

2013 IGE/Samsung Electronics
Global Business Forum



The European Sovereign Debt Crisis:
Challenges and How To Solve Them

유럽국채위기:
과제와 해결책

Andreas Dombret



The Global Outlook:
Grounds for Optimism, but Risks Remain Relevant

세계경제,
언제 회복되나?

John Lipsky

유럽국채위기: 과제와 해결책 세계경제, 언제 회복되나?

1판 1쇄 발행 2013년 4월 29일

펴낸이 사공 일

총괄 송경진

지원 이선영

디자인 공감의기쁨

펴낸곳 세계경제연구원

전화 02)551-3334~7

팩스 02)551-3339

주소 서울시 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호

ISBN 978-89-97758-73-9 (03320)

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

※ 잘못된 책은 구입하신 서점에서 바꾸어 드립니다.

2013 IGE/Samsung Electronics
Global Business Forum

유럽국채위기: 과제와 해결책

Andreas Dombret

세계경제, 언제 회복되나?

John Lipsky



Andreas Dombret

As one of the 6 members of the Bundesbank's Executive Board, Dr. Dombret plays a key role in German financial stability and regulatory policymaking with regard to solving the European debt crisis. With his long outstanding career in the banking sector, he also serves the Bank for International Settlements (BIS) as a member of the board of directors and gives lectures at the European Business School.

The European Sovereign Debt Crisis: Challenges and How To Solve Them*

Andreas Dombret

Member of the Executive Board

Bundesbank

I am very happy to be here today in Korea. Thank you very much for inviting me. I have been in your country several times in 2010 under the Korean presidency of the G20.

Today, I would like to bring you our thoughts on the European debt crisis. I would like to give you our point of view on how we see the European sovereign debt crisis and what kinds of possible solutions we see going forward.

The beginning of this year, 2013, marks the start of the sixth year of the

* This is a transcript of the speech given by Dr. Andreas Dombret at the 「IGE/Samsung Electronics Global Business Forum」 on February 8, 2013. The views expressed are the speaker's.

international financial crisis. We are in year number six, internationally. We are in the fourth year of the European sovereign debt crisis. At the beginning of this year, 2013, we are in a similar situation as we were before. There are a number of areas where I think we need to move forward, both globally as well as in Europe.

I would like to start at the international level. We have made quite significant progress, for instance, in the international regulatory banking reform. Think, for example, of Basel III. These new capital requirements should now be transposed into national law worldwide. By the way, this of course includes the US. I am confident that we will make some reasonable progress soon. It is in all of our common interests to implement higher capital and liquidity standards and requirements in a globally consistent manner, as soon as possible.

Global current account imbalances have also shrunk noticeably since the peak in 2007. There have been adjustments in all major deficit and non-oil-exporting surplus countries which have contributed to these developments. I am confident that this progress does not merely reflect technical factors.

Moving from the international to the European level, we have also reached a number of milestones but we are still heading for the final destination. European financial markets are currently picking up again. Look at the exchange rate of the euro, for example. Look at equity markets. Look at the bond market.

Countries as well as banks in Europe have been able to obtain fundings easily in recent weeks, partly at sharply lower interest rates. This includes

financial institutions in Portugal and Ireland. Even if these issues were not very large, they were able and possible for the first time in quite some time.

Initial progress is also being made in the crisis countries. This is due to their structural reforms. However, the situation remains vulnerable. The political willingness to reform must not be allowed to slow down. Otherwise, there may be setbacks and, if I may add, quite dangerous setbacks.

To draw conclusions on where Europe should be going in the long run, we first need to look more closely at the root causes of the crisis. We need to agree upon the root causes of the crisis before being able to make a decision about how to go forward. The causes of the sovereign debt crisis are rather easy to explain, even though many people try to explain them in a very complicated manner. The causes of the crisis in Europe are unhealthy economic developments.

Such unhealthy economic developments are three-fold. There was excessive lending. We had an asset bubble. We had a loss of competitiveness. These three causes of the crisis are structural problems. These structural problems were the breeding ground for the problems Europe faces today.

If you look at the European Monetary Union, which is quite a unique concept, the actual weak link at its launch was the combination of a single monetary policy, centralized at the European Central Bank, and at the same time of a decentralized fiscal policy. As you all know, while we did centralize the monetary policy in the eurozone, at the national level the

countries are still responsible for their fiscal policies, such as, taxing and spending.

The founding fathers of our European Monetary Union saw this right from the beginning. They created a framework of rules to prevent, or at least to correct, any unhealthy development. This set of rules is called the Stability and Growth Pact. It was intended to be a bridge between the central monetary policy and the decentralized national fiscal policy.

Let me remind you what is in the Stability and Growth Pact. First, one of its tenets is the deficit limit. The annual government budget deficit should not exceed 3% of the GDP. In addition to that, a debt limit of 60% of GDP was introduced. Sometimes I feel this second constraint receives less attention than it should, in comparison with the deficit limit. But there is a debt limit, too.

At the time, at the insistence of the Bundesbank, also included was a so-called “no bailout” principle. The Bundesbank was quite firm on this point. It means that the eurozone member states are forbidden from assuming any liability for the debts of other member states. This principle was added for quite a good reason.

If we can add up these principles of the Stability and Growth Pact, one could summarize it as being the “guiding principle of individual responsibility”. The idea of the monetary union is that member states are individually responsible for the consequences of their policies. They are individually responsible for the fiscal policy and all the effects coming from that. In addition to that, investors are individually responsible for the consequences of their investment decisions.

We sometimes face a situation where the markets are criticized for increasing spreads, etc. This is not fair. The entire idea of the monetary union in Europe was that each market would apply discipline. If fiscal policies were not proper fiscal policies, spreads would rise. If a fiscal policy were a solid fiscal policy, spreads would be low. That was the entire intention of the Stability and Growth Pact. It is not that someone in Brussels setting the interest rates. Markets set the interest rates. You are responsible for what you do, as long as you stay within the guidelines of the debt and deficit limit and as long as there is no bailout.

As you all know, over time the rules of the Stability and Growth Pact have been stretched and sometimes even disregarded. Countries that violated the rules of the Stability and Growth Pact were not automatically punished. Instead, sanctions were put to a vote amongst the 17 members of the Monetary Union. It is similar to the saying, "I will not punish you today if you do not punish me tomorrow." We never had a single sanction, even though we had numerous breaches of the Stability and Growth Pact. It was a bit like, "I will scratch your back. You scratch my back."

Financial markets did not exert the desired discipline effects on fiscal policy, either. As I just told you, people believed that the market would reward or punish situations of solid or non- solid fiscal policies. However, investors, including international investors, turned a blind eye to some of the misbehaviors of some governments, concerning their fiscal policy. This went on for far too long until about 2007 or 2008 when a Greek government bond had a yield of 7bp over a German bund. When push came to shove, assistance became necessary for some member states of the European Monetary Union in order to prevent still worse things from happening.

Giving assistance was the right thing to do. Assistance programs were set up. Firewalls were erected both by the European Union and by the IMF with help from your country. Although granting this assistance is quite understandable, and was the right thing to do in the short run, it is rather dangerous in the long run if all countries with debt problems start counting on being bailed out.

If bail out becomes an available option, it would mean there is no incentive to reform. In that case, one is risking a very dangerous spiral of ever increasing assistance and ever dwindling confidence. The more the assistance rises, the more the confidence can go down.

That is where we are today in the eurozone. We are in a confidence crisis. The public and the markets have, to some extent, lost faith in the politicians and in the architecture of the European Monetary Union. As a central banker, I ask myself, “How can this faith in the European Monetary Union be restored?”

Let me begin by clearly stating what will not work. Simply creating ever larger rescue packages and continually raising ever higher firewalls is not a solution. Such a strategy of ever bigger firewalls and ever bigger rescue packages ultimately has its limits. These limits are both political limits and financial limits. Plus, monetary policy cannot put out the fire, either. As a central banker, I will mention my views on this last point in a little while.

I would like to make one point very clear. If there is one thing I would like you to remember when you leave here today is that money cannot buy confidence. What can money do? Money can buy time. Money can buy time for economies to get into better shape. But it is important that

such bought time is then actually used wisely to eliminate the root causes of the crisis. This is actually the crux of the matter.

What, in the view of the Bundesbank, are the policy tasks to be tackled in 2013 and onward? My earlier comments about the lack of confidence and unhealthy institutional developments can lead us to a number of key steps which, in our point of view, require action to be remedied. There are three points where we think action is needed.

Before I begin, let me point out that these are not just challenges for the euro area. I would guess that all of us here today are aware that US policy makers were able to thrash out a deal to prevent the US economy from falling over the edge of the fiscal cliff. However, even though they have thrashed out a deal, this showed that these problems go beyond Europe. Debt crisis is not necessarily only a European issue, even though I am here today to talk especially about the European Union and the eurozone.

First, we have to put budget consolidation on top of the agenda. These are challenges not just in the euro area but elsewhere as well. Clearly, there is no smooth, straightforward and quick way out of the debt crisis, neither in the US nor in Europe. Of course, fiscal consolidation normally dampens economic activity. Austerity dampens economic activity.

I would argue, that the present situation cannot be called “normal”. We are not in a “normal” situation in Europe. Normally, it would be absolutely correct that austerity decreases economic activity. But today’s situation is slightly different. If there are doubts about the sustainability of government finances, if there are doubts on whether or not your government will repay you with interest, and if there are doubts that

your government will repay the debt it owes to you at all, there can be a considerable drag on growth. First and foremost, these doubts need to be eliminated through the consolidation of public finances.

There is one correct point about the “austerity will dampen economic growth” critique. That is that fiscal consolidation on its own is not enough to solve the current problems. So the second requirement we would like to suggest is that the affected countries carry out structural reforms. The structural reforms are to achieve two things: first, to increase more competitiveness and, second, to promote economic growth.

I think we all agree that reforms of these kinds are very difficult. They are also rather painful. However, I would like to add that we have already achieved some progress across the eurozone in this regard. Ireland, for example, has shown that reforms are actually possible and that reforms hold out the promise of success. Portugal has made substantial progress. Italy and Spain have both taken measures that we consider to be positive. Finally, Germany has also proven that structural reforms do pay off even though they are difficult and painful.

The process of adjustment — of putting public finances in order again — is not going to take only a couple of months or a couple of years. The losses of competitiveness in the affected countries were built up over decades. We cannot expect the solution to take much less time.

Last, but not least, is that we need a stable and viable architecture for the European Monetary Union. The framework of the European Monetary Union must be changed in such a way that, in the future, sound fiscal policy and competitive structures are truly guaranteed. The new

framework must make it so that you can rely on sound fiscal policies.

The EU area, in our view, basically has two options. First option is for the eurozone to return to the founding principles of the European Monetary Union as they were described in the Maastricht Treaty. However, it must work on the weaknesses we have seen develop over the past four years. This would involve giving the Stability and Growth Pact more “bite”. For example, it would involve greater automatism to penalize breaches of the deficit and debt limits. Breaches would be automatically penalized rather than being put to a vote to decide whether or not it is actually a breach. This is option number one: restore Maastricht, work on the weaknesses and change the weak parts into better structures.

The second option is for the eurozone to venture a step closer toward deeper European integration. This would also include fiscal policy. This second option would mean we overcome the existing mismatch between the centralized monetary policy and the decentralized fiscal policy. This second option would centralize the fiscal policy.

This second option would ultimately mean that the budget setting authority would no longer lie with national parliaments, but be dealt at the European level. So far, however, there has been very little headway on this issue at the various heads of state meetings. A so-called “fiscal compact” was adopted, but this “fiscal compact” does not actually provide for intervention in national fiscal policy, even if a country repeatedly breaks the rules of the Stability and Growth Pact. Therefore, intervention is not foreseen. This means that the fiscal compact is different from an actual fiscal or political union. Many countries in the eurozone seem unwilling to give up their sovereignty. None the less, giving up sovereignty

would be indispensable for the formation of a true fiscal union.

Let me state here that the Bundesbank itself is neutral as to whether EU area chooses to follow the first option — the restoration of Maastrich Treaty — or the second option — the centralization of fiscal policy at the European level. This is not for us to decide. This is up to the parliaments and the governments, and up to the democratically elected representatives of these countries to decide. Both options are economically viable solutions. However, we have to go in either of the two directions in a very forceful and clear manner in order to lead our countries out of peril.

In conclusion, from Bundesbank's point of view, these are the three things that need to be done. First, we need to consolidate the budgets. Second, we need to carry out structural reforms. And third, we need to come up with a stable architecture for the European Monetary Union.

Finally, before I offer myself for questions, I would like to touch on the current situation in the eurozone. Several important decisions worth mentioning were made last year. First, the governing council of the European Central Bank decided to buy government bonds from crisis-stricken countries. This buying of government bonds is subject to conditions. However, in principle, it is unlimited in amounts. Second, the European Commission has proposed the concept of a banking union. This could be an important step toward greater European integration. The third decision was an agreement that brought further assistance to a number of countries; a decision on Greece has been reached and a decision on Cyprus is on the way. If I may, I would like to offer a few words on each of these three more recent developments.

First, with regard to the government bond buying program, I feel that the euro system is making a very important contribution to safeguarding the stability of the financial system and of the eurozone. The euro system comprises of the European Central Bank and the 17 national central banks, of which the Bundesbank is the largest.

As a whole, this system has done many things over the past few years. There have been several decreases in interest rates. There have been government bond purchases through a so-called securities market purchase program. There have been 2~3 year long-term refinancing operations (LTROs) in the amount of more than €1 trillion. There have been covered-bond-purchase programs. The standards for collateral you need in order to refinance yourself have been lowered. I can go on and on. This does not mean that the euro system was unable to make major contributions in maintaining the financial stability in the euro area. Rather, the purpose of these actions was to prevent a credit crunch from happening, which, in turn, would support the real economy.

All these measures taken by the central banks have eased the tension in the money market. This was in order to prevent a collapse in lending. Solvent banks in the euro area can get liquidity in return for sufficient collateral. Allow me to remind you that the European Central Bank is in a full allotment mode. However, I would also like to comment that a too generous provision of liquidity can lead banks to take greater risks. This, then, could pose a threat to financial stability. Also, the euro system, i.e., the European Central Bank and all the other national central banks including ourselves, is exposed to higher balance sheet risk. This means that through the balance sheets of the central banks there has been a certain redistribution of burden among the various national taxpayers.

The Bundesbank's concerns about the government bond purchases are well known. First, we fear that the boundary between monetary policy and fiscal policy may become blurred. It is very important that fiscal policy and monetary policy be kept separate. Should a blurring occur, it would become more difficult to safeguard price stability. So, it is important to keep fiscal policy and monetary policy apart.

Secondly, artificially reducing the financing costs for government can also reduce the incentive to undertake necessary reforms.

The most important point is that we strongly feel that the role of the euro system is definitely not to redistribute or to mutualize solvency risks within the euro area. This is exclusively reserved for the democratically elected governments and parliaments. It is not a mandate of any central bank to redistribute or mutualize debt across borders. All in all, this is called the Outright Monetary Transactions (OMT) program.

Moving on, let me make some comments about the proposed banking union as suggested by the European Commission. The discussion centers on two components: first, on a common banking supervision body and, second, on a common restructuring and resolution mechanism for banks across Europe. All of this can clearly help to dissolve the interconnectedness between the banking system and public finances. Common supervision, we believe, offers advantages. Of course, they need proper structuring. Increasing transparency in national banking systems also makes window dressing of balance sheet risks less likely. That is a good thing. It makes national banking systems less likely to become swept up in the fiscal problems of their respective governments. Finally, it assures that the same high standards are applied everywhere across Europe. It

facilitates dealing with cross-border systemic effects. All of these are very positive things.

At the same time, I think it goes without saying that a common supervision body cannot prevent every case of distress in the banking system. However, it can help; it can help to have the same standards.

We also need a common restructuring and resolution mechanism for banks in order to facilitate an orderly resolution of distressed banks. From the Bundesbank's point of view, we think that owners and creditors of distressed banks must first be made liable. Also, a dedicated fund into which all these supervised banks have to make payments would additionally ease the burden on taxpayers. This is based on an assumption that a decision has been made on whether the taxpayers should actually be asked to contribute or not .

Getting the design of the banking union right is a precondition for success. We think such a banking union should be introduced quickly, but not over-hastily. One should not forget that establishing a banking union is a future-oriented concept. Such a future-oriented concept cannot be used to disguise transfers to cover existing balance sheet risks. The less such a proposed banking union is burdened with legacies from the past, the better it can fulfill its task to offer an additional anchor of stability in the eurozone.

Last, but not least, I would like to make a couple of comments about the situation in some peripheral European countries. At the end of last year, decisions were made about assistance for a number of countries, mainly Greece. However, if countries like Greece do not implement the

agreed reforms and do not manage to put their budget on a solid footing, the effects of such new assistance and aid programs, and measures will evaporate.

Announcing and passing laws is important. However, this will not be enough if the administration and the general public do not follow through with it and thereby undermine it. Every country must do everything in its power to strengthen its competitiveness. In doing so, it will have the Bundesbank's support.

In this respect, our strongest belief is that the key to resolving the sovereign debt crisis lies with the governments of the affected countries. It does not lie necessarily with other EU area countries. In particular, it does not lie with monetary policy. Going to the printing press has so many risks that I do not even want to list them.

Despite all the problems I have just described, I think we must not forget that the European Monetary Union per se is not being called into question. We stand fully behind the European Monetary Union and the currency. Yet, a need for greater integration has become apparent. A need to reform the institutional framework of the Monetary Union has become very clear. When the Bundesbank emphasizes risks and side effects of measures, we are not aiming to impede the stabilization of the euro. We are aiming to the contrary. Our objective is to safeguard the stability of the euro and nothing else.

In summary, I have touched on various political aspects which I believe to be essential for overcoming the crisis. I also strongly believe that the rebalancing of the euro is well underway. It is now very important —

it is crucial — that we support this positive momentum by pursuing comprehensive structural reforms. The European Monetary Union cannot afford any reform fatigue. This would actually be very dangerous. One thing is very certain: finding a sustainable long term solution to the sovereign debt crisis is the key to future economic development, whether it be in Europe or worldwide.

Questions
and
Answers



Q After listening to your lecture, I must say that I have one overriding concern. Your conclusion is correct that budget consolidation is critical. They must fix the fiscal situation, reduce their debt and deficit and enact structural reforms. However, I wonder whether or not structural reform can be done. Even if structural reform is complete, there is no guarantee that a country would gain any comparative advantage or gain competitiveness because of it.

As an example of this, I use Korea. In some respects, Korea is beginning to follow a somewhat more “Nordic” welfare policy. For many years now, the growth rate of our welfare spending has been more than 9%. In addition, every time we have an election, many candidates promise to increase welfare spending. However, if Korea wishes to have a Nordic-like welfare policy, there is more to a successful policy than simply structural reform.

Similarly, in terms of financial structural reform, there are two important preconditions. How transparent is the society and how much corruption is there? Is there an underground economy?

These things all come from a philosophical approach. Which lifestyle do you want to have? There is a stereotype that Germans, for example, work day and night, that they have no leisure and that they don’t know “fun”. But some societies want a more leisurely lifestyle. Is there a philosophical issue to structural reform?

Secondly, as in Greece and some other countries, tax evasion can be a pervasive factor. In some economies, there are people who do not think it is wrong to deceive their government. Solving transparency issues and fixing underground economies is not easy.

So I wonder whether or not fiscal consolidation is actually a viable task and whether or not structural reform is a realistic goal. Even if structural reforms are successful, do you think Greece or some other countries could gain competitiveness?

Q I would like to ask basically two questions. First, in order to resolve the sovereign debt crisis of southern EU member economies and to drive to the proposed banking union, the EU has adopted a quantitative easing policy. The United States has taken a series of QE policy to exert a speedy economic recovery from the subprime mortgage crisis. The Abe administration of Japan since its inauguration in late December has also been following “unlimited” QE policies with inflation targeting toward 2% to induce depreciation of yen, so that Japan’s exports can be more competitive. It appears that Japan might justify its QE policy after seeing that the European Central Bank has bought in government bonds issued by the crisis hit southern European countries. It seems that the competitive devaluations by advanced economies, especially Japan, may lead to currency war if the competitive currency devaluation policies are not properly coordinated. Korea is now badly impacted by the sharp depreciation of Japanese yen. What is your view on Japan’s unlimited QE policies? Second, the success of the EU efforts to resolve its ongoing banking and fiscal crisis and its intended banking union is deeply related to whether the UK remains in the EU or not. Prime Minister Cameron of the UK scheduled a national referendum to determine the UK’s EU membership in 2017. What is the prospect of the UK membership and its consequences on the EU’s banking union path?

Q I liked how you mentioned that money cannot buy confidence. Money can only buy time to revive an economy.

But as you clearly mentioned in your speech, it seems to me that in these days there is no demarcation between fiscal policy and monetary policy. Many times recently, a country's central bank — traditionally its arbiter of solely monetary policy — has been required to use its power, at the behest of politicians, to achieve its fiscal goals. A case in point is Japan. They have only 0.5% potential GDP growth rate this year. However, they are targeting a 2% inflation rate. This is not sustainable in my mind. I would like to know your view on this. I would like to hear your thoughts about the relationship between fiscal policy and monetary policy.

A* You touched on the most important issue, I think. How can we increase competitiveness? I realize that not every country in the world can have a trade surplus, for example, like Germany. But every country can become more competitive.

The idea of a union that is a monetary union but not a political or fiscal union needs something to hold it together. The members need a certain understanding of each other. As in any union, whether it be a family or a union between countries, it is important that there are some rules. This is not in order to trap them, not in order to cause the other members of the family or the union to have less fun. The rules are there to make sure that the mismatch of a centralized monetary policy and a not-at-all-centralized fiscal policy does not break the union apart.

Now, I am happy to talk about any other suggestion, any suggestion that is better than rules. However, rules are what we have. With this in mind, there has to be a common understanding between members. There has

* All questions were answered by Dr. Andreas Dombret

to be an incentive to stay within the set of rules and the set of agreements into which one has entered.

It is possible that you, as a country or as an economy, get into a situation where you need to leave this agreement. However, it is a necessity that if you want to be part of the monetary union — and we want every member of the monetary union to stay part of the monetary union — you follow certain requirements. This is not only in regard to your own people, but also in regard to the people in other countries, i.e., out of European solidarities. You must follow through with structural reform in order to make sure that this union stays together and stays together successful.

What I am trying to say is that not everybody can be successful at the same time, all the time. But even though this is so, there has to be, of course, an understanding that if one is less successful, one will make a special effort in order to become more competitive.

Germany started its structural reforms under Chancellor Gerhard Schröder. They were rather painful and difficult. We called the reforms “Agenda 2010”. Despite the fact that we had a very rigid labor market, Germany undertook steps to make its labor market more flexible. There was a lot of anxiety and the structural reforms were not much fun. But, as you can see, now one would argue that they are paying off. Of course, Germany undertook those structural reforms in a time of economic upswing. This, in retrospect, looks to be a very smart move. It is much more difficult and much more painful to undertake structural reforms during a downturn.

It is very difficult here to determine which is the chicken and which is the

egg. What do you have to do first, structural reform or should you work on growth? I tried to make this point in my speech that for the countries that are in crisis, there is no way around structural reform. Even in the European Central Bank governing council, there is no disagreement about this whatsoever. It is a fully accepted concept that structural reform must take place.

Moving on to the next question about quantitative easing (QE), I would, first of all, argue that the European Central Bank has not undertaken a policy of QE. The European Central Bank has a program in place, which has not yet been used, to buy, under strict conditions, government bonds. This is not a form of QE. This is not in order to manipulate the value of the euro in any way. By no means is this process trying to change the value of the euro vis-à-vis other currencies. That is not the intention of this program.

In the first place, within the G7 and even within the G20, as Chairman SaKong knows so well, we already have existing agreements in place that we should not do that. Secondly, if a country — and I am not going to mention any specific country — of the G20 or the G7 were to do that, we would remind them that any intervention in the value of the currency is something which we have excluded as a possibility amongst ourselves in a multilateral agreement.

Quantitative easing is, of course, already having effects on certain large countries. This is especially noticeable when very large economies undertake QE. Because of this, the Bundesbank has somewhat shifted its position on capital controls. We used to be of the strong and strict typical German opinion that capital controls are of no good and that one should

never undertake capital controls. But we realize now that the environment is different. We are in an environment of very low interest rates. Indeed, interest rates are below 0%. Also, we are in an environment where there have been quite strong QE measures taken by some very large economies. Under these specific circumstances, capital controls may be justifiable. This is only under certain circumstances and only for a certain very limited period of time, and only in a very transparent manner. But they may be justifiable.

We have gone from an absolute “No” on capital controls to a more nuanced, mixed, or a little more balanced view on capital controls. Still, we do not believe that capital controls are any way to try to influence a currency. To come back to the minister’s original question, any increase in competitiveness and in fundamental economic terms should be reflected in a currency and nothing else. That is the belief we continue to hold, despite the fact that we have made a slight shift in the way we look at capital controls.

I will now move on to the next question about the UK and Prime Minister Cameron’s recent speech concerning the UK’s membership in the European Union. I have to say, with all due respect, that this is outside the realm of monetary policy. I do not feel fully equipped or established to answer that question in any meaningful manner. I would like to stay within fiscal and monetary policy issues where I have a little bit of experience with which to answer the questions properly. I understand the question. It is an important question. But I am not the person who is in a position to answer it.

Chairman SaKong: Concerning QE, there are a lot of things going on in

this area. Indeed, Koreans are particularly sensitive to what is happening in Japan as well as to what is happening in the US. It is on issues like this that the G20 must act. For some time now, I have been advocating very strongly that the Korean government should take the lead here, for as of now there is still no ownership of this issue within the G20.

From the domestic viewpoint of the Japanese economy or from the domestic viewpoint of the US economy, QE may have some grounds. But it has deep financial repercussions at the global community level. Unless something is done, individual countries may have to resort to specific capital control measures, which are in turn neither helpful to those countries nor for the whole world.

That is the reason why the global community as a whole should do something about QE. In particular, the G20 needs to do something. It has the mandate to act. Both G20 and G7 leaders have agreed that the G20 should be the premier forum for international economic cooperation. Such issues cannot be left solely to the G7 because the G7 alone cannot handle them. Major players are not all in the G7. So we need to see the G20 plus. Moscow should do something about QE. As a lead up to that, the finance ministers and central bank governors meetings can get the ball rolling, all the better to prepare the G20 to tackle it.

A Concerning the question about the separation between fiscal and monetary policy, we at the Bundesbank are quite concerned about any politicalization of central banks. The Bundesbank has always spoken out in favor of independent central banks. This is not specifically a comment aimed at Japan or at Hungary or at any other country. It is a general comment. We strongly believe that central banks need to be

independent.

Fiscal policy needs to be independent because it is controlled by democratically elected officials. It needs to be separate from monetary policy, especially if monetary policy has the goal of price stability, which is the overarching goal of every central bank.

This is a concern. Bundesbank President Jens Weidmann would be worried if we were to have any more politicalization of central banks. In both the long run and the medium- to long-term, it would not be beneficial to the overall economy.

Q I have two questions for you this morning. First, you mentioned the fiscal compact. You said it is the key element of the European Union and of the “Euro 17” zone, in that it helps to enforce fiscal discipline. In fact, it might be called the “sanction instrument” as it gives this fiscal compact stability, as compared to the Maastricht Treaty. What are your thoughts on this?

My second question concerns banking supervision. What are the plans and projects of this commission? There is some criticism in the German media as to whether it is appropriate to establish a new supervisory authority within the ECB. There may be a blurring of the line between the central bank on the one side and the supervision authority on the other side. I would appreciate to hear your comments on that as well.

A First of all, with regard to the fiscal compact, it was decided upon by the heads of government and states last year. I continue to think that this was a good and fruitful decision which will bring us

more toward one of the two options I laid out earlier this morning. It brings us a little more toward the option of repairing and returning to the Maastricht Treaty. It is a step in the right direction.

But at the same time, I have to say that, no matter how much fiscal discipline it fosters, it is not a fiscal union. It is not Europeanization of fiscal policies. It does not involve member states giving up sovereignty in terms of fiscal policy.

With regard to banking supervision, I would like to say that the Bundesbank, in principle, supports the decision to host this bank supervision within the European Central Bank. Note that this is not the model of the Deutsche Bundesbank. As you know, we have a separate regulator in Germany, the Federal Financial Supervisory Authority (“BaFin”). That body does the regulation. You have the same model in Korea. The central bank and financial supervision are different.

Be that as it may, many countries have both functions in one integrated body. There are central banks that at the same time also execute bank supervision. This is clearly possible.

Where this is so, there needs to be a high Chinese wall between bank supervision on the one hand and monetary policy on the other. I am not a lawyer, but the questions would be as follows. Who makes, now, final decisions — in an environment of a European Central Bank — if there is a major decision to be taken concerning bank supervision? Would the question go all the way up to the governing council of the European Central Bank? If so, would we ever encounter a situation where the members of the governing council decide about monetary policy before

their coffee break and decide about bank supervision after their coffee break? Or would most of the decisions, maybe all of the decisions, be taken strictly within the bank supervision part of the ECB?

This has to be worked on. I am confident that one can work this out. Whatever view may sometimes be voiced in the German press, I think we should go about this in a positive and constructive manner. This is not a matter that must be resolved hastily. This is a very, very, very large project, being tackled in the middle of a financial crisis. It has to be done in a proper and orderly manner. I would like to go about this in the most constructive way possible.

Q I am a lifetime banker. With that in mind, I have a question from a banker's perspective.

Bankers look at countries as borrowers. If a country were to ask me for a loan, I would have to think about its competitiveness. Can it generate the future cash flow to pay back the loan? Greece has already had one waiver of payments. It looks like, I suspect, it will have to borrow more and more against future gains, again and again. Then to survive, to keep their people alive, it may have to get another waiver of payments. In that kind of scenario, can it stay and remain as a member of the EU?

A As with any reform program, the key lies with implementation. The models I have seen and the agreements I have seen make me confident that Greece can return to a primary surplus, maybe by next year. That is rather soon. As a banker, you know that a primary surplus is something that is quite achievable. We have the Italian ambassador here this morning and I would like to remind everyone that Italy has a primary

surplus. Sometimes it is important to be reminded of that, though everyone should already know it. Italy has a primary surplus. Similarly, Greece is making a lot of efforts, formidable efforts, in order to get back to a primary surplus. Should the reform program be implemented, it would be quite a long-standing process of reform.

Greece has an absolutely realistic chance to get back to a debt-to-GDP ratio of between 120% and 130% by the end of this decade. Note that there is no guarantee that a debt-to-GDP ratio at the 120%–130% level is manageable. But we do have some experience in the eurozone. Belgium had this debt level. Italy had a debt level like this. Nowadays, they are both producing primary surpluses. So there is some evidence that it can work rather well. Actually, Belgium worked its way out of a higher debt level and is now rather below that debt level. So I think there is a realistic chance for Greece.

Clearly, Greece lived beyond its means for some time. One could not see this at the time because the data and the statistics were simply not correct. There was an illusion about what Greece could afford, which is, of course, very unfortunate. But looking back here does not help.

To answer your question without speculating about scenarios, I think there is a realistic chance that in the long run Greece can return to debt levels which are manageable, which would make them competitive and which would give them a cash flow to service the debt.

Q Would you care to make some comments about the Korean economy? Thank you.

A Concerning the Korean economy, I can make a long comment or a short comment. Within the G20 framework, Korea is a much respected partner. This is due to many aspects, but mainly due to the fact that there is a lot of respect for what your country has achieved economically over the past few years.

Also, Korea's representatives in the G20, including Dr. SaKong, have over many years displayed a high level of professionalism. This was especially clear during Korea's 2010 G20 presidency. You are a very, very respected partner.

The same, of course, holds true for the Bank of Korea. I have participated in many committees with Korean representatives. In all of them, I can only report a very, very good and close relationship, not only with Germany but with the European Union and all the other members as well.

Concluding remarks

Chairman SaKong Concerning his presentation, I am sure there can be some disagreement. I do not think we need to bring Paul Krugman or Larry Summers here to talk about Keynesian versus Hayekian policies.

Austerity, in my view, is critical but so are structural adjustments. The two can be combined in some way, on a quid pro quo basis, just as was done here during the Korean currency crisis. We did have austerity. But we also had some stimulus packages as well. They were provided on a quid pro quo basis. We had both.

If there is strong political will at the EU level, structural adjustments can be implemented. If they are not implemented, they do not get the bailout funds. But in the European case, with so many countries involved, it is a difficult thing to do. But I think this is the way to do it. You cannot just force austerity alone. When 50% of the youth is unemployed, how can you deal with the social problem? I think this balance is something that needs to be emphasized.

Dr. Dombret discussed many points here this morning, but I would like to underline one particular point he made. That is that German structural adjustments are paying off. The “Agenda 2010” has been very, very critical to Germany’s performance. Some make casual comments about the ways in which Germany unduly, or unfairly, benefitted from the introduction of the euro. Yes, Germany did benefit, but only thanks to the “Agenda 2010” structural adjustments. This needs to be emphasized. This point is very relevant to Korea, as well. It is a very important point to underline and to re-emphasize.



안드레아스 돔브레트(Andreas Dombret)

독일 연방중앙은행의 총재를 포함한 6인 집행이사 중 1인으로서 당면한 유럽경제위기를 해결하는데 핵심에 있는 분. 국제결제은행(BIS) 이사 겸 European Business School의 명예교수로도 활동 중임

유럽국채위기: 과제와 해결책*

안드레아스 돔브레트

독일 연방준비은행 집행이사

오늘 이 자리에 서게 되어 매우 기쁩니다. 초대해주셔서 감사합니다. 한국이 G20을 주재한 2010년에는 한국을 여러 차례 방문했습니다.

오늘은 유럽 부채 위기에 대한 저희의 생각을 말씀드리고자 합니다. 유럽 부채 위기와 향후 해결책에 대한 독일 연방중앙은행의 시각을 말씀드리겠습니다.

2013년 초는 국제금융위기 발생 6주년이 됩니다. 국제금융위기는 6년째에

* 이 글은 2013년 2월 8일 개최된 「TGE/삼성전자 Global Business Forum」의 내용을 녹취하여 번역, 정리한 것으로 연사의 개인 의견을 밝혀둔다.

접어들지만, 유럽 국제위기는 4년째에 들어서고 있습니다. 2013년 초 우리는 과거와 비슷한 상황에 처했습니다. 유럽과 세계 모두 전진해야 할 것으로 생각합니다.

먼저 국제적인 차원에서 시작하겠습니다. 예컨대, 국제 은행규제개혁에서는 상당한 진전이 있었습니다. 바젤 Ⅲ를 생각해보십시오. 이 새로운 자기자본 요건은 전 세계적으로 국법으로 전환되어야 합니다. 그런데 여기에는 당연히 미국도 포함됩니다. 조만간 합리적인 진전이 있으리라 믿습니다. 최대한 빠른 시일 내에 더 높은 자본 기준과 유동성 기준 및 요건을 국제적으로 일관성 있게 이행하는 것이 우리 모두에게 유익할 것입니다.

세계 경상수지 불균형도 2007년 정점을 찍은 뒤로 눈에 띄게 축소되었습니다. 모든 주요 적자국과 비석유 수출 흑자국에서 추진된 조정이 불균형 축소에 기여했습니다. 이러한 진전이 단지 기술적 요인만을 반영하는 것은 아니라고 확신합니다.

국제적 차원에서 유럽 차원으로 옮겨오면, 유럽도 이정표가 될 만한 일을 여러 번 거쳤지만 아직 최종 목적지를 향해 가고 있는 중입니다. 유럽 금융시장은 현재 다시 회복세에 올랐습니다. 예컨대 유로 환율을 보십시오. 주식시장과 채권시장을 보십시오.

최근 몇 주 사이에 유럽의 국가들과 은행들은 부분적으로는 급격하게 떨어진 낮은 금리로 손쉽게 자금을 조달할 수 있게 되었습니다. 여기에는 포르투갈과 아일랜드의 금융기관도 포함됩니다. 이런 것들이 그리 대단치 않은 이슈라 하더라도, 초기에는 한동안 이런 일들이 가능했습니다.

위기 국가들에서도 초기 진전이 이뤄지고 있습니다. 구조개혁 덕분입니다. 그러나 물론 상황은 아직 취약합니다. 개혁을 하겠다는 정치적 의지가 약화되어서는 안 됩니다. 그렇지 않으면 차질이 빚어질지도 모릅니다. 침언하자면, 상당히 위험한 차질이 발생할 수도 있습니다.

장기적으로 유럽이 나아가야 할 방향에 대해 결론을 도출하기 위해서는 먼저 위기의 근본원인을 면밀히 살펴봐야 합니다. 어떻게 해결할지 결정하기 전에 위기의 근본원인에 합의해야 합니다. 국제위기의 원인은 오히려 설명하기 쉬운데도, 많은 사람들이 매우 복잡하게 설명하려 합니다. 유럽 위기의 원인은 견조하지 못한 경제발전입니다.

이러한 견고하지 못한 경제발전은 세 가지 차원으로 과도한 대출과 자산 버블, 그리고 경쟁력 상실입니다. 이 세 가지 원인은 구조적 문제입니다. 이러한 구조적 문제가 오늘날 유럽이 직면한 문제를 키운 토대가 되었습니다.

유럽통화동맹은 상당히 독특한 개념인데, 단일통화정책, 중앙화된 유럽중앙은행(ECB), 그리고 통합되지 않은 재정정책의 조합이 출범 당시부터 실질적인 약점이었습니다. 아시다시피, 유로존에서 통화정책을 집중화했지만, 각 국가는 여전히 재정정책, 즉 세금과 지출을 담당하고 있습니다.

유럽통화동맹의 창시자들은 처음부터 이 문제를 제대로 인지하고 있었습니다. 비정상적인 발전을 예방하거나 혹은 적어도 정정할 수 있는 원칙 프레임워크를 제정하였습니다. 이런 원칙을 ‘안정 및 성장에 관한 협약(Stability and Growth Pact)’이라고 부릅니다. 중앙의 통화정책과 개별화된 국가 재정정책 간 교량 역할을 위한 것이었습니다.

안정 및 성장에 관한 협약의 내용이 무엇인지 다시 한 번 말씀드리겠습니다. 첫째, 협약의 원칙 중에 적자 한도가 있습니다. 정부의 연간 재정적자는 GDP의 3%를 초과해서는 안 됩니다. 게다가, GDP의 부채 한도도 GDP의 60%로 도입되었습니다. 부채 한도는 적자 한도만큼 주목을 받지 못했습니다. 그러나 부채 한도도 있습니다.

당시 독일 연방중앙은행의 주장으로 이른바 ‘구제금융 금지(no bailout)’ 원칙도 포함되었습니다. 독일 연방중앙은행은 이 점에 대해 상당히 단호했습니다. 유로존 회원국은 다른 회원국의 어떤 부채도 떠맡을 수 없다는 뜻입니다. 이 원칙이 추가된 데는 상당히 타당한 이유가 있습니다.

안정 및 성장에 관한 협약의 원칙들을 요약하면 ‘개별 국가 책임에 대한 지침’이라고 할 수 있습니다. 통화동맹이란 발상은 회원국이 자국이 취한 정책의 결과를 책임진다는 뜻입니다. 자국의 재정정책과 그로 인한 모든 영향에 대해 스스로 책임지는 것입니다. 게다가 투자자들도 투자 결정에 대한 결과에 스스로가 책임을 집니다.

가끔 시장이 가산금리(spread)를 증가시킨다는 등의 비난을 받는 상황에 처할 때가 있습니다. 이는 공정하지 못합니다. 유럽통화동맹이라는 발상은 시장이 징계한다는 것입니다. 즉 재정정책이 적절하지 못하면 가산금리가 증가할 것입니다. 재정정책이 탄탄하다면 가산금리는 낮게 유지될 것입니다. 그것이 안정 및 성장에 관한 협약의 전체 의도였습니다. 브뤼셀의 누군가가 금리를 결정하는 것이 아닙니다. 시장이 금리를 결정합니다. 구제금융 지원이 없고 적자 및 부채 한도를 지침 내에서 유지하는 한 개별국가의 행위는 스스로 책임집니다.

아시다시피, 시간이 지남에 따라 안정 및 성장에 관한 협약의 적용범위를 늘리기도 하고 심지어 가끔 무시하기도 했습니다. 동 협약을 위반한 국가들은 자동적으로 처벌받지 않았습니다. 대신에 17개 통화동맹국들 간 제재 여부를 투표에 부쳤습니다. 이것은 '다음에 나를 징계하지 않는다면 이번은 눈감아 줄게'라고 하는 것이나 마찬가지입니다. 협약을 위반한 사례가 여러 차례 있었지만 제재는 단 한 번도 없었습니다. '서로의 등을 긁어주는 행위'와 거의 같습니다.

금융시장도 재정정책에 바람직한 징계를 내리지 않았습니다. 방금 말씀드렸듯이 사람들은 시장이 재정정책이 탄탄하면 상을 주고 탄탄하지 않으면 벌을 준다고 믿었습니다. 그러나 국제 투자자들을 비롯한 투자자들이 몇몇 정부가 재정정책에서 부정행위를 저지르는 것을 눈감아 주었습니다. 2007~2008년 그리스 국채 수익률이 독일 국채 수익률보다 7bp가 상승할 때까지 이런 상황이 지나치게 오래 지속되었습니다. 달리 대안이 없어지자 상황이 더욱 악화되는 것을 방지하기 위하여 유럽통화동맹의 일부 회원국에 지원을 해야 했습니다.

지원을 한 것은 옳은 일이었습니다. 지원 프로그램이 수립되었습니다. 유럽 연합(EU)과 한국의 도움을 받은 국제통화기금(IMF)이 방화벽을 세웠습니다. 지원을 하는 것은 상당히 정상적이고 단기적으로는 옳은 조치였지만, 부채 문제가 있는 국가들이 어떠한 일이 있더라도 구제금융이 제공될 것이라고 의지하게 된다면 장기적으로는 오히려 위험합니다.

이러한 구제금융이 제공된다면 곧 개혁 동력이 없다는 뜻입니다. 그 경우 지원은 끝없이 늘어나고 신뢰는 끝없이 줄어드는 매우 위험한 소용돌이에 갇힐

위험을 무릅쓰게 됩니다. 지원이 늘어날수록 신뢰는 더욱 하락할 것입니다.

그것이 현 유로존의 상황입니다. 유로존은 신뢰의 위기에 봉착해 있습니다. 대중과 시장은 정치인과 유럽통화동맹의 구조에 대한 신뢰를 다소 잃었습니다. 중앙은행 관리로서 저는 자문합니다. “유럽통화동맹에 대한 신뢰를 어떻게 회복할 수 있을까?”

먼저 안 되는 것부터 명확히 말씀드리겠습니다. 그저 구제금융 규모를 계속 늘리고 방화벽을 계속 높이는 것은 해결책이 아닙니다. 방화벽을 계속 키우고 구제금융 규모를 늘리는 전략은 중국에는 한계에 부딪칩니다. 정치에서나 금융에서나 한계가 있습니다. 또한, 통화정책도 불을 끌 수는 없습니다. 중앙은행 관계자로서의 이 점에 대한 제 의견을 잠시 후에 말씀드리겠습니다.

한 가지를 아주 명확히 밝혀두고 싶습니다. 오늘 조찬장소를 떠나실 때 기억하셨으면 하는 한 가지는 돈으로 신뢰를 살 수 없다는 것입니다. 돈이 무엇을 할 수 있느냐고요? 돈은 시간을 벌 수 있습니다. 경제를 나아질 정도의 시간을 벌 수 있습니다. 그러나 그렇게 번 시간을 위기의 근원을 제거하는데 현명히 사용하는 것이 중요합니다. 사실 이것이 핵심입니다. 그래서 먼저 문제의 근원을 보여드린 것입니다. 나중에 이 문제로 다시 돌아오겠습니다.

독일 연방중앙은행이 2013년과 향후 다루어야 할 정책과제는 무엇일까요? 신뢰 부족과 건전하지 못한 제도적 발전에 관해 앞서 말씀드린 내용으로부터 바로잡아야 할 여러 가지 핵심 대책을 이끌어낼 수 있습니다. 조치가 필요하다고 생각되는 세 분야가 있습니다.

시작하기 전에 이 세 분야는 유로존에만 국한된 과제가 아니라는 점을 지적하겠습니다. 여기 계시는 모든 분들은 미국 정책입안자들이 경제가 재정절벽에서 떨어지지 않도록 방법을 철저히 모색했다고 알고 계실 것입니다. 비록 미국이 합의안을 철저히 논의하기는 했지만, 이는 이런 문제들이 유럽 밖에서도 일어난다는 것을 보여줍니다. 오늘 이 자리에는 유럽연합(EU)과 유로존을 중심으로 이야기하러 나왔지만, 이것이 반드시 유럽만의 문제는 아닙니다.

첫째, 재정건전화(fiscal consolidation)를 최우선 정책과제로 삼아야 합니다. 유로존뿐만 아니라 다른 곳에서도 도전과제입니다. 부채 위기에서 매끄럽고 쉽게, 그리고 빠르게 빠져나올 방법은 미국에도 유럽에도 없습니다. 물론, 재정건전화가 대체로 경제활동을 위축시키기는 합니다. 긴축은 경제활동을 위축시킵니다.

하지만 현재 상황은 '정상'이라고 부를 수 없다고 봅니다. 유럽은 '정상적인' 상황이 아닙니다. 정상시라면 긴축이 경제활동을 줄인다는 주장이 분명히 옳습니다. 그러나 요즘은 상황이 약간 다릅니다. 정부 재정의 지속가능성이 의심되고, 정부의 이자 지불 능력이 의심되고, 부채 상환 능력이 의심된다면, 성장을 상당히 둔화시킬 수 있습니다. 최우선적으로 재정건전화를 통해 이런 의구심을 제거해야 합니다.

'긴축이 경제성장을 위축시킬 것'이란 비판에 한 가지 옳은 점이 있습니다. 재정건전화만으로는 현재 문제를 해결하기에 충분치 않다는 것입니다. 그러므로 두 번째로 제안하고 싶은 조치는 위기 국가들의 구조개혁입니다. 구조개혁을 하면 두 가지가 달성됩니다. 첫째, 경쟁력 제고와 둘째, 경제성장

촉진입니다.

물론 이런 개혁이 매우 어렵다는 것에 다들 동의하시리라 생각합니다. 또한 고통스럽기도 합니다. 그러나 이러한 면에서 유로존은 이미 어느 정도 성과를 거두었다고 덧붙이고 싶습니다. 예를 들어, 아일랜드는 개혁이 실제로 가능하며 개혁이 성공의 약속을 가져온다는 것을 보여주었습니다. 포르투갈은 상당한 성과를 거두었습니다. 이탈리아와 스페인은 모두 긍정적으로 평가되는 조치를 취했습니다. 마지막으로, 독일도 구조개혁이 어렵고 힘들지만 성과를 낸다는 것을 증명했습니다.

조정과정은 — 재정을 바로 잡는 일 — 며칠 만에 또는 몇 년 만에 될 수 있는 일이 아닙니다. 위기 국가들의 경쟁력 상실은 수십 년에 걸쳐 형성되었습니다. 그보다 짧은 시간 내에 해결되리라고는 기대할 수 없습니다.

마지막으로 매우 중요한 것은 유럽통화동맹에 안정적이고 실행가능한 체제가 필요하다는 것입니다. 유럽통화동맹의 프레임워크를 그렇게 바꿔야 앞으로 건전한 재정정책과 경쟁력 있는 구조가 진정으로 보장됩니다. 그렇게 새로운 프레임워크를 만들어야 건전한 재정정책에 의지할 수 있습니다.

저희 생각에 유럽연합(EU) 지역에는 기본적으로 두 가지 대안이 있습니다. 첫째, 유로존이 마스트리히트 조약(Maastricht Treaty)에서 서술된 유럽통화동맹의 설립 이념으로 돌아갈 수도 있으나, 지난 4년간 나타난 약점을 개선하기 위해 노력해야 합니다. 안정 및 성장에 관한 협약에 약간 ‘힘’을 더 실어주는 것도 포함될 것입니다. 예를 들어, 적자와 부채 한도 위반시 자동적인 처벌을 확대하는 것도 포함됩니다. 실제 위반 여부에 대한 투표를 실시하기보다

는 위반시에는 자동으로 처벌하는 것입니다. 따라서 첫 번째 대안은 마스트리히트 조약을 복원하고 약점을 개선하기 위해 노력하며 취약한 부분을 더 나은 구조로 바꾸는 것입니다.

둘째, 유로존은 더욱 깊은 유럽통합을 향해 한 걸음 더 나아갈 수 있습니다. 여기에는 재정정책도 포함됩니다. 이 두 번째 대안은 기존의 중앙집중식 통화정책과 분산된 재정정책 간의 부조화를 극복하는 것입니다. 이 두 번째 대안으로 재정정책을 단일화하는 것입니다.

두 번째 대안은 궁극적으로 예산당국이 더 이상 각국 의회의 임무가 아닐 것이라는 뜻입니다. 유럽 차원에서 이뤄질 것입니다. 그러나 지금까지는 여러 정상 회담에서 이 문제가 매우 더딘 진전을 보이고 있습니다. 이른바 ‘재정협약’(fiscal compact)이 도입되었지만, 이 재정협약으로는 실질적으로는 어느 국가가 안정 및 성장에 관한 협약을 반복적으로 어기더라도 그 국가의 재정 정책에 개입할 수 없습니다. 그러므로 개입은 예상되지 않았습니다. ‘재정협약’이 실제 재정동맹이나 정치동맹과는 다르다는 뜻입니다. 유로존의 많은 국가들이 주권 포기를 꺼려하는 것 같습니다. 그러나 주권포기는 진정한 재정동맹에 필수적입니다.

독일 연방중앙은행은 유럽 차원에서 첫 번째 대안인 마스트리히트 조약의 복원 혹은 두 번째 대안인 유럽 차원의 재정정책 집중화 중 어떤 것을 택하든 중립적인 입장임을 이 자리에서 밝힙니다. 이것은 독일 연방중앙은행이 결정할 사안이 아닙니다. 의회와 정부, 민주적으로 선출된 대의원들이 결정할 일입니다. 두 가지 대안 모두 경제적으로는 실행가능한 해결책입니다. 그러나 유럽 국가들이 위협에서 벗어나려면 둘 중 한 가지를 매우 단호하고

명확하게 추진해야 합니다.

결론적으로 저희는 다음 세 가지를 해야 한다고 생각합니다. 첫째, 예산을 통합해야 합니다. 둘째, 구조개혁을 해야 합니다. 셋째, 유럽통화동맹에 안정적인 체제가 필요합니다.

질의응답에 앞서 마지막으로, 유로존 현황을 간단히 언급하고 싶습니다. 작년에 이뤄진 몇 가지 중요한 결정들은 말씀드릴만합니다. 첫째, 유럽중앙은행관리아사회는 위기 국가들의 국채를 매입하기로 결정했습니다. 이런 국채매입은 조건부이기는 하지만 원칙적으로 수량은 무제한입니다. 둘째, 유럽연합집행위원회가 은행동맹을 제안했습니다. 이는 유럽통합 확대의 중요한 발판이 될 것입니다. 세 번째는 다수의 국가에게 지원을 확대하는 협정이었습니다. 그리스에 대한 결정이 내려졌고 키프로스에 대한 결정은 진행 중입니다. 가능하다면, 이 세 가지 최근 국면 각각에 대해 몇 가지 말씀을 드리고자 합니다.

먼저 국채매입 프로그램과 관련하여, 유로 시스템이 금융 시스템과 유로존의 안정을 확보하는 데 매우 크게 기여하고 있음을 지적하고 싶습니다. 유로 시스템은 유럽중앙은행(ECB)과 17개국의 중앙은행으로 구성되어 있고, 그 중에서 독일 연방중앙은행이 가장 큼니다.

전반적으로 이 시스템은 지난 몇 년간 많은 일을 했습니다. 몇 차례 금리 인하가 있었습니다. 그간 이른바 증권시장 매입 프로그램(SMP)을 통해 국채매입을 했습니다. 1조 유로가 넘는 2~3년 만기 장기대출프로그램(LTRO)도 있었습니다. 커버드 본드(covered bond) 매입 프로그램도 있었습니다. 채용자에

필요한 담보 기준도 낮추었습니다. 그 외에도 많습니다. 유로존의 금융안정 확보에 유로 시스템이 기여할 수 없어서가 아닙니다. 이는 모두 신용경색 발생을 예방하기 위해서였습니다. 실물경제를 지원하기 위해서 한 일입니다.

중앙은행이 취한 이 모든 조치들이 자금시장의 긴장을 완화했습니다. 제가 말씀드렸듯이 이는 대출 붕괴를 막기 위해서였습니다. 유로존의 건전한 은행들은 충분한 담보를 대가로 유동성을 얻을 수 있습니다. 다시 한 번 말씀드리지만 유럽중앙은행(ECB)은 전액할당방식(full allotment)을 취하고 있습니다. 그러나 지나치게 관대한 유동성 제공은 은행들이 더 큰 위험을 취하게 만들 수도 있다는 점을 말씀드리고 싶습니다. 이는 금융 안정에 위협이 될 수 있습니다. 또한 유로 시스템, 즉 유럽중앙은행(ECB)과 독일 연방중앙은행을 비롯한 모든 중앙은행들은 더 높은 대차대조표 위험(balance sheet risk)에 노출됩니다. 이는 중앙은행의 대차대조표를 통해 여러 국가의 납세자들 간에 부담의 재분배가 어느 정도 일어났다는 뜻입니다.

독일 연방중앙은행이 국채매입을 염려하는 것은 잘 알려져 있습니다. 첫째, 원칙적으로 저희는 통화정책과 재정정책 간의 경계가 쉽게 모호해질 수 있음을 우려합니다. 재정정책과 통화정책의 구별은 매우 중요합니다. 이 경계가 흐려지면 가격안정을 확보하기가 더욱 어려워질 것입니다. 그러므로 재정정책과 통화정책을 분리하는 것이 중요합니다.

둘째, 원칙적으로 정부의 금융비용을 인위적으로 낮추는 것도 필요한 개혁을 실행할 유인을 낮춥니다.

가장 중요한 점은 유로 시스템의 역할이 절대 유로존 내의 지불불능 위험을

재분배하거나 상호화(mutualize)하기 위함이 아니라는 생각이 확고하다는 것입니다. 이는 민주적으로 선출된 정부와 의회의 독점적 권한입니다. 국경을 넘어 부채를 재분배하거나 상호화하는 것은 중앙은행의 권한이 아닙니다. 대체로 이를 전면적 통화거래(OMT) 프로그램이라고 합니다.

다음으로 넘어가서 유럽연합 집행위원회가 제안한 은행동맹에 관해 몇 가지 말씀드리겠습니다. 두 가지 요소가 논의의 중심입니다. 첫째, 공동 은행 감독기구와 둘째, 유럽 공동 은행구조조정 및 정리기구입니다. 이 모든 것이 분명 은행 시스템과 공공재정 간의 상호연계를 없애는 데 도움이 될 수 있습니다. 이는 매우 중요한 일입니다. 저희는 공동으로 은행을 감독하면 이점이 있다고 생각합니다. 물론, 적절한 구조화가 필요합니다. 국가 은행 시스템의 투명성을 확대하면, 대차대조표 위험을 눈속임할 가능성도 줄일 수 있습니다. 좋은 일입니다. 원한다면 국가 은행시스템이 각 정부의 재정 문제에 휩쓸릴 가능성도 줄어들게 됩니다. 마지막으로, 유럽 전역에 똑같이 높은 기준이 적용되도록 보장합니다. 국가 간 제도적 영향을 다루는 것을 용이하게 합니다. 이 모든 것이 긍정적입니다.

동시에, 공동의 감독기구가 은행시스템의 모든 부실을 막을 수 없는 것은 당연합니다. 그러나 도움은 될 수 있습니다. 같은 기준을 적용하도록 도울 수 있습니다.

또한 부실 은행의 질서 있는 정리를 도모하기 위해 공동의 은행구조조정 및 정리기구가 필요합니다. 독일 연방중앙은행에서는 부실을 겪는 은행의 주주와 채권자들이 먼저 책임져야 한다고 생각합니다. 또한 모든 감독 대상 은행에게서 의무적으로 전용 기금을 걷으면 납세자의 부담을 추가로 덜어줄

것입니다. 이는 납세자들이 실제로 부담을 해야 하는지의 여부가 이미 결정 되었다고 가정했을 경우입니다.

은행동맹을 제대로 설계하는 것이 성공의 전제조건입니다. 은행동맹은 신속히 도입되어야 하지만, 지나치게 서둘러서는 안 된다고 생각합니다. 은행동맹의 수립은 미래 지향적인 개념이라는 것을 잊어서는 안 됩니다. 그런 미래 지향적인 개념은 기존의 대차대조표 위험을 감추기 위한 거래를 위장하는 데 사용될 수 없습니다. 은행동맹이 부담해야 할 과거의 유산의 덜할수록 유로존 안정을 위한 추가 장치 제공이라는 과제를 훨씬 잘 이행할 것입니다.

마지막으로, 몇몇 유럽 주변국의 상황에 관해 두 가지 말씀드리겠습니다. 작년 말 주로 그리스를 포함한 여러 국가에 대한 지원 결정이 내려졌습니다. 그러나 그리스와 같은 한 국가가 합의한 개혁을 시행하지 않고 견고한 근거를 기반으로 예산을 배정하지 못한다면, 그런 새로운 지원 및 구제 프로그램과 정책들의 효과는 사라질 것입니다.

법을 공포하고 통과시키는 것은 중요합니다. 그러나 당국과 대중이 법을 따르지 않아 법이 약화된다면, 입법만으로는 불충분합니다. 모든 국가는 가능한 모든 범위 내에서 경쟁력 강화에 최선을 다해야 합니다. 그렇게 하면 독일 연방중앙은행의 지지를 받을 것입니다.

이와 관련하여 저희는 국채위기의 해법이 위기 국가의 정부에 달려 있다고 확신합니다. 반드시 다른 유럽연합(EU) 국가들의 책임인 것은 아닙니다. 특히 통화정책의 책임도 아닙니다. 화폐를 찍어내는 것은 너무 위험천만해서 그 위험들을 일일이 열거하고 싶지도 않습니다.

제가 말씀드린 그 모든 문제에도 불구하고, 유럽통화동맹 자체에 대해 문제를 제기하는 아님을 잊지 말아야 합니다. 저희는 유럽통화동맹과 유로를 전적으로 지지합니다. 그러나 보다 높은 수준의 통합이 필요하다는 것이 명백해졌습니다. 통화동맹의 제도적 프레임워크를 개혁해야 한다는 점도 매우 명확해졌습니다. 독일 연방중앙은행이 대책들의 위험과 부작용을 강조하기는 하지만, 유로의 안정화를 저해할 목적은 아닙니다. 오히려 그 반대입니다. 저희의 목적은 오직 유로의 안정성을 확보하려는 것뿐입니다.

요컨대 위기 극복에 필수적이라 생각하는 다양한 정치적 측면을 간단히 언급했습니다. 또한 유로의 재균형이 잘 진행되고 있다고 굳게 믿습니다. 이제는 포괄적인 구조개혁을 추구하여 긍정적 모멘텀을 지원하는 것이 매우 중요합니다. 유럽통화동맹은 더 이상 개혁 피로를 감당할 수 없습니다. 이는 사실 매우 위험합니다. 한 가지만은 분명합니다. 국채위기에 대한 지속가능한 장기 해법을 찾는 것이 유럽이든 전 세계 어디든 향후 경제발전의 열쇠입니다.

질의
응답



질문

강연을 듣다보니 우선적으로 관심이 가는 부분이 있었습니다. 재정 건전화의 중대하다는 박사님의 결론은 옳습니다. 재정 상황을 바로 잡고, 부채와 적자를 줄이고, 구조개혁을 시행해야 합니다. 그러나 과연 구조개혁이 추진될 수 있을지 의문입니다. 구조개혁이 완료됐다 하더라도 그로 인해 해당 국가의 비교 우위나 경쟁력이 생긴다는 보장이 없습니다.

그 사례로 한국을 들겠습니다. 어떤 면에서는 한국은 '북유럽'의 복지정책을 다소 따라가기 시작했습니다. 현재까지 수년 동안 복지지출 증가율이 9%를 상회했습니다. 게다가 선거 때마다 많은 후보자들이 복지지출을 늘리겠다고 약속합니다. 그러나 한국이 북유럽 같은 복지정책을 가지려면 단순한 구조개혁 이상의 성공적인 정책이 필요합니다.

비슷하게, 금융 구조개혁에도 중요한 전제조건이 두 가지 있습니다. '사회가 얼마나 투명하며 부패는 어느 정도인가? 지하경제가 존재하는가?'입니다.

이 모든 것은 '어떤 생활방식을 원하는가?'라는 철학적 접근에서 유래합니다. 예를 들면, 독일인은 밤낮으로 일하고, 놀지도 않고 '재미'를 모른다는 고정관념이 있습니다. 그러나 어떤 사회는 더 여유로운 삶을 원합니다. 구조개혁에도 철학적 이슈가 있을까요?

둘째, 그리스와 일부 다른 국가들에서처럼, 탈세가 만연한 요소일 수 있습니다. 어떤 나라에서는 정부를 속이는 것이 잘못되었다고 생각하지 않는 사람들이 있습니다. 투명성 문제를 해결하고 지하경제를 바로잡는 것은 쉽지 않습니다.

그래서 재정건전화가 과연 쉬운 일인지, 구조 개혁이 현실적인 목표인지 의문이 듭니다. 구조개혁에 성공하면 그리스나 다른 국가들이 경쟁력을 얻을 수 있을 것이라 생각하십니까?

질문

두 가지 질문을 드리겠습니다. 첫째, 남유럽 국가의 부채위기 해결과 기 제안된 은행동맹을 추진하기 위해 유럽중앙은행(ECB)은 양적완화(QE) 정책을 도입했습니다. 이는 국채위기에 매우 직접적인 — 시기적절한 — 대응입니다. 잘 아시다시피 미국도 서브프라임 위기로부터 신속한 경제회복을 도모하기 위해 양적완화 정책을 도입했습니다. 이제, 지난 12월에 들어선 일본 정부도 2% 물가 목표를 내세워 엔화 하락을 유도하고 수출 경쟁력을 높일 목적으로 무제한 양적완화 정책을 펴왔습니다. 유럽중앙은행(ECB)의 남유럽 위기국가 국채매입이 있는 후라 일본의 양적완화 정책이 합리화되는 듯 보입니다. 선진국들, 특히 일본의 경쟁적 환율인하는 적절히 조율되지 않으면 통화전쟁으로까지 번질 수도 있습니다. 확실히 엔화 하락은 한국의 경쟁력에 심각한 영향을 미쳤습니다. 일본의 양적완화에 대해 어떻게 생각하십니까? 둘째, 지속되는 은행 및 재정위기 해결노력의 성공여부와 은행동맹 설립 의도는 영국의 EU 잔류와 밀접한 관계가 있습니다. 캐머론 총리가는 유럽연합(EU) 잔류 혹은 탈퇴 여부를 결정하기 위해 2017년에 국민투표를 계획하고 있습니다. 영국의 유럽연합(EU) 탈퇴에 대해 어떻게 생각하십니까? 영국의 유럽연합(EU) 멤버십 전망과 유럽연합의 은행동맹에 대한 영향을 어떻게 전망하십니까?

질문

돈으로 신뢰를 살 수 없다던 말씀에 전적으로 동의합니다. 돈은 경제를 되살릴 시간만 벌 수 있을 뿐입니다.

그러나 강연에서 명확히 언급하셨듯이, 요즘은 재정정책과 통화정책 간의 경계가 사라진 것 같습니다. 최근 전통적으로는 통화정책만 결정하던 중앙은행이 여러 차례에 걸쳐 정치인들의 요구에 따라 재정 목표를 달성하기 위해 권한을 행사해야 했습니다. 일본이 그런 사례입니다. 올해 일본의 잠재 경제성장률은 0.5%밖에 안 됩니다. 그러나 물가상승률 목표는 2%입니다. 제 생각에 이것은 지속가능하지가 않습니다. 이 점에 대한 박사님의 생각을 알고 싶습니다. 재정정책과 통화정책의 관계에 관한 박사님의 생각을 듣고 싶습니다.

답변*

가장 중요한 문제를 질문하셨다고 생각합니다. 어떻게 경쟁력을 올릴 수 있을까요? 전 세계 모든 국가가 독일처럼 무역 흑자를 볼 수 없다는 것은 알고 있습니다. 그러나 모든 국가가 경쟁력을 더욱 높일 수는 있습니다.

통화동맹이면서 정치동맹이나 재정동맹은 아닌 동맹에는 결합해줄 무언가가 필요합니다. 회원국은 어느 정도 서로에 대한 이해가 있어야 합니다. 가족이 되었건 국가 간의 동맹이 되었든 간에 모든 동맹에는 원칙을 수립하는 것이 중요합니다. 소속 가족 일원이나 동맹의 회원을 가두거나 재미없게 만들려는 것이 아닙니다. 중앙화된 통화정책과 전혀 중앙화되지 않은 재정정책의 부조화가 동맹을 해체시키지 않도록 규칙이 필요합니다.

규칙보다 더 나은 제안이 있다면 무엇이든 기꺼이 토론하겠습니다. 그러나

* 안드레아스 뎀브레트 박사가 모든 질문에 답했다.

저희에게 있는 것은 규칙입니다. 이 점을 염두에 두고, 회원국 간에 공동의 이해가 있어야 합니다. 규칙과 서로 합의한 바를 지킬 동기가 있어야 합니다.

국가로서든 경제로서든 이런 합의를 탈퇴해야할 상황에 처할 수 있습니다. 그러나 통화동맹의 일부가 되려면 — 저희는 모든 회원국이 통화동맹 내에 머물기를 바랍니다 — 특정 요건을 반드시 지켜야 합니다. 이는 자국의 국민뿐만 아니라 다른 국가의 국민, 즉 유럽권 밖의 국민에 대한 것이기도 합니다. 이 동맹이 성공적으로 유지되려면 구조개혁을 해야만 합니다.

제가 말씀드리려는 바는 모든 사람이 항상 동시에 성공할 수 없다는 것입니다. 그러나 그렇다 하더라도, 덜 성공적인 국가가 더 경쟁력을 갖추기 위해 특별한 노력을 기울일 것이란 이해가 당연히 있어야 합니다.

독일은 게르하르트 슈뢰더(Gerhard Schröder) 총리 정권에서 구조개혁을 시작했습니다. 매우 고통스럽고 힘들었습니다. 저희는 그 개혁을 ‘어젠다 2010’이라 불렀습니다. 독일의 노동시장은 매우 경직되어 있었는데도 불구하고, 노동시장을 더 유연하게 만드는 조치를 취했습니다. 우려가 많았고 구조개혁도 고생스러웠습니다. 그러나 여러분도 보시다시피, 구조개혁이 성과를 내고 있다고 할 수 있습니다. 물론 독일은 이런 구조개혁을 경제 상승기에 단행했습니다. 지금 생각해보면 매우 영리한 행동이었던 것 같습니다. 침체기에는 구조개혁이 훨씬 힘들고 고통스럽습니다.

여기서 닭이 먼저인지 달걀이 먼저인지 정하기란 매우 어렵습니다. 무엇을 먼저 해야 할까요? 구조개혁일까요, 경제 성장일까요? 제 발표에서 저는 위기를 맞은 국가들은 구조개혁을 하는 수밖에 없다는 점을 강조하려고 했습

니다. 유럽중앙은행관리위원회에서도 이에 대해 이의가 없습니다. 구조개혁의 필요성은 당연시되는 개념입니다.

양적완화(QE)에 대한 다음 질문으로 넘어가서, 먼저, 유럽중앙은행(ECB)은 양적완화 정책을 취하지 않았다고 말씀드리겠습니다. 유럽중앙은행(ECB)은 아직 사용하지는 않았지만, 엄격한 조건 하에 국채를 매입하는 프로그램을 준비했습니다. 유로화의 가치를 조작하기 위해서가 절대 아닙니다. 이 과정은 결코 다른 통화 대비 유로 환율을 바꾸려는 시도가 아닙니다. 그것은 이 프로그램의 의도가 절대 아닙니다.

첫째, 사공 일 이사장님께서 매우 잘 아시겠지만, G7과 G20에서도 환율 조작을 금지하는 합의가 이미 존재합니다. 둘째, 특정 국가를 언급하지는 않겠지만 G20이나 G7 중에서 환율조작을 하는 나라가 나온다면, 환율에 대한 모든 개입 가능성을 이미 다자간 협정에서 배제했다고 상기시킬 것입니다.

물론 양적완화는 이미 특정 대국에 영향을 미치고 있습니다. 경제규모가 큰 국가가 양적완화를 시행하면 그 영향이 더욱 눈에 띄게 나타납니다. 이 때문에 독일 연방중앙은행은 자본통제에 대한 입장을 살짝 바꾸었습니다. 저희는 원래 강하고 엄격한 전형적인 독일식 의견에 따라 자본통제는 나쁘며 무슨 일이 있어도 하지 말아야 한다고 생각했습니다. 그러나 지금은 환경이 바뀌었다는 것을 깨달았습니다. 지금은 일부 경제대국들이 이미 상당히 강한 양적완화 조치를 취한 상황입니다. 이런 특별한 상황에서는 자본통제도 정당화될 수 있습니다. 자본통제는 오직 특정한 상황 하에서, 매우 제한된 시간 동안, 매우 투명하게 이뤄져야지만 정당화될 수 있습니다.

따라서 저희는 자본통제를 절대 '반대'하던 입장에서 좀 더 미묘하고, 혼합된, 균형적인 입장을 취하게 되었습니다. 그래도 자본통제가 어떤 식으로든 통화에 영향을 끼치려는 것은 안 된다고 생각합니다. 장관님의 본래 질문으로 돌아와서, 경쟁력과 기본경제 여건 상승만이 화폐에 반영되어야 합니다. 비록 자본통제를 바라보는 시각은 살짝 바뀌었지만, 저희는 여전히 이렇게 믿고 있습니다.

영국과 유럽연합(EU) 회원 탈퇴에 관한 캐머론 수상의 최근 발언에 대한 질문으로 넘어가겠습니다. 죄송하지만, 그 문제는 통화정책 외적인 문제라는 점을 말씀드려야겠습니다. 그 질문에 의미 있는 답변을 할 만큼 준비되지도 않았고 전문가도 아닙니다. 경험이 약간 있어 제대로 답변할 수 있는 재정 및 통화정책 문제에 집중하겠습니다. 질문은 이해합니다. 중요한 질문입니다. 그러나 저는 그 질문에 답할 만한 사람이 아닙니다.

사공 일 이사장: 양적완화와 관련하여, 아시아에서 많은 일이 벌어지고 있습니다. 확실히 한국은, 미국은 물론이고 일본에서 일어나는 일에 특히 민감합니다. 이런 문제가 말로 G20이 나서야 합니다. 저는 얼마 전부터 현재 G20 내에서 이 문제에 나서는 국가가 없으므로 한국 정부가 주도해야 한다고 강하게 주장하고 있습니다.

일본이나 미국 국내 시각에서는 양적완화가 어느 정도 타당할 수도 있습니다. 그러나 이는 국제사회에 심각한 금융 파급효과를 일으킵니다. 무언가 조치를 취하지 않으면 각 국가는 구체적 자본통제 정책에 호소해야 할지도 모릅니다. 그러나 이것은 해당 국가나 전 세계에도 이롭지 못합니다.

그래서 국제사회 전체가 양적완화에 대책을 세워야 하는 것입니다. 특히, G20이 나서야 합니다. G20에게는 행동을 할 임무가 부여되어 있습니다. G20과 G7 지도자들은 G20이 국제경제협력에 있어 최고위 포럼이 되어야 한다는 데 합의했습니다. G7만으로는 그런 문제를 다룰 수 없기 때문에 G7에게만 맡겨두서는 안 됩니다. G7에는 일부 주요 국가들이 빠져 있습니다. 그러므로 G20과 러시아가 양적완화에 무언가 조치를 취해야 합니다. 그러기 위해서는 재무장관·중앙은행총재회의에서 먼저 논의를 시작한다면 G20이 동 문제를 훨씬 잘 다룰 준비가 될 것입니다.

답변

재정정책과 통화정책 간의 분리에 대한 질문과 관련하여, 저희 독일 연방중앙은행은 중앙은행의 ‘정치화’를 상당히 우려하고 있습니다. 독일 연방중앙은행은 언제나 중앙은행의 독립성을 주장해왔습니다. 특별히 일본이나 헝가리, 혹은 다른 국가를 겨냥해서 하는 말은 아닙니다. 일반적인 의견입니다. 저희는 중앙은행이 독립적이어야 한다고 굳게 믿습니다.

재정정책은 민주적으로 선출된 공직자들에 의해 관리되므로 독립적이어야 합니다. 특히 통화정책이 모든 중앙은행의 매우 중대한 목표인 물가 안정을 목표로 할 경우, 재정정책은 통화정책과 분리되어야 합니다.

이것이 독일 연방중앙은행의 우려입니다. 중앙은행의 정치화가 심화되면 옌스 바이트만(Jens Weidmann) 독일 연방중앙은행 총재는 걱정할 것입니다. 장기 및 중장기적으로 경제 전반에 이로울 것이 없습니다.

질문

두 가지 질문이 있습니다. 첫째, 박사님은 재정협약을 언급하셨습니다. 재정협약이 재정규율 집행을 도우므로 유럽연합과 ‘유로 17국’

에 필수 요소라고 하셨습니다. ‘제재 도구’라고 부를 수 있겠습니까. 왜냐면, 마스트리히트 조약과 비교했을 때, 이런 부분이 재정협약에 안정을 제공하기 때문입니다. 어떻게 생각하십니까?

두 번째 질문은 은행감독 관련입니다. 유럽연합집행위원회의 계획과 과제는 무엇입니까? 유럽중앙은행(ECB) 내에 새로운 감독기구를 설립하는 것이 적절한지를 두고 일부 독일 언론이 비판하고 있습니다. 중앙은행과 감독기구 간의 경계가 흐려질 수도 있습니다. 그와 관련하여 의견을 들려주시면 감사하겠습니다.

답변

우선 재정협약은 작년에 정부 수반과 국가원수들이 결정했습니다. 아까 말씀 드린 두 가지 대안에 더욱 가까워질 수 있는 유익하고 좋은 결정이라는 생각에 변함이 없습니다. 마스트리히트 조약을 고치고 회귀하는 대안에 약간 더 가까워집니다. 올바른 방향으로 나아가는 움직임입니다.

그러나 동시에, 재정규율을 얼마나 많이 담고 있는 재정협약은 재정동맹이 아니라는 점을 말씀드려야겠습니다. 재정정책의 유럽화가 아닙니다. 회원국들의 재정정책 주권 포기를 내포하고 있지 않습니다.

은행감독과 관련하여, 독일 연방중앙은행은 원칙적으로 유럽중앙은행(ECB) 내에 은행감독기구를 두는 결정을 지지한다고 말씀드리고 싶습니다. 이것이 독일 연방중앙은행의 모델은 아니라는 점을 주지하십시오. 아시다시피, 독일에는 독일금융감독청(BaFin)이라는 별도의 규제기구가 있습니다. 그 기구가 규제를 맡습니다. 한국에도 같은 모델이 있습니다. 중앙은행과 금융감독은 다릅니다.

그렇기는 하지만 많은 국가들이 하나의 통합기구에 두 가지 기능을 부여하고 있습니다. 은행감독도 함께 수행하는 중앙은행이 있습니다. 이것도 분명 가능합니다.

그런 곳에서는 은행감독과 통화정책 간에 높은 차단벽을 세워야 합니다. 제가 변호사는 아니지만 다음과 같은 문제를 제기할 것입니다. 은행감독과 관련하여 중대한 결정을 내려야 한다면 유럽중앙은행(ECB) 내에서 누가 최종 결정권자입니까? 그 문제가 유럽중앙은행관리위원회까지 올라갈까요? 그렇다면 관리위원회 위원들이 쉬는 시간 전에는 통화정책에 대한 결정을 내리고 쉬는 시간 후에는 은행감독에 대한 결정을 내리는 상황에 맞닥뜨리게 될까요? 아니면 대부분의 결정, 혹은 모든 결정을 유럽중앙은행(ECB) 내의 은행감독 담당부서에서만 내릴까요?

이 문제를 해결하도록 노력해야 합니다. 이 문제를 해결할 수 있으리라 자신합니다. 가끔 독일 언론에서 어떤 의견을 표하든, 이 문제를 긍정적이고 건설적으로 다루어야 합니다. 급하게 해결해야 할 문제가 아닙니다. 금융위기 가운데서 다루어지고 있는 매우 거대한 사업입니다. 적절하고 질서 있게 실행해야 합니다. 저는 가능한 한 이 문제를 건설적으로 접근하고자 합니다.

질문

저는 평생을 은행가로 살았습니다. 그 점을 고려하여, 은행가의 입장에서 질문을 드리겠습니다.

은행은 국가를 채무자로 바라봅니다. 국가가 대출을 요청하면 저는 그 국가의 경쟁력을 생각해야 합니다. 앞으로 대출을 상환할 수 있을 만한 현금 흐름을 만들 수 있을 것인가? 그리스는 이미 한 번 상환을 포기했습니다. 그리

스는 앞으로의 성장을 위해 더 많이 반복해서 돈을 빌려야 할 것이라 생각합니다. 그리고 살아남기 위해서, 국민을 살리기 위해서, 다시 상황을 포기해야 할 수도 있습니다. 이런 시나리오에서 그리스가 유럽연합(EU)의 회원국으로 남을 수 있을까요?

답변

어느 개혁 프로그램이든, 핵심은 실행에 있습니다. 제가 본 모델이나 협정들을 감안할 때 그리스는 아마 내년쯤에는 재정수지 흑자로 돌아설 것이라 자신합니다. 이는 꽤 빠른 것입니다. 은행가라면 재정수지 흑자가 상당히 성취할 가능성이 높은 목표라는 것을 압니다. 이 자리에 이탈리아 대사님이 오셨는데, 이탈리아가 재정수지 흑자국이라는 점을 모두에게 상기시키고 싶습니다. 모든 사람들이 알고 있다 하더라도 때로는 이를 상기시키는 것이 중요합니다. 이탈리아는 재정수지 흑자국입니다. 마찬가지로 그리스도 재정수지 흑자로 돌아가기 위해서 어마어마한 노력을 기울이고 있습니다. 개혁 프로그램을 시행한다면, 꽤 장기에 걸친 과정이 될 것입니다.

그리스가 2020년 말까지 GDP 대비 부채비율이 120~130%로 돌아갈 가능성이 매우 높습니다. GDP 대비 부채비율 120~130% 수준이 관리가능하다는 보장은 없습니다. 그러나 유로존에는 약간의 경험이 있습니다. 벨기에의 부채 수준이 이 정도였습니다. 이탈리아도 이 정도 부채 수준이었습니다. 요즘 두 국가는 모두 재정수지 흑자를 내고 있습니다. 그러므로 잘될 것이라는 증거가 몇 가지 있습니다. 사실, 벨기에에는 그보다 높은 부채 수준에서 빠져나왔고 지금은 부채가 그보다 꽤 낮아졌습니다. 그러므로 그리스도 현실적 기회가 있다고 생각합니다.

분명 그리스는 한동안 분에 넘치는 지출을 했습니다. 데이터와 통계가 그저 틀

렸기 때문에 당시에는 이를 알 수 없었습니다. 매우 불행하게도 그리스가 감당할 수 있다고 착각을 했습니다. 그러나 지금에 와서 곱씹어봐야 소용없습니다.

시나리오를 추측하지 않고 질문에 답변을 드리면, 장기적으로 그리스는 감당할 만한 부채 수준으로 돌아올 실질적 기회가 있다고 생각합니다. 이는 그리스의 경쟁력을 회복시키고, 부채의 이자를 갚을 만한 현금 흐름을 만들어 줄 것입니다.

질문 한국경제에 대한 의견을 몇 가지 말씀해주시겠습니까?

답변 한국경제와 관련하여, 짧게도 길게도 말씀드릴 수 있습니다. G20 내에서 한국은 매우 존경받는 파트너입니다. 많은 이유가 있지만, 주로 지난 몇 년간 한국이 이룩한 경제적 성과를 크게 존경하기 때문입니다.

또한 사공 일 이사장님을 비롯한 G20 한국 대표들은 오랫동안 고도의 전문성을 보여주었습니다. 특히 2010년 G20 서울정상회의 의장국으로서 이런 점을 명백하게 보여줬습니다. 한국은 매우 존경받는 파트너입니다.

한국은행도 마찬가지입니다. 저는 한국 대표들과 함께 많은 위원회에 참여했습니다. 한국이 독일뿐만이 아니라 유럽연합(EU)과 다른 회원국과도 매우 긴밀한 관계를 쌓았다는 말씀을 드립니다.

사공 일 이사장 돔브레트 박사의 강연에 동의하지 않는 분도 분명 계실 것입니다. 케인즈 정책과 하이에크 정책을 비교하기 위해 폴 크루그먼(Paul Krugman)이나 래리 서머즈(Larry Summers)까지 언급할 필요는 없지 않겠습니까.

긴축은 중요합니다. 그러나 구조조정도 중요하다고 생각합니다. 외환위기 당시 한국에서 했듯이, 교환성(quid pro quo)에 근거하여 그 두 가지를 어떻게든 결합할 수 있습니다. 우리는 긴축을 했습니다. 그러나 부양정책도 펼쳤습니다. 그 둘은 교환성을 근거로 정해졌습니다. 한국은 그 두 가지를 모두 했습니다.

유럽연합(EU) 차원에서 강한 정치적 의지가 있다면 구조조정을 단행할 수 있습니다. 구조조정을 시행하지 않는다면, 긴급구제 자금을 받지 못합니다. 그러나 무척 많은 국가들이 얽혀 있는 유럽의 경우에는 그렇게 하기 어렵습니다. 그러나 저는 이렇게 하는 것이 방법이라고 생각합니다. 긴축만 강요할 수는 없습니다. 청년 절반이 실업자인데, 사회 문제를 어떻게 해결할 수 있겠습니까? 저는 균형을 강조해야 한다고 생각합니다.

돔브레트 박사님이 오늘 아침 많은 것을 논의하셨는데, 그 중 한 가지를 강조하고 싶습니다. 바로 독일 구조조정이 결실을 맺고 있다는 것입니다. '어젠다 2010'은 독일의 성과에 매우 중대합니다. 독일이 유로의 도입으로 지나치게 과도한 혜택을 보았다고 대충 얘기하는 사람들이 있습니다. 네, 독일은 혜택을 보았습니다. 그러나 그건 오직 '어젠다 2010' 구조조정을 했던 덕분입니다. 이 점이 강조되어야 합니다. 이는 한국에도 매우 적절한 이슈입니다. 이를 강조하고 또 강조하는 것이 매우 중요합니다.

John Lipsky) 前 IMF 수석부총재 초청 특별 강연
of the Global Economy and its Out
2013. 3. 22 (금)



John Lipsky

John Lipsky serves as the NBER Board of Directors as well as teaches at the Johns Hopkins University. He previously worked as Vice Chairman and chief economist of JPMorgan Investment Bank.

The Global Outlook: Grounds for Optimism, but Risks Remain Relevant*

John Lipsky

Former First Deputy Managing Director, IMF

Professor, Johns Hopkins University

It is a great pleasure for me to be back in Seoul. Dr. SaKong and I had a wonderful opportunity to work very closely in preparation of the G20 Seoul Summit which I think accomplished a lot.

I want to talk a little bit about setting the stage for the global economy. There is a fair amount of uncertainty about the outlook and for good reasons. I will try to keep it brief on the outlook on what has happened and what is happening in the United States. Then, I will talk a bit about my vision of what is happening in Europe, as these are two very

* This is a transcript of the speech given by Dr. John Lipsky at the 「IGE/Samsung Electronics Global Business Forum」 on March 22, 2013. The views expressed are the speaker's.

important questions in looking forward. First, is the US economy on the road to stronger growth? Second, is the EU going to survive in its current form, and if so, will it eventually contribute to global growth? Then, I want to turn to issues of China and Japan. I am just coming from Tokyo where I participated in a conference that included government officials and advisers of the new government. Next, I will give a few words about China where a new government has very recently taken over. Finally, I will give a word about the G20 and then try to get all that in a reasonable concise form, after which I hope we will have time for discussion, so I can respond to your questions.

Regarding the global outlook, I am going to claim that there are grounds for optimism. In fact, the grounds for optimism are probably stronger than is often recognized. But there are some very significant risks that are still in front of us and that will continue to concern investors and officials for some time to come.

What are the grounds for optimism? First, I am going to explain to you why I think the most likely outcome in the US is strengthening growth. If anything, I would guess the growth is probably stronger than current consensus forecasts, although again, I am not trying to say there are no risks. In Europe, the growth prospects this year and next year are not good. But, it is my claim to you that the system is more resilient than it is generally given credit for. In China, certainly the downside risks seem to be fading and the worry of a significant slowdown in growth seems to be in the past. And if I am right about the US economy, it will give greater confidence there. In Japan, it is quite notable, I suspect that from your vantage point, so nearby, you understand even better than we do halfway around the world that the atmosphere and attitudes seem to be improving

substantially. There are probably at least reasonable reasons for that to be occurring.

At the same time, we certainly would not want to claim that there are no risks. In the US, we see, on one hand, a tightening of fiscal policy at a time of unprecedented accommodation in which the federal debt is continuing to grow as a percentage of GDP. On the other hand, we see the continuing force of unprecedented quantitative easing on the part of the Fed. A combination of these policies worry some that we are going to potentially end up with an unpleasant combination of slowing growth and inflation. I think those are wrong, but they cannot be ignored.

As we have seen, it is a virtual certainty that Europe is currently in a recession today, and there is little chance of a forceful turnaround any time soon. This creates risks about a loss of enthusiasm and willingness to do what is necessary to fix the economy and preserve the euro zone at the same time. Again, I am going to make an optimistic case, but this cannot be discarded.

In China, some of the optimism reflects assumptions about the likelihood of policy reforms as well as a positive external outlook. If either of those were to not be the case, then the current comfort about the prospect of a moderate to strong Chinese growth could change.

In Japan, a new set of policies has been announced. Exactly what will the content of those policies be? Will they be effective? The risk, of course, is that the current optimism gives way to renewed pessimism if the policies are less decisive than are hoped to be and do not have the effect that the authorities anticipate.

What we see for global growth, however, is that we ought to have about modestly stable and stronger growth this year, with better prospects for 2014. If we use the figure for PPP weights, measurement used by the IMF, global growth was about 3% last year and is 3.1% this year, which is basically the same. It will be 3.7% next year, notably better but not that great.

If we look at global growth over the past 50 years, however, we see that today, six years after the crisis, we are not even back to long-term trend growth. So this is hardly grounds for celebration.

But, there are optimistic signs when we look at the manufacturing output, which suffered substantially in the downturn, then strengthened, and weakened again in the last two years. This has been one of the sources of negative surprises for the global economy. Over the last two years was the failure of the manufacturing sector to sustain strength in the post-crisis era. At least the last few readings, especially in the US, suggest a turn toward the better.

And we all know that stock markets around the world have registered optimism. At the very least, if you were a cynic and were skeptical, you would say that by pumping so much cash into the system and holding interest rates so low, major central banks are simply carrying out one of their unstated goals of raising asset prices. A happier view, however, is that this reflects forward-looking anticipation by investors of an improving outlook.

But, we all know that in developed economies, there is a problem that has not been solved and is not getting better quickly. That is the level

of unemployment, which skyrocketed in the wake of the crisis, and is improving only slowly. We can see that for the developed economies as a whole, we are still at a rate above that which prevailed over the last couple of decades, and it is not going to be solved quickly. This is one of the unknowns because certainly, voters are not going to be particularly happy about this continuing high rate of unemployment. And yet, no authorities in the developed world have quick solutions to this problem. It is simply not going away. As a result, weak overall growth and weak job growth have led to weak income growth, and weak income growth has led to weak consumption growth. And that is something I know you felt here, in Korea, while engaging demand for your very highly successful export products.

But, here again, the latest data suggest a turn for the better in the US and Japan, but not in Europe. The one aspect that is giving comfort, in some sense, to authorities, is the lack of inflation pressure globally. In both the developed countries and emerging economies, inflation is stable and at relatively acceptable levels. In fact, we will talk about Japan and whether there is a prospect of them ending their deflation, which has proved to be, in my opinion, perhaps as troublesome, and in some ways more troublesome than high inflation. However, inflation is not a problem in either the industrial or emerging economies at this point. That means that from their vantage point, monetary authorities have degrees of freedom in their policies because there is little risk of the emergence of near-term inflation pressures. This is interesting, in a way, because energy prices are high and have not gone down. In fact, they have gone up a bit most recently. Yet, that has not had the effect of creating new inflation fears and has not carried over in general to commodity prices, which remain well below their peaks a couple of years ago.

So, this again gives comfort to some authorities that inflation is not a near-term problem. And that is why monetary policy, both in advanced and emerging economies, remains historically accommodated. Even in emerging markets, we see that in general, short-term rates and monetary policy rates are below inflation rates. So even in emerging economies that are doing much better than the advanced economies, there is a strong monetary stimulus. The question, of course, is, ‘how long can that be sustained without eventually causing problems?’ Will central banks, which have traditionally come under pressure not to raise rates even as economies begin to improve, be willing and able to take action to preserve this ‘low inflation, low interest rate’ environment? Well, bond investors remain optimistic, and they must be considered, at least partly engaged, regarding inflation worries. So for the moment, there is a happy combination in markets of equity prices rising, suggesting some optimism about the outlook, and bond prices still at historical lows, suggesting investors still think that inflation is a distant concern.

UNITED STATES

Now, let us talk about the US and see why I told you I think the outlook is more favorable than the consensus views. It seems to me that one aspect that is obvious about the US economy has been the very substantial weakness in the housing sector. The housing sector was the epicenter of the downturn, with its involvement with the innovative — or so-called toxic — securities, which helped spread the woes throughout the financial sector around the world. The part that has puzzled me is why it was allowed to continue and why it was less clear how important this was. In US house prices, measured by actual home sales, we see that there was a huge run-up, a huge drop, and a very gradual recovery that is now finally

producing output that is vaguely getting toward something that is normal.

What was so notable about this? The drop in house prices and in housing activity was one of the first and critical causes of a decline in household net worth in the US. This decline raised savings rate and limited consumption spending. At the same time, it caused unemployment, especially of people who were not necessarily high skilled and may not have had easy access to alternative employment. There has been a kind of a vicious circle as weakness in the housing sector has fed through the economy financially and directly in activity. Yet, in a fairly market-oriented economy, house prices on average have fallen for six years. It took six years to clear the housing market.

I actually think that was a failure of policy. A choice had to be made. One was to let the market clear. If government action was needed, it should have been to support homeowners who suffered grievous losses. In other words, one choice was to let the market clear and adjust, and help the people who got hurt. Another option was to support the market, so people do not get hurt. Both were difficult choices, politically and technically.

In the end, neither was done. On one hand, the market was interfered with and supported, but not enough to prevent the downturn. On the other hand, not much effective support was offered to homeowners. Net result was six years of down draft, finally having come to an end. I think one of the reasons why consumption is looking up now is that net worth is increasing, both from equity prices and from house prices.

And now, six years later, I think we are back to something that looks

more like a traditional cycle in the US. Non-residential investment is still lagging, but that is not a surprise because that typically happens. If my optimistic scenario is right, we are going to see stronger spending by corporations, both in residential and non-residential investment. As you know, their profit margins, cash holdings, and their leverage are as favorable as they have ever been. In other words, corporations have all the fuel they need for stronger investment. Credit, which has been extremely weak, is rebounding smartly now, suggesting that the small and medium enterprise sector, which is still reliant on the US banking sector, is doing better.

Next, regarding fiscal policy, you will hear the conventional wisdom from the press that the US government is completely frozen, partisan conflict is as bad as it has ever been, nothing is decided, and nothing is getting done. And we just had a semi-sequester, which was a disaster.

Let me give you an alternative view on what has just happened. First, it may have been messy, but there has been an agreement on policies that will put the US deficit on a downward trajectory, with only modest near-term drag. I am trying to figure out why that is bad.

Second, although taxes were raised on top earners, Bush year tax cuts were made permanent for 98% of taxpayers. What odds would you have given two years ago that the Obama administration would agree to make virtually all the Bush tax cuts permanent? President Obama's first campaign was all about trying to reverse those evil tax cuts! And yet, that is just what happened.

Third, the defense spending in the US has increased dramatically over

the past decade and a half. The Republicans just agreed to a substantial 10-year cut in defense spending to a degree that is notable but not overwhelming. It is hard to imagine that those kinds of cuts cannot be accommodated while still maintaining effective defense forces.

Fourth, everybody says that this was across the board cuts, and that it was terrible. In Washington, it was called a meat cleaver approach. To me, this was the hallmark that these politicians have never been through a downsizing before. I have been through a downsizing in both public and private sectors, and cutting across the board always happens because it is too hard to make distinctions among people. When people complain that the cuts are across-the-board, I say, “Of course, it is across the board. It is how things always happen. You work out the details later.”

Fifth, the administration has just agreed that entitlements — Medicare, Medicaid, Social Security — should be on the table for discussion. Both sides have agreed that tax reform should be on the table. Does this sound like paralysis?

Now, the last two are very important and are going to be very difficult, but they do not have to get solved tomorrow. They are not today’s problems. They are long-term problems. And now, both sides have acknowledged that there are problems and that they need to get working. Again, not a pretty picture, but it seems to me that all this complaining about how terrible things are in Washington has just missed this point, which strikes me as important.

The challenge for monetary policy, obviously, is going to be engineering and exit. Next Monday, I will listen to a speech in New York by Bill

Dudley, the president of the New York Fed, who is going to be in charge, literally, of the operations that will engineer the exit. I look forward to some discussion on his part of how they expect to do it. This is going to be interesting because the Fed's balance sheet is of a proportion, both in absolute size and relative to the GDP that has no precedent. Mr. Bernanke has said that it is not written in stone that we have to shrink the balance sheet. But if they do not shrink the balance sheet as the economy recovers, the Fed will inevitably be paying huge amounts of interest payments to financial institutions instead of paying profits to the Treasury.

EUROPE

Here is, I think, a particularly challenging issue, and my point is that there are no easy answers. Here are some introductory points that I believe are important in thinking about what is going on there.

First of all, the EU is not a country. It does not intend to become the United States of Europe. It is something else. The analogy should not work. If you are interested, I suggest you go and read the preamble of the Lisbon Treaty, the constitution of the EU, and then read the preamble to the US Constitution. The US Constitution preamble says, "We the people, ..." The Lisbon Treaty preamble says, "The member states agree in essence to cooperate in those areas where we have common objectives." It does not sound like the constitution of a country. It is something else.

So, you have to see where there is agreement. In terms of economic and financial policy, the number one place for an agreement was to create an internal market free of barriers. They did this by creating a single currency for the Union. The single currency was created because enough people in

Europe believed that it was necessary to sustain a single market. They were inspired in the 1960s and 1970s by the growth and success of the US economy, then, more recently, of Asian economies. They concluded that as a series of relatively small and more isolated economies, they did not stand a chance to be successful, and therefore that they needed a single market to gain the advantage of the economies of scale that will allow them to be effective at a global level.

It was always controversial to claim that you need a single currency to sustain a single market. However, enough Europeans believed it that they did it. If you, in 1992, believed that you had to have a single currency for a single market, what would you think today? Would you think that it is possible to unravel the single currency without threatening the single market? I do not think so. I think you can make a much better case today that allowing the single currency to fail threatens the stability of the single market. I believe this is why outsiders keep getting surprised at the actions Europeans are willing to take to preserve the single currency.

It seems to me that the Europeans understood the challenges of the single currency. They understood that the euro zone was not an 'optimal currency area'. The goal was to make it an optimal currency area. They understood that there were no federal fiscal institutions to provide transfers to help ameliorate the strains across the Union, or that they had a single financial market without a single financial regulator. Why they did it at the outset was because there was no agreement on what the European institutions would look like in the long run. The idea was that as the challenges emerged, they would make the necessary institutions to meet the challenges. What they did not expect was that the challenge would come from the mother of all financial crises, the United States.

They simply had not foreseen the degree of challenge they were facing.

The basic underlying problem in Europe is the loss of competitiveness of the weaker countries within the euro zone, the crises countries. Paradoxically, when the euro was founded, it was the conventional wisdom that the big winners were going to be Spain and Italy, and the big loser was going to be Germany. Today, everybody tells you as if it is revealed truth that Germany was inevitably going to be the big winner. But twenty years ago, that is not what anybody thought.

Has there been any improvement? When we compare the unit labor cost in Germany over the past decade to that of the crises countries, we see that while the problem is not solved, progress is occurring. Regarding fiscal imbalances, when we compare what is happening in the 'crises countries' to what is happening in Germany, we see that there has been a substantial reduction in the fiscal imbalances, painful as it has been.

But what about the fiscal imbalance in the euro zone? When we compare deficits in the US, the UK, Japan, and the euro zone, we see that the euro zone has the smallest deficit. Overall, the euro zone does not have a fiscal problem. It has a lower debt and lower deficits than the others. So, to say that this is a problem that cannot be handled cannot be true. When we take a look at the current account imbalances that are being reduced as well, we again see that there is real progress going on in Europe in addressing their problems.

Where is Europe's problem? Nowhere is the issue of unemployment worse than in the euro zone. They have got to find a way to restore growth. The ECB has been successful, at least for now, in calming markets. There were

three big interventions: back in 2011, when they started buying the debts of Spain and Italy; in the end of 2011, when they instituted the long-term repurchase operations; and last summer, when Mario Draghi said, “We’re going to do whatever it takes.” We will have to see if they can keep calm. Notice that while the press has been very excited about Cyprus, markets have been less excited. They do not think you can even call it the “tail wagging the dog”. Cyprus is a hair on the tail of the dog. But a solution has to be found for Cyprus, and I think it will be.

Second and the trickiest question is “how to restore growth?” Most of the work on restoring growth has to come from improvement in internal efficiency. Weak economies of the zone have to institute structural reforms that are necessary for improving their productivity.

In the meantime, the ECB has to succeed in sustaining market stability and make the agreement on creating a single supervisory mechanism in the euro zone a success. They have agreed on substantial new initiatives in terms of fiscal immigration that have to be implemented, but there is one big challenge for the long-term, the place of the UK. I was based in London during the negotiations of the Maastricht Treaty in the early 1990s, and I can assure that it was never the intentions of the architects of the Maastricht Treaty to create a situation in which the UK could be permanently inside the single market and permanently outside the single currency. A solution has to come.

So what are the three questions here? The first is, “Will the single market and single currency survive?” The second, “Will it expand?” Why I say that is because today there are 27 members in the EU and 17 of them are in the euro zone. If it survives, it will expand because the Lisbon Treaty

says that the union has a single market and a single currency. Finally, “Will it thrive?”

What are my answers? Yes, I think it will survive. If it survives, I think it is very likely that it will expand. Will it thrive? Hopefully, but I showed you there are big hurdles to be covered.

CHINA

The continued strength of the Asian economy is absolutely a bedrock in restoring global growth. The contribution that Asia has made is fundamental. But it is also the case that many of the key countries may be some of the largest countries in the region and rebalancing is going to be required for continued success. This requires policy changes that may not be so easy. It is within this context that China can be discussed.

New government will bring new policies. The 12th Five-Year Plan of China is a document for thoroughgoing reform. If you look at every single element of that plan, you would say that they are all good. Then, if you pulled up the 11th Five-Year Plan, you would see that most of those good points were in the 11th Five-Year Plan, and were not done. So will they be done this time? Is China going to take the kind of policy actions needed to rebalance the economy toward a stronger domestic demand, especially stronger consumption, more effective allocation of resources, and more efficient use of public spending? Counterargument is that they have not done so badly, and the answer is ‘absolutely not.’

But one of the important elements of China’s success has been its willingness to provide negative or no real returns to small savers who have

been forced to hold bank savings that pay nothing. This allows banks that receive the funds for nothing to loan them out at low rates to investments that may not be useful. State enterprises receive the savings of the people and produce profits that they keep to themselves instead of giving back to the owners, the people.

To my mind, the critical element is what China is going to do about the financial sector reform. People are noticing that putting money into the bank and receiving a very low interest rate that does not even match inflation, and watching the bank make loans that may not get repaid, may not be the most brilliant thing to do. And so you are seeing the growth of a shadow banking system in China that is unregulated and headed for trouble. So I think a clear decision needs to be made. Let's see if the new government makes it.

JAPAN

The “Three Arrows” — monetary policy, fiscal policy, and structural policy — are not uniquely Japanese, but they seem to be the right ones.

The new government is now in office and April 4th is the next monetary policy meeting. Are they going to wait for the first scheduled meeting to make some changes? What are these changes? There are three aspects regarding this question: bigger, longer, and wider. These refer to, respectively, bigger purchase and bigger quantitative easing, longer purchase of longer duration instruments, and acceptance of a wider range of instruments. It is not completely obvious that these policies are going to have very much success. What, to my mind, is critical is that the Bank of Japan will accept responsibility for ending deflation in the country.

There has probably been too much fatalism by the bank because if the central bank cannot control nominal levels in the economy, you almost ask, “What is it for? Why do you have a central bank?”

Regarding fiscal policy, Japan has announced stimulus. The question is whether this is a “typical Japanese stimulus,” where the effective amount is less than what is announced. On the basis of what has been announced already, conventional wisdom is that perhaps half a percent of GDP stimulus is involved, not the bigger numbers that the government has announced. But I am not telling you that as a certainty. Nonetheless, it is going to have a positive impact.

With regard to deflation, the previous government, the administration of Prime Minister Noda, took the rather brave and unpopular steps of beginning the implementation of the longer term process of increasing taxes to make a dent on the huge deficit and debt of the Japanese authorities. Next year, administered price rises and tax increases are going to add about 1.5% to the price level. That is not really inflation, but measured inflation is going to be up next year. So the stimulus is going to do something positive for the Japanese economy, and the deflation is going to go away, at least for a while. Whether it stays that way is a critical question, and structural reforms hold the key. That is why Prime Minister Abe has announced that Japan will join the TPP negotiations. This has the possibility of being transformational, but like all trade negotiations, it has the possibility of being nothing at all

Everyone can remember the name of the last highly successful Japanese politician: Mr. Koizumi. Mr. Koizumi won tremendous popular support and won an overwhelming re-election in which his only issue was the

privatization of the postal savings system. His successor, Abe, turned his back on that program. Now, let's see if the second term of Prime Minister Abe will bring some progress on an area that the most successful politician in the past thought was crucial in making incredible structural reforms in Japan. What I heard yesterday in Tokyo was that the answer is 'yes.' This time around, there is going to be some deeper structural reforms, including the privatization of the postal system.

G20

Finally, what in the world happened to the G20 after Seoul?

The G20 had three agenda items: macroeconomic policy cooperation, financial sector reform, and international financial institutions reform. Seoul was the site of important agreements on all three areas. You may remember the Seoul Action Plan within the framework of a strong, sustainable and balanced growth and the mutual assessment process. You may remember the endorsement here of the Basel III capital accords on the new quota arrangements in the Fund, and the promise of the heads of state to deliver ratification of the agreement by October of 2012. Subsequently, we have had the Cannes Summit. Maybe you did not notice the Los Cabos Summit. Have you heard a lot about the one coming up in St. Petersburg this year?

The G20 is the principal institutional innovation in the post-crisis era, where 25 or so heads of state get together on an annual basis to discuss the responsibilities that they have claimed for themselves of being the premier forum for discussion and decision on issues of financial and economic policy. If that process were to be left moribund, I think it would be a very

sad commentary.

I do not have magic answers. What I can tell you is, contrary to what you see in the public eye, substantial work is going on in all of those areas. But what has been missing is the sense of political consensus and political commitment. And now, it is time for leadership.

I think there is positive potential. We are seeing some growing confidence in broad improvements in the global economy, and I think that the prospect of a restoration of the G20 consensus and cooperation is not “mission impossible,” even though I do not hold out great hopes for this year.

But my hope is that the global economy should look notably better by 2014. I hope that the environment will be very conducive for new policy action, new policy cooperation, and a new consensus. Sure, there are risks: stalling growths, ineffective policies, loss of confidence. But I do not think this is necessary or even likely.

Questions
and
Answers



Q Will Mr. Bernanke be ready or willing to implement the fourth, or even the fifth round of QE? How do you compare the two Japanese governors, Kuroda and his predecessor Shirakawa, in terms of their policy philosophy?

Q With respect to the G20, we should remember that next year, 2014, the G20 presidency will be Australia, which is not as enthusiastic about the G20 as Korea. You just mentioned that the global economy will improve in 2014, so let's hope for the best for the global economy as well as the G20 process next year.

Regarding fiscal situation in Washington D.C., you shared with us many of the points why you think things are better than as being described in the US press. One of the things you mentioned was that Republicans agreed to defense cutting. I was puzzled. Did the Republicans agree or was it because of the sequestration?

You just mentioned Abenomics that it is the usual policy of three things — fiscal policy, monetary policy, and structural reform — and that there is nothing magical about it. If it is usual and is working so well, why did his predecessors not do the same thing? I agree with you that the key would be in structural reform. Other than the TPP and the privatization of postal services, what would be the meaningful and effective structural reforms which Prime Minister Abe could do or introduce?

Q I think political risk could be bigger. Remember the person who did the big structural reforms was Schröder in Germany, who was not re-elected. We look at the political risks happening in Italy at the moment. Is there a risk that we are going to have a political eruption

somehow derail the political economy?

A* Regarding whether Bernanke will be ready or willing to implement the fourth round of QE, I take as a text the speech Mr. Bernanke made at Jackson Hall. What is surprising is that they are not engaging in these quantitative easing policies blindly and understand that it is a balance of costs and benefits. They remember that holding short term interest rates exceptionally low is financial repression, a choice that favors borrowers over savers, who receive very low rates of return.

But he claimed that QE had been very effective. In fact, he claimed that GDP was 2% higher than it would have been without the QE. I think this figure is quite controversial and I do not know if many others would agree that it has been that powerful. But the point is, if you believe it, you act on your belief. And if he really believes what he says, that QE has been in fact very powerful and positive, then he will likely implement QE.

Regarding the difference in the two governors in Japan, first, we do not really know for sure what Mr. Kuroda is going to do, and Mr. Kuroda has no background in monetary policy. I do not mean that as a criticism. But he has made very clear his willingness to accept more responsibility for ending deflation. Governor Shirakawa was particularly concerned about long term implications and impact. In his view, the short term deflation was in large degree structural, and could not be overcome in the short run without creating some dangerous distortions in the economy. And therefore, I think he did what he did because his view of cost and benefit was different from that of Mr. Kuroda. None of these are eternal truths,

* All questions were provided by Dr. John Lipsky.

but I would say Mr. Shirakawa's was much longer term and responsible. Mr. Kuroda, I think, agrees with the notion that it is necessary to run risks in the short run.

Regarding US fiscal policy and what I said about sequestration, the point was that there is not a chance that the Republican Party could come out in favor on a standalone basis of significant defense spending cuts. That just does not work because there are too many people in their camp who think that there should not be any at all, those who think we should be spending more. What was that the decision to acquiesce in the long term to a 10-year program of defense reductions got hidden in the whole sequestration process. That is why I say this is very good, because on a standalone basis, the Republicans just could never have supported it.

Regarding Abenomics, I claim that Mr. Noda was a very courageous fellow. He felt someone had to bite the bullet in the Japanese political life and acknowledge that there was going to have to be long-term adjustments in their revenue situation. They could not go on running these giant deficits. Someone had to take the decision, and he did and it cost him. As far as I know, he understood that he could end up sacrificing his political career. In some ways, he was unlucky because the external circumstances turned out to be more difficult than he had expected, but my guess is there is nothing that is being done today that Mr. Noda would not have done if he were in office.

Regarding what else could they do other than the TPP and the privatization of postal services, I must say that the extremely low level of female labor participation is a bit puzzling. I met several young Korean women who were extremely impressive, and it seemed to me that there

are changes coming that will produce higher labor force participation as well, which would make a big difference.

Regarding political risk, if you want to get credit for your actions, you have to stand up and make clear what you are doing. In terms of Italy and how to interpret what is going on there, that the growth and productivity performance of Italy has been very weak has often been overlooked. Italy has the weakness of a very high fiscal debt, but also the strongest budgetary situation in Europe with almost a 3% GDP primary surplus. During the crisis, the finance minister was very adamant that Italy did not have any degrees of freedom on the fiscal side and that if they did not stick to the discipline, they were going to put themselves in great risk. So, in the end, they sacrificed their popularity, but Italy is not in near term danger.

The vote that just occurred is a vote that just expressed a lack of confidence in the existing parties. Does that mean that there will not appear a figure able to do what needs to be done to restore Italy to a stronger economic position? I frankly do not know. A poll recently was taken, asking Italians if they wanted to stay in the euro zone. It received 80% positive support. If you think the single market is critical for success, then you are going to do what has to be done. If people say they are not going to take it, then they must have a better alternative, and if they do not, they are going to have to take it. Korea went through some tough times during the 1990s and came out the other side. Why? When you saw that there was no better alternative, you did what had to be done.

My easy interpretation of Italy, and in general in places like Spain, is that Europeans have suffered from what I call the “Lisbon Agenda fallacy.”

The Lisbon Agenda was a reform agenda that said that in 2000, the euro zone was going to be the most productive economy in the world through a series of structural reforms. This did not happen. Their view was that structural reform begins with legislation and regulation. I think, in most countries in the world, it is the other way around. Market forces affect companies, forcing companies to deal with their workers. When the legislation and regulation cause problems, workers go to the legislatures and tell them to change the law. It does not start with the legislators coming into the companies and proposing ideas to make the workers' lives better.

What is happening in Europe is because especially of the rigidities in the labor market, it has taken a huge crisis and a huge run-up in unemployment for people to realize that they have to do things differently. On the hopeful side, the result is going to be improvement and better performance. For sure, if I am right, the US is going to do better than most think. Japan, at least for now, for the next year, will do better. It looks like China has overcome the worries of a big slowdown and Asia is going to be okay. If you could start to think not that everything is going to be wonderful in Europe but that there are going to be improvements, then we are in a much better place.

Q What is your assessment of the grand bargain taking place in the US? What is going to be the next step?

Q Japan has declared they will print and pump money to the market unlimitedly, targeting inflation at 2%, which means, theoretically that if inflation goes 2%, the interest rate should go near or at 2%. But the problem is that their government debt is exceeding

230%, the highest in the world, which means that the government has to pay 24.26% of GDP for interests only. And now, the market considers the Japanese yen as a kind of “safe haven currency.” Once they start approaching 2% inflation and the interest rate goes up, the market may start to suspect the safe haven status and that could be a disaster. Am I too pessimistic?

A Regarding grand bargain in the US, I do not think it is going to happen soon. That is why I think the whole sequester process is better than it looks. Remember, first, there was an agreement on taxes and then a sequester on spending. What I tried to show is that when you step back from it, it is not so bad. A new bargain is absolutely needed, especially in the medium term in entitlement programs. Ultimately, there is going to have to be a societal decision on what the right levels of federal spending and federal revenues are.

Right now, I would say, the name of the game in Washington is the “2014 Congressional elections” because the administration hopes, I am sure, that in some way the Democrats could take back the control of the House. Then, they would have a freehand to do the things the way they wanted. And of course, the Republicans would want to do the opposite. So I would say, do not expect any bargain, grand or otherwise, at this point until after the 2014 elections.

Everybody in Washington is making a big deal about the prospect of immigration reform to show that they really can get along and do things because both of them feel that they need that for the 2014 elections. We may not get a grand bargain until the next presidential election, and not even then, but the real challenge is the entitlement program in the US.

There are about two more presidential terms until that becomes really crucial.

Japan has the largest government debt of all developed countries. As you say, Japan has benefited from very low interest rates. It is also true that very little of their government debt is held abroad. So when you say Japan is a safe haven, I say, “kind of, not really,” at least not in the way the US Treasury market is a safe haven.

I actually thought you were going to ask, “If there is a run-up of long term interest rates and that affects the Japanese government bond market that holds tons of those Japanese government bonds, then what happens to Japanese banks when they suffer big capital losses on their principal holding?” That, I think is a challenge.

Allegedly, the big banks are okay, but maybe not everybody is. This is not going to be costless and it will require some careful management. So could things go wrong? Yes, but it is important to consider the big picture. Deflation has been very pernicious for the Japanese economy. Overcoming inflation in a healthy way, by restoring strong growth in the economy, will also have good side-effects in terms of people’s willingness to hold securities.

If I were the new Prime Minister, I would institute reforms that are going to make Japan a better place for investment because if I make the country a good place for Japanese to invest, I would expect foreigners to come, too.

Q You assumed that we know very well about the Korean economy.

But I do not think we know about the Korean economy as well as you think. We have a new government just launched, so you may have a word or two for it.

Q You pointed out the problems the European economy is facing, especially with the high rates, loss of competitiveness, and rigid labor market, coupled with social programs that created the fiscal trouble. Many economists in this country, including myself, are concerned with the Korean economy moving toward a similar direction. We have strong unions, rapid increase in wages and social welfare programs which will bring in fiscal problems in the future. And we are moving into high income countries too fast. What would you recommend the Korean government?

A It was not by accident that I did not mention Korea. I think you could all be giving me lectures about Korea. Frankly, in America and elsewhere, what has elicited the near term concern here is political, and whether it will affect the economy here, I do not know.

Korea has faced some difficult times, but also successes. I always tell people that Korea is an economic miracle. But the points that you made are worth thinking about. The degree of labor market rigidities here, to an outsider, seems very daunting. I do not have much insight as to how things work here because they do work. But, there are some challenges coming up. The yen just depreciated by a very substantial amount and that is going to have some impact if it is sustained and it looks like it is going to be sustained.

One of the reasons you have not had any complaints on the part of

Japanese partners about this decline in the yen is because there was a general consensus that the yen was overvalued. In other words, if it had been a situation which everyone thought the yen was fair valued, and it had fallen 20% from the fair value, the situation would have been very different. But there is a sense that it went from overvalued in the 1990s to something that is reasonable. I cannot imagine there would be any tolerance on the part of the new authorities for policies that are seen intended to further depreciate the currency, but it has happened.

Secondly, there is going to be the impact of what happens in China. Will they be successful in sustaining relatively solid growth and are they really going to make the kind of structural changes that they say they are?

So, I am getting away with not being very specific about what needs to be done here, partly because in all humility, I do not have magic answers. But I would say that the competitive environment is probably going to get, in some ways, better if I am right about global growth, but more difficult if I am right about what is likely to happen in Japan and China and the potential role of TPP. The TPP will have implications for Korea. These are big decisions that are coming up, but right now it is hard to see what the exact environment is going to be. Inevitably, a more flexible economy is going to be interesting.

Concluding remarks

Chairman SaKong The Korean female labor market participation rate is even lower than that of Japan. As you just said, I will not be surprised to see Korean female labor participation rate go up much faster than that of other countries. We already have a female President and here things are happening much faster than in some other countries. Female labor market participation is a potential area to increase our economic growth potential with. In fact, Danny Leipziger and some Korean economists did a study some years ago on growth potential. According to them, of course, given many assumptions, if we increase our female labor participation to the OECD average, our growth potential may be enhanced almost 1.5%p, something to that effect. I hope this will happen fast.



존 립스키(John Lipsky)

존스홉킨스대(大) 교수 겸 미국 NBER(전미경제조사국) 이사로도 활동 중인 립스키 박사는 JP모건 부회장과 수석 이코노미스트를 역임

세계경제, 언제 회복되나?*

존 립스키

전 IMF 수석부총재

존스홉킨스대(大) 교수

서울에 다시 오게 되어 정말 기쁩니다. 많은 성과가 있었던 G20 정상회의를 준비하면서 사공 일 박사님과 긴밀하게 일할 기회가 있었습니다.

세계경제의 현황에 관해 간략하게 말씀드리겠습니다. 경제전망에 불확실성이 상당히 크고, 또 그럴 만한 이유도 있습니다. 미국에서 일어난 일과 그 현황을 간단히 말씀드리고, 유럽의 현황에 관한 제 시각을 말씀드리겠습니다. 왜냐하면 이 두 문제가 미래를 보는 데 있어 매우 중요한 두 가지 질문이기 때문입니다. 첫째, 미국경제는 강한 성장궤도에 있는가? 둘째, 유럽은 기존

* 이 글은 2013년 3월 22일 개최된 「IGE/Samsung Global Business Forum」의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

의 형태로 살아남을 것인가, 만약 살아남는다면 국제경제 성장에 기여할 것인가? 그 다음에는 중국과 일본에 대해 말씀드리겠습니다. 저는 일본 새 정부의 공직자와 고문이 참여한 동경에서 개최된 어느 콘퍼런스에 참석하고 왔습니다. 다음으로는 최근 새로운 지도부가 들어선 중국에 대해 몇 말씀드리겠습니다. 마지막으로 G20에 대해 말씀드리고, 모든 것을 합리적으로 종합하여 간략하게 결론을 내리겠습니다. 그 이후에는 토론을 하면서 여러분의 질문에 대답할 수 있기를 기대합니다.

저는 세계경제를 낙관적으로 전망할 근거가 있다고 생각합니다. 사실, 아마 그 근거는 세간의 인식보다는 훨씬 확고할 것입니다. 그러나 우리 앞에는 아직 상당히 큰 위험이 놓여있고, 투자자와 공직자들은 한동안 걱정할 것입니다.

낙관할 근거가 무엇이나고요? 먼저, 앞으로 미국이 강한 성장을 보일 것으로 생각하는 이유를 설명하겠습니다. 현재의 컨센서스(concensus) 전망보다는 다소 높겠지만, 위험이 없다는 뜻은 아닙니다. 유럽의 올해와 내년 경제 전망은 좋지 못합니다. 그러나 시스템은 일반적으로 생각하는 것보다 탄성이 있다는 것이 제 주장입니다. 중국은 확실히 하방위험(downside risk)이 서서히 사라져가고 있고, 심각한 성장 둔화에 대한 우려는 지나간 것 같습니다. 제 생각대로 미국의 성장률이 높아진다면 충분히 자신할 수 있습니다. 일본에 대해서는 바로 옆에 있는 여러분이 지구 반대편에 있는 저희보다 더 잘 아실 테지만, 분위기와 사고방식이 상당히 달라진 것으로 보입니다. 그런 변화가 생긴 데는 적어도 타당한 이유가 있을 것입니다.

동시에, 아예 위험이 사라졌다고 주장하고 싶지는 않습니다. 미국은 한편으로는 GDP 대비 연방부채 비율이 지속적으로 증가하고 있는 유례없는 완화

정책 시기에 재정긴축을 하고 있습니다. 연방준비은행(Fed) 측에서는 유례없는 양적완화를 지속적으로 시행하고 있습니다. 이런 정책조합이 성장둔화와 물가상승이라는 달갑지 않은 결과를 일으킬 수 있다는 우려도 있습니다. 그런 우려는 잘못되었다고 생각하지만, 무시할 수는 없습니다.

보셨다시피, 현재 유럽이 침체를 겪고 있으며 조만간 호전될 가능성이 낮다는 것은 주지의 사실입니다. 이는 경제 회복을 위한 조치를 취하고 유로존을 보존하려는 열정과 의지를 꺾을 위험을 발생시킵니다. 이번에도 저는 낙관적이라고 생각하지만, 이런 위험을 무시해서는 안 됩니다.

중국에 대한 낙관은 대외전망이 긍정적이고 정책 개혁 가능성이 높다는 가정에 기반하고 있습니다. 둘 중 한 가지라도 부족하면, 중국의 성장률이 중간 정도거나 높을 것이라고 안심할 수 없습니다.

일본에서는 새로운 정책들을 발표했습니다. 이 정책의 내용은 정확히 무엇이며, 효과는 있을까요? 물론 새 정책이 기대보다 우유부단하거나 당국이 예상했던 효과가 없다면 현재의 낙관론은 다시 비관론으로 돌아설 것입니다.

그러나 세계경제는 올해 완만히 안정적이며 강한 성장을 하고, 내년에는 더 나아질 것으로 전망됩니다. 국제통화기금(IMF)이 사용하는 기준인 구매력평가가중치(PPP)를 사용하면, 작년 세계경제 성장은 약 3%였고 올해는 3.1%입니다. 기본적으로는 올해나 내년이나 같습니다. 내년 성장률은 3.7%로 눈에 띄게 향상되겠지만 그다지 크게 호전되지는 않을 것입니다.

과거 50년 이상의 세계경제 성장률을 살펴보면, 경제위기가 6년이나 지난 오늘

날까지도 장기 성장 추세로 회귀하지 못했으므로 아직 축하하기에는 이릅니다.

그러나 제조업 생산을 보면 긍정적 징조가 보입니다. 제조업 생산은 지난 2년간 크게 하락했다가, 상승했다가 다시 떨어졌습니다. 이는 세계경제에 예상치 못한 부정적 영향을 미쳤습니다. 지난 2년간 제조업은 금융위기 이후 강세를 유지하지 못했습니다. 적어도 몇 가지, 특히 미국의 상황을 살펴보면 약간 나아지는 기미는 보입니다.

전 세계 주식 시장이 낙관적이라는 것은 알고 계실 것입니다. 적어도 비관론자나 회의주의자는 주요 중앙은행들이 시장에 엄청난 돈을 쏟아 붓고 이자율을 낮게 묶어두면서 자산 가격 상승이라는 무언의 목표를 추진하고 있다고 할 것입니다. 그러나 긍정적으로 보면, 전망이 개선되고 있다는 투자자들의 전향적 기대를 반영한다는 것을 알 수 있습니다.

그러나 선진국에는 아직 해결되지 못한 채 신속히 개선되지도 않는 문제가 하나 있습니다. 바로 금융위기 직후에 치솟았다가 아주 천천히 떨어지고 있는 실업률입니다. 선진국 전체에서는 지난 20년 중에 가장 높은 실업률을 보이고 있고, 이는 쉽게 해결되지도 않을 것입니다. 이 실업률이 불확실성 중 하나입니다. 분명 유권자들은 지속적으로 높은 실업률을 그리 달가워하지 않을 것이기 때문입니다. 또한, 선진국의 어느 당국도 이 문제에 대한 빠른 해결책이 없을 뿐더러 문제는 전혀 사라지지 않고 있습니다. 결과적으로, 미약한 경제성장과 고용증가가 소득증가의 둔화로 이어지고, 이는 다시 약한 소비증가로 이어졌습니다. 한국에서도 매우 성공적인 수출상품에 대한 국내 수요를 창출하면서 그 점을 느꼈다고 알고 있습니다.

최근 데이터를 보면 미국과 일본은 상승세로 돌아설 것으로 보이지만, 유럽은 그렇지 못합니다. 그나마 세계적인 물가상승압력이 없다는 점이 당국자들에게는 어느 정도 위안이 됩니다. 선진국에서나 신흥경제에서나 물가상승률은 안정적이고 비교적 수용할 만한 수준입니다. 사실, 일본에 관해 이야기하면서 디플레이션이 끝날 가능성이 있는지 여부를 말씀드리겠습니다. 디플레이션은 높은 인플레이션만큼 골칫거리이고, 어떤 면에서는 더욱 심각하다고 생각합니다. 그러나 지금 시점에서 인플레이션은 선진국이나 신흥경제에서는 문제가 아닙니다. 그들의 관점에서 보면 단기 물가상승 압력이 나타날 위험이 적어서 통화 당국이 어느 정도 자유롭게 정책을 펼칠 수 있다는 뜻입니다. 어떤 면에서는 흥미롭습니다. 높은 에너지 가격이 유지되고 있기 때문입니다. 오히려 최근에 약간 오르기까지 했는데, 새로운 물가상승 공포를 일으키지도 않았고 전체 물가가 오르지도 않았습니다. 물가는 정점을 찍었던 2년 전보다는 한참 낮습니다.

그러므로 물가상승이 단기적으로는 문제가 안 된다는 점은 당국들에게 위안입니다. 그래서 선진국과 신흥국 모두 지속적인 통화 팽창 정책을 유지하고 있는 것입니다. 신흥시장에서도 전반적으로 단기금리와 정책금리가 전체 물가상승률보다 낮습니다. 선진국보다 훨씬 성과가 좋은 신흥국에서조차 강한 통화 부양 정책을 쓰고 있습니다. 물론, 문제는 '그런 기조가 얼마나 문제없이 지속될 것인가?'입니다. 전통적으로 경제 상황이 개선되더라도 이자율을 올리지 말아야 한다는 압박을 받는 중앙은행들이 '낮은 물가상승률, 낮은 이자율' 환경을 지키기 위한 조취를 취할 의지를 보이거나 실행할 수 있을까요? 채권투자자들은 아직 낙관적이고, 물가상승 우려에 관해 채권투자자들도 어느 정도는 고려해야 합니다. 현재 시장은 주가가 오름세를 보이고, 경제전망도 일부 낙관적이고, 채권가격도 예전처럼 낮기 때문에, 투자자

들이 물가상승에 대한 염려는 이르다고 생각할 만합니다.

미국

이제 미국이 일반적인 전망보다 양호하다고 생각하는 이유를 말씀드리겠습니다. 미국 경제에서 여실히 드러난 한 가지 양상은 주택시장 침체입니다. 주택시장은 이른바 ‘부실(toxic)’ 채권이라고 불리는 획기적인 채권과 관련하여 경제 하강의 진원지였습니다. 이런 부실채권은 전 세계 금융시장에 문제를 확산시켰습니다. 저는 왜 이 채권이 없어지지 않았으며, 중요성이 부각되지 않았는지 의아했습니다. 실제 주택 판매로 계산하면, 미국 주택 가격은 엄청나게 치솟았다가 크게 떨어진 뒤 점차 회복하면서 결국 현재에는 어느 정도 정상적인 가격에 근접하는 결과를 만들고 있습니다.

이것을 왜 주목해야 할까요? 주택 가격과 주택경기 하락은 미국 가계 순자산 하락의 첫 번째이자 결정적 요인이었습니다. 순자산 하락은 저축률을 높였고 소비 지출을 제한했습니다. 동시에 실업을 초래했는데, 특히 숙련도가 그다지 높지 않고 다른 일자리로 쉽게 접근할 수 없는 사람들이 영향을 많이 받았습니다. 주택시장의 악화는 경제 활동에 재정적이고 직접적인 영향을 미치면서 일종의 악순환을 만들어냈습니다. 그럼에도 불구하고 상당히 시장지향적인 미국 경제에서 평균 주택 가격은 6년간 내리 떨어졌습니다. 주택시장을 청산하는 데 6년이 걸린 것입니다.

사실 저는 그것은 정책의 실패라고 생각합니다. 선택해야 했습니다. 시장이 스스로 청산하게 하는 것이 한 가지 선택이었습니다. 정부의 조치가 필요하다면 엄청난 손실을 맞본 주택 소유자들을 지원했어야 했습니다. 즉, 시장이

청산하고 조정하게 놔두고, 손실을 입은 사람들을 지원했어야 합니다. 선택이 가능했던 또 다른 하나는 사람들이 손실을 입지 않게 시장을 지원하는 것이었습니다. 두 가지 모두 정치적으로, 기술적으로 어려운 선택이었습니다.

결국, 아무것도 하지 못했습니다. 한편으로는 시장에 개입하고 지원했지만, 침체를 막을 만큼 충분치는 못했습니다. 다른 한편으로는 주택 보유자들에게 크게 효과적인 지원책을 제공되지 못했습니다. 결국, 6년간 하향 기류가 계속되다가 이제야 끝나고 있습니다. 소비가 개선되는 이유 중 하나는 주가나 주택 가격 면에서 모두 순자산이 상승하고 있기 때문입니다.

6년이 지난 지금, 미국이 전통적 주기와 비슷하게 돌아왔다고 생각합니다. 비주택 투자는 여전히 뒤쳐져 있지만 그건 원래 그런 법이니 놀랍지는 않습니다. 제 낙관적 시나리오가 맞다면 주택과 비주택 투자부문에 기업 지출이 늘어날 것입니다. 아시다시피, 기업들의 이윤과 현금보유량, 레버리지가 그 어느 때보다 양호합니다. 즉, 기업이 투자 확장에 필요한 모든 연료를 갖추고 있다는 뜻입니다. 극도로 약했던 신용이 빠르게 회복되고 있습니다. 따라서 미국 은행부문에 여전히 의존하고 있던 중소기업 부문도 개선될 것입니다.

다음으로 재정정책에 관해서 말씀드리겠습니다. 언론에서 미국 정부가 완전히 굳어 있으며, 양당 갈등이 그 어느 때보다 심각하고, 결정된 것도 실행된 것도 없다는 통설을 들으실 것입니다. 얼마 전 준시퀘스터(semi-sequester)*가 발동했는데 완전히 엉망이었습니다.

* 시퀘스터(sequester): 정부 적자를 통제하기 위한 강제 관리 규정으로 일정한 적자폭을 줄이지 못하면 그 액수만큼 연방정부의 지출 예산이 자동으로 삭감되는 조치를 뜻한다.

이제 막 일어난 일을 다른 관점에서 설명해보겠습니다. 첫째, 그것이 엉망이었을지는 몰라도, 약간의 단기 둔화는 있겠지만 미국 적자를 하향 궤도에 올릴 정책들에 대한 합의는 이미 있었습니다. 저는 그게 왜 나쁜지 알고 싶습니다.

둘째, 상위소득층에 대한 증세는 있었지만, 98%의 납세자는 영구적으로 부시 행정부 시절의 세금 삭감 혜택을 받게 되었습니다. 2년 전이었다면 오바마 행정부가 사실상 모든 부시의 세금 삭감을 영구적으로 만드는 데 합의할 확률이 얼마라고 생각하셨겠습니까? 오바마 대통령의 첫 번째 대선 운동은 그 사악한 세금 삭감을 되돌리자는 내용이 핵심이었습니다! 그러나 무슨 일이 일어났는지 보십시오.

셋째, 미국 국방비 지출이 지난 15년간 크게 증가했습니다. 얼마 전 공화당은 10년에 걸쳐 주목할 만하지만 너무 지나치지 않을 정도의 국방비 삭감에 합의했습니다. 그 정도는 삭감해도 효과적인 국방력을 충분히 유지할 수 있습니다.

넷째, 다들 지출 삭감이 일률적이며 끔찍하게 나쁘다고 합니다. 워싱턴에서는 이를 ‘고기 식칼’ 접근법이라고 부릅니다. 저는 이것이 미국 정치가들이 감축을 경험해본 적이 없다는 걸 단적으로 나타내는 징표라고 생각합니다. 저는 공공과 민간 부문 모두에서 감축을 겪어보았고, 사람들을 차별하기 정말 어려웠기 때문에 언제나 일률적 감축을 할 수밖에 없었습니다. 감축이 너무 일률적이라고 불평을 들으면 저는 이렇게 말합니다. “당연히 일률적일 수밖에 없습니다. 원래 그런 법입니다. 세부 사항은 나중에 정하는 겁니다.”

다섯째, 오바마 행정부가 얼마 전 재정지원혜택 — 메디케어(노인건강보험), 메디케이드(의료부조), 사회보장 — 에 대해 논의해야 한다는 데 동의했습니다. 양측 모두 세금 개혁을 논의해야 한다는 데 동의했습니다. 이게 마버처럼 들리십니까?

마지막 두 가지는 매우 중요하면서도 어려운 문제지만 내일 당장 해결해야 할 필요는 없습니다. 오늘 당면한 문제는 아닙니다. 장기적 문제입니다. 양측 모두 문제가 있으며 해결해야 한다는 것을 인정했습니다. 그다지 보기 좋게 합의하지는 않았지만, 워싱턴 상황이 얼마나 나쁜지에 대한 불평은 이 부분을 놓치고 있는 것 같습니다. 저에게는 합의했다는 게 중요해 보입니다.

당연히 통화정책은 집행하고 빠져나가는 것이 어렵습니다. 다음 주 월요일 저는 뉴욕에서 빌 더들리(Bill Dudley) 뉴욕 연방준비은행(Fed) 총재의 연설을 들을 예정입니다. 빌 더들리 총재가 말 그대로 '출구전략의 실행'을 맡을 것입니다. 빌 더들리 총재의 실행 계획에 대한 논의를 기대하고 있습니다. 연방준비은행의 대차대조표가 절대 규모면에서나 GDP 대비에서나 유례 없는 비율을 보이고 있기 때문에 흥미로운 토론이 될 것입니다. 버냉키(Ben Bernanke) 의장은 대차대조표를 축소해야 한다는 게 절대 진리가 아니라고 말했지만, 경제 회복기에 대차대조표를 축소하지 않으면 재무부에 이윤을 지급하기는커녕 금융기관들에 엄청난 이자를 물어야 할 것입니다.

유럽

유럽은 매우 어려운 이슈이고, 쉬운 답이 없다는 것을 말씀드리고 싶습니다. 유럽의 현황에서 중요하다고 생각되는 기본 내용을 말씀드리겠습니다.

우선, 유럽연합(EU)은 국가가 아닙니다. 유럽연합은 ‘유럽 합중국’이 될 의도가 없습니다. 아예 다른 존재입니다. 그런 비유는 소용이 없습니다. 혹시 관심이 있다면 유럽연합(EU)의 헌법인 리스본 조약 전문을 읽고 미국 헌법 전문을 읽어보시기 바랍니다. 미국 헌법에서는 “우리들 국민은...”이라고 말합니다. 리스본 조약 전문에서는 “회원국은 본질적으로 공동의 목표가 있는 분야에서 협력한다.”고 말합니다. 국가의 헌법처럼 들리지 않습니다. 무언가 다른 것입니다.

따라서 어디에 합의했는지 보아야 합니다. 경제와 재정정책에서는 장벽 없는 역내 시장을 만드는 것이 첫 번째 합의 분야였습니다. 이는 연합에 단일통화를 만듦으로써 달성했습니다. 충분히 많은 유럽 사람들이 단일시장을 유지해야 한다고 믿었기 때문에 단일통화를 만들었습니다. 1960~70년대에는 미국의 경제 성장에, 최근에는 아시아 경제의 성장에 자극받았던 것입니다. 여러 개의 비교적 작고 고립된 경제로는 성공할 수 없으므로 세계적 차원에서 영향력을 미칠 수 있는 규모의 경제를 실현하기 위한 단일시장이 필요하다는 결론을 내렸습니다.

단일시장을 유지하는 데 단일통화가 필요하다는 주장은 항상 논란이 되었습니다. 그러나 충분히 많은 유럽인들이 그렇다고 믿었기 때문에 실행했습니다. 1992년에는 단일시장에는 단일통화가 필요하다고 믿었다면, 오늘날에는 어떻게 생각하시겠습니까? 단일시장을 위협하지 않고 단일통화를 해체할 수 있다고 생각하십니까? 저는 할 수 없다고 생각합니다. 지금은 단일통화의 실패가 단일시장의 안정을 해친다는 것을 훨씬 더 잘 입증할 수 있습니다. 그래서 외부인들이 단일통화를 보존하기 위해 조치를 취하려는 유럽인의 의지를 보면서 계속 놀라는 것이라고 생각합니다.

유럽인들은 단일통화의 문제를 이해하는 것 같습니다. 유로존이 '최적 통화 지역(optimal currency area)'이 아니라는 걸 이해합니다. 목표는 최적 통화지역을 만드는 것입니다. 연합 전체에 가해지는 부담을 완화하기 위한 이전지출을 제공할 연방재정 기구가 없을 뿐더러 단일 금융시장이지만 단일 금융감독 기관이 없다는 것을 유럽인들은 이해하고 있습니다. 처음에 그렇게 만든 이유는 장기적으로 유럽 기구가 어떤 형태를 취할지에 대한 합의가 없었기 때문입니다. 문제가 생기면, 문제에 대처할 기구를 만들려는 생각이었습니다. 다만 유럽인들은 모든 금융위기의 모태인 미국에서 문제가 발생하리라는 것을 예상하지 못했습니다. 자신들이 맞서게 될 문제가 어느 정도일지 예측하지 못했던 겁니다.

유럽의 근본적 문제는 위기를 맞은 취약 국가들이 유로존 내에서 경쟁력을 잃었다는 점입니다. 역설적으로, 유로가 창설되었을 때 스페인과 이탈리아가 크게 이득을 보고 독일이 크게 손해를 볼 것이란 생각이 지배적이었습니다. 오늘날에는 모두가 독일이 크게 이득을 보는 것을 마치 기정사실처럼 말하지만, 20년 전에는 아무도 그렇게 생각하지 않았습니다.

개선이 되었나요? 지난 10년간 독일과 위기 국가들의 단위노동비용을 비교하면, 문제는 해결되지 않았지만 진전이 있음을 알 수 있습니다. 재정 불균형 면에서 '위기 국가들'의 상황을 독일과 비교하면, 고통스러웠겠지만 불균형은 상당히 감소했습니다.

그러나 유로존 전체의 재정 불균형은 어떨까요? 미국과 영국, 일본, 유로존의 적자를 비교하면 유로존이 가장 적습니다. 전반적으로 유로존은 재정 문제가 없습니다. 다른 국가들보다 부채나 적자가 적습니다. 따라서 해결할 수

없는 문제라는 건 사실이 아닙니다. 경상수지 불균형이 줄어들고 있는 것을 보면, 유럽은 문제 해결에 실질적인 진척을 보이고 있습니다.

유럽의 문제는 어디에 있을까요? 유로존보다 실업 문제가 심각한 곳은 없습니다. 경제성장을 회복할 방법을 찾아야 합니다. 유럽중앙은행(ECB)은 적어도 지금은 시장을 진정시키는 데 성공했습니다. 세 차례 큰 개입이 있었습니다. 2011년에는 스페인과 이탈리아의 부채를 사들였고 2011년 말에는 장기 채매입 절차를 밟았습니다. 지난 여름에는 유럽중앙은행(ECB) 총재 마리오 Дра기(Mario Draghi)가 '어떤 대가를 치르더라도 하겠다'고 했습니다. 유럽이 시장을 계속 안정시킬 수 있을지는 지켜봐야 합니다. 언론에서는 키프로스 문제에 흥분했지만, 시장은 그다지 반응을 보이지 않았습니다. '개 꼬리가 개를 흔드는 형국' 취급 조차도 하지 않습니다. 키프로스는 개 꼬리의 털입니다. 키프로스 문제를 해결할 해법은 찾아야 하고, 저는 찾을 것이라 생각합니다.

두 번째이면서 가장 까다로운 문제는 '성장을 어떻게 회복할 것인가?'입니다. 성장 회복을 위한 노력은 내부 효율(internal efficiency)을 개선하는 것부터 시작돼야 합니다. 유로존의 취약 국가들은 생산성 향상에 필요한 구조개혁 절차를 밟아야 합니다.

한편, 유럽중앙은행(ECB)은 시장 안정을 유지하고 유로존에 단일 감독기구를 만드는 협정을 성공시켜야 합니다. 재정 이민(fiscal immigration) 시행 면에서는 상당히 많은 새 이니셔티브에 합의했지만, 장기적으로는 영국의 위치가 큰 문제로 작용할 것입니다. 저는 1990년대 초 마스트리흐트 조약을 협상할 당시 런던에 있었는데, 조약을 구상할 때 영국이 영원히 단일시장 내이며물면서 영원히 단일통화권 밖에 있는 상황을 만들 의도는 전혀 없었습니다.

다. 해결책을 찾아야 합니다.

그럼 세 가지 질문은 무엇일까요? 첫 번째는 '단일시장과 단일통화가 살아남을 것인가?'입니다. 두 번째는 '단일시장과 통화가 확대될 것인가?'입니다. 제가 이 말씀을 드리는 이유는 현재 유럽연합(EU) 회원이 27개국이고 유로존 회원은 그 중 17개국이기 때문입니다. 만일 단일통화가 살아남는다면, 리스본 조약에 유럽연합은 단일시장과 단일통화를 갖는다고 규정되어 있기 때문에 확대될 것입니다. 마지막으로, '단일통화는 번창할 것인가?'입니다.

제 답은 무엇이나고요? 네, 살아남을 것이라 생각합니다. 살아남는다면, 확대될 가능성이 높습니다. 번창할까요? 번창하기를 바랍니다. 그러나 보여드렸드시피 해결해야 할 큰 장애물이 있습니다.

중국

아시아 경제의 지속적 성장은 세계경제 성장 회복에 절대적 기반입니다. 아시아가 주요한 기여를 했습니다. 그러나 아시아의 주요 국가들 대부분이 역내의 대국들이며, 지속적인 성공을 위해서는 재균형(rebalancing)이 필요하다는 것도 사실입니다. 다소 어려울 수도 있는 정책 변화가 필요합니다. 이런 맥락에서 중국을 논할 수 있겠습니다.

신정부는 새로운 정책을 내놓을 것입니다. 중국의 제12차 5개년 계획은 철저한 개혁을 담고 있습니다. 그 계획을 낱알이 뜯어보면 모두 좋다고 할 것입니다. 그리고 제11차 5개년 계획을 꺼내보면, 12차 계획의 좋은 부분들이 11차에도 있었고, 실행되지 않았던 것을 알 수 있습니다. 이번에는 실행될

수 있을까요? 중국은 소비 확대와 효과적인 자원 배분, 공공지출의 효율적인 사용을 중심으로 하는 내수시장 확대하는 데 필요한 경제 재균형 정책을 단행할까요? 반론은 이제까지 크게 잘못하지 않았다는 것이며, 답변은 ‘절대 그렇지 않다’는 것입니다.

그러나 중국 성공의 주요 요소 중 하나는 아무런 이익이 없는 은행 예금을 갖고 있을 수밖에 없던 소규모 저축자들에게 손해를 입히거나 실질적인 이익을 제공하지 않았던 데에 있습니다. 그 덕분에 은행은 공짜로 자금을 제공받아서 이익을 내지 못할 수도 있는 투자처에 저리로 대출해줄 수 있었습니다. 국영기업들은 국민의 예금을 받아서 이익을 내고, 주인인 국민에게 그것을 돌려주는 대신 자기들이 챙겼습니다.

제 생각에는 중국이 금융 부문 개혁에서 무엇을 할 것인지가 결정적 요소입니다. 은행에 돈을 넣고 물가상승률보다 낮은 이자를 받으면서 은행이 자금을 회수할 수도 없는 곳에 대출하는 모습을 지켜보는 게 가장 똑똑하지 못한 일이라는 것을 중국인들은 알아차려가고 있습니다. 그리고 규제를 받지 않고 문제의 소지가 다분한 유사금융시스템(shadow banking system)이 성장하고 있습니다. 따라서 명확한 결단이 필요합니다. 신정부가 결단을 내릴 수 있을지 두고 봅시다.

일본

‘세 개의 화살(통화, 재정, 구조정책)^{*}이 일본만의 독창적인 정책은 아니지만 을

^{*} 2012년 12월 26일 제96대 일본 총리로 재임된 아베 신조가 일본경제 부활을 꾀고 내세운 재정지출, 금융완화, 성장 전략으로 구성된 정책

바른 정책인 것 같습니다.

일본에 신정권이 들어섰고 4월 4일에 차기 통화정책회의가 있습니다. 첫 번째 정기회의까지 변화를 주지 않고 기다릴까요? 어떤 변화가 있을까요? 이 문제와 관련하여 '크고 길고 넓은' 세 가지 측면이 있습니다. 매입 증가와 양적완화 증가, 장기 상품의 장기 매입을, 폭넓은 증권의 허용을 나타냅니다. 이런 정책들이 큰 성공을 거둘지는 미지수입니다. 저는 일본은행이 디플레이션을 종료하는 책임을 맡는 것이 중대하다고 생각합니다. 아마 중앙은행 쪽의 운명론이 너무 지나쳤던 것 같습니다. 만약 중앙은행이 경제의 명목 수준을 통제하지 못한다면 '대체 왜 있는 겁니까? 중앙은행의 존재 이유가 뭐니까?'라고 되묻게 될지도 모릅니다.

재정정책과 관련하여, 일본은 부양 정책을 발표했습니다. 그 부양 정책이 발표한 것보다 적은 규모의 실질 금액을 푸는 '전형적인 일본식 부양'이 아닌지가 문제입니다. 이미 발표된 사실을 종합해보면, GDP의 0.5%가 풀릴 것 같다는 것이 중론인데 정부가 발표한 큰 액수는 아닙니다. 그러나 확실하지는 않습니다. 어쨌든 긍정적 효과는 있을 것입니다.

디플레이션에 대해서, 전 정권인 노다 행정부는 일본 당국의 엄청난 적자와 부채를 줄이기 위해 장기적으로 세금을 인상하는 용감하고도 인기 없는 조치를 추진했습니다. 내년에 집행된 가격 인상과 세금 인상분이 물가 수준에 1.5% 정도를 추가할 것입니다. 실질 물가상승까지는 아니지만 내년에는 다소의 물가상승이 있을 것입니다. 따라서 부양 정책이 일본경제에 무언가 긍정적인 영향을 미칠 것이고 한 동안 물가하락은 사라질 것입니다. 그 기조가 유지될지가 결정적인 문제이고, 구조 개혁에 그 열쇠가 있습니다. 그래서 아

베 총리가 환태평양경제동반자협정(TPP) 협상에 참여하겠다고 발표한 것입니다. 변화를 일으킬 가능성은 있지만, 다른 무역 협상과 마찬가지로 무용지물이 될 가능성도 있습니다.

크게 성공한 마지막 일본 정치인의 이름을 모두 기억하실 겁니다. 바로 고이즈미 총리입니다. 고이즈미 총리는 엄청난 국민의 지지를 얻었고, 재선에서도 압도적인 승리를 거머쥐었습니다. 재선에서 유일하게 문제가 되었던 이슈는 우편저축 시스템의 민영화였습니다. 그의 후계자 아베 총리는 그 제도에 등을 돌렸습니다. 과연 아베 총리가 두 번째 임기에서 일본 역사상 가장 성공적인 정치인이 획기적인 구조 개혁에 중차대하다고 생각했던 분야에서 진전을 이룰지 두고 보도록 합시다. 어제 도쿄에서 들은 바로는 '그렇다'라고 합니다. 이번에는 우편제도 민영화를 포함하여 좀 더 심도 있는 구조 개혁이 있을 것이라고 합니다.

G20

마지막으로, 서울정상회의 이후 G20에 대체 무슨 일이 있었던 것일까요?

G20은 세 가지 어젠다가 있었습니다. 거시경제정책 협력과 금융부문 개혁, 국제금융기구 개혁이었습니다. 서울은 그 세 분야 모두에서 중요한 합의를 이루어낸 곳입니다. 강하고 지속가능하며 균형 있는 성장을 위한 프레임워크와 상호평가절차(MAP)를 골자로 한 서울행동계획(Seoul Action Plan)을 기억하실 것입니다. 새로운 국제통화기금(IMF) 쿼터 협정과 2012년 10월까지 각국 정상이 협정을 비준하겠다는 약속이 담긴 바젤Ⅲ 협약(Basel Three Capital Accords)을 서울에서 승인했던 것도 기억하실 것입니다. 그 후 칸(Cannes) 정상회

의가 있었습니다. 로스 카보스(Los Cabos) 정상회의가 열렸던 것은 모르실 수도 있습니다. 올해 상트페테르스부르크(St. Petersburg)에서 회의가 열린다는 이야기는 많이 들어보셨습니까?

G20은 금융위기 이후 시대의 주요한 제도적 혁신으로 매년 25명 정도의 정상들이 모여서 꼭 논의해야 한다고 생각하는 책임과 금융과 경제 정책 이슈를 논하는 자리입니다. 그런 절차가 빈사 상태로 남겨진다면 매우 슬픈 일입니다.

세계 묘책은 없습니다. 다만 세간의 시선과 다르게 모든 분야에서 상당한 일이 진행되고 있다는 것은 말씀드릴 수 있습니다. 그러나 정치적 합의와 정치적 의지가 부족합니다. 이제 리더십을 보여줄 때입니다.

긍정적 가능성이 있다고 생각합니다. 세계경제가 폭넓게 개선되고 있다는 신뢰가 생기고 있고, G20 합의와 협력의 회복이 당장은 무리일지라도 '성취 불가능한 일(mission impossible)' 정도는 아닙니다.

그러나 2014년에는 세계경제가 눈에 띄게 좋아지기를 기대해봅니다. 새로운 정책과제와 새로운 정책협력, 새로운 합의를 이끌어내기에 좋은 환경이 되기를 바랍니다. 물론 성장이 부진하고 정책이 효과가 없고 신뢰가 상실될 위험이 남아 있습니다. 그러나 그런 위험은 걱정할 필요도 없고, 일어날 것 같지도 않다고 생각합니다.

질의
응답



질문

버냉키 의장이 제4차, 제5차까지 양적완화를 시행할까요? 정책 철학 면에서 구로다 총재와 전임자 시라카와 총재를 어떻게 비교하시는지요?

질문

G20과 관련하여, 2014년 G20 의장국이 호주라는 것을 기억해야 합니다. 호주는 한국만큼 열성적이지 않습니다. 세계경제가 2014년에는 개선될 것이라고 하셨으니, 내년 G20과 함께 세계경제가 잘 되기를 함께 기원합니다.

워싱턴의 재정 상황에 관해서 미국 언론에 묘사된 것보다 나은 상황이라는 여러 가지 이유를 공유해주셨습니다. 그 중에 공화당이 국방비 삭감에 동의했다는 말씀이 있었습니다. 저는 어리둥절했습니다. 공화당이 동의를 한 것입니까, 아니면 시퀘스터 때문입니까?

재정정책, 통화정책, 구조개혁 세 가지를 묶은 정책인 ‘아베노믹스’를 언급 하시면서 특별한 게 없다고 하셨습니다. 평범한 정책인데 효과를 발휘하고 있다면, 전임자들은 왜 그런 정책을 쓰지 않았습니까? 구조 개혁에 열쇠가 있다는 점에는 저도 동의합니다. 환태평양경제동반자협정(TPP)과 우편제도 민영화를 제외하고, 아베 총리가 도입할 만한 뜻 깊고 효과적인 구조개혁은 무엇입니까?

질문

정치적 위험이 더 클 수도 있다고 생각합니다. 독일의 슈뢰더 총리는 대대적 구조개혁을 하고 재선되지 못했습니다. 현재 이탈리아에서 겪고 있는 정치 위험을 보십시오. 어떤 식으로든 정치경제를 케도에서 탈선시킬 만한 정치적 폭발이 일어날 위험이 있습니까?

답변*

버냉키 의장이 제4차 양적완화 실행을 염두에 두고 있는지에 대해서는 책상 홀에서 버냉키 의장이 했던 연설을 인용하겠습니다. 놀랍게도 연방준비은행(Fed)은 이런 양적완화 정책을 무작정 시행하는 것이 아니라 그것이 비용과 편익의 균형이라는 것을 알고 있습니다. 단기 금리를 극히 낮게 묶어두면 금융이 억압되고, 저축자에게 매우 적은 이익이 돌아가게 되어 대출자에게 유리하다는 것을 기억하고 있었습니다.

그러나 버냉키 의장은 그렇지만 양적완화가 효과가 있었다고 주장했습니다. 사실, 양적완화 덕분에 GDP가 2% 더 올라갔다고 했습니다. 이 수치는 상당히 논란의 여지가 있고, 다른 사람들도 양적완화의 효과를 이만큼 인정할지는 의문입니다. 그러나 중요한 것은 사람은 신념에 따라 행동한다는 점입니다. 버냉키 의장이 자신의 말대로 정말 양적완화가 매우 강력하고 긍정적 효과가 있다고 믿는다면, 양적완화를 시행할 가능성이 높습니다.

전 일본은행 총재와 현 총재 간의 차이에 관해서는 우선 구로다 총재가 어떤 정책을 펼지 확실히 알 수 없고, 구로다 총재는 통화정책 관련 경험이 없습니다. 비판하려는 것은 아닙니다. 그러나 구로다 총재는 디플레이션을 끝내겠다는 의지를 명확히 밝혔습니다. 시라카와 총재는 특히 장기적 영향을 우려했습니다. 단기 물가하락이 대체적으로 구조적 문제이며, 경제에 위협한 왜곡을 유발하지 않고는 단기에 해결할 수 없다고 보았습니다. 구로다 총재와 비용편익의 관점이 달랐기 때문에 그런 정책을 펼쳤던 것입니다. 둘 다 절대 진리는 아니지만, 시라카와 총재의 정책이 더 장기적이고 책임감 있는 정책이었다고 생각합니다. 구로다 총재는 단기에는 위험을 감수해야 한다

* 존 립스키 박사가 모든 질문에 답했다.

는 생각에 동의하는 것 같습니다.

미국 재정정책과 시퀘스터에 대한 제 의견의 핵심은 공화당이 독자적인 대량 국방비 지출 삭감에 찬성할 가능성은 전혀 없다는 것입니다. 공화당 진영에는 삭감에 철저히 반대하고 오히려 지출을 늘려야 한다고 생각하는 사람이 너무 많기 때문에 그럴 수가 없습니다. 10년에 걸친 장기 국방비 삭감을 묵인한 이유는 전체 시퀘스터 절차 속에 숨겨져 있었기 때문입니다. 그래서 독자적 기반에서 공화당이 지지할 리가 없기 때문에 잘되었다고 한 것입니다.

아베노믹스와 관련하여, 노다 총리가 매우 용감한 분이라고 말씀드리고 싶습니다. 노다는 일본 정계에서 누군가는 총대를 메고 세입의 장기 조정 필요성을 인정해야 한다고 생각했습니다. 이런 거대한 적자를 안고 계속 나아갈 수는 없었습니다. 누군가는 결단을 내려야 했습니다. 노다 총리가 그 결단을 내리고 희생되었습니다. 제가 알기로 노다 총리는 자신의 정치 인생이 끝날 수도 있다는 걸 알고 있었습니다. 어떻게 보면 외부 상황이 생각보다 훨씬 안 좋았기 때문에 운이 나빴다고 할 수 있겠으나, 노다 총리가 아직 총리직에 있었더라도 오늘날과 같은 정책을 취했을 것입니다.

환태평양경제동반자협정(TPP)과 우편제도 민영화 외에 할 수 있는 일을 보자면, 극히 낮은 여성의 경제활동참여율은 정말이지 당황스러운 정도입니다. 저는 매우 인상적인 젊은 한국 여성을 여럿 만나보았고, 여성 경제활동 참여율을 높이게 될 변화가 다가오고 있다고 생각합니다. 큰 변화가 일어날 것입니다.

정치적 위협에 대해서 말씀드리자면, 자신의 행동을 인정받고 싶으면 공개

적으로 나서서 어떤 일을 하는지 밝혀야 합니다. 이탈리아와 그곳의 상황을 해석하는 데 있어, 이탈리아의 성장과 생산성 성과가 매우 적다는 것을 종종 간과합니다. 이탈리아는 재정부채가 매우 높지만 GDP의 3%에 달하는 재정수지 흑자를 보고 있기 때문에 예산 상황으로는 유럽에서 제일 좋습니다. 금융위기 동안 이탈리아 재무장관은 재정 면에서 전혀 여유가 없으며 원칙에 충실하지 않으면 큰 위험에 빠질 것이란 점을 매우 확실히 했습니다. 그러므로 결과적으로 인기를 희생한 대신 단기 위험을 막아냈습니다.

바로 직전 선거 결과는 기존 정당에 대한 신뢰 부족을 나타냅니다. 이탈리아를 강한 경제국으로 회복시킬 조치를 취할 인물이 나타나지 않는다는 뜻일까요? 솔직히 모르겠습니다. 최근에 이탈리아 국민에게 유로존에 남아있기를 원하는지 묻는 설문조사가 있었습니다. 80%가 찬성했습니다. 성공하는데에 단일시장이 꼭 필요하다면, 그에 필요한 조치를 취할 것입니다. 단일시장을 원하지 않는다면, 더 나은 대안을 마련해야 하고 대안이 없다면 받아들이는 수밖에 없습니다. 한국은 1990년대에 힘든 시절을 겪었고 무사히 위기를 이겨냈습니다. 왜냐고요? 더 나은 대안이 없으면 필요한 조치를 취하는 수밖에 없기 때문입니다.

이탈리아나 스페인과 같은 곳에 대한 간단한 해석을 말씀드리자면, 유럽인은 이른바 ‘리스본 어젠다 오류(Lisbon Agenda fallacy)’를 경험했습니다. 리스본 어젠다는 개혁 어젠다로 2000년 유로존이 연이은 구조 개혁을 거치기만 하면 세계에서 가장 생산적인 경제가 될 것이라는 전망을 내놓았습니다. 그것은 실현되지 않았습니다. 그들은 구조개혁이 입법과 규제에서 시작된다고 생각했습니다. 전 세계 대부분 국가에서는 그 반대라고 생각합니다. 시장의 힘이 기업에 영향을 미쳐서 노동자들과 타협할 수밖에 없게 만듭니다. 법과

규제가 문제를 일으키면, 노동자들은 입법기관에 가서 법을 바꾸라고 말합니다. 개혁은 국회의원들이 기업에게 노동자의 삶을 개선하는 아이디어를 제시하는 데에서 시작되는 것이 아닙니다.

현재 유럽은 노동시장의 경직성 때문에 엄청난 위기와 실업 상승을 맞았고, 사람들은 일하는 방식을 바꿔야 한다는 것을 깨달았습니다. 긍정적인 측면은 상황과 성과가 개선되리라는 것입니다. 물론, 제 생각이 옳다면 미국은 많은 사람들이 생각하는 것보다 더 좋아질 것입니다. 일본은 최소한 내년까지는 더욱 나아질 것입니다. 중국은 경기 침체 우려를 벗었고 아시아는 괜찮을 것으로 보입니다. 유럽의 상황이 아주 좋지 않더라도 개선은 된다고 생각할 수 있다면, 우리는 훨씬 나은 위치에 있습니다.

질문

현재 미국에서 일어나고 있는 그랜드 바겐(grand bargain)을 어떻게 생각하십니까? 다음 단계는 무엇일까요?

질문

일본은 물가상승률 목표를 2%로 잡고, 시장에 돈을 무제한 풀겠다고 발표했습니다. 이론적으로 물가상승률이 2%면, 금리도 2% 정도가 되어야 합니다. 그러나 일본의 정부부채가 230%를 넘는 세계 최대라는 것이 문제입니다. 정부는 이자만으로 GDP의 24.26%를 지불해야 합니다. 또한, 지금 시장은 일본 엔화를 일종의 '피난처 통화'로 여기고 있습니다. 물가상승률이 2%에 도달하고 금리가 올라가기 시작하면, 시장은 피난처를 의심할 것이고 재앙이 될 수 있습니다. 제가 너무 부정적인가요?

답변

미국의 그랜드 바겐은 당장 일어날 것 같지 않습니다. 그래서 전체적인 시퀀스 절차가 보기보다 좋다고 말씀드렸습니다. 첫째, 세금

에 합의한 뒤에 지출에 대한 시퀘스터가 있었습니다. 한걸음 물러서서 보면 그리 상황이 나쁘지 않다는 것을 보여드리고 싶었습니다. 특히 중기 재정지원 프로그램에서 바젠은 꼭 필요합니다. 궁극적으로 연방 지출과 수입의 올바른 수준은 사회의 판단입니다.

현재 워싱턴의 최대 관심사는 '2014년 의회 선거'입니다. 오바마 행정부는 어떻게든 민주당이 과반의석을 차지할 수 있기를 바랄 것이기 때문입니다. 그래야만 원하는 대로 일을 진행할 여지가 생깁니다. 물론 공화당은 그 반대를 바랄 것입니다. 2014년 선거가 끝날 때까지는 어떤 종류의 바젠도 기대하지 마십시오.

워싱턴의 모든 사람들이 서로 잘 지내며 일을 진행할 수 있다는 것을 보여주기 위해 유난히 이민 개혁에 신경 쓰고 있습니다. 민주당과 공화당 모두 2014년 선거를 위해서 그런 것을 보여주어야 한다고 생각하기 때문입니다. 차기 대통령 선거 때까지 그랜드 바젠을 하지 않을 수도 있습니다. 그러나 진짜 문제는 미국의 재정지원제도입니다. 대통령 임기가 대략 두 번은 지나야 그것이 진짜로 중대해질 것입니다.

일본은 선진국 중에서 정부부채가 가장 큼니다. 질문자의 말씀처럼, 일본은 매우 낮은 금리로 이득을 보았습니다. 또한 아주 소량의 정부부채만이 해외 보유입니다. 일본이 '안전한 천국'이라는 말씀에 '그다지'라고 답하겠습니다. 적어도 미국의 채권 시장이 안전한 천국이라는 의미와는 다릅니다.

사실 저는 누군가 '장기 금리가 상승해 일본국채시장에 영향을 미치면 누가 그 엄청난 양의 일본국채를 보유할 것이며, 보유 자산에 엄청난 자본 손실을

입게 된 일본은행은 어떻게 됩니까?’라는 질문을 하실 줄 알았습니다. 저는 그것이 문제라고 생각합니다.

대형 은행은 괜찮다고들 하지만, 모두 멀쩡하지는 못할 것입니다. 그러므로 비용이 들 것이고 조심스러운 관리가 필요합니다. 일이 잘못될 수 있느냐고요? 나빠질 수 있습니다만 큰 그림을 생각하는 것이 중요합니다. 디스플레이션은 일본경제에 치명적이었습니다. 경제성장률을 회복해서 물가상승률을 건전하게 끌어올린다면 사람들의 국제 보유 의지에 좋은 영향을 미칠 것입니다.

제가 새로운 총리였다면, 일본이 투자하기 좋은 곳이 되도록 제도를 개혁하겠습니다. 일본인이 투자하기 좋은 환경을 만든다면 외국인도 올 것이기 때 문입니다.

질문

저희가 한국경제에 대해 매우 잘 안다고 가정하셨습니다. 하지만 저는 그렇지 않다고 생각합니다. 새 정부도 들어섰으니, 의견이나 조언을 주시면 좋겠습니다.

질문

유럽경제가 직면한 높은 금리, 경쟁력 상실, 경직된 노동시장 문제와 재정 문제를 일으킨 복지제도의 문제점을 지적하셨습니다. 저를 포함한 한국의 많은 경제학자들은 한국경제도 그런 방향으로 움직일까봐 우려하고 있습니다. 강성 노조, 임금과 사회복지 제도의 급격한 증가는 앞으로 재정 문제를 일으킬 것이고, 고소득 국가로 진입하는 속도가 너무 빨라질 것입니다. 한국정부에 어떤 조언을 하시겠습니까?

답변

저는 일부러 한국을 언급하지 않았습니니다. 한국에 대해서는 여러분 모두가 세계 강의를 하실 수 있다고 생각합니다. 솔직히 미국과 다른 나라에서는 단기적 우려를 야기했던 것은 정치적인 것이었고, 그것이 이곳 경제에 영향을 미칠지 여부는 모르겠습니다.

한국은 어려운 시간을 겪기도 했지만 성공도 했습니다. 저는 언제나 한국은 경제 기적이라고 말합니다. 그러나 질문자께서 하신 말씀은 한 번 생각해볼 가치가 있습니다. 외부에서 보기에 한국의 노동시장 경직성 정도는 매우 어려운 문제입니다. 한국에서 어떻게 작용하는지에 대해서는 식견이 별로 없습니다. 잘 작동하고 있기 때문입니다. 그러나 어려움이 다가오고 있습니다. 얼마 전 엔화 가치가 상당량 떨어졌고 이런 추세가 지속된다면 어느 정도 영향이 있을 수밖에 없습니다. 게다가 아무래도 이 추세가 지속될 것 같습니다.

일본의 엔화 하락에 불평하지 않았던 이유는 엔화가 과대평가되어 있었다는 데 전반적인 의견의 일치가 있었기 때문입니다. 즉, 만약 모두가 엔화 가치가 적절하다고 생각했는데 20%가 하락했다면 상황은 아주 달랐을 것입니다. 그러나 엔화가 과대평가되었다가 적당하게 조정되었다는 인식이 있습니다. 새로운 정책당국이 추가 통화 하락을 인내할 것이라고 상상할 수 없지만 어쨌든 하락이 발생했습니다.

둘째, 중국의 영향도 있을 것입니다. 비교적 높은 성장을 유지하면서 지금 자신들이 말하는 대로 구조적 변화를 일으키는 데 성공할 수 있을까요?

어떤 조치를 취해야 하는지에 대해서는 구체적으로 언급하지 않겠습니다. 일부는 겸손 때문이기도 하지만, 묘안이 없기도 해서입니다. 그러나 세계경

제에 대한 제 전망이 옳다면 경쟁적인 환경은 아마 어떤 면에서는 더 나아지겠지만, 일본과 중국, 그리고 환태평양경제동반자협정(TPP)의 잠재적 역할에 대한 제 전망이 옳다면 더욱 어려워지기도 할 것입니다. TPP는 한국에 영향을 미칠 것입니다. 이런 큰 결정이 다가오고 있지만 현재로서는 상황이 정확히 어떻게 될지 예측하기 어렵습니다. 분명, 더욱 유연한 경제가 흥미로울 것입니다.

사공 일 이사장 한국 여성의 노동시장참여율은 심지어 일본보다 저조합니다. 말씀하셨듯이, 한국 여성의 노동시장참여율이 다른 나라에서보다 빠르게 증가하더라도 놀랄 일이 아닐 것입니다. 한국은 이미 여성 대통령을 탄생시켰고 다른 나라에서보다 일들이 빠르게 전개됩니다. 여성의 노동시장참여율 제고를 통해 우리 경제의 성장잠재력을 높일 수 있습니다. 실제 몇 년 전에 라이프지거(Danny Leipziger)와 한국의 경제학자 몇 명이 성장잠재력에 대한 연구를 했습니다. 그 연구 결과에 따르면, 여러 가정을 두고 한국이 여성의 노동시장참여율을 OECD 평균 수준으로만 끌어올려도 한국의 잠재성장률은 거의 1.5% 정도가 증가한다는 것입니다. 이것이 빨리 이뤄지길 바랍니다.

세계경제연구원 간행물

【Occasional Paper Series】

93-01	Clintonomics and the New World Order: Implications for Korea-U.S. Relations	C. Fred Bergsten
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 미칠 영향	Ronald 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	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	법 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 종족화: 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 Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
00-01	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney
00-02	한미관계: 현황 및 향후 전망	Stephen W. Bosworth
00-03	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	Charles Dallara/Robert Hormats
00-04	기업 · 금융 관계: 현황과 전망	이 용 근
00-05	남 · 북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-06	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser

00-07	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양수길
00-08	금융감독의 세계적 조류	이용근
00-09	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-10	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-11	시애틀 이후의 WTO와 한·미 FTA 전망	Jeffrey Schott/최인범
00-12	다자간 국제경제기구의 미래와 전망	Anne O. Krueger
00-13	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-14	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-15	미국 新행정부 및 의회의 대외·경제정책방향	C. Fred Bergsten
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-03	금융위기 어떻게 막나: 칠레의 경험	Carlos Massad
01-04	부시행정부의 對韓 경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-05	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-06	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
01-07	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-08	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-09	한국과 IMF	Stanley Fischer
02-01	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-02	9·11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-03	9·11사태 1주년과 미국의 한반도정책	Thomas C. Hubbard
02-04	금융위기 再發 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-05	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-06	미·일 경제 현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-07	미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-08	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-09	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-10	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위험	Allen Sinai
02-11	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey
02-12	세계경제, 회복되나?	Kenneth S. Courtis
02-13	세계경제의 기회와 위험	Martin Wolf
02-14	세계화: 혜택의 원동력	Patricia Hewitt
02-15	아시아지역의 통화·금융 협력	Barry Eichengreen
03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	2003 세계경제와 한국: OECD의 시각	Donald Johnston
03-03	아·태 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
04-01	2004 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나	Peter F. Cowhey
04-04	미국 대통령 선거와 韓·美·日관계	Hugh Patrick/Gerald Curtis
04-05	아시아 화폐단일화, 가능한가?	Robert Mundell

04-06	외국기업인의 눈에 비친 한국경제	William Oberlin
04-07	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Zhang Yunling
05-01	2기 부시 행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-02	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
05-03	동아시아와 아·태지역 경제통합	Robert Scollay
05-04	세계 속의 한국경제: 역할과 전망	Anne O. Krueger
05-05	세계경제, 무엇이 문제인가	Barry Eichengreen
05-06	아시아 경제·무역환경, 어떻게 전개되나?	Dominic Barton
05-07	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Fukagawa Yukiko
05-08	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
06-01	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-02	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-03	세계 M&A 시장 현황과 전망: 우리의 대응	Robert F. Bruner
06-04	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-05	아시아 공통통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-06	일본 경제회생과 한국경제	Fukagawa Yukiko
06-07	일본의 대외경제정책과 한-일 FTA	Oshima Shotaro
06-08	한-미 FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-09	미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?	Paul Kennedy/Bernard Gordon
06-10	20년 후의 중국, 어떤 모습일까?	Richard N. Cooper
	세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	George Scalise
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 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurria
07-05	동아시아 FTA가능성?: 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	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
07-12	아시아 경제통합과 세계 속의 한국경제	Eisuke Sakakibara/Charles Dallara
07-13	동아시아 경제통합, 어떻게 보나	David Hale
	한국경제 및 동아시아경제 전망	Jerald Schiff
07-14	21 세기는 여전히 미국의 세기가 될 것인가?	Guy Sorman
	인도경제 전망과 한국 기업	Tarun Das
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, 어떻게 되나?	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman

09-01	2009년 한국 경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lall
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
09-06	국부펀드: 인식과 현실	Robert C. Pozen
	긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	Jeffrey R. Shafer
09-07	세계금융위기가 개도국에 미치는 여파와 대응	Danny Leipziger
	최근 세계경제위기의 교훈과 전망	Anne O. Krueger
09-08	미국 오바마 행정부의 경제 및 대외정책, 어떻게 되나?	Guy Sorman
	한-미 경제 파트너십: 세계적 위기에 어떻게 협력할 것인가	Jeffrey Schott
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	Fukagawa Yukiko
	중국 경제의 虛와 實	Danny Leipziger
10-05	신흥국 자본시장과 뉴 프런티어	Mark Mobius
	세계경제와 아시아의 역할	Dominique Strauss-Kahn
10-06	세계경제의 재균형	Paul A. Volcker
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력 발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장 순 흥
11-03	중국 경제의 재(再)균형	Yu Yongding
11-04	2010 IGE/IMF Conference - 세계금융질서의 개편: 아시아의 시각	세계경제연구원
11-05	아시아 경제의 발전전망과 도전과제	Haruhiko Kuroda
	유럽의 국가채무위기: 평가와 전망	Richard N. Cooper
11-06	기로에 선 세계화와 다자주의, 그리고 G-20	Danny Leipziger
	북한의 시장과 경제, 그리고 정치적 안정성, 어떻게 변화하고 있나?	Marcus Noland
12-01	혼돈 속의 세계경제와 금융시장: 분석과 2012년 전망	Allen Sinai
12-02	카이스트의 혁신	서 남 표
	유로위기 해결책은 없나	Hans Martens
12-03	2012년 미국의 대선과 향후 아태정책 전망	Charles Morrison
	세계경제 및 금융시장 현황	Charles Dallara
	그래도 세계경제의 미래는 밝다	Guy Sorman
12-04	FTA와 아태지역 통합 그리고 한국	Peter A. Petri
	유로위기 언제 끝나나?	Nicolas Véron
12-05	중국의 새 리더십과 경제정책 과제	Andrew Sheng
	국제통상질서의 현안과 WTO의 미래	Jean-Pierre Lehmann
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
	세계경제, 언제 회복되나?	John Lipsky
13-04	미국과 중국경제 현황과 전망	David Hale
(upcoming)	일본의 아베노믹스와 외교정책	Hugh Patrick/Gerald Curtis

【국제회의보고서】

94-01	The Global Economy and Korea	사공 일
94-02	탈냉전시대 韓美 정치·경제 협력 관계	사공 일/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	사공 일/C. Fred Bergsten
96-01	The Multilateral Trading and Financial System	사공 일
96-02	세계화시대의 韓·美관계	사공 일/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	사공 일
97-02	한국의 금융개혁	세계경제연구원
98-01	International Next Generation Leaders' Forum [IV]	세계경제연구원
98-02	한반도 통일 및 韓美관계의 현황과 과제	사공 일
98-03	Policy Priorities for the Unified Korean Economy	사공 일/김 광 석
98-04	The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	사공 일/김 광 석
99-01	아시아 금융위기의 원인과 대책	사공 일/구 영 훈
99-02	아시아 금융위기와 한·미 관계	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	사공 일/왕 윤 중
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 Encinent 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
04-01	창업활성화, 어떻게 하나	세계경제연구원
08-01	세계화 시대의 한국 금융산업	세계경제연구원
09-01	최근 세계금융위기, 어떻게 대처할 것인가?	세계경제연구원
10-01	G-20 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	세계경제연구원

【IGE Brief+】

12-01	문화산업과 서비스교역 그리고 한국경제	남 종 현
12-02	한일 간 하나의 경제권 형성과 그 추진방향	이 중 윤
12-03	유럽 경제위기와 한국의 과제	현 정 택
12-04	이번 대통령 선거, 왜 더욱 중요한가	사공 일

12-05	금융소비자 보호 정책과 금융 음부즈만 제도	이재웅
12-06	통일 준비 해뒤야	사공 일
12-07	새로운 세계경제 질서와 미래지향적 한일관계	사공 일

【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 증발/자본주의 이후의 사회	홍기택/주한광
94-06	UR이후 아·태 경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-07	환경과 무역	나성린/김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조 조정과 한국경제의 대응	이종윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
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	주본호
95-08	확산되는 특혜무역협정과 정책과제	남종현
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	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 경제위기의 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	지 청
97-06	북한의 식량난과 집단농장체제	문필용

97-07	한국의 금융개혁	윤계섭
97-08	高齢化社會의 도래와 財政危機	박종기
97-09	外換危機의 일반모형을 감안한 우리의 대응 방향	박진근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	유동길
98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝난 것인가?	남종현
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
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	최광
99-07	세계화시대의 韓·中·日 經濟協力 強化 方案	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능력구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조윤제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자자의 역할	이재응
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

【연구보고서(세계경제시리즈)】

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	이종윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석
95-01	국내 외국인 직접투자 현황과 정책대응	주한광/김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기업·한·일 기업의 수용 가능성 비교	이재규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김지홍
96-01	국내 선물시장에 대한 구상과 전망	이선
96-02	일본 산업의 네트워크구조와 그 효율성	이종윤
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석/김병주/고일동
98-01	우리 경제의 成長要因과 成長潛在力 展望	김광석
98-02	한국과 ASEAN 諸國 間 무역구조의 변화 추이와 대응 방향	김승진
98-03	국제무역체제의 도전과제	김완순/최낙균
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박종국
00-01	한국의 금융 위기와 산업 정책	이영세/정용승

01-01	우리나라의 산업·무역 정책 전개 과정	김 광 석
01-02	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이 영 세

【전문가진단】

04-01	한국 FTA정책의 虛와 實	남 종 현
04-02	외국 기업인의 눈에 비친 한국경제	William Oberlin
05-01	세계 속의 한국 경제: 과제와 전망	사공 일

세계경제연구원 특별강연

93-01	클린턴 행정부의 경제정책과 한·미 경제관계	C. Fred Bergsten
93-02	UR 및 NAFTA의 장래와 한국의 대응	Jeffrey Schott
93-03	국제환경변화와 세계경제 장·단기 전망	Allen Sinai
93-04	태평양지역 경제전망과 한국의 대응	Lawrence Krause
93-05	21세기 세계구도 변화와 한국	Jacques Attali
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?	Gyohten Toyoo
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	박 재 윤
95-01	세계화 전략과 앞으로의 경제운용방향	홍 재 형
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 개인, 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	미·일 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	Kanamori Hisao
95-12	러시아 정보제도의 현황과 변화 전망	Vadim Kirpitchenko
95-13	최근의 국제금융시장 동향과 1996년도 세계경제 전망	Allen Sinai
95-14	최근 미국 정치동향과 한·미 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

96-01	세계경제의 도전과 한국	Robert Lawrence
96-02	新경제의 통상정책	박 제 윤
96-03	다자간 무역체제하의 기술협약과 한국	Sylvia Ostry
96-04	정보화 시대 - 한국의 대응	이 석 채
96-05	EU의 앞날과 세계경제	Jørgen Ørstrøm Møller
96-06	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-07	다자간 무역체제하의 새로운 과제	김 철 수
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 경제성장의 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
97-01	세계화 시대의 경제운용	남 덕 우
97-02	경제적 측면에서 본 統獨의 교훈	Juergen B. Donges
97-03	아·태 지역에 대한 미국의 안보정책	William Perry
97-04	범 세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward Graham
97-05	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald Hunn
97-06	한·미 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
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	1999년의 아시아와 한국경제 전망	Hubert Neiss
98-08	최근 북한 경제상황과 향후 전망	Marcus Noland
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	Robert Hormats
99-08	한·미관계: 현황과 전망	Stephen W. Bosworth
00-01	2000년도 아시아 및 신흥시장 전망	Charles Dallara
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양 수 길
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	이 용 근

00-06	시애틀 이후 WTO와 한·미 FTA 전망	Jeffrey Schott
00-07	세계경제체제 변화: 전망과 정책대응	Anne O. Krueger
00-08	남·북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	지식시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 행정부 및 의회의 경제·대외 정책방향	C. Fred Bergsten
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	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 미·일 경제관계 전망과 한국의 대응과제	Marcus Noland
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	2003 한국경제와 세계경제	Paul F. Gruenwald
02-09	미국경제, 달러 및 대외통상 정책 방향	C. Fred Bergsten
02-10	9·11사태 1주년과 미국의 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-11	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-12	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey
03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	2003 세계경제와 한국: OECD의 시각	Donald Johnston
03-03	亞·태지역에서의 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
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

05-01	제 2기 부시행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-02	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Fukugawa Yukiko
05-03	국제신용평가기관이 보는 한국	Tomas Byrne
05-04	급부상하는 중국과 인도 경제	Wendy Dobson
05-05	동아시아와 아·태지역 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 한국경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-01	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-02	한·미 FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-03	일본 경제회생과 한국경제	Fukuyama Yukiko
06-04	세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	George Scalise
06-05	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-06	일본의 대외경제정책과 한·일 FTA	Oshima Shotaro
06-07	20년 후의 중국, 어떻게 될까?	Richard N. Cooper
06-08	세계 M&A 시장 현황과 전망: 우리의 대응	Robert F. Bruner
06-09	한·미 관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
06-10	아시아 공동통화화 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-11	통일 이후 독일 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
06-12	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나?	Angel Gurling
06-13	동아시아 FTA, 가능한가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
06-14	구조적 변환 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
06-15	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-01	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-02	되살아나는 일본경제: 전망과 과제	Fukagawa Yukiko
07-03	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업전략	Ben Verwaayen
07-04	동아시아 경제, 어디로 갈 것인가?	David Hale
07-05	2008년 미국 대통령 선거, 어떻게 될 것인가?	Stephen J. Yates
07-06	세계 속의 한국경제, 위상강화 어떻게 하나?	Charles Dallara
07-07	한·미 FTA: 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-08	한·미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
07-09	왜 21세기에든 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
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 증권시장의 현재와 전망	Atushi 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, 달라, 그리고 유가	Martin Feldstein
08-11	2009년 한국경제와 세계 및 아시아경제 전망	Subir Lall
09-01	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-02	위기 속의 미국 및 세계 경제와 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 한·미 협력관계: 과제와 전망	Jeffrey Schott
09-09	경제위기 이후 세계의 주자전망: IFC와 개도국의 역할	Lars H. Thunell
09-10	과연 더블 덩 경제침체는 올 것인가?	손성원
09-11	새로운 세계 질서 속에서 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann
10-01	위기 이후의 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제	Allen Sinai
10-02	세계화 파고 속의 한국과 일본경제: 도전과 전망	Fukagawa Yukiko
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	더블 덩과 디플레이션의 가능성은 얼마나 될까?	손성원
10-08	세계경제의 재균형	Paul A. Volcker
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 G-20	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
12-01	혼돈 속의 미국경제와 세계경제 그리고 금융시장, 어떻게 되나?	Allen Sinai
12-02	2012년 미국의 대선과 향후 아·태 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
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

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>