

2016 IGE/KITA Global Trade Forum

통화정책 실험과 정치 분열기의 세계 경제

The World Economy
at a Time of
Monetary Experimentation and Political Fracture

Charles Dallara



찰스 달라라

— • —
Charles Dallara

전 국제금융협회(Institute of International Finance) 총재. 현재 미국 사모펀드 회사인 파트너스 그룹(Partners Group) 수석부회장 겸 북미회장. 유럽 금융위기 시 그리스 정부와 글로벌 민간 금융 부문을 대표하여 부채 탕감 협상을 주도하였음. 미국 재무부 정책개발차관보, IMF 미국 이사 등 로널드 레이건(Ronald Reagan) 행정부와 조지 부시(George H. W. Bush) 행정부에서 여러 중책을 역임함.

통화정책 실험과 정치 분열기의 세계 경제¹

찰스 달라라

전 국제금융협회(IIF) 총재
파트너스그룹 수석부회장

미국 대선 캠페인 이후 제가 성숙한 민주주의에 관해 논할 입장은 못 됩니다. 그렇지만 미국에는 성숙한 기관들이 있습니다. 미국의 입법·행정·사법부에는 여러 기관들이 있습니다. 이 기관들은 200년에 걸쳐 여러 관례와 기준을 발전시켜 왔습니다. 미국 연방정부는 약 250여 년간 성장하고 발전해왔습니다. 한국에서도 괄목할 만한 성취가 일어나고 있습니다. 경제 규모 면에서만이 아니라 1인당 소득 면에서 한국은 현재 세계 30위 안에 속합니다.

1970-80년대의 군부 정권에서 벗어난 다른 정부들을 보더라도 그들은 한국이 이뤄낸 발전 근처에도 못 미칩니다. 한국인들이 이 점을 깨닫기를 바랍니다. 올해 초 저는 아르헨티나를 방문했습니다. 독재 정권이 1970년대에 처음으로 민주주의가 되었고 1980년대에 다시 민주화가 되었습니다. 브라질은 정치 및 경제적 혼란기를 겪어 왔고, 침체기인 올해 브라질의 경제 성장은 마이너스 4% 이상인 것 같습니다. 물론 한국의 성장률도 둔화되었

¹ 본 글은 2016년 10월 21일 IGE/KITA 세계무역포럼에서 찰스 달라라(Charles Dallara) 전 국제금융협회(IIF) 총재가 강연한 내용을 녹취한 것입니다. 이 견해는 강연자 개인의 의견이므로 본원의 견해와 다를 수 있습니다.

고 여러 난제들도 존재합니다. 그러나 전 세계적으로 볼 때 한국의 성취는 저에게는 상당히 인상적입니다.

물론 우리는 다소 상반되는 두 가지 흐름이 주도하는 21세기에 살고 있습니다. 하나는 세계화와 기술 혁명이 결합된 흐름이고 또 다른 하나는 민족주의 흐름입니다. 저도 1940년대 후반 형성된 자유주의적이고 근본적으로 민주적인 전후 질서가 위협받고 있는 현실에 대해 우려하고 있습니다. 이러한 질서는 국경에 대한 존중, 통합과 협력, 국제기구의 창설과 함께 점진적인 세계화 그리고 무역과 서비스 양측의 점진적 시장 개방 등의 개념을 바탕으로 구축되었습니다.

이 개념은 세계를 위해 잘 작동했습니다. 절대적이진 않았지만 대체로 세계는 지난 60여 년 이상 평화를 유지해오고 있습니다. 발칸 지역과 1960년대 후반 베트남 및 최근의 우크라이나와 같이 예외의 경우들도 있습니다. 하지만 역사적으로 볼 때 세계는 예전에 비해 훨씬 더 안정적이고 평화로운 분위기를 유지해오고 있습니다.

그러나 오늘날 세계화에 대한 불만은 점점 더 커져가고, 세계화와 기술혁명이 서로 밀접한 연관을 맺고 있다는 사실을 인식하지 못하고 있는 것 같습니다. 지금은 삼성과 같은 한국의 대기업에게는 쉬운 시기는 아닙니다. 하지만 한국 기업, 투자자 및 국민에게 있어서는 삼성이 기술 세계화의 선두주자였다는 사실에는 모두 동의하시리라고 생각합니다. 한국의 엔터테인먼트 산업은 아시아와 세계 전역에서 명성을 떨치고 있습니다. 그 외에도 국

제무역체제의 주축이 되는 여러 한국 기업들이 있습니다.

30년 전에 비해 현재 5천만 한국 인구 중 외국인 비율이 훨씬 높아졌습니다. 이런 점은 미국에서와 마찬가지로 여러 이득을 제공합니다. 나라 간 경계가 허물어짐(가까워짐)에 따라 다양한 재화와 서비스를 과거에 비해 더욱 효과적이고 비용효율적인 방식으로 수입할 수 있게 되었습니다. 그리 오래 전도 아닌 1980년대 중반 한국 문화는 수입품에 대해 상당히 보호주의적이었습니다. 저의 초창기 한국 방문 시 학교에서 어린 아이들에게 배포되던 책자를 보고 다소 충격을 받았던 기억이 있습니다. 그 책자에는 이런 내용의 만화가 실려 있었습니다. 어느 한국 소년이 미국산 연필을 가지고 있었는데 옆에 있는 친구가 ‘안 돼, 우리 엄마가 그러시는데 미국산 연필은 쓰면 안 돼.’ 라고 말합니다. 우리 모두 이런 단계들을 지났지만 제 생각에 지금은 한국 어디에서도 이러한 광경은 찾아보기 힘들 것입니다. 세계화의 혜택들이 너무나도 명확하기 때문입니다. 민족국가가 그 힘을 다시 부활시키는 듯하고 세계화가 위협을 받고 있는 현 시점에서 세계경제연구원(IGE)처럼 개방되고 솔직하며 건설적이고 수준 높은 토론의 장을 열고, 국경을 넘나드는 연구, 분석 및 토론의 틀을 마련하는 싱크탱크의 역할이 아주 중요합니다.

사공일 이사장께서 오늘 아침 지금까지 세계경제연구원에서 얼마나 많은 저명인사들이 강연을 했는지에 대해 말씀했습니다. 사공일 이사장께서 세계적으로 알려진 연구원을 설립해 운영해 오고 있다는 사실을 아는 까닭에 그리 놀랍지는 않았습니다. 그리고 미국 정계의 토론 수준이 상당히 낮아졌기 때문에 이와 같

은 연구 기관들이 계속해서 번창해나가는 것이 대단히 중요하다고 생각합니다.

솔직히 말씀드리자면 저는 저의 조국 미국으로 인해 혹은 미국을 위해 당혹스러운 일은 결코 없을 것입니다. 그러나 이번 미국 대선 과정에 대해서는 당혹감을 감출 수가 없습니다. 미국 시민으로서 미국 정치체제에 대해 더 많은 기대를 가질 권리가 있습니다. 그리고 우수하고 정직한 후보 그리고 여러 쟁점들에 대해 기꺼이 논의하고자 하는 후보들을 기대할 권리가 있습니다. 제 개인적 견해로는 솔직히 두 후보 모두 이러한 기준에 부합하지 못합니다. 다행히도 미국에는 강력한 기관들과 헌신적으로 일하는 공무원이 있습니다. 공무원을 칭찬하는 일은 그다지 흔치 않습니다. 모두가 워싱턴에 벽돌을 던지고 싶어 하고 기득권에 돌을 던지고 싶어 하기 때문입니다. 그러나 한국도 이 상황을 이해하겠지만, 모든 국가는 국민들을 위해 일할 아주 유능한 기관과 공무원이 필요합니다. 정치체제가 최상의 리더십을 제공하고 있지 못할 때에는 아마 그렇습니다.

현재 세계 경제 상황에 대한 제 견해를 말씀드리겠습니다. 전 세계가 수년간 통화정책 실험을 해왔습니다. 한국처럼 중앙은행이 여전히 전통적 수단과 방식을 사용하고 있는 곳에서는 상황이 다르지요. 그러나 미국에서는 양적완화가 하나의 거대한 현상이 되었습니다. 유럽에서도 마이너스 금리와 정부 발행 국채를 구매하는 양적완화와 같은 형태들이 널리 확산되고 골치 아픈 현상이 되었습니다. 저는 도쿄를 거쳐 한국으로 왔는데 일본은행(Bank of Japan)은 그 측면에서 다른 어느 나라보다 선두에 있습니다.

필요한 경우 통화정책 실험을 하는 것은 괜찮지만 실험의 주체들이 실험을 인정하지 않는 것은 바람직하지 않습니다. 그들은 우리가 충분히 이해할 수 있는 세상에 사는 것처럼 일을 진행시키고 있습니다. 그리고 이것이 빛과 햇살 가득한 아주 올바른 길인 양 추진하고 있습니다. 사실은 그렇지 않습니다. 이처럼 이례적인 통화확장 정책의 궁극적 효과에 관해서라면 우리는 다소 어두운 터널 속을 걷고 있다고 보아야 할 것입니다.

중앙은행들이 이러한 문제점들과 불확실성을 어느 정도 인정한다면 훨씬 마음이 놓일 것입니다. 왜냐하면 통화정책 실험이라는 새로운 세계는 실험에 사로잡힌 개인투자자들이 나타났기 때문입니다. 우리는 중앙은행의 한마디 한마디에 귀를 기울입니다. 우리는 매 순간 중앙은행이 발표하는 모든 회의록의 모든 메모를 놓치지 않습니다. 우리는 잠자리에 들기 전 중앙은행이 자신들이 무슨 일을 하고 있는지를 알 거라고 추측하고 또 우리 스스로를 그렇게 납득시키려 합니다. 중앙은행들은 헌신적으로 일하고 있습니다. 이 점에 관해서는 의심의 여지가 없습니다. 그러나 그 엄청난 통화확장정책 및 마이너스 금리 이행의 궁극적인 효과에 관해서는 그 누구도 확신할 수 없습니다.

현재 일본은행은 일본 국채의 거의 40%를 보유하고 있습니다. 이는 시장 기능에 대한 놀랄만한 침범입니다. 미국에서는 연준(Federal Reserve, Fed)이 부채 완화 및 경감을 위해 금융시장에서 부채가 만기되거나 왜곡되게 하기보다는 대차대조표상 만기가 된 부채의 상황을 지속적으로 연장해주는 방식을 택했습니다. 우리는 자산가치의 왜곡이 심한 세상에 살고 있는 것입니

다. 저희 파트너스 그룹(Partners Group)에서는 이를 “애셋플레이션(asset-flation)”이라고 부릅니다. 애셋플레이션이라는 용어가 그다지 듣기 좋은 단어는 아니지만 설득력 있는 개념이라고 생각합니다. 중앙은행의 정책들에 의해 전 세계적으로 자산가치는 부풀려져 있고 왜곡되어 있기 때문입니다.

이는 약 100년 전 캐나다 노바 스코샤(Nova Scotia)에서 있었던 일을 상기시킵니다. 19세기 후반 해리 후디니(Harry Houdini)라는 젊은 헝가리계 미국인 마술사가 있었습니다. 후디니는 탈출 기술로 유명한 마술사였습니다. 사람들이 그의 손과 다리 등 전신을 묶고 물에 빠뜨리면 얼마 후 갑자기 그는 기적적으로 나타났습니다. 그는 탈출 마술사가 되기 전 공중부양 기술을 통해 많은 돈을 벌기도 했습니다. 그것은 가시적인 지지대 없이 물리적 실체를 들어 올리는 것입니다. 후디니는 아내를 파트너로 해서 그녀를 공중부양 시키는 마술을 선보였습니다. 후디니는 캐나다에서 인기가 높아 많은 돈을 벌었습니다. 수천 명의 사람들이 그의 마술을 보러 왔습니다. 그러나 안타깝게도 시간이 다 되어 뉴욕으로 돌아가야 했습니다. 배를 타고 갔습니다. 동해안에 위치한 노바 스코샤는 대서양에 맞닿아 있는 지역입니다. 그러나 악천후로 인해 후디니가 구경꾼들을 속이는 데 사용한 공중부양 장비들이 바닷물에 빠져버렸습니다. 그래서 뉴욕에 돌아온 후디니는 더 이상 예전과 같은 공중부양 묘기를 선보일 수 없게 되었습니다.

재닛 옐런(Janet Yellen) 연준 의장도 자신의 공중부양 장비를 잃어버린 것일까요? 자산가격을 부양시킬 능력을 상실한 것

일까요? 그런 것 같습니다. 현재 우리는 벼랑 끝, 다시 말해 자산가치가 서서히 기본으로 회귀하는 변곡점에 있는 것 같습니다. 이는 다소 고통스러운 수정 과정이 될 것입니다. 연준이 자신의 뜻대로 한다면 자산투자자나 고정수입투자자들에게는 점진적이고 그다지 힘든 과정은 아닐 것입니다. 그렇지만 저는 미국 정부의 방대한 국채를 방치해두고 싶지만은 않습니다.

그러나 시장에는 무엇이 통화 긴축의 올바른 속도인지에 관한 스스로의 결정 방식이 있습니다. 연준의 움직임이 너무 느리다면 시장은 2년, 5년, 10년, 30년물 국채의 금리 인상을 통해 스스로 긴축할 수 있습니다. 이는 미국뿐 아니라 전 세계 부채 시장에 큰 영향을 줄 수 있습니다. 대출자들에게는 기본 금리뿐 아니라 가산금리(spreads)도 중요하기 때문입니다. 2014년 봄 유럽중앙은행이 금리를 계속 인하했지만, 미국의 금리 인상에 의한 가산금리 효과로 인해 많은 대출자의 신용거래 비용은 가파르게 상승했습니다. 이는 이른바 긴축발작(taper tantrum)으로서 저는 이 현상을 배제하지 않겠습니다.

중앙은행들을 신뢰해본다면, 그들은 이제 초점을 정부로 옮기고자 합니다. 저는 이번 도쿄 방문에서 중앙은행 총재를 비롯한 주요 관료들을 만났습니다. 세부적인 대화 내용까지는 거론하지 않더라도 일본 국민들의 정서와 토론의 논조가 이제는 어느 정도는 변화하고 있다는 것이 분명합니다. 그들은 중앙은행이 양적완화를 위한 조건을 만들어내기 위해 많은 일을 했다고 봅니다. 이제는 정부개혁, 구조개혁과 아마 재정부양책이 필요한 때입니다. 이는 조금 다른 어조로 나타나고 있지만 글로벌 시장 전체에 퍼

지고 있는 메시지의 일부에 불과합니다.

그러나 정부가 정말 많은 일을 할 수 있을까요? 미국의 경우 경제 이슈에 대한 토론의 수준을 보면 매우 실망스럽습니다. 우리는 과연 세계 개혁과 인프라에 대한 지출의 심각한 측면들에 대해 논의를 하고 있는 것일까요? 그렇지 않습니다. 우리는 그저 부자들에게 세금을 부과해야 하는지 감세를 해야 하는지에 관해 논쟁을 하고 있는 것뿐입니다. 유럽의 경우 제대로 작동하지 않고 있습니다. 성장 촉진을 위해 어떻게 재정정책을 활용해야 할지에 관한 유럽 전반에 걸친 논의가 이루어지지 않고 있습니다. 안타깝게도 양국의 경우, 특히 유럽의 경우 규제정책이 지난 2-3년간 해결책이 아닌 문제의 일부가 되어 왔습니다.

여러분도 아시다시피 글로벌 금융위기 이후 금융기관에 대한 더욱 엄격한 규제의 강력한 움직임이 있었습니다. 그 중 상당수는 필요했습니다. 미국과 유럽의 여러 대규모 금융기관의 위기관리 및 통치구조는 실패했고, 유럽과 미국이 실패하게 했습니다. 워싱턴에서의 일부 상당히 잘못된 결정들로 인해 이와 같은 글로벌 경제위기를 맞게 된 것입니다. 따라서 더욱 엄격한 규제들이 필요했던 것입니다.

규제의 추(regulatory pendulum)가 너무 멀리 가버리고 정치화되었습니다. 모두가 은행을 질타하는 것을 즐기게 되었습니다. 힐러리 클린턴과 도널드 트럼프가 “월스트리트는 나쁘다,” “돈만 밝히는 은행은 나쁘다”고 드물게도 의견을 같이했습니다. 그리고 이러한 논쟁은 미국의 대규모 금융기관 중 한 곳이 저지

른 불법관행으로 촉발된 최근의 혁명으로 인해 더욱 점화되고 있습니다. 이러한 규제의 추는 특히 유럽에서 신용 거래의 흐름을 막았습니다. 그리고 우리는 이러한 고장난 물리적 체제를 가졌을 뿐 아니라 유럽경제 성장을 어렵게 만드는 규제와 여타 대책이 있다고 생각합니다.

저는 지난 금요일 보스턴에서 그리스에 관한 연설을 했습니다. 4년 전 저는 1년 반 동안 그리스 채무 구조조정을 위해 밤낮으로 일한 적이 있습니다. 그리스 사태는 여전히 비중 면에서 그리고 명목 기준으로 볼 때 역사상 가장 큰 채무 조정입니다. 우리는 은행, 보험회사 그리고 연기금이 보유한 1,070억 유로에 달하는 그리스에 대한 청구권을 탕감해주었습니다. 이는 채권자들에게는 매우 고통스러운 일이었죠. 하지만 그리스에게는 새로운 국면으로 들어설 수 있는 기회의 창을 제공한 것입니다. 한국이 1990년대 말 국가 부채 문제에 시달렸을 때, 고통스러웠지만 확고하고 용감하게 잘 극복했습니다. 한국은 불안정하게 뒤뚱거리지 않았습니다. 한국에게는 외환과 다른 정책 수단들의 활용할 수 있는 이점이 있었습니다.

현재 그리스의 경기불황은 7년간 지속되고 있습니다. 그리스의 경제침체는 정체된 성장을 보였던 일본의 경기침체와는 결이 다릅니다. 그리스 경제는 25%나 수축했습니다. 이는 그리스 경제의 본질적인 약점을 보여주는 것뿐 아니라 제 기능을 못하는 고장난 유로화와 점점 분열되는 유럽을 반영하는 것입니다. 앞에서 제가 한편으론 세계화와 기술혁명 간의 경쟁과 다른 한편으론 민족주의에 대해 말씀드린 바 있습니다. 제가 미국 내 민족주의

와 포퓰리즘의 대두에 대해 우려하긴 하지만, 사실 제 관점에서 민족주의와 포퓰리즘이 오늘날 자유주의 세계 질서에 가장 큰 위협이 되는 곳은 유럽입니다. 왜냐하면 우리는 바로 우리 눈앞에서 벌어지고 있는 유럽의 분열을 목격하고 있기 때문입니다.

제 영국 친구들에 대한 저의 존경심은 여전하지만, 지난 2년간 들었던 연설 중 가장 무시무시한 연설은 도널드 트럼프나 힐러리 클린턴 또는 블라디미르 푸틴이나 시진핑이 했던 연설이 아니었습니다. 그것은 바로 테레사 메이 영국 총리의 연설이었습니다. 메이 총리의 연설을 한 번 읽어보십시오. 그러면 여러분은 그녀의 연설문을 영국 보수당원에게 던져버리고 싶을 겁니다. 그야말로 대단히 민족주의적이었습니다. 제가 의미하는 바를 이해하셨길 바랍니다. 매우 분열적이고 우리가 지켜온 자유주의 질서에 반하는 내용입니다. 만약 테레사 메이 총리가 강력한 브렉시트를 원한다면, 그녀는 그렇게 할 것입니다. 이제는 올랑드 프랑스 대통령이 “자, 해봅시다. 링 위로 올라오세요. 이제 시작해 봅시다. 겐옷을 벗고 글러브를 낚시다.”라고 말하게 하고 있습니다. 이것이 오늘날 유럽에서 벌어지고 있는 상황입니다. 또 한편으로는 자국 민족주의에 자부심을 가진 이가 헝가리를 운영하고 있고, 그런 한 무리의 팀이 폴란드를 통치하고 있습니다.

지난주 보스턴 방문 이후 저는 세르비아라는 작은 유럽국에 있었습니다. 세르비아는 1차 세계대전이 촉발된 중심부였습니다. 세르비아는 불과 10-20년 전에 대규모 고통스러운 폭력 현장의 중심부였습니다. 1990년대 내내 발칸반도는 피에 물들었습니다. 1990년대에 한국은 성장하고 있었고, 미국 경제는 레이건

대통령 이후 클린턴의 리더십 하에 꽤 잘 돌아가고 있었습니다. 그리고 중국은 세계 경제에 통합되고 있었습니다. 세르비아와 코소보, 보스니아에서는 수천 명이 살해됐습니다. 그 당시 부모 모두를 잃은 수천 명의 고아들이 여전히 그곳에 있습니다. 제가 이런 말씀을 드리는 이유는 1차 세계대전이나 1990년대 발칸전쟁을 일으킨 주요 동기가 바로 애국심이었기 때문입니다. “오, 세르비아인들이 우리 국경 밖에서 살고 있군. 어쩔 우리 국경을 넓히는 것이 좋겠어.”와 같은 심리는 이해할 수 있는 개념이지만 매우 위험한 생각입니다.

저는 지금 세계가 전후 경제 발전 과정에서 가장 힘든 시기에 있다고 생각합니다. 세계화의 길을 지속하기 위해 힘찬 목소리가 필요할 것입니다. 미국에는 이러한 목소리가 없습니다. 그러나 이번 선거가 마지막으로 아니므로 여전히 강력한 목소리를 찾을 수 있습니다. 어제 대선토론에서 제가 가장 실망한 부분은 부족한 예의가 아니었습니다. 안타깝지만 힐러리 클린턴과 도널드 트럼프가 초등학생처럼 행동할 수도 있다는 예상을 했습니다. 그러나 가장 실망스러웠던 것은 “저는 오늘 TPP에 반대하고 대통령이 되어도 반대할 것입니다.”라는 힐러리 클린턴의 발언입니다. 그녀는 더 잘 알고 있습니다. 그녀는 자유무역의 이점을 알고 있습니다. 그녀가 투자은행에서 했던 연설 당시 ‘저는 자유무역주의자입니다.’라고 했던 말은 허구가 아니었습니다. 그러나 그녀는 자유무역을 포기했을까요? 우리는 알아낼 수 있을 것입니다. 아마도 그녀는 기어를 바꿀 수 있을 겁니다. 심지어 트럼프조차 “미국은 자유무역을 할 것입니다. 그러나 그것은 공정무역이 될

것입니다.”라는 말을 함으로써 그의 견해를 조정했습니다. 물론, 트럼프는 번복할 수 있는 약간의 여지를 남겨두었습니다. 트럼프가 많은 이슈에 대해 어떠한 빛도 지지 않음으로써 복잡한 입장을 취하지 않았다는 사실은 트럼프에게 약간의 운신의 폭을 제공합니다.

우리는 민족주의가 제 위치에 있도록 할 수 있는 나라들이 필요합니다. 그것에는 큰 차이가 있습니다. 민족주의와 애국심의 차이를 아실 것입니다. 현대 과학의 위대한 과학자 중 한 명이 민족주의의 문제에 관해 말한 것을 여러분과 공유하고자 합니다. “오늘날 우리는 민족주의의 거대한 흐름에 직면해 있습니다. 민족주의는 불행하게도 어린아이와 같은 것입니다. 그것은 인류의 흥역과 같은 것입니다.” 이것은 앨버트 아인슈타인이 한 말입니다. 아인슈타인은 여러 명언들을 남겼습니다. 그런데 아인슈타인의 말이 맞는 것 같습니다. 그것은 병이고, 전염성이 있지만, 그렇다고 해서 치명적일 필요는 없습니다. 조국에 대한 영감을 가지고 조국을 사랑해야 하지만 국가가 우리 생각의 가운데에서 우리의 생각을 지배해서는 안 됩니다. 만약 개인과 민족 국가의 역할에 대해 겸손하고 자국에 대해 자랑스러워하지만 그들만의 특징, 생김새 등의 아름다움에 집착하지 않는다면 앞으로 나아갈 수 있는 길을 발견할 것이라고 봅니다.

해군 장교로 복무한 저는 몇 년 동안 그리스와 그리스에서의 경험에 대한 책을 쓰는 즐거움을 맛보고 있습니다. 그리고 해전 (naval battles)에 관해 공부하고 있습니다. 역사상 가장 유명한 해전은 아마도 기원전 80년에 그리스에서 있었던 살라미스 해전

일 것입니다. 살라미스 해전에서는 아테네인뿐 아니라 그리스인들이 페르시아에게 치명타를 가했습니다. 아마도 거기에서 다음세기 그리스 황금기의 성장이 유래한 것으로 역사가들은 평가하고 있습니다.

제가 살라미스 해전에 대한 자료 조사를 할 때, 역사에서 가장 중요한 또 하나의 해전을 발견했습니다. 그것은 바로 한국의 유명한 이순신 장군이 이끈 한산도대첩입니다. 이순신 장군은 한산도대첩에서 살아남아 일본을 실망시켰습니다. 그것은 향후 한국의 발전에 큰 차이를 만들었습니다. 불행히도 그는 그 다음 전쟁에서 목숨을 잃고 말았습니다. 이순신 장군은 죽어가면서 '전쟁이 한창이니 나의 죽음을 알리지 말라'고 했습니다. 그는 조국의 안위를 위해 개인적 우선순위와 현실을 꽤나 심오하고 겸손한 방식으로 희생하였습니다.

앞으로 개인적 자아와 민족국가의 자아를 옹호한 관점으로 자리매김 할 수 있는 새로운 차원의 리더들이 나오기를 바랍니다.

QA

통화정책 실험과 정치 분열기의 세계 경제
질의 응답

Q 여러 이슈들에 대해 당신의 의견에 전적으로 동의합니다. GDP 대비 무역의존도가 80%가 넘는 무역국가로서 한국은 세계 경제의 변화에 매우 민감합니다. 오늘날에는 포퓰리즘, 민족주의, 보호주의와 고립주의가 만연한 것 같습니다. 브렉시트 협상은 심지어 시작도 안 되었지만 독일과 프랑스가 영국에 관대하게 할 수 없을 것입니다. 그렇지 않으면 다른 유럽 국가들이 브렉시트를 따라할 지도 모릅니다. 심지어 자유무역 옹호자인 힐러리 클린턴조차 TPP에 반대한다고 말했습니다. 트럼프는 한미FTA가 미국의 많은 일자리를 빼앗았다고 주장했습니다. 보호주의가 강화되고 만연할까요, 아니면 세계가 원래 상태로 돌아갈까요?

A 자유무역과 광범위한 세계화 과정에서 그리고 세계화와 기술혁명으로 인해 승자와 패자가 생긴 것은 확실히 사실입니다. 일부 서비스 부문에 종사하지 않는 한 유럽과 미국에서 그리고 한국의 일부 부문에서 제한된 교육을 받은 사람들이 매 10년마다 자신의 능력을 변화시켜야 하는 세상에서 경쟁하기는 쉽지 않습니다. 특히 글로벌 무역에 노출된 부문에 종사하고 있다면 여러분의 경쟁력은 폭풍우 속 배 안에 던져진 공과 같기 때문입니다.

우리는 인간적으로 가장 도전적이고 거의 끊임없는 변화를 요구하는 시대로 접어들었습니다. 끊임없이 변화하는 세상에 적응하는 것은 그 누구에게도 쉽지 않은 일입니다. 그러나 이것이 우리 자식들과 후손을 위해 만들고 있는 세상입니다. 아마 오늘날 처럼 끊임없이 변화해야만 하는 것은 아닐 것입니다.

시간이 지나면서 기술이 우리를 지배하는 것이 아니라 우리가 기술을 어떻게 관리해야 하는지 더 잘 이해하게 될 것이라고 생각합니다. 오늘날 미국의 많은 시와 주에서 운전 중 휴대폰 사용을 금지하는 법을 만들고 있습니다. 20년 전에는 이스라엘만이 그런 법을 만들 정도로 똑똑했습니다. 우리는 기술을 어떻게 다룰지 이해하기보다는 기술이 우리를 장악하도록 내버려뒀습니다. 저의 사무실이 있는 뉴욕에서 제가 직원들에게 주는 첫 번째 충고는 ‘길을 걸으면서 문자하지 마세요. 차에 치일 겁니다.’입니다. 심각하게도 뉴욕에선 거의 매주 젊은 친구들이 문자를 보낸다고 길거리를 보지 않고 지나다가 사망하는 소식들이 들려옵니다.

이것은 완전한 답변은 아니지만 당신의 질문으로 돌아오면, 그것이 얼마나 잘못된 것인가를 상기하기 위해서 보호주의의 고통을 조금 느끼게 될 수밖에 없을 수도 있다는 점이 우려됩니다. 예를 하나 들겠습니다. 역시 저의 개인적인 경험입니다. 저는 미국 남부의 작은 주인 사우스 캐롤라이나(South Carolina) 출신입니다. 사우스 캐롤라이나에서는 주정부 말고 가장 큰 고용주가 BMW입니다. 사우스 캐롤라이나 주는 공화당이 강세인 지역입니다. 거기 BMW의 사장을 만나러 갔습니다. 그는 트럼프의 보호주의에 겁을 집어먹고 있었습니다. 제가 일부 경제 이슈 관련 트럼프와 소통하고 있음을 알고 있던 그는 “트럼프와 그의 팀에게 여기 BMW 공장에서 매일 수천 대의 자동차를 생산하고 팔천 명의 미국인을 직접 고용하고 있으며, 공장 몇 백 마일 이내에 있는 광역 공급망에 존재하는 3만5천 개의 일자리를 지원하고 있

다.”는 점을 얘기해 달라고 했습니다. 그러나 여기에 문제가 있습니다. 매일 천 대씩 생산되는 이 차의 80퍼센트는 미국인들에게 팔리는 것이 아닙니다. 아시아, 유럽, 남미에서 팔립니다. 그러므로 우리가 보호무역 단계를 거칠 때 어떤 일이 벌어질지 상상해보세요. 그 일자리가 모두 파괴됩니다. 이것이 현실입니다.

오늘날의 유럽과 브렉시트를 감안할 때 지난달 영국 파운드의 급격한 가치하락은 반가운 일이었습니다. 만약 당신이 오늘 런던을 가거나 런던에 살고 있다면, 런던 밖으로 나가 유럽으로 간다면 파운드의 가치는 더 낮을 것입니다. 영국 내에서 물건 값이 급격하게 오르고 있습니다. 그들은 찬물 세례를 받고 있는 것입니다. 우리에게 그것이 필요할 것입니까? 저는 영국은 아마 필요할 것이고 이것은 일부는 분석이고 부분적으로는 그러한 바람입니다. 진지하게 저는 영국이 강경한 퇴출의 비용과 편익에 관해 다시 생각해봐야 한다고 생각합니다.

저는 미국이 무역협정을 파기하고 TPP를 반대하는 현실에 관해 다시 생각해야 할 것이라고 생각합니다. 세계는 오늘날 너무 통합되어 있습니다. 아주 많이 통합되어 있습니다. 이제 그것은 균열될 수 있습니까? 네. 오늘날 유럽에서 극단적 좌파와 우파가 부상하는 것을 보고 있습니다. 그리고 이것은 민족주의와 포퓰리즘과 관련된 또 다른 두려운 현상입니다. 그것은 복잡한 문제에 대해 간단한 답이 있는 것처럼 행동하는 세계적 추세와 관련이 있다고 봅니다. 이는 우리의 민주주의가 가진 최고 약점의 하나입니다. 그래서 대선 후보들의 토론을 들을 때마다 제 흰머리를 쥐어뜯을 정도로 미칠 지경입니다. 양 후보 모두 미국인들에

게 복잡한 문제에 대해 간단한 답을 제시하려 하지만 그것은 21세기에는 맞지 않습니다.

애석하게도 그것이 무역이든, 세계개혁이든, 의료이든, 기술 혁명이든, 혹은 그것이 생명공학 혁명이든 간에 오늘날에 행해지는 모든 것에는 절충점이 있습니다. 우리는 그 절충점을 이해하고 점잖은 방식으로 논의해야 합니다. 오바마 대통령은 더 광범위한 의료 체계와 같은 정당한 목표를 원했습니다. 그러나 그러면서 혹시 미국 중산층이나 많은 소규모 사업주의 의료비용을 높이지는 않았나요? 미국에서 사람들은 낙태를 낙태 반대(pro life) 혹은 낙태 찬성(pro choice)의 문제로 다루고 있습니다. 낙태는 복잡한 문제입니다. 개인적 그리고 사회적 특성을 고려한 복잡한 판단을 포함하고 있습니다. 모두가 낙태 반대 혹은 찬성이고자 하기보다는 올바른 근거를 찾을 토론의 여지가 당연히 있습니다.

이것이 오늘날 우리가 처해있는 국면입니다. 그리고 저는 세계화의 힘과 그것이 가져올 복잡성으로 인해 궁극적으로는 우리가 원상복귀 할 것이라고 생각합니다. 그러나 좀 더 책임 있게 행동하려고 결정하기 전에 약간의 고통을 당할 수밖에 없는 어려운 단계를 거쳐야할 지도 모르겠습니다.

Q 첫째, 미국을 제외한 세계 경제가 좋지 못합니다. 연준이 경제가 고전하는 여러 나라의 바람에도 불구하고 금리를 인상해야 할까요? 둘째, 북한의 핵문제가 미국 대선 이후 한국 경제와 미국 경제에 어떤 영향을 미칠 것 같습니까?



짧게 답변 드리겠습니다. 첫째 저는 미국 경제가 상당히 잘하고 있다는 말씀에 전적으로 동의하지 않습니다. 유럽과 일본에 비해서는 잘하고 있습니다. 아마도 성장잠재력 측면에 있어서도 미국이 중국보다도 잘하고 있습니다. 그러나 여전히 기업투자가 미약합니다. 기업투자는 미국 경제의 약점입니다. 주택 부문이 회복되었습니다. 소비자심리도 회복세에 있습니다. 수출은 다소 고전하고 있습니다. 기업의 수익은 환율 강세에 영향을 받고 GDP 대비 부채는 지난 7-8년 간 두 배가 되었습니다. 따라서 미국의 경제 상황은 나아지고는 있지만 여전히 우려할 부분이 많다고 할 수 있습니다.

세계 경제가 여전히 좋지 않은 상황에서 미국이 금리를 인상해야 할까요? 제 개인적인 생각으로는 미국이 금리를 인상할 필요가 있다고 생각합니다. 금리가 약간만 인상되더라도 미국 투자 커뮤니티 내의 투자 심리가 실질적으로 상승할 것이기 때문입니다. 금리 인상이 점진적으로 진행된다면 투자에 대한 수익을 낸 예금자들이 나타나기 때문에 소비자의 신뢰를 어느 정도 상승시킬 것입니다. 점진적 회복과 자산 가격과 경제 펀더멘털의 실적간에 더욱 일관성을 갖게 될 것이기 때문입니다.

신흥시장에 대해서는 고려해야만 합니다. 그리고 일부 신흥시장국이 압박을 느낀다면 IMF가 그들에 대한 신용대출을 적극적으로 할 준비를 갖추고 있어야 한다고 생각합니다. 현재에도 멕시코는 글로벌 금융위기의 초기 단계인 여러 해 전에 IMF로부터 지원받은 신용대출이 남아있습니다. 환율이 영향을 받을 수 있기 때문에 이는 신중한 관리라고 할 수 있습니다. (미국의 금리인상

으로 인해) 인플레이션, 통화정책 그리고 신흥시장이 영향을 받을 수 있습니다.

더욱 많은 공조가 필요하다고 느끼는 것도 이런 이유 때문입니다. 사공일 이사장과 1985년 미국, 일본, 독일, 프랑스와 영국이 모여 미국 달러 가치 하락을 유도하는 데 합의한 ‘플라자합의(Plaza Accord)’에 관해 이야기를 나눴습니다. 그런데 플라자합의는 그것보다 훨씬 더 많은 내용이 있습니다. 독일 경제 활성화와 일본 경제 개방에 관한 것도 있었습니다. G20에서 사공일 이사를 비롯한 여러 사람들의 노력에도 불구하고 오늘날 정책담당자들은 정책 공조의 묘미를 약간 상실한 듯합니다. 신흥시장의 피해를 최소화하는 데에는 오랜 시간이 필요할 것입니다.

마지막으로 우려되는 부분은 북한과 북한이 미국과 한국 경제에 미칠 잠재적 영향력입니다. 심지어 오늘도 북한이 한국의 투자에 영향을 미쳤다고 생각합니다. 북한의 불안정한 리더십은 심각한 위협입니다. 미국과 일본 그리고 중국이 북한에 관해 협의와 협력에 속도를 내야 할 것입니다. 솔직히 말씀드리자면 이는 심각하고 긴박한 사안입니다. 이것이 우선순위가 되어야 합니다. 미국은 남중국해에 관해 중국과 논쟁할 수 있습니다. 미국 철강 시장을 범람시키고 있는 중국 철강에 관해 중국과 논쟁을 벌일 수 있습니다. 그러나 중국과 협력할 방안을 모색해야 합니다. 마찬가지로 한국 정부와도 북한 문제에 관해 더욱 강화되고 조율된 접근 방식을 찾아야 할 것입니다. 제 생각에 결과가 그리 좋을 것 같지는 않기 때문입니다. 전 세계적으로 이 문제를 다루기 위해 준비해야 할 것입니다.

Q 저는 중소득국인 콜롬비아에서 왔습니다. 콜롬비아 국가 개발의 일부는 무역으로 이뤄졌습니다. 콜롬비아는 유럽, 미국, 캐나다 및 최근에는 한국과도 자유무역협정을 맺었습니다. 그런데 자유무역의 혜택을 누리기도 전에 저희는 보호주의의 물결을 직면하게 되었습니다. 따라서 총재님께서서는 글로벌 커뮤니티의 일원이 되고자 하는 콜롬비아와 같은 중진국들이 보호주의 물결에 어떻게 대처해야 하며 어떤 정책을 취해야 한다고 생각하십니까?

A 제 생각에 국제 사회에서 신뢰를 쌓아 온 콜롬비아와 같은 나라는 개별적으로 그리고 동시에 신흥시장의 리더들과 함께 워싱턴, 브뤼셀, 베를린, 런던 등에 강력하게 자신의 견해를 표명하고 목소리를 내는 것이 중요합니다. 그리고 개별적으로뿐만 아니라 소규모 그룹을 통해 협력해야 합니다. 그리고 자유무역이 콜롬비아의 민주주의 강화에 중요한 부분이었다는 점을 분명하게 밝힐 필요가 있습니다.

콜롬비아가 최근 안타깝게도 큰 좌절을 겪었다는 사실을 알고 있습니다. 콜롬비아가 콜롬비아무장혁명군(FARC)과도 평화를 되찾고 앞으로 나아갈 수 있는 방법을 찾을 수 있기를 바랍니다. 제 오랜 친구인 콜롬비아의 전 대통령이 이 과정에 있어서 협조할 수 있기를 바랍니다. 그러나 저의 요지는 특정 동맹국들이 신뢰를 구축했다는 점입니다. 물론 콜롬비아만의 문제와 난제들이 있겠지만 콜롬비아, 페루, 칠레, 멕시코 이 네 나라가 팀을 이루어 워싱턴, 런던 등 각국에 강력한 목소리를 내야 한다고 생각합니다. 그래야만 미국, 영국 등이 콜롬비아가 여전히 빈곤에 시

달리는 국가가 아니라 콜롬비아 사회와 경제를 더 폭넓은 체계를 지닌 중진국으로 격상시키는 것에 관한 것임을 인식하게 될 것입니다. 이 네 국가가 이룩한 업적은 상당히 인상적입니다. 미국의 무역협정에 대한 책임은 미국에게 물어야 합니다. 미국이 무역에 대해 약속한대로 행동하지 않으면 미국을 WTO로 데려가야 합니다. 2차 세계대전 이후에 생겨난 기관들에는 다 그 목적이 있습니다. 코끼리 등 위에 올라타 있다면 코끼리 등을 무는 것이 힘든 건 하지만 때로는 그렇게 해야만 합니다.



Charles Dallara

Charles Dallara is a former Managing Director of the Institute of International Finance (IIF) and now he is an Executive Vice Chairman of Partners Group Holding AG's board of directors and Chairman of the Americas, based in Washington, D. C. He led the IIF in its prominent role during the European sovereign debt crisis, including the private sector involvement (PSI) agreement reached between European countries and financial organizations on the one hand and the Greek government on the other, "the biggest sovereign restructuring in history." Charles Dallara has held various positions in the George H. W. Bush and Ronald Reagan administrations including Assistant Secretary of the Treasury for Policy Development and U.S. Executive Director of the International Monetary Fund.

The World Economy at a Time of Monetary Experimentation and Political Fracture¹

Charles Dallara

Former Managing Director, IIF
Executive Vice President, Partners Group

I am in no position to talk about mature democracies after the US presidential campaign. But we do have mature institutions. We have institutions in our Executive, Legislative and Judicial branch. They have developed their practices and standards over 200 years. We have a federal structure which has developed and grown over nearly 250 years. And this is what I see taking place here in Korea with some quite remarkable achievements. It is not just size of your economy but the per capita income is in the top thirtieth of the world now.

I must say I looked at other governments which emerged from military in the 1970s and 80s. Many of them have not made anywhere near the progress you have made here in Korea. I hope you realize this. Earlier this year I was in

¹ This is the transcript of the speech by Mr. Charles Dallara at the IGE/KITA Global Trade Forum on October 21, 2016. The views expressed here are the speaker's.

Argentina. Government dictatorship became a democracy first in the 1970s and then it had to become a democracy again in 1980s. Brazil has been in political and economic chaos. The recession this year in Brazil, I think, is well over 4 percent. Yes, your growth is moderate and your challenges are significant. But on a global scale your achievements resonate impressively to me.

Of course, we are in a century which so far has been dominated by two somewhat competing forces: the forces of globalization and technological revolution intertwined on the one hand and the forces of nationalism on the other hand. I do share the concern that the liberal, fundamentally democratic post-World War order created in the second half of the 1940s is at threat. That order was built around the concept of respect for nation's borders, around the concept of integration and collaboration, around the concept of gradual globalization with the creation of global institutions, and then around the gradual opening of markets, both trade and services.

This concept has served us very well. Largely not exclusively, the world has been at peace for over 60 years. There have been times like in the Balkans where this has not been the case, most recently in Ukraine, and in the late 1960s in Vietnam. But on a global scale, the world has been much more stable and peaceful than in previous periods of history.

Yet today we seem to be increasingly dissatisfied with

globalization and we seem to be failing to understand that globalization and technological revolution have gone hand in hand. I know that today is not an easy time for one of your large companies, Samsung. But I think we would all agree that Samsung has been at the forefront of globalizing technology for Korean companies, investors and citizens. Your entertainment industry is renowned throughout Asia and the world. You have many other companies which have now become main pillars of the global trading system.

Even here in Korea today I see a much more international population in your 50 million than I did 30 years ago. I see the benefits as we do in America, being able to import a wide range of goods and services that are available in a much more efficient, cost-effective fashion than that ever could be in a world of close borders. It was not that long ago, in the mid-80s, that the Korean culture regarding imported goods was still quite protective. I remember, during one of my first visits, seeing a pamphlet which shocked me. It was being distributed in the schools for your young children. This booklet was more or less like a cartoon, so the young children could understand that. The pamphlet had a young Korean boy picking up a pencil and it had a pencil made in USA. And his neighbor in the cartoon said 'no, my mother said you cannot use an American pencil.' Well, we have all gone through these phases but I would challenge you're not going to find anything like that today in Korea because the benefits of globalization are so evident. I would say at a time

when the nation state seems to be resurrecting its energy and globalization is under such threat, think tanks like the Institute for Global Economics (IGE) are so crucial to providing fora for open, frank but constructive and civilized debate and to providing a framework for analysis and research and discussion and debate across borders.

Dr. SaKong was telling me this morning how many distinguished speakers the IGE has had over the years. That is no surprise to me because he has built an organization that has a world-wide reputation. And I think it is so important that organizations like this continue to prosper because the quality of the debate has deteriorated so substantially in our political circles.

I have to be honest that I will never be embarrassed by my country or for my country, but I am embarrassed by this presidential election process. As a US citizen, we have a right to expect more from our political system. We have a right to expect quality candidates, honest candidates and candidates who are willing to debate the issues. In my own mind, to be honest, neither candidate measures up to those standards today. Fortunately, we do have strong institutions and we have strong dedicated civil servants. It is not often that we praise civil servants because everyone wants to throw bricks at Washington. Everyone wants to throw stones at the establishment. But every country – Korea understands this – needs a very capable set of institutions and public servants

that can serve their people when maybe the political system is not providing the best leadership available.

Let me talk a little bit about what I think is going on in the global economic landscape. The world has been for a number of years in a period of monetary experimentation. You don't see it so much here in Korea where the central bank still uses largely traditional tools and instruments. But in my country the world of quantitative easing has become a huge phenomenon. In Europe, the world of negative interest rates and some forms of quantitative easing purchasing government paper in the markets has become a widespread and painful phenomenon. I just came here from Tokyo where the Bank of Japan is out in front of everyone with the experimentation.

I don't mind experimentation when it is necessary but what I don't like is the experimenters do not acknowledge the experimentation. They proceed as if we are in the world we fully understand. They proceed as if this is a very light path, full of light and sunshine. It is not. We are walking in some rather dark tunnels now when it comes to what the ultimate effect of this extraordinary monetary expansion would be.

And I would feel much better if the central bankers would acknowledge these questions and these uncertainties because to a certain extent, this new world of monetary experimentation has been accompanied by a private investor world that has become obsessed with this experimentation.

We hang on every word. We follow every note from every minute we release from every central bank gathering. We presume and we try to convince ourselves before we go to bed that they know what they're doing. They are dedicated central bankers; I don't question this. But there is no one to really know with confidence the ultimate effect of this huge expansion of monetary policy and this move into negative rates.

In Japan today the Bank of Japan holds just under 40 percent of all existing available Government of Japan bonds. This is a phenomenal intrusion into the functioning of the marketplace. In the US, the Federal Reserve has continued to roll over all the debt coming due that's on its balance sheet rather than allowing it to expire and allowing some of this distortion in financial markets to moderate and ease. We are living in a world of hugely distorted asset values. In Partners Group we call that "asset-flation". It's not a very pleasant word to the ear, asset-flation, but it is a compelling concept because we see asset values all around the world being inflated and distorted by the central bank policies.

It almost reminds me of something that happened over a century ago in Nova Scotia. In the late 19th century there was a young Hungarian-American magician. His name was Harry Houdini. Harry Houdini was an escape artist. They would tie him up, his hands and legs, they would drop him in the water, and suddenly he would miraculously emerge. But before he

became an escape artist, his special trick which made him a lot of money was levitation. It is the concept of taking a physical reality and lifting it with no apparent support. So we had his partner who became his wife and he would have her suspended in the air levitated. In Canada he was very popular, making a lot of money and thousands of people came to see him. But unfortunately he ran out of time and had to go back to New York. He went back on a ship. Nova Scotia was on the eastern sea board and part of the Atlantic Ocean. The weather was very rough and the levitation equipment that he was using to fake his fans was lost over board. So when he came back to New York, he couldn't levitate best anymore.

Is Janet Yellen losing her levitation equipment? Is she losing the ability to levitate asset prices? I think so. I think that we are at the edge, at an inflection point where asset prices will gradually converge back toward fundamentals. This will be a somewhat painful correction, I'm afraid. If the Federal Reserve has its way, it will be gradual and not too painful for equity investors or fixed income investors, although I would not want to be sitting on a huge pile of US government paper today.

But markets have a way of deciding on their own what the right pace of monetary tightening is. If the Federal Reserve is moving too slowly, then the markets can tighten on their own by pushing up the 2-year, 5-year, 10-year and 30-year rates. This could have a dramatic effect not just in the US but in all

global debt markets because what is important for borrowers is not just the base rates but the spreads. In the spring of 2014, even though the central bank in Europe was moving toward lower and lower rates, the cost of credit went up quite dramatically for many borrowers because of the spread effect of the rising US rates. This was the so-called taper tantrum. I do not rule out this phenomenon.

Now to give central banks credits, they are trying to shift the focus to the governments. When I was just in Tokyo, I saw some key officials there, including the central bank governor. Without revealing the details of any conversation, it is clear that the sentiments of the Japanese people and the tone of the debate are now shifting somewhat, saying the central bank has done a lot to create the conditions for easy money. Now it is time for government reform, structural reform, and perhaps some fiscal stimulus. This is a little bit with different intonations and this is a little bit of the message that is moving through global markets today.

But can governments really do a great deal? In the US, again, it's very disappointing to see the quality of the debate on economic issues. Are we really debating the serious dimensions of tax reform and infrastructure spending in this country? No. We're just debating whether you should tax the wealthy or cut tax rates. In Europe, the circumstances are very dysfunctional, to be honest with you, that there is no European-wide debate about how to use fiscal policy

more effectively to stimulate growth. Unfortunately, in both countries, especially in Europe, regulatory policy has been a part of the problem more than it has been a part of the solution in the last two or three years.

As you all know, after the global financial crisis, there was an intense wave of tighter regulations on financial institutions. Much of that was needed. Because the risk management and governance structures of a number of large financial institutions in the US and Europe failed, failed them, and failed us. With some very misguided decisions in Washington, we ended up in this global economic crisis. So there needed to be tighter regulations.

But the regulatory pendulum has gone too far. It has become much politicized. It is everyone's favorite thing to beat on the banks. One of the few things that Hillary Clinton and Donald Trump agreed upon is "Wall Street is bad" and "money-centered banks are bad". And this debate has become further inflamed by the recent revolutions of some extremely unfortunate and perhaps illegal practices by one of our large financial institutions. This regulatory pendulum has unfortunately prevented the flow of credit, especially in Europe. And we are not only having dysfunctional physical system but I am afraid we are having the regulatory and other measures which are making it very difficult for the European economy to grow.

Last Friday, I was in Boston giving a speech on Greece.

Four years ago, I spent over one year and a half of my life working around the clock to restructure the Greek debt. It became and still is today the largest debt restructuring in history by percentage terms and by nominal terms. We wrote off 107 billion euro of claims on Greece held by banks, insurance firms and pension funds. It was very painful for the creditors. But it gave Greece a window of opportunity to move into a new phase. When Korea had a sovereign debt problem in the late 1990s, it was painful but you moved through it steadfastly and courageously. You did not toddle. You had the benefit of an exchange rate as well as other policy instruments.

Today Greece has been in recession for going on seven years. And we are not talking about the kind of recession the Japanese economy has been in where growth has been flat. We are talking about a contraction of the Greek economy of 25%. This reflects not just the fundamental weaknesses in the Greek economy but I'm afraid it reflects the dysfunctionality of the euro and increasingly the fracturing of Europe. I talked earlier about this competition between globalization and technological revolution on the one hand and nationalism on the other hand. Even though I'm concerned about the rise of nationalism and populism in my country, where it is most dangerous for the liberal world order today actually in my view is Europe because we are seeing the fragmentation of Europe before our very eyes.

With all respect to my British friends, the most frightening speech I have heard in the last two years was not made by Donald Trump or Hillary Clinton or Vladimir Putin or Xi Jinping. It was by Theresa May. Read it and you will whip her speech to her conservative party gatherings. It was nationalistic with a capital N. I hope you know what I mean by that. It was divisive and it runs against this liberal order that we have. If she wants a hard Brexit, she will get it. Now you have President Hollande saying “Come on, come on into the ring. Let’s get going here. Let’s take off our coats and let’s put on the gloves”. This is what is happening in Europe today. Meanwhile, you have a man running Hungary and you have a new team running Poland who are very proud of their sense of nationalism.

Last weekend after I was in Boston, I was in a tiny little country in Europe called Serbia. Serbia was at the heart of the explosion of World War I. Serbia was at the heart of massive and painful violence in Europe only 10 to 20 years ago. Throughout the 1990s when Korea was growing, when the US economy was doing quite well under the leadership of Bill Clinton coming out of the Reagan years, and when China was becoming integrated into the world economy, the Balkans were in bloodshed. In Serbia, Kosovo, and Bosnia thousands were killed. I discovered that there are still thousands of orphans from that period who lost not just one parent but both parents. Why do I mention this? Because the motivation which contributed to so much to both those wars, World War

I and the Balkan war of the 1990s, was nationalism. A sense that “Oh, we have Serbians living outside our border. Maybe we should expand our border” is an understandable concept but a very dangerous concept.

I do think that we are at the most challenging period of post-War economic evolution that I have faced in my career. We will need strong voices to continue down the path of globalization. In the US we do not have them. We still can find them because this election is not the end of the day. What to me is most disappointing about the debate yesterday was not the lack of civility. Unfortunately, I’ve come to expect this that sometimes both of them would behave like schoolchildren. But it was the statement by Hillary Clinton that “I oppose the TPP today and I will oppose it as the President.” She knows better. She knows the benefits of the free trade. The speeches she has given to investment banks were not imaginations when she said I am a free trader. But has she given up on this? We will find out. Maybe she can shift gears. Even Trump was modulating his views by saying, “we will have free trade but it will be fair trade.” Of course, he has left a bit of room to move back. The fact that he doesn’t have complex positions with any debt to them on many issues gives him a bit of room for maneuver.

We will need countries around the globe putting nationalism in its right place. There is a very huge difference. I think you know between nationalism and patriotism. I

found a quote from one of the greatest scientists in modern science that addresses the issue of nationalism that I would like to share with you: “Today we are facing huge waves of nationalism. Nationalism is unfortunately an infantile thing. It is the measles of mankind.” This is Albert Einstein. We know him for many other brilliant phrases. I’m afraid he’s right. It is a disease, it is infectious, but it doesn’t have to be fatal. I think that we should take some inspiration and love our nation states but not put them at the center of our thinking. If we can find individuals and nation states that are able to be humble about their own role and proud of their country but not obsessed with the beauties of their own particular traits, features, etc., then I think we will find a way forward.

As a former naval officer, I have enjoyed over the years writing a book about Greece and my experiences there and I have studied naval battles. One of the most famous naval battles in history, probably the most famous battle, was the Salamis in Greece for 80 B.C. where the Greeks, not just the Athenians but the Greeks, dealt a fatal blow to the Persians. From that, supposedly, according to the historians, the whole development of the golden era of Greece flowed in the next century.

While I was researching the Battle of Salamis, I discovered that there was another famous naval battle which is supposed to be also one of the most important in history, the Battle

of Hansan Island led by the famous Korean admiral, Yi Soon Shin. He prevailed in that Battle much to the dismay of the Japanese. It made a huge difference in the future development of Korea. Unfortunately, he lost his life in the subsequent battle. As he knew he was dying, he said: “The battle is at its height. Do not announce my death.” He subsumed his own individual priorities and realities in quite a profound, humble way to the good of his country.

I would hope that we could find this as we go forward a new phase of leaders who can place their own egos and the egos of the nation states in the right perspective.

A large graphic featuring the letters 'Q' and 'A'. The 'Q' is white with a subtle gradient and a drop shadow, while the 'A' is a solid dark grey. They are positioned centrally in the upper half of the page. The background consists of several overlapping, semi-transparent grey circles of varying shades, creating a layered effect.

Q A

The World Economy at a Time of Monetary
Experimentation and Political Fracture

Questions and Answers

Q I'm 100 percent with you on many issues. As a trading country with trade dependency ratio of more than 80 percent of our GDP, Korea is very sensitive to changes in the world economy. These days I think populism, nationalism, protectionism and isolationism are prevailing. Brexit negotiations have not even started but we know that Germany and France cannot be lenient to the UK. Otherwise, other European countries may follow. Even Hillary Clinton who was an advocate of free trade said that she was against TPP. Trump claimed that the KORUS FTA took many jobs away from the US. Would we see more protectionism prevail or would the world go back to normal?

A It is certainly true that there have been winners and losers from free trade and from the broader process of globalization and the combination of globalization and technological revolution. Unless you are in certain service sectors, it is not easy in Europe or in America and perhaps this goes for parts of the Korean community as well to have limited education and be in the world where your skill set needs to change every ten years because of the competitiveness of your activity is thrown about like a ball in a boat in a storm if you are in sectors exposed to global trade.

We are moving into something that is most humanly challenging and that is in need for almost constant change. None of us finds it easy to adapt to the world of constant change but this is the world we are building for our children

and grand children and it does not have to be perhaps as constant as it seems today.

I think we'll get better over time in understanding how to manage technology and not let it manage us. In America today we now have many cities and states passing laws against the use of cell phones when driving. 20 years ago, it was only Israel that was smart enough to do this. We have allowed technology to take us over rather than understand how to manage technology. In New York, where I am based today, my first advice to staff is "Do not walk the streets sending your text. You'll get run over." Seriously, we have deaths almost every week in New York because young men and women are walking the streets when they are not looking because they are sending the text.

This is not a complete answer but coming back to your concern, I am quite concerned that we may have to feel a bit of the pain of protectionism in order to remind us of how misguided it is. Let me give you an example. Again, my own experience. I come from a small state of southern part of the United States, South Carolina. The biggest employer in South Carolina aside from the government is BMW. This is the part of the country that is very Republican. I went to see the head of BMW there. He was very frightened by Mr. Trump's protectionism. He knew that I was in the communication with Mr. Trump on some economic issues. He said, "Please tell them we produce a thousand cars a day. We employ

8,000 Americans directly in our plant and we support another 35,000 jobs in the broader supply chain that exists just within a hundred miles of this plant.” But here’s the rub. 80 percent of those one thousand cars per day are not sold to Americans. They are sold to Asians, Europeans and Latin Americans. So if we go through a phase of protectionism, guess what happens. Those jobs are destroyed. This is the reality.

As I look at Europe today and Brexit, I was very pleased to see the sharp depreciation of the British pound last month. If you go to London today or if you live in London today, the value of your pound is much less if you go outside London to Europe. The cost of your goods inside the UK is dramatically rising. They are getting a cold shower. Are we going to need a cold shower? I think that the UK will probably and this is partly analysis, partly wishful thinking. Seriously, I think that the UK will probably have to think again about the costs and benefits of a hard exit.

I think in America we will have to think again about the reality of tearing up trade agreements and opposing TPP. The world is too integrated today. It simply has gone too far. Now can it be fractured? Yes. We’re seeing this in Europe today with a rise of the extreme left and right. And this is another frightening phenomenon today that has to do with nationalism and populism. It has to do with the global tendency now which I think is one of the weakest spots in

our democracies to pretend that there are simple answers to complex questions. This is what is driving me crazy to pull my grey hair out when I listen to the debate. All they want to give the American people simple answers to complex questions but that is not compatible with the 21st century.

There are unfortunately tradeoffs in everything that is done today, whether it is trade, whether it is tax reform, whether it is healthcare, whether it is technological revolution, or whether it is the biotech revolution. We have to understand the tradeoffs and discuss them in a civilized way. Obama wanted a broader frame of healthcare, a very legitimate goal. But in doing so, has he raised the cost of healthcare for many Americans in the middle class and many small businessmen? People talk on the issue of abortion in America as if you are either pro life or pro choice. The issue of abortion is a complex issue. It involves complex judgments of a personal and social nature. Surely, there is room for debate here to find the right ground rather than everyone wanting to be pro choice or pro life.

I think this is a phase we are in today. And I really think that the power of globalization and the complexity that it has brought will eventually bring us back together. But I'm afraid that we may go through a difficult phase where we may have to burn our fingers a little bit before we decide to behave more responsibly.

Q First, the global economy is not in good shape, except the US economy. Should the Fed raise interest rates even against the wishes of many other economies that are struggling? Second, what impact do you think the North Korean nuclear issue will have on the Korean economy and the US economy after the US presidential election?

A Let me give you fairly short answers. First, I would not completely agree that the US economy is doing quite well. We are doing better than Europe. We are doing better than Japan. Perhaps even relative to our growth potential we are doing even better than China today. But still corporate investment is weak. Corporate investment is the weak spot of our economy. Yes, we've had a recovery in housing, and yes, we've had a recovery in consumer sentiment. Exports have struggled somewhat. As corporate earnings have been also affected by the strong exchange rate, our debt to GDP has doubled in the last seven to eight years. So I think that the story from the US is brighter but still a lot of clouds.

Should the US raise rates while the world economy is still weak? I personally think the US does need to raise rates because I think a slight increase in rates will actually boost investment sentiment in the US investment community. I think it will boost consumer confidence to a point if it's gradual because you have savers who would feel more comfortable that they generate some return on their

investment. It will also lead to a gradual restoration and more consistency between asset prices and fundamental performance.

One does have to be concerned about emerging markets. So I think the IMF should stand ready to be very active to extend credit lines to emerging markets if some countries get under pressure. Even today Mexico still has an outstanding credit line from the IMF that was put together quite some years ago in the early phase of the global financial crisis. This is prudent management because exchange rates could be affected. Inflation rates, monetary policy and emerging markets could be affected.

This is why I would also argue, though, for much more coordination. Dr. SaKong and I were talking at breakfast about the 'Plaza Accord' 1985 when the US, Japan, Germany, France and the UK agreed an arrangement to depreciate the value of the dollar. But it was much more; it was also about stimulating the German economy; and it was about opening up the Japanese economy. The policymakers today despite the efforts of Dr. SaKong and others in the G20 have lost somewhat the art of policy coordination. This could go a long way, I think, to minimize the damage to emerging markets.

Finally, I am concerned about North Korea and its potential impact on both the Korean and the US economy even today. Even today I feel that it has impacted investment in your country already. And the increasing erratic nature of

North Korean leadership is a severe threat. I believe that the US, Japan and China have to accelerate their consultations and cooperation on North Korea. I believe it is a matter of grave urgency, to be quite honest with you. This is where the priorities have to find themselves. We can quarrel with China about the South China Sea and we can quarrel about Chinese steel flooding our steel markets, but we have to find some way to work with China and of course with your own government here to find a more consolidated and coordinated approach to North Korea because this could not end well, in my view. And the world has to be prepared, too, to deal with it.



I come from a country middle-income country, Columbia and the part of the development was based on trade. We signed free trade agreements with Europe, with the United States, with Canada, and more recently with Korea. Now we are facing this wave of protectionism even before getting the benefits of free trade. In your view, how can a middle income country trying to get part of the global community deal with this new wave of protectionism and what policies can we take?



I think that is crucial that countries which have built credibility in the global community including your country Columbia use their voice both individually and collectively with other leaders of emerging market countries which are also credible to emphatically express your views to Washington, to Brussels, to Berlin, to London and to

work together in small groups as well as individually to make clear that free trade has been an important part of the consolidation of democracy in your country.

I know you have just suffered a painful setback in Columbia which I think was most unfortunate. I am sure that you will find a way forward in your effort to find peace with the FARC. I hope that my old friend, your former President, will be cooperative in the part of that process but my point would be that the specific alliance countries have built credibility. Of course, you have your own challenges, your own problems, but I would suggest that those four countries – Columbia, Peru, Chile and Mexico – team together and become a strong voice in Washington, in London, and elsewhere because you need to help them understand that this is about lifting the Columbian society and the Columbian economy into broadly framed middle income country, not a country that still has serious pockets of poverty. I think that what these four countries have achieved is quite impressive. Hold us accountable for our trade agreement. Take us to WTO if we don't behave on our trade. You know the post-War institutions are there for purpose. I know it's a bit difficult to bite the elephant back if you're riding on the back of the elephant but still sometimes you have to do that.