two? I have the following reaction when I see something that models or paradigms – my models included do not say what will happen. Do I assume the model is right? That is what all the Nobel Prize winners at the LTCM (Long-Term Capital Management) assumed in the late 1990s. That whole thing collapsed because we learned in the crisis that all these models and paradigms are fallible. They are based on history. So when I see something that is at variance with my own theoretical perception and with that of lots of people and policymakers and when the world evidence is different, I go looking for why. I find most of the time that models and paradigms in retrospect are wrong, in retrospect. If you know how they get created, they get created by data from 10-20 years of history. But we economists pump it out of the world and some of us are persuasive, so the world believes us, “there you are. Milton Friedman lives again on this running away of inflation.” It just has not happened.

So what is going on? One thing that is going on, that is conventional, is that economies around the world have a lot of slack. Labor markets are still weak no matter what the unemployment rates are. We have plenty of places where we have pretty good-sized output gaps which mean we can grow a lot more and wipe out the gap before we worry about inflation. We also see the wage inflation is pretty low. That is a consequence of weak labor markets.

Then, we have speculative money and commodities which is kind of betting on disinflation or weak inflation. Then, we have technology. Technology is my new suspect for why it is happening. In the US people buy outside of Amazon.com but you have got these people like Jeff Bezos (*founder of Amazon.com*) who have a company that is losing money and that has got an infinite PE ratio. The revenues are growing like mad because they are undercutting everyone of prices and they sell everything and deliver it free the next day. It has got to be doing something to the pricing and the transparency of pricing in the competition that exists globally.

I do not think we know the answer to “why the low inflation.” But it is a big puzzle. Look at the inflation rate here in Korea. 1.3% is our number for 2013. We are forecasting 1.5% and the target is 2.5%. In the US, we are running 0.9% with the target of 2%. In Europe, I think the last number was 1.1% and its target is 2%. Japan is 1.2% year over year and its target is 2%. Something different is going on. Inflation is systematically lower almost everywhere. The UK is still above its target but coming down. I do not think we have the answer to it yet.

But right now, the world is telling me that the paradigms and the initial thoughts are just wrong. So I encourage decision makers to think, until proven otherwise, that the world is right and my models are wrong. That is what I have found 9 times out of 10. That is why when there is

a dichotomy and when there is disconnect, I immediately go looking for why. I do not have the answer on inflation yet. But I think it is out there and maybe the next year we will find it. Or inflation will suddenly snap back and the question will go away.

Federal Reserve assumes in its move toward tightening that inflation is low and it is transitory and that we will move up towards 2% over the next 2-3 years. What will they do if we do not, given that that is the target? The answer is that interest rates do not go up so much if they go up at all. That is just the way they are playing the game.

On the GDP growth rate produced by China, we are pointing toward 8% over the next year or two. It is a sideways to somewhat up movement. On that GDP growth rate, we did not have a hard landing in China. In the innards of China with some of the property issues and the banking issues, certainly China did have a hard landing and these still plague the country. It is a very interesting country in this sweep of history. In the long run, it is impossible not to be positive about how China will do in the economy and politics. Eventually, the Chinese stock market will do. But you know, there are just some difficulties. The country is opaque. It is not as transparent as we would like and it reflects the fact that we do not really believe the numbers that they put out in China. But that is what we have to go by.

Q Last May and June, due to Bernanke's dispute on tapering, most of the emerging economies especially suffered under the deficit of the current account. We call it the 'Fragile Five'. There has been quite some fear of sufferings and troubles. This time again, since December as we see, most of these emerging economies have suffered under the new type of impact of this tapering. On these occasions, what do you recommend to these 'Fragile Five' and other countries like China? Even

for Korea, we should prepare and cope with the new coming of tapering effect in Seoul.

A About tapering and what that might imply for business and for investments, when the US started an aggressive program of adding to the balance sheet very open-ended, things happened in asset prices that should have happened. The dollar went down. That means a lot of currency values went up. The value of currency of export countries and open economy countries, including Korea, grew against the dollar. That hurt export companies.

The effect of the US reduction or printed money was inflationary not so much for the US but for other countries. That was a problem for policymakers and they complained. But the US went on and printed the money. Now we are going into reverse gear. So you should expect the dollar to be stronger against the countries' currencies that you mentioned. Those currencies will be weaker and that is helpful against the US to those countries and their trade with the US will help their exports. It is trickier when you look at Dollar-Yen because we think the Yen will go down and the Dollar will go up, so from both sides. Euro-Dollar is trickier. But against the emerging world, we should see some reversal of the investment trends that we saw last year and of the benefits to business of lower currencies in those companies but with lags. It is not fully symmetric but it is in that direction. That would be my answer.



Allen Sinai

Sinai-Boston 거시경제모델의 설계자이자 Decision Economics 회장 겸 수석이코노미스트. 다년간 미국 정부와 의회에 자문했으며 북미경제금융학회 회장 역임. MIT를 비롯한 미국 주요 명문대에서 강의

2014년 세계경제, 나아질 것인가?¹⁾

앨런 사이나이

미국 Decision Economics 회장 겸 수석이코노미스트

글로벌 경제전망 개요

신년 축하 패러다임을 활용하여 2014년 미국과 글로벌 경제 및 금융시장 전망과 주요 양상에 대해 이야기할까 합니다. 이는 ‘와인이 담긴 잔’에 비유할 수 있습니다. 와인이 반쯤 비었을까요, 반만 담겨 있을까요? 반이나 담겨 있는 와인은 낙관적인 푸른 하늘입니다. 확실히 지난 5-7년간 미국과 세계적 상황이 낙관적으로 보기에는 힘들었습니다. 아직 미국과 세계경제를 비관적으로 전망하는 사람들이 상당히 있습니다. 이는 반만 담겨 있는 와인 잔입니다. 와인 잔 비유로 올해와 2015년의 전망을 설명하겠습니다. 미국과 세계경제의 전망과 위협에 비유를 적용하자면 오래 지속되는 반이나 담겨 있는 와인 잔입니

1) 이 글은 2014년 1월 7일 개최된 ‘IGE/KITA Global Trade Forum’의 내용을 녹취하여 번역한 것으로 연사 개인의 견해를 밝혀둔다.

다. 미국과 아시아, 한국, 심지어 유럽, 아마 중국까지도 앞으로 오랫동안 상황이 좋아질 것이고, 더 나은 성장을 구가할 것입니다.

일본에게도 반이나 담겨 있는 와인 잔 비유를 적용하고 싶습니다. 제가 회장으로 있는 Decision Economics는 얼마 전부터 일본이 ‘다시 살아났다’고 말해 왔습니다. 아베 총리는 “일본이 돌아왔다”고 했습니다. 구로다 일본은행 총재가 지난 9월 30일 워싱턴에서 연설할 때도 “일본이 돌아왔다”고 했습니다. 두 사람 모두 금융시장과 업계에 동일한 메시지를 전달했습니다. 일본 정책입안자들은 올해로 20년이 되는 일본의 ‘잃어버린 세월’을 바꾸기 위해 더욱 공격적이고 적극적인 성장을 달성하려고 합심하여 노력하고 있습니다.

엔화 약세로 인해 한국 제조업체들과 더욱 치열한 경쟁을 벌이게 된다는 뜻입니다. 작년 이 자리에서 저는 엔화가 달러 대비 100엔을 훨씬 넘어설 것이라고 말씀드렸고 그러기 전까지는 펀더멘털을 돌아보지 않으려고 했습니다. 이는 엔화 대비 원화가 강세를 보인다는 뜻이기도 합니다. 이 말씀도 드렸던 기억이 납니다. 제가 일본에 갔을 때 그 말씀을 드렸습니다. 당시 엔-달러 환율이 약 80-85엔이었습니다. 향후 3-5개월간 엔-달러 환율은 110-115엔이 될 것으로 전망됩니다. 그러므로 동 기간에 원화 가치도 엔화에 비해 절상될 것으로 생각했습니다.

그러나 경제 규모 3위인 일본이 성장률을 높이고 인플레이션을 0% 이상으로 유지한다면 무역과 그 커다란 경제의 성장률 증가라는 우산을 통해 다른 아시아 경제를 비롯한 한국경제도 이익을 볼 것입니다. 이것은 미국과 세계경제가 나아질 것이라는 시각의 일부입니다. 그러므로 일본의 와인 잔은 반이나 담겨 있는 낙관적 상황입니다. 2년에서 2년 반 전만 해도 저는 언제나 일본이 반만 담겨 있는 와인 잔이라고 생각했습니다. 지금과는 달리 일본에 대해 매우 비판적인 입장이었습니다.

긴축으로 인한 길고 긴—국가에 따라서는 2-4년에 걸친—부채·금융·경제

위기에서 다시 일어서고 있는 유럽은 아직 어려운 부담을 지고 있습니다만 와인 잔은 반이나 차 있습니다. 올해 세계의 주식시장은 반이나 담겨 있는 와인 잔입니다. 어쩌면 한국 주식시장도 마찬가지일 것입니다.

이 시기에 와인 잔이 반만 채워져 있다고 말할 만한 것이 있을까요? 와인 잔이 아예 비어 있거나, 반만 차 있는 곳은 안타깝게도 미국입니다. 저를 비롯한 많은 사람들은 미국 정치시스템이 매우 심하게 망가졌고, 기능 장애가 일어났으며, 어려움을 겪고 있고 내부 해결책이 없다고 확신하고 있습니다. 와인 잔은 반이나 차 있거나, 반만 차 있거나, 비어 있을 수 있습니다. 그 세 가지 중에서 골라야 한다면 기능 장애가 있는 워싱턴은 아예 비어 있는 와인 잔입니다. 장기적으로 미국의 국가 통치와 정치체제 작동 면에서 말씀드리자면 솔직히 치명적입니다.

관찰자이자 분석가이며 시민의 한 사람으로서 제가 방금 말씀드린 것에 대해 미국이 해결책을 찾기를 바랍니다. 이는 워싱턴이 스스로 고칠 수 없는 체제적(systemic)이며 본질적인 문제입니다. 미국이 투자하기 좋은 나라인지 고민하는 전 세계의 투자자들에게 명확히 말씀드리겠습니다. 지난해 미국 주식 시장은 30%의 수익을 냈습니다. 올해는 10-15% 정도 더 늘어날 것이라고 예상하고 있습니다. 그러나 상대적으로 말해서 세계를 둘러봤을 때 미국처럼 정치시스템이 엉망인 나라라면 모든 투자자는 그 점을 고려해야 합니다.

미국과 세계경제

먼저, 미국과 글로벌 경제 전망에 대해 말씀드리겠습니다. 저희가 말하는 '글로벌'이란 전 세계 GDP의 약 93%를 차지하는 약 47개국을 말합니다. 저희는 이들 국가를 모니터·전망·분석합니다. 한국도 그중 하나입니다. 올해 전망은 한국 정부나 한국은행만큼 낙관하지 않습니다. 3.5% 정도로 예상하고

있습니다. 2.7%에서 보면 GDP 기준으로는 큰 상승입니다. 미국도 성장률이 다시 꽤 올라갈 것입니다. GDP 기준으로는 2014년에 2.8%가 될 것입니다. 작년에는 약 2.3%로 말씀드렸습니다. 작년에 이 자리에서 2-2.5%라고 말씀드렸던 것 같습니다. 미국 GDP 전망은 대체로 저희가 옳았습니다. 중국은 경착륙은 없을 것으로 생각했고, 적어도 발표한 수치를 봤을 때는 경착륙을 하지 않은 듯합니다. 실질 GDP 성장률은 저희 예상이 맞았습니다. 중국은 여러 가지로 힘든 한 해를 보냈습니다.

일본경제에 대해서는 상당히 낙관적입니다. 왜냐하면 새 일본은행 총재가 아베 총리에게 조언한 대로 엄청난 양적완화를 실행할 것으로 예상했기 때문입니다. 아베 총리가 구로다 총재를 임명했고, 구로다 총재는 아베 총리에게 조언을 합니다. 구로다 총재 본인 스스로 아베 총리에게 조언한 대로 따르지 않을 이유가 어디 있겠습니까? 또한, 저희는 인플레이션 목표 2%와 본원통화(monetary base)를 두 배로 증가시키는 계획도 맞췄습니다. 지난 2년간 예측했던 대로 엄청난 엔화 약세가 있었습니다. 엔화 가치가 엄청나게 하락했습니다. 다음 행선지는 도쿄인데 미 달러 가치는 1년 전보다 40%나 상승했습니다. 아주 비싼 도쿄가 이제는 그다지 비싸지 않게 됐습니다.

그러나 한국은 원화 대비 엔화 가치 하락을 그다지 기뻐하지 않을 테고, 유럽에서 독일과 같은 국가들은 어쩌면 어마어마한 엔화 하락에 약간 짜증이 났으리라 생각합니다. 분석가이자 외부 관찰자로서 일본에게는 차선책이 없다는 말씀을 드려야겠습니다. 과대평가된 엔화는 이제까지 한국 제조업체에게 균형 면에서 경쟁 우위를 부여했지만, 이제 정말 하락해야 하고, 그 길은 아주 가나 긴 여정이 될 것입니다. 이 자리에 계시는 제조업에 종사하는 분들은 비용을 줄이고, 상품의 질을 높이고, 전 세계에 열심히 물건을 파십시오.

향후 미국과 세계경제를 지탱할 네 개의 기둥은 미국의 성장 재개, 일본의 부활, 황보에서 약간 높아지는 중국의 성장 그리고 침체에서 약간의 확장세

(expansion)로 돌아서는 유럽이라고 할 수 있습니다. 그러나 그 이면에는 제가 다섯 번째 기동이라 지칭하는 양적 완화의 힘이 있습니다.

경기 및 금융 순환주기에서 우리는 아직 전 세계 주요 중앙은행이 매우 팽창적인 정책을 펼치는 단계에 있습니다. 거의 모든 국가에서 전반적으로 인플레이션이 낮기 때문입니다. 한국도 약 2.5%인 인플레이션 목표에 비해 매우 낮습니다. 그래서 중앙은행은 계속 양적완화를 펼칠 여력이 있습니다. 이는 약간 시차(lags)를 두고 주식시장이 더 좋아진다는 뜻입니다. 주식시장이 좋아지면 지출이 늘어나고, 결제(settlement)도 좋아집니다. 그러면 공격적인 팽창정책을 도입한 국가들의 통화는 약세로 돌아섭니다. 지금의 일본이 그렇습니다. 그러나 이 모든 것은 미국과 세계경제가 5-8년간 어려움만 가득하던 시기를 견딘 후에 취한 성장 촉진 정책의 일환입니다. 경제·금융 위기가 만연했고, 외인 잔이 반이나 빈 상황이 오랜 기간 지속됐습니다.

오늘 드리고 싶은 말씀은 세계경제에 드리운 구름이 걷히고 있다는 것입니다. 지난날의 위험에서 조금 더 정상적인 성장과 확장 기간으로 접어들고 있습니다. 미국과 세계의 기본 전망에서 거시경제적 위험을 보면 비관적인 면보다는 낙관적인 측면이 더 많습니다. 8년 만에 처음입니다. 우리가 미국과 세계경제 전망을 무척 비관적으로 보기 시작한 것은 2006년입니다. 카르멘 라인하르트(Carmen Reinhart) 교수와 케네스 로고프(Kenneth Rogoff) 교수는 『This Time Is Different』라는 기념비적인 저서에서 금융위기를 겪는 국가들이 성장세로 돌아서 회복하는 데에 걸리는 시간이 8년이라고 정확히 예측했습니다.

비관주의와 과거의 유산, 어려운 과거를 돌아보며 떠나보내지 못하는 인간의 본성을 생각할 때, 대부분의 사람이 지나치게 비관적이고 위험을 감수하기를 꺼려한다는 것이 제 인식이고 예상입니다. 중앙은행 측과 대화를 나누어 보면 다들 인플레이션을 죽도록 무서워합니다. 그러나 지금은 심각한 인플레이션이 없습니다. 사업을 하다 보면 더 많은 위험을 감수할 수 있습니다. 경쟁

자에 앞서서 위험을 감수하면, 앞서 갈 것입니다. 금융시장에서 현금과 그 등가물의 수익이 제로입니다. 한국은 현금 등가물에 실질적인 수익이 발생하기 때문에 해당되지 않습니다만, 일본과 미국은 수익이 제로입니다. 자산 배분 관점에서 보았을 때 수익이 제로인 것을 나쁘지 않다고 생각합니다. 한국에서도 작년 주식시장 수익률이 약 2-3%로 더 나았습니다. 하지만 현금 수익률과 엇비슷하기 때문에 그다지 차이는 나지 않았습니다. 투자자는 좀 더 큰 위험을 감수할 수 있고, 또 감수할 것입니다.

모두가 거품을 걱정하는데, 심각한 거품은 어디에도 없습니다. 저에게는 미국과 세계가 더욱 강한 확장 단계로 들어서고 있다는 것처럼 들립니다. 시장은 문제없이 잘 돌아갈 것이고, 세계에 큰 영향을 미칠 다음 침체는 아직 어디에서도 일어날 기미가 보이지 않습니다. 지속적인 상승세에 있습니다. 전 세계의 다양한 경제국 내부 기능을 보았을 때 미국과 세계의 확장도 3-6년간 지속적으로 강화될 것입니다.

올해로 미국이 회복을 향한 확장기에 들어선 지 5년째가 됩니다. 3-5년만 더 지나면 역사상 가장 긴 확장기였던 1990년대 상황에 가까워질 것입니다. 1990년대에 10년간 이어진 확장으로 인해 역사상 가장 대단한 상승장이 찾아왔습니다. 그런 상승장이 어떻게 일어났느냐고요? 경제는 지속적으로 호전됐고, 인플레이션 문제에서 자유로웠고, 중앙은행은 지원을 아끼지 않았습니다. 임금은 오르고 인플레이션율은 낮았습니다. 펀더멘털 평가에서도 주가가 올라야 한다고 나왔습니다. 모두가 겁을 먹었습니다. 주가가 모두의 예상을 깨고 더 크게 상승했습니다. 이는 금융 순환의 초기에 해당합니다. 경제는 금융 시장보다 훨씬 늦습니다. 저금리 및 가용 신용과 경제 회복 간에는 상당한 시차가 있습니다. 주식시장의 지속적 상승을 따라잡는 기간도 길입니다. 환율 약세를 따라잡는 기간도 무역 흐름에 비하면 늦습니다. 그러나 시간이 조금 지나면 영향이 오기 시작합니다. 그러면 경제가 호전되고, 노동시장이 활성화되

고, 미국처럼 중앙은행이 팽창을 줄이기 시작하고 금리를 상승시키기 시작합니다. 그때에도 아직 확장은 계속됩니다. 그러다 과잉이 발생하고 재화와 서비스의 가격 인플레이션이 시작됩니다. 중앙은행이 대항을 시작하고, 다음 침체의 씨앗이 뿌려집니다.

제가 방금 약 1분간 말씀드린 과정이 실제 경제에서 일어나려면 수년이 걸립니다. 우리는 아직 확장의 상당히 초기 단계에 있다고 생각합니다. 앞으로 오래도록 경기 상승이 이어질 것입니다. 이는 하나의 물결이고, 기업가와 투자자는 이 물결을 활용해야 합니다. 이것이 또 다른 '반이나 담긴 와인 잔'입니다.

주식시장과 자산 배분은 반이나 차 있는 와인 잔입니다. 아직 정점은 오지 않았습니다. 미국에서 준 조정(quasi correction)이 있었던 6월에 이 말씀을 드렸습니다. S&P 500지수는 결국 30% 상승했습니다. 분명 마땅히 일어나야 할 조정이 있을 것입니다. 미국 주식시장은 10-15%의 조정을 거칠 것입니다. 이는 전 세계에 번져 나갈 것이고, 아마 미국 연방준비이사회(FRB)가 금리를 올릴 것이라고 생각할 때쯤 올 것입니다. FRB는 그런 일이 일어나려면 오랜 시간이 지나야 한다고 말합니다. 그러나 제 말이 대략적으로 옳다면, 대부분의 예상보다 훨씬 빨리 일어날 것입니다. 주식시장에 조정이 일어날 것이고, 여러분은 주식을 더 많이 구매해야 합니다.

그러면 미국과 세계경제의 대략적인 전망에서 몇 가지 수치를 제시하겠습니다. 그 다음에는 FRB와 양적완화에 대해 말씀드리도록 하겠습니다. 왜냐하면 미국 FRB뿐만 아니라 일본도 양적완화를 하고 있기 때문입니다. 유럽도 일종의 양적완화 조치를 취할 가능성이 있습니다. 영국은 벌써 했습니다. 이것이 통화정책의 새로운 방식이 됐습니다. 양적완화 정책이 효과가 있다고 생각하고, 실제로도 효과가 있습니다. 물론, 일본처럼 양적완화 정책을 단행하면 초기에는 통화 약세라는 효과가 나타납니다. 일본이 이런 정책을 얼마나 지속

하느냐에 따라 원-엔, 달러-엔 환율에 영향을 미칩니다. 그러므로 한국은 자국에 큰 영향을 미치는 다른 국가의 양적완화 계획과 과정에 대해 잘 알고 있어야 합니다.

미국은 2013년의 2.3%에 비해 2014년에는 실질 GDP 성장이 2.8%에 이를 것으로 전망됩니다. 2.3%란 수치는 연말에 있었던 실질 GDP 성장의 급등에서 나온 것입니다. 미국의 4분기 실질 GDP 성장은 4%를 약간 상회했습니다. 인벤토리에 엄청난 증가가 있었는데, 이는 지속될 수 없습니다. 약 1%에서 시작했던 4분기 성장 트랙은 이제 2.5%로 향하고 있습니다. 소비 증가가 있었기 때문입니다. 한국의 상황과 비슷하지 않습니까? 세계 경제 규모 1위인 미국의 3%를 상회하는 하반기 성장 증가가 전 세계에 영향을 미칠 것이기 때문입니다. 사실, 꽤 오래 전에 FRB가 내놓은 하반기 성장 전망과 상당히 유사합니다. 미국을 볼 때는 실질 GDP 성장 전망에서 연방정부 구매 부분을 제외해야 합니다. 미국 역사상 드문 상황이 연출되고 있습니다. 연방정부 구매가 실질적으로 줄어들고 있습니다. 왜냐하면 미국에서 워싱턴의 어설픈 절차와 정치권 싸움에도 불구하고 ‘폴린의 위험(The Perils of Pauline)’ 상황이 연출되고 있기 때문입니다.

미국의 경우에는 워싱턴 정가가 그런 상황에 처해 있습니다. 연방정부의 지출과 감축, 재정긴축에 대해 말씀드릴 텐데, 미국에서 상당히 오랫동안 일종의 긴축을 했습니다. 연방정부 지출은 실질적으로 줄어들고 있습니다. 그런 현상이 마지막으로 일어났던 때가 냉전이 끝나고 미국이 여러 가지 면에서 국방 기반 경제였던 것을 비국방 경제로 전환했던 1990년대 이후였습니다. 연방정부 구매에 엄청난 감소가 생겼습니다. 미국의 예산이 개선됐습니다. 경제의 인플레이션은 낮아졌습니다. 이것은 연방정부 구매 감소와 많은 연관이 있었습니다. 매우 흔치 않은 상황이었습니다. 2011년 8월 예산관리법(Budget Control Act)으로 인해 이런 상황이 계속됩니다. 온갖 싸움을 치르고 협상이 결렬되는

가운데서 행정부와 공화당이 재량적 지출에 3조 달러의 상한을 정했습니다. 이런 상한이 법으로 규정됐고, 정치인들이 예산 빅딜에 합의하게 만들기 위해 시퀘스터(sequester)란 말도 안 되는 조치를 설계했습니다. 정치인들은 합의를 이끌어내지 못했고, 시퀘스터가 시행됐습니다. 사실, 공화당은 시퀘스터가 정부 지출을 축소했기 때문에 좋아했습니다. 오바마 대통령과 행정부는 싫어했습니다. 그러나 1조 2,000억 달러의 시퀘스터는 법률로써 연방정부 지출을 삭감하는 매우 직접적인 방법이었습니다. 그리고 재정절벽(fiscal cliff)이라는 것이 일어났습니다. 작년 저의 방한 무렵에는 재정절벽이 이미 해결됐지만, 이 재정절벽으로 미국 고소득층의 세금이 4,000억 달러 인상됐습니다. 거의 3조 달러에 맞먹는 재정긴축입니다.

하지만 결국 10년이 넘는 기간에 걸친 3조 달러의 적자감축을 이뤄냈습니다. 대단한 모수였습니다. 오바마 대통령과 공화당이 원했던 수치는 4조 5,000억 달러였습니다. 다만 그 둘은 핵심에 합의하지 못했을 뿐입니다. 재정절벽이 발생했다면 10년 동안 경제에서 7조 5,000억 달러가 사라지고, 침체가 왔을 것입니다. 완전한 재정절벽이 일어나지 않아서 얼마나 다행인지 모릅니다. 재정절벽으로 부채 문제는 해결했겠지만, 매우 심각한 침체가 왔을 것입니다. 아무 것도 하지 않았다면 미국은 채무 문제를 겪고 있었을 것입니다. 비록 과정이 매끄럽지는 못했지만 3조 달러는 너무 과하지도 적지도 않은 이상적 수치입니다. 결국 적자 감축이 3조 달러로 정해졌습니다. 이는 GDP 계정에서 연방정부 구매로 나타나고, 산술적으로 실질 GDP에서 약 0.5%p가 사라지게 됩니다. 따라서 실질 GDP는 미국경제 상황을 설명하는 올바른 약식 척도가 아닙니다. 올바른 수치는 연방정부 구매를 제외한 것입니다.

연방정부 구매를 제외한 민간 부문의 성장은 3%가 넘습니다. 민간 부문 경제는 소비가 70%입니다. 펀드멘털이 개선되고 있습니다. 고용도 아주 좋지는 않지만 개선되고 있고, 실업률도 하락하고 있습니다. 임금은 예전만큼은 아니

지만 상승할 것이고, 올해는 부의 효과가 발생하고, 소비심리도 개선될 것입니다. 아직 저금리가 유지되고 있습니다. 저희가 측정한 바에 따르면 가계의 재정 상태도 위기 이전 균형 상태로 회복됐기 때문에 소비를 원한다면 재정적으로 가능한 상황입니다. 소비자 지출이 실질적으로 약 2.5-2.75% 성장할 것으로 전망됩니다. 이는 민간 부문을 견인할 것입니다. 기업의 자본지출이 증가하면서 한국에도 도움이 될 것입니다. 미국은 예전에 생각했던 것보다는 수출경쟁력이 있습니다. 아마 달러는 약간 더 올라갈 것입니다. 민간 부문은 제가 말씀드렸던 실질 GDP 성장률보다 훨씬 나은 상황입니다. 미국의 성장이 재개될 것입니다. 미국이 유럽과 한국, 아시아에서 구매를 많이 하기 때문에 이들 나라의 수출에 도움이 될 것입니다.

아시아경제

일본이 아시아를 부양할 것입니다. 올해 일본의 실질성장률은 2.5-3%로 전망하고 있습니다. 그 수치에 가까워지도록 일본은행이 적극적으로 나서길 바랍니다. 일본의 인플레이션율이 2%까지 그렇게 빠르게 올라갈 것으로는 생각하지 않습니다. 인플레이션은 일본이 원하는 대로 1.2%에 올라섰고, 아직 양적완화는 1년 이상 지속될 것입니다. 소비세와 판매세 인상으로 일본경제는 약화되고, 인플레이션이 계속 상승하지는 않을 것입니다. 일본은행은 지금부터 아마도 약 3-5개월 후에는 더 많은 경기부양책을 써야 할 것입니다.

왜 그렇게 생각하느냐고요? 언제가 됐든 일본경제가 약해졌을 때 일본 정책입안자들이 경제 약화를 예상치 못했거나 인플레이션을 2%까지 끌어올리지 못했다면, 통화정책이든 재정정책이든 경기부양을 위한 정책적 대응이 있을 것입니다. 이런 이야기를 하는 근거가 무엇이냐고요? 일본이 잃어버린 20년에서 탈출해야 한다는 생각을 모두 공유하기 때문입니다. 아베 총리가 구로다 총

재를 임명했고, 구로다 총재는 아베 총리에게 조언을 합니다. 그 둘의 생각은 비슷합니다. 재무부도 거기에 편승했습니다. 그들은 정책적으로 동일한 것을 추구합니다. 경제에 투입을 하는 것과 같습니다. 그들은 반드시 부양을 할 것입니다. 미국이나 중국에서 발생한 기이한 상승 쇼크가 세계에 일어나지 않는 한 일본은 성장할 것입니다. 왜냐하면 일본이 그렇게 되도록 만들 것이기 때문입니다. 그것이 그들이 그 자리에 있는 이유이고, 제가 아는 한 일본 지도층은 부양을 하기로 합심했습니다.

경제적 시차가 있을 것입니다. 이것은 한국을 포함한 무역 흐름에 영향을 미칠 것입니다. 원화의 상황에 따라서 한국의 경쟁력 손실도 발생할 것입니다. 중앙은행이 나서기에는 한국의 인플레이션이 낮습니다만, 중앙은행이 어떻게 나올지 지켜볼 일입니다. 한국의 펀더멘털을 보면 원화 강세가 예상됩니다. 성장이 확대되고 있고, 인플레이션과 실업률도 낮고, 재정 면에서도 상당히 좋습니다. 한국은 매우 경쟁력 있는 국가이며, 미국과 비교하여 정치적으로도 안정돼 있습니다.

아시아의 수출 실적이 좋아지고, 중국도 옆에서 성장할 것입니다. 아시아는 독일에서 많이 수입할 것입니다.

유럽경제

독일은 상당히 잘 해나가고 있고, 독일이 무역 측면에서 유럽을 끌어올리고 있습니다. 또한, 독일은 모든 면에서 상황이 좋습니다. 성장률은 상당히 낮지만 개선될 것이고 메르켈 총리도 돌아올 것입니다.

유로존의 성장률은 올해 최대 약 0.5-1%를 기록할 것입니다. 통화 면에서 유럽에 부양책이 더 필요하다고 생각합니다. 마리오 드라기 총재의 구두 약속은 금리인하와 양적완화로 뒷받침돼야 한다고 생각합니다. 유럽의 높은 부채

때문입니다. 부채가 사라지지 않습니다. 비결은 애초에 부채를 만들지 않는 것입니다. 채권자는 절대 놓아주지 않습니다. 카르멘 라인하르트와 케네스 로고프의 훌륭한 저서 『*This Time Is Different*』와 카르멘 라인하르트와 빈센트 라인하르트의 저서 『채무과잉(Debt Overhang)』에 시간 순으로 잘 기록돼 있듯이 부채의 역사를 보면 부채는 사라지지 않기 때문에 궁극적으로 부채는 탕감되고 구조개선을 거쳐 부풀려집니다. 유럽의 많은 국가가 큰 부채를 안고 있습니다. 그런 부채를 없애려면 수년이 걸릴 것이고 부채를 벗어날 만큼 경제 성장이 이뤄질 상황도 아닙니다. 그러므로 아직 유럽의 이야기가 어떻게 전개 될지는 모릅니다. 그러나 성장 측면에서는 상황이 개선될 것입니다.

중앙은행과 양적완화

중앙은행으로 넘어가겠습니다. 양적완화(QE)는 2년 전부터 주요 테마였습니다. 모두 양적완화를 할 것이라고 생각했습니다. 물론, 양적완화는 논란이 많습니다. 양적완화란 중앙은행이 공개시장에서 유가증권을 매입해서 중앙은행의 대차대조표에 추가하는 것입니다. 중앙은행의 양적완화는 원래부터 있었던 것은 아닙니다.

양적완화는 일본에서 처음으로 시행했습니다. 이자율이 제로로 떨어지고 경제가 악화됐기 때문입니다. 게다가 디플레이션이 왔습니다. 디플레이션은 부채의 실질가치를 올립니다. 일본에는 엄청난 양의 국채가 있습니다. 민간 부문의 과잉 부채가 일본을 짓눌렀습니다. 재정정책에서도 실수를 저질렀습니다. 일본 정부의 지출 사업은 그다지 이치에 맞지 않았고, 그저 끄찍한 문제만 남겼습니다. 거기서 탈출하려면 과대평가된 통화를 고쳐야 했습니다. 일본은 기본적으로 통화를 자국에 묶어두거나, 자국에 묶어두는 데 사용하기 때문에 통화가 고평가돼 있습니다. 경제학자들 사이에서는 ‘자국 편향(home bias)’이

라고 부릅니다. 일본은 통화가 너무 고평가돼 있었기 때문에 무역 흐름이 악화돼서, 부채 문제가 심각해졌습니다. 앞으로 5-8년 후에도 그런 상황이 지속된다면 다른 나라에 돈을 빌려달라고 손을 벌려야 하는 파산 국가가 될 것입니다. 저는 그 정도로 상황이 나쁘다고 생각했었습니다. 일본에서 중앙은행이나 정치계에 큰 변화를 주지 않고 통화를 낮출 수 있는 유일한 방법이 양적완화였습니다. 아직 모두 해결된 것은 아닙니다. 왜냐하면 저희 생각에는 엔화가 아직도 고평가돼 있기 때문입니다.

그러나 통화가치가 깨지면 수출 전망이 좋아집니다. 주식시장도 그 점을 예측합니다. 그러므로 일본의 주식시장인 니케이 지수가 엄청나게 급등했습니다. 주식시장이 개선되면 심리도 개선됩니다. 그러면 부의 효과가 발생하고 자본 비용이 낮아집니다. 주식시장은 성장을 지속시키는 경제의 실질금융거래에서 큰 부분을 차지합니다. 그래서 일본은 2013년 상반기에 4%를 성장했습니다. 예상치 못한 결과였습니다만 그 성장률은 다시 둔화됐습니다. 일본은행에서 더 나서야 한다고 생각합니다. 그것은 세계경제가 개선되면서 빠르게 성장할 것이라는 전망의 일부입니다.

미국과 일본, 중국, 유럽의 네 기둥이 견인하고 중앙은행이 인플레이션을 낮게 유지하는 한 세계경제의 GDP 성장률이 3.5%, 많게는 3.75%까지 올라갈 것으로 내다봅니다. 2013년 글로벌 GDP 성장률은 2.5-2.75%였습니다. 그 중에는 제가 말씀드렸던 한국에 대한 전망도 포함돼 있습니다. 다른 아시아 국가도 빠르게 성장할 것입니다. 주변을 둘러보며 '무엇이 잘못될지' 물어보는 대신, 진짜 물어야 할 것은 '더 나아질 수 있을까'입니다. 상황이 더 개선되면 미국에서처럼 중앙은행들이 좀 더 빠르게 팽창 기조를 축소할 것입니다. 중앙은행 측에서는 아직 그런 생각은 하고 있지 않습니다.

그러면 중앙은행 이야기로 돌아오겠습니다. 대차대조표상 유가증권 매입을 증가하는 양적완화는 처음에는 효과가 있었습니다. 미국과 일본이 효과를

보았습니다. 양적완화는 6년 전 일본이 시작했는데, 방해물이 많아서 완전히 힘을 발휘할 수는 없었습니다. 그러나 인플레이션 목표가 발표되자 거의 영구적인 양적완화가 실시됩니다. 그런 양적완화는 영구적 효과가 있으리라 생각합니다. 임시 정책은 오직 일시적 효과밖에 없습니다. 미국에서는 진정한 양적완화 움직임이 지난 9월에 나타났습니다. 당시 연방준비위원회는 경제성장과 인플레이션율에 무제한 유가증권 매입을 연계했습니다. 전에는 시간과 한도 제한이 있는 임시 프로그램일 뿐이었습니다. 9월의 양적완화는 영구적입니다.

미국의 정책적 대응은 내생적(endogenous)입니다. 노동시장이 상당한 개선을 보일 때까지 매입을 계속할 것입니다. 미국경제는 회복되고 있으며, 매우 낮은 인플레이션(현재 미국의 연간 인플레이션율은 0.9%)은 일시적인 것으로 드러났습니다. 2%라는 이중목표(dual mandate)를 가지고 있는 미국에서 인플레이션이 목표치까지 상승하기 시작했다는 뜻입니다. 인플레이션도 목표치보다 낮고, 고용도 완전고용에 미치지 못하고 있습니다. 연방준비위원회가 유가증권 매입 속도를 늦추고는 있지만, 아예 멈추지는 않을 것입니다. 이런 추세가 유지된다면 9월/10월은 넘어가게 될 것입니다. 그때는 더 이상 매달 850억, 750억, 550억 달러를 매입하지 않고, 액수가 얼마가 되었든 대차대조표를 그대로 유지할 것입니다. 그 시점이면 4조 2,000억이나 4조 3,000억 달러 정도가 될 것입니다. 그리고 실업률을 볼 것입니다. 실업률은 이른바 ‘한계점이 되는 비율(threshold rate)’보다 낮아져야 합니다. 실업률은 아마 6% 이하일 것입니다. 그 후에는 처음으로 금리 인상을 단행할 것입니다. 그 시기는 약 1년 후인 2015년으로 예상합니다. 미국경제의 개선이 빠르면 올해 4분기가 될 수도 있습니다. 금리 인상 후 매우 조용할 것입니다. 금리 인상 후 1년이나 1년 반 기간에 미국 및 글로벌 인플레이션이 상당히 확실하게 상승하지 않는 이상 조용할 것입니다.

인플레이션이 대폭 오르리라고는 생각하지 않습니다. 한국을 포함한 국가

들에서 중앙은행의 목표치 이하의 인플레이션이 한동안 지속되고, 중앙은행은 방관하는 입장을 취할 것입니다. 결국 성장이 확대될 것입니다. 중앙은행은 성장 증가를 권장할 뿐만 아니라 성장이 증가하도록 할 것입니다. 성장이 증가하면 기업과 주식시장에 좋습니다. 민간 부문과 대금지불(settlement)에도 좋습니다. 인플레이션과 재화와 서비스 가격의 상승으로 인해 주요 중앙은행들의 목표치에 도달해야만 중앙은행들이 인플레이션 둔화에 나설 것입니다. 기본 전망에서 벗어난다면, 더 나아지는 방향일 갈 것으로 생각합니다. 그러면 중앙은행이 더 빨리 개입할지도 모르고, 2015-2016년에 금리가 급격히 상승할 수도 있습니다.

일본에서는 그 정도로 빨리 금리가 인상되지 않을 것입니다. 왜냐하면 그만큼 금리가 상승하려면 아직 멀었다고 생각하기 때문입니다. 이런 조기 금리 인상이 가장 먼저 있을 국가는 미국이라고들 생각합니다. 물론, 강력한 경제가 금리 인상을 전인할 것이므로 미국 달러에는 긍정적인 일입니다.

2014-2015년에 세계경제에 대한 이런 '반이나 찬 와인 잔' 전망은 상당히 확률이 높습니다. 75%의 확률입니다. 일반적인 생각에 비하면 대단히 낙관적입니다. 만약 이 전망이 틀리다면, 미국에서 달리 일어날 만한 시나리오는 '늦은 도약'입니다. 성장률이 더 높아질 수도 있습니다. 마침내 경제가 이 모든 양적완화에 반응하더라도 정도를 벗어나지는 않을 것입니다. 왜냐하면 연방준비위원회가 더 오래 팽창해야 할 만큼 그런 방향으로의 성장을 상쇄하는 재정 긴축이 있기 때문입니다. 제가 마지막으로 이런 상황을 목격했던 것은 1990년대였습니다.

물려서서 자산배분과 투자처를 살펴보면 명확히 드러납니다. 주식, 주식, 주식입니다. 많은 세계 주식시장이 미국과 연관이 있습니다. 통화팽창정책을 사용하고 있는 국가를 제외하고는 채권, 금리도 연관되어 있습니다. 한국도 통화팽창정책을 사용할 수도 있습니다. 상당히 안정적인 것으로 생각하지만,

원화가 강세를 보이고 인플레이션이 낮습니다. 그러나 성장은 증가하고 있습니다. 어려운 결정입니다. 쉬운 결정을 내리자면 통화중립정책을 써야 하겠지만, 평균적으로 금리는 불규칙적으로 그러합니다. 대단히 많이는 아니지만, 오르는 할 것입니다. 그 대신 한동안 주식이 채권보다 수익률이 훨씬 더 높아질 것입니다. 수년간 채권 수익률이 더 높았던 것이 뒤집어지는 셈입니다. 현금 등가물은 수익이 적습니다. 미국에서 현금등가물은 수익률이 제로이고, 전 세계 투자자를 위한 대안 투자(alternative investment)라는 것에 과잉 배분을 했습니다.

양적완화

미국의 양적완화는 계속될 것이고, 대차대조표의 사용도 계속될 것입니다. 이론에서 나타난 대로, 양적완화가 효과가 있다는 증거가 쌓이고 있습니다. 아직 확신할 만큼 충분한 표본 증거가 없어서 매우 논란이 많습니다. ‘대차대조표가 얼마나 큼니까? 만약 너무 커진다면 어떤 일이 일어납니까?’란 질문을 한다면, 이 시점에서는 연구에 근거한 답변이 없습니다.

일본은 2년에 걸쳐 본원통화를 두 배로 늘리겠다고 명확히 말했습니다. 엄청난 양입니다. 일본은행이 모든 사람에게서 국채를 매입하고 있기 때문에 은행과 보험사, 연금기금이 일본은행이 투입한 자금을 어떻게 활용할지 지켜보고 있습니다. 일본 밖에서 일부 자금 움직임이 포착된 것으로 봐서, 일본의 자금을 국내에 묶어두려는 일본 투자가의 자국 편향이 약화되고 있는 듯합니다.

여러분이 일본에서 투자하고 있거나 투자기업을 운영한다면, 화폐 가치가 떨어질 것으로 생각하면서 일본 정부가 시스템에 투입하는 자금을 수익률이 0.7%인 일본 국채에 투자할 이유가 어디 있겠습니까? 엔화는 일방적인 내기입

니다. 가치가 떨어지지 않을 수도 있지만, 조만간 가치가 상승하지는 않을 것입니다. 2년 후가 되면 어떻게 될지 몰라도, 조금 올라갈 수도 있습니다. 일본 금융기관이 투자할 곳을 찾아보면 일본 주식시장을 제외하고는 일본 외부의 수익률이 매우 매력적으로 보일 것입니다. 채권 가격이 상당히 낮은 국가의 채권시장에서 그런 현상이 일부 일어나고 있습니다. 자금이 흘러나가는 것입니다. 일본 외부의 자금이 특히 은행에서 흘러나가는 것이 약간 보입니다. 이는 주식으로 들어가는 어마어마한 자금 유입에 가려져 있습니다. 주식에 자금이 흘러들어가는 이유는 니케이가 매우 매력적이기 때문입니다.

그러므로 올해와 내년에 일본 주식시장은 이른바 MSCI 지수에 비해 가장 비중이 확대될 것입니다. 미국 주식시장도 계속 비중이 확대될 것입니다. 독일도 비중이 확대될 것입니다. 한국도 비중이 확대될 것입니다. 한국은 작년에도 비중이 확대되었습니다. 저희는 한국의 비중이 확대될 것이란 전망을 내놓았습니다. 한국의 주식시장 수익률은 매우 낮았습니다. 올해 한국 주식시장은 훨씬 나아질 것입니다. 저희의 중국에 대한 전망은 틀렸습니다. 중국은 전체 지수에 대한 수익률 면에서 위기를 맞았고, 저희는 그 점을 잘못 예측했습니다. 저희는 중국 주식시장의 비중이 다소 확대될 것이라고 예측했었습니다. 그러나 저희가 내렸던 큰 결단은 일본의 비중 확대였는데, 일본 주식시장이 급등했습니다. 일본의 상승장은 계속될 것으로 생각합니다.

결론

요약하자면, 오늘 발표는 ‘푸른 하늘(맑음)’입니다. 미국과 세계경제 전망은 맑습니다. 이런 낙관적 생각을 한 것은 정말 오랜만입니다. 하늘을 올려다 보고 ‘위험이 뭐지?’라고 말하고, 커다란 부정적인 위험이 없는지 열심히 찾았습니다. 네, 북한이 괴상한 짓을 할 수도 있습니다만, 북한은 이미 괴상합니

다. 얼마나 더 괴상한 짓을 하겠습니까? 그러나 북한이라면 이보다 더 괴상해질 수 있다고 생각합니다. 아니면 중동에서 폭발이 일어날 수도 있습니다. 하지만 현재는 오바마 대통령과 존 케리 국무장관이 지켜보고 있고, 상황이 조금 누그러지고 있는 듯합니다. 시리아나 이라크, 이란을 신뢰하는 사람은 아무도 없습니다. 특히 이란은 믿을 수 없습니다. 저는 그 점에 대해 그렇게 비관적으로 생각하지 말아야겠습니다. 중동은 불타고 있습니다. 엉망진창입니다. 전 세계에서 일어나는 일을 보십시오. 워싱턴은 기능 장애가 왔습니다. 그 모든 것에도 불구하고 미국과 세계경제는 회복되고 있습니다. 주식시장은 좋은 해를 보냈습니다. 앞으로 더욱 좋아질 것입니다. 굉장한 일입니다. 이윤을 추구하는 자본주의적 비즈니스 경제에 속한 사람들과 행복을 추구하는 개인과 소비자의 정신이 깃든 민간 부문 경제에서 벌어지는 일을 보면 굉장합니다.

저는 언제나 거기에 기대를 걸겠습니다. 워싱턴의 정치적 기능 장애에 대한 일반적 미국인의 지혜를 받아서 변화를 일으킬 워싱턴 정가의 사람이 나타나기를 바랍니다. 그렇지 않다면 워싱턴 외부에서 워싱턴에 개혁을 일으킬 움직임이 일어날 것입니다.

질의
응답



질문

박사님의 낙관적인 전망으로 새해를 시작하니 좋습니다. 미국 GDP에 대해서 매우 흥미로운 이야기를 하셨습니다. 연방정부 구매 공제액을 제외해야 한다고 말씀하셨습니다. 그 관점에서 보면 실물경제 성과가 실제로는 지표보다 더 낮다고 하셨습니다. 그러나 다른 변수도 모두 감안해야 합니다. 즉, 연방정부의 양적완화 효과입니다. 연방정부의 양적완화는 작년에 매월 850억 달러로, 연방정부 구매 공제액보다 상당히 높은 액수입니다. 그러므로 2014년을 볼 때는 양적완화를 고려한 후의 순효과 측면에서 생각해야 합니다. 사공 일 이사장님께서 방금 말씀하셨듯이, 며칠 전 버냉키 의장이 신중히 낙관할 만한 근거가 약간 보인다고 말했습니다. 이는 마가렛 대처 총리가 선거에서 압도적인 승리를 거두기 전날 했던 말과 비슷합니다. 대처 총리는 신중히 낙관할 만한 '상당한 근거'를 보았다고 말했습니다. 버냉키 의장은 '상당한 근거'가 아니라 '약간의 근거'만 있다고 했습니다. 그럼에도 불구하고, 그 발언에서 볼 때 시장의 전망은 연방준비위원회가 올해의 모든 시퀘스터를 배제하는 방향으로 나아가는 것 같습니다. 실업 목표를 계속 추구할 것이라는 뜻을 내비치셨습니다. 결국 미국에서 일어나는 일이 곧 양적완화에 반영될 것입니다. 테이퍼링을 하는 것, 또는 테이퍼링을 하지 않는 것이 얼마나 빨리 영향을 미치겠습니까? 올해 양적완화를 어떻게 전망하십니까?

답변

양적완화 기본 시나리오(base scenario)는 다음과 같습니다. 우리가 미지의 영역에 있다는 것에 대한 이해를 바탕으로 한 시나리오입니다. 연방준비위원회도 그 사실을 알고 있으며, 모든 선택의 가능성을 열어둔 상황입니다. 덜하고 있다고 말하고 있지만, 실제로는 심지어 더 많이 하는 것도 고려하고 있습니다. 그러므로 대략적으로 말해서 연방준비위원회가 100억 달러를 삭감할 것으로 예상합니다. 1월에 삭감을 시작할 것입

니다. 그것이 1회전입니다. 750억 달러 구매에 기초하여 100억 달러를 축소하는 것입니다. 정부 부채 발행에 비하면 여전히 대차대조표 추가가 상당히 큰 편입니다. 매 회의에서 추가 삭감과 월 100억 달러의 매입을 발표할 것으로 예상합니다. 그렇게 하면 총 9개월이 걸립니다. 따라서 9월말 혹은 10월 말경에는 대차대조표 추가가 멈추고 제3차 양적완화는 종료될 것입니다.

그때 채권시장의 장기채로 흘러들어가는 자금이 줄어들기 때문에 장기 이자율 즉 10년 만기 국채 수익률이 올라갈 것으로 생각합니다. 올해 중반에 3.5%에 이를 것으로 예측하고 있습니다. 연방정부는 그때가 되면 대차대조표는 4조 3,000억~4조 4,000억 달러에 머무르고, 실업률 상황에 따라 금리 상승의 시간이 정해질 것입니다. 집중 시나리오(intense scenario)라고 합니다.

12월의 실업률은 6.2%였습니다. 이는 한계 값보다 낮은 수치입니다. 연방준비위원회에서는 실업률 6.5%에서 금리인상을 생각하기 시작했습니다. 그러나 연방준비위원회에서는 입장을 바꿨습니다. 따라서 실업률의 느린 척도인 6.5%에서 최소 금리인상을 단행하지는 않을 것입니다. 그보다 낮은 6% 정도가 될 것입니다. 시기는 2015년 1분기 정도가 될 것입니다. 그보다 훨씬 전에 채권시장이 그것을 가격에 반영할 것입니다. 장기채에 더 많이 반영될 것입니다. 그러므로 수익률 곡선이 올해 말과 내년 초에 가파르게 상승할 것입니다.

다음 질문은 경제에 정말 악영향을 미치겠느냐는 것이었습니다. 주식시장을 겁줄 것입니다. 올해 안에 주식시장에 큰 조정이 올 것입니다. 확장기에는 항상 조정이 발생한다고 생각합니다. 하지만 흔히 않은 매입 기회입니다. 주식시장을 겁주고, 채권 수익률이 올라갈 것입니다. 통화는 어떻게 될지 잘 모르겠습니다. 그러나 경제가 그런 행동을 주도할 것입니다. 경제와 수익률 증가가 개선될 것이고, 초기의 금리 증가분을 압도할 것입니다. 매입 축소와 최초의 금리 인상 사이에서 경제에 가장 중요한 것은 대차대조표 변

화 속도보다는 금리입니다.

아직은 역사가 만들어지지 않았습니다. 표본 정보를 많이 모은 뒤에 아마 역사가 생기기 시작할 것입니다. 저희는 모든 사람들이 우려하는 급진적 인플레이션이 일어날 것으로 생각하지 않습니다. 왜냐하면 중앙은행들이 화폐를 찍어내기 때문입니다. 이 점에 대해서 모두 생각해봐야 합니다. 일본과 미국, 특히 미국이 화폐를 찍어내기 시작하자 거의 모든 사람들이 생각했던 이론과 본능은 그릇된 것 같습니다. 화폐 발행이나 본원통화를 두 배로 늘리는 것 말고도 인플레이션에 영향을 미치는 힘이 있습니다. 경제가 반응해야 하고, 노동시장이 경색되고, 그 후에 인플레이션이 오는 것입니다. 그러나 다른 요소들도 있습니다. 유가는 상당히 안정적이고, 기술도 영향을 미칩니다. 그러므로 인플레이션은 사람들 생각보다 훨씬 낮습니다. 그것이 제3차 양적완화가 어떻게 끝날지에 대한 시나리오입니다.

방금 제가 말씀드린 일이 일어나지 않거나, 경제가 불안정해지거나, 미국의 연간 인플레이션 0.9%가 그대로 유지된다면 연방준비위원회는 한동안 멈출 것입니다. 아마 매달 대차대조표에 550억 달러를 추가하는 것에서 멈출 수도 있습니다. 현 시점에서는 양적완화를 하는 국가에서 대차대조표 추가를 하는 비용을 그다지 찾지 못했습니다. 가장 큰 비용이라면 양적완화를 철회하고 최초 금리인상 시 시장에서 발생하는 혼란입니다. 시장과 금리가 두려움에 치솟을 것이기 때문입니다. 시장은 경제보다 변동성이 큽니다. 그러므로 시장에서 연방준비위원회가 금리를 처음으로 올릴 것이란 예측이 나오기 시작할 때는 투자에 매우 주의해야 합니다.



기술적이지 않은 질문을 하나 드리자면, 박사님의 낙관주의로는 빈부격차가 어떻게 되리라고 생각하십니까? 앞으로 빈부격차 위험 중의 하나로 남아 있을 때, 박사님의 낙관주의가 긍정적 영향을 미친

다면 어떤 식으로 영향을 미칠지 알고 싶습니다. 성장을 하더라도 빈부격차에는 긍정적인 영향을 주지 못하는 국가가 많기 때문입니다. 긍정적 영향을 미칠 수 있다면, 정책입안자들이 점점 커져가는 이런 문제를 어떻게 해결해야 하는지에 대한 조언이 있으십니까?

답변 그 질문에도 와인 잔 비유를 들겠습니다. 불평등은 반만 담겨 있는 와인 잔입니다. 제가 불평등을 언급하지는 않았습니다. 불평등은 경제 이슈라기보다는 사회 이슈에 가깝지만 역시 경제 문제이기도 합니다. 안타깝지만 현재 미국에 작용하는 힘은 소득격차와 빈부격차를 더 넓게 확대하고 있습니다. 이는 잠재적인 정치적 화약고입니다. 미국에서 정치적으로 엄청난 이슈가 될 것입니다. 지금도 엄청난 이슈입니다. 나아지기는 커녕 악화되고 있습니다. 미국에 작용하는 힘이 격차를 더욱 벌려서, 흔히 말하는 1%대 99%의 격차가 점점 더 확대될 것입니다. 사회나 정책에 그런 흐름을 바꿀 노력이 보이지 않습니다. 미국과 같은 크기의 국가가 상당한 규모의 정치적 문제를 고칠 반응을 보여야만 불평등을 바꿀 방법이 생겨날 것입니다.

불평등과 성장에 관한 문헌과 연구 결과는 매우 엇갈립니다. 자유주의 경제학자 조지프 스티글리츠(Joseph Stiglitz)와 대화한다고 생각해보십시오. 분명 스티글리츠 박사가 한국에도 왔었을 테지만, 불평등과 그에 따른 비용에 관한 훌륭한 책을 냈습니다. 그 책을 보면 불평등이 끔찍하다고 생각하게 됩니다. 역사를 연구하는 사람들과 이야기해보면, 불평등이 성장을 촉진한다는 주장이 나옵니다.

1920년대의 강도귀족들(robber barons)을 생각해보십시오. 그 미국의 억만장자들은 신기술로 셀 수도 없는 돈을 벌어들였는데 그것이 얼마나 소득격차와 빈부격차를 벌렸는지 생각해보십시오. 그러나 그들이 한 일, 그들이 돈

을 벌어들인 방법, 그들이 지니계수와 불평등을 키운 방식이 경제에 도움이 됐습니다. 페이스북을 운영하는 그 청년은 자선단체에 많은 돈을 기부하고 있습니다. 빌 게이츠도 한참 지나서이기도 하지만 자선단체에 많은 돈을 기부하고 있습니다. 미국에는 자신의 순 재산의 절반을 자선단체에 기부하는 억만장자가 있습니다. 그중에는 레온 쿠퍼맨(Leon Cooperman)처럼 돈을 관리하는 사람도 있습니다. 그러한 돈이 혁신과 기업가정신을 키울 방법을 찾아 냅니다. 왜냐하면 그 돈이 그런 종류의 활동에 자금을 대고 실제로 성장을 돕기 때문입니다. 아주 명확하지는 않지만, 사회적 문제로서는 매우 부정적입니다. 그 점에 대해서는 반이나 비어 있는 와인 잔이라고 해야 하겠습니다.

질문

질문은 두 가지입니다. 첫 번째 질문은 교과서적일 수 있습니다. 경기 팽창 후 미국이 인플레이션을 두려워하고 있습니다. 교과서적으로 왜 미국이 인플레이션을 두려워하고 있는지, 왜 경기 수축을 하려고 하는지에 대해 말씀해 주시면 감사하겠습니다. 두 번째는 현재 4대 축 중에서 미국, 유럽 그리고 일본의 경제성장률이 올라갔는데, 중국만큼은 왜 성장률이 과거 10%에서 7%로 떨어지는지 이유를 알고 싶습니다. 중진국의 함정에 걸린 것입니까? 중국의 경제 전망의 배경이 무엇입니까? 경기주기적인 것입니까?

답변

화폐를 발행하면 인플레이션이 상승하거나 폭등할 것이라는 인식에는 의문스러운 점이 많습니다. 그런 관점이 생긴 근거는 1930년대 독일의 하이퍼인플레이션입니다. 미국에서 그런 관점이 있는 이유는 대체로 학계와 중앙은행 쪽에서 많이들 생각하는 화폐발행이 인플레이션을 일으킨다는 관점이 논평자들에게 뿌리깊이 박혀있기 때문입니다. 지금은 완전고용경제에서는 그것이 가능하다는 것을 압니다. 하늘에서 돈을 떨어뜨린다고 생각해보십시오. 은행 시스템이 아닌 하늘에서 돈을 뿌리는 그 유명

한 ‘헬리콥터 머니’입니다. 은행에 주지 말고 그저 인도에 떨어뜨리면 사람들이 돈을 주워갈 것입니다. 만약 완전고용경제라면 사람들이 돈을 쓰고 인플레이션이 상승합니다. 그러면 화폐발행이 바로 인플레이션으로 이어집니다. 그러면 인플레이션은 더 큰 인플레이션과 인플레이션 기대로 이어지다가 인플레이션이 폭등하게 됩니다. 그러나 세계는 완전고용이 아닙니다. 중앙은행이 통화량을 늘리기 시작했을 때 완전고용이 아니었습니다.

4년 반 전 미국에서 통화량을 늘리기 시작했을 때, 제가 대화를 나눈 모든 이들, 모든 정책입안자들이 한 명도 빼놓지 않고 인플레이션 급등을 걱정했습니다. 저는 “우리는 침체에 빠져 있고 세계경제도 그다지 좋지 않으니 경제가 회복된 뒤에 걱정하자”고 말했습니다. 그러므로 우리가 가장 걱정해야 할 문제는 침체에서 벗어나는 것과 실업률 하락이지 즉각적인 인플레이션의 급등이 아닙니다.

4년 반 동안 미국에서는 통화량 확대에도 불구하고 인플레이션이 하락했습니다. 일본에서는 화폐를 발행하는 데도 디플레이션이 지속됐습니다. 대체 무슨 일일까요? 경제모델이나 아직 모든 사람들이 가지고 있는 인플레이션에 대한 인식이 옳은 것일까요? 아니면 세계가 옳은 것일까요? 그도 아니면 그 두 가지가 섞여 있는 것일까요? 제 모델을 포함해 모델이나 패러다임이 현실과 맞지 않으면 저는 다음의 반응을 보입니다. “모델이 옳다고 가정해야 하는가?” LTCM(Long-Term Capital Management)사의 모든 노벨상 수상자가 1990년대 말에는 그렇게 가정했습니다. 그러나 위기에서 이런 모델들에 오류가 생긴다는 것을 알고 나자 그 모든 것이 붕괴했습니다. 그런 모델들은 역사에 기초합니다. 그러므로 제 이론적 인식과 다른 것 그리고 다른 사람이나 정책입안자의 이론적 인식과 다른 점을 발견하는 즉시, 그리고 실제 증거가 다르다면 이유를 찾아 나섭니다. 돌이켜보면, 대부분 모델이 틀리고, 패러다임이 틀렸던 경우가 많았습니다. 그런 모델과 패러다

임이 어떻게 만들어졌는지 아십니까. 10-20년간의 역사적 데이터에서 만들어집니다. 그러나 우리 경제학자들은 세계에 그런 모델을 쏟아내고, 사람들은 그 중 설득력이 뛰어난 몇 명의 말을 믿습니다. 자, 보십시오. 밀튼 프리드먼(Milton Friedman)이 다시 부활했습니다. 그러나 인플레이션 급등은 일어나지 않았습니다.

무슨 일이 일어나고 있는 것일까요? 한 가지 일반적인 사항은 전 세계의 경제가 많이 약해져 있다는 것입니다. 실업률과 관계없이 노동시장은 아직 취약합니다. 생산량 격차가 큰 곳이 상당히 많습니다. 즉, 인플레이션을 걱정하기 전에 더 많이 성장해서 격차를 메울 여지가 있다는 것입니다. 또한, 임금 인플레이션도 상당히 낮습니다. 이는 취약한 노동시장으로 인해 발생한 결과입니다.

그리고 투기자금과 상품들이 있습니다. 이들은 디스플레이션(disinflation)이나 약한 인플레이션에 내기를 걸었습니다. 그리고 기술의 존재가 있습니다. 요즘 들어 이런 일이 일어나는 원인은 기술이 아닐까 하는 생각이 듭니다. 미국에서 사람들은 아마존.com 밖에서도 구매를 합니다만, 제프 베조스(Jeff Bezos)가 운영하는 아마존.com 같은 회사는 적자인데도 주가수익률(PE ratio)이 무한대로 늘어나고 있습니다. 수익이 미친 듯이 올라가고 있습니다. 왜냐하면 모든 것을 다른 사람보다 저가로 팔면서 다음 날까지 무료로 배송하기 때문입니다. 가격 책정과 전 세계적으로 존재하는 경쟁 속에서 가격 투명성과 연관이 있을 것입니다.

인플레이션이 낮은 이유는 모릅니다. 그러나 이는 큰 수수께끼입니다. 한국의 인플레이션율을 보십시오. 2013년은 1.3%로 전망하고 있습니다. 인플레이션 전망이 1.5%이고, 목표치는 2.5%입니다. 미국은 인플레이션이 0.9%이고 목표치는 2%입니다. 유럽의 지난 해 인플레이션은 1.1%였고, 목표치는 2%입니다. 일본은 연간 인플레이션이 1.2%이고, 목표치는 2%입니다. 무언

가가 일어나고 있습니다. 인플레이션이 거의 모든 곳에서 체계적으로 낮아졌습니다. 영국은 인플레이션이 목표치보다 높지만 하락하고 있습니다. 아직 여기에 대한 답은 없습니다.

그러나 현실을 보면 우리가 생각했던 패러다임과 당초 생각이 매우 틀렸다는 것을 알 수 있습니다. 그러므로 다른 증거가 나타나기 전까지는 의사결정자들에게 하던 것을 계속하라고 격려하겠습니다. 왜냐하면 현실이 옳고, 제 모델이 틀렸기 때문입니다. 이제까지 십중팔구는 그랬습니다. 그래서 의견이 갈라지거나 맥락이 끊기면 바로 이유를 찾는 것입니다. 아직 인플레이션에 대한 답은 모릅니다. 그러나 정답은 현실에 있고, 내년 즈음에는 찾을 수 있을지도 모릅니다. 아니면 인플레이션이 갑자기 급등해서 문제를 생각할 필요가 없게 될지도 모릅니다.

연방준비위원회는 양적완화 축소 움직임에 있어 인플레이션이 낮은 것이 일시적이며 향후 2-3년에 걸쳐 2%로 올라갈 것이라고 가정합니다. 그 목표가 맞지 않으면 연방준비위원회는 어떻게 할까요? 금리를 올리더라도 그다지 많이 올리지는 않을 것입니다. 그것이 연방준비위원회에서 정책을 운영하는 방식입니다.

중국의 성장률은 내년이나 내후년까지 8% 정도 전망합니다. 성장률이 회보에서 다소 올랐습니다. 중국은 GDP 성장률 면에서 경착륙하지 않았습니다. 그러나 중국 내적으로는 부동산 문제와 은행 문제로 인해 경착륙을 했고, 중국은 이런 문제로 아직 어려움을 겪고 있습니다. 역사적으로 중국은 매우 흥미로운 국가입니다. 장기적으로는 중국의 경제와 정치에 대해 낙관적으로 볼 수밖에 없습니다. 결국, 중국 주식시장도 상승할 것입니다. 그러나 몇 가지 어려움이 있습니다. 중국은 불투명합니다. 중국은 우리의 기대만큼 투명하지 않습니다. 그것은 우리가 중국이 내놓은 수치를 믿지 않는다는 사실을 드러냅니다. 그러나 그 수치에 따를 수밖에 없습니다.

질문

작년 5-6월 버냉키 의장이 양적완화 축소 가능성을 시사한 후, 대부분의 신흥경제국이 경상수지 적자에 시달렸습니다. 이들을 '5대 취약국(Fragile Five)'이라고 부릅니다. 그러므로 고통과 어려움에 대한 상당한 두려움이 있습니다. 이번에도 12월부터 대부분의 신흥국이 신종 양적완화 축소의 영향으로 어려움을 겪었습니다. 이런 경우, '5대 취약국'과 중국과 같은 나라에 어떤 권고를 하시겠습니까? 한국도 미국의 양적완화 축소에 대비하고 대응책을 마련해야 합니다.

답변

양적완화 축소가 기업과 투자에 미치는 영향에 관해 보자면, 미국이 공격적인 양적완화 프로그램을 시작했을 때 자산가격에 일어났던 일은 일어나야만 했습니다. 달러가 내려갔습니다. 즉, 많은 화폐 가치가 올랐다는 뜻입니다. 한국을 비롯한 달러 대비 화폐 가치가 오른 수출국과 개방경제국에서는 수출기업이 피해를 입었습니다.

미국의 양적완화 축소나 화폐발행은 미국에는 그다지 영향이 없지만 다른 국가에는 인플레이션을 일으킵니다. 정책입안자들은 그것을 문제 삼아 불평했습니다. 그러나 미국은 아랑곳하지 않고 화폐를 발행했습니다. 이제 미국은 반대 방향으로 가고 있습니다. 그러므로 질문자께서 언급한 국가들의 통화 대비 달러가 강세를 보일 것입니다. 그 국가들에서 통화가 약세를 보이고, 대미 수출에 도움이 될 것입니다. 엔-달러 관계는 미묘합니다. 엔화는 하락하고 달러는 상승할 것이므로 양쪽 모두에서 작용합니다. 유로-달러는 더욱 미묘합니다. 그러나 신흥국가에서는 작년에 봤던 것과 같은 투자 흐름이 역전될 것이고, 이런 기업들은 시차를 두고 이런 낮은 통화 가치의 혜택을 볼 것입니다. 완전히 대칭은 아니라도 그 방향으로 가고 있습니다. 그것이 제 답변입니다.



세계경제연구원 출간물 및
특별강연 시리즈 목록

<Occasional Paper Series>

연번	제 목	저 자
<1993년>		
93-01	Clintonomics and the New World Order: Implications for Korea-US Relations	C. Fred Bergsten
93-02	The Uruguay Round, NAFTA and US-Korea Economic Relations	Jeffrey Schott
<1994년>		
94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본 간의 기술경쟁과 한국에 미칠 영향	Ronald A. Morse
94-03	일본경제, 무엇이 문제인가	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제: 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	국제환율제도 이대로 좋은가	John Williamson
94-06	The Promises of the WTO for the Trading Community	Arthur Dunkel
<1995년>		
95-01	멕시코 폐소화 위기와 세계금융시장 동향	Charles Dallara
95-02	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-03	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-04	미국 · 북한관계 전망	Robert Scalapino
95-05	미국의 동아시아 정책과 한반도	James A. Baker III
95-06	미일 무역마찰과 한국	Anne O. Krueger
95-07	동북아경제권 개발 전망: 일본의 시각	Hisao Kanamori
<1996년>		
96-01	Trends of International Financial Market and Prospects of Global Economy in 1996	Allen Sinai
96-02	유럽연합(EU)의 앞날과 세계경제	Jørgen Ørstrøm Møller
96-03	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-04	동아시아 경제성장의 정치적 배경과 영향	Francis Fukuyama
96-05	국제사회에서의 한국의 새 역할	A. W. Clausen
<1997년>		
97-01	다국적기업과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
97-02	아태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-03	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald Hunn
<1998년>		
98-01	범세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
98-02	변화 속의 안정: 새로운 한미 관계의 모색	W. Anthony Lake
98-03	한국: 동북아의 새로운 협력 중심으로	Donald P. Gregg
98-04	경제적 측면에서 본 독일 통일의 교훈	Juergen B. Donges

98-05	세계화와 종족화: 20세기 말의 딜레마	Guy Sorman
<1999년>		
99-01	북한의 정치·경제 상황과 동북아 안보	Marcus Noland
99-02	엔-달러 환율과 국제금융시장	Kenneth S. Courtis
99-03	한국과 아시아 경제: 전망과 정책대응	Donald Johnston/ Hubert Neiss
99-04	미국과 일본경제의 비교평가	Hugh Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
<2000년>		
00-01	한미관계: 번영과 안보의 동반자	Stephen W. Bosworth
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양수길
00-03	금융감독의 세계적 조류	이용근
00-04	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-05	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-06	시애틀 이후의 WTO와 한미 FTA전망	Jeffrey Schott/ InBeom Choi
00-07	다자간 국제경제기구의 미래와 전망	Anne O. Krueger
00-08	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 新행정부 및 의회의 대외·경제정책방향	C. Fred Bergsten
00-11	한미관계: 번영과 안보의 동반자	Stephen W. Bosworth
00-12	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	Charles Dallara/ Robert Hormats
00-13	기업·금융 관계: 현황과 전망	이용근
00-14	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney
<2001년>		
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시행정부의 對韓 경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-03	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-04	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
<2002년>		
02-01	금융위기 再發 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-02	세계경제의 기회와 위협	Martin Wolf
02-03	美·日 경제현황과 한국의 대응	Marcus Noland

02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위험	Allen Sinai
02-05	세계화: 혜택의 원동력	Patricia Hewitt
02-06	9·11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-07	아시아지역의 통화·금융 협력	Barry Eichengreen
02-08	세계경제, 회복되나?	Kenneth S. Courtis
02-09	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-10	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-11	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-12	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-13	9·11사태와 미국의 한반도정책	Thomas C. Hubbard
02-14	미국경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-15	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey

〈2003년〉

03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	OECD가 본 한국경제	Donald Johnston
03-03	아태 지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	침체된 독일·유럽 경제가 주는 정책적 교훈과 시사	Hans Tietmeyer
03-06	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara
03-07	세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson

〈2004년〉

04-01	2004 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	미국 대통령 선거와 韓·美·日관계	Hugh Patrick/ Gerald Curtis
04-04	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Zhang Yunling
04-05	아시아 화폐단일화, 가능한가?	Robert Mundell
04-06	외국기업인의 눈에 비친 한국경제	William C. Oberlin

〈2005년〉

05-01	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나	Peter F. Cowhey
05-02	아시아 경제·무역환경, 어떻게 전개되나?	Dominic Barton
05-03	제2기 부시 행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-04	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Yukiko Fukagawa
05-05	세계경제, 무엇이 문제인가	Barry Eichengreen
05-06	세계 속의 한국경제: 역할과 전망	Anne O. Krueger
05-07	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
05-08	동아시아와 아태지역 경제통합	Robert Scollay

05-09	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
<2006년>		
06-01	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-02	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-03	한미 FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-04	일본의 대외경제정책과 한일 FTA	Oshima Shotaro
06-05	일본경제 회생과 한국경제	Yukiko Fukagawa
06-06	세계 M&A시장 현황과 전망: 우리의 대응	Robert F. Bruner
06-07	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-08	아시아 공통통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-09	미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?	Paul Kennedy/ Bernard Gordon
06-10	- 20년 후의 중국, 어떤 모습일까? - 세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	- Richard N. Cooper - George Scalise
<2007년>		
07-01	한미관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
07-02	통일 이후 독일: 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
07-03	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-04	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurría
07-05	동아시아 FTA 가능하나?: 중국의 시각	Zhang Yunling
07-06	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
07-07	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-08	되살아나는 일본경제: 전망과 과제	Yukiko Fukagawa
07-09	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업 전략	Ben Verwaayen
07-10	한미 FTA: 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-11	한미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
07-12	- 동아시아 경제통합, 어떻게 보나 - 한국경제 및 동아시아경제 전망	- David Hale - Jerald Schiff
07-13	- 21세기는 여전히 미국의 세기가 될 것인가? - 인도경제 전망과 한국 기업	- Guy Sorman - Tarun Das
<2008년>		
08-01	국가 미래를 위한 한국의 세계화 전략	Anne O. Krueger
08-02	2008년 미국경제와 세계금융시장 동향	Allen Sinai
08-03	유럽의 경제침체: 우리에게 주는 시사점	Guy Sorman
08-04	차기 미국 대통령이 풀어야 할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 자본시장의 현재와 전망	Atsushi Saito
08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융 전망	Charles Dallara

08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
08-09	- 국부펀드: 인식과 현실 - 긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	- Robert C. Pozen - Jeffrey R. Shafer
<2009년>		
09-01	2009년 한국경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lall
09-02	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-03	위기 속의 미국 및 세계경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott
09-05	하강하는 세계경제와 케인지언 정책 처방의 실효성	Justin Yifu Lin
09-06	- 세계금융위기가 개도국에 미치는 여파와 대응 - 최근 세계경제위기의 교훈과 전망	- Danny Leipziger - Anne O. Krueger
09-07	- 미국 오바마 행정부의 경제 및 대외정책, 어떻게 되나? - 한미 경제 파트너십: 세계적 위기에 어떻게 협력할 것인가	- Guy Sorman - Jeffrey Schott
<2010년>		
10-01	새로운 세계질서 속에 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann
10-02	위기 이후 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제	Allen Sinai
10-03	세계경제, 어떻게 볼 것인가?: 진단과 전망	Anne O. Krueger
10-04	- 세계화 파고 속의 한국과 일본경제: 도전과 전망 - 중국 경제의 虛와 實	- Yukiko Fukagawa - Danny Leipziger
10-05	- 신흥국 자본시장과 뉴 프런티어 - 세계경제와 아시아의 역할	- Mark Mobius - Dominique Strauss-Kahn
10-06	세계경제의 재균형	Paul A. Volcker
<2011년>		
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력 발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장순홍
11-03	중국 경제의 재(再)균형	Yu Yongding
11-04	세계금융질서의 개편: 아시아의 시각	세계경제연구원
11-05	- 아시아 경제의 발전전망과 도전과제 - 유럽의 국가채무위기: 평가와 전망	- Haruhiko Kuroda - Richard N. Cooper
11-06	- 기로에 선 세계화와 다자주의, 그리고 G-20 - 북한의 시장과 경제, 그리고 정치적 안정성, 어떻게 변화하고 있나?	- Danny Leipziger - Marcus Noland
<2012년>		
12-01	혼돈 속의 세계경제와 금융시장: 분석과 2012년 전망	Allen Sinai
12-02	카이스트의 혁신 유로위기 해결책은 없나	- 서남표 - Hans Martens

12-03	- 2012년 미국의 대선과 향후 아태정책 전망 - 세계경제 및 금융시장 현황 - 그래도 세계경제의 미래는 밝다	- Charles Morrison - Charles Dallara - Guy Sorman
12-04	- FTA와 아태지역 통합 그리고 한국 - 유로위기 언제 끝나나?	- Peter A. Petri - Nicolas Véron
12-05	- 중국의 새 리더십과 경제정책 - 국제통상질서의 현황과 WTO의 미래	- Andrew Sheng - Jean-Pierre Lehmann

〈2013년〉

13-01	2013년 세계경제와 미국경제 전망	Allen Sinai
13-02	유로존, 올해는 위기에서 벗어날 수 있나?	Guntram B. Wolff
13-03	- 유럽국채위기: 과제와 해결책 - 세계경제, 언제 회복되나?	- Andreas Dombret - John Lipsky
13-04	- 미국과 중국경제 현황과 전망 - 일본의 아베노믹스와 외교정책	- David Hale - Hugh Patrick/ Gerald Curtis
13-05	- 한국의 창조경제와 문화 - 아베노믹스와 일본 경제의 미래, 그리고 TPP	- Guy Sorman - Yukiko Fukagawa/ Jeffrey Schott
13-06	- 통일 독일의 경제·정치적 위상: 한국에 대한 시사점 - 외국인인 바라본 중국의 경제정책	- Karl-Heinz Paqué - Bob Davis
13-07	- 일본 아베정권의 정치·경제정책이 우리에게 미칠 영향은? - 한중일 정치·경제 관계 어디로 가고 있나?	- David Asher - David Pilling

〈2014년〉

14-01	2014년 세계경제, 나아질 것인가	Allen Sinai
-------	---------------------	-------------

〈보고서(책자)〉

연번	제 목	저 자
94-01	The Global Economy and Korea	II SaKong
94-02	탈냉전시대 韓美 정치·경제 협력 관계	II SaKong/ C. Fred Bergsten
95-01	International Next Generation Leaders' Forum [I]	세계경제연구원
95-02	International Next Generation Leaders' Forum [II]	세계경제연구원
95-03	새로운 韓美 협력체제의 모색	II SaKong/ C. Fred Bergsten
96-01	The Multilateral Trading and Financial System	II SaKong
96-02	세계화시대의 韓·美관계	II SaKong/ C. Fred Bergsten
96-03	International Next Generation Leaders' Forum [III]	세계경제연구원
96-04	세계 반도체산업의 발전전망과 한국의 대응전략	세계경제연구원
97-01	Major Issues for the Global Trade and Financial System	II SaKong
97-02	한국의 금융개혁	세계경제연구원

98-01	International Next Generation Leaders' Forum [IV]	세계경제연구원
98-02	한반도 통일 및 韓美관계의 현황과 과제	Il SaKong
98-03	Policy Priorities for the Unified Korean Economy	Il SaKong/ KwangSeok Kim
98-04	The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	Il SaKong/ KwangSeok Kim
99-01	아시아 금융위기의 원인과 대책	Il SaKong/ Young Hun Koo
99-02	아시아 금융위기와 한미 관계	세계경제연구원
99-03	For A Better Tomorrow: Asia-Europe Partnership in the 21 st Century	The ASEM Vision Group
00-01	Reforming the International Financial Architecture: Emerging Market Perspectives	Il SaKong/ Yunjong Wang
00-02	동북아시아포럼 2000	세계경제연구원
00-03	제6차 한미 21세기 위원회 보고서	세계경제연구원
01-01	세계 자유무역 의제를 위한 여건조성	세계경제연구원
01-02	Rebuilding the International Financial Architecture(EMEPG 서울보고서)	Emerging Markets Eminent Persons Group
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(I) - 새로운 세계질서: 기회와 도전	세계경제연구원
03-02	새로운 국제질서와 한국의 대응(II) - 세계경제 및 주요국 경제의 앞날	세계경제연구원
03-03	새로운 국제질서와 한국의 대응(III) - 한국경제의 진로	세계경제연구원
03-04	세계경제연구원 개원 10주년 국제회의	세계경제연구원
04-01	창업활성화, 어떻게 하나	세계경제연구원
08-01	세계화 시대의 한국 금융산업	세계경제연구원
09-01	최근 세계금융위기, 어떻게 대처할 것인가?	세계경제연구원
10-01	G20 개혁과제: 향후 금융감독 및 규제방향	세계경제연구원
10-02	G20 서울정상회의와 개발의제	세계경제연구원
12-01	새로운 글로벌 금융규제체제: 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향	세계경제연구원
12-02	문화와 한국경제, 그리고 한류	세계경제연구원
12-03	새로운 글로벌 금융시대, 아시아의 미래	세계경제연구원
13-01	중견기업 육성: 독일의 경험에서 배운다	송경진
13-02	통일과 한국경제	송경진
13-03	세계경제연구원 20주년 활동보고서	세계경제연구원
14-01	리더십과 정책의 우선순위	송경진

〈세계경제연구원 Brief〉

연번	제 목	저 자
〈2012년〉		
12-01	문화산업과 서비스교역 그리고 한국경제	남종현
12-02	한일 간 하나의 경제권 형성과 그 추진방향	이중윤
12-03	유럽 경제위기와 한국의 과제	현정택
12-04	이번 대통령 선거, 왜 더욱 중요한가	사공 일
12-05	금융소비자 보호 정책과 금융 옴부즈만 제도	이재용
12-06	통일 준비 해뒤야	사공 일
〈2013년〉		
13-01	새로운 세계경제 질서와 미래지향적 한일관계	사공 일
13-02	금융개혁과 중국의 정치경제	조윤제
〈2014년〉		
14-01	경찰관이 폭행당해도 놀라지 않는 사회는 미래 없다	사공 일

〈세계경제지평〉

연번	제 목	저 자
〈1994년〉		
94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의 混在	이영선
94-03	기회와 위협으로서의 中國	김완순
94-04	21세기 준비, 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-05	화폐의 종말/자본주의 이후의 사회	홍기택/주한광
94-06	UR 이후 아태 경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-07	환경과 무역	나성린/김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조 조정과 한국경제의 대응	이중윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
〈1995년〉		
95-01	한국경제의 위상에 걸맞은 국제적 역할: 도전과 기회	사공 일
95-02	기업의 세계화와 경쟁 규범	김완순
95-03	무엇이 세계화인가	김병주
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney
95-05	세계경제는 좌초할 것인가	김적교
95-06	엔화강세 지속가능성과 우리의 대응	박진근
95-07	세계화와 한국경제: 호황인가 거품인가	구분호
95-08	확산되는 특혜무역협정과 정책과제	남종현

95-09	역사인식과 한일 관계	홍원탁
95-10	일본산업의 네트워크 구조와 그 효율성	이종윤
95-11	국제경쟁력의 갈등	이재웅
95-12	해방 후 우리 경제 반세기의 회고와 전망	김광석

〈1996년〉

96-01	국내 선물시장의 구상과 전망	이 선
96-02	중소기업시대 열릴 것인가	류동길
96-03	단체교섭제도有感	배무기
96-04	세계화와 기업의 변신	지 청
96-05	우리나라 금융시장개방의 추진방향	박영철
96-06	다변주의 對 지역주의, 兩立은 가능한가?	김세원
96-07	派生金融商品의 위험과 효용	민상기
96-08	최근 경제위기감의 실체와 대응방향	김광석
96-09	경제발전, 제도개혁, 경쟁질서의 확립	이성섭
96-10	轉機를 맞이한 정부의 기능	김병주
96-11	WTO의 새로운 협상의제	김원순

〈1997년〉

97-01	노동법개정 難局의 해법: 교섭창구 단일화를 前提한 複數勞組허용	김수곤
97-02	감속성장, 왜 바람직한가	김적교
97-03	韓寶사태의 敎訓	이재웅
97-04	세계화 시대의 경제운영	남덕우
97-05	기업성장의 虛實: 韓寶事態에서 얻는 敎訓	지 청
97-06	북한의 식량난과 집단농장체제	문팔용
97-07	한국의 금융개혁	윤계섭
97-08	高齡化社會의 도래와 財政危機	박종기
97-09	外換危機의 일반모형을 감안한 우리의 대응 방향	박진근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	류동길

〈1998년〉

98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝난 것인가?	남중현
98-02	패러다임의 대전환 없이는 위기 극복이 불가능하다	송대회
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행-기업관계	남상우
98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이영기
98-05	고투자-고저축 고리의 단절을 위한 제언	이영탁

〈1999년〉

99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철파업과 다시 보는 노조전임자 문제	김수곤

99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박준경
99-04	21세기를 향한 환경정책과제	김종기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김광석
99-06	“생산적 복지” 정책의 허와 실	최 광
99-07	세계화시대의 韓中日 經濟協力 強化 方案	사공 일
99-08	시애틀 WTO 각료회의의 결렬과 향후전망	박태호

〈2000년〉

00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김준경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있다	사공 일
00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공 일
00-04	高비용 低능률구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공 일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조윤제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자자의 역할	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세

〈2001년〉

01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

〈연구보고서(세계경제시리즈)〉

연번	제 목	저 자
----	-----	-----

〈1994년〉

94-01	UR이후 아태 경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-02	환경-무역관계가 한국 무역에 미치는 영향	김승진/나성린
94-03	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이종윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석

〈1995년〉

95-01	국내 외국인직접투자 현황과 정책대응	주한광/김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기업: 한·일 기업의 수용 가능성 비교	이재규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김지홍

〈1996년〉

96-01	국내 선물시장에 대한 구상과 전망	이 선
96-02	일본 산업의 네트워크구조와 그 효율성	이종윤

〈1997년〉

97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석/김병주 /고일동
-------	--------------------	-----------------

〈1998년〉		
98-01	우리 경제의 성장요인과 성장잠재력 전망	김광석
98-02	한국과 ASEAN 諸國 間 무역구조의 변화 추이와 대응 방향	김승진
98-03	국제무역체계의 도전과제	김완순/최낙균
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박종국
〈2000년〉		
00-01	한국의 금융 위기와 산업 정책	이영세/정용승
〈2001년〉		
01-01	우리나라의 산업·무역 정책 전개 과정	김광석
01-02	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이영세

〈전문가 진단〉

연번	제 목	저 자
〈1994년〉		
04-01	한국 FTA정책의 허(虛)와 실(實)	남종현
04-02	외국 기업인의 눈에 비친 한국경제	William C. Oberlin
〈1995년〉		
05-01	세계 속의 한국경제: 과제와 전망	사공 일

■ 세계경제연구원 특별강연

연번	주제	연사
<1993년>		
93-01	클린턴 행정부의 경제정책과 한미 경제관계	C. Fred Bergsten
93-02	UR 및 NAFTA의 장래와 한국의 대응	Jeffrey Schott
93-03	국제환경 변화와 세계경제 장·단기 전망	Allen Sinai
93-04	태평양지역 경제전망과 한국의 대응	Lawrence Krauss
93-05	21세기 세계구도 변화와 한국	Jacques Attali
<1994년>		
94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가?	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본 간의 기술경쟁과 한국에 미칠 영향	Ronald A. Morse
94-03	일본경제 무엇이 문제인가?	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	동구권 경제전망과 한국의 진출방안	Ronald Freeman
94-06	국제환율제도 이대로 좋은가?	John Williamson
94-07	새로운 국제무역질서와 한국의 대응	Arthur Dunkel
94-08	新경제의 금융개혁: 평가와 전망	박재운
<1995년>		
95-01	세계화 전략과 앞으로의 경제운용방향	홍재형
95-02	멕시코 폐소화 위기와 세계 금융시장 동향	Charles Dallara
95-03	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney
95-05	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-06	미국-북한 관계 전망	Robert Scalapino
95-07	미국의 동아시아 정책과 한반도	James A. Baker III
95-08	미일 무역마찰과 한국	Anne O. Krueger
95-09	국제금융제도 무엇이 문제인가?	Stanley Fischer
95-10	세계무역기구 - 새로운 도전	Jagdish Bhagwati
95-11	동북아 경제권 개발 전망	Hisao Kanamori
95-12	러시아 정보제도의 현황과 변화 전망	Vadim Kirpitchenko
95-13	최근의 국제금융시장 동향과 96년도 세계경제 전망	Allen Sinai
95-14	최근 미국 정치동향과 한미 관계	Thomas Foley
95-15	APEC과 세계무역체제	C. Fred Bergsten
95-16	국제금융제도의 현황과 향후 전망	Toyoo Gyohten
95-17	WTO와 세계무역체제	Anne O. Krueger

<1996년>

96-01	세계경제의 도전과 한국	Robert Lawrence
96-02	新경제의 통상정책	박재윤
96-03	다자간 무역체제 하의 기술협약과 한국	Sylvia Ostry
96-04	정보화 시대: 한국의 대응	이석채
96-05	EU의 앞날과 세계경제	Jørgen Ørstrøm Møller
96-06	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-07	다자간 무역체제 하의 새로운 과제	김철수
96-08	금융세계화와 세계경제	Paul A. Volker
96-09	세계경제와 동아시아경제: 협력인가, 갈등인가?	Martin Wolf
96-10	다국적 기업의 세계화 전략과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
96-11	위기에 처한 일본의 은행부문: 원인과 시사점	Hugh Patrick
96-12	동아시아 경제성장상의 정치적 배경과 영향	Francis Fukuyama
96-13	클린턴 행정부의 업적과 재선 전망 및 한국에 미칠 영향	Robert Warne
96-14	세계무역 - 21세기 비전	C. Fred Bergsten
96-15	국제사회에서의 한국의 새 역할	A. W. Clausen
96-16	제2기 클린턴 행정부의 통상정책	Richard Feinberg

<1997년>

97-01	세계화 시대의 경제운동	남덕우
97-02	경제적 측면에서 본 통독의 교훈	Juergen B. Donges
97-03	아태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-04	범세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
97-05	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald Hunn
97-06	한미 관계: 변화 속의 안정	W. Anthony Lake
97-07	한국: 동북아의 새로운 협력 중심으로	Donald P. Gregg
97-08	일본의 경제침체와 동아시아 통화위기	Ronald McKinnon

<1998년>

98-01	세계화와 국가의 주체성	Guy Sorman
98-02	아시아 통화위기와 일본의 역할	Takatoshi Kato
98-03	한국의 통화·금융위기: 미국의 시각	Charles Dallara
98-04	유럽 단일통화(Euro)와 세계금융 질서	Tue Rohsted
98-05	아시아 통화위기: 원인과 전망	Anne O. Krueger
98-06	국가경영혁신, 어떻게 할 것인가?	진 념
98-07	99년의 아시아와 한국경제 전망	Hubert Neiss
98-08	최근 북한 경제상황과 향후 전망	Marcus Noland

<1999년>

99-01	세계 속의 한국경제와 OECD	Donald Johnston
99-02	미국의 경제현황과 주식시장 전망	Richard A. Grasso
99-03	국제금융시장과 달러/엔 환율 전망	Kenneth S. Courtis
99-04	미국과 일본 경제의 비교평가	Hugh Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
99-06	한국의 금융세계화, 어떻게 해야 하나?	James P. Rooney
99-07	국제금융시장 전망: 미국경제와 금융시장을 중심으로	Robert Hormats
99-08	한미관계: 번영과 안보의 동반자	Stephen W. Bosworth

<2000년>

00-01	2000년도 아시아 및 신흥시장 전망	Charles Dallara
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양수길
00-03	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-04	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-05	기업 · 금융 구조조정의 향후 정책방향	이용근
00-06	시애틀 이후 WTO와 한미 FTA 전망	Jeffrey Schott
00-07	세계경제체제 변화: 전망과 정책대응	Anne O. Krueger
00-08	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	지식시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 新행정부 및 의회의 경제 · 대외 정책방향	C. Fred Bergsten

<2001년>

01-01	2001년 미국, 일본 경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시행정부의 對韓정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-03	내가 본 한국기업과 한국경제: 3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-04	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Roland McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
01-09	세계경제의 기회와 위협: 긴급진단	Martin Wolf
01-10	금융위기 再發, 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
01-11	21세기 미일 경제관계 전망과 한국의 대응과제	Marcus Noland

<2002년>

02-01	세계화: 혜택의 원동력	Patricia Hewitt
02-02	9 · 11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-03	아시아 지역의 통화 · 금융 협력	Barry Eichengreen
02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위협	Allen Sinai
02-05	세계경제, 회복되고 있나?	Kenneth S. Courtis

02-06	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-07	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-08	2003년 한국경제와 세계경제	Paul F. Gruenwald
02-09	미국경제, 달러 및 대외통상 정책 방향	C. Fred Bergsten
02-10	9·11 사태 1주년과 미국의 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-11	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-12	미국의 IT산업 관련정책과 한국	Peter F. Cowhey

<2003년>

03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	2003 세계경제와 한국: OECD의 시각	Donald Johnston
03-03	亞太지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson
03-06	침체된 독일·유럽경제가 주는 교훈과 정책적 시사	Hans Tietmeyer
03-07	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara

<2004년>

04-01	2004년 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	외국기업인의 눈에 비친 한국경제	William C. Oberlin
04-04	미국 대통령선거와 韓美日 관계 - 미국 대통령선거와 韓美, 韓日 관계 - 미국 경제와 일본경제, 그리고 한국경제	- Gerald Curtis - Hugh Patrick
04-05	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Zhang Yunling
04-06	아시아 화폐 단일화, 가능한가?	Robert Mundell
04-07	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나	Peter F. Cowhey
04-08	아시아 세계무역환경, 어떻게 전개되나?	Dominic Barton

<2005년>

05-01	제2기 부시행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-02	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Yukiko Fukagawa
05-03	국제신용평가기관이 보는 한국	Tomas Byrne
05-04	급부상하는 중국과 인도 경제	Wendy Dobson
05-05	동아시아와 아태지역 경제통합	Robert Scollay
05-06	세계 속의 한국경제: 역할과 전망	Anne O. Krueger
05-07	세계경제, 무엇이 문제인가	Barry Eichengreen
05-08	미국의 힘은 얼마나 강한가?	Paul Kennedy
05-09	중국의 부상, 어떻게 보아야 하나	Bernard Gordon
05-10	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger

<2006년>

06-01	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-02	한미 FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-03	일본 경제회생과 한국경제	Yukiko Fukagawa
06-04	세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	George Scalise
06-05	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-06	일본의 대외경제정책과 한일 FTA	Oshima Shotaro
06-07	20년 후의 중국, 어떻게 될까?	Richard N. Cooper
06-08	세계 M&A 시장 현황과 전망: 우리의 대응	Rpbert F. Bruner
06-09	한미 관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
06-10	아시아 공동통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-11	통일 이후 독일: 경제집체의 교훈	Juergen B. Donges
06-12	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나?	Angel Gurria
06-13	동아시아 FTA, 가능한가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
06-14	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
06-15	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger

<2007년>

07-01	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-02	되살아나는 일본경제: 전망과 과제	Yukiko Fukagawa
07-03	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업전략	Ben Verwaayen
07-04	동아시아 경제, 어디로 갈 것인가?	David Hale
07-05	2008년 미국 대통령선거, 어떻게 될 것인가?	Stephen J. Yates
07-06	세계 속의 한국경제, 위상강화 어떻게 하나?	Charles Dallara
07-07	한미 FTA: 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-08	한미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
07-09	왜 21세기에도 미국의 세기가 될 것인가?	Guy Sorman
07-10	인도경제 전망과 한국기업	Tarun Das
07-11	세계화시대의 기업 인재 확보	Ben Verwaayen
07-12	2008년 한국경제와 동아시아 경제 전망	Jerald Schiff
07-13	국가 미래를 위한 한국의 세계화 전략	Anne O. Krueger

<2008년>

08-01	2008년 미국경제와 세계금융시장 전망	Allen Sinai
08-02	국부펀드(Sovereign Wealth Funds): 인식과 현실	Robert C. Pozen
08-03	유럽의 경제침체: 우리에게 주는 시사점	Guy Sorman
08-04	차기 미국대통령이 풀어야 할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 자본시장의 현재와 전망	Atsushi Saito

08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융, 어떻게 되나?	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
08-09	긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	Jeffrey Shafer
08-10	세계금융위기, 달러, 그리고 유가	Martin Feldstein
08-11	09년 한국경제와 세계 및 아시아경제 전망	Subir Lall

<2009년>

09-01	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-02	위기 속의 미국 및 세계경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-03	세계금융위기가 개도국에 미치는 여파와 우리의 대응	Danny Leipziger
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott
09-05	미국 오바마 행정부의 경제 및 대외정책, 어떻게 되나?	Guy Sorman
09-06	최근 세계경제위기와 우리의 교훈	Anne O. Krueger
09-07	하강하는 세계경제와 케인지언 정책처방의 실효성	Justin Yifu Lin
09-08	최근 세계경제위기와 한미 협력관계: 과제와 전망	Jeffrey Schott
09-09	경제위기 이후 세계의 투자 전망: IFC와 개도국의 역할	Lars H. Thunell
09-10	과연 더블딥 경제침체는 올 것인가?	손성원
09-11	새로운 세계 질서 속에서 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann

<2010년>

10-01	위기 이후의 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제	Allen Sinai
10-02	세계화 파고 속의 한국과 일본경제: 도전과 전망	Yukiko Fukagawa
10-03	신흥국 자본시장과 뉴 프론티어	Mark Mobius
10-04	중국 경제의 虛와 實: 과제와 전망	Danny Leipziger
10-05	세계경제와 아시아의 역할	Dominique Strauss-Kahn
10-06	세계경제, 어떻게 볼 것인가?: 진단과 전망	Anne O. Krueger
10-07	더블딥과 디플레이션의 가능성은 얼마나 될까?	SungWon Sohn
10-08	세계경제의 재균형	Paul A. Volcker

<2011년>

11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	아시아 경제의 발전전망과 도전과제	Haruhiko Kuroda
11-03	유럽국가의 채무위기: 평가와 전망	Richard N. Cooper
11-04	원자력발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장순홍
11-05	기रो에 선 세계화와 다자주의, 그리고 G20	Danny Leipziger
11-06	북한의 시장과 경제, 그리고 정치적 안정성, 어떻게 변화하고 있나?	Marcus Noland

11-07	중국경제 재균형에 관한 특강	Yu Yongding
11-08	격동 속의 세계경제: 전망과 투자전략	손성원

<2012년>

12-01	혼돈 속의 미국경제와 세계경제 그리고 금융시장, 어떻게 되나?	Allen Sinai
12-02	12년 미국의 대선과 향후 아태 정책 전망	Charles Morrison
12-03	과학기술 연구대학의 발전과 교육, 경제성장	서남표
12-04	유로 위기: 해결책은 없나?	Hans Martens
12-05	세계경제 및 금융시장 현황	Charles Dallara
12-06	그래도 세계경제의 미래는 밝다	Guy Sorman
12-07	FTA와 아태지역통합, 그리고 한국	Peter A. Petri
12-08	유로 위기: 언제 끝나나?	Nicolas Véron
12-09	중국의 새 리더십과 경제정책	Andrew Sheng
12-10	국제통상질서의 현황과 WTO의 미래	Jean-Pierre Lehmann

<2013년>

13-01	2013년 세계경제와 미국경제 전망	Allen Sinai
13-02	유로존, 올해는 위기에서 벗어날 수 있나?	Guntram B. Wolff
13-03	유럽국채위기: 과제와 해결책	Andreas Dombret
13-04	세계경제, 언제 회복되나?	John Lipsky
13-05	미국과 중국경제 현황과 전망	David Hale
13-06	일본의 아베노믹스와 외교정책	Hugh Patrick/ Gerald Curtis
13-07	한국의 창조경제와 문화	Guy Sorman
13-08	아베노믹스와 일본경제의 미래, 그리고 TPP	Yukiko Fukagawa/ Jeffrey Schott
13-09	통일 독일의 경제·정치적 위상: 한국에 대한 시사점	Karl-Heinz Paqué
13-10	외국인이 바라본 중국의 경제정책	Bob Davis
13-11	일본 아베정권의 정치·경제정책이 우리에게 미칠 영향은?	David Asher
13-12	한중일 정치·경제 관계 어디로 가고 있나?	David Pilling

<2014년>

14-01	2014년 세계경제, 나아질 것인가?	Allen Sinai
-------	----------------------	-------------

세계경제연구원 후원회 가입안내

IGE

MEMBERSHIP GUIDE

법인 회원

- 1 구좌당 연 1,000만원 (중소기업 연 500만원)
- 연구원 주최 각종 행사에 5인까지 무료 참가 가능
- 연구원 발간 간행물 제공
- 법인회원을 위한 특별 간담회, 세미나 개최 등

개인 회원

- 1 구좌당 연 50만원
- 연구원 주최 각종 행사에 우선 초청
- 연구원 발간 간행물 제공

학생회원 (대학원 및 대학생)

- 1 구좌당 연 5만원
- 연구원 주최 각종 행사에 우선 초청
- 연구원 발간 간행물 이메일 서비스

※ 모든 후원금은 관련법에 따라 **세금공제** 가능

| 회원가입 문의 | 서울시 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호



T 02-551-3334~7

F 02-551-3339

E-mail igenet@igenet.com

<http://www.igenet.com>

무역에 관한 모든 애로,
무역협회를 두드리세요!



TradeSOS.kita.net에서
무역애로사항을 실시간으로 신청하고
공유하실 수 있습니다.

▶ 무역애로신고 ▶ 통번역서비스 지원 ▶ 기업 방문 컨설팅 ▶ 무역 분야별 상담

 TradeSOS
무역애로컨설팅센터

무역에 관한 모든 것, 트레이드 콜센터 1566-5114

값 12,000원
9 788986 828764 03920
ISBN 978-89-86828-76-4