

유로존,
올해는 위기에서
벗어날 수 있나?

군트람 볼프

The Eurozone Crisis
and Its Impact On
The Global Economy

Guntram B. Wolff

유로존, 올해는 위기에서 벗어날 수 있나?

1판 1쇄 발행 2013년 3월 28일

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 978-89-97758-72-2 (03320)

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

※ 잘못된 책은 구입하신 서점에서 바꾸어 드립니다.

2013 IGE/Prudential Global Finance Forum

유로존,
올해는 위기에서
벗어날 수 있나?

Guntram B. Wolff



Guntram B. Wolff

Guntram B. Wolff is a member of the economic analysis council in the French Prime Minister's Office. Before joining the Bruegel, he worked in the European Commission on macroeconomics and reform of euro area governance and served as an economist at the Deutsche Bundesbank as well as an adviser to the IMF. He also teaches at the Université libre de Bruxelles.

The Eurozone Crisis and Its Impact On The Global Economy*

Guntram B. Wolff

Deputy Director
Bruegel Institute

Thank you very much, Chairman SaKong and the IGE for having me today. It is a real honor to be here this morning and to be able to share with you my thoughts on the euro zone and on Europe's solution or non-solution to the crisis. I will also cover the crisis impact on the global economy.

I have been asked many times, not just in Korea but also in Europe, whether the crisis is over and what are the big challenges for 2013. It is very difficult to give a precise answer to that question.

* This is a transcript of the speech given by Dr. Guntram B. Wolff at the 「IGE/Prudential Global Finance Forum」 on January 17, 2013. The views expressed are the speaker's.

I would say there are three dimensions that are really important in 2013. First is certainly the political landscape in Europe. We have seen in Asia major changes in leadership: in Japan, in China and in Korea. In Europe, we have two major elections this year: the Italian election and the German election. People have asked me which is the more important for Europe and for the euro zone. I tend to answer that it is actually the Italian which is more important. Why? It is because one of the key factors for the stability of the euro zone is the stability of Italy and the kind of reforms that a new government in Italy would put in place.

The second dimension is structural adjustment which has begun quite significantly in some places. As you know, the euro zone has had a very large divergence in its economies over its first 10 years. This divergence is visible in terms of unit labor costs, in terms of current accounts, in terms of financial flows across countries and in the major housing bubbles in the south of Europe.

This divergence has started to lessen quite significantly. We can be quite confident that some countries have done a lot. We see that in Spain. External imbalances have been reduced very significantly and the current account deficit has come down very significantly. This is not just because of a lessening in the amount of the deficit but also because of very good export performance. Now, we are not finished with this structural adjustment. It needs to continue. The big question is whether and how strongly it will continue this year. This is absolutely crucial for the euro.

The third dimension is a more institutional question. It is the big question about how governance of the euro zone institutions will evolve this year. I hold the view that this euro zone crisis is not just a crisis limited to some

southern European countries which have behaved badly. That is a view that is held by many in my home country, Germany, and in some other countries. But I do not believe so. The crisis is, of course, a result of bad behavior. But it is also a failure of the institutional set-up. To its credit, Europe is currently trying to improve this institutional set-up.

Moving on, beyond those three dimensions, the bulk of my presentation this morning will be on those institutional changes currently being undertaken across the euro zone. They are well-known these days. They fall into two broad categories: banking union and fiscal union. I really want to focus quite a lot on these two areas. It is quite specific, but it is really at the core of the institutional reform process we currently see in Europe. Undertaking these two reforms is a very major reform effort.

The first big step has already been taken. That was the creation of a common bank supervision body to be situated in the European Central Bank (ECB). That is a very major endeavor. I would say it is probably the most ambitious institutional reform project since the creation of the euro. It represents a major shift in the balance of power between the nation state where banking supervision used to take place and a centralized supervisory authority at the ECB. I simply want to emphasize that we have made here a major new step toward more federalism in Europe. That is extremely positive. I will show you, though, that it is not enough. Further steps will need to be taken.

Let me begin with the motivation for the banking union. It is an infamous banking union, discussed by many. The problems in the banking system are really at the core of the euro zone crisis. Last year we saw a very serious fragmentation of the euro area financial system. That fragmentation was so large that the inter-bank market was broken down

along national borders. In other words, banks were not treated as euro zone banks anymore. They were treated as national banks. They would not treat each other as European banks. They would not lend to other banks in other countries, even though they were in the same currency area. In other words, we had a breakdown of the inter-bank market.

This was a very serious fragmentation of financial intermediation in the euro zone. If you think about the euro zone as a concurrent currency area that has no functioning inter-bank market and no functioning financial market, it essentially stops being a currency area. It starts to be a fragmented area where the benefits of a common currency—top of which, of course, is capital market integration—are forgotten. Last year was a very serious situation.

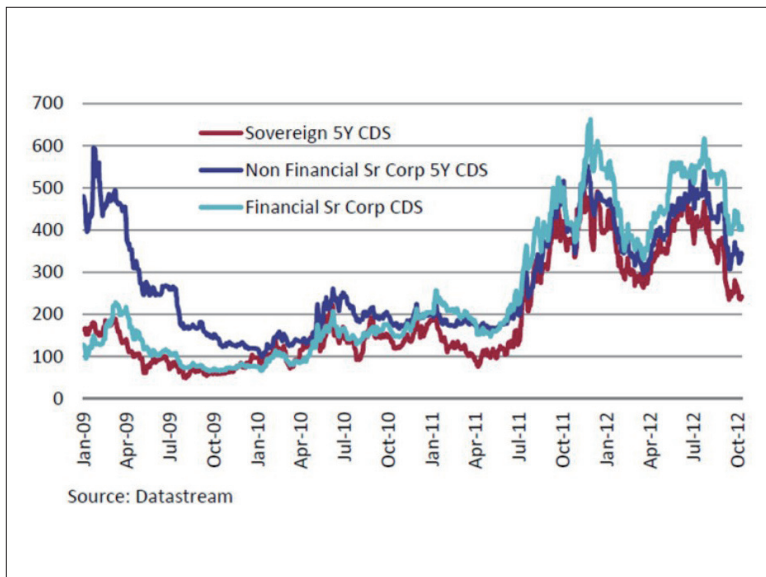
The way this situation was addressed or the way this situation had to be addressed was that the ECB stepped in as the financial intermediary. The ECB started to provide liquidity to banks in need across the euro zone. It received liquidity, excess liquidity from other banks, thereby replacing the function of the inter-bank markets. Before, we had an inter-bank market. Banks in some countries would lend to banks in other countries. Now, it was the ECB that became the financial intermediary.

The fragmentation among European economies was so extreme that it was even evident within major banking groups, such as Santander of Spain or UniCredit of Italy. The liquidity provisioning within the groups stopped functioning. Take the example of UniCredit. It is a large Italian bank that had and still has major subsidiaries in Germany. Basically, the liquidity that was situated in the subsidiaries in Germany was not allowed to be used for operational liquidity for the units in Italy. This means that even within the banking group itself, the liquidity mechanism did not really

work. UniCredit had to go to the ECB to get the liquidity it needed in its Italian units. The amount of money we are talking about here is very significant. In the case of UniCredit, it was in the thousands of billions of euros (€1.9 trillion). Even within banking groups, the single banking market broke down last year.

In such a situation, you see not just the banking system being affected. You also see the corporate credit conditions being very much negatively affected. At the same time, we saw a very strong emergence of sovereign risk. Risk measures in the sovereign bond market were increasing dramatically. This became a major doom loop which affected entire economies. In some countries, we saw borrowing conditions in the sovereign corporate bond market and in the banking bond market completely collapse.

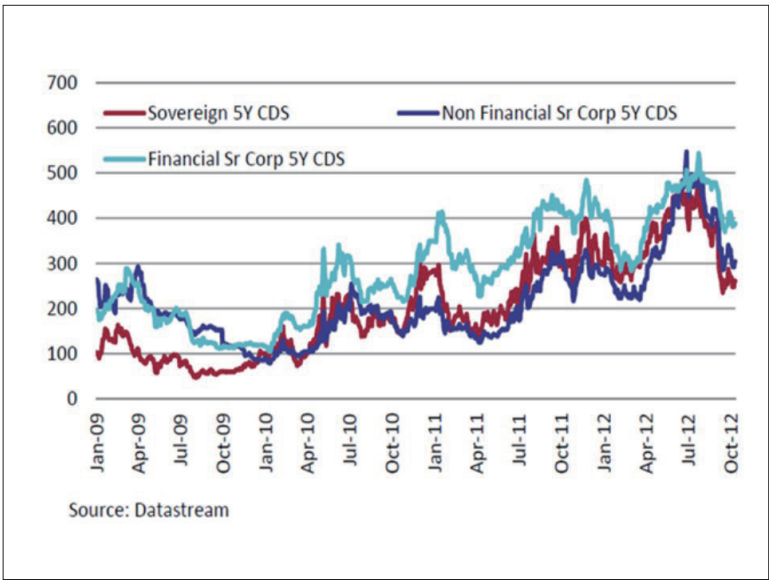
<Figure 1> **Financial Conditions in Italy**



Consider the risk measure of three baskets of bonds: one, Italian government five years bonds; two, a basket of five year bonds from non-financial corporations in Italy; and three, a basket of financial corporations in Italy. The risk measure would look like a large spike. You would see a very strong correlation between these three risks. Whenever sovereign risk was high, the entire economy was priced with very high risk. Whenever the sovereign risk came down, those other risks also came down. There was a very high degree of correlation. You also saw a very high sovereign risk premium for the entire corporate sector in the middle of last year. In Italy, it amounted to 400 basis points or 4 percentage points. Those are very prohibitive conditions for businesses to invest.

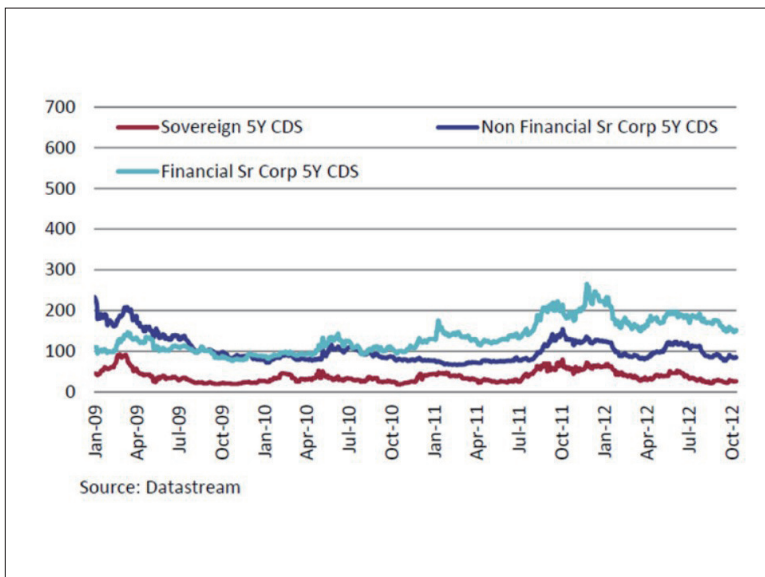
This very strong correlation was also present in Spain. It is the same picture, essentially.

<Figure 2> **Financial Conditions in Spain**



In my home country of Germany, you do not see this. In Germany you see that the German bonds of the government, the “bunds”, had very small sovereign risk. We still had the normal ordering of risk: non-financial corporations pay a little bit of risk premium over the government and then the banks pay a bit more over the corporations.

<Figure 3> Financial Conditions in Germany



If you look at those three examples of Italy, Spain and Germany, you see that there are really dramatically diverging financial conditions for governments, banks and corporations across the euro area.

These dramatically bad conditions have a very negative effect on the real economy. Many people say we need more real economic adjustment in the south of Europe. It is true that we need a declining unit labor cost. If unit labor costs go down and capital costs go up, then the competitiveness

of firms in southern Europe will still stay very bad. You need a declining unit labor cost and declining capital costs, or at least good capital cost conditions. These factors were affecting economies across the board.

The European governing institutions saw this. In June 2012 the European Council made a very powerful statement. After its June conference, the heads of state signed a document whose first sentence read, “We affirm that it is imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns.” It was a very powerful statement by the heads of state. They wanted to, essentially, prevent any risk in the banking system from translating into risk in the sovereign system, or alternatively, to prevent any risk in the sovereign system translating into risks in the banking system.

To repeat, the heads of state actually declared that they did not want countries and banks affecting each other. If I were to translate the language of the heads of state into an economist’s terms, I would say that the heads of state said that we want to reduce the correlation between the three baskets of debt to zero. Now, it is 1. But we want the correlation to be zero. That is a better translation into economic terms.

What have we achieved to date? What are the next steps and what are the implications beyond Europe?

First of all, a complete decoupling has yet to be achieved. Correlation is still very high. But the risk premium is coming down. The main reason the risk premium is coming down was the announcement by the ECB’s president in summer 2012. His speech removed the catastrophic risk premium that had been visible in many areas. He said, to paraphrase, “we

will do whatever it takes to prevent a collapse of the common currency.” After this famous speech in London, markets actually reacted very quickly.

The story goes that he actually made that announcement without being absolutely sure what he wanted to do. Then the governing council of the euro system decided to embark on this so-called Outright Monetary Transactions (OMT_s) program. It is a program that allows the ECB to buy unlimited amounts of government bonds if there is a financial assistance program in place in the country.

The effect of this was huge. It was just an announcement, but when it was announced in the summer, risk came down very, very substantially. There was no program in Spain and no program in Italy. There was no actual purchase of government bonds. Yet the words were powerful. Risk premiums came down very significantly. It was a huge achievement.

There was a very influential research paper at the time that said we need to prevent a self-fulfilling crisis. What we saw in the summer of last year was certainly the risk of a self-fulfilling crisis. Luckily, with those three essential steps, we avoided a self-fulfilling crisis. That was a major achievement.

A bigger question remains. What if the debt levels we have here and the price adjustment trajectory that is out there were not sustainable? What would the ECB do? That is really the big question.

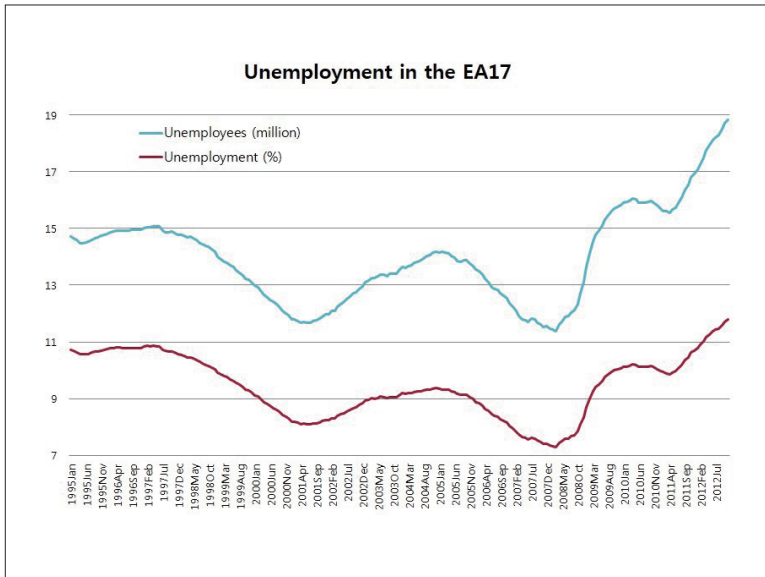
There is one view to which the market very much subscribes. It is that Spain and Italy are sustainable countries but that they were pushed into a bad situation by the market. Now that this has been prevented, they will manage to survive.

There is also a more skeptical view. It holds that especially Spain, but also Italy, has an external debt to GDP ratio of around 100%. That is a very high debt level. High debt does not exist solely in the governmental sectors, but in the private sector, too. Private sector debt is also at about 100%. This more skeptical view holds that Spain has to adjust its price level downward by another 5% or 10%. This means that the real value of the debt increases because the price level goes down. This will be so dramatic that the Spanish government will not be able to sustain the kind of deleveraging it needs without any inflation.

This more skeptical view illustrates the paradox of the situation. When you have too much debt, you usually need more inflation. It reduces the cost of your debt. But when you have too much debt, as in the case of the euro area today, you need lower prices to regain competitiveness. So the south of Europe needs to have less inflation and more inflation at the same time. They need more inflation to get rid of the debt level. They need less inflation to become competitive. It is not possible to solve this paradox. The adjustment comes from the deficit and from savings. This is being fed very dramatically in the south of Europe at the moment with unemployment rates increasing dramatically.

There are many data that show unemployment across the euro area. We have seen a dramatic increase in the number of unemployed from 11 million to the present's 19 million. Unemployment has gone up steeply. It has not stabilized. It is increasing.

<Figure 4> What risks for EA?



Ultimately, as an economist, I have to be silent now. I do not know how much of this the social and political systems in the south of Europe can actually absorb. But when you have a situation where youth unemployment is 50%, it becomes very difficult to sustain it for a very long time. It is a very dramatic social situation in the south of Europe. At the moment, the solution we have on the table does not really address this dramatic unemployment growth issue in the south of Europe.

In other words, the issue of further fiscal integration as a way to help the south of Europe will remain on the table. It will come back. I do not think the issue will go away. It is a result of the way the euro zone is structured. The euro zone has currently no fiscal integration, or very little fiscal integration. There are no fiscal mechanisms to offset the kind of adjustment processes that we are currently observing.

Let me discuss now the central achievement of the banking union and then the central steps that, in my view, still have to be taken on the fiscal front.

On the banking union, we now have an agreement to create a common supervisor. There is very strong agreement on this. The ECB will have very far reaching powers and will have responsibility for the overall system. There was a lot of debate whether this new body would only supervise 150 or so banks, or all 7,000 banks or 6,000 banks in the euro zone. If you read the fine text, it is quite clear that the ECB will be able to cover all the relevant banks and supervise all the relevant banks if it wishes to do so.

This new banking supervisor sends a very strong statement. It has overall responsibility for the entire system. They can even take on small banks if there is a case they should take on those smaller banks.

That is a major step. It will be a very important step to help stabilize the financial situation, not least because it will help stop the absurd situation we have currently where within banking groups, as I mentioned with UniCredit and Santander, the liquidity operations are not working anymore because of national regulatory action. This will be removed by the common supervisor.

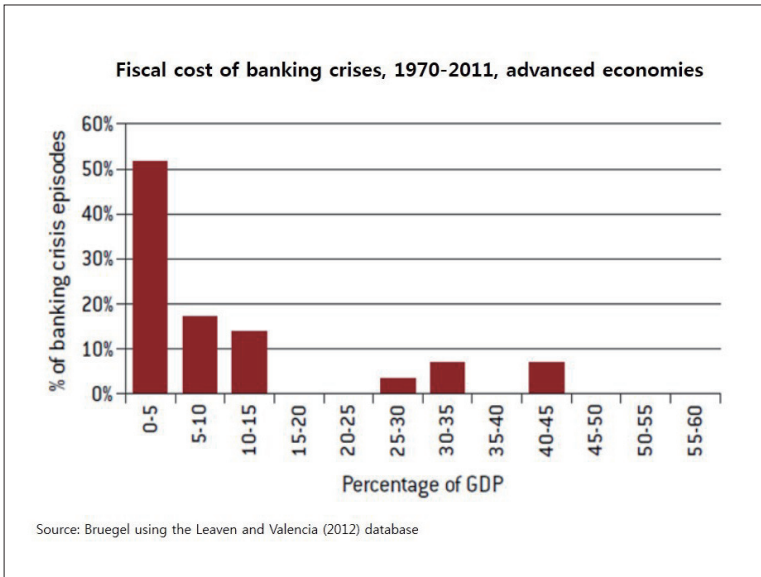
There is also political agreement to move to the next step, namely, a single resolution mechanism. The European Council in December said very clearly it wants to work on a common resolution mechanism. But it stops there. It is just an announcement that something has to be done. Still, I take it as a very positive sign. It is the first time that the European

heads of state have said very clearly that something needs to be done. We need a single resolution mechanism. Up until December, it was said that resolution could be done nationally. Now, the European Council says we need a single resolution mechanism.

This will not be an easy task. It is both technically and politically very difficult. Technically, it is very difficult because you have to think about legal differences, legal systems, insolvency laws, libel laws and so on. Politically, it is very difficult because you would give power to this new oversight mechanism, the power to close down and change the ownership structure of banks all across the euro zone. That is a major, major step. I do not expect a lot of progress on this front this year. I expect some proposals to come out, but I do not think there will be any political agreement to move forward on this step.

The third part of the banking union is the so-called fiscal backstop. At the Economic and Financial Affairs Council (ECOFIN) meeting in Cyprus in October 2012, we actually presented a paper on this to the ministers. We discussed a financial backstop and how it would fit in with the banking union. We argued that the first step to resolve a banking problem should be to minimize the cost to the taxpayer; that is, to get creditor bail-in. But we also argued that this is not enough. The fiscal backstop is actually central to bank crisis resolution. Resolution cannot exist without this central part of the bank resolution process. We cannot achieve the ultimate aim of the June summit, namely to decouple banks from sovereigns without this backstop.

<Figure 5> Resolution and Fiscal Costs



There is an issue of fiscal risk sharing here. Fiscal risk sharing is important. The IMF has data about the costs of banking crises over the last 40 years. More than 50% of the banking crises cost more than 5% of GDP. The biggest cases, of course, cost 40% or 45% of GDP. Ireland falls into this category. The cost of the Irish banking crisis was 40% of its GDP.

If we leave these big risks at the mercy of national tax payers alone, we will never be able to break the cyclical relationship between banking risk and sovereign risk that we initially observed. If you want to remove that correlation, you need to agree on some form of burden sharing.

This is the central part of bank crisis resolution. You need to find some kind of fiscal backstop. Ideally, you want to create something similar to the US's Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). But the more

critical question is what can be done under the current treaty framework. There is no agreement on that. Significant work has to be done on this. One issue is long-term design. Another is how do we deal with legacy.

Introducing some form of government insurance is almost impossible in a situation where half of the population is sick. The healthy half knows it will have to pay the other half's bill. It is like a national health insurance system, like introducing health insurance when many people are sick or too sick. It is not going to happen. You always have a health check before you get access to health insurance. Well, this is analogous to the situation in Europe at the moment. We know that some banks in some countries are particularly affected. The other countries do not like the notion of paying out those banks. It is a very, very natural political response. There will not be an easy solution to this. Ultimately, there will have to be a political solution. Economists cannot contribute much here. The political system needs to find a way how to deal with this legacy.

One option is to use the European Stability Mechanism (ESM). But this faces numerous obstacles, not least the fact that the implementation of the ESM treaty into German law prevents and does not allow for direct bank recapitalization. We would have to have a vote in the German Bundestag to change the German permutation of the ESM treaty. This is certainly not going to happen before the German elections. So until September, nothing will happen here.

Let me now talk about fiscal integration.

What if the current debt level is not sustained because of the combination of high external debt and the remaining price adjustments? First of all, the

OMT would not be a solution to this situation. The ECB can prevent a bad equilibrium from developing, but it cannot solve unsustainable fiscal policy problems. If it were to solve answers to unsustainable fiscal policy, it would create inflation. That, of course, is not in its mandate. Also, it is not desirable for a number of other reasons. So you have to find another solution.

The big other solution would be default. But that choice is really not a solution. The contagion effects would be too large.

There are currently two proposals on the table to solve this dilemma. One is to create some form of euro area budget to provide support to countries in need. The other is to create a partial debt mutualization mechanism.

Here, I want to criticize my own profession, the economists. Economists typically talk about technical details. But in my view, that is really secondary. The main question is about the institutional basis that would be required for such further fiscal integration.

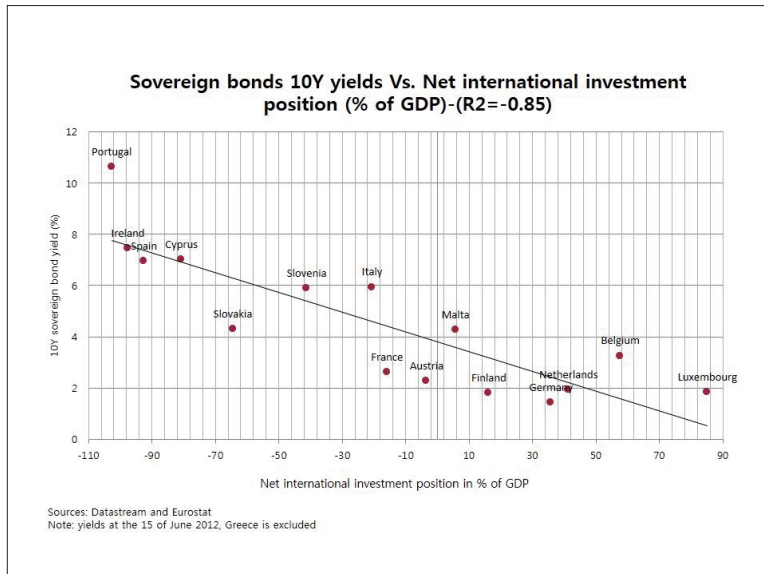
Certainly, the current fiscal surveillance system we have in the euro zone is not sufficient. What would a big institutional debt issuance agency look like? Should the ESM become the euro area treasury? These are major questions. They are very much about political and fiscal integration and institutional integration, not so much about the economic details of it all.

I would like to close with one final word about a euro area budget. Before the European Summit in December 2012, there was really a very vigorous debate on the issue. There was some hope that the president of the European Council would be able to, at least, further advance the debate about a euro area budget. Since the summit in December, this has been

stopped, or at least delayed. I am sure it will resurface. It is going to be a very important issue due to the very restricted monetary policy situations in the south of Europe.

I recently looked at some of the old insights about fiscal federalism. I dug up a beautiful paper from 1968. In this paper, the author very clearly shows that a fiscal stabilization policy to counteract negative shocks in a country or a region cannot be done at the country or regional level. The problems cannot be fixed at the regional level because countries or regions will be priced out of the market. This is a very old insight, shown in a nice model from 1968. It directly contradicts the consensus of the Maastricht Treaty. The Maastricht Treaty says fiscal stabilization can be done at the national level. There is no need for a mechanism at the euro zone level.

<Figure 6> Resolution and Fiscal Costs

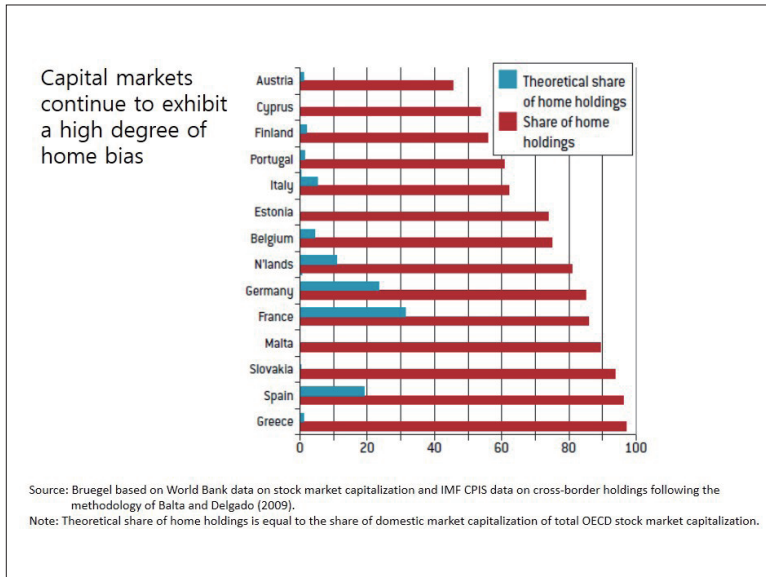


We now see very clearly that this is not enough. This can be illustrated with two simple graphs. First, think of a very simple graph showing sovereign bond yields, relating them to the external debt position of countries. You see very clearly that a number of countries are effectively prevented from conducting any fiscal stabilization policy because of high bond yields. Ireland, Spain and Cyprus are all starting to be priced out of the market, and Italy, too. This was in the summer of 2012. It is clear that the stabilization policy really had its limits here.

For a regional shock, there are other stabilization channels. I looked at some of the literature from the US from the mid-1990s, which was actually quite interesting. While studying the US in view of the European Monetary Union, I looked at what other factors could smooth a regional shock. Most economists find that capital markets are very important and that credit markets are very important. The problem with capital markets is that, in Europe, capital markets are still very much home-based, real estate-based.

I compared a theoretical share of home holdings with actual ones. Suppose you were an investor located in Germany. Where would you invest your savings? Theoretically, if you consider the euro zone as being one economy, you would basically invest 25% in Germany, you would invest a little bit more in France actually, because the stock market is bigger there, and you would invest very little in Portugal, Italy and so on. In reality, investors put 80% of their assets in Germany. That is true across all countries. In other words, if there is a regional shock, it is not just that you lose your job, but your assets are worth nothing anymore since your assets are invested in the same country in which you live. The capital channel of smoothing shocks is not really working.

<Figure 7> Problems with the credit channel



These are two very powerful reasons why, ultimately, we need some form of fiscal stabilization at the euro zone level. Then, we could have a big debate about how to organize it. Certainly, it would be impossible to do the same things as the US has been doing, namely, to shift 50% or 60% of government spending to the federal level. That is unthinkable in Europe, of course.

We could, however, have some form of high powered fiscal transfer system that would be neutral distribution ex ante. It would be a system that would only react to negative shocks and positive shocks, but not to long-term level differences. You could create such a system. I think it would be immensely helpful. We have done some simulations. With 2% of euro area GDP, you could really smooth out a lot of the major negative shocks that we have observed recently.

Questions
and
Answers



Q The original sin of the euro zone, I suppose, is a monetary union without fiscal union. As you illustrated, we all know that fiscal union is needed and banking union is needed, and I think, Europeans, although you are muddling through, did make a substantial progress. Still, we are not quite at the final point and we all know which direction the euro zone should be heading towards. How soon will that happen? What can happen this year? The euro zone is in recession now and the question is whether or not the region will perform better this year than last year. Perhaps, Bruegel has any forecast on this year's euro zone economies.

A* We are not doing full-fledged forecasts, but certainly, I think the unemployment figures quite clearly show that the trend is still bad. If I look at the policy measures that are being undertaken, I think it is very important to stabilize the financial system. That is a crucial step and the banking is very crucial for the stability of the euro zone, but what is not on the table really is something to address the weak growth in the south of Europe. I think this need to be addressed, not least for political and social stability but also for growth in the entire area. I do not see any concrete measures on the table that would really help. There are some smaller contributions here and there. The EU budget is supposed to be a little bit reshaped, but that is, we are talking about €5 billion a year and €10 billion a year. It is not the kind of the macroeconomic measures that would help stimulate growth.

Q At the EU level, the situation is like that. But I think the German economy, again, is the key. The day before yesterday, the Spanish

* All answers were provided by Dr. Guntram B. Wolff.

Prime Minister Mariano Rajoy said that you cannot ask the Spanish government to have more expansionary policy but you can ask the German government to have more expansionary policy because Germans can afford it. So you cannot force expansionary policy to every country. Otherwise, it will fiscally trouble the countries. The German fiscal position is much better, so Germans can afford to have more expansionary policy and that would help the rest of the European, euro zone countries. Do you think, because of the coming election, that would be difficult for Germans to go ahead with this kind of policies or not?

A That is the paradox. In every country of the world, it would help to have fiscal expansionary policy to get re-elected. In Germany, it is probably the opposite. But more seriously speaking, I think Rajoy is right on the Spanish side. I think the whole debate was on the speed of fiscal adjustment in the south of Europe. I personally think that if you do the adjustment early on, you signal that you are credible and you will get quite a bit of benefits in terms of reduced market pressure and so on. I think this whole discussion about the fiscal multiplier was triggered by Olivier Blanchard. I personally fall more on the German side there, thinking the multiplier is actually not at all that large, especially in the countries that are really under heavy market pressure. If you credibly consolidate early on, you will become credible and thereby, regain better funding conditions for your corporations which will help you actually grow. I think that is really important.

The other question is on the macroeconomic stance for the area as a whole. Now, on this solution that is often advocated of a fiscal expansion in Germany, I am a little bit more skeptical, I will have to say.

First of all, I think we should not overestimate the impact of fiscal expansion in Germany on the south of Europe. A lot of fiscal expansion falls on domestic production and so on, and cross-border multipliers are not so big there. Actually, it is quite small.

Second of all, I think the real issue is, in my view at least, that in extremely bad times, you need outside assistance temporarily. What happens in any fiscal union is that the country or region affected would get some outside resources in one form or another and that is what would help the region directly. Say, if there is a dramatic decline in demand in Pennsylvania, you would not do fiscal expansion in California to help Pennsylvania. What you do is you find a little bit of resources that will help smooth the effect of the shock in Pennsylvania. There I would disagree with Rajoy. I think the issue is not primarily German fiscal expansion.

Now, the other issue which is perhaps the most relevant is certainly the macro adjustment, which currently is done mostly in the deficit countries in terms of the wages. The wages in Germany are now a little bit above the average. They are now at 2.8%, if I remember correctly. The average is around 2% or so. There is more scope. That would be a more lasting readjustment for some, if you have a relative adjustment of wages. But that is also politically controversial, even though I think the German government would actually be re-elected even more easily if wages were to increase a little bit more, and Wolfgang Schäuble, the German finance minister, has said that this would make sense, also. So, I have some hope there.

Q Currently, there is a debate going on within the UK about how it is going to change its role. If it were to change its role for a

greater role or maybe lesser than what it is playing now, what would be some of the implications and the impact on the European Union?

Q You mentioned about the currency union or the optimum currency area. Do you believe in the Mundell's optimum currency area? Yet, one of the primary conditions was labor mobility. Is it not impossible that much of the unemployed people in the problem zone cannot move to France and other non-problem countries? Krugman and other scholars had prematurely forecasted, predicted, or speculated that these 5 countries should be separated from the euro zone. Perhaps, it is not possible now. Is it likely or is it feasible that they could have kind of a quasi-regional currency or parallel currency, so that they can take care of the transitional problem?

A On the quasi-currency or the leave of absence, I do not believe in this at all. Honestly, to put it politely, it is very difficult to imagine how that would work. Currency always relies on the fact that you have trust in this currency as being the lead intender that is applicable to all financial transactions. If you start introducing a second currency in parallel, you get all kinds of distortions in the economy and you do not really solve much of the problem.

The other option then, the more radical option, is that you leave the currency union. We have debates about this, as you all know, about Grexit and so on. If you do the cost-benefit analysis, it is very difficult to do. But certainly, you see very clearly that there is a very big risk. You cannot really quantify that risk. In a policymaking situation, you basically say "this risk is too high to be taken" and that is currently what the consensus in Europe is. The risk to leave the currency area is very high. It is high

for the country that would leave and it is high for the rest. That is why none of the countries have left. The risk is just too high. I do not think these discussions about currency, quasi-currency, and so on would help you. Your debt will stay in your old currency. Even if your price has been adjusted, your debt level is still in your old currency. So, I think it is wrong. On Robert Mundell, that is a very crucial question. Let me put it this way. Again in Europe the glass is half full or half empty, depending on the way you see it.

I think you see quite a bit of migration starting now. I think it is underestimated. We want to do more research on that. It is starting. It is really there. People start moving. It is not necessarily now that the Spanish, those from Spain, are moving. But there will be. In the boom period, many people went to Spain and these people are now leaving the country. So there is quite a bit of migration already happening and I think it will pick up. Is it easy? It is certainly much more difficult than in the US because they have different languages and different cultures. I can only say it is also a skills mismatch problem. What do you do with a 22-year-old Spanish that dropped out of high school at the age of 16 to work on a construction site because these jobs were just extremely well paid? He is 22 and does not have education. It is not that Germany would need exactly that kind of job profile. It would be good to have these people work in German small and medium-sized enterprises in the high-tech sector but do not really match the skill profile. That is the major problem. I think that is a general problem which would happen in other currency areas as well. Steelworkers in Pennsylvania did not find jobs in Silicon Valley. But it is an important issue.

The UK issue probably is one of the more fundamental issues that we will

see in the next couple of years. What stance will the UK take on all these issues? So far on the banking union discussion, they have been relatively prudent, I would say. They have said to the EU to fix the system. But at the same time, they cannot accept that they have to bargain very hard on this issue, so that the euro zone does not become too strong and so that it would ultimately be able to control the entire regulation of the financial system in the euro zone. That is the big debate there. The big debate is to what extent the UK can get exception clauses and exemption clauses being able to block new regulations on the banking union front and new banking regulations. That is the big issue.

Then, more broadly, if you talk about more fiscal integration, I think it is a huge issue to what extent the UK can stay apart from stronger political and fiscal integration in the euro zone, and what it will mean for the relations between the euro zone and the UK. We have a lot of debate. You also know that the new skepticism in the UK is very high now among the population for sure and among the popular press. It is not an easy game for the UK to play at the moment.

I think it is not always rational. Let's say, in the population at large and in the mass media, Europe is portrayed as the big bureaucratic monstrosity that is undermining freedom and liberty of the country. That is in the mass media. The political system and the bureaucracy very much understand the benefits of the single market and is actually trying currently to push that agenda a bit more. Currently, the UK government is starting an initiative to assess the benefits of the single market in a very technical way to then make a case later on that there is actually a big benefit for the UK to be in the European Union.

Q Should we welcome the UK to remain in the Union if they could meet on these negotiating points?

A* If I may, it is very important that the UK stays within the European Union. We have a very similar trend on many political issues whether it is trade, whether it is environment, and so on. So, it would be strong weakening of the European Union if the UK decided to go its own way. But on the other hand, it is extremely difficult to imagine that they would go their own way from their own interest, since they are mainly focusing on the economic side and on the trade side. This is where there is a kind of consensus probably within the UK population, that is, “in that regard, we want to be part of Europe or of the EU.” But in terms of full integration, the EU keeps moving into more integration. All what we have seen here means more integration. It will mean less national sovereignty. This is precisely where the UK and the UK population are very concerned about acceding sovereignty to European level and to Brussels.

If you then go for the format which is the one like Norway or Switzerland, what would be the effect? The effect would be that “if you are not inside, you are not capable of determining the rules.” Still, you are part of the overall market, you are part of this environment and therefore, you nevertheless have to implement all of this. So the situation would be much worse being outside. It is very clear from a German perspective. We want the UK in and we need the UK in.

Q How do you see the economic recovery of a Southern European

* The comment was made by the German Ambassador to Korea, HE Rolf Mafael.

country like Greece, Italy, Spain, and Portugal? Although you said Spain is getting better, how do you see Greece and Italy? Do you think they can go over the restructuring process?

A Let me start with a positive message on Spain. If you look at the last four years in Spain, you see very strong performance of the export industry. Spanish export industry is currently driving growth in Spain. At the same time, demand collapsed and this led to a massive surge in unemployment. The labor market remains very fragmented between the insiders and the outsiders. And all those people that worked in the non-tradable sectors, particularly in construction, do not have a new job. They do not find a new job. It will take quite a bit of time until they will actually be able to get jobs in the tradable industry which is where they should get jobs. This will depend mostly on the ability of the export industry to actually grow more than they do currently. The numbers are really astonishing. In the last four years, the Spanish export industry was No. 2 in terms of growth of exports in the euro zone, better than German exports. They grew, in growth terms, faster than Germany. Only Estonia was quicker but it is only a very tiny small country. Estonia was quicker but Spain was No. 2. Last year, they had a huge problem because they could not invest anymore because they did not have access to finance. The financial system broke down and they had to invest, so that was a major obstacle. And that is getting better now, so that is some ground for optimism there. But as I said, overall, the financial conditions are still restrictive, still 200 basis points over German corporations, meaning you really have a major competitive disadvantage. Certainly, the fiscal stance is also restrictive, also not helping. So I think the growth issue in Southern Europe is going to be disastrous this year, still. With some hope, next year, we would see a reversal in Spain.

Greece is a sad story. That is a very long and sad story. Certainly, economic performance in Greece is not going to be brilliant this year and I think the financial assistance program, as it is designed currently, relies on pretty optimistic assumptions. We may actually have to have another official sector involvement in Greece. I mean, first, official sector involvement, but basically a haircut on the debt.

Now, Italy a lot depends on the kind of structural reforms that have been done. I have to say the current government has been very successful in regaining confidence in the markets. It has re-established credibility in terms of fiscal policy. They are very important steps. But a lot remains to be done, especially in the labor market reforms. So I would say Italy is also not brilliant this year. It is not going to be brilliant this year in terms of growth rates. Even the German growth in the fourth quarter of last year was very weak. So the overall stance is very restrictive, still.

Q I think that the political cooperation among very strong financial institutions in Europe is also very important for solving the financial instability in Europe. At the end of the last year President Draghi of the European Central Bank has pushed the expansionary policy in spite of the resistance of the German Bundesbank. In this respect, if the political cooperation among these important institutions is hummed, how can the European financial crisis be solved in reality? Probably, Draghi has seen the main reason of the financial crisis as an illiquidity problem but most specialists in the Bundesbank see it probably in insolvency of the banks. What is the perspective of this political cooperation regarding the financial instability?

A First of all, the liquidity-solvency is a very good point. I think

the Bundesbank has actually quite a consistent view on the issue. What the Bundesbank says is: “Yes, there are solvency problems in the financial system and the banks but also the government system. If we want to find a lasting solution to the problems that are out there, we need to agree politically on the fiscal measures that need to be taken because fiscal policy is the instrument to be used and the default to be used in case of insolvency, whereas monetary policy and liquidity policy needs to be used for liquidity problems.”

Current Bundesbank president, Jens Weidmann, is always saying very clearly, “we need to move ahead with more political integration. This will form the basis for more fiscal integration.” I think he is right on that. He is right on that in the long run. On the other hand, I also have to say announcing things that will not be achieved easily is also not enough. The situation was so dramatic last year that something had to be done. As you know, the decision that the governing council of the ECB has taken certainly was not done against the will of the major member states. Governments have been giving their tacit agreement, at least, to the measure. In a sense, there has been a political agreement to move ahead with the measure based on what is currently available.

Now, I think there is also quite a bit of reason to believe that a lot of what we have observed since the summer is really an improvement in the liquidity conditions. I do not think the pricing in the summer of last year was adequate. I think it was really reflecting self-fulfilling crisis and market disequilibrium. In that sense, the ECB took the right decision saying this is a liquidity problem which we need to address. Monetary policy is not operating properly anymore, so we need to use monetary policy instruments to address this.

In terms of political cooperation within the Euro system, I have to say I think it is normal to have debates in the Euro system. I think that is the way it should be. Different players have different views and different interests and they should really debate. I am not always convinced that it should be done so publicly. In some cases, it is good and it is a balancing act for the Bundesbank. How public they should be on their criticism? If they are too public on too many issues, it is undermining their credibility of the entire system, but a little bit public is ok. It is a balancing act. It is not easy to do.

I just want to stress one thing. The Euro system is functioning extremely efficiently. Of course, the Bundesbank president can announce and say, "I don't think this is the right policy," but he would never announce that he would not implement the policies that have been decided. There is a clear frame of legal structure. If a joint decision is taken, every central bank in the Euro system implements that decision. The system operates extremely well. Even though there are divisions and different views. So I am not so pessimistic on the Euro system.



군트람 볼프(Guntram B. Wolff)

EU집행위원회와 독일 연방준비은행에서 거시경제와 유로 거버넌스 문제를 담당했던 군트람 볼프(Guntram B. Wolff) 박사는 현재 프랑스 총리실 경제분석 위원회위원 겸 벨기에 브뤼셀자유대학에서 교수로도 활동 중임

유로존, 올해는 위기에서 벗어날 수 있나?*

군트람 볼프

브뤼셀연구소 부소장

오늘 초대해주신 사공 일 이사장님과 세계경제연구원에 정말 감사드립니다. 이 자리에서 유로존 위기와 유럽의 해결책 혹은 비(非)해결책에 관한 제 생각을 공유하게 되어 무척 영광입니다. 유로존 위기가 세계 경제에 미치는 영향도 함께 다루겠습니다.

위기가 끝났는지, 2013년의 큰 도전은 무엇인지에 대한 질문을 한국뿐 아니라 유럽에서도 많이 받았습니다. 그 질문에 정확한 답변을 드리기란 매우 어렵습니다.

* 이 글은 2013년 1월 17일 개최된 「IGE/Prudential Global Finance Forum」의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

2013년에 정말 중요한 세 가지 측면에 대해 말씀드리겠습니다. 첫 번째는 당연히 유럽의 정치 상황입니다. 일본과 중국, 한국 등 아시아의 리더십에도 주요한 변화가 있었습니다. 올해 유럽에서는 두 차례의 중요한 선거가 예정되어 있습니다. 이탈리아와 독일입니다. 둘 중 어느 선거가 유럽과 유로존에 더 중요하냐는 질문을 받습니다. 저는 이탈리아 선거가 사실은 더 중요하다고 답합니다. 왜냐하면 이탈리아의 안정과 이탈리아 신정부가 펼칠 개혁이 유로존 안정에 주요한 요소 중의 하나이기 때문입니다.

두 번째 측면은 구조조정입니다. 일부 지역에서는 상당히 의미 있는 구조조정이 시작되었습니다. 아시다시피 유로존 출범 이후 첫 10년간은 유로존 국가들 사이의 경제적 차이가 매우 컸습니다. 이 차이는 노동비용, 경상수지, 국가 간 금융 흐름, 그리고 남유럽의 엄청난 주택버블에서 두드러졌습니다.

이런 차이는 상당히 많이 줄어들기 시작했습니다. 일부 국가들에서 많은 노력이 있었다고 확신할 수 있습니다. 스페인을 보면 압니다. 대외불균형이 매우 크게 줄어들었고 경상수지 적자도 상당히 낮아졌습니다. 이것은 적자 감소 때문만이 아니라 매우 양호한 수출 실적 덕분이기도 합니다. 구조조정은 아직 끝나지 않았습니다. 지속되어야 합니다. 올해 구조조정을 얼마나 강하게 지속할지가 문제입니다. 이것은 유로화에 절대적으로 중요합니다.

세 번째 측면은 좀 더 제도적인 문제입니다. 올해 유로존 제도의 거버넌스가 어떻게 진화할 것인가가 큰 의문입니다. 유로존 위기가 그릇되게 행동한 남유럽 국가들에게만 국한된다고 생각지 않습니다. 제 조국인 독일과 일부 나라들에서는 그런 견해가 많습니다. 그러나 저는 그렇게 생각하지 않습니다. 물론, 위기는 옳지 않은 행동의 결과물입니다. 그러나 제도적 체제의 실패이

기도 합니다. 다행히도 유럽은 현재 이런 제도적 체제 개선을 위해 노력하고 있습니다.

오늘 제 발표는 말씀드린 세 가지 측면을 넘어 현재 유로존 전역에서 일어나는 제도적 변화에 집중할 것입니다. 이 문제는 요즘 잘 알려져 있습니다. 그 변화는 크게 은행동맹과 재정동맹으로 나뉩니다. 저는 특히 이 두 가지 영역에 초점을 맞추고 싶습니다. 상당히 구체적이기는 하지만, 유럽에서 일어나고 있는 제도개혁 과정의 진짜 핵심입니다. 이 두 가지 개혁을 단행하는 것이 매우 주요한 개혁 노력입니다.

첫 번째 큰 걸음은 이미 떴습니다. 바로 유럽중앙은행(ECB) 내에 위치한 공동은행감독기구의 창설입니다. 이는 매우 주요한 노력입니다. 유로 도입 이래로 가장 야심찬 제도 개혁 사업이 아닌가 싶습니다. 원래 개별 국가의 몫이었던 은행 감독권이 유럽중앙은행(ECB)의 중앙감독기구로 넘어가면서 힘의 균형이 크게 이동했다는 것을 나타냅니다. 지금은 유럽에서 연방주의를 향해 새로운 걸음을 크게 내딛었다는 것만 강조하겠습니다. 지금이 긍정적인 일입니다. 하지만 그것만으로는 충분치 않다는 것을 보여드리겠습니다. 앞으로 더 나아가야 합니다.

은행동맹의 동기부터 설명 드리겠습니다. 많은 논의가 있었던 바로 그 악명 높은 은행동맹입니다. 은행 시스템의 문제야말로 유로존 위기의 진짜 핵심입니다. 작년에는 유로존 금융 시스템에서 매우 심각한 분열이 보였습니다. 분열이 어찌나 컸던지 은행간시장이 국경을 따라 붕괴했습니다. 즉, 은행은 더 이상 유로존 은행으로 취급되지 않았었습니다. 개별 국가의 은행으로 취급되었습니다. 은행들은 서로를 유럽의 은행으로 대우하지 않았었습니다. 같은

통화권에 있는데도 다른 국가의 은행에게 대출을 하지 않았습니다. 즉, 은행간시장이 붕괴한 것입니다.

유로존 금융 중개가 매우 심각하게 분열했습니다. 유로존을 은행간시장이 작동하지 않고 금융시장이 기능하지 않는 공존 통화권이라고 생각한다면, 더 이상 통화권이길 거부하는 것이나 마찬가지입니다. 공동 통화의 혜택을—물론, 무엇보다도 자본시장 통합을—잇은 분열된 통화권이 됩니다. 작년에는 상황이 매우 심각했습니다.

유럽중앙은행(ECB)이 이런 상황을 해결하거나 해결하기 위해서는 금융 중개자로 개입하는 것이었습니다. 유럽중앙은행(ECB)은 유로존 전역의 도움이 필요한 은행에 유동성을 공급하기 시작했습니다. 다른 은행으로부터 초과 유동성을 공급받아서 은행간시장의 기능을 대체했습니다. 전에는 은행간 시장이 있었습니다. 은행이 다른 국가의 은행에 대출을 해주었습니다. 이제는 유럽중앙은행(ECB)이 금융 중개자가 되었습니다.

유럽국가들 간의 분열이 너무 극심해서 스페인의 산탄테르(Santander)은행이나 이탈리아의 유니크레딧(UniCredit)은행과 같은 은행그룹 내부에서도 분열이 눈에 띄었습니다. 그룹 내의 유동성 공급이 기능을 멈추었습니다. 유니크레딧을 예로 들어보겠습니다. 유니크레딧은 독일에 주요 자회사를 둔 이탈리아의 큰 은행입니다. 기본적으로, 독일 자회사의 유동 자금을 이탈리아 지점들의 운영 유동 자금으로 사용하지 못하도록 되어 있었습니다. 이것은 은행그룹 내부에서조차 유동성 메커니즘이 제대로 작동하지 않았다는 뜻입니다. 유니크레딧은 이탈리아 지점들에 필요한 유동 자금을 얻기 위해 유럽중앙은행(ECB)을 찾아야만 했습니다. 그 액수가 무척 큼니다. 유니크레딧의 경

우, 수조 유로(1~9조 유로)에 달했습니다. 작년에는 은행그룹 내에서도 단일 은행시장이 무너진 것입니다.

그런 상황에서는 은행 시스템만 영향을 받는 것이 아닙니다. 기업의 신용 상황에도 매우 부정적인 여파가 옵니다. 동시에, 국가위험(sov​er​eign risk)도 강하게 나타납니다. 국채 시장의 위험도가 크게 증가하고 있었습니다. 이는 전 국가에 영향을 미친 거대한 파멸의 고리가 되었습니다. 일부 국가에서는 국채, 회사채 시장과 은행채 시장의 여신이 완전히 붕괴되었습니다.

〈그림 1〉 이탈리아의 금융상황



다음 세 가지 채권 바스켓의 위험도를 생각해 보십시오. 각각 이탈리아의 5년 만기 국채 바스켓, 5년 만기 국채부터 비금융회사채의 바스켓, 금융회사채 바스켓입니다. 이것들의 위험도가 뾰족하게 솟았을 것입니다. 이 세 가지

위험 간에 매우 강한 상관관계가 보일 것입니다. 국가 위험이 높아질 때마다 전체 경제의 위험도 크게 올랐습니다. 국가 위험이 내려가면, 다른 위험도 같이 내려갔습니다. 매우 강한 상관관계가 있습니다. 또한 작년 중반에는 전체 기업 부문에 대한 국가위험 프리미엄도 매우 높았습니다. 이탈리아에서 국가위험 프리미엄이 400bp, 즉 4%p에 달했습니다. 사업 투자는 엄두도 못할 정도로 위험이 높은 상황입니다.

이런 매우 강한 상관관계는 스페인에서도 나타났습니다. 기본적으로는 이탈리아와 같은 그림입니다.

〈그림 2〉 스페인의 금융상황



제 조국 독일에서는 이러한 상관관계가 나타나지 않습니다. 독일 국채(bund)는 국가 위험이 매우 작습니다. 위험의 순서는 아직 평범합니다. 비금융 회

사채가 국채보다 위험 프리미엄을 조금 더 부담하고, 은행채가 회사채보다 위험 프리미엄을 조금 더 부담합니다.

〈그림 3〉 독일의 금융상황



이탈리아와 스페인, 독일의 세 가지 사례를 보면, 전 유로존 지역에 걸쳐 국채, 은행채, 회사채의 금융 상태가 상당히 크게 차이나는 것이 보입니다.

이런 매우 나쁜 상황은 실물경제에 아주 부정적인 영향을 끼칩니다. 많은 사람들이 남유럽에 더 실질적인 실물경제 조정이 필요하다고 합니다. 단위노동비용 하락이 필요한 것은 맞습니다. 그러나 단위노동비용이 내려가고 자본비용이 올라가면, 남유럽 기업의 경쟁력은 여전히 매우 나쁜 상태에 머물 것입니다. 단위노동비용과 자본비용이 감소되든지, 아니면 적어도 자본비용 상황이 좋아져야 합니다. 이런 요인들이 경제에 전반적인 영향을 미치고 있습니다.

유럽의 관리기구들도 이 사실을 알았습니다. 2012년 6월 유럽이사회는 매우 강력한 성명을 냈습니다. 6월 회담을 한 후 정상들은 '단언컨대 은행과 국가 간의 악순환을 반드시 끊어야 합니다'라고 시작되는 문서에 서명했습니다. 이는 정상들의 매우 강력한 성명이었습니다. 기본적으로 정상들은 은행 시스템에서 국가 시스템으로 위험을 옮기거나, 또는 국가 시스템의 어떠한 위험도 은행 시스템의 위험으로 전이되는 것을 예방하고자 했습니다.

다시 말씀드리자면, 정상들은 사실 국가와 은행이 서로에게 영향을 미치는 것을 바라지 않는다고 천명했습니다. 정상들의 말을 경제학자들의 용어로 바꾸면, 세 가지 부채 바스켓끼리의 상관관계를 0으로 낮추겠다고 말한 것입니다. 지금은 상관관계가 1로 매우 강하지만 저희는 그것을 0으로 줄이기를 원합니다. 그것이 경제적 의미로 더 훌륭한 번역입니다.

지금까지의 성과는 무엇일까요? 다음 조치는 무엇이며, 유럽을 넘어서 미치는 영향은 무엇일까요?

우선, 완전한 디커플링(decoupling)을 해야 합니다. 아직 상관관계가 매우 높습니다. 그러나 위험 프리미엄은 내려가고 있습니다. 위험 프리미엄이 내려가는 주된 이유는 2012년 여름 유럽중앙은행(ECB) 총재의 발표 덕분입니다. 그 발표로 여러 지역에서 나타났던 엄청난 위험 프리미엄이 사라졌습니다. 총재의 말을 옮기면, "공동 통화의 붕괴를 막기 위해 필요한 일은 무엇이든 할 것입니다"였습니다. 이 유명한 런던 연설 이후 시장은 실제로 매우 빠르게 반응했습니다.

사실 무엇을 할지 100% 확신이 안드는 상태에서 그 발표를 했다는 얘기

가 있습니다. 그 후 유로 시스템의 관리위원회는 이른바 ‘전면적 통화거래(OMT)’ 프로그램을 시작하기로 결정합니다. 유럽중앙은행(ECB)이 금융지원을 받는 국가의 국채를 무제한 사들일 수 있는 프로그램입니다.

그 발표의 영향력은 어마어마했습니다. 그저 발표에 불과했지만, 작년 여름 발표가 있자 위험이 상당히 크게 내려갔습니다. 스페인과 이탈리아에 금융지원 프로그램은 없었습니다. 실제 국채의 매입도 없었습니다. 그러나 말의 힘은 강력했습니다. 위험 프리미엄이 매우 크게 내려갔습니다. 이는 엄청난 성과입니다.

시시콜콜한 경제 이론으로 여러분을 지루하게 만들고 싶지는 않지만, 당시 자기실현적 위기(self-fulfilling crisis)를 막아야 한다고 주장하는 매우 영향력이 큰 논문이 있었습니다. 작년 여름에는 분명 자기실현적 위기가 올 뻔했습니다. 다행히 위의 세 가지의 기본적인 조치로 자기실현적 위기를 피했습니다. 엄청난 성과입니다.

더 큰 문제는 남아 있습니다. 현재의 부채 수준과 외부의 가격조절 퀘도가 지속가능하지 않다면 어떻게 될까요? 유럽중앙은행(ECB)은 무엇을 할까요? 이것이 큰 문제입니다.

시장이 크게 지지하는 한 가지 관점이 있습니다. 바로 스페인과 이탈리아는 지속가능한 국가이지만 시장 때문에 나쁜 상황에 몰렸다는 것입니다. 이제 그러지 못하게 막았으니 두 국가는 어떻게든 살아남는다는 것입니다.

또한 그보다 회의적인 관점도 있습니다. 특히 스페인과 이탈리아는 대외부

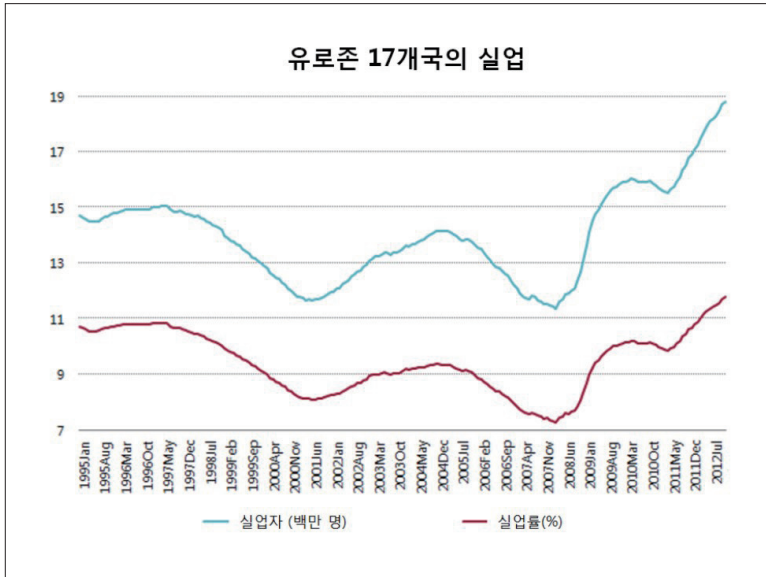
채가 GDP대비 약 100%입니다. 부채 수준이 매우 높습니다. 정부부문뿐 아니라 민간부문의 부채 수준도 높습니다. 민간부문 부채도 약 100%입니다. 이 회의론적인 시각에 따르면 스페인은 가격 수준을 5~10% 더 내려야 합니다. 가격 수준이 하락하면 부채의 실질 가치가 상승한다는 뜻입니다. 이 영향이 매우 크기 때문에 스페인 정부는 물가를 상승해야 필요한 디레버리징(deleveraging)을 지속할 수 있을 것입니다.

더 회의적인 이 관점은 역설적인 상황을 나타냅니다. 부채가 너무 많으면 보통 더 큰 물가상승이 필요합니다. 물가상승이 부채비용을 낮춥니다. 그러나 오늘날 유로존처럼 부채가 지나치게 많으면 경쟁력 제고를 위해 가격을 낮춰야 합니다. 그래서 남유럽은 물가상승이 적어야 하기도 하고 커야 하기도 합니다. 부채를 없애기 위해서는 물가상승이 더 필요합니다. 경쟁력을 갖추려면 물가상승을 줄여야합니다. 이 역설을 해결하기란 불가능합니다. 조정은 적자와 저축에서 옵니다. 현재 남유럽은 실업률이 크게 오르는 바람에 그런 상황에 확연히 가까워지고 있습니다.

유로존의 실업을 보여주는 데이터는 많습니다. 실업자 수가 1,100만 명에서 현재 1,900만 명까지 크게 증가했습니다. 실업이 가파르게 상승했습니다. 실업은 안정되지 않고 증가하고 있습니다.

결국, 경제학자로서 이제 침묵할 수밖에 없습니다. 남유럽의 정치·사회 시스템이 실제로 얼마나 실업을 흡수할 수 있을지 모르겠습니다. 그러나 청년 실업이 50%가 넘는 상황이 닥치면 그 상황을 오랫동안 유지하기 매우 어렵습니다. 남유럽의 사회적 상황은 매우 극적입니다. 현재 나와 있는 해결책은 남유럽의 극적으로 늘어나고 있는 실업 문제를 제대로 다루지 못합니다.

〈그림 4〉 유로존의 위험은 무엇인가?



즉, 남유럽을 돕기 위한 방법에서 재정통합 확대 이슈는 사라지지 않을 것입니다. 다시 나올 것입니다. 이 이슈가 아예 사라질 것이라고는 생각지 않습니다. 이는 유로존의 구조 때문입니다. 현재 유로존에는 재정통합이 없거나 매우 미약한 상태입니다. 현재 관찰되고 있는 종류의 조정을 상쇄할 재정 메커니즘이 없습니다.

이제 은행동맹의 주요 성과와 앞으로 필요한 주요 재정 조치에 대해 말씀드리겠습니다.

은행동맹과 관련하여, 저희는 공동 감독기구 창설에 합의했습니다. 합의는 매우 단단합니다. 유럽중앙은행(ECB)은 매우 지대한 권력을 갖게 될 것이고 전체 시스템을 책임질 것입니다. 이 새 기구가 150개 가량의 은행만 감독할

것인지, 유로존 전체의 6,000~7,000개 은행을 감독할 것인지에 대해 논의가 많았습니다. 행간을 읽으면, 유럽중앙은행(ECB)이 원한다면 관련 있는 모든 은행을 감독권 안에 두고 감독할 수 있으리란 점이 상당히 명백합니다. 새 은행감독기구는 매우 강한 메시지를 보냅니다. 이 기구는 전체 시스템을 전반적으로 책임집니다. 필요에 따라 소규모 은행을 인수할 수도 있습니다.

이것은 중요한 진전입니다. 이는 금융상황을 안정시키는 데 도움이 될 중요한 진전입니다. 특히 유니크레딧(UniCredit)와 산탄테르(Santander) 사례에서 언급했듯이, 국가별 규제 행위 때문에 유동성 운용이 불가능해진 현재 은행 내부의 어이없는 상황을 멈추는 데 도움이 될 것이기 때문입니다. 이 상황은 공동 은행감독기구가 제거해줄 것입니다.

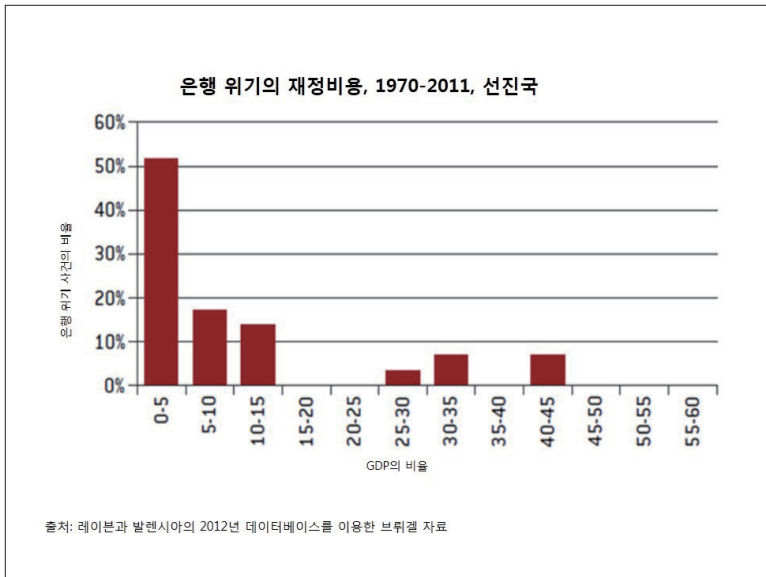
다음 단계, 즉 단일정리체제(single resolution mechanism)에 대한 정치적 합의도 있었습니다. 작년 12월 유럽이사회는 통합 정리체제를 설립하겠다는 의지를 분명히 밝혔습니다. 그러나 그걸로 끝입니다. 무언가 조치를 취해야 한다는 발표였을 뿐입니다. 그래도 저는 이것이 매우 긍정적 조짐이라고 생각합니다. 유럽 정상들이 무언가 조치를 취해야 한다고 명확하게 말한 것은 처음이었습니다. 12월까지 정리는 국가별로 할 수 있다고 했습니다. 이제 유럽이사회는 단일정리체제가 필요하다고 주장합니다.

쉬운 일은 아닐 것입니다. 기술적으로나 정치적으로나 매우 어렵습니다. 법의 차이, 법 체제, 채무지불불능법, 명예훼손법 등에 대해 생각해야 하기 때문에 기술적으로 매우 어렵습니다. 새로운 감독기구에 권력을 부여해야 하기 때문에 정치적으로 매우 어렵습니다. 유로존 전체 은행의 지배 구조를 바꾸고 폐쇄할 수 있는 권한이 주어지는 것입니다. 이는 엄청난 조치입니다.

올해에는 많은 진전이 있을 것으로 기대하지는 않습니다. 몇몇 제안은 나오겠지만 이 조치를 진전시킬 정치적 합의가 있으리라고는 생각지 않습니다.

은행연합의 세 번째 부분은 이른바 ‘재정지원(fiscal backstop)’입니다. 2012년 10월 키프로스에서 열린 경제재무이사회(ECOFIN) 회담에서 사실 저희는 장관들 앞에서 이에 관한 연구를 발표했습니다. 재정지원과 이것을 은행연합에 끼워 넣을 방법에 관해 논의했습니다. 은행 문제를 해결하는 첫 걸음은 납세자의 비용을 최소화하는 것, 즉 채권자의 손실참여(bail-in)라고 주장했습니다. 그러나 그것만으로는 충분하지 못하다고도 주장했습니다. 사실 재정지원은 은행위기 해결의 핵심입니다. 이런 은행 정리과정의 핵심이 존재하지 않는 정리는 있을 수 없습니다. 재정지원 없이는 6월 정상회담의 궁극적 목표인 은행과 국가의 디커플링을 달성할 수 없습니다.

〈그림 5〉 정리와 재정비용



여기에는 재정위험 공유 문제가 있습니다. 재정위험 공유는 중요합니다. 국제통화기금(IMF)은 은행위기 비용에 대한 지난 40년간의 데이터를 보유하고 있습니다. 은행위기의 50% 이상이 GDP의 5% 이상의 비용이 소요됩니다. 물론, 규모가 가장 큰 경우에는 GDP의 40~45%에 달했습니다. 아일랜드가 이 분류에 들어갑니다. 아일랜드 은행위기 비용은 GDP의 40%였습니다.

이런 큰 위험을 각 국가의 납세자들 손에 남겨두면, 처음에 말씀드렸던 은행위험과 국가위험 간의 순환관계를 절대 깰 수 없을 것입니다. 그 상관관계를 없애려면 어떤 형태로든 비용분담에 합의해야 합니다.

이것이 은행위기 해결의 핵심입니다. 어떤 식으로든 재정지원을 할 방법을 찾아야 합니다. 이상적으로는 미국의 연방예금보험공사(FDIC)와 비슷한 것을 만들면 좋습니다. 그러나 더욱 중대한 문제는 '기존의 조약 프레임워크 안에서 무엇을 할 수 있는가?'입니다. 여기에 관한 합의는 없습니다. 이 점에 관해 많은 것을 해야 합니다. 한 가지는 장기적 설계입니다. 다른 하나는 과거의 유산을 해결할 방법입니다.

국민 절반이 병든 상황에서 정부 보증을 도입하기란 거의 불가능합니다. 건강한 국민이 나머지 절반의 치료비용을 내야 한다는 것이 자명합니다. 이는 마치 병들거나 혹은 지나치게 병든 사람이 너무 많을 때 국민건강보험 제도를 도입하는 것과 같습니다. 이는 실현될 수 없습니다. 건강보험에 가입하기 전에 항상 건강검진을 받지 않습니까. 현재 유럽의 상황은 이와 비슷합니다. 일부 국가의 은행들이 특히 부실한 것을 알고 있습니다. 다른 국가들은 그런 은행 대신 대가를 치른다는 생각을 반기지 않습니다. 매우 자연스러운 정치

적 반응입니다. 이것을 쉽게 해결할 방법은 없습니다. 궁극적으로는 정치적 해결이 필요할 것입니다. 경제학자는 여기에 그다지 이바지할 수 없습니다. 정치시스템은 이 과거의 유산을 해결할 방법을 찾아야 합니다.

한 가지 방법은 유로안정화기구(ESM)를 활용하는 것입니다. 그러나 이 방법에는 여러 가지 장애물이 존재하고, 특히 유로안정화기구(ESM) 조약을 규정하는 독일법이 은행의 직접적인 재자본화(recapitalization)를 방지하고 허용하지 않습니다. 독일 의회에서 유로안정화기구(ESM) 조약에 적용된 독일법을 바꾸는 투표를 해야 할 것입니다. 독일 선거 전에는 절대 일어날 수 없는 일입니다. 그러므로 9월까지의 아무 일도 없을 것입니다.

이제 재정통합에 대해 말씀드리겠습니다.

높은 대외부채와 이어지는 가격조정 때문에 현재의 부채수준을 유지할 수 없다면 어떻게 하시겠습니까? 우선, 전면적 통화거래(OMT)는 이 상황의 해법이 되지 못합니다. 유럽중앙은행(ECB)은 나쁜 균형이 발생하는 것을 막을 수는 있지만 지속불가능한 재정정책 문제를 해결할 수는 없습니다. 만약 지속불가능한 재정정책을 해결하려 든다면 물가상승을 유발할 것입니다. 이는 당연히 유럽중앙은행(ECB)의 임무 밖의 일입니다. 다른 여러 가지 이유로도 바람직하지 못합니다. 그러므로 다른 해결책을 찾아야 합니다.

또 다른 큰 해결책에는 채무 불이행(default)이 있습니다. 그러나 그것은 해결책이라고 하기 어렵습니다. 전염 효과(contagion effect)가 너무 클 것입니다.

현재 이 딜레마를 풀기 위한 제안이 두 가지 나와 있습니다. 하나는 도움이

필요한 국가들에게 지원하기 위한 일종의 유로존 예산을 만드는 것입니다. 다른 하나는 부분적인 부채 상호화 메커니즘을 만드는 것입니다.

이 자리에서 제 직업인 경제학자를 비판하고자 합니다. 경제학자들은 보통 기술적인 사항에 대해 이야기합니다. 그러나 저는 그것이 정말 부차적이라고 생각합니다. 중요한 문제는 그러한 재정통합 확대에 필요한 제도적 기반입니다.

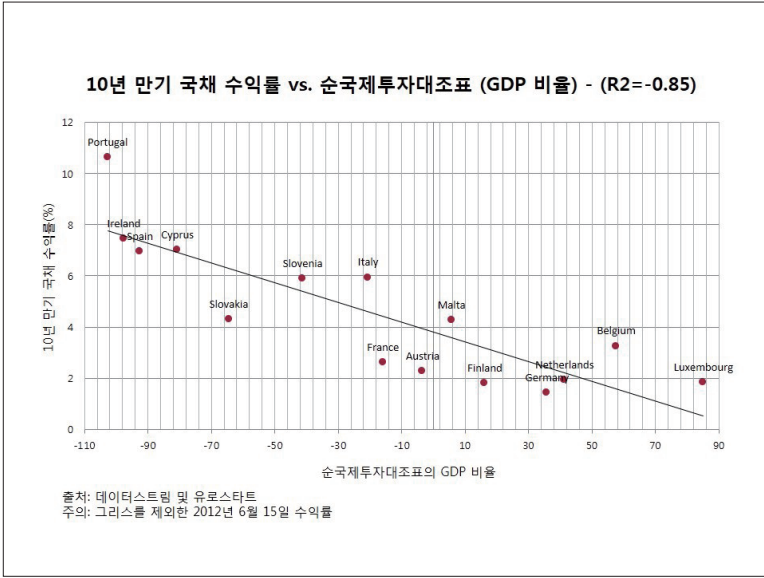
분명 현재의 유로존 재정 감시 시스템은 충분치 못합니다. 거대한 제도적 부채조달기관은 어떤 모습일까요? 유로안정화기구(ESM)가 유로존의 재무성이 되어야 할까요? 이것들이 주요 문제입니다. 정치적, 재정적 통합과 제도적 통합이 핵심이지 그 모든 경제적 사항은 그다지 중요하지 않습니다.

마치기 전에 마지막으로 유로존 예산에 대해 말씀드리겠습니다. 2012년 12월 유럽 정상회의 전에 그 문제에 관해 무척 활발한 토론을 했습니다. 유럽 이사회 의장이 적어도 유로존 예산에 관한 토론까지는 진전시킬 수 있지 않을까 하는 희망이 어느 정도 있었습니다. 12월 정상회의 이후 이 토론은 멈췄거나 적어도 지연되고 있습니다. 분명 재개되기는 할 것입니다. 남유럽의 통화정책이 매우 제약되어 있기 때문에 매우 중요한 이슈가 될 것입니다.

최근 재정 연방주의에 대한 예전의 견해들을 몇 가지 살펴보았습니다. 1968년에 나온 훌륭한 논문을 찾아냈습니다. 이 논문의 저자는 한 국가나 지역의 부정적 충격에 맞서기 위한 재정안정 정책은 해당 국가나 지역 수준에서 할 수 없다는 것을 분명히 보여줍니다. 해당 국가나 지역에 대해서는 터무니 없이 비싼 가격이 매겨질 것이기 때문입니다. 1968년의 멋진 모델에서 나타

난 매우 오래된 통찰입니다. 이것은 마스트리히트 조약(Maastricht Treaty)의 합의를 정면으로 부정합니다. 마스트리히트 조약에서는 국가별로 재정안정을 꾀할 수 있다고 합니다. 유로존 차원의 메커니즘이 필요 없다고 합니다.

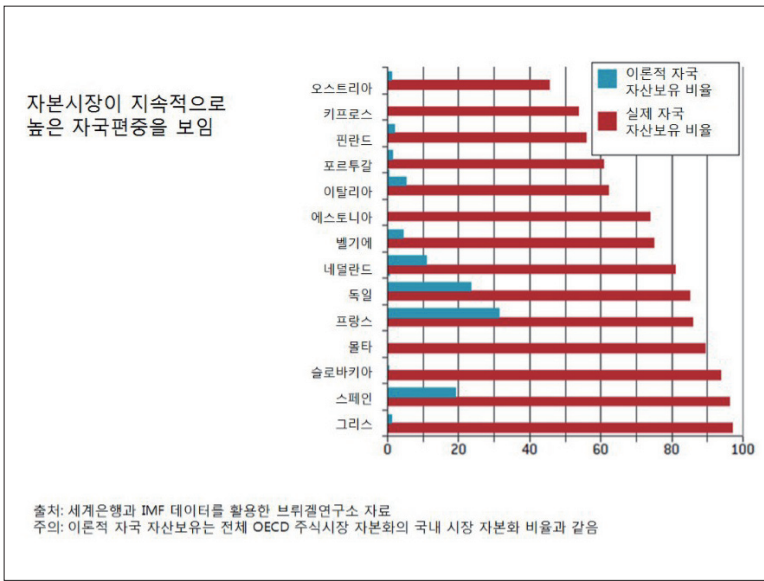
〈그림 6〉 유로존 예산은 왜 필요한가?: 통화정책의 문제



이제 그것으로 충분하지 못하다는 것이 매우 명확히 보입니다. 두 개의 단순한 그래프로 설명할 수 있습니다. 첫째, 국채 수익률과 대외부채 상황의 관계를 보여주는 매우 간단한 그래프 하나를 생각해보십시오. 높은 국채 수익률 때문에 많은 국가들이 실질적으로 재정안정 정책을 전혀 펼치지 못하는 것이 매우 분명히 보입니다. 아일랜드와 스페인, 키프로스 모두 시장에서 터무니없이 비싼 값이 매겨지기 시작했고 이탈리아도 마찬가지입니다. 이때가 2012년 여름입니다. 안정 정책이 정말로 한계에 부딪혔다는 것이 명확합니다.

지역적 충격에는 다른 안정화 수단이 있습니다. 1990년대 중반의 미국 논문을 몇 가지 살펴보았는데, 사실 상당히 흥미로웠습니다. 유럽통화동맹 때문에 미국을 연구하면서, 지역적 충격을 완화할만한 다른 요소들을 살펴보았습니다. 경제학자들은 대부분 자본시장과 신용시장이 매우 중요하다고 생각합니다. 유럽에서 신용시장의 문제는 아직도 대부분이 국내 기반, 부동산 기반이라는 것입니다.

〈그림 7〉 유로존 예산은 왜 필요한가?: 자본 경로의 문제



이론적 자국 자산보유 비율을 실제 자산보유 비율과 비교했습니다. 여러분이 독일에 있는 투자자라고 가정해봅시다. 어디에 여러분의 저축을 투자하시겠습니까? 이론대로 유로존을 하나의 경제로 생각한다면, 기본적으로 독일에 25%를 투자하고 프랑스 주식시장이 더 크기 때문에 실질적으로는 프랑스에 조금 더 많이 투자하고, 포르투갈과 이탈리아에는 매우 적게 투자하

는 식이 될 것입니다. 그러나 실제로는 투자자들이 자기 자산의 80%를 독일에 투자합니다. 모든 국가에서 그렇습니다. 즉, 지역적 충격이 온다면, 일자리를 잃을 뿐만이 아니라 자신이 살고 있는 국가에 자산을 투자했기 때문에 자산까지도 휴지조각이 됩니다. 충격을 완화하는 자본 경로는 그다지 효과를 발휘하지 못하고 있습니다.

이것이 바로 궁극적으로 유로존 차원에서 일종의 재정안정이 필요한 두 가지 매우 강력한 이유입니다. 그러면 어떻게 재정안정을 만들지를 두고 격렬한 논의가 벌어질 수 있습니다. 미국이 하듯이 정부 지출의 50~60%를 연방 차원으로 전환하는 것 같은 일은 분명 불가능합니다. 당연히 유럽에서는 생각도 할 수 없습니다.

그러나 미리 중립적인 분배를 하는 강력한 재정 이전 시스템을 갖출 수는 있습니다. 부정적이거나 긍정적인 충격에만 대응하고 장기적인 차원의 격차에는 대응하지 않는 시스템이 될 것입니다. 그런 시스템은 만들 수 있습니다. 엄청나게 유용할 것이라 생각합니다. 저희가 시뮬레이션을 약간 해봤습니다. 유로존 GDP의 2%로 최근 관측된 중대한 부정적 충격을 정말 많이 완화할 수 있습니다.

질의
응답



질문

제 생각에 유로존의 원죄는 재정동맹 없는 통화동맹입니다. 박사님께서 설명하셨듯이, 우리 모두 재정동맹과 통화동맹이 필요하다는 것을 알고 있고, 여전히 그러저럭 해나가고는 있지만, 유럽인들은 상당한 진전을 일궈냈습니다. 아직 최종 목적지까지는 가야 할 길이 멀고, 우리 모두 유로존이 어느 방향으로 가야할지 알고 있습니다. 그러나 문제는 얼마나 빨리 가느냐입니다. 올해는 무슨 일이 있을까요? 특히 유로존이 침체를 겪는 것이 분명한데, 올해는 유로존이 작년보다 더 나은 성과를 낼지가 문제입니다. 브뤼셀연구소의 올해 유로존 경제에 대한 전망이 나와 있겠지요?

답변*

전체적인 전망은 아니지만 나와 있습니다. 실업률 수치를 보면 동향이 아직 나쁘다는 것이 상당히 명확합니다. 현재 추진되고 있는 정책들을 살펴보면, 재정시스템을 안정시키는 것이 매우 중요하다고 생각합니다. 이는 매우 중대한 조치이며 은행부문이 유로존 안정화에 매우 중요합니다. 그러나 남유럽의 성장약화 문제를 다룰만한 정책이 나와 있지 않습니다. 정치·사회적 안정을 위해서 뿐만 아니라 유로존 전체의 성장을 위해서도 이 문제를 해결해야 합니다. 실제 도움이 될 만한 구체적인 방안은 나와 있지 않습니다. 여기저기서 조금씩 부담하고 있고 유럽연합(EU) 예산도 약간 개편하기로 했지만, 기껏해야 연간 50~100억 유로 정도입니다. 경제를 부양하는 데 도움이 될 만한 거시경제 정책은 아닙니다.

질문

전체 유럽의 상황은 그렇지만, 저는 역시 독일경제가 핵심이라고 생각합니다. 옛그제 스페인 총리 마리아노 라호이(Mariano Rajoy)가 '스페인에는 확장정책을 요구할 수 없지만, 여력이 되는 독일 정부에는 확

* 군트람 볼프 박사가 모든 질문에 답했다.

장정책을 더 요구할 수 있다'고 말했습니다. 그러므로 모든 국가에 부양이나 확장정책을 강요할 수 없습니다. 강요하면 국가들에 재정문제가 생길 것입니다. 그러나 독일의 재정상황은 훨씬 양호하므로 독일은 확장정책을 펼 여력이 있고, 나머지 유럽과 유로존 국가들에게 도움이 될 것입니다. 선거가 다가오고 있는데 독일이 이런 확장정책을 펼칠 수 있을까요?

답변

역설적인 상황입니다. 전 세계 어느 국가에서든 확장정책이 재선에 도움이 될 것입니다. 그러나 독일에서는 아마 그 반대일 것입니다. 그러나 조금 더 진지하게 말씀드리면, 라호이 총리가 스페인에 대해서는 옳았다고 생각합니다. 남유럽의 재정 조절 속도에 논의가 집중되어 있습니다. 제 사견으로는 빨리 조절에 들어가면, 신뢰를 줄 수 있어서 시장 압력이 줄어드는 등 상당히 혜택을 볼 수 있으리라 생각합니다. 재정승수에 대한 논란은 올리비에 블랑샤(Olivier Blanchard) IMF 수석이코노미스트의 발언이 계기가 되었다고 생각합니다. 정말 심각한 시장 압력을 받고 있는 국가들에서는 재정승수가 그다지 크지 않다는 점을 생각하면, 그 점에 대해서는 저는 개인적으로 조금 더 독일 측에 의견이 풀립니다. 조기에 신용을 건전화하면, 신뢰를 얻을 수 있게 되어 기업의 자금 조달 상황이 나아지게 될 것입니다. 이는 실제로 성장에도 도움이 될 것입니다. 저는 그것이 매우 중요하다고 생각합니다.

또 다른 문제는 유로존 전체의 거시적 입장입니다. 독일의 재정확장 옹호자들이 자주 내세우는 해결책에 대해서 저는 조금 회의적이라고 말씀드려야겠습니다.

첫째, 독일의 재정확장이 남유럽에 미치는 영향을 과대평가해서는 안 됩니다. 재정확장의 영향은 대부분 국내 생산 등에 쏠리고, 국제 승수는 실제로

그다지 크지 않습니다. 상당히 작습니다.

둘째, 적어도 제 생각에 극도로 안 좋은 시기에는 한시적으로나마 외부의 지원이 필요하다는 것이 진짜 이슈입니다. 재정동맹을 하면 부실 국가나 지역이 어떤 형태로든 외부 도움을 받을 수 있고, 이는 그 지역에 직접적인 도움이 됩니다. 가령, 펜실베이니아의 수요가 크게 줄어들었다고 해봅시다. 펜실베이니아를 도우려고 캘리포니아에서 재정확대를 하지는 않습니다. 대신 펜실베이니아의 충격을 완화하는데 도움이 될 약간의 재원을 마련할 것입니다. 여기서 저는 라호이 총리와 의견을 달리합니다. 독일의 재정확대는 주요 이슈가 아니라고 생각합니다.

마지막 이슈는 아마도 더 관련이 깊은 거시조정 문제입니다. 거시조정은 현재 대부분 적자 국가가 임금 차원에서 하고 있습니다. 데이터를 살펴보면 더니 독일의 임금은 현재 평균보다 약간 높습니다. 제 기억이 옳다면 현재 2.8% 더 높습니다. 평균은 약 2% 정도입니다. 임금의 상대적 조정이 있다면, 더욱 지속적인 재조정이 될 것입니다. 정치적 논란의 소지는 있습니다만 임금이 약간 상승하면 독일 정부가 보다 쉽게 재선될 것입니다. 볼프강 쇼이블레(Wolfgang Schäuble) 독일 재무장관도 임금을 올리는 것이 이치에 맞다고 말하기도 했습니다. 그러므로 약간 희망은 있습니다.

질문 현재 영국 내에서 자국의 역할 변화에 대한 논란이 있습니다. 지금보다 역할을 확대하거나 줄인다면, 유럽연합(EU)에 미치는 영향과 그 결과는 무엇이겠습니까?

질문 통화동맹, 즉 최적통화지역을 언급하셨습니다. 먼델(Mundell)의 최

적통화지역을 믿으십니까? 그런데 주요 조건 중에 자유로운 노동이동이 있습니다. 문제 지역의 실업자 대부분이 프랑스나 문제를 겪지 않는 다른 국가들로 옮겨가는 것은 불가능하지 않습니까? 크루그먼(Krugman)과 같은 사람들이나 다른 학자들이 이 다섯 개 국가가 유로존에서 분리되어야 한다고 성급하게 예상하고 추측했던 것 같습니다. 지금은 불가능할 수도 있겠지만, 일종의 준지역 통화나 병용통화를 만들어서 과도기의 문제를 해결하는 것이 가능하다고 보십니까?

답변

저는 준지역 통화나 일시중단은 전혀 믿지 않습니다. 솔직히 정중하게 말씀드리어서, 그것이 어떻게 작동할지 상상하기 매우 어렵습니다. 통화는 모든 금융 거래에 적용가능한 최고의 구매자라는 신뢰에 기반합니다. 두 번째 통화를 병용하기 시작하면 경제에 온갖 왜곡이 나타나고 대부분의 문제도 그대로 남아있게 됩니다.

그렇다면 좀 더 급진적인 다른 대안은 통화동맹을 떠나는 것입니다. 여러분도 아시다시피, 이에 대한 논란이 있습니다. 매우 어렵지만 비용편익분석을 해보면, 위험이 매우 크다는 것이 명확히 드러납니다. 그 위험은 수량화할 수도 없습니다. 정치에서는 '감수하기에 너무 큰 위험'이라고 하는데, 분명 현재 유럽에서는 거기에 대한 합의가 있습니다. 통화권을 떠나는 위험은 매우 높습니다. 떠날 국가에게도 크고, 남아있는 국가에게도 큼니다. 그래서 현재까지 아무도 떠나지 않은 것입니다. 위험이 그저 너무 큼니다. 통화, 준통화 등에 대한 이런 토론은 도움이 안 됩니다. 부채는 통화와 함께 남습니다. 만약 가격이 조절되면, 부채 수준도 여전히 통화와 함께 조절됩니다. 그래서 옳지 않다고 생각합니다.

로버트 먼델(Robert Mundell)에 관한 질문은 매우 중요합니다. 다음과 같이 말
씀드리겠습니다. 유럽은 보는 방식에 따라 유리잔이 반이나 차 있기도 하고,
반이나 비어있기도 합니다.

현재 이주가 상당히 많이 시작되고 있습니다. 사실, 과소평가되었다고 생각
합니다. 이주 문제에 관한 연구를 더 하고 싶지만, 이주는 시작되었습니다.
현실로 나타나고 있습니다. 사람들이 움직이기 시작했습니다. 예를 들어 스
페인 사람들이 꼭 지금 당장은 아니라도 이주를 할 것입니다. 호황기에 많
은 사람들이 스페인에 갔고, 지금은 그 사람들이 스페인을 떠나고 있습니
다. 그러므로 이주가 이미 상당히 많이 일어나고 있고, 앞으로 늘어날 것입
니다. 이주가 쉬울까요? 언어와 문화 등이 다르기 때문에 분명 미국 내의 이
주보다는 훨씬 어려울 것입니다. 기술 부조화 문제도 있다고 말할 수 있습니
다. 돈벌이가 매우 좋다는 이유만으로 16살에 고등학교를 그만두고 공사장
일을 시작한 22살짜리 스페인 사람을 어디에 쓰겠습니까? 22세인데 교육을
받지 않았습니다. 독일이 반드시 그런 사람들이 필요한 것은 아닙니다. 이런
사람들이 첨단 분야의 독일 중소기업에서 일하면 나쁘지 않겠지만, 직업 프
로필에는 그다지 맞지 않습니다. 이는 중대한 문제입니다. 펜실베이니아의
철강 노동자들이 실리콘 벨리에서 일자리를 얻을 수 없었던 것처럼 다른 통
화지역에서도 일어날 수 있는 일반적인 문제라고 생각합니다. 그러나 이는
매우 중요한 문제입니다.

그러면 영국 문제로 넘어가겠습니다. 이는 향후 2~3년간 나타날 더욱 근본
적인 문제 중 하나일 것입니다. 이 모든 문제에서 영국이 어떤 입장을 취할
지가 관건입니다. 영국은 은행동맹 문제에 대해서는 비교적 신중을 기하고
있습니다. 영국은 시스템을 고쳐야 한다는 것은 인정하므로 찬성한다고 이

야기했습니다. 그러나 다른 한편으로는 유로존이 궁극적으로 유로존 전체의 금융 시스템 규제를 관리하게 될 만큼 강해지는 것은 용납할 수 없으며 이 문제에 대해 양보하지 않겠다는 입장을 밝혔습니다. 거기서 매우 큰 논란이 일고 있습니다. 영국이 어느 정도나 예외 조항으로 인정받을 것이며, 은행동맹의 새로운 규제에서 면제 받을지에 관한 논란이 큼니다. 새로운 은행규제도 큰 이슈입니다.

더 범위를 넓혀서 재정통합 확대 등에 관해 말하자면, 어느 정도까지 영국이 유로존의 정치·재정통합 확대에서 떨어져 있을 것이며, 유로존과 영국의 관계에는 어떤 의미를 지니는지가 엄청난 문제라고 생각합니다. 저희는 토론을 많이 하고 있습니다. 또한 영국의 국민이나 당연히 유명 언론 등에서도 새로운 회의주의가 매우 강하다는 것을 알고 계실 것입니다. 현재 영국에게는 쉬운 상황이 아닙니다.

항상 합리적이지는 못합니다. 영국 대중과 언론들 사이에서 유럽은 영국의 자유를 약화시키는 관료주의적인 거대 괴물로 묘사됩니다. 대중 매체에서 그렇게 묘사된다는 것입니다. 영국의 정치 체제와 관료는 단일 시장의 혜택을 이해하며, 현재 그 어젠다를 조금 더 밀고 나가려고 노력 중입니다. 현재 영국 정부는 단일 시장의 혜택을 매우 기술적으로 평가해서 영국이 유럽연합(EU)에 남아 있는 것이 사실 매우 유리하다는 것을 입증하려는 계획을 시작하고 있습니다.

질문

이런 협상 쟁점을 충족한다면 영국이 유럽연합(EU)에 남는 것을 환영해야 합니까?

답변*

제가 말씀드리자면, 영국이 유럽연합(EU)에 남는 것이 매우 중요합니다. 무역이나 환경의 많은 정치 이슈들에서 비슷한 추세를 보이는 영국이 탈퇴를 결정하면 유럽연합(EU)이 크게 약화될 것입니다. 그러나 다른 한편으로는 영국이 주로 경제와 무역 면에서 집중하고 있기 때문에 자국의 이익을 생각하면 탈퇴할 것이라고 상상하기는 지극히 어렵습니다. 아마 영국 국민들도 ‘이 점에서는 유럽이나 유럽연합(EU)에 속하고 싶다’는 의견에 합의할 것입니다. 그러나 완전한 통합 면에서, 유럽연합(EU)은 통합 확대를 계속 추진하고 있고 오늘 발표도 통합 확대를 시사했습니다. 통합 확대는 곧 국가 주권이 축소된다는 뜻입니다. 영국과 영국 국민은 바로 유럽 전체의 주권을 브뤼셀에 넘기는 것을 매우 염려하고 있습니다.

그러면 노르웨이나 스위스와 같은 형태로 간다면, 그 효과는 무엇일까요? ‘내부에 들어오지 않으면 규칙을 정할 수 없게’ 됩니다. 그렇지만 전체 시장의 일부이고 환경의 일부이기 때문에 규칙을 정할 수 없더라도 정해진 규칙은 모두 이행해야 합니다. 그러므로 외부에 있는 것이 상황이 더욱 나쁩니다. 그러나 독일의 관점에서 내부의 의견이 매우 명확히 나타납니다. 저희는 영국이 유럽연합(EU)에 속하기를 바라고 또 필요합니다.

질문

저는 그리스와 이탈리아, 스페인, 포르투갈과 같은 남유럽 국가의 경제 회복을 어떻게 보시는지 궁금합니다. 스페인이 개선되고 있다고 하셨는데 그리스와 이탈리아는 어떻게 보십니까? 재건 과정을 극복할 수 있다고 보십니까?

* 이 답변만 Rolf Mafael 주한독일대사가 하였다.

답변

먼저 스페인에 대한 긍정적인 메시지를 전하겠습니다. 지난 4년간의 스페인을 살펴보면 수출 산업에서 큰 성과를 냈습니다. 현재 스페인 수출 산업이 성장을 견인하고 있습니다. 동시에 수요가 붕괴되면서 실업이 엄청나게 치솟았습니다. 노동시장은 내부자와 외부자가 크게 나누었고, 비무역 부문, 특히 건설업에 종사하던 사람들은 새로운 일자리가 없습니다. 새로운 일자리를 찾을 수 없습니다. 그 사람들이 일자리를 얻는 수밖에 없는 산업에서 실제로 취업하려면 상당히 시간이 걸릴 것입니다. 수출 산업이 현재보다 추가로 더 성장할 수 있는 능력에 많은 부분이 달려있습니다. 수치가 정말 놀랍습니다. 지난 4년간 스페인의 수출 산업은 유로존에서 수출 성장 2위였습니다. 독일 수출보다 더 낮습니다. 성장 면에서 독일보다 더 빠릅니다. 매우 작은 국가인 에스토니아만 유일하게 성장 속도에서 앞섭니다. 성장은 에스토니아가 빠르지만 규모로는 스페인이 2위였습니다. 스페인은 작년에 엄청난 문제에 부딪혔습니다. 자금조달이 불가하여 투자를 늘릴 수 없었습니다. 금융 시스템이 망가졌지만 투자는 해야 했습니다. 그것이 주요 장애물이었고 지금은 나아지고 있으므로 긍정적으로 볼만한 약간의 근거가 됩니다. 그러나 제가 말씀드렸듯이, 전체 금융상황이 제한적입니다. 독일 기업보다 200bp 높은데, 이는 경쟁에 매우 불리하다는 뜻입니다. 분명 재정상황이 제한적인 것도 그다지 도움이 되지 않습니다. 남유럽의 성장 문제는 올해도 처참할 것입니다. 내년에는 스페인에서 반전이 일어날 것이라 약간의 희망은 있습니다.

그리스는 슬픈 이야기입니다. 매우 길고 슬픈 이야기입니다. 올해 그리스의 경제성고가 그다지 좋을 것 같지 않을 것은 분명하고 현재 구제금융은 상당히 낙관적인 가정을 바탕으로 설계되었습니다. 사실 그리스에서 공공부문 손실부담(OSI)이 더 필요할지도 모릅니다. 최초의 공공부문 손실부담이지

만, 기본적으로는 부채 삭감입니다.

이탈리아는 이제까지의 구조개혁에 많은 것이 달려 있습니다. 현 정부는 시장의 신뢰 회복에 매우 성공적이었습니다. 재정 정책의 신뢰도를 재건하는 매우 중요한 조치를 취했습니다. 그러나 아직 해야 할 일이 많고, 특히 노동 시장개혁이 필요합니다. 그러므로 이탈리아의 경제성장은 그다지 밝지 않을 것입니다. 독일조차 지난 4분기 성장률이 매우 낮았습니다. 그러므로 전체적인 상황은 여전히 제한적입니다.

질문

유럽의 매우 견고한 금융기관 사이의 정치적 협력도 유럽의 금융 불안정을 해결하는 데 중요하다고 생각합니다. 지난 해 말, 드라기(Draghi) 유럽중앙은행(ECB) 총재가 독일 연방중앙은행의 저항에도 불구하고 확장정책을 추진했습니다. 이와 관련해서 주요 기관들끼리 정치협력을 망설인다면 유럽의 금융위기를 현실적으로 어떻게 해결하겠습니까? 아마, 드라기 총재는 금융 위기의 주원인을 유동성 부족이라고 보았겠지만 독일 연방중앙은행 전문가 대부분은 주원인을 은행의 지불불능 문제라고 본 것 같습니다. 금융문제의 불안정에 관련한 정치협력을 어떻게 생각하십니까?

답변

먼저, 유동성-지불능력은 매우 좋은 지적이라고 생각합니다. 독일 연방중앙은행은 사실 이 문제에 대해 상당히 일관적인 입장을 취합니다. 독일 연방중앙은행의 의견은 이렇습니다. “네, 금융 시스템과 은행에 상환능력 문제가 있지만, 정부 시스템도 마찬가지입니다. 현재의 문제에 대한 지속적인 해법을 찾으려면, 어떤 재정 조치가 필요한지 정치적으로 합의해야 합니다. 채무불능인 경우에는 재정정책 도구와 채무불이행을 사용해야 하지만, 유동성 문제에는 통화정책과 유동성 정책을 사용해야 하기 때문

입니다.”

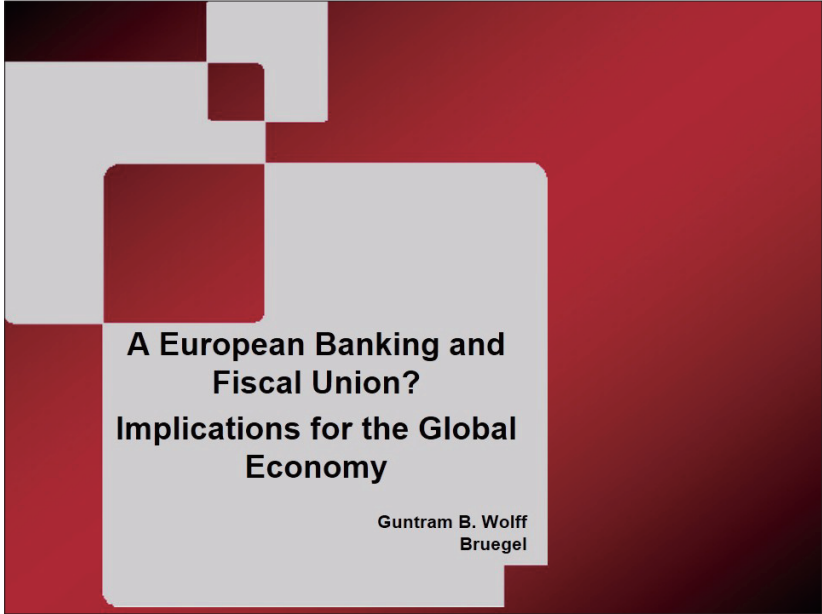
현 독일 연방중앙은행 총재는 사실 언제나 매우 명확하게 말했습니다. “정치 통합 확대를 향해 나아가야 합니다. 이것이 재정통합 등의 확대를 위한 기반을 형성할 것입니다.” 저는 그 말이 옳다고 생각합니다. 장기적으로 옳습니다. 반면, 쉽게 달성할 수 없는 일을 발표하는 것만으로는 충분하지 않습니다. 작년의 상황은 너무 극적이어서 뭐든 할 수밖에 없었습니다. 여러분도 아시다시피, 유럽중앙은행관리위원회의 결정에는 분명 주요 회원국도 반대하지 않았습니다. 회원국 정부는 그 방안에 적어도 암묵적으로 동의했습니다. 어떻게 보면 현재 쓸 수 있는 방안을 밀고 나가자는 데 정치적 동의가 있었습니다.

유동성 상황이 작년 여름 이후로 정말로 개선된 것을 많이 보았기 때문에 그 주장을 믿을 근거가 상당히 많다고 생각합니다. 작년 여름의 물가 책정은 부적절했습니다. 자기실현적 위기와 시장 불균형을 잘 나타냈다고 생각합니다. 그 점에서 유럽중앙은행(ECB)이 유동성 문제를 해결해야 한다며 내린 결정이 옳았다고 생각합니다. 통화정책이 제대로 운용되고 있지 못하므로 이를 해결하기 위하여 통화정책 도구를 사용해야 합니다.

유로 시스템 내의 정치협력에 관해서는 논의를 하는 것이 정상이라고 생각합니다. 그래야 한다고 생각합니다. 각 참가자들은 관점이 다르고 이해가 다르므로 정말로 토론을 해야 합니다. 그렇게 공개적으로 해야 하는지는 가끔 의문이 듭니다. 좋을 때도 있습니다. 얼마나 공개적으로 비판해야 할지는 독일 연방중앙은행에게는 갈등조정입니다. 너무 공개적으로 하거나, 너무 많은 이슈를 비판하면 전체 시스템에 대한 신뢰를 훼손하지만, 약간 공개적으

로 하는 것은 괜찮습니다. 이는 갈등조정입니다. 쉬운 일은 아닙니다.

한 가지만 강조하겠습니다. 유로 시스템은 매우 효과적으로 작동하고 있습니다. 물론 독일 연방중앙은행 총재는 '올바른 정책이 아니다'라고 발표하고 말할 수 있습니다만, 결정한 정책을 시행하지 않겠다는 발표는 절대 하지 않을 것입니다. 공동 결정이 내려지면, 유로 시스템의 모든 중앙은행이 그 결정을 이행한다는 법 구조의 틀이 명확합니다. 유로 시스템에 분열이 있고 서로 다른 관점이 있지만 지극히 잘 운영되고 있습니다. 그러므로 저는 유로 시스템을 그다지 비판적으로 생각하지 않습니다.



-1-

Motivation

- Problems in the banking system are at the core of the euroarea crisis
- Serious fragmentation of the financial system in the euro area....
- ... leading to increased exposure in the ECB
- ... and prohibitive credit conditions for non-financial firms

→ doom-loop affecting entire economies

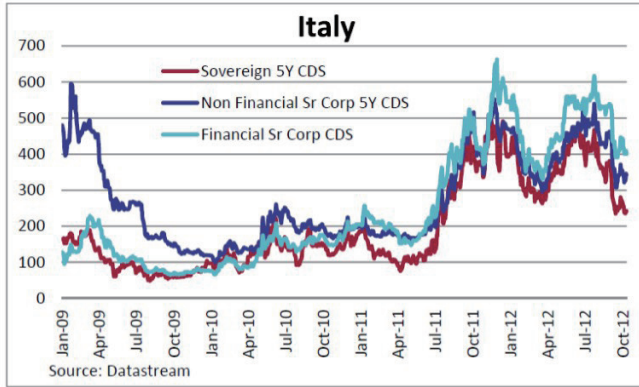
→ preventing real-economic adjustment as it constitutes serious competitive disadvantage

→ June summit conclusion

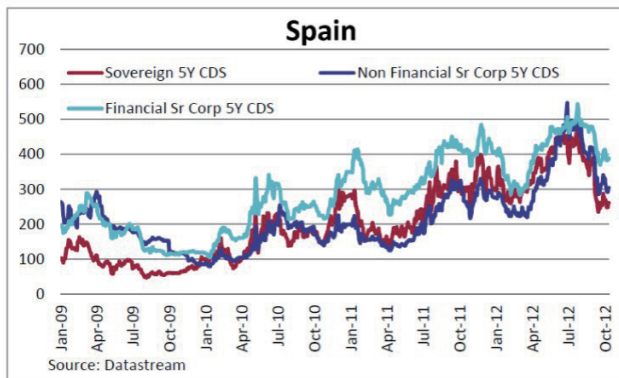
“ We affirm that it is imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns“

What have we achieved to date? What are the next steps? What are implications for Asia and beyond?

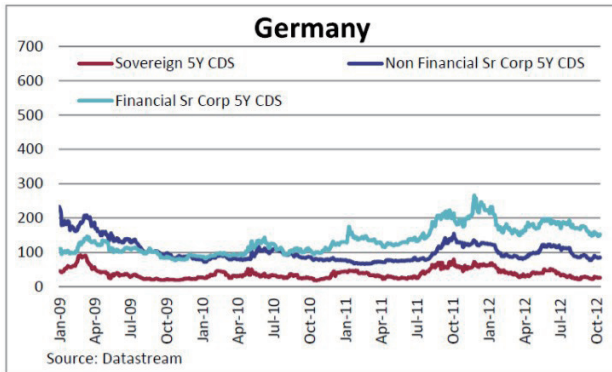
-2-



-3-



-4-



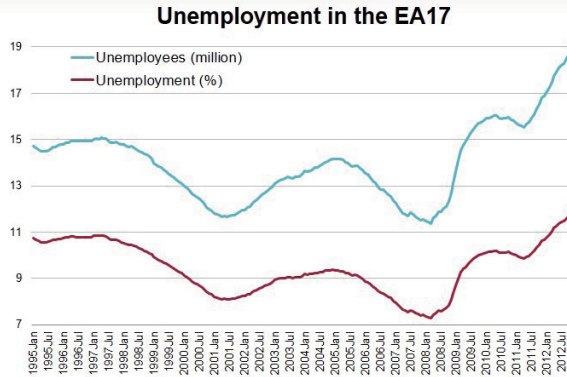
-5-

Decoupling still not Achieved

- While risk measures have come down, the correlation remains high
 - Risks have come down thanks to the removal of catastrophic risk scenarios with ECB's OMT programme
 - Big question: is debt & price adjustment trajectory sustainable and if not what would the ECB do?
 - How should Europe deal with the high debt levels while avoiding major social tensions in the South?
- Issue of further fiscal integration remains on the table

-6-

What Risks for EA?



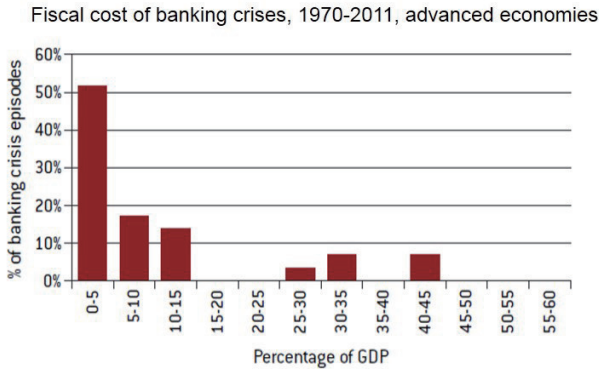
-7-

Next Steps: Complete Banking Union

- Agreement on common supervision is a strong one
→ ECB will have far reaching competences and responsibility for overall system
- Agreement that a single resolution mechanism needs to be defined
→ Much more difficult, both technically and politically
- Fiscal backstop
→ Creditor bail-in important to minimize tax payer costs
→ This is central part of bank resolution. Ideally creation of something similar to US FDIC, but what can be done in current treaty framework?
→ Big issue is long-term design and dealing with the current legacy issues.
→ Most likely option appears to be the ESM but numerous obstacles, e.g. ESM treaty implementation in Germany does not allow for direct bank recapitalisation.

-8-

Resolution and Fiscal Costs



Source: Bruegel using the Leaven and Valencia (2012) database

-9-

Fiscal Integration

- What if current debt level is not sustainable because of the combination of high external debt & remaining price adjustment needs...
- OMT is not a solution
- Default is not a solution as contagion effects are large

Proposals:

- a euro area budget to provide support to countries in need
- Partial debt mutualisation mechanisms

Big question:

- What institutional basis is required? Certainly current fiscal surveillance is insufficient.
- What kind of debt issuance agency?
- Should the ESM become the euro area treasury?

-10-

More on Euro Area Budget

- Missing stabilization tool in the euro area, currently, South of Europe has restrictive fiscal and monetary policies
- Old insight from fiscal federalism: stabilization can only be effectively done at federal level (e.g. Oates 1968)
- Other stabilization channels in Europe ineffective (Asdrubali et al 1996)
 - In the US, capital markets smooth 40 % and credit markets 25 % of regional shocks
 - The share of federal stabilization typically 10-20 %
- Impossible to shift sizeable amounts of spending to federal level
- But possible to agree on high-powered fiscal transfer system that is ex-ante neutral
- 2% of EA GDP as fiscal capacity would likely suffice
- Unfortunately, European Council of December delayed process

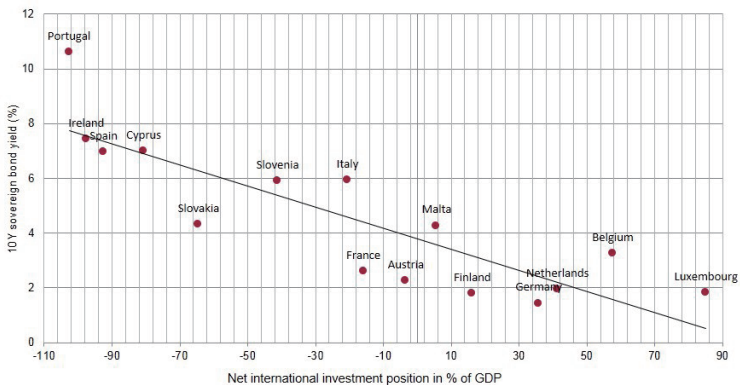
Wolff (2012), A budget for Europe's monetary union, Bruegel PC

-11-

Why is a EA Budget Needed?

Problems with the credit channel

Sovereign bonds 10Y yields Vs. Net international investment position (% of GDP) - ($R^2=-0.85$)



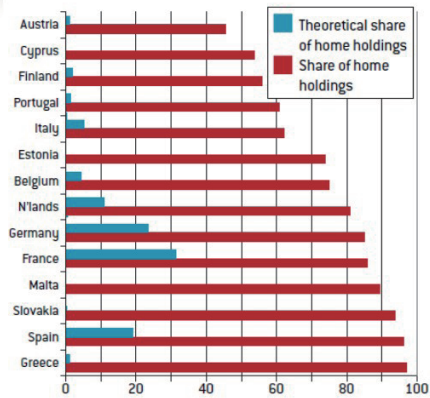
Sources: Datastream and Eurostat
Note: yields at the 15 of June 2012, Greece is excluded

-12-

Why is a EA Budget Needed?

Problems with the credit channel

Capital markets continue to exhibit a high degree of home bias



Source: Bruegel based on World Bank data on stock arket capitalization and IMF CPIS data on cross-border holdings following the methodology of Balta and Delgado (2009).
Note: Theoretical share of home holdings is equal to the share of domestic market capitalization of total OECD stock market capitalization.

-13-

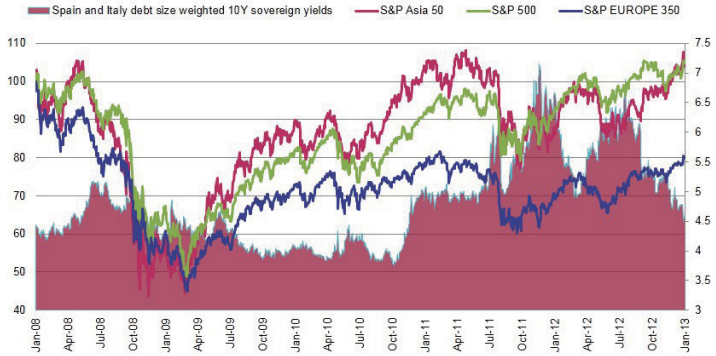
Impact & Relevance for Asia

- Financial contagion
 - Stock markets
 - Eurobond solution? → implications for global reserve currency
- Trade patterns

-14-

Some Decoupling in Levels but High Correlation

Stock market indices (Jan2008=100)

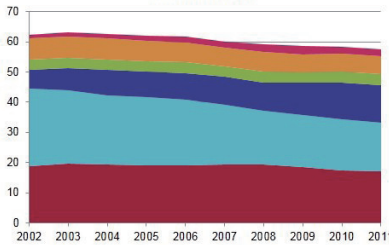


Sources: Datastream and Bruegel's calculations

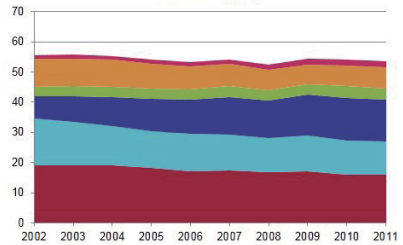
-15-

Europe has kept its Share in Global Trade

Share of national imports in world imports (%)



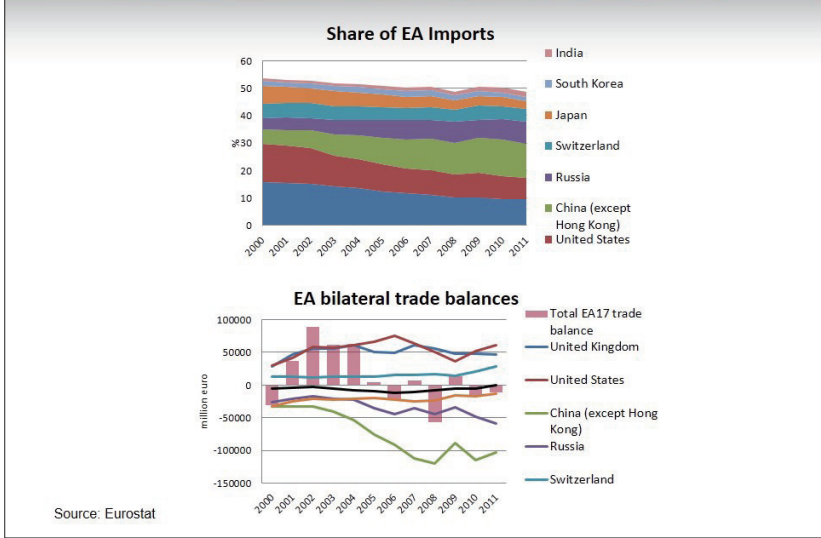
Share of national exports in world imports (%)



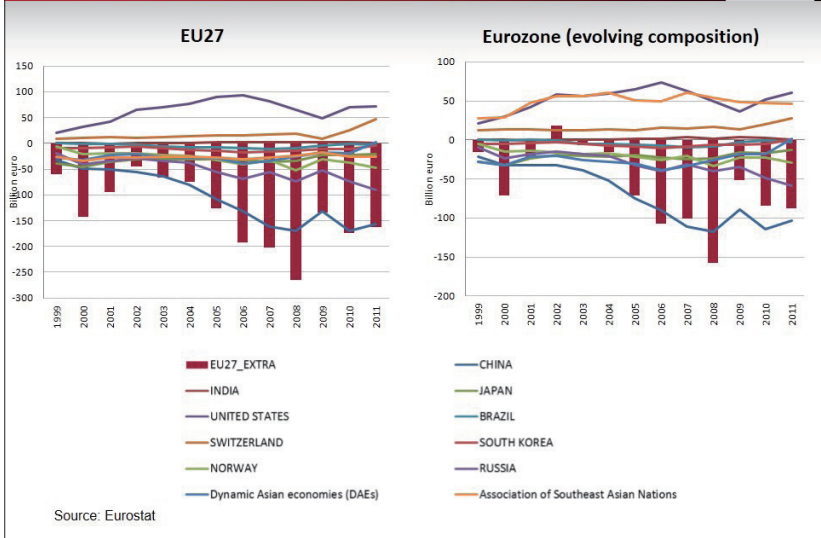
India
South Korea
United States
Japan
China (except Hong Kong)
European Union 27

Source: Eurostat

-16-

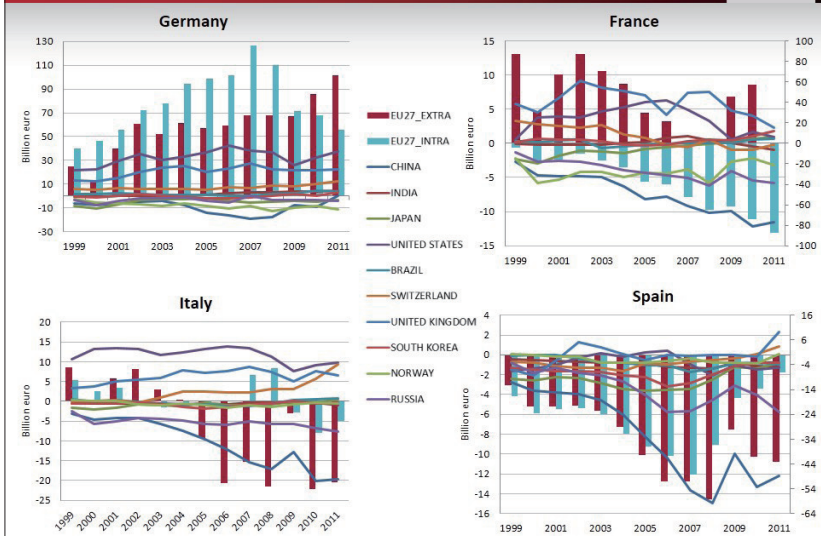


-17-



-18-

Trade Balances with its Main Partners



-19-

Conclusions

- Banking Union is central to end crisis, first step is supervision on which work is well advanced. Ultimately, agreement on resolution and fiscal burden sharing needed
- Banking Union is also a political project and cannot be separated from political integration, including with more parliamentary control
- Ultimately, Europe will have to advance more on the fiscal integration, for stabilization as well as for public debt overhang
- Resolution (or not) of European crisis has implications on global financial markets as well as on global and European trade patterns
- Major risks in Europe are social tensions and political difficulties in South as well as North

-20-



세계경제연구원 출간물 및
특별강연 시리즈 목록

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	기रो에 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 (upcoming)	유럽국채위기: 과제와 해결책	Andreas Dombret
	세계경제, 언제 회복되나?	John Lipsky

【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

【세계경제지평】

94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의 混在	이영선
94-03	기회와 위협으로서의 中國	김완순
94-04	21세기 준비, 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-05	화폐의 종말/자본주의 이후의 사회	홍기택/주한광
94-06	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	구본호
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	문팔용
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	송대희
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행기업관계	남상우
98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이영기
98-05	고투자·고저축 고리의 단절을 위한 제언	이영탁
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철과업과 다시 보는 노조전임자 문제	김수곤
99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박준경
99-04	21세기를 향한 환경정책과제	김종기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김광석
99-06	"생산적 복지" 정책의 허와 실	최광
99-07	세계화시대의 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	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

【연구보고서(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	김원순/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	김광석

【전문가진단】

04-01	한국 FTA정책의 虛와 實	남종현
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 세계구조도 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	등구권 경제전망과 한국의 진출방안	Ronald Freeman
94-06	국제환율제도 이대로 좋은가?	John Williamson
94-07	새로운 국제무역질서와 한국의 대응	Arthur Dunkel
94-08	新경제의 금융개혁: 평가와 전망	박재운
95-01	세계화 전략과 앞으로의 경제운용방향	홍재형
95-02	멕시코 폐소화 위기와 세계 금융시장 동향	Charles Dallara
95-03	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney
95-05	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-06	미국-북한 관계 전망	Robert Scalapino
95-07	미국의 동아시아 정책과 한반도	James A. Baker III
95-08	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	박재윤
96-03	다자간 무역체제하의 기술협약과 한국	Sylvia Ostry
96-04	정보화 시대 - 한국의 대응	이석재
96-05	EU의 앞날과 세계경제	Jørgen Ørstrøm Møller
96-06	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-07	다자간 무역체제하의 새로운 과제	김철수
96-08	금융세계화와 세계경제	Paul A. Volker
96-09	세계경제와 동아시아경제: 협력인가, 갈등인가?	Martin Wolf
96-10	다국적 기업의 세계화 전략과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
96-11	위기에 처한 일본의 은행부문: 원인과 시사점	Hugh Patrick
96-12	동아시아 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	남덕우
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?	진넙
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	양수길
00-03	성장하는 아시아와 칠레 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-04	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-05	기업·금융 구조조정의 향후 정책방향	이용근
00-06	시애틀 이후 WTO와 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·대의 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 만나: 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·太지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	세계환율체제 개편과 동아시아 경제	John Williamson
03-06	침체된 독일·유럽경제가 주는 교훈과 정책적 시사	Hans Tietmeyer
03-07	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara
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 Byrnc
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 공통통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-11	통일 이후 독일 경제체제의 교훈	Juergen B. Donges
06-12	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나?	Angel Gurria
06-13	동아시아 FTA, 가능한가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
06-14	구조적 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 21세기에도 미국의 세기가 될 것인가?	Guy Sorman
07-10	인도경제 전망과 한국기업	Tarun Das
07-11	세계화시대의 기업 인제 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	Atsushi Saito
08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융, 어떻게 되나?	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman

08-09	긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	Jeffrey Shafer
08-10	세계금융위기, 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

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>