

2013 IGE/KITA Global Trade Forum



The US and Global Economies after
the US Election and in 2013



2013년 세계경제와 미국경제 전망

Allen Sinai

2013년 세계경제와 미국경제 전망

1판 1쇄 발행 2013년 1월 25일

펴낸이 사공일

책임편집 송경진 이선영

디자인 공감의기쁨

펴낸곳 세계경제연구원

전화 02)551-3334~7

팩스 02)551-3339

주소 서울시 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호

ISBN 978-89-97758-35-7 (03320)

※ 이 책은 저작권법에 따라 보호받는 저작물이므로 무단 전재와 복제를 금합니다.

※ 잘못된 책은 구입하신 서점에서 바꾸어 드립니다.

2013 IGE/KITA Global Trade Forum

2013년 세계경제와
미국경제 전망

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 president of President of Decision Economics Inc., since 1996. For many years, Dr. Sinai has consulted with the 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 a President of the North American Economics and Finance Association (NAEFA), and continues to interact with the many central banks and bankers of the world.

The US and Global Economies after the US Election and in 2013*

Allen Sinai

Chairman & Chief Economist, Decision Economics

The outlook for the global economy for this year and next does look better than a year ago. Let me briefly summarize how the US prospect after the election looks and the world and the major risks that slowed the world economy and the US economy down last year.

For the world economy, as we followed, analyzed, and forecasted 47 countries and 93% of global output, it gave us almost a recession, 2.1% real GDP growth. The dividing line between the world economy growing and declining is 2%. We were very close to a global recession

* This is a transcript of the speech given by Dr. Allen Sinai at the 「IGE/KITA Global Trade Forum」 on January 10, 2013. The views expressed here are the speaker's.

last year. The US disappointed and rose in real GDP terms only 1.8%. We do not have the fourth quarter in yet, but it is going to be a fairly weak quarter with a 1% or maybe 1.5% growth. The eurozone and then Europe fell into a recession. That is why this spread still goes on. That damaged exports of Asia. Europe is a big customer of Chinese exports and Korean exports. China has slowed down. The policymakers of China wanted the economy to slow down and the inflation rate to come down. That certainly damaged the Korean economy and economies of all of Asia. China has the second largest economy in the world. Japan fell back into recession. That was the heart of the weakness of world economy and between the Europe recession, the Japanese recession, and the slowdown in China. That gave us global growth of a little over 2% as against the 2.5% forecast that I came here to talk to you about last year.

The “Whys” of this? The US is still adjusting to a lot of structural impediments that have prevented a massive amount of policy stimulus from lifting the US economy. In the eurozone and in Europe, the recession came from multi-faceted crisis such as weak trade, weak growth, banking problems, a credit crunch, and policy actions of austerity in order for certain countries to deal with their budget and debt problems. For China and Asia, the Chinese policymakers reigned in the Chinese economy because of a purposeful winding down of the boom in the Chinese economy which had gotten out of control in terms of Chinese inflation of 6-6.5% at one point a couple years ago. We have, over the last three years, seen a 5%p decline in the Chinese economic growth. If you are dealing with the second largest economy in the world, that’s going to have a big impact on the major trading partners of that country, in this case, countries of Asia, particularly

Korea. It creates an impetus to slower growth in the world.

Now as we come to this year and look ahead for the three biggest economies of the world, the US, China, and Japan, the picture is brighter. We are over the decline in growth and the look ahead for these three countries is for higher growth. Assuming that the downturn in Europe bottoms out through trade, export and import flows, the global economy should do significantly better in 2013. For the global economy, that is 47 countries we cover forecast, we are projecting 2.5% to 3.25% real growth. That is better than about 2%, but is not nearly as good as the initial lift out of the economic and financial crisis a few years ago. Although It is not an initial lift for the global economy up to historical standards and trend, it is still better.

This prospect has, as major ingredients, two that are non-US. One is the outlook for China. A soft landing has been achieved. By that, I mean the Chinese real economic growth has come down from nearly 12% year over year to something a little over 7% year over year. That is a 5%p drop in growth over the past 2 and 2.5 years. But that growth decline is over. The data are clear. The Chinese economy is picking up. The data are somewhat tentative. It is only 3 or 4 months. In the process of last half year, the Chinese economic policies turned toward a stimulus, rather than being restrictive. The Chinese economy, very likely, bottomed out and will grow faster over the next year. We are estimating about 8% year over year, maybe as high as 8.5%, no lower than the growth rate we see now which is 7.5% or a little less year over year. That is significant. Rather than the decline in growth, growth will pick up some. That shift in Chinese economic growth will reverberate through exports and imports all over Asia, so that the

major trading partners of China will see their businesses stabilize and improve. That includes Korea.

In Japan, the third largest economy of the world, where we now have a recession, deflation, huge deficits and debt relative to GDP, and sluggish consumer spending, the picture there is changing in a very significant way. One reason is the decline in yen. The second is the change in leadership in Japan. We have all known for a long time that the Japanese currency was overvalued on the fundamentals surrounding the Japanese economy and the societal outlook, that is 20 years of weakness, two lost decades, sluggish growth of, on average, at best 1-2% a year with occasional lift. On the Japanese fiscal policy, unless my view has been mistaken, one spending project after another without any lasting impact on the economy is certainly causing higher deficits and debt relative to GDP. Central to the turnaround in Japan and then a better Japanese economy affecting the countries of Asia and the world is a lower currency. Finally, for various reasons the Japanese yen has started and is in the process of a major downturn. The fundamentals of the Japanese situation suggests, on economic grounds and currency evaluation grounds, a yen-dollar rate that should easily be well over 100. The yen-dollar rate currently stands at 87-88 yen per dollar. Its peak was 75-76. The move in the yen down against the dollar and other currencies including the Korean won has been quite sharp over the past 3-6 months.

The process of a move toward a more appropriate value for the Japanese currency, given its economic and societal fundamentals, has only begun, in my view. Now that the motion of the currency is in process, financial markets will take the currency down even further.

For the Japanese financial markets and economy, a lower currency for Japan will be helpful. A weaker Japanese yen against the Korean won will not be helpful on competitive grounds for Korea nor for other Asian economies where exchange rate differentials make a difference in exports and trade. I think it is written in the wind when currencies are overvalued, economic, financial, and political developments are converging, so that, in our view, fundamentally over time, the next year or two, we expect yen-dollar to move to well over 100. That means the yen will be lower against the euro, lower against the managed Chinese currency, and significantly lower against the won. For those who are in export businesses, this is a situation to watch. You need to redouble efforts to keep across the production down as you try to sell more around the world economy that is improving. A stronger Japanese economy levered by a weaker currency will be helpful to overall demand in volume of sales in Asia and for the world economy because of the size of the economy of Japan, which is the third in the world. Businesses will feel the competitive pressure for that low currency, but the volume of sales around the world should be better. Once a currency begins to move down when it has been overvalued in the financial markets, the stock markets will rise. Looking ahead, financial market participants anticipate better exports and a better economy. As time goes by, there will be higher inflation. In its early stages, higher inflation means rising prices for what is produced and sold by a country and it means higher profits. Revenues go up. Higher profits in turn induce businesses to spend more. More people are hired and the economy picks up. That is the processes we see of a turnaround for Japan where the economy currently is in recession. This is 6 or 12 or 18 months down the road. At this moment, the Japanese economic data say recession.

It is going to turn this year and lift economic growth as will the Chinese pick up all over Asia and together. In the forecast, we have for this year the better Asia and Asian economy including Japan, which will in turn help the exports of Germany and Europe contribute to a bottoming out of the European downturn. All of that together will help the US on its exports as world demand picks up. For the United States, exports are just 12% of real GDP, so this improvement is not decisive for the US. The motive force for a better US economy this year will be the American consumer around which fundamentals are improving very slowly, but improving, so the aggregate consumption in the US, we think, will be in the 2-2.5% range. That is 70% of the US economy and we are projecting the US economic growth at a 2.25-2.5% this year, more optimistic. The US modest pickup of growth to 2.25-2.5% from 1.75% last year will contribute to more world growth. The global economy is highly interrelated, more so than ever before, and all of this will lift Asia coming from a better economy in China, a better Japanese economy that will turn probably in the second half of 2014, and a somewhat better US economy. That is the story of the better global economy and better times for Korea that I have for you at the start of 2013.

Let me turn a little more specifically to the US and the US economic, financial and political situation after the election. With one step back and looks at the US, the number of countries in Europe, the European economy, the Japanese economy, and many of the advanced economies of the world, from a longer run perspective, what you see is slow growth. What you see is the advanced economies with major problems - legacies from the past, high deficits, a lot of sovereign debt, and the need for fiscal restraints to reduce the deficits and growth of

debt relative to GDP. What we have all said for years – that deficits and debt and the aggregate for a country ultimately are unsustainable – is now showing up in the anemic growth of the US, of the eurozone, of Europe, and of Japan. This will stay for a long period of time for these countries. Working out from under the accumulated deficits and debt for so many years for many of the countries, the government support and the form of government outlays for the society have in part caused so high deficits and debt. In a number of these countries, part of the government support, income transfers and programs of government outlays has been because of aging populations and the demands of those older populations on the system of support and system of health care and the cost of that. These are structural demographic issues, very prominent in the US, very prominent in Japan, also present in Korea, and a situation in Europe. Governments had tried to respond by providing a lot of support. That is part of the high deficits and accumulated debt. High deficits and debt are not sustainable. We are seeing now many of them in the advanced economies. Germany and Canada are exceptions from the growth lowering effects of these high deficits and debts.

The US shows up in real economic growth since its recovery began in 2009, as 2% a year. It shows up in much less growth in aggregate consumption – 1.5% to 1.75% per year. The American consumer economy is about US\$11 trillion. The Chinese economy, the second largest economy in the world on a dollar-converted basis, is about US\$7 trillion. The US consumer economy is bigger than China as an economy all by itself. So then, how the US consumer and aggregate does have major global effects and major effects on many of the businesses – export businesses? The world needs a healthy

American consumer to spend money, but the fundamentals around the American consumer are not such, including indebtedness and deficits. The macro level of the economy will allow consumption to go back any time soon to its historical trend which is 3.5% a year, inflation adjusted. The US consumption economy is growing at 2% a year. Not even quite that. We think it can do that and will do 2% to 2.5% in 2013. That is better than before, than last year and the year before. It is nowhere near as good as it was in the old days when, on average, consumption went up 3.5% a year. The typical economic recovery of expansion in the US has seen a rise in consumer spending by 4-5% a year. The world feels that. Jobs growth, income growth, and psychology of the American consumer will not support that kind of growth rate anymore. Not for a long, long time.

To get a higher growth rate for the US consumer economy and the US economy requires from the policy side stimulative fiscal policy and/or stimulative monetary policy. We have stimulative monetary policy that is going to continue from the Federal Reserve, but the US cannot cut taxes and raise government spending anymore to grow its economy faster because we cannot afford it. We have had 4 years of deficit over US\$1 trillion and the debt to GDP ratio in the US is over 100%. In Washington and the US, as a response, the movement is toward fiscal restraint. The latest fiscal cliff compromise in the US involves higher taxes and less government spending growth. The next round of negotiations on discussions in Washington on the US fiscal situation will surely bring more cuts in the growth of federal government spending and may bring some additional tax increases. Fiscal stimulus is needed to raise the US growth rate above 2-3%. Fiscal restraint is needed to deal with huge US budget deficits and

the accumulated debt relative to GDP. Right now, after the election, the US is in the process, with difficulty, of finding the amount of fiscal restraint to apply to the economy to deal with its sovereign debt problem. That the US is coming to grip with this problem is good from the long term perspective.

As all of you know, having been through similar problems in Korea at times that observed such problems of deficits and debt in other countries around the world, the process of dealing with it takes a long time. During that time, we will not in the US be able to provide fiscal stimulus to the economy to help consumers spend more, any more than, at best 3%, inflation adjusted, and probably on average 2-2.5%. How the American consumer grows really defines and will define the growth path for the US, the so-called "new normal." I call it "permanently sub-par anemic growth." It is dictated by how much, in aggregate, consumption spending can grow in the US. This is about the best it will do. It is better than it has been. China's economy has bottomed out and it is turning up. The Japanese economy levered by the declining yen later this year should bottom and turn up. 2014 should be better than 2013.

For the world economy, 2013 should be better than 2012. This we think will also be the case for the Korean economy, which we are projecting at 2.75-3% growth in 2013 as against 2.5-2.75% in 2012. As Korea finishes the year on a low note in terms of aggregate growth, inflation is low and the currency is strong. Korean won is one of the strong currencies of the world, relatively speaking. It is likely that the central bank of Korea will reduce interest rates as we move through the year to help the Korean economy grow faster and also try to

prevent the won from appreciating against the yen too fast. Increased growth, relatively low inflation, and interest rates probably declining suggest a better stock market for Korea. Indeed, the outlook for China and Japan suggest that the Asian global region's stock markets will outperform world stock markets and that it will be a very nice stock market environment over the year. Business will get better and follow that. Asia to us over time is the most dynamic and will be the fastest growing global region in the world economy and the returns on investments will be higher, relatively speaking, than anywhere else in the world.

Turning back to the US as the biggest economy and some of the risks around a relatively bright picture for the global economy as a whole, there are a number of risks. We call them macro risks and we call them "Ifs." This year, Washington is at the center of these risks. That is to say, what the US does on its deficit and debt situation as against the slow growth that the US economy is providing. This is a very difficult policy problem and challenge in the US economy. What the US has, for a lot of reasons, includes the huge downturn, its financial crisis, the working out of financial intermediation systems, the contraction after the crisis, mistakes in macroeconomic policy, a tremendous liquidity preference desire to hold cash in the private sector, and risk aversion by households, by business, and by financial institutions unlike anything ever seen post WWII. All of those is a legacy of the biggest downturn in the US economy and the biggest financial crisis that the US had since the 1930s. It takes time in the private sector for the adjustments to work that out.

This year the US tries to deal with the problems of too little growth,

too few jobs being created and high unemployment as well as the high deficits of 4 year US\$1 trillion plus 8-9% of GDP deficits for 4 consecutive years, and a debt to GDP ratio of over 100% from the fiscal policy side. That is what I mean by Washington figuring out how to handle that is extremely difficult. The fiscal cliff which was a somewhat bizzare incentive mechanism set by congress, because they could not agree on how to handle this problem, involved for a 10 year period, US\$7.5 trillion of fiscal contraction. If the fiscal cliff had hit in full force with its US\$500-600 billion of increases in taxes and cuts in government spending in 2013, I would have to have forecast a recession. I would be here today telling you that the odds were 50 or 60% that the US would have a recession 2013 and maybe 2014 if the fiscal cliff had hit. The word "cliff" referred to the very sharp, cliff-like fiscal contraction that was set by law in congress to begin in 2013. The only way to avoid that is to change the law and have the president sign the legislation. Not so easy in any political system to do that. Why did congress set this trigger, this punishing fiscal contraction on the spending side and on the tax side? Congress did it to provide an incentive to congress to come to an agreement to deal with a problem because the alternative of the fiscal cliff would be worse than not dealing with the problem. As an economist and as an ordinary American citizen, this is bizzare. The policymakers, the leaders of our country, set a mechanism to punish the economy and then in order to get them to figure out a way to come to an agreement. This way of doing it and the process of rationalizing or coming to grips with the fiscal deficits and debts of the US is part of what makes us, from a global perspective, only overweighting the US stock market a little bit and basically over the longer run negative on the US dollar. On the dollar, ultimately, if we keep on this track of doing the business of

America in Washington, the dollar will no longer be a major reserve currency. It is a very bad path. Other countries that have had difficulty in their policymaking and politics have not had a good future in terms of where investors invest and in terms of the ultimate outcome in their economies and societies. But this is the way Washington did it and now it has come to a compromise on this US\$7.5 trillion 10 year fiscal contraction. If it had hit, it would have put off sovereign debt problem of the US for many years, but it is nothing to worry about because it would have taken down our deficits and debt quite substantially. At the same time, if it had hit in full force, we would have had a full-cliff recession. We are stuck in between those two problems. Now, it is too late not to have the problem. We have the problem. The question is how do we get out of it. Well, what was done and what the congress did in the very last minute was to fiscally restrain through higher taxes on higher income families by only US\$620 billion from the current policy baseline. That is not enough to solve the deficit and debt problems in the US, but it was so little restrained that the outlook for the US economy is better in the near term as a result. The work is not done. It is understood in the US, in Washington and outside, that the deficits and debt are unsustainable.

In coming to grips with this problem over this year you will observe a very chaotic, uncertain, and sometimes market-ranching interactions in the US economy that will reverberate through financial markets throughout the world, but they will not have very much impact on economies. If the fiscal cliff had hit, US\$500-600 billion of fiscal restraint and higher taxes, I think, would have lowered the US consumption and government spending in 2013. Then, I would have had to stand here analyzing that and call and say: 'We have a recession

coming in the US, the biggest economy in the world.’ It is quite clear what I would be telling you about the rest of the world. I would be forecasting more trouble for China, more trouble for Japan, and reduced demand for Korean exports going to China and Japan, most likely from the current position of Korea, a move down weakness as a result of this. I would have had to forecast a global recession. How the US works its way through this problem needs to be watched over the year because if the fiscal restraint is overdone, that will reverberate through the world. If it is not dealt with, the financial markets will react in terms of the US situation. Hopefully, Washington will not do too much fiscal restraint or too little as the US delicately finds its way towards dealing with its deficit and debt problem, and at the same time, managing to grow at a reasonable rate. This is one of those macro risks for the world. Washington and the deliberations over the year on how we handle the US fiscal situation is a very uncertain part of the macroeconomic picture for the future. If Washington does too little fiscal restraint, and the US grows better as a result, that will help the world economy in the near to intermediate term. But ultimately, the adjustment in the US will have to be made and when it would happen, it would be a problem for the world economy. If the US does too much fiscal restraint, that is doubtful, but if they were to, that would be injurious to growth in the near to intermediate term. In fact, the outlook for the US economy in the longer run would be better because of this huge problem that the US faces.

The US is not the only country in the world facing this problem. Japan also faces the problem. Much of the eurozone and Europe has the problem. Korea does not have this problem. Yes, consumer debt is on the high side here. It is somewhat out of line with income, but

Korea's economy does not have the same parameters of the deficit and debt compared to a number of advanced economies of the world. China does not have that problem. Singapore does not have that problem. Canada does not have that problem. Mexico does not have that problem. Many countries around the world do not have deficit and sovereign debt problems and we are advising our clients to invest more in those countries than in the countries that have to deal with it. In the US case, dealing with deficits and debt means fiscal side restraint. Restraint means less growth. In the eurozone and Europe, austerity has been imposed and that created a recession. Policymakers are not likely to get the dosage exactly right. In the history of policymaking in any country, this is a difficult work. We should not expect, as our base case, the policymakers to get it right. We should expect them in general, in almost any country, to get it wrong first, and then adjustments to the policies be made, and then maybe roughly over time get it right. What I am saying about Washington this year is that I am not sure if they will get it right. It is a major risk for the US economy looking ahead and it is one of the major risks to the major economies of the world.

A second macro risk, or if it has to do with monetary policy in the US and around the world, is easier. Central banks, particularly the Federal Reserve, the Bank of Japan, the European Central Bank, the Bank of England, and very likely the Bank of Korea will be either accommodative on monetary policy or easing policy further. The current situation, an easier monetary policy, involves expanding central bank balance sheets. Using balance sheets by a central bank is a new form of monetary policy. The balance sheet is a policy instrument, not just short-term interest rates that central banks typically manipulate.

Why have central banks gone to using balance sheet as an instrument and a policy? Well, in a number of new places around the world, policy rates have been taken to zero, and it cannot go any lower. To provide more monetary stimulus, if needed, requires non-standard, non-typical, non-traditional kinds of monetary policy and expanding the balance sheet is one of them. This is in its experimental initial stages. But our view is that we will see more of this by more central banks around the world where stimulus is needed, especially in those countries where fiscal restraint is being applied. That means the US, Japan, the European Central Bank, and probably the Bank of England. Korea does not have, in our view, a deficit or debt problem, but in order to be competitive on the exchange rate, you will have to lower rates, so we will see lower rates in Korea.

The use of the balance sheet and what is called the “printing of the money” is very new in monetary policy. It was really started first in Japan, second in the US. So far, over the last 4 years our research view is that it is working with very little cost in terms of inflation from printing money. Everyone’s reaction, when central banks print money by securities of various kinds on this balance sheet, is that there will be a runaway inflation. There is no runaway inflation in Japan. Japan has been doing this now for 5 or 6 years. In Japan, there is deflation. Consumer goods inflation, excluding food, which is the key indicator for the Bank of Japan, is -0.1% year over year. In the US, where we have been doing quantitative easing since 2010, actually began in 2009, we had 3 rounds – QE1, QE2, and now what we call open-ended quantitative easing, unlimited in time and unlimited in amount. The inflation in the US is running about 1.5%. In the UK, the inflation rate is coming down and in the eurozone, the inflation

rate is coming down.

So far, in reality, the printing of money has not been associated with higher inflation or runaway inflation. We all think that eventually this way of monetary policy will give us too high inflation as a cost. But everyone thought that when quantitative easing started, but it has not happened. So I would submit that this is unknown. This is very new. We do not know. So long as inflation prospect looks benign in a given country, what the monetary policymakers will do is to add more securities to the balance sheet to stimulate the economy. In any case, in the US, this is the major thrust in monetary policy now and for this year and probably most of next year the central bank will first increase its holdings of the US treasury securities and mortgage bank securities on the balance sheet, likely to go to about US\$4 trillion. And the US Federal Reserve tells us that as long as inflation stays under 2.5% on a projected basis and not until the unemployment rate gets a lot lower than around 6.5% (we are at 7.8% now), will the central bank start to take down and reverse the process and raise interest rates. On standard paradigms of employment and unemployment, and on the data that we see, it will take a long time for that unemployment rate to get down to anywhere near full employment in the US. Monetary policy will be supportive. Zero interest rates and the printing of money to some degree will not always be US\$85 billion a month of additional purchases of securities. Monetary policy in the US will be very supportive to growth and to interest rate sensitive areas of activity which include autos. In the US, we see a very good size increase from previous levels of motor vehicle sales, and that should continue. Housing is picking up significantly in the US. The traditional big ticket interest rate and monetary policy sensitive areas

of spending picked up. The US motor vehicle sales, the demand for autos, will very likely end up this year somewhere in the 15.5, maybe higher, unit rates. That is a plus for Japan, that is a plus for Korea because of the importance of the auto industry in that picture. It will help consumer spending. The progress and use of balance sheet policy by the central bank is in its most early stages. It never has been tried before in the history of monetary policy. It is one of those uncertain elements in the prospect for the global economy that I have described. But we do think, at this point, that we see signs of this working, and two areas are housing and autos. We have also seen the balance sheets of households improve, but not yet fully back to health. That is supportive for consumer spending in the US should be better this year than before.

The second country where quantitative easing is very prominent is Japan. There that is part of the decline in the yen. We expect zero interest rates and the expansion of the balance sheet by the Bank of Japan to continue. We are forecasting that the Bank of Japan will move to a higher inflation target from 1% to close to 2%, as other central banks of other countries have done. We do expect the political side of Japan to come forward with fiscal stimulus of a traditional kind. We are not fans of that but we think that is what will happen. The lower yen and the stimulated fiscal and monetary policy in Japan will produce not much growth this year, but a lift out of the Japanese recession into expansion next year. The Japanese stock market will do very, very well over the year. Japan may be over with so-called the 20 years of "Lost Decades" on a cyclical basis. On a cyclical basis! This is a very gutsy call and a forecast to make. You use the word "cyclical," and not "structural" because Japan has incredibly difficult societal

problems, mainly the aging population in the nature of the Japanese model of growth and development, which for a time worked, but no longer works in the modern era.

The last issue is Europe and the eurozone in terms of risk. At the moment, we cannot see the end of the downturn in Europe. One of the working assumptions we have of the major macro risk is that China does better, Japan turns, the US does better and somehow work our way through our fiscal problems without doing too much harm to the economy, and the European downturn bottoms out. On the data that exist now, as we monitor it, 85% of Europe is in recession. 85% of Europe is a very big economy. It is indeed bigger than the Chinese economy when you put it all together. So, Europe in recession is a big negative for the exports of Asia. We are assuming that it bottoms up. For the Europe downturn to bottom up, some things have to happen. The economies of Europe have to adjust. Financial crisis in Europe has to work its way out. The European Central Bank has to stay easy, perhaps, lower its policy rate and increase its balance sheet. The fiscal side of Europe needs to be rationalized. They have decided an overseer of all the banks of Europe, the European Central Bank. But fiscal policy has not been rationalized because it is very difficult when you have 17 countries in the eurozone and 27 countries in European Union to come to an agreement and to give up a fiscal sovereignty for some central unit that has not been rationalized. The currency is still at risk. The countries that have had collapses like Greece and Portugal, the slowdown and the recession in Italy, the one in France are creating a lot of political instability in Europe, the outcome of which we cannot be sure about. This is probably the one "If," the one macro risk that, at this moment, has for us the least visibility on how it will

work out. For Europe to do better or to bottom out in its downturn requires China to grow more, Japan to turn, and the US to do better. It is all interactive and very complicated interactions. Take the Europe picture of 2012. The eurozone and the Europe were down 0.5-1%p in real GDP. It is a very long downturn. The notion that it will bottom out in the growth rate in 2013 will be plus 0.5%p. That is more of an assumption than forecast. I hope it happens. We will have to see as the year goes by.

To summarize, the basic prospect for the US and world economies, particularly Asia, looking ahead 2013 and 2014 is better. Not like the old times, but better with relatively low inflation and supportive monetary policies. We see a division in the piece of growth of the advanced economies – the US, Japan, and countries in Europe – and growth rates of major Asian economies, particularly the emerging Asia the emerging Latin America and to some extent, the emerging Europe. There is a definite difference for the latter. It is a brighter prospect. Particularly for Korea, as time goes by this year, it should mean better exports, better business, and the improvement in growth with low inflation. But the story of the basic prospect does have a number of risks. China, we feel quite confident about. Japan and the effects of the declining yen is one of the big changes in the global environment. But the direction of that currency and the policy and the politics of Japan is yet to happen. The US improvement will not happen in the first quarter. So, it is a prospect. Of course, Washington will do its dance around the business of America, much to the dismay of so many observers of the US hoping that somehow our political system will come into grips with these difficult problems in a reasonable way. By and large, the forces of the business cycle for the world and for

so many countries, after so many problems and so many troubles of the past, do seem to be working out slowly, pointing to better times ahead. I cross my fingers on this forecast which is for a brighter year and hope that it actually happens in the next year or two ahead.

Questions
and
Answers



Q Thank you very much for sharing your thoughts with us about the global economy and the Korean economy. Your conclusion was that the prospect for the global and Korean economies in year 2013 is better than last year. I see one of your arguments about strong Korean won and possible consequences of exchange rate management. But I had a lot of concerns about the Korean financial sector and financial stability because one factor fueling the strong Korean won is a lot of global hot money seeking interest differential in the way called quantitative easing in the US and Japan. Do you expect this tendency of Korean won being strong likely to continue? A related and much more serious question is as we saw in 1997 and 2008, strong won and inflows of foreign capital may suddenly reverse into sudden exodus and alarm a sign bell. How do you like to see this outlook and consequences on possible policy cum measures?

A On won-yen, I think it is so highly likely that the Japanese currency will go down quite a lot. That should simply be taken as a given. That is a very aggressive view, but it is long overdue in Japan. The new government is on this wavelength and the old governments were not. There will likely be changes at the head of the Bank of Japan because the terms are up in March for the current head of the Bank of Japan and very likely, the government will appoint somebody to head the Bank of Japan who will want a lower currency and take actions to do that. Won will go up against yen. It is against other currencies. This is the non-won side of the won-yen. That is from the Japanese side. The forces there are going to drive yen down against the Korean currency and other currencies. You need to understand that Korea, in the eyes of global investors, is viewed as one of the better investments in the world. The country is stable

and relatively prosperous. The parameters on the Korean deficit and budget are good. Monetary policy has been intelligent. You had an election here. The education and business savvy of the country is quite good, relatively speaking. Korea benefits from better Chinese economic growth because of the importance of China as a trade partner for Korea. For currency holders and asset allocators around the world, Korea is one of those countries that we recommend as against holding dollars, holding euros, or holding yen.

The stories underneath those currencies are not good. Economies in those regions of the world are not good. The policies of those regions of the world have been terrible – the US, the eurozone, and Japan. Growth prospects are not good. Societies and politics are unstable. Look at the changes in leadership that have been going on in Europe. Look at the changes in leadership of Japan over the past 5 or 6 years. Look at the political divisiveness in Washington. Global investors do not really want to put all their eggs in a basket of the dollar or the euro or the yen. Just the opposite. They look for other situations where countries are doing their business wisely and have a good prospect, and buy and hold currencies of those countries and diversify. For us, Korea is one, Australia is another, Singapore is another, and Canada is another. Then you sprinkle in some commodities like gold and oil, and you have a diversified basket of holdings as an option to holding reserves or investments in the dollar or the euro or the yen. Even a mixture of dollar, euro, and yen is very unattractive because the fundamentals underneath those economies are so poor. You need to understand that this is part of the force to push and hold the yen higher. It is not just what Japan does on its policy. Unless Korea does poorly on its policy or its politics, your currency is going to be

preferred across the world. The policies of Korea will have to figure out a way to handle that.

Now, one way to deal with this for the Bank of Korea is to cut interest rates. That cannot hurt. Inflation is low, and the economy could be stronger. We are assuming there will be cuts in interest rates over the year. We do not know, but we are assuming that. That is one way to deal with limiting the appreciation of the currency. Capital inflows are another way to deal with it. What I have just said to you, I hope, gives you some insight. I think you already know this why capital comes to Korea. It is partly as a hedge against investing in the US or Europe or Japan. It comes to Korea and sometimes those capital inflows can be too high. If currency begins to rise, you will get speculative movements of currency into the country, and the country, sometimes, take actions on capital controls. Historically, that is a mistake. I think you just have to live with a stronger currency. And in businesses you should be as productive as you can, as innovative as you can, keep labor cost down to be competitive and sell like mad in the world, which Korea does. That is just the way you have to run the business. Monetary policy needs to get easier to hold down the rise in the won against your currency.

Q The fiscal cliff in the US seems to me really about the argument between Democrats and Republicans, with Democrats wanting to increase taxes, especially on the rich and the Republicans wanting to have spending cuts. I am interested as to how they can go about meeting in the halfway, so to speak. But there is another element that I have been thinking about. That is, the US government size. The size is just enormous. You can cut many

departments and the congressional size. Some even have suggested cutting the number of congress size in addition to the executive government size. So how much can you eke out the savings by cutting the size of the government, so that you do not have to reduce other benefits to the poor, especially? Also, the congress people, the senators and the representatives, they have completely different compensation scheme and health care system. Why can they not be brought to what everybody else has? That is social security, the Obama care. If you do that, I think you can save a couple of trillion dollars. Would you comment on that whether there is any possibility of doing that?

A On the fiscal cliff in the US, your suggestions are eminently reasonable. I have already sent those to Washington long ago. It does not matter. Washington is dysfunctional. The best I can do for Washington when I am asked 'Why does Washington have so much trouble?' is to send them my favorite psychiatrist from Cambridge, Massachusetts. You know the MIT-Harvard area and all these intellectuals in the Boston area, including myself need help psychologically sometimes. I think my answer for Washington is I will send them a marriage counselor and see what they can work out. Even then, that will not work because here is the fundamental problem. It is real and it means that we will fight in Washington until the politics of one side or the other dominates and you will have to live with that in your investments. It is fundamental philosophical differences between republicans and democrats. The political system allows them to think only about getting reelected rather than whether the policies they take are good or bad for the US economy.

Ordinary Americans, by that I mean people that, supposedly, know

as much as someone like me or someone like you, come up with great solutions down at Washington all the time. Yours is among them. Why not save more money in the federal government by consolidation? Why do we need all these members of congress? A bulk of Americans are how to solve the problems of Washington, but they do not and will not do it. Why not? President Obama. Sincere intentions of President Obama are societal in nature. Reduce inequality. I think that resonates here in Korea. We do have tremendous income and wealth inequality that has built up. Build and rebuild and take care of infrastructure in the US which includes roads and highways and education. But we do not know how efficient government spending is on these worthy objectives. To do that and to provide health care for all Americans money is needed. So President Obama and the liberal democrats come added on the side of “give me the money” because they have all these initiatives they want to do, but they do not, as business people do, take care of the business, so they run a good business.

It is just their background and their training. On the republican side where you have mainly business people and financial people, they look at the spending and it is out of control. It is too high. Spending as a portion of GDP is 25% and a tax revenues as a portion of GDP is 19%. That gap has to be closed. Spending has to come down as a portion of GDP and revenues go up. That is fiscal restraint. That is what we are trying to work through and it is very, very contentious. Well, the republicans run businesses. You run businesses. You know you must get your expenditures under control. You know free money does not come to you from your customers. You know you cannot go to markets with bonds and borrow money indefinitely.

Business people know that. They and I think our big problem is the expenditure side. We have not dealt with that in this first round of the fiscal cliff. President Obama did very well. He did not give in any ground on entitlements, which is the entire problem. On dealing with it by cutting discretionary spending – unfortunately, in the US budget, discretionary spending is very small. The big numbers are social security, health care, and Medicaid. Social security and health care are wrapped up with the US aging population and their demand for health care goods and services, which are very expensive and costly. Inflation is very high. In order to get spending under control, which includes the mandatory spending or the entitlements, we are going to have to reform social security, deal with Medicare and Medicaid. In a society like the US, which is not a command society like China or Vietnam but a society where all kinds of opinions come forward, the political system tries to deal with it is really tough. You should not expect great progress on solving our deficit and debt problems. Some progress will be made on these issues, but it will be imperfect and certainly taxes will go up. We hope it will go up through what we call tax reform, closing some loopholes. Economists like me are big fans of tax reform, and I can come up with the answers. I can solve it. But I have learned that whatever you put into the political system down in Washington goes through a meat grinder, so when it comes out, it is totally different from the idea of policy that would go in. What is wrong with the US? It is not the ordinary Americans who have the best ideas. It is not business people. It is not financial people. It is Washington and it is dysfunctional. Until the US alters its political system in one form or another or figures out how to do this, do not expect miracles out of the US on their problems. I cannot do anything about it but I can advise clients to move their money and capital

around the world and I am advising them this year to invest in Asia. That includes Korea.

Q Despite that there was a constitutional amendment put in years ago that requires the congressmen to be on the same laws and benefit schemes as every citizen, they raise their own remuneration on their own anytime they want to, they have separate medical insurance policies from the average Americans. How are they allowed to do this and why do people let them get away with it? They should just vote them out and put new people in there.

A We do. We vote them out regularly. But the well-meaning people that go down to Washington to solve the problem become part of the problem. Washington is like a machine that sucks up everybody that gets involved. The Tea Party, very controversial in the US, in an assembly of well-meaning people who want to go down and change Washington. They are now part of the problem. It is an intractable problem at the moment. I cannot hold out any promise of getting any better. I can only hope that somehow we will grope our way toward a reasonable fiscal resolution. One thing I am sure of is that the Federal Reserve will do its best to support the US economy as long as unemployment is high, and that is a plus. As far as insurance goes, it is to have the kind of health care programs that our congress people get available to all Americans. It is one of the options. Health care services and it is a part of the discussion around the Medicare services.



Allen Sinai

Sinai-Boston 거시경제모델의 설계자이자 Decision Economics 회장 겸 수석이
코노미스트. 다년간 미국 정부와 의회에 자문했으며 북미경제금융학회장 역
임. MIT를 비롯한 미국 주요 명문대에서 강의

2013년 세계경제와 미국경제 전망*

알렌 사이나이

미국 Decision Economics 회장 겸 수석이코노미스트

2013년과 2014년의 세계경제는 작년보다 좋아질 전망입니다. 미국 대선 이후의 미국과 세계경제 전망, 그리고 미국과 세계경제를 둔화시킨 주요 위험에 대해 간단히 말씀드리겠습니다.

전 세계 GDP의 93%를 차지하는 47개국을 추적, 분석, 예측한 결과 세계경제는 경기 침체에 가까운 2.1%의 실질GDP 성장을 보였습니다. 세계경제가 성장했는지 후퇴했는지 가르는 경계는 2%입니다. 작년은 이슬이슬하게 침체를 벗어났습니다. 그러나 미국은 실망스럽게도 실질GDP가 겨우 1.8% 상

* 이 글은 2013년 1월 10일 개최된 「IGE/KITA Global Trade Forum」의 내용을 녹취하여 번역, 정리한 것으로 필자의 개인 의견을 밝혀둔다.

승했습니다. 아직 4분기 실적은 발표되지 않았지만 1%나 1.5% 정도로 상당히 부진할 것으로 예상됩니다. 유로존과 유럽도 침체에 빠져들었습니다. 그래서 이런 기조가 계속되는 것입니다. 유럽의 침체로 아시아의 수출이 타격을 받았습니다. 유럽은 중국과 한국의 주요 수출지역이기 때문입니다. 중국은 성장 속도가 둔화되었습니다. 중국 정책담당자들은 중국의 성장 속도 둔화와 인플레이션의 안정을 원했고, 이는 한국을 비롯하여 아시아 경제 전체에 타격을 줬습니다. 중국은 세계에서 두 번째로 큰 경제입니다. 일본은 다시 침체에 빠졌습니다. 유럽과 일본의 침체, 중국의 성장 둔화가 세계경제가 부진했던 핵심 원인입니다. 제가 작년 세계경제가 2.5% 성장할 것으로 전망했던 것과 달리 2%를 약간 상회하는 성장에 그친 배경이라고 할 수 있겠습니다.

그렇다면 그 '이유'가 무엇일까요? 많은 구조적 문제에 아직 적응 중인 미국은 어마어마한 규모의 부양정책으로도 경기부양에 실패했습니다. 유로존과 유럽은 교역 약화와 성장 약화, 은행 문제, 신용경색과 특정 국가들의 예산과 부채문제를 해결하기 위한 긴축정책과 같은 다면적 위기를 겪으면서 침체가 왔습니다. 중국과 아시아에서는 중국 정책담당자들이 2년 전 물가 상승률이 6-6.5%에 달하면서 통제 불능이 된 중국경제의 과열을 의도적으로 하강시켰습니다. 지난 3년간 중국의 경제성장률은 5%p나 감소했습니다. 경제규모가 세계 2위인 국가라면 주요 교역국에도 - 이 경우 아시아 국가들, 특히 한국에 - 큰 영향을 미칠 수밖에 없습니다. 이는 세계경제 성장의 둔화를 가져왔습니다.

세계 3대 경제인 미국과 중국, 일본의 올해 전망은 좀 더 밝습니다. 성장 감소세는 그쳤고 이들 경제대국은 올해 상향된 성장이 예상됩니다. 수출입 호

름인 교역을 통해 유럽경제 하락이 저점을 벗어날 것으로 가정하면 2013년 세계경제는 상당히 호전될 것입니다. 47개국을 분석한 결과 세계경제는 2.5-3.25% 정도의 실질성장이 예상됩니다. 약 2% 성장보다야 낮지만 몇 년 전 금융위기에서 벗어날 당시 초기 성장에 비하면 충분하지 못합니다. 역사적 기준이나 추세에 비하면 예전만큼은 못합니다. 그래도 작년보다는 나아진 셈입니다.

이번 전망에는 미국 이외의 주요 요소가 두 가지 있습니다. 하나는 중국 전망입니다. 중국경제는 연착륙에 성공했습니다. 즉, 중국의 실질성장률은 대략 연간 12%에서 매년 낮아져 7%를 약간 상회하는 수준까지 떨어졌습니다. 지난 2년에서 2년 반 동안 5%p가 하락한 것입니다. 그러나 그런 성장률 하락은 끝났습니다. 데이터에서 명확히 나타납니다. 중국경제가 회복되고 있습니다. 데이터가 겨우 3-4개월분이라 결과는 다소 잠정적입니다. 작년 하반기 중국경제 정책이 긴축에서 부양으로 돌아섰습니다. 중국경제가 바닥을 치고 내년에 좀 더 빨리 성장할 가능성이 높습니다. 성장률은 약 연간 8% 정도에서 최대 8.5%로 예상하고 있는데, 현재 성장률인 연간 7.5% 아래로는 떨어지지 않을 것입니다. 이는 의미심장합니다. 성장률이 하락하기 보다는 다소 상승할 것입니다. 중국경제 성장의 변화는 아시아 전체의 수출입에 반향을 불러일으킬 것입니다. 중국의 주요 교역국은 실적이 안정되고 향상될 것입니다. 한국도 예외는 아닙니다.

경제규모 세계 3위인 일본은 경제불황, 디플레이션, GDP대비 높은 적자와 부채, 부진한 개인소비 등으로 경제상황이 매우 눈에 띄게 바뀌고 있습니다. 첫 번째 원인은 엔화가치 하락입니다. 두 번째는 일본 지도부의 교체입니다. 예전부터 아시겠지만, 일본 엔화는 경제 펀더멘털과 사회적 전망에 비추어

보았을 때 과대평가되어 있었습니다. 일본은 '잃어버린 20년'이라 불리는 장기불황으로 몇 번을 제외하고는 기껏해야 평균 1-2% 정도의 성장에 그치는 부진이 이어졌습니다. 일본의 재정정책에 대한 제 생각이 틀리지 않았다면, 침체된 경제에 장기적 효과를 도출하지 못하는 잇따른 재정지출 정책을 내놓은 것이 분명 GDP대비 적자와 부채를 높이는 원인이었을 것입니다. 일본과 아시아 국가들에 영향을 미치는 일본경제를 호전시킬 핵심은 낮은 환율입니다. 드디어 여러 가지 이유로 엔화가 큰 하락세를 보이고 있습니다. 경제와 통화 평가 면에서 일본의 펀더멘털을 보았을 때, 엔/달러 환율이 100엔은 가뿐히 넘어야 합니다. 현재 엔/달러 환율은 달러당 87-88엔이고, 최고점은 달러당 75-76엔이었습니다. 지난 3-6개월간 달러와 원화를 비롯한 여타 통화 대비 엔 환율이 상당히 가파르게 하락하였습니다. 일본의 경제·사회적 펀더멘털을 고려했을 때, 엔화 가치가 적절한 수준으로 움직이는 과정은 이제 시작일 뿐이라는 것이 제 견해입니다. 환율이 움직이기 시작한 지금, 금융시장에서 엔화는 더욱 하락할 것입니다.

일본 금융시장과 경제에는 낮은 통화가 도움이 됩니다. 엔화가 떨어지면 환율 격차에 영향을 받는 한국과 아시아 국가들의 수출 경쟁력에는 도움이 되지 않을 것입니다. 통화가 고평가되면 경제, 금융, 정치적 발전의 양상이 수렴됩니다. 따라서 기본적으로 내년이나 내후년까지 엔/달러 환율이 100엔 이상은 족히 넘어갈 것으로 예상됩니다. 이는 엔화가치가 유로나 위안화대비 낮아지고 원화보다는 상당히 낮아질 것을 의미합니다. 수출업에 종사하는 사람들에게는 염려스러운 상황입니다. 개선되고 있는 세계경제에 더 많은 상품을 팔려면 생산비용을 낮게 유지하는 노력을 배가해야 합니다. 통화약세로 촉진된 세계 3위 규모인 일본경제의 부양은 세계경제와 아시아 전체 판매량에 도움이 될 것입니다. 엔화가 낮아지면 경쟁의 압박이 생기겠지만

전 세계 판매량은 더욱 증가하게 될 것입니다. 금융시장에서 과대평가되었던 통화가 하락하기 시작하면, 주식시장은 상승할 것입니다. 나아가 금융시장 참여자들은 수출이 늘어나고 경제가 회복되기를 기대합니다. 시간이 갈수록 인플레이션은 높아질 것입니다. 초기 단계에서, 높은 인플레이션은 국가에서 생산하고 판매하는 물건의 가격이 상승하므로 이윤이 늘어나서 수입도 증가한다는 것을 의미합니다. 늘어난 이윤은 기업들의 지출 증가를 유도합니다. 고용이 늘고 경제에 활기가 돕니다. 현재 침체에 빠져 있는 일본 경제가 호전되면 이런 과정이 일어날 것입니다. 이는 향후 6개월, 12개월, 18개월 전망입니다. 그러나 지금의 일본경제 데이터는 침체를 가리키고 있습니다.

중국이 아시아 전체의 경제와 함께 회복되면서 올해 경제가 성장할 것입니다. 올해는 일본을 비롯한 아시아 경제가 나아질 전망이고, 이는 독일과 유럽의 수출에 도움이 될 것이고 유럽이 침체에서 빠져 나오는 데 기여할 것입니다. 이 모든 것이 전 세계 수요를 증가시켜 미국의 수출에도 도움이 될 것입니다. 미국의 수출은 실질GDP의 12%에 불과하기 때문에 이런 개선이 미국경제에 결정적인 영향을 미치지 않습니다. 올해 미국경제가 나아질 수 있는 원동력은 소비자입니다. 소비관련 펀더멘털이 매우 더디지만 향상되고 있기 때문에 미국의 총소비는 2-3.5% 정도 증가할 것으로 생각합니다. 소비는 미국경제의 70%에 해당합니다. 올해 미국경제는 좀 더 긍정적으로 보입니다. 2.25-2.5% 범위 내 성장이 예상됩니다. 미국경제가 작년 1.75% 성장에서 올해 2.25-2.5% 범위 내에서 완만하게 성장한다면 세계경제 성장에 기여할 것입니다. 세계경제는 그 어느 때보다 매우 밀접하게 연결되어 있습니다. 호전된 중국경제, 2014년 하반기에 호전될 것으로 예상되는 일본경제, 그리고 다소 좋아진 미국경제는 아시아의 성장을 가져올 것입니다. 2013년은 세계경

제와 한국경제가 좋아진다는 말씀을 드리며 시작하고자 합니다.

대선 이후 미국과 미국의 경제, 금융, 정치적 상황에 대해 좀 더 자세히 말씀드리겠습니다. 한 발짝 물러서서 미국과 유럽, 일본, 전 세계의 선진국들을 장기적 관점에서 보면 성장둔화를 볼 수 있습니다. 즉 선진국들이 중대한 문제를 안고 있다는 것입니다. 과거의 유산과 높은 적자, 막대한 국가채무, GDP대비 적자와 부채의 증가를 줄이기 위한 재정긴축의 필요성 같은 문제들입니다. 국가의 적자와 부채, 그리고 이 둘을 합한 총부채는 지속불가능하다는 우리의 주장이 미국과 유로존, 유럽, 일본의 빈약한 성장으로 증명되고 있습니다. 이 국가들에서는 이런 기조가 오랫동안 지속될 것입니다. 많은 국가들이 오랫동안 축적한 적자와 부채를 살펴본 결과, 정부의 지원과 사회적 지출이 어느 정도는 원인 제공을 했습니다. 이런 국가들에서 정부지원과 소득이전, 정부지출 프로그램이 생긴 일부 원인은 인구 노령화 때문에 노인층에 대한 지원금과 의료 서비스에 대한 수요가 늘었고, 그 비용이 필요했기 때문입니다. 이런 구조적 인구문제는 미국과 일본에서 매우 두드러지고, 한국에도 존재하며, 유럽에서도 일어나고 있는 상황입니다. 각국 정부들은 많은 지원금을 제공하여 이를 해결하려고 했습니다. 이것이 적자를 늘리고 부채를 누적시킨 일부 요인이 되었습니다. 높은 적자와 부채는 지속될 수 없습니다. 선진국들에서 주로 적자와 부채가 높습니다. 독일과 캐나다는 성장을 저하를 야기하는 높은 적자와 부채에서 벗어나 있는 예외적인 경우입니다.

미국은 2009년 경제 회복이 시작된 이후로 연간 2%의 실질경제성장을 보였습니다. 총소비는 1.5-1.75%로 훨씬 낮습니다. 미국의 소비경제는 11조 달러 규모입니다. 세계 2위인 중국은 달러로 환산하면 7조 달러 규모입니다. 미국의 소비경제는 중국경제 전체보다 큼니다. 그러면 어떻게 미국의 소

비가 글로벌 경제와 세계 산업들, 특히 수출 산업에 주요한 영향을 미칠까요? 세계는 건강한 미국 소비자의 소비가 요구되는데, 부채와 적자에 허덕이느라 미국 소비자의 펀더멘털은 튼튼하지 못합니다. 거시경제 수준에 따라 소비가 조만간 예전처럼 3.5%(물가상승률 감안)로 돌아갈 수 있을지 결정될 것입니다. 미국 소비경제는 연간 2%씩 성장하고 있습니다. 2013년에는 2-2.5%는 성장할 것으로 생각합니다. 작년이나 재작년보다는 훨씬 낮습니다. 소비가 평균 연간 3.5%씩 증가하던 과거와는 비교도 안 되기는 합니다. 보통 미국경제의 회복은 소비 지출이 연간 4-5%씩 증가하는 것으로 나타났습니다. 세계도 그 여파를 느낍니다. 일자리 창출과 수입 증가, 미국 소비자의 심리로 보았을 때 더 이상 그런 수준의 성장률은 지지할 수 없습니다. 아주 오랫동안은 불가능할 것입니다.

미국 소비경제가 활성화되고 전체 경제성장률이 높아지려면 정책적인 면에서 재정 및 통화부양책을 활용해야 합니다. 연방준비은행(FRB)은 통화정책으로 지속하겠지만, 빠른 경제성장을 위한 감세와 정부지출 증액은 단행할 수 없습니다. 그럴 만한 여유가 없기 때문입니다. 최근 4년간 적자가 1조 달러가 넘고 GDP대비 부채비율이 100%를 상회합니다. 따라서 그에 대한 대응으로 워싱턴에서는 재정긴축 움직임이 나타나고 있습니다. 최근의 재정절벽 절충안에는 증세와 정부지출 삭감이 포함되어 있습니다. 미 행정부의 차기 재정협상에는 분명 연방정부 지출 삭감과 추가 증세 이야기까지 나올 수 있습니다. 경제성장률을 2-3%를 상회하는 수준으로 끌어올리기 위해서는 경기부양책이 필요합니다. 막대한 재정적자와 GDP대비 누적부채를 감축하려면 재정긴축이 필요합니다. 대선 이후 현재 미국은 국가부채문제 해결에 필요한 재정긴축 규모를 힘겹게 찾고 있는 중입니다. 미국이 이 문제를 해결하려는 것은 장기적 관점에서 바람직한 일입니다.

다른 나라들이 적자와 부채문제에 허덕이는 때에 한국도 비슷한 문제를 겪었으니 잘 아시겠지만, 적자와 부채 해결 과정은 오랜 시간이 걸립니다. 그 과정이 진행되는 동안 미국은 더 이상 소비자가 지출을 늘리도록 돕는 재정 부양책을 단행할 수 없습니다. 물가상승률 감안 시 최대 3% 정도이고 평균 2-2.5% 정도까지만 확대할 수 있을 것입니다. 미국 소비자의 소비 증가 방식이 미국의 성장경로, 즉 '뉴 노멀(new normal)'을 정의할 것입니다. 저는 이것을 '영구적인 수준 이하의 빈혈성 경제(permanently sub-par anemic growth)'라고 부릅니다. 이는 미국 소비지출이 전체적으로 얼마나 증가하느냐에 따라 좌우됩니다. 아마 그게 최선일 테고 지금까지보다는 나은 편입니다. 중국경제는 바닥을 쳤고 회복세에 올랐습니다. 엔화 약세로 탄력을 받은 일본경제는 올해 하반기에 바닥을 치고 회복세로 돌아설 것입니다. 2014년은 2013년보다 좋아질 것입니다.

세계경제는 2012년보다는 2013년에 더 좋아질 것입니다. 한국경제도 마찬가지로 가지일 것이며, 경제성장률도 2012년 2.5-2.75%에서 2013년에는 2.75-3%로 상승할 것으로 전망하고 있습니다. 한국은 작년 전체성장률이 낮았기 때문에 물가상승률이 낮고 환율은 강세를 보일 것입니다. 원화는 비교적 전 세계에서 가장 강세를 보이는 통화 중 하나입니다. 그러나 올해 안에 한국은행이 경제성장을 촉진하고 엔화대비 원화가치의 급격한 상승을 방지하기 위해 금리를 낮출 가능성이 높습니다. 상승한 성장률, 비교적 낮은 물가상승률, 금리 인하 가능성이 높다는 것은 곧 한국 주식시장이 호전될 것임을 시사합니다. 물론, 중국과 일본경제에 대한 긍정적 전망은 아시아 지역의 주식시장이 전 세계 주식시장보다 좋은 실적을 낼 것을 시사하고, 연중 매우 양호한 주식시장 환경이 조성될 것입니다. 그에 따라 산업도 나아질 것입니다. 아시아는 가장 역동적이고 세계경제에서 가장 빠르게 성장하는 지역이자

전 세계 어느 곳보다 비교적 투자수익이 높은 곳이 될 것입니다.

세계 최대 경제규모의 미국과 세계경제 전망이 전반적으로 비교적 긍정적인 와중에도 발생할 수 있는 일부 위험에 대해 말씀드리겠습니다. 위험요소는 많습니다. 이런 것을 거시적 위험, 즉 '가정들(Ifs)'이라고 부릅니다. 올해는 워싱턴이 그런 위험의 중심에 있습니다. 즉, 미국경제가 둔화된 상황에서 적자와 부채문제에 미국이 어떤 조치를 취하느냐입니다. 이는 매우 어려운 정책문제이자 과제입니다. 여러 가지 이유로 미국은 제 2차 세계대전 이후 유례없는 엄청난 경제침체, 금융위기, 금융중개 시스템의 구조조정, 위기 이후의 위축, 거시경제 정책적 실수, 민간부문의 엄청난 현금보유 선호 경향, 가계와 기업, 그리고 금융기관의 위험회피와 같은 문제를 안고 있습니다. 이 모든 것이 미국경제 최대 침체기이자 1930년대 이후 최대 금융위기의 유산입니다. 민간에서 이런 조정에 적응하려면 시간이 걸립니다.

정책적 측면에서 올해 미국은 4년간 쌓인 GDP의 8-9%에 달하는 1조 달러의 높은 적자와 GDP대비 100%가 넘는 부채는 물론이고 성장과 일자리 창출 부진, 높은 실업률 해결 노력을 해야 합니다. 그래서 워싱턴이 그 문제를 해결하는 것이 극도로 어렵다는 말씀을 드린 것입니다. 재정절벽은 이 문제를 해결할 방법에 합의하지 못한 의회에서 정한 약간 이상한 인센티브로서 10년에 걸쳐 7조 5천억 달러의 재정긴축을 요합니다. 2013년에 5-6천억 달러에 이르는 세금을 인상하고 정부지출을 삭감하는 재정절벽을 피하지 못했다면 저는 아마 경기침체를 전망했어야 할 것입니다. 재정절벽을 피하지 못했다면 2013년과 아마 2014년까지도 침체가 계속될 확률이 50-60%라고 말씀드렸을 것입니다. '절벽'은 2013년에 발표되는 의회가 정한 매우 가파르고 절벽과 같은 재정긴축을 뜻합니다. 이를 피할 유일한 방법은 법을 바꾸

고 대통령의 서명을 받는 길 뿐입니다. 어느 정치체제에서도 쉽지 않은 일입니다. 의회에서는 왜 이런 세금과 지출 면에서 극도로 심한 재정긴축 장치를 마련했을까요? 바로 문제를 해결하기 위한 동기를 유발하기 위해서입니다. 재정절벽의 대안은 재정절벽 문제를 해결하지 않는 것보다 훨씬 나쁜 결과가 초래되기 때문입니다. 경제학자이자 평범한 미국 시민인 제게 이는 참 이상한 일입니다. 국가지도자급 인사들인 정책담당자들이 합의를 이끌어내기 위해서 경제와 스스로를 몰아붙일 장치를 만들다니 말입니다. 이런 식으로 미국의 적자와 부채문제를 합리화하거나 대처하는 방법은 글로벌 관점에서 미국 주식시장 비중을 좀 더 확대시키고, 기본적으로 장기적으로는 미국 달러에 부정적일 뿐입니다. 만약 워싱턴에서 계속 이런 식으로 일을 처리한다면 달러는 더 이상 기축통화가 될 수 없습니다. 아주 나쁜 방법입니다. 정치나 정책입안에 있어 어려움을 겪은 다른 국가들은 투자자들의 투자처로서 그리고 경제나 사회에 나타나는 궁극적인 영향 면에서 장래가 밝지 못했습니다. 그런데 워싱턴이 이런 식으로 일을 처리했고 10년에 걸친 7조 5천억 달러 재정긴축에 타협했습니다. 만약 재정절벽이 초래되었다면 국가부채문제는 수년 동안 미뤄졌을 것입니다. 그러나 그것이 적자와 부채를 상당히 감축할 수 있었을 것이므로 걱정할 필요는 없었을 것입니다. 동시에 완전한 재정절벽을 맞닥뜨렸다면 깎아지른 절벽에 버금가는 침체가 초래되었을 것입니다. 미국은 이 두 가지 문제 중간에 처해 있습니다. 문제가 생겨버린 이상 어쩔 수 없습니다. 문제는 이미 생겼습니다. 어떻게 해결할 것인가가 관건입니다. 결국 의회가 마지막 순간에 택한 방법은 현재 정책기조를 유지한 채 고소득 가정에 고율의 세금을 부과하여 6천 2백억 달러의 세입을 추가한 재정긴축이었습니다. 적자와 부채문제를 해결하기에는 충분하지 않지만 긴축은 매우 적어서 결과적으로 미국경제의 단기 전망은 호전되었습니다. 상황은 아직 끝나지 않았습니다. 적자와 부채가 지속될 수 없다는 것은 미국이나

워싱턴이나 바깥에서도 이는 바입니다.

올해 이 문제를 해결하는 과정에서 미국경제는 매우 혼란스럽고 불확실하며 때로는 시장에 불리한 상호작용을 경험하게 되고 금융시장을 통해 전 세계에 영향을 미치겠지만, 다른 국가의 경제에는 큰 영향을 미치지 않을 것입니다. 만약 재정절벽을 피하지 못했다면 5-6천억 달러에 이르는 재정긴축과 높은 세금으로 2013년 미국의 소비와 정부지출은 줄어들었을 것입니다. 그리고 아마 저는 이 자리에서 이렇게 말씀드렸을 것입니다. “세계 최대 경제대국 미국에 침체가 오고 있습니다.” 세계 전체 전망에 대해 제가 어떤 말씀을 드렸을지도 뻔합니다. 중국과 일본의 어려움이 심해지고 한국의 대중국, 대일본 수출은 줄어들 것이며 그 결과 한국의 현재 포지션도 약화된다고 예측했을 것입니다. 세계적인 경제침체를 예측했을 것입니다. 올해 미국이 이 문제를 어떻게 해결할지 주의 깊게 살펴야 합니다. 과도한 재정긴축은 전 세계에 반향을 불러일으킬 것이기 때문입니다. 문제가 해결되지 못한다면, 금융시장이 미국의 상황에 따라 반응할 것입니다. 미국이 너무 과도하거나 미약한 재정긴축을 피하고 적자와 부채문제를 조심스럽게 해결해 나가면서 적당한 경제성장을 이루기를 바랍니다. 이것이 세계의 거시적 위협입니다. 워싱턴이 올해 재정상황을 어떻게 처리할지가 향후 거시경제 전망에 있어 매우 불확실한 부분입니다. 워싱턴의 매우 미약한 재정긴축이 미국경제 성장에 도움이 된다면 단기 및 중기적으로는 세계경제에 도움이 될 것입니다. 그러나 궁극적으로는 미국경제의 조정이 필수적이고, 조정이 이뤄지면 그때는 세계경제에 문제가 생길 것입니다. 그럴 가능성은 적겠지만 만에 하나 미국이 과도한 재정긴축을 단행하면 단기 및 중기적으로 성장에 해가 될 것입니다. 사실, 미국경제의 장기 전망은 미국이 직면한 이 엄청난 문제 때문에 오히려 더 나은 편입니다.

미국만 이런 문제에 직면한 것은 아닙니다. 일본도 문제가 있습니다. 유로존과 유럽 대부분도 이 문제를 안고 있습니다. 한국은 이런 문제는 없습니다만, 대신 가계부채가 높습니다. 가계부채가 다소 소득을 초과하기는 했지만 한국경제는 다른 많은 선진국들만큼 적자와 부채 같은 동일한 변수를 가지고 있지는 않습니다. 중국이나 싱가포르, 캐나다, 멕시코는 이런 문제가 없습니다. 전 세계에 적자와 국가부채문제가 없는 국가들은 많고, 저희는 고객들에게 이런 국가들에 투자하라고 권유하고 있습니다. 미국의 경우 적자와 부채를 해결하는 재정적 방법은 긴축입니다. 긴축은 낮은 성장을 의미합니다. 유로존과 유럽에서는 긴축이 시행되었고 경기침체가 일어났습니다. 정책입안자들이 긴축의 정도를 정확히 짚 가능성은 낮습니다. 역사상 모든 정책결정을 통틀어 봐도 이는 매우 어려운 일입니다. 기본적으로 정책입안자들이 제대로 할 것을 기대해서는 안 됩니다. 일반적으로 거의 대부분의 국가에서 처음에는 잘못하다가 조정을 거쳐서 시간이 지나면서 대략 맞아 떨어지기를 바라야 합니다. 이는 향후 미국경제의 주요 위협이며, 세계 주요 국가들의 주된 위협이기도 합니다.

두 번째 거시적 위험, 즉 미국과 전 세계의 통화정책에 관한 문제는 좀 더 쉽습니다. 중앙은행, 특히 미국연방준비은행(FRB)와 일본은행, 유럽중앙은행(ECB), 영란은행(Bank of England), 아마 한국은행까지도 통화팽창 정책을 쓰거나 대차대조표를 확대할 것입니다. 현재 상황에서 용이한 통화정책은 대차대조표를 확대하는 것입니다. 중앙은행의 대차대조표를 활용하는 것은 새로운 통화정책입니다. 대차대조표 확대는 단순히 중앙은행이 일반적으로 조정하는 단기 금리와는 다른 하나의 정책수단입니다. 왜 중앙은행은 대차대조표를 정책수단과 정책으로 사용하게 되었을까요? 전 세계 곳곳에서 정책 금리는 제로에 가까워졌고 더 이상 낮출 수가 없게 되었습니다. 통화정

책으로 경기를 부양하려면 경우에 따라 기준을 벗어난 비전형적이고 비전통적인 통화정책이 필요하기도 합니다. 대차대조표 확대가 그 중 하나에 해당합니다. 아직은 실험 초기단계이지만 부양이 필요한, 특히 재정긴축이 시행된 나라의 중앙은행들이 이 정책을 더 많이 활용할 것으로 보입니다. 이는 미국과 일본, 유럽중앙은행(ECB), 아마 영란은행까지 확대될 수도 있다는 뜻입니다. 한국은 적자나 부채문제는 없지만 경쟁력을 유지하려면 저환율이 필요하므로 한국에서도 저환율을 곧 실시할 것으로 생각합니다.

대차대조표를 활용한 '화폐발행'은 매우 새로운 통화정책입니다. 처음에는 일본에서 시작하여 미국으로 이어졌습니다. 지난 4년간 관찰한 결과, 화폐발행은 인플레이션 면에서 부작용이 매우 적었습니다. 중앙은행이 대차대조표 상의 다양한 채권을 활용하여 통화를 발행한다고 하니 다들 처음에는 고삐 풀린 물가상승을 걱정했습니다. 그러나 일본에서 엄청난 물가상승이 일어나지 않았습니다. 일본은 이 방법을 도입한지 5-6년째에 접어들었습니다. 일본에서는 오히려 디플레이션이 발생하고 있습니다. 일본은행의 주요 지표인 식품을 제외한 소비재 물가상승률은 연간 0.1%입니다. 미국에서는 2009년에 시작해서, 2010년부터 세 번에 걸친 양적완화를 단행했습니다. 1차와 2차를 거쳐 현재는 시간과 금액에 제한이 없는 '무제한 양적완화'를 실시하고 있습니다. 미국의 물가상승률은 약 1.5% 정도입니다. 영국과 유로존의 물가상승률은 하락하고 있습니다.

아직까지는 화폐발행 정책이 고도의 물가상승으로 이어지지 않고 있습니다. 결국 이런 통화정책의 대가로 궁극적으로는 과도한 물가상승이 나타날 것이라고는 생각합니다. 그러나 양적완화가 처음 시행되었을 때도 모두 그렇게 생각했었지만 물가상승은 일어나지 않았습니다. 그러므로 아직 결과

는 알 수 없다고 해두겠습니다. 아주 새로운 정책이기 때문에 결과는 모릅니다. 인플레이션 전망이 급격히 상승하는 국가가 없다면, 중앙은행에서는 경기를 부양하기 위해 더 많은 채권을 매입할 것입니다. 어쨌든 이 정책이 미국 통화정책의 주요 추진력이 될 테고 올해와 내년까지는 연방준비은행이 미국 국채(US treasury bond)와 주택저당증권(MBS)을 약 4조 달러 정도 매입할 것입니다. 연방준비은행(FRB)은 물가상승률 예상치가 2.5%를 밑돌고 현재 7.8%인 실업률이 약 6.5%를 하회하면 화폐발행을 통한 통화정책을 내려놓고 과정을 되돌려 금리를 상향시킬 것입니다. 고용과 실업의 기준 패러다임과 데이터를 보면 실업률이 완전고용에 가깝게 떨어지려면 오래 걸릴 것입니다. 통화정책이 이를 지원할 것입니다. 제로금리와 어느 정도의 화폐발행만으로는 항상 월액 850억 달러의 추가 증권 매입을 유지할 수 없을 것입니다. 미국 통화정책은 경제성장과 자동차를 비롯한 금리에 민감한 분야를 상당히 지원할 수 있을 것입니다. 미국에서 자동차 판매량이 이전 수준보다 상당히 올라갔고, 이는 지속되어야 합니다. 주택부문도 크게 개선되고 있습니다. 전통적으로 높은 금리와 통화정책에 민감한 지출분야도 개선되고 있습니다. 미국의 자동차 구매수요는 올해 말쯤에는 단위량(unit rate)이 15.5 혹은 그 이상 올라갈 수도 있습니다. 자동차산업 비중이 큰 일본과 한국에는 플러스 요인이 될 것입니다. 이는 소비지출을 늘리는 데 도움이 될 것입니다. 중앙은행의 대차대조표 활용 정책과 그 진전은 매우 초기 단계에 있고 통화정책 역사상 그 전에는 시도된 적이 없습니다. 이것 또한 제가 말씀드렸던 세계경제 전망에 있어 불확실한 요소 중 하나입니다. 그러나 현재로서는 주택과 자동차부문에 효과가 나타나고 있다고 생각합니다. 가계의 대차대조표도 개선되고 있습니다. 그러나 아주 견실한 상태로 돌아오지는 못했습니다. 따라서 미국은 올해 예년에 비해 소비지출에 대한 지원을 강화하여야 합니다.

양적완화가 두드러진 두 번째 국가는 일본입니다. 엔화가 일부 하락했습니다. 제로금리와 일본은행의 대차대조표 확대는 계속될 것이라 생각합니다. 일본은행도 다른 중앙은행처럼 인플레이션 목표를 1%에서 2% 가까이까지 상승시킬 것으로 전망합니다. 일본 정치권에서는 전통적인 재정부양책의 실시가 예상됩니다. 그리 반가운 일은 아니지만 일어날 것이라 예상됩니다. 저환율과 재정부양책, 그리고 통화팽창정책도 올해 경제성장에는 큰 효과를 발휘할 수 없겠지만 내년에는 침체에서 벗어나 경제 팽창에 도움이 될 것으로 생각합니다. 일본 주식시장의 올해 전망은 매우 좋습니다. 이른바 '잃어버린 20년'이라 불리는 20년에 걸친 경기침체가 경기순환적인 측면에서는 끝날 수도 있습니다. 경기순환적으로만 봤을 때입니다. 이는 매우 과감한 전망입니다. '구조적'이 아니라 '경기순환적'라고 말씀드린 이유는 일본은 자국의 성장 및 개발모델의 특성으로 인한 인구 노령화로 엄청나게 어려움이 확대되는 사회문제를 안고 있기 때문입니다. 일본의 성장모델은 한동안 잘 유지되었지만 현대사회에서는 더 이상 효과가 없어졌습니다.

마지막 위험요소는 유럽과 유로존입니다. 현재는 유럽의 침체가 끝날 시기를 예측할 수 없습니다. 주요 거시 위험요소의 가능한 예측은 다음과 같습니다. 중국경제가 나아지고 일본경제가 호전되고, 미국경제 또한 양호해지며 큰 무리 없이 재정문제를 어떻게든 해결하고 유럽의 침체가 저점을 벗어나게 됩니다. 현재 관측된 데이터로는 유럽의 85%가 침체에 빠져 있습니다. 유럽의 85%면 엄청난 경제 규모입니다. 모두 합치면 중국경제를 초과하는 크기입니다. 따라서 유럽의 침체는 아시아의 수출에 큰 타격입니다. 유럽의 침체가 저점을 벗어날 것으로 예상하고 있습니다. 유럽의 침체가 저점에서 벗어나려면 반드시 필요한 것이 있습니다. 유럽의 경기가 조정에 들어가야 합니다. 유럽의 금융 위기가 해결되어야 합니다. 유럽중앙은행(ECB)은 정책

금리를 완화하거나 낮추고 자산매입을 확대해야 합니다. 유럽의 재정도 합리화되어야 합니다. 유럽은 유럽중앙은행(ECB)이 유럽의 전체 은행을 관리하도록 했지만 재정정책은 개선되지 못했습니다. 이것은 유로존 17개국에 유럽연합 27개국이 합의에 도달하고 아직 합리화되지 못한 중앙 기구를 위해 재정 자주권을 포기하기란 결코 쉽지 않기 때문입니다. 유럽 통화는 아직 불안정합니다. 그리스와 포르투갈처럼 무너진 국가도 있고 이탈리아는 경기둔화와 침체를 겪고 있고 프랑스가 유럽 내 정치 불안을 야기하는 상황에서 그 결과를 장담하기는 어렵습니다. 또 다른 '만약'이자 어떻게 전개될지에 대한 가시성이 가장 취약한 거시적 위험요소입니다. 유럽의 상황이 개선되고 침체에서 벗어나려면 중국의 성장이 확대되고 일본의 경기흐름이 바뀌어야 하며, 미국경제도 개선되어야 합니다. 이 모든 것이 서로 연계되어 있는 매우 복잡한 상호작용입니다. 2012년 유럽 상황을 살펴보겠습니다. 유로존과 유럽은 실질GDP가 0.5-1%p 하락했습니다. 상당한 장기침체입니다. 유럽경제의 성장이 0.5%p 확대되어야만 2013년 침체에서 벗어나는 것입니다. 예측이라기보다는 가정에 가깝습니다. 그렇게 되기를 바랍니다. 올해가 어떻게 지켜봐야 합니다.

요약하자면, 미국과 세계경제, 특히 아시아의 2013-2014년 기본전망은 좋습니다. 예전만큼은 아니지만 비교적 낮은 인플레이션과 통화정책의 지원으로 경제가 개선될 것입니다. 선진국(미국, 일본, 유럽국가)의 성장과 아시아 국가들, 특히 신흥아시아와 신흥중남미, 그리고 어느 정도는 신흥유럽의 국가들간 성장률에 차이가 있습니다. 특히 신흥경제권에서 차이가 두드러집니다. 전망이 밝습니다. 올해 시간이 흐르면서 한국의 수출과 비즈니스는 개선되고 낮은 인플레이션에 성장도 개선될 것입니다. 그러나 기본전망에도 다수의 위험요인이 잠재되어 있습니다. 중국경제는 상당히 좋을 것으로 확

신합니다. 일본과 엔화 하락의 효과가 국제환경의 커다란 변화 중 하나입니다. 그러나 일본의 통화와 정책, 정치의 방향성은 아직 두고 봐야 합니다. 1분기 미국경제는 개선되지 않을 것입니다. 이것이 전망입니다. 물론 워싱턴은 미국기업들의 요구에 응할 것입니다. 그러나 어떻게든 미국의 정치시스템이 합리적인 방식으로 어려움을 해결할 수 있기를 바라는 많은 미국인들에게는 매우 실망스러울 것입니다. 전반적으로 과거의 문제들을 뒤로 하고 전 세계와 많은 국가들의 경기 순환의 힘은 완만히 호전되어 점차 개선되는 방향을 가리키고 있습니다. 저의 밝은 새해 전망이 몇 년 내에 현실화되기를 기원합니다.

질의
응답



질문

세계경제와 한국경제에 대한 고견에 감사드립니다. 박사님께서는 2013년 세계경제와 한국경제 전망이 작년보다 밝다고 결론지으셨습니다. 원화 강세와 환율 관리에 따른 예상되는 결과에 대한 박사님의 주장도 알겠습니다. 그러나 저는 한국 금융부문과 금융안정에 관해 많은 우려를 하고 있습니다. 미국과 일본의 양적완화 조치 속에서 이차차익을 노리는 국제 핫머니가 원화 강세를 유발하는 한 가지 요인입니다. 한국의 원화 강세 추세가 지속될 것으로 기대하십니까? 관련하여 더욱 심각한 것은 1997년과 2008년에 보았듯이 원화 강세로 유입된 외국자본이 급격히 빠져나가서 경고음이 울릴 수도 있습니다. 이것에 대한 전망과 가능한 정책과 대책의 결과를 어떻게 보시는지요?

답변

원/엔 환율에 대해 말씀드리자면, 엔화는 상당한 규모로 하락할 가능성이 매우 높다고 생각합니다. 이걸 그냥 주어진 여건으로 받아들여야 합니다. 매우 공격적인 시각이지만, 일본은 한참 전부터 이 정책을 단행했어야 합니다. 신정부는 이런 의견을 가지고 있고 이전 정부들은 그렇지 않았습니다. 오는 3월 일본은행총재의 임기가 만료되면 일본총재가 바뀔 가능성이 매우 높습니다. 정부에서는 환율을 낮출 생각이 있고 조치를 단행할 사람을 임명할 가능성이 농후합니다. 원화는 엔화뿐만 아니라 다른 통화에 있어서도 강세를 보일 것입니다. 한국 때문이 아니라 일본에서 오는 영향 때문입니다. 원화나 다른 통화 대비 엔화환율을 끌어 내리는 힘이 존재합니다. 한국이 국제투자자들의 눈에는 세계에서 가장 좋은 투자처 중 하나라는 것을 이해해야 합니다. 한국은 안정된 나라이고 비교적 경제적인 번영을 누리고 있습니다. 한국의 적자와 예산을 둘러싼 변수들도 양호합니다. 통화정책도 똑똑하게 운용하고 있습니다. 대선도 끝났고 교육 및 기업의 수준도 비교적 상당히 좋습니다. 한국은 주요 교역국인 중국의 경제성장의 혜택을 볼

것입니다. 전 세계 통화보유자들과 자산투자자들에게 달러나 유로, 엔화 보유 대신 원화 보유를 추천하고 있습니다.

미국이나 유럽, 일본의 상황은 좋지 못합니다. 그 지역들의 경제도 좋지 못합니다. 미국, 유로존, 그리고 일본의 정책은 형편없었습니다. 성장전망도 좋지 못합니다. 사회와 정치도 불안정합니다. 유럽에서 일어난 지도부 교체를 보십시오. 지난 5-6년간 일본에서 일어난 지도부 교체를 보십시오. 워싱턴의 정치갈등을 보십시오. 국제투자자들은 자신의 자산을 달러나 유로, 엔화와 같은 바구니에 함께 두길 원하지 않습니다. 오히려 그 반대입니다. 국제투자자들은 현명하게 일을 처리하여 전망이 좋은 국가들의 통화를 매입하고 자산을 다각화합니다. 한국이나 호주, 싱가포르, 캐나다가 그런 나라들입니다. 거기에 금과 석유 같은 상품을 간간히 섞으면 달러나 유로, 엔화로 된 예비자금이나 투자를 헤지(hedge) 할 수 있는 다각적인 바스켓이 만들어집니다. 달러와 유로, 엔화의 조합도 세 국가의 펀더멘털이 너무 형편없기 때문에 좋지 않습니다. 이런 것이 엔화를 끌어 올리는 힘의 일부라는 것을 이해해야 합니다. 일본의 정책만 영향을 미치는 것이 아닙니다. 한국이 정책을 잘못 쓰거나 정치가 형편없어지지 않는 한, 원화는 세계적으로 강세를 보이게 될 것입니다. 한국의 정책결정자들은 이런 문제를 다룰 방법을 생각해야 할 것입니다.

한국은행이 이 문제를 다룰 방법에는 금리인하가 있습니다. 나쁘지 않은 방법입니다. 인플레이션은 낮게 유지하며 경제성장을 강화할 수 있습니다. 올해 금리인하가 있을 것으로 예상됩니다. 단정은 할 수 없지만 그럴 것으로 전망합니다. 금리인하는 화폐의 평가절상을 억제할 수 방법 중 하나입니다. 자본유입도 다른 하나의 방법입니다. 제가 방금 드린 말씀으로 떠오르는 바

가 있으실 겁니다. 자본이 왜 한국에 유입되는지는 이미 아실 것입니다. 이것은 미국이나 유럽, 일본에 대한 투자를 헤치하는 효과가 일부 있습니다. 때로는 한국에 들어오는 자본이 너무 많을 때가 있습니다. 어느 국가의 환율이 강세를 보이면 투기자금이 유입될 것이고 해당 국가는 자본통제 조치를 취합니다. 역사적으로 보았을 때 이는 실수입니다. 그저 원화 강세를 수용하는 수밖에 없다고 생각합니다. 경쟁력을 유지하려면 가능한 한 생산효율을 높이고 많은 혁신을 하고 인건비를 낮추고 그야말로 미친 듯이 팔아야 합니다. 바로 한국이 그렇게 하고 있죠. 사업은 그렇게 운영해야 합니다. 원화 강세를 억지하려면 통화정책을 더욱 완화해야 할 필요가 있습니다.

질문

미국의 재정절벽은 사실상 민주당과 공화당 간의 논쟁으로 보입니다. 민주당은 부자들에게 대한 증세를, 공화당은 지출을 삭감을 원합니다. 저는 그 둘이 중간 지점에서 합의에 이른 것이 흥미롭습니다. 하지만 다른 요소도 생각하지 않을 수 없습니다. 바로 미국정부의 어마어마한 규모입니다. 부서를 많이 없애고 의회 규모를 줄일 수도 있습니다. 행정부는 물론이고 의회 규모도 줄이자는 사람도 있었습니다. 그러면 정부 규모를 어느 정도로 줄여야 빈곤층에 대한 혜택을 줄이지 않고 예산을 절약할 수 있을까요? 또한 상·하원 의원들은 일반 국민과 완전히 다른 보상체계와 의료서비스 혜택을 받고 있습니다. 일반국민들과 동일한 제도를 도입할 수는 없을까요? 바로 ‘오바마 케어(Obama Care)’라는 사회보장제도입니다. 일말의 실행 가능성이라도 있는지 말씀해주시겠습니까?

답변

미국의 재정절벽에 대하여 말씀드리자면, 질문하신 분의 말씀이 대단히 합당합니다. 그 이야기는 이미 오래 전에 워싱턴에 했습니다만 신경 쓰지 않았습니다. 워싱턴은 기능이 마비되었습니다. ‘왜 워싱턴에

문제가 이렇게 많은가라는 질문을 받았을 때 제가 할 수 있는 최선은 매사추세츠 주 캠브리지 시(하버드대학교와 MIT가 소재한 도시)의 제 단골 정신과의사를 보내는 것입니다. 저를 비롯한 MIT와 하버드 지역이나 보스턴 지역의 지식인들도 때로는 정신과 의사의 도움이 필요합니다. 워싱턴에 대해서는 결혼생활 상담사를 보내주고 어떤 해결방안을 도출하는지 보겠다는 것이 제 답변입니다. 그래도 근본적인 문제가 존재하기 때문에 아마 소용없을 겁니다. 이 문제는 현실이고, 이는 곧 워싱턴에서는 우리끼리 어느 한쪽이 다른 한쪽을 이길 때까지 싸울 테고 여러분은 투자에 있어서 이 점을 감수해야 합니다. 공화당과 민주당 간에는 근본적인 철학적 차이가 존재합니다. 정치시스템 때문에 정치인들은 정책 자체가 미국경제에 도움이 되는지의 여부보다 재선에 더 신경을 씁니다.

워싱턴에서는 저나 여러분만큼 지식이 있는 보통의 미국인들은 항상 훌륭한 해결책을 생각해냅니다. 질문자께서 하신 말씀도 그렇습니다. 왜 통합을 통해 연방정부의 자금을 절약하지 않느냐고요? 왜 의회에 그 많은 사람들이 필요하냐고요? 워싱턴의 문제를 푸는 방법을 아는 미국인은 많지만, 그렇게 하지도 않고 앞으로 안할 것입니다. 왜냐고요? 오바마 대통령 때문입니다. 오바마 대통령의 진정 어린 의도는 사회적인 성격을 띠니다. 불평등을 낮추는 것입니다. 여기에는 한국도 공감한다고 생각합니다. 미국에는 엄청난 소득격차와 빈부격차가 누적되어 있습니다. 도로와 고속도로, 교육을 비롯한 인프라를 건설, 재건하고 관리해야 합니다. 그러나 이런 값어치 있는 목표에 대한 정부지출이 얼마나 효율적인지는 모르겠습니다. 거기에 모든 미국인에게 건강보험까지 제공하려면 돈이 필요합니다. 그래서 오바마 대통령과 자유민주당원들은 '돈을 달라'는 조항을 넣었습니다. 실행하고자 하는 이니셔티브(initiative)는 많지만, 기업가들과는 달리 기업을 잘 운영하기 위해 필

요한 일에 주의를 기울이지 않고 있습니다.

이것은 그들의 배경과 훈련 때문입니다. 주로 기업가와 금융인들이 많은 공화당에서는 이 지출을 통제불능이라고 생각합니다. 지출이 너무 높습니다. GDP대비 지출비율이 25%에 달하고 GDP대비 세입은 19%입니다. 그 격차를 줄여야 합니다. GDP대비 지출은 줄이고 세입은 늘려야 합니다. 그것이 재정긴축입니다. 그동안 이 문제를 해결하려고 애썼는데 논란의 소지가 다분합니다. 공화당은 기업가들입니다. 기업가들은 지출을 잘 관리해야함을 압니다. 고객에게서 공돈을 받은 게 아니라는 걸 아실 겁니다. 시장에 무제한 채권을 발행하고 돈을 빌릴 수는 없습니다. 기업가라면 이점을 알고 있습니다. 지출이 미국의 커다란 문제라고 생각합니다. 이번 첫 번째 재정절벽에서는 그 문제를 해결하지 못했습니다. 오바마 대통령은 매우 잘해주었습니다. 그러나 문제의 근원인 재정지원혜택에서 전혀 양보하지 않았습니다. 그 문제를 해결하기 위해 자유재량지출을 줄였습니다. 안타깝게도 미국 예산에서 자유재량지출은 매우 낮은 비율입니다. 사회보장연금과 건강보험, 저소득층 의료보장제도(Medicaid)에 대한 지출규모가 방대합니다. 사회보장연금과 건강보험은 노년층과 관련이 있고, 보건의 재화와 서비스에 대한 노년층의 수요가 매우 높습니다. 그런 서비스는 매우 비싸고 비용이 많이 듭니다. 인플레이션도 매우 높습니다. 법정외무지출이나 재정지원혜택을 포함한 지출을 관리하려면 사회보장연금을 개혁하고, 건강보험과 노인의료보험(Medicare), 저소득층 의료보장제도(Medicaid)를 손봐야 합니다. 미국과 같은 사회에서는 중국이나 베트남 같은 명령하달식 사회와 달리 온갖 의견이 나오고, 정치시스템으로 이를 해결하려면 매우 어렵습니다. 미국의 적자나 부채문제를 해결하는 데 있어 큰 진전을 기대할 수는 없습니다. 약간의 진전은 있겠지만 불완전할 것이고 증세는 확실할 것입니다. 허술한 구멍을 막을

수 있는 세계개혁을 통한 증세를 기대해봅니다. 저와 같은 경제학자들은 세계개혁을 적극 지지하고 해결책을 제시할 수도 있습니다. 그 문제를 해결할 수도 있습니다. 그러나 워싱턴의 정치체제 속에서는 무엇을 집어넣든지 고 기본채기에 넣는 것과 마찬가지로 처음에 입력한 것과 완전히 다른 정책이 나온다는 것을 깨달았습니다. 미국의 문제가 뭐냐고요? 훌륭한 생각을 지닌 평범한 미국인들의 문제도, 기업인들의 문제도, 금융인들의 문제도 아닙니다. 워싱턴이 문제이고 워싱턴은 기능을 상실했습니다. 미국이 어떠한 방법으로든 정치체제를 변화시키거나 혹은 이를 해결할 방법을 찾아내지 못하는 한, 미국이 문제를 해결하는 기적을 기대하지 마십시오. 제가 할 수 있는 일은 없지만 고객들에게 자금과 자본을 다른 곳으로 옮기라고 권할 수는 있습니다. 올해는 아시아에 투자하라고 권하고 있습니다. 한국도 포함해서요.

질문

몇 년 전 의원들이 일반국민들과 똑같은 법과 혜택의 적용을 명시한 헌법 개정에도 불구하고 의원들이 아무 때나 원하는 대로 보수를 올리는가 하면 일반국민과는 다른 건강보험을 적용받고 있습니다. 어떻게 이런 일이 가능할 수 있고, 또 유권자들은 어떻게 그런 문제를 내버려둘 수 있는 건가요? 투표로 새로운 사람들을 앉혀야 합니다.

답변

그렇게 하고 있습니다. 정기적으로 그 사람들을 몰아내고 있습니다. 그런데 선의를 가진 사람들이 문제를 해결하려 워싱턴에 가지만 하면 오히려 거기에 몰들어 버립니다. 워싱턴은 거기 있는 사람을 모두 빨아들이는 기계와 같습니다. 티파티도 미국에서 논란이 많기는 하지만, 선의를 가진 사람들이 워싱턴을 변화시키려고 갔다가 몰들어 버린 예입니다. 현재로서는 아주 다루기 힘든 문제입니다. 더 나아진다는 약속은 드릴 수 없습니다. 어떻게 해서든 합리적인 재정적 해결책을 모색하기만 바랄 뿐입니다.

다. 한 가지 확실한 것은 연방준비은행(FRB)이 실업률이 하락할 때까지는 미국경제를 최선을 다해 떠받칠 테고, 이는 좋은 것입니다. 보험에 관해서는 국회의원들에게 적용되는 건강보험이 모든 미국인들에게 확대되어야 합니다. 건강보험과 노인의료보험에서 이 방안이 일부 논의되고 있습니다.



세계경제연구원 출간물 및
특별강연 시리즈 목록

세계경제연구원 출간물 및 특별강연 시리즈 목록

【Occasional Paper Series】

00-01	한미관계: 현황 및 향후 전망	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 한·미 FTA 전망	Jeffrey Schott / 최인범
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 행정부 및 의회의 대외·경제 정책방향	C. Fred Bergsten
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시 행정부의 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
02-01	금융위기 再發 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-02	세계경제의 기회와 위협	Martin Wolf
02-03	미·일 경제 현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위협	Allen Sinai
02-05	세계화: 혜택의 원동력	The Rt. Hon Patricia
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 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-14	미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-15	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey
03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	OECD가 본 한국경제	Donald Johnston

03-03	亞·太 지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시 행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	침체된 독일·유럽 경제가 주는 정책적 교훈과 시사	Hans Tietmeyer
03-06	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara
04-01	2004 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	미국 대통령선거와 韓·美·日 관계	Hugh T. Patrick / Gerald Curtis
04-04	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Dominic Barton
05-01	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나?	Peter F. Cowhey
05-02	아시아 경제 · 무역환경, 어떻게 전개되나	Dominic Barton
05-03	2기 부시 행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-04	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Fukagawa Yukiko
05-05	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
05-06	Mutual Interdependence: Asia and the World Economy	Anne O. Krueger
05-07	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
05-08	동아시아와 아·태지역 경제통합	Robert Scollay
06-01	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-02	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-03	한-미FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-04	일본의 대외경제정책과 한-일 FTA	Oshima Shotaro
06-05	일본 경제회생과 한국경제	Fukagawa Yukiko
06-06	세계 M&A시장 현황과 전망: 우리의 대응	Robert F. Bruner
07-01	한-미관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
07-02	통일 이후 독일 경제 침체의 교훈	Juergen B. Donges
07-03	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-04	급변하는 세계 경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurrfa
07-05	동아시아 FTA가능인가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
07-06	구조적 변화 맞고 있는 세계식유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
07-07	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-08	되살아나는 일본경제: 전망과 과제	Fukagawa Yukiko
07-09	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업 전략	Ben Verwaayen
07-10	한-미 FTA: 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-11	한-미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
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 증권시장의 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
09-01	2009년 한국 경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lal

09-02	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-03	위기 속의 미국 및 세계 경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott
09-05	하강하는 세계경제와 케인지언 정책처방의 실효성	Justin Yifu Lin
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
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력 발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장순홍
11-03	중국경제의 재(再)균형	Yu Yongding
12-01	혼돈 속의 세계경제와 금융시장: 분석과 2012년 전망	Allen Sinai

【세계경제지평】

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 아·태 경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-07	환경과 무역	나성린 / 김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이종윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
95-01	한국경제의 위상에 걸맞은 국제적 역할: 도전과 기회	사공일
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	남중현
95-09	역사인식과 한·일 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
96-01	국내 선물시장의 구상과 전망	이선
96-02	중소기업시대 열릴 것인가	유동길
96-03	단체교섭제도有感	배무기
96-04	세계화와 기업의 변신	지정
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	김완순
97-01	노동법개정 難局의 해법: 교섭장구 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	지칭
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 대응방향	박진근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	유동길
98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝날 것인가?	남종현
98-02	파라다임의 대전환 없이는 위기 극복이 불가능하다	송대희
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행-기업관계	남상우
98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이영기
98-05	고투자-고저축 고리의 단절을 위한 제언	이영탁
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철과업과 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	최광
99-07	세계화시대의 한중일 경제협력 강화 방안	사공일
99-08	시애틀 WTO 각료회의의 결렬과 향후전망	박태호
00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김준경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있나	사공일
00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공일
00-04	高비용 低능률 구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조윤제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자자의 역할	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

【연구보고서(세계경제 시리즈)】

94-01	UR이후 아·태 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	이중윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
95-01	국내 외국인 직접투자 현황과 정책대응	주한광 / 김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기업: 한·일 기업의 수명가능성 비교	이재규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김지홍
96-01	국내선물시장에 대한 구상과 전망	이선
96-02	일본산업의 네트워크구조와 그 효율성	이중윤
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석 / 김병주 / 고일동
98-01	우리경제의 成長要因과 成長潛在力 展望	김광석
98-02	한국과 ASEAN 諸國間 무역구조의 변화추이와 대응방향	김승진
98-03	The Global Trading System: Challenges Ahead	김완순 / 최낙균
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박종국
00-01	Financial Crisis and Industry Policy in Korea	이영세 / 정영승
01-01	우리나라의 산업·무역정책 전개과정	김광석
01-02	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이영세

【특별강연 시리즈】

93-02	The Uruguay Round, NAFTA, and U.S.-Korea Economic Relations	Jeffrey Schott
94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본 간의 기술경쟁과 한국에 미친 영향	Ronald Morse
94-03	일본경제, 무엇이 문제인가	Toyou 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	Arther Dunkel
95-01	멕시코 페소화 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	미·일 무역마찰과 한국	Anne O. Krueger
95-07	동북아경제권 개발 전망: 일본의 시각	Hisao Kanamori
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
97-01	다국적기업과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
97-02	아·태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-03	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald K. Hunn
98-01	범 세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
98-02	변화 속의 안정: 새로운 한·미 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 중족화: 20세기 말의 딜레마	Guy Sorman
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 일본 경제의 비교평가	Hugh T. Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
00-01	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney
00-02	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	Charles Dallara / Robert Hormats
00-04	기업·금융 관계: 현황과 전망	이용근
00-07	남·북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
01-02	2001년 미국, 일본 경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시 행정부의 對韓경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-04	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-06	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-07	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-07	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-11	금융위기 어떻게 막나: 칠레의 경험	Carlos Massad
01-11	미·일 경제현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-01	세계화: 혜택의 원동력	Patricia Hewitt
02-01	9·11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌?	Francis Fukuyama
02-02	아시아 지역의 통화·금융 협력	Barry Eichengreen
02-06	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-07	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-09	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-10	9·11사태 1주년과 미국의 한반도정책	Thomas C. Hubbard
02-10	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-12	미국의 IT산업 관련정책과 한국	Peter F. Cowhey
03-04	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-05	2003 세계경제와 한국: OECD의 시각	Donald Johnston
03-06	아·태 지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-07	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-10	세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson
04-04	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-04	외국기업인의 눈에 비친 한국경제	William Oberlin
04-06	미국 대통령선거와 한·미·일 관계	Hugh T. Patrick
04-10	아시아 화폐단일화, 가능한가?	Robert Mundell
04-11	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나	Peter F. Cowhey
05-04	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
05-09	세계경제, 무엇이 문제인가	Barry Eichengreen

05-10	미국의 힘은 얼마나 강한가	Paul Kennedy
05-10	중국의 부상, 어떻게 보아야 하나	Bernard Gordon
06-04	세계 IT리더십 경쟁: 승자와 패자	George Scalise
06-05	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-06	20년 후의 중국, 어떻게 될까?	Richard Cooper
06-09	아시아 공통통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara

【전문가 진단】

04-01	한국 FTA 정책의 虛와 實	남종현
04-02	A Foreign Businessman's Observation on the Korean Economy & Other Things	William Oberlin
05-01	세계 속의 한국 경제: 과제와 전망	사공일

【기타 보고서】

94-01	The Global Economy and Korea	사공일
94-02	탈냉전시대 韓美 정치·경제협력관계	사공일 / 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	사공일 / C. Fred Bergsten
96-01	The Multilateral Trading and Financial System	사공일
96-02	세계화 시대의 韓·美관계	사공일 / 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	사공일
97-02	한국의 금융개혁	세계경제연구원
98-01	International Next Generation Leaders' Forum [IV]	세계경제연구원
98-02	한반도 통일 및 韓美 관계의 현황과 과제	사공일
98-03	Policy Priorities for the Unified Korean Economy	사공일 / 김광석
98-04	The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	사공일 / 김광석
99-01	아시아 금융위기의 원인과 대책	사공일 / 구영훈
99-02	아시아 금융위기와 한·미관계	세계경제연구원
99-03	For A Better Tomorrow: Asia-Europe Partnership in the 21st Century	ASEM Vision Group
00-01	Reforming the International Financial Architecture Emerging Market Perspectives	사공일 / 왕윤중
00-02	동북아시아포럼 2000	세계경제연구원
00-03	제6차 한·미 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
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(II) - 세계경제 및 주요국 경제의 앞날	세계경제연구원
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(III) - 한국 경제의 진로	세계경제연구원

03-02	세계경제연구원 개원 10주년 국제회의	세계경제연구원
03-03	세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson
04-01	창업활성화, 어떻게 하나	세계경제연구원
04-02	아시아 화폐단일화, 가능한가?	Robert Mundell
05-01	세계경제, 무엇이 문제인가?	Barry Eichengreen
06-01	2005 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Paul Kennedy / Bernard Gordon
	"미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?"	
06-02	2006 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Richard B. Cooper / George Scalise
07-01	2006 IGE/Prudential 아시아 경제통합과 세계 속의 한국경제	Eisuke Sakakibara / Charles Dallara
07-02	2007 IGE/Prudential International Finance Lecture	David Hale / Jerald Schiff
07-03	2007 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Guy Sorman / Tarun Das
08-01	Globalization and Korean Financial Sector (세계화 시대의 한국 금융산업)	세계경제연구원
09-01	2008 IGE/Prudential International Finance Lecture	Robert C. Pozen / Jeffrey R. Shafer
09-02	2008 IGE/IMF Conference: "Lessons from the Recent Global Financial Crisis: Its Implications for the World and Korea"	세계경제연구원
09-03	2009 IGE/Prudential International Finance Lecture	Danny Leipziger / Anne O. Krueger
09-04	2009 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Guy Sorman / Jeffrey Schott
10-01	G-20 Reform Initiatives: Implications for the Future of Financial Regulation	세계경제연구원
10-02	2010 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Yukiko Fukagawa / Danny Leipziger
10-03	2010 IGE/Prudential International Finance Lecture	Mark Mobius / Dominique Strauss-Kahn
10-04	G20 서울정상회의와 개발의제	세계경제연구원
10-05	Rebalancing the World Economy (세계경제의 재균형)	Paul A. Volcker
11-01	2010 IGE/IMF Conference "Reshaping the Global Financial Landscape"	세계경제연구원
11-02	2011 IGE/Prudential International Finance Lecture	Haruhiko Kuroda / Richard N. Cooper
11-03	2011 IGE/삼성전자 Global Business Forum	Danny Leipziger / Marcus Noland
12-01	IGE/ADB International Financial Conference: "New Global Financial Regulatory Regime in the Making: Impacts on Asian Financial Markets and Institutions (새로운 글로벌금융규제체제: 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향)"	세계경제연구원
12-02	Culture, Korean Economy and the Korean Wave(문화와 한국경제, 그리고 한류)	세계경제연구원
12-03	Asia in the New Global Financial Scene (새로운 글로벌 금융시대, 아시아의 미래)	세계경제연구원
12-04	2012 IGE/Prudential Global Finance Forum	서남표 / Hans Martens
12-05	2012 IGE/Samsung Electronics Global Business Forum	Charles Morrison / Charles Dallara / Guy Sorman
13-01	2013 IGE/KITA Global Trade Forum	Allen Sinai

【IGE Brief+】

12-01	문화산업과 서비스교역 그리고 한국경제	남종현
12-02	한일 간 하나의 경제권 형성 그 추진방향	이종윤
12-03	유럽 경제위기와 한국의 과제	현정택
12-04	이번 대통령 선거, 왜 더욱 중요한가	사공일
12-05	금융소비자 보호 정책과 금융 ombudsman 제도	이재웅
12-06	통일 준비해줘야	사공일

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>

