

2018 IGE Distinguished Lecture Forum

펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제

초판 1쇄 발행 2018년 4월 9일

펴낸이 사공 일

총 팔 송경진

지 원 우형주

디자인 김정진

인 쇄 한진기획인쇄

펴낸곳 세계경제연구원

전 화 02-551-3334~8

팩 스 02-551-3339

등 록 서울시 강남구 영동대로 511

ISBN 979-11-6177-004-8

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

*잘못된 책은 구입하신 서점에서 바꾸어 드립니다.

2018 IGE Global Trade Forum

펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제

Martin Feldstein

2018년 미국과 세계 경제 · 금융 전망

Allen Sinai

펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제

Dr. Martin Feldstein's Analysis of the
US and Global Economy

마틴 펠드스타인
(Martin Feldstein)

진단하는 미국과 세계경

07:30-09:00 한국프레스센터 19층 대화홀



마틴 펠드스타인

—•—
Martin Feldstein

하버드대(Harvard University) 경제학과 석좌교수이자 전미 경제연구소(NBER) 명예회장으로 현존하는 세계 최고의 경제학자로 꼽힘. 1977-1982년, 1984-2008년 전미경제연구소 회장으로 재직함. 또한 1982-1984년 로널드 레이건 미국 대통령의 경제자문회의 의장을 역임함.

펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제¹

마틴 펠드스타인

하버드대학교 경제학 석좌교수
전 백악관 대통령경제자문위원회 의장

다시 서울을 방문하고 오랜 친구인 사공 일 박사를 다시 만나게 되어 참으로 기쁩니다. 세계경제연구원에서 주최하는 조찬 포럼에서 강연을 하는 것이 저의 연례 행사가 된 것 같군요. 미국에서 현재 벌어지고 있는 일들은 미국뿐만 아니라 한국과 나아가 세계 경제에 중요한 영향을 주기 때문에 이에 대한 강연을 할 수 있게 되어 기쁘게 생각합니다.

먼저 미국 경제의 현황에 대한 제 견해를 간략히 말씀 드리겠습니다. 현재 미국 경제 상황은 훌륭합니다. 작년보다도 훨씬 더 좋습니다. 하지만 매우 취약한 부분도 있습니다. 작년보다 더 취약합니다. 향후 1~2년을 내다보면 경제의 취약한 부분이 경기침체로 이어져 흔히 않은 상황에서 벗어나기 어려워질 수도 있습니다.

우선 전반적인 이야기를 한 후에 무역정책과 미국의 현 정부에 대한 저의 견해를 말씀드리겠습니다.

미국 경제 상황이 상당히 좋다는 좋은 뉴스부터 먼저 말씀드

¹ 본 글은 2018년 3월 20일 세계경제연구원 명사강연포럼(IGE DLF)에서 마틴 펠드스타인(Martin Feldstein) 하버드대 경제학 석좌교수가 강연한 내용을 녹취한 것입니다. 이 견해는 강연자 개인의 의견이므로 본원의 견해와 다를 수 있습니다.

리겠습니다. 고용시장의 상황이 아마도 가장 좋은 척도가 될 것입니다. 실업률은 4.1%로 하락했는데 이는 미국 경제에 있어서는 아주 드문 경우라고 하겠습니다. 일 년 전에는 실업률이 4.1% 정도까지 내려갈 수 있다고는 믿지 못했을 것입니다. 현재 대학 졸업생들의 실업률은 2.3%입니다. 미국 노동시장의 상황이 좋아 인력이 부족한 상태입니다. 그래서 실직자들과 지금까지 구직을 하고 있지 않던 사람들도 일자리를 찾기 시작하고 있습니다. 지난달에는 놀랍게도 일자리가 30만개 이상 늘어나는 큰 증가를 보였습니다. 현재 노동시장은 큰 강세를 보이고 있습니다.

임금도 상승하고 있습니다. 공식 통계에 따르면 2.9% 인상되고 있습니다. 인플레이션이 2% 정도인 것을 고려할 때 실질임금 상승률은 낮은 편입니다. 그렇지만 이 수치는 실제 임금 상황을 과소평가한다고 생각합니다. 왜 그럴까요? 얘기를 나눠 보면 모든 회사들이 똑 같은 말을 합니다. “일할 사람을 구하는 것도 유지하는 것도 아주 힘듭니다”라는 것입니다. 따라서 회사들은 보너스, 등록 보너스, 근속 보너스 및 여러 부가 혜택을 제공합니다. 이러한 것들은 월별 임금 통계에 포함되지 않습니다. 그러므로 실질임금 상승률은 2.9%보다 높다고 봅니다.

미국의 가계자산 또한 상당한 증가세를 보이고 있습니다. 주식시장도 급격히 상승하고 있습니다. 미국의 주식보유는 아주 광범위합니다. 직접 주식을 보유하기도 하고 이른바 401k라고 하는 퇴직연금계좌를 통해 주식을 보유하기도 합니다. 사람들은 이것에 만족하고 있습니다. 뿐만 아니라 대부분 미국 가계의 주요 자산은 주택입니다. 미국은 주택을 소유하는 사회입니다. 현저한

상승세를 보이고 있고 주택가격은 작년에 6.4% 상승한 바 있습니다.

낮은 인플레이션과 임금 상승, 견조한 노동시장, 자산 증가 등의 상황을 종합해서 볼 때 미국 가계의 분위기가 좋다는 점이 놀랄 일이 아닙니다. 공식 조사 자료도 이러한 양상을 보여주고 있습니다. 미시건 소비자심리지수(Michigan Survey of Consumer Sentiment)에 따르면 미국 가계의 낙관적 분위기는 14년 만에 최고치라고 합니다. 그렇기 때문에 제가 현재 미국 경제가 상당한 호황기에 있다고 말씀드리는 것입니다.

향후 10년간 미국 경제에 주요한 영향을 주게 될 정부 정책의 하나가 작년 말에 제정된 세제 개편입니다. 세제법안은 두 부문으로 나뉘어집니다. 개인에 대한 광범위한 감세가 있었고 더 중요한 부분은 기업 관련 세제 부문입니다. 기업 부문은 자본 축적과 성장을 위한 강력한 인센티브를 제공합니다. 이에 대해 설명해드리겠습니다.

기업 세제 개편에는 법인세 감소, 미국 해외법인의 이익에 대한 과세 대책 개편과 투자에 대한 즉각적인 탕감 지출 허용이라는 세 가지 측면이 있습니다.

작년의 세제법안 이전 미국의 법인세율이 선진국 중에서 가장 높았습니다. 35%였던 법인세가 지금은 21%로 떨어졌습니다. 21%는 선진국 중에서는 최저입니다. 경제협력개발기구(OECD) 회원국 평균보다도 훨씬 낮습니다. 따라서 이것은 아주 큰 하락입니다.

두 번째로는 미국 해외법인들의 수익에 대한 과세 변화를 들 수 있습니다. 작년 개편이 이전까지는 미국의 세제는 미국 회사들의 해외 자회사들에 대한 대우가 아주 좋지 않았다는 특징이 있었습니다. 만약 어느 미국 회사가 다른 나라에 자회사를 보유하고 있고 그 자회사가 창출한 수익에 대해 현지 국가에 세금을 납부했다면 그 회사는 그 수익을 미국으로 가져오는 것 외에 원하는 것은 무엇이든 할 수 있었습니다. 만약 미국으로 그 수익을 송환하고 싶다면 그 회사는 이윤에 대해 35%에 달하는 미국 법인세를 납부해야 했습니다. 그 회사가 수익을 창출한 현지 납부세금에 대한 공제액도 포함됩니다. 그래서 기업들이 수익을 미국으로 가져오지 않고 대신에 해외에서 이익을 축적해 뒀습니다. 미국 기업의 해외 자회사들이 축적한 이익금이 약 3조 달러에 달합니다. 절반은 금융 상품의 형태로, 나머지 절반은 전 세계 미국 기업에 대한 실질 투자의 형태로 보유하고 있습니다.

우리는 규정을 바꾸었고 미국법이 기본적으로 다른 모든 나라의 관행에 맞게 개정했습니다. 미국은 이른바 속지주의 과세제도로 전환했습니다. 이는 미국 기업이 현지 세금을 내면 수익이 얼마가 되든 간에 그 수익은 추가적인 세금 없이 미국으로 송환될 수 있다는 것을 의미합니다. 이것은 수익을 미국으로 가져올 인센티브가 되는 아주 큰 변화입니다. 게다가 해외에 축적된 3조 달러의 자금은 이제 한 차례 세금 납부만 하면 자유롭게 본국으로 들여올 수 있습니다.

이 모든 것을 종합해 저는 이렇게 표현합니다. “훨씬 낮아진 미국의 법인세율과 해외 수익의 송환을 자유롭게 할 수 있게 된

상황에서 내년뿐 아니라 향후 10년간 미국 내 자본축적에는 어떤 일이 생길까?”

저는 상당한 자본이 미국 기업 부문으로 이동할 것으로 봅니다. 일부는 과거 해외에서 창출된 수익의 송환에서 나올 것입니다. 다른 일부는 새롭게 창출된 수익의 송환서 유래될 것입니다. 또 다른 일부는 자국보다 법인세가 낮은 미국에 투자하고 활동을 확대하는 것에 매력을 느끼고 유리하다고 보는 해외기업들로부터 나올 것입니다. 그리고 일부 자본축적의 증가는 미국 기업들의 해외 진출이 더 이상 인센티브가 되지 않는다는 사실을 반영하는 것이기도 합니다. 따라서 미국 기업들은 미국에 자금을 축적하고 사업을 확장할 것입니다.

모든 상황을 고려할 때 향후 10년 동안 기업 부문의 주식자본은 상당히 늘어날 것이며 이는 국내총생산(GDP)과 생산성 및 실질임금을 상승시킬 것입니다. 다시 말해, 미국 경제의 전망에 아주 좋은 뉴스라고 할 수 있습니다. 그것이 미국 경제가 매우 긍정적인 상황이라고 말씀드릴 두 번째 내용입니다.

그러나 앞서 말씀드린 것처럼 지금의 상황은 취약하기도 합니다. 그것은 무엇일까요? 취약성은 자산가격이 과거 경험치에서 상당히 벗어나 있다는 사실에서 비롯됩니다. 기업 주가, 주식, 채권가격 및 상업용 부동산 가격은 과거 경험치에 기반해 기대했을 수치보다 훨씬 더 높습니다. 주가수익률 대비 과거 평균보다 70%가 높은 S&P 500의 현재 지수는 과거 경험치에서 벗어나 있습니다. 이 같은 현상은 지난 10년간 예외적으로 낮은 금리를 유

지한 데서 비롯되었습니다. 연준은 2007-2008년의 경기침체에 대응하기 위해 콜금리와 연방기준금리를 겨우 15bp 인하했고 이 년 전까지 그대로 유지했습니다.

이제는 점차적으로 금리를 인상하기 시작합니다. 하지만 현재에도 미국의 단기금리는 고작 1.25%에 불과합니다. 올해 말쯤에는 금리가 아마도 2% 정도가 될 것입니다. 이것은 오늘날 실질 연방기준금리가 마이너스라는 것을 의미합니다. 올해 말에는 금리가 제로 퍼센트가 될 것 같습니다.

이는 금융자산의 가격이 높게 책정된 경제에는 옳지 않습니다. 실업률이 예외적으로 낮은 경제에도 물론 맞지 않습니다. 제가 몇 해 전 이 조찬포럼에서도 말씀드렸을 텐데 연준이 단기금리 인상을 아마 3년 전쯤에는 했어야 합니다. 그렇게 했어야만 주가 거품과 과도한 채권 가격이 오늘날과 같은 상황에 놓이지 않았을 것입니다.

앞으로의 전망을 보자면, 연준(Fed)이 직접 관할하는 단기금리만이 아니라 금리가 오를 것을 예상할 수 있습니다. 연준은 올해 회의 때마다 금리 인상이 있을 것이라고 명확히 밝혀왔고 앞으로도 그러할 것입니다. 따라서 단기금리뿐 아니라 장기금리도 마찬가지로 오를 것이라는 예측으로 인해 장기금리도 인상될 것입니다. 인플레이션 증가 또한 장기금리 인상 요인이 될 것입니다. 인플레이션이 더 명확해지면 저축한 사람들과 투자자들이 인플레이션으로 인한 손실을 보상하기 위해 장기금리 또한 인상될 것입니다.

금리 인상의 세 번째 요인은 재정적자입니다. 현재 미국에는 상당히 큰, 제 생각에는 매우 염려스러울 정도로 큰 재정적자가 있습니다. 10년 전 미국의 부채는 국민총생산(GDP) 대비 약 35%였습니다. 그 수치는 상당기간 동안 지속되었습니다. 지난 10년 간 부채비율이 두 배가 되었습니다. 현재 GDP 대비 부채 비율은 75%입니다.

그렇지만 앞을 내다보자면, 심지어 최근의 세제법안 이전에도 2020년 무렵이 되면 GDP 대비 부채 비율이 약 95% 정도로 높아질 것으로 예측했었습니다. 이제 최근 감세와 방위비 및 방위비 이외의 재량적 지출의 증가로 2020년 무렵에는 100%에 육박할 것입니다. 이마저도 더 이상의 감세와 지출 증가가 없다는 가정하에서 그렇습니다. 추가 감세와 지출이 없다는 가정은 재정 측면에서 상황을 지나치게 긍정적으로 보는 것으로 생각됩니다.

미국의 부채와 재정적자 문제는 심각합니다. 연간 재정적자는 GDP의 3% 정도였고 현재는 GDP의 약 5%에 달할 것으로 보입니다. 이는 미국 정부가 내년에 약 1조 달러를 차용해야 한다는 것을 의미합니다. 2020년경에는 이 1조 달러가 1.5조 달러의 연간 적자로 늘어날 것입니다. 이것은 장기금리를 끌어올리는 효과를 가져올 것입니다.

장기금리 및 단기금리 인상으로 인해 투자자들은 과대평가된 자산에서 옮겨나갈 것으로 보입니다. 투자자들은 채권 만기를 단축시키려고 할 것입니다. 투자자들은 특히 주식에서 빠져 나와 지분율을 줄일 것입니다.

현재 과대평가된 주식이 정상적인 상태로 되돌아간다면 어떤 일이 발생할까요? 과거 기준을 상회하는 70% 대신 과거 기준으로 단순히 회귀하면 어떨까요? 그렇다면 가계자산에서 약 10조원의 손실이 발생하게 될 것입니다. 이것은 미국처럼 큰 규모의 경제에게도 막대한 금액입니다. 현재 미국의 GDP 규모는 20조 달러입니다. 주가를 과거 주가수익률로 정상화하면 약 10조 달러의 가계자산 손실이 발생합니다. 그러면 이것은 소비자 지출을 GDP 대비 약 2% 정도 감소시킬 것입니다. 그러면 약간의 경기침체가 초래될 것입니다. 지난 9년간 경제가 확장했으므로 약간의 경기침체는 놀랄 일이 아닙니다. 저는 주가 붕괴나 폭락이 향후 몇 년간 경기침체를 야기할 가능성이 가장 높은 요인이 될 것으로 봅니다.

보통 경제가 하향기에 접어들면 연준은 금리를 대폭 인하함으로써 대응합니다. 지난번 경기가 하락했을 때 연준은 금리를 5% 포인트 인하했습니다. 그러나 지금은 그렇게 할 수가 없습니다. 연준이 통제하는 금리가 현재는 겨우 1%를 약간 상회하고 연말 즈음에는 2%가 될 것이므로 실질 단기금리를 대폭 인하할 여력이 없습니다. 소폭의 경기침체를 반전시킬 항상 활용했던 연준의 통상적 정책 부재가 우려됩니다.

재정정책 조치를 취할 수밖에 없을 것입니다. 세금 혹은 지출 정책을 들여다보아야 할 수밖에 없을 것입니다. 지출 관련 많이 논의된 분야가 인프라 투자입니다. 그러나 구체 계획이 없습니다. 정부가 구체 계획을 마련하는 것이 좋을 것입니다. 그래야만 경제가 하향세에 접어들었을 때 그 계획을 집행해서 경제를 부양할

수가 있을 것입니다.

이와 유사하게 개인 세제 개편의 한 가지 특징이 바로 2025년에 모두 만료된다는 점입니다. 경제가 하락하면 정부는 “세제 혜택을 연장하겠습니다. 영구 감세로 만들겠습니다. 5년 혹은 10년 더 연장하겠습니다.”라고 말할 수 있습니다. 그러면 소비자의 미래 소득에 대한 자신감이 높아질 것입니다. 그러나 이것은 쉽지 않은 상황이고 차기 경기 하향세에서 얼마나 쉽고 빠르게 회복할 수 있을지 모르겠습니다.

현 미국 행정부의 무역정책에 대해 말씀드리고 제 강연을 마치도록 하겠습니다. 제가 현 행정부라고 말씀드릴 때 그것은 단순히 행정부뿐만이 아니라 의회까지 포함하는 의미라는 점을 인지하시기 바랍니다. 대통령이 원한다고 다 되는 것이 아닙니다. 대통령은 의회의 지지를 받아야 합니다. 거의 모든 형태의 무역정책 변화도 의회의 지지가 필요합니다. 행정부 안에는 특히 철강에 대해 대폭적인 증세를 바라는 이들도 분명 있습니다. 로버트 라이트하이저(Robert Lighthizer) 미국무역대표부 대표와 그의 동료 피터 나바로(Peter Navarro) 백악관 국가무역위원장이 철강 관세를 선호합니다.

그러나 지금의 무역정책을 휘몰아치는 실질적인 문제는 매우 다릅니다. 미국의 철강 혹은 알루미늄 수입에 관한 것이 아닙니다. 기술 분야에 있어 중국과의 관계가 실질적인 문제입니다. 무역정책의 문제는 한국이나 북대서양조약기구(NATO) 회원국들 같은 우방국은 면제하고 중국에 집중한 문제로 진전될 것입니다.

중국 정부가 기술 이전 관련 정책을 바꾸도록 설득하는 노력의 일환으로 중국에 집중할 것입니다.

2013년 이전 미국은 중국에게 지속적으로 다음과 같이 말해 왔습니다. “중국이 사이버 상에서 미국 기업들의 기술을 훔친다는 것을 알고 있습니다. 중국이 미국 기업의 컴퓨터 네트워크에 침입해 기술을 훔치고 있습니다.” 그러나 제가 만난 중국인은 물론이고 중국인들은 “아니다. 우리는 그렇게 하지 않습니다. 사실이 아닙니다.”고 주장합니다.

두 가지 중 하나가 가능했을 겁니다. 중국이 몰랐거나 거짓말했거나 둘 중 하나입니다. 돌이켜보면 대부분의 중국인들은 몰랐습니다. 중국 정부 입장에서는 대대적으로 홍보된 정책이 아니었습니다.

마지막으로 오바마 전 대통령이 2013년 캘리포니아에서 시진핑 주석을 만났을 때 절박한 심정에서 미국은 자국의 인터넷 첩보활동을 통해 알아낸 중국의 행위를 공개했습니다. 오바마 전 대통령이 시진핑 주석에게 “자 여기 증거를 보십시오. 중국인민 해방군이 사이버 기술을 이용해 미국 기업의 상업 기술을 훔쳐 빼돌리고 있습니다.”고 지적했습니다. 그러자 시진핑 주석은 “인민해방군이 그랬다는 증거를 찾았습니다.”라고 수긍했습니다.

그래서 그 정상회담에서 “앞으로 중국 정부는 중국 내 다른 정부 기관이 그런 종류의 사이버 도둑질을 하는 것을 더 이상 지원하지도 격려하지도 허용하지도 않을 것이다.”라는 합의문이 도출

되었습니다.

그 합의가 얼마나 효과가 있었는지는 정확히 모르지만 저는 상당히 효과가 있었다고 느낍니다.

그러나 기술 이전이 새로운 형태로 나타나고 있습니다. 중국에 진출해 중국에 투자하고 영업하고 사업을 확장하기 바라는 미국 기업은 중국 기업과 기술을 공유해야만 하는 중국 진출이 허용되는 조건이 부과되었습니다. 만약 제가 중국에 도넛 체인 사업을 개설하려고 하면 저는 우선 중국인에게 맛있는 도넛 만드는 비결을 가르쳐야 합니다. 제가 가게를 열었을 즈음에는 중국인 경쟁자가 이미 저의 맛있는 도넛 만드는 비결을 익혀서 자신의 시장을 확보할 것입니다. 미국 기업들은 이 문제에 매우 불만스러워 합니다. 도넛 부문뿐 아니라 전반적으로 그렇습니다. 제 중국 지인들에게 이런 문제를 거론하면 다들 “그렇지 않아요. 모두 자발적으로 이뤄지는 겁니다. 미국 기업이 시장 접근을 위해 기술을 포기하는 쪽을 택한 겁니다.”라고 말합니다.

미국인 입장에서는 전혀 공정해 보이지가 않습니다. 그것이 바로 이번 무역정책의 목적입니다. 미국 내 중국 투자와 미국 대외 판매에 초점을 맞춘 여러 정책이 개발될 것으로 봅니다. 이것은 협상 게임이라는 인식을 가지고 중국이 기술 이전 정책을 바꾸면 미국도 강경 입장에서 한 발 물러설 것입니다.

QA

펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제

질의 응답

Q

장밋빛 미국 경제에도 불구하고 트럼프 대통령이 펜실베이니아주 하원 보궐선거에서 패배한 이유는 무엇입니까? 미국 호황을 감안했을 때 중간선거는 어떻게 전망하십니까? 트럼프 대통령이 중간선거에서 패배하면 지금의 무역정책에서 물러설까요? 교수님 말씀을 들어보니 트럼프 대통령은 사이버 도둑질에 더 관심을 가진 것 같습니다. 제가 보기에는 트럼프 대통령이 글로벌 무역체제 자체를 반대하는 것 같습니다. 한국은 이 점을 매우 우려하고 있습니다.

A

미국의 무역정책이 무역전쟁으로 비화되지도 않을 것이고 글로벌 무역체제에 대한 일반적인 공격도 아닐 것이며 기술 이전 문제에 관해 중국과 협상하려는 데 초점이 맞춰질 것이라는 저의 견해가 맞기를 바랍니다. 최근 있었던 펜실베이니아주 보궐선거는 후보 개인의 문제였다는 것이 제가 이해하는 바입니다. 공화당 후보가 여러 면에서 매력적인 후보가 아니었습니다. 민주당 후보는 민주당 정책에서 한참 벗어나 있었고 공화당 지지자들이 일반적으로 지지할 내용들을 지지했습니다. 그러나 그럼에도 불구하고 중간선거에서 공화당이 하원 혹은 심지어 상원에서조차 다수당의 위치를 상실할 수 있는 현실적인 위험이 있습니다.

물론 그렇다고 해서 대통령이 바뀌는 것은 아닙니다. 대통령의 임기는 4년이니깐요. 그러나 그런 결과는 법제화에 있어 의회의 활동 범위를 바꿉니다. 그러나 지금 현재는 의회의 법제화 안건이 많지는 않습니다. 큰 이슈가 세제개혁법안이었습니다. 세제법안은 백악관에 있는 대통령의 작품이라기보다는 의회의 작품

이었습니다. 의회의 공화당의원들이 제가 말씀드린 세제법에 대해 지난 수년 간 작업한 결과입니다. 성과물을 냈습니다.

이 세제법을 되돌릴 가능성은 전혀 없습니다. 민주당이 상하 양원에서 다수당이 되어서 세율 인상을 가결하더라도 대통령이 여전히 거부권을 행사할 수 있습니다. 그리고 대통령의 거부권을 취소할 정도의 가결 투표를 도출해낼 가능성도 없습니다. 별다른 의제가 없기 때문에 선거에서 패배하면 그 결과가 악영향을 끼치겠지만 앞으로 정책을 변화시킬 수는 없을 것입니다.

Q 미국 경제는 그 어떤 경제보다도 탄탄합니다. 감세 결과로 자본이 미국으로 유입되고 있습니다. 그러면 미국 달러화가 강세를 띄게 될 것입니다. 미국의 무역정책 역시 중국의 기술 이전에 더 집중하고 있다고 언급하셨습니다. 그렇다면 현재 미국 달러 지수의 시장 추세가 왜 그렇게 약세인지도 명확해집니다.

A 물론 무엇과 비교해 그런 것인지 지적해야 합니다. 제가 주로 보는 것은 달러-유로 지수입니다. 유럽이 미국의 주요 거래 파트너이기 때문입니다. 마리오 드라기(Mario Draghi) 유럽중앙은행 총재가 유럽의 경쟁력을 제고하고 경제 활동을 증가시킬 목적으로 유로화 가치를 감소시킨 2014년 당시 달러 대비 유로화 환율은 1대 1.4였습니다. 드라기 총재가 그 환율을 유럽중앙은행의 정책으로 1 이하로 떨어뜨렸습니다. 지금은 다시 중간 정도 회복해 1대 1.2 수준입니다.

이것은 무엇을 의미하냐 하면 미국 경제가 좋음에도 불구하고 유럽도 성장세가 강해지고 있으며 유럽의 금리는 여전히 예외적으로 낮은 수준이라는 것입니다. 독일의 10년 만기 국채 이자율은 50bp 즉 0.5%에 불과합니다.

저는 환율이 이들 유럽국가들과 미국에서 일어나는 일을 반영한다고 생각합니다. 유럽의 상황은 유럽 국가들에게는 정말 좋은 일입니다. 미국은 환율정책이 없습니다. 외환시장에 개입하지도 않습니다. 달러화의 환율을 변동시키기 위해 통화정책을 바꾸지도 않습니다. 그저 시장에 맡깁니다. 이런 시장 세력들이 유로화 상승과 다른 나라 통화에 비해 상대적으로 달러화 하락을 야기한다고 생각합니다.

Q 좀 더 일찍 금리 인상을 해야 한다고 주장하셨고, 자산 가격이 붕괴하거나 폭락할 것이라고 주장하셨습니다. 또한 미국 경제의 하강도 말씀하셨습니다. 그렇다면 상식적으로 봤을 때 연준이 금리 인상에 굉장히 보수적일 필요가 있는 것 같습니다. 그러나 연준은 올해 서너 차례 인상을 시사한 바 있습니다. 연준의 정책에 동의하십니까 혹은 그렇지 않습니까?

A 예측하신 내용이 옳습니다. 연준이 서너 차례 금리 인상을 단행할 것입니다. 연준이 “매번 0.25% 포인트씩 인상할 필요는 없습니다. 세 번에 걸쳐 0.35% 포인트씩 인상하겠습니다.”라고 모두를 놀라게 할 수도 있습니다. 그러나 어쨌든 관건은 “경기 약화 가능성이 있는데 이것이 바람직한 조치인가?”입니다.

연준이 금리 인상을 몇 년 전에 이미 시작했어야 합니다. 시간을 되돌릴 수는 없습니다. 미국 경제를 보호할 수 있는 수준으로 금리 인상을 했어야 합니다. 그러면 향후 경기 하강 시에 연준이 대응할 수단을 갖게 됩니다. 연준의 정책은 올바른 방향입니다. 단지 몇 년 전에 시작했어야 한다고 생각합니다.

Q 미국과 전 세계적인 가상화폐 현상에 대한 의견은 어떠신지요? 한국은 미국과는 조금 다른 접근을 하고는 있습니다만.

A 할 수가 없습니다. 이해하지도 못하고 이해하려고도 하지 않습니다. 가상화폐가 해를 끼쳐왔고 나쁜 목적으로 사용되기 때문에 사라지기 바랍니다. 가상화폐에 대해 이 정도 수준을 넘어 이해하려고 한 적이 없습니다.

Q 미국 경제는 거의 완전고용 상태입니다. 따라서 미국이 자국 기업의 해외 이익을 송환토록 할수록 혹은 한국이나 외국 기업들에게 미국에 더 많이 투자하도록 요구할수록 그리고 미국이 국채를 발행해 인프라나 군비 지출을 늘릴수록 총수요는 더 커질 것입니다. 그렇게 되면 미국의 수입이 늘어나게 되고 이는 미국의 적자를 증가시킬 것입니다. 그러면 트럼프 대통령은 한국, 중국, 독일과 여타 아시아 국가들에 대한 압박을 높일 것입니다. 저는 트럼프 대통령이 한국이 고도 성장기에 많은 혜택을 본 자유무역 시스템을 망가뜨릴까 봐 두렵습니다. 한미자유무역협정 개정을 요구하고 동시에 철강 관세를 부과하려고 합니다. 한국에 어떤 조언을 하시겠습니까?



일반적으로 사람들이 하는 말보다는 하는 일을 주시해야 한다고 생각합니다. 트럼프 대통령은 매우 강한 말도 안 되는 발언을 합니다. 대통령에 당선됐을 때 트럼프는 “미국은 한국을 방어하지 않을 것입니다. 스스로 방어하세요.”라고 발언했습니다. 그리고 나서 매티스 국방장관이 처음으로 한 일은 다른 어느 나라도 가기 전에 한국부터 방문한 것입니다. 매티스 국방장관은 “걱정 마십시오. 미국은 계속해서 한국을 방어할 것입니다.”라고 말했습니다. 트럼프 대통령은 “북대서양조약기구(NATO)는 역사의 유물입니다. 더 이상 필요치 않습니다.”라고 하고서는 유럽을 방문했습니다. 유럽에서 한 연설에서 트럼프 대통령은 “물론 북대서양조약기구(NATO)는 전 세계 방어에 매우 중요합니다. 당연히 제5조의 약속을 지킬 것입니다.”라고 발언했습니다. 트럼프 대통령은 연설가입니다. 트위터 사용자입니다. 그것을 정책과 혼동하지 말아야 합니다.

지금까지의 정책을 보면 상당히 좋습니다. 세제법안이 매우 좋습니다. 아마도 북한과의 협상이 실제로 어떤 결실을 보게 될 것이고 북한에 상당한 압박을 가하게 될 것입니다. 그러나 트럼프 대통령이 북한의 김정은을 어떻게 대했는지 생각해 보십시오. 트럼프 대통령은 김정은을 모욕하고 위협하고 엄청난 압박을 했습니다. 그것은 정치인들이 정상적으로 하는 행동이 아닙니다. 그러나 트럼프 대통령은 정상적인 정치인이 아닙니다. 트럼프 대통령의 전략이 성공하기를 바랍니다.



Martin Feldstein

Dr. Martin Feldstein is the George F. Baker Professor of Economics at Harvard University and the President Emeritus of the National Bureau of Economic Research. He served as President and CEO of the NBER from 1977-1982 and 1984-2008. He also chaired the Council of Economic Advisers (1982-1984) for President Ronald Reagan.

Martin Feldstein's Analysis of the US and Global Economy¹

Martin Feldstein

George F. Baker Professor of Economics
Harvard University

Well, it is a great pleasure to be back here in Seoul and to see my long-standing friend, Il SaKong. It's become an annual ritual for me to come to this breakfast forum. So I welcome the opportunity to talk about what is happening in the United States now because what is happening in the US is important not only to us but because of its impact here in Korea and more generally on the global economy.

Let me summarize my views about the state of the US economy very succinctly. I would say that the US economy is currently in excellent shape, better so than even last year. But it is also very fragile, more fragile than last year. When I look ahead over the next year or two years, I worry that the fragile state of the economy could lead to a downturn that would be difficult to recover from an unusual way.

Let me talk about all of that and then say some things

¹ This is the transcript of the speech by Dr. Martin Feldstein, George F. Baker Professor of Economics, Harvard University, at the IGE Distinguished Lecture Forum on March 20, 2018. The views expressed here are the speaker's.

about my perception of the trade policy of the current US administration.

I start with the good news about how excellent the condition is of the US economy. Perhaps, the best measure is what's happening in employment markets. Unemployment has fallen to 4.1%. That for the US economy is really very, very unusual. I wouldn't have believed a year ago that we could get so low to 4.1%. For college graduates now the unemployment rate is just 2.3%. We have a very tight labor market. That tight labor market is inducing people who have dropped out and who have not been looking for work to start looking for work. In the last month we saw an increase in the number of people in the labor force more than 300,000, which is a very surprisingly large number. We have a very, very strong labor market.

Wages are rising. They are rising according to the official numbers at 2.9%. Since inflation is about 2%, that means we're getting a small increase in real wages. But I think those numbers understate what is happening to wages. Why understate? Every company I talk to says the same thing: "It is very hard to get workers and it is very hard to keep the workers that we have." So they are paying bonuses, sign-up bonuses, retention bonuses, and more fringe benefits. None of those things show up in the monthly wage numbers. I think the actual increase in real wages is greater than the numbers 2.9% that I mentioned.

American households are also enjoying substantial increases in wealth. Of course, the stock market is up dramatically. Share ownership in the United States is very widespread, both direct share ownership and share ownership through retirement accounts, so-called 401k accounts. People are feeling good about that. But in addition to that, the main asset for the majority of American households is their home. We are a home-owning society and house prices have been rising significantly, up 6.4% in the last year.

With this combination of low inflation, rising wages, tight labor markets, and increases in wealth, it's not surprising that American households are feeling very good. We see that in official survey data. The Michigan Survey of Consumer Sentiment tells us that it's at a 14-year peak in terms of the optimism of American households. That's why I say the economy is in very good shape at the moment.

Looking ahead, one of the major impacts of the government policies on the economy over the coming decade is the tax change that was enacted at the end of last year. The tax bill really had two separate parts. There was a broad tax cut for individuals. But the more important part was the corporate part. The corporate part provides very strong incentives for capital accumulation and growth. Let me explain.

There were three aspects of the corporate tax change: 1) reduction in the corporate tax rate, 2) a change in the tax treatment of foreign earnings of US subsidiaries, and 3) a

move to allow expensing immediate write offs for investment.

Before last year's tax bill, the tax rate in the US was the highest among all the industrial countries. The corporate tax rate was 35% and it has now fallen to 21%. 21% is not the lowest rate among industrial countries but it certainly is well below the average of the OECD countries. So it is a very big drop.

Second, there was the change in the tax treatment of the profits of the foreign subsidiaries of US companies. Until the change last year, the US tax system was unique in how badly it treated the foreign subsidiaries of US companies. If an American company had a subsidiary in another country and once that subsidiary had paid the local taxes on its profits, it could do anything it wanted with those profits, except bring them back to the United States. If it wanted to bring them back to the United States, it had to pay the full US corporate tax on those profits, 35%, with a credit for what they have already paid in the place where those profits were earned. So the companies didn't bring them back. The penalty was too great. Instead, they accumulated profits abroad. About \$3 trillion has accumulated outside the US from the profits of the subsidiaries of US companies. But half of that is in financial form and the other half is in real investments in American owned companies around the world.

We have changed the rules and brought the US law in line with the practices of essentially every other country. We have

moved to what is called a territorial system. That means that once they have paid the local tax, wherever those profits are earned, they can be repatriated to the United States without any additional tax. It's a very big change in the incentive to bring profits back to the United States. In addition to that, the funds that have accumulated abroad, \$3 trillion, are now going to be subject to a one-time tax and then they are free to be brought home.

When I put all that together, I say, "What's going to happen to capital accumulation in the United States, not just next year but over the coming decade, with a much lower tax rate in the US and with the freedom to repatriate profits earned abroad?"

I think we will see a substantial shift in capital to the US corporate sector. Some of this will come from repatriation of the profits that have been earned abroad in the past. Some of it will come from repatriation of newly earned profits. Some of it will come from foreign companies who will find it attractive and advantageous to expand their activities and invest in the United States because the tax rate is now lower than in their home countries. And some of the capital accumulation increase will reflect the fact that American companies are no longer given an incentive to expand abroad. So they will keep their funds at home and expand at home.

When I put all that together, I think over the next decade we will see a very large increase in the capital stock of the

corporate sector that will raise gross domestic product (GDP), productivity, and real wages. Again, it is very good news for the outlook for the US economy. That's the second part of what I would say is the very positive situation in the United States.

But as I said when I began, it's also a fragile situation. What's that all about? The fragility comes from the fact that asset prices are way out of line with historical experience. Corporate stock prices, equities, bond prices, and commercial real estate prices are substantially higher than one would have expected based on historic experience. The S&P500 index shares relative to price earnings ratio is now some 70% higher than the historic average, way out of line with historical experience. That has occurred because we have had a decade of exceptionally low interest rates. The Federal Reserve responded to the downturn in 2007-2008 by cutting the overnight rate, the Funds rate, to just 15 basis points and it kept it there until just a couple of years ago.

It is now gradually starting to raise that interest rate. But even today our short term interest rate is only about 1.25%. By the end of the year it will probably be 2%. But that means that today the real Fed Funds rate is negative. By the end of the year it will probably be about zero.

That's not right for an economy that has overpriced financial assets. That's not right for an economy that has an exceptionally low unemployment rate. In my judgment and

I have probably said it at this breakfast forum a few years ago that they should have started raising short term interest rates, perhaps, three years ago, so that the froth over equity prices and the excess pricing of bonds would not be in the situation that we are in today.

Looking ahead, I think we can expect to see interest rates rising, not just the short rate that the Federal Reserve controls directly. It has explicitly said that it will raise the rate at each meeting this year and on into future, so not just the short term rate but also the long term rate. The long term rate will rise because of the tightening at the short end and the expectation that those short term interest rates will continue to rise in the future. The long rates will rise also because of increasing inflation. I think as we see inflation becoming more obvious, we will see long rates being pushed up to compensate savers and investors for the erosion that comes from inflation.

Third, it will rise because of the fiscal deficit. We now have a very large, to me a very worryingly large fiscal deficit. If you go back 10 years, the debt to GDP ratio in the United States was around 35% and it had been that number for quite a while. Over the past decade it has doubled. Today we are looking at a debt to GDP ratio of 75%.

But looking ahead, even before the recent tax bill, the projections were that the debt to GDP ratio will rise to about 95% by the end of this decade. Now with recent tax cuts

and the increases in defense and non-defense discretionary spending, we are heading to about 100% by the end of the decade. Even that assumes that there will be no further cuts in taxes, no further increases in spending. I think both of those from a fiscal point of view are too optimistic.

We have a very serious debt problem and a very serious deficit problem. Our annual deficits which have been about 3% of GDP are now going to be about 5% of GDP. That means next year the government will have to borrow about \$1 trillion. Moving toward the end of the decade, the \$1 trillion will grow to \$1.5 trillion annual deficits. That is going to push up long term interest more.

With interest rates rising – long term interest rates rising and short term interest rates rising, I think investors will move away from these overpriced assets. They will want to shorten the maturity of their bonds. In particular, they will want to move out of equities and reduce their equity positions.

What happens if the currently overpriced equities return to normal? Instead of being 70% above the historic norm, what if it simply returned to the historic norm? It would generate a loss of household wealth of about \$10 trillion. That's a lot of money even for a big economy like the United States. We now have a GDP of \$20 trillion. Just a normalization of equity prices back to the historic price earnings ratio would cause a loss of some \$10 trillion in household wealth. That in turn

would generate a reduction in consumer spending of about 2% of GDP. That means we would be pushed into a modest recession. We've been expanding for 9 years, so a recession coming along wouldn't be surprising. I think the most likely reason for it in the next few years would be a collapse or a substantial decline in equity prices.

Usually, when we have a downturn in the economy, the Fed responds by cutting interest rates substantially. Last time when the economy turned down, the Fed cut interest rates by 5% points. They can't do that right now. With the interest rate that the Fed controls being only a little over 1% and 2% by the end of this year, they can't have really substantial reduction in the short term interest rates, real short term interest rates. I worry that we will not have the usual Fed policy to turn around a mild economic downturn.

I think we will have to look to fiscal policy. We will have to look to the policy of the taxes or spending. One of the areas of spending that's been discussed a lot is increased infrastructure investment. But there are no plans. I think it would be good if the government were to develop plans, so that if and when the economy turns down, they will be able to trigger those plans and stimulate the economy.

Similarly, one of the features of the personal tax changes is that they are all due to expire to end in 2025. I think if the economy turns down, they could say, "Well, we will extend that. We will make them permanent. We will extend them for

another 5 or 10 years.” That will boost consumer confidence about their future income. But it’s a difficult situation and it’s not clear how easy or fast we would recover from the next downturn.

Let me conclude by saying something about the trade policy of the current administration. When I say the current administration, you have to realize, of course, that policy is not just made by the administration but it is made also by the Congress. The President doesn’t necessarily get what he wants. He has to get Congressional support, legislative support for most forms of trade policy change. Within the administration, there are certainly people who want to raise taxes substantially, particularly on steel. The special trade representative and his colleague, Peter Navarro, are in favor of doing that.

But I think the real issue driving trade policy now is very different. It’s not about our imports of steel or aluminum. It is about our relationship with China in technology. I think that we will see this evolve into something focused on China, exempting our friends like Korea and NATO countries and focusing on China as a way of trying to persuade the Chinese government to change the policies with respect to technology transfer.

Let me remind you that a few years ago, before 2013, the US kept saying to the Chinese: “We know you are stealing technology from American companies through cyber. You are

invading the computer networks of American companies and stealing technology.” And the Chinese, certainly the ones that I met with, were saying that “No, no, we are not doing that. It’s not true.”

One of the two things was possible. Either they didn’t know or they were lying. I think in retrospect, most of them didn’t know. This was not a widely advertised policy on the part of the Chinese government.

Finally, in desperation, when President Obama met with President Xi in California in 2013, the United States disclosed what we had learned through our own internet espionage of what the Chinese were doing. President Obama was able to say to President Xi, “Look, here’s the evidence. The People’s Liberation Army (PLA) is using its cyber technology to steal commercial technology from US firms and turn it over.” So President Xi had to agree that “Yes, we found the evidence they were doing it.”

So, the agreement that came out of the meeting stated that “Going forward, the Chinese government would no longer support or encourage or allow other government agencies within China to do that kind of cyber stealing.”

While I can’t be sure about how effective that agreement was, my sense is it was quite effective. We are not seeing that kind of cyber theft of technology.

But technology transfer has taken a new form. Now American companies going to China wanting to invest, sell and expand in China were told that as a condition of doing that, they have to share technology with the Chinese firms. If I wanted to set up a chain of doughnut stores, I would first have to teach the Chinese how to make these very good doughnuts. By the time I had opened my stores, the Chinese competition would already have been making my very good doughnuts and taking their share of the market. American companies are very unhappy about that. They are very unhappy that not just in the doughnut world but in general American companies are forced to do it. When I say that to my Chinese friends, they say, “No, no, no. That’s all very voluntary. American companies are choosing to give up technology in order to get access.”

That just doesn’t seem to us as fair. I think that’s the purpose of this current round of trade policies. I think we will see a development of a large number of policies aimed at Chinese investment in the US and Chinese sales to the US with the understanding that this is a bargaining game and that if they make a change in the technology transfer policies, the US will pull back from that.



Martin Feldstein's Analysis of the US and
Global Economy

Questions and Answers



Given the rosy picture of the US economy, why did President Trump lose the special House election in Pennsylvania? How do you see the prospect of the midterm election, given the excellent economic situation? If President Trump lost in the midterm election, might he back off from his current trade policy? Just listening to you, he's concerned more about cyber theft. My view is he is really opposing the global trading system. Korea is very concerned about this.



I hope I am right about the evolution of trade policy in the US that it will not lead to a trade war and that it will not be a general attack on the global trade system, but that it will focus down on trying to bargain with the Chinese over technology transfer. The recent by-election in Pennsylvania was really, as I understand it, a matter of the individual candidates. The Republican candidate was not very attractive in many ways. The Democratic candidate moved far away from the policies of the Democratic Party and was supportive of the kinds of things that the Republicans generally support. But having said that, there is a real risk that the Republicans will lose the majority in the House of Representatives or even in the Senate in the midterm election.

Of course, that doesn't change the presidency. The President has a four-year term. But it changes the scope for Congressional action for legislative action. But I don't think that there was much on the legislative agenda now. I think

the big issue was the tax bill. That was not so much a creation of the President in the White House as it was of the Congress. The Republicans in the Congress had been working on that tax legislation that I described for a number of years. They now have achieved it.

There is no chance of it being rolled back because even if there were Democratic majorities in both Houses and they voted to change it to raise the tax rate, the President could still veto it. And there is virtually no chance they will have enough votes to override a veto. So I think there isn't a lot on the agenda and therefore the election would be damaging but wouldn't change the policy, going forward.



The US economy is more robust than any other economy. And as a result of tax cut, capital will be flowing into the United States. These will strengthen the US dollar. You also mentioned the trade policy issue is more focused on the issue of technology transfer by the Chinese. Then it is very reassuring that why the current market trend of the dollar index is so weak.




Of course, you have to say relative to what. The main index that I look at is the dollar-euro. That's our major trading partner. If you go back to 2014 when Mario Draghi decided that they had to reduce the value of the euro to make Europe more competitive and to increase economic activity in Europe, the euro-dollar exchange rate was 140. He drove it down through the European Central Bank policy to

less than 100. And now it's turned around and it's back half way, around 120.

That reflects the fact that although the US is doing well, Europe is strengthening and the European interest rates are exceptionally low still. The German 10-year bond is 50 basis points. Even the Italian 10-year bond, with all of their political and economic problems, is less than the US rates. So those interest rates are rising and that reduces the relative attractiveness of moving money to the United States.

I think of the exchange rate as reflecting what is happening in these other countries as well as what's happening in the US. And what is happening there is fortunately very good for them. And the US doesn't have an exchange rate policy and the US doesn't intervene in the foreign exchange market. We don't change monetary policy to move the dollar exchange rate and we leave it to the market. I think these market forces are causing the dollar to decline relative to the increasing level of the euro and other countries.

 You said that you argued for earlier interest rate hikes, that asset prices will either collapse or substantially decline, and that you are expecting a downturn of the US economy. Given this, the common sense dictates that the Fed needs to be very conservative in raising the interest rate. But the Fed said it will raise the interest rates 3 or 4 times this year. Do you agree or disagree with the Fed's ongoing policy?

A

I think as a prediction what you said is correct. The Fed will raise short term rates 3 or 4 times. I think they could surprise us all by saying, “We don’t have to do it in 25 basis point units. We could do 3 increases of 35 basis points.” But in any case the question is “Is this a good thing, given the potential weakness?”

I think the fact is they should have started a few years ago. You can’t roll back the clock. So they have to get interest rates to a level that protects us and that also puts them in a position in the future being able to deal with an economic downturn. I think what they are doing is right. I just wish they had started a few years ago.

Q

I wonder if you could comment on the phenomenon of cyber currencies in the US and worldwide and also in Korea which has a somewhat different approach than the US.


A

I can’t. I don’t understand it and I don’t try. So I hope it goes away because I think the cyber currencies have been a source of mischief and are used for bad purposes. I have not been going beyond trying to understand it at that level.

Q

The US economy is almost in full employment. Therefore, the more the US increases spending by asking companies to repatriate accumulated earnings abroad or Korean and foreign companies to invest in the US and the

more the US spends in infrastructure and military by issuing bonds, the bigger the aggregate demand will be. If so, the US will have to import more goods which will increase the deficit. Then Mr. Trump will give more pressure on Korea, China, Germany and other Asian countries. I am afraid if Mr. Trump is breaking down all the free trade system to which Korea owed a lot during our fast economic growth. He's trying to ask us to change the KORUS FTA and then levy taxes and tariffs on steel. What is your advice to Korea?

 I do think, in general, one should watch what they do rather than what they say. Mr. Trump makes very strong statements, outrageous statements. When he was elected, he said, "We're not gonna defend South Korea. You are on your own." Then the first thing that General Mattis, the Secretary of Defense, did was to come to Korea before he went anywhere else. He said, "Don't worry. We will continue to defend South Korea." The President said, "NATO, it's a historic relic. We don't need NATO." Then he went to Europe, made a speech, and said, "Of course, NATO is very important for global defense. Of course, we stick with Article 5 commitment." The President is a speechmaker. He's a Twitterer. One shouldn't confuse that with policy.

When I look at the policies until now, they've been quite good. We've got a very good tax bill. Maybe this negotiation with North Korea will actually achieve something, putting tremendous pressure. But think about how President Trump

has dealt with North Korean leader Kim. He insults him. He threatens him. He puts terrible pressure on him. That's not a normal way of behaving for a politician. But this is not a normal politician. I have to hope that his strategy will be successful.



앨런 사이나이

Allen Sinai

디시전 이코노믹스(Decision Economics) 회장 겸 수석 이코노미스트. 리먼브라더스(Lehman Brothers)와 보스턴 컴퍼니(Boston Company)에서 수석이코노미스트를 역임함 (1983-1996). 계량 경제학 모델링 신기술의 선구자이며, 미국 행정부, 의회 등에 활발한 자문을 하고 있음. 미시간대학교 (University of Michigan) 경제학부를 졸업하고 노스웨스턴대학교 (Northwestern University)에서 박사 학위를 취득함.

2018년 미국과 세계 경제 금융 전망¹

앨런 사이나이

디시전 이코노믹스(Decision Economics) 회장
전 리먼브라더스 글로벌 수석이코노미스트

사공 일 이사장과는 제가 리먼브라더스(Lehman Brothers)에서 글로벌 수석이코노미스트로 일하던 시절부터 지금까지 35년 가량 친분을 유지하고 있습니다. 사공일 이사장께서 제가 데이터 리소스연구소(Data Resource Incorporated, DRI)에서 오토 엑스타인(Otto Eckstein) 하버드대 경제학교수와 함께 미국 경제를 이해, 분석 및 전망을 위한 이른바 ‘국가경제 정보 시스템 접근법(National Economic Information Systems Approach)’을 개발했던 시절을 기억하고 있어서 기쁩니다. 당시 저는 거시경제 모델 개발 외에도 금융시장을 모델 개발과 금융 시스템으로 로렌스 클라인(Lawrence Klein) 노벨경제학상 수상자, 연방준비제도이사회(Federal Reserve Board, FRB), NPS, 브루킹스(Brookings)연구소 등의 거시경제 모델과 통합하는 일을 전문적으로 했습니다.

약 45년 전 DRI에서 시작된 이 일의 핵심은 거시경제 모델이었습니다. 경제 모델이나 과거 자료에 나타난 경기순환 프로세스에 초점을 맞춘 인과를 다룬 대규모 구조 모델을 연구했습니다.

¹ 본 글은 2018년 1월 9일 세계경제연구원 명사강연포럼(IGE DLF)에서 앨런 사이나이 디시전 이코노믹스 회장 겸 수석이코노미스트가 강연한 내용을 녹취한 것입니다. 이 견해는 강연자 개인의 의견이므로 본원의 견해와 다를 수 있습니다.

하지만 세상이 변하면서 모델도 변하기 때문에 모델에 입력할 요소에 초점을 맞추기 위해 여러 가지 부수적인 정보 시스템을 활용합니다. 여기에는 최신 데이터와 현황을 모니터링하는 활동을 포함합니다. 정책과 정치적 분석, 외생 변수 등을 포함하는데, 이러한 외생 변수는 시간이 지나면서 시스템의 내생 변수로 변한 것들입니다. 오늘 이야기할 기술의 역할도 들어갑니다. 그동안 기술은 경기순환과 긍정적 전망에 매우 중요한 역할을 했습니다.

저는 경험에 근거한 정보를 사용합니다. 제가 알기로 저 외에 저처럼 경험에 근거한 정보를 사용하는 사람은 앨런 그린스펀(Alan Greenspan) 전 연방준비제도이사회 의장이 아마 유일한 것 같습니다. 그린스펀 전 의장을 우리가 사는 세상과 프레임 워크를 대규모 거시 계량 경제학 모델에 비추어 봅니다. 저는 항상 사람들, 시스템 내 행위자, 기업과 금융에 종사하는 사람들과 소비자가 어떤 생각을 하는지 질문을 통해 경험에 근거한 정보를 찾습니다. 요즘은 이를 일컬어 ‘행동 경제학(behavioral economics)’이라고 합니다. 제 연구가 행동 경제학과 관련이 있기 때문에 이 분야에서 노벨 경제학 수상자가 나온 것을 기쁘게 생각합니다.

환희, 심리적 변화, 행동과 같은 시스템 내 행위자의 심리는 시장 반응의 중심이고, 시장은 경제의 중심입니다. 저는 경제 분석과 전망을 할 때 주류 거시경제학과 함께 자산 가격, 주식 가격, 금리, 환율, 대차대조표 상태까지 모두 통합합니다. 이런 접근법을 통해 오랜 시간에 걸쳐 발전시켜온 통찰력인 국가경제 정보 시스템 접근법은 ‘과학’입니다.

작년에 제3자가 여러 가지 이유로 경제, 경기순환, 주식시장, 금리 등 각종 부문에 대한 저의 분석과 전망 기록을 살펴보았습니다. 그 결과는 놀라웠습니다. 지난 수십 년간 저보다 더 정확하게 경제, 경기순환, 경제 내 금융시장 순환에 대해 예측한 사람이 없었습니다.

저의 접근법이 과학이기 때문에 평균적으로 이런 기록을 남길 수 있었다고 생각합니다. 이 결과를 보고 놀랍고도 겸허한 마음이 들었습니다. I 하지만 과거에 옳았다고 해서 미래에도 옳으리라는 보장은 없다는 것을 기억해 주십시오. 전망과 분석에서는 매일매일이 새롭습니다.

DRI에서 저희는 1970년대 말부터 전망을 했습니다. 당시 데이터에 나타나지 않더라도 경기 침체와 상승의 모든 전환점을 미리 예측했습니다. 저는 1991년에 경기 침체를 전망한 바 있습니다. 거시경제 데이터에서는 이러한 침체가 조정이 있는 이후에야 나타났습니다. 하지만 조정을 거치고 나자 침체가 온다는 것이 실제로 나타났습니다. 표면적으로는 ‘가벼운(mild)’ 침체로 보였지만 실제로는 그렇지 않았습니다.

이렇게 표면적으로 드러나지 않는 것을 예측할 수 있다면 주식시장 호황을 상당히 잘 예측할 수 있을 것입니다. 주식시장으로 경기 침체를 예측할 수 있기 때문입니다. 주식시장이 하락장에 가까울 때 침체를 더 많이 예측할 수 있고, 실제로도 침체가 발생했습니다. 하지만 시장, 그중에서도 특히 주식시장은 언제나 경기 상승과 하강에 선행합니다. 분석을 통해 경제가 하강하

고 상승하는 전환점을 알 수 있다면 주식시장의 상승장과 하락장을 상당히 잘 예측할 수 있으며, 그동안 실제로도 상당히 적중률이 높았습니다.

전 세계 주식시장에서 나타나고 있는 놀라운 결과는 심각합니다. 모든 것을 자신의 공으로 돌리는 트럼프 미국 대통령이 주장하는 범위와 규모 때문입니다. 그는 있지도 않은 일을 다수 꾸며내고, 그 공을 차지하면서도 잘 안 풀리는 일에 대해서는 잘못을 부인합니다. 그리고 본인은 수많은 가짜 뉴스를 만들어내면서 우리 모두를 가짜 뉴스로 설득하려 합니다.

이 이야기를 하니 절로 미소가 나옵니다. 한국은 인근의 북한에 우리 대통령과 다소 비슷한 성격의 인물이 있습니다. 그는 돌발적인 행동을 하고 기이한 구석이 있습니다. 물론 북한은 그다지 투명한 국가가 아닙니다. 서방에서는 북한에 어떤 일이 일어나는지 모릅니다. 제 생각에는 남한도 북한이 어떤 상황인지 모를 것 같습니다. 북한은 철저히 비밀에 싸여 있습니다. 미국은 매우 투명합니다. 특히 지금과 같은 때일수록 무엇이 진실이고 가짜이고 거짓인지 파악해야 합니다. 이는 실증적 증거로도 알 수 있다고 생각합니다. 현 미국 대통령과 관련하여 정치적인 호불호 때문에 드리는 말씀은 아닙니다. 트럼프 대통령이 거짓말을 한 횟수는 2,000회에 달합니다. 트럼프 대통령은 과장이라고 주장하겠지만 실은 진실에 가깝습니다. 이러한 사실과 워싱턴의 비정상적인 상황, 그리고 북한과 핵으로 대립할 가능성이 있는 지정학적 상황을 보면 무섭습니다. 두렵습니다.

서울에 와서 여러분을 보니 북한의 상황에 대해 그다지 염려하지 않는 듯합니다. 어느 해인가 저는 서울에 오지 않겠다고 했습니다. 사스(SARS, 중증 급성 호흡기 증후군)가 유행하고 있었고 북한의 위협도 있었습니다. 당시 사공일 이사장은 “걱정 마시오. 그냥 요란한 빈 말입니다. 때가 되면 한 번씩 하는 거니까.”라고 했습니다. 저는 지인들에게 “서울에는 못 가겠어. 서울은 통과하고 좀 더 조용한 도쿄로 가야겠다.”고 말했습니다. 하지만 저는 서울에 왔고 전혀 걱정할 필요가 없었습니다.

그리고 올해도 서울에 왔습니다. 지금 미국인들은 남한 사람들이 북한과의 대립 관계에 대해 어떻게 생각하는지 알고 싶어합니다. 오늘 이 자리에는 한국의 고위직들이 계신데, 비교적 큰 우려는 하지 않는 듯 보입니다. 아마 여러분보다 미국인들이 더 걱정하는 것 같습니다.

오늘 저의 강연은 잊을 수 없을 것입니다. 2년 만에 처음으로 제 강연이 북한 얘기로 시작되기 때문입니다. 시장과 경제적 관점에서 중요한 것은 긴장의 완화라고 하겠습니다. 여러분에게 말씀드릴 밝고 낙관적인 전망에 영향을 미칠 거시적 위험이 있다면 바로 핵 대립입니다. 그런 위험이 감소하고 있는 듯합니다. 일부 주식시장의 주가가 오른 것은 이러한 위험이 감소한 데 따른 반응입니다.

트럼프 대통령은 발언의 강도를 낮추지 않고 있습니다. 저는 정치적 성향이 없습니다. 미국 그리고 한국과의 동맹에 대한 제 시각은 이렇습니다. 지금과 같은 시기에 누가 대통령이 되었더

라도 트럼프 대통령과 그 주변 인물들만큼 일탈적 행동을 보이는 북한에 대항해 한국을 강력히 지지할 수는 없었을 것입니다. 저는 독립적이고 객관적인 관찰자의 입장입니다. 분명 저는 미국을 대표하는 우리 대통령의 성격이 여러 모로 탐탁지 않습니다. 하지만 이 점에 있어서만큼은 트럼프 대통령이 북한에 대해 한국을 굳게 지지하고 있고, 필요하다면 한국에서 일어나는 문제를 차단하고 한국을 지지할 것입니다. 트럼프는 실상은 한국의 친구입니다. 여러분도 여기에 안심하셔야 합니다.

지금 현재의 상황이 협상 테이블에서 한 자리를 원할 뿐인 북한 통치자와의 관계가 해빙되기 시작하는 전조이기를 바랍니다. 문재인 대통령이 협상을 위한 문을 연 것은 잘한 일입니다. 저는 개방적이지만 단호한 태도로 서로 간의 차이에 대해 상대방과 이야기하는 것을 좋아합니다. 앞으로 일어날 혼란이나 과거에 항상 저질러왔던 실수로 인해 벽을 쌓고 대립하는 것보다는 낫다고 생각합니다.

하지만 저는 단호하고 강한 ‘엄격한 사랑’도 지지합니다. 이 경우는 군사적 강함을 의미합니다. 북한에게 핵무기의 공격적 사용을 지속하는 것은 좌시하지 않을 것이며 용납할 수 없고, 만에 하나라도 절대 있어서는 안 될 일이겠지만 핵을 사용하는 날이 온다면 미국이 가만있지 않겠다는 것을 명확히 보여주는 것이 중요합니다. 다가올 올림픽 경기 덕분에 관계의 해빙이 찾아오기를 기대합니다.

한국 경제는 특히 올해 하반기에 상당히 활력이 돌 것으로 보

니다. 지난 해 실질 GDP는 약 2.75%였던 것으로 생각합니다. 올해는 3-3.5% 성장할 것으로 전망합니다. 매우 좋은 해가 될 것입니다. 인플레이션율이 다소 상승하고, 원화가 비교적 강세를 보일 것입니다. 한국은 기술을 요구하고 흡수하는 시대에 기술적으로 강력하고 생산적인 나라이기 때문에 수출과 무역이 매우 호조를 보일 것입니다. 특히, 한국 기업은 혁신적이면서도 변화를 일으키고 동시에 파괴적인 기술을 보유하고 있습니다.

저희는 한국뿐만 아니라 경제 전반에 대해 매우 낙관적으로 보고 있습니다. 지정학적 위험이 저희가 매우 우려하는 거시적 위험입니다. 현재 워싱턴의 혼란스러운 상황에 탄핵 절차까지 더해진다면 워싱턴을 커다란 공황으로 몰아넣게 될 것입니다.

하지만 트럼프 행정부는 워싱턴의 비정상적인 상황에도 불구하고 친성장, 친기업 정책을 안착시켰습니다. 트럼프 대통령은 많은 일을 해냈습니다. 그가 실행한 규제 완화와 감세는 영구적이고, 현재 진행되고 있습니다. 많은 일이 한꺼번에 빠르게 일어나고 있지만, 트럼프 행정부의 비정상적 행태와 그 주변의 혼란 때문에 가려져 있습니다.

트럼프 대통령은 많은 기업인들이 그러하듯 항목별로 그리고 의제별로 하나씩 문제를 해결하고 있습니다. 미국은 그 의제에 대해 심히 분열돼 있지만 그 결과 자체는 미국 경제에 매우 긍정적입니다. 미국과 세계 경제의 확장에 도움이 될 것입니다. 그리고 그 추세는 2020년, 어쩌면 그 이후까지 이어질 것입니다.

경기순환은 경기순환입니다. 오늘 제 강연의 핵심은 올해도 미국 경제와 세계 경제의 과정과 진전이 컨센서스 전망(consensus view, 여러 전망 기관의 합의된 전망) 이상으로 낙관적이라는 것입니다. 경제와 수익을 따라가는 주식시장은 컨센서스 전망이나 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 전망보다 더욱 호황일 것입니다. 그게 지금의 우리 상황이라고 생각합니다. 저는 나이가 들수록 더욱 낙관적이 되어갑니다. 이런 경제 확장이 벌써 9년째 이어지고 있는데, 이는 역사상 두 번째로 긴 기간으로 앞으로도 계속될 것입니다. 120개월에 이르는 1990년대의 경제 확장을 넘어설 것입니다. 미국과 세계 경제를 따라가는 주식시장도 그 어느 때보다 대단한 상승장이 될 것입니다.

하지만 만사가 순조롭다는 의미는 아닙니다. ‘붐-버스트(boom-bust, 호황이 불황으로 바뀌는 현상)’라는 용어가 있는데, 가장 가능성이 높은 대체적인 거시 위험 시나리오입니다. 거의 모든 경기순환이 이런 식으로 확장하고 끝을 맺습니다. 미국에서 호황은 국내총생산(GDP)이 4% 이상 성장하는 것을 의미합니다. 이 수치에 놀라지 마십시오. 불가능하지 않습니다. 실제로 실현 가능한 수치입니다. 다만, 궁극적으로는 지나치게 높아진 인플레이션에 놀란 중앙은행이 서둘러 금리를 올리게 되고 그런 후에 전형적인 과잉이 발생할 것입니다. 그리고 높은 인플레이션과 금리로 인해 미국 경제가 다시 침체에 빠질 것입니다. 이런 위험이 발생할 가능성은 현재 10%입니다. 기본 전망은 확률로 나타내면 75%입니다.

호황 다음에 침체가 온다 하더라도 투자를 하고, 주식으로 높

은 수익을 올리고, 상승하는 금리를 피하기 위한 우회 조치를 취하고, 사업을 하거나 금융계에 있다면 이런 위험에 타격을 입지 않도록 대비할 시간은 충분합니다.

밝은 전망에 주요 위험 요인인 워싱턴의 지정학적, 정치적 혼란은 이제 끝났습니다. 트럼프 대통령의 취임 1년이 지난 지금은 많은 일이 진행되고 있고 이미 이뤄졌습니다. 특히, ‘세계개혁’이란 이름으로도 불리는 감세는 되돌릴 수 없습니다. 파괴적 기술과 매우 유사한 이 파괴적 대통령이 그동안 했던 일 중 일부는 놀라울 정도로 짧은 시간 내에 이뤄졌습니다. 감세 계획을 세운 속도와 워싱턴 정가가 이를 이행한 속도는 놀랍습니다. 지난 해 워싱턴은 일부 지출을 제외하고 불과 30일만 지연시키고 예산을 통과시켰습니다. 워싱턴에서 이렇게 예산을 빨리 처리한 것은 근 10년 만에 처음 봅니다. 그 이유는 무엇일까요?

워싱턴을 운영하는 방식이 바뀌었습니다. 이것이 주요한 주제입니다. 재계의 인물과 금융계 사람들이 워싱턴을 이끌고 있습니다. 그 사람들은 예산 책정이 무엇인지 잘 압니다. 기업이 좋은 성과를 낸다는 것이 무엇인지 압니다. 시장이 어떻게 도움이 되는지 알고, 위험에 대해서 압니다.

제 생각에 트럼프 행정부에서 경제 쪽 인사가 훌륭합니다. 그중 두 명이 골드만삭스(Goldman Sachs) 출신이라 논란도 있습니다. 전 골드만삭스 회장 게리 콘(Gary Cohn)은 20년을 재직했습니다. 재무장관 스티븐 므누신(Steven Mnuchin)은 골드만삭스에서 주택담보대출로 많은 돈을 벌었습니다. 사모펀드 혁신

가이자 80세의 억만장자인 윌버 로스(Wilbur Ross) 상무장관은 인수한 기업에서 주주가치를 극대화한다는 명분으로 비용을 낮추기 위해 많은 사람을 해고했습니다. 하지만 이들은 모두 탄탄한 기업인이고 여전히 재계에서 활동하고 있습니다.

물리(Mueller) 특검이 트럼프 대통령의 탄핵으로 귀결될 가능성도 있습니다. 표면상으로는 트럼프 대통령이 사법 처리를 방해한 듯 보입니다. 트럼프 대통령이 2018년 중간선거에서 진다면 이것은 미국인들이 트럼프의 정책과 성과는 좋았지만 트럼프는 싫어한다는 의미가 됩니다. 민주당이 상원이나 하원 또는 상·하원 모두 승리하더라도 감세 조치는 실행되었고 지속될 것입니다. 금융기관이 선호하는 규제 완화 조치도 유지될 것입니다. 성과를 내고 예산을 빠르게 처리하고 싶어 하는 기업인들과 금융인들이 워싱턴을 운영하는 방식도 달라지지 않을 것입니다.

중국과 같은 자유무역 국가가 아닌 나라와는 자유무역이 방법이 아니라는 것을 깨달은 일부 강한 성격의자 인사들이 자유무역이 아니라 공정 무역이라는 접근법을 주장한 바 있습니다. 그것은 1990년대 클린턴 행정부 시절이었습니다. 미키 캔터(Mickey Kantor) 미국무역대표부(USTR) 대표를 기억하십니까? 미키 캔터 USTR 대표는 미·일 무역전쟁을 자유무역이 아닌 공정한 무역으로 다뤄야만 했습니다. 이론적으로 저는 자유무역을 지지합니다. 현실적으로는 공정 무역을 지지합니다. 자유무역 국가를 상대하지 않을 경우에는 이론이 효과가 없습니다. 이런 국가는 경쟁에 열을 올리고 시장에서 아주 낮은 가격에 상품을 팔아치웁니다. 현실 세계에서는 자유무역이 효과를 발휘하지 못합니다.

저는 현실에서 살고 일하는 경제학자입니다. 저도 이론을 알고, 패러다임을 압니다. 이론은 이론일 뿐, 항상 효과를 발휘하는 것은 아닙니다. 트럼프 대통령이 사라진다고 해도 그 사실은 변하지 않습니다. 물론 시장의 관점에서 최적의 시나리오이자 가장 낙관할 만한 시나리오는 어떤 이유로든 트럼프 대통령이 말을 타고 석양으로 사라지는 것입니다. 마치 로널드 레이건 전 대통령이 주말에 승마하러 가던 것처럼 말입니다. 그러면 시장에 불확실성과 우려를 불러일으키는 워싱턴의 혼란이 사라지고 좀 더 분별 있는 마이크 펜스(Mike Pence) 부통령이 미국 대통령이 됩니다. 주식시장에도 나쁜 시나리오는 아닙니다.

불확실성은 시장에 좋지 않습니다. 트럼프 행정부의 친성장 및 친기업 정책과 이를 감세라는 성과로 정착시킨 사람들은 기업 수익, 미국 경제, 그리고 세계 경제의 확장에 중요한 의미입니다. 그래서 현재 주식시장이 급증하고 있는 것입니다. 물론 가장 중요한 것은 미국 경기순환과 세계 다른 지역의 기본적 특성입니다. 이들 모두 더 양호한 상태이고 더 좋아지고 있습니다.

몇 가지 수치를 말씀드리겠습니다. 제가 말하는 ‘새로운’ 뉴노멀(new new normal)이란 무엇일까요? 저희 연구가 전하고자 하는 메시지는 “우리는 더욱 강력한 성장을 하는 달라진 시대에 있다”는 것입니다. 실업률이 낮습니다. 인플레이션도 낮지만 상승하고 있고, 일부 국가에서는 지나치게 상승 중입니다. 금리도 평균적으로 상승세를 그리고 있습니다. 먼저 미국에서 금리를 올리고, 다른 나라들도 뒤이을 겁니다. 이러한 흐름은 앞으로 1-3년간 지속될 것입니다. 기업의 이익이 증가하고 있습니다. 특히,

세율이 낮아져 미국 기업의 이익이 증가하고 있습니다. 4분기 이후 해외에서 송환하는 이익잉여금에 대해서는 세율을 15%로 낮췄습니다.

순조로운 이익 증가가 기업 지출과 전 세계의 지출에 어떤 의미일까요? 물론 자금이 미국으로 돌아오면 생산도 돌아오게 될 것이고, 지금껏 미국 법인세가 시대착오적일 정도로 세율을 낮춘 다른 국가들에게는 경쟁적 위협이 될 것입니다. 미국 민주당과 공화당은 법인세 감세에는 뜻을 같이 했습니다. 미국 법정 세율이 나머지 전 세계와 지나치게 차이가 나서 세금 측면에서는 미국이 경쟁력이 없기 때문입니다. 결과적으로 미국 기업은 해외로 생산 시설을 옮겨, 세율이 낮은 다른 국가에 자회사를 두고 이를 통해 이익을 축적하고 많은 세금을 절약했습니다. 세금은 큰 비용입니다. 이제 세금 정책이 바뀌면서 이러한 흐름도 바뀔 것입니다.

그와 더불어 미국 수출과 특히 수입은 예전만큼 활발하지 못할 것입니다. 미국 내 생산이 늘어날 것입니다. 미국 제조업이 탄탄해질 것입니다. 무역 수지도 충분히 좋아서 소비자 및 기업 지출이 늘어나 덕분에 미국 경제가 2018년 4분기에는 전년 대비 3% 가까이 성장할 것으로 예상됩니다. 올해 미국의 성장률은 이 정도가 될 것입니다.

트럼프의 정책이 없었을 경우 GDP 성장률은 아마도 2.7-2.8%에 불과할 것으로 전망됩니다. 미국의 기저 경기순환이 기본적으로 매우 탄탄합니다. 이는 컨센서스 전망이나 연방준비제

도이사회 전망보다 훨씬 높은 수준입니다. 2017년 4분기에는 전년 대비 성장률이 2.6%일 것 같습니다. 작년에 제가 여러분께 어떤 전망치를 드렸는지 잊어버렸지만, 전년 대비 미국의 4분기 성장률은 2.5-2.75% 수준이었던 듯합니다. 2분기와 3분기에 각각 3% 성장을 했고 실질 GDP 성장률은 3%를 넘어섰습니다. 4분기에는 약 2.75% 수준으로 점쳐집니다.

미국 경제는 ‘새로운’ 뉴노멀인 3% 성장 시대에 접어들었습니다. 저희는 2018년 경제 성장률을 이렇게 전망합니다. 구(old) 뉴노멀과 비교해 새로운 뉴노멀은 미국 경제가 앞으로 몇 년간 3% 혹은 그 이상 성장할 것이라는 의미입니다. 구 뉴노멀이 연 2% 성장률을 의미했던 것을 기억하십니까? 이런 시대가 7년간 지속되었습니다. 끔찍할 정도로 성장이 둔화되어 어렵던 시절이었습니다. 좀 더 정상화된 미국 경기순환에서는 큰 문제없이 3% 성장을 달성할 수 있을 것입니다. 이는 추세보다 높은 수준입니다.

실업률이 현재의 완전고용 개념보다 아래로 하락할 것입니다. 미국의 실업률은 2018년 4분기에 평균 3.6%가 될 것으로 전망합니다. 지금은 4.1%이지만 2019년 말에는 3.1%로 기록적으로 낮은 실업률을 기록할 것입니다. 추세 이상으로 경제가 성장한 결과입니다.

비교적 낮은 인플레이션과 생산성 향상을 지속시키면서 세계적으로 경제를 성장시킨 주요 동인은 기술입니다. 오늘날 미국 경제의 모습을 만든 요소들은 무엇일까요? 전 세계적으로 수년간 취해진 초 양적완화 정책과 2% 인플레 목표 정책(물론 여전히

2% 인플레이션 목표치에 미달이지만) 덕분에 세계는 점점 더 하나가 됩니다. 이것은 경기순환의 역사에서 매우 새로운 현상입니다. 그 이전에는 중앙은행들이 인플레이션 목표치를 설정하고 그 이하로 떨어질 경우에는 인플레이션을 올리려고 하는 그런 적이 없었습니다.

미국 외에 전 세계는 양적완화 정책을 줄여나갈 것으로 보입니다. 일본도 그럴 것입니다. 유로존과 유럽중앙은행(ECB)은 채권 매입 규모를 월 600억 유로에서 300억 유로로 줄일 것입니다. 9월이 되기 전에 마이너스 정책 금리를 여전히 마이너스이지만 다소 인상할 것입니다. 규모가 줄어들기는 하겠지만 여전히 완화적 정책 기조가 유지됩니다.

이제 재정부양책이 나타나고 있습니다. 올해부터 미국에서 재정 완화 정책을 펼치기 시작했습니다. 일본은 벌써부터 시행 중입니다. 유럽의 재정정책은 수년 간 중립에서 완화적 기저 사이에 있었습니다. 정책 환경 특히 통화정책으로 인해 다소 시차를 두고 전 세계가 ‘동시적 팽창’에 진입한 것입니다. 전 세계가 성장의 상승세를 타고 이는 아직 꺾이지 않았습니다.

하지만 더욱 흥미로운 점은 시스템에서 기술의 힘이 외생 변수로 작용한다는 것입니다. 측정할 수 있는 수준 이상으로 생산성이 늘었던 1990년대와 마찬가지로 공급의 증가가 임금과 물가 상승을 억누르고 있습니다. 그 덕분에 인플레이션 목표치를 2%로 설정한 중앙은행은 더욱 오랫동안 완화 정책을 펼칠 수 있는 것입니다. 파괴적 기술은 엄청납니다. 수많은 한국 기업이 여기

에 참여하고 있습니다. 이제 중국 기업도 참여하고 있고, 유럽과 이 모든 것이 시작된 미국에서도 참여하고 있습니다.

파괴적 기술은 측정과 추적이 어렵습니다. 하지만 우리가 어디를 가든 존재합니다. 어디를 가든 우리는 서로 대화를 나누는 대신 아마존(Amazon) 같은 클라우드 기업과 대화합니다. 중국에도 이런 기업이 많이 생겼습니다. 젊은 사람들 가끔은 나이든 사람들까지 개발에 나서면서 수천 개의 앱이 생겼습니다. 파괴적 기술은 더 저렴하게 특정 서비스와 산출물을 생산합니다. 이는 하나의 기술적 변화로 어디에서도 볼 수 있습니다.

홀 푸즈(Whole Foods)를 인수한 아마존은 식료품 가격을 낮추고 있습니다. 이렇게 절약한 비용은 어떻게 될까요? 이제 통신 비용은 거의 없는 것이나 마찬가지가 되었습니다. 인쇄비용도 없는 것과 다름없습니다. 전 세계 어디로든 이메일로 즉각 전송합니다. 우리가 있을 곳은 어디일까요? 예전과 같이 인쇄비용을 내야 한다면 저는 파산하고 말 것입니다. 유럽에 있는 제 파트너들과 자금 관리에 관해 즉시 의사소통을 할 수 없다면 파산할 것입니다. 이제 이 모든 것들이 당연해졌습니다.

이 모든 것이 파괴적 기술의 일부입니다. 클라우드 기업은 노인들의 의료 수요가 매우 높은 미국에서 병원에 필요한 인력의 역할을 합니다. 모든 인력이 할 일을 소프트웨어 기술을 적용한 클라우드에 위탁하고 있습니다. 어디를 가든 파괴적 기술, 혁신적 기술과 변화적 기술이 있습니다.

저는 기술 변화의 역사에서 기술이 가장 큰 경제적 영향을 미쳤던 시기는 처음 발명되었을 때가 아니라 대중이 사용하기 시작한 시점이었다고 봅니다. 모든 사람이 사용하기 시작해야 경제적 영향이 나타났습니다. 지금은 제가 말씀드린 이런 기술들이 전 세계적으로 엄청나게 적용되고 있는 중입니다. 이는 측정할 수 없고, 데이터도 없습니다. 데이터가 있는 경우에는 인플레이션 연구에 사용했습니다.

제가 말씀드리는 기술이 매우 보편화되면서 특정 실업률과 임금 및 물가 상승 가속화의 관계를 나타내는 필립스곡선(Phillips Curve)이 쓸모없어졌다고 생각합니다. 제가 말씀드리는 기술은 특정 실업률에서 인플레이션을 낮추고 이른바 필립스곡선의 기울기를 이동시킵니다. 물론 기술로 인해 노동자가 대체되고 임금 상승이 낮아진 여파로 특정 실업률에 동반되는 인플레이션이 더욱 하락했습니다. 우리가 아는 필립스곡선은 새로운 기술로 인해 쓸모가 없어졌다는 것이 제 생각입니다. 1990년대에도 같은 현상이 일어났습니다. 그 결과로 나타난 것이 높은 생산성 증가와 낮은 인플레이션이었습니다.

미국의 상황은 어떨까요? 성장이 촉진되고 실업률이 낮아진 후에는 필립스곡선의 이른바 완전 고용률에 도달하게 됩니다. 그리고 낮은 인플레이션이 지속되고 있는 것을 목격하고 있습니다. 아마 상승하기는 하겠지만 여전히 비교적 낮은 수준일 것입니다. 전 세계적으로도 성장률은 높아지고 실업률은 더 낮은 상황입니다. 한국의 실업률도 낮고, 일본은 실업률은 기록적으로 낮은 2.7%입니다. 유로존의 실업률도 하락하고 있고 인플레이션은 낮

습니다.

어떻게 된 일일까요? 기술 덕분입니다. 이는 엄청난 기술적 변화의 증거이자 전 세계 여러 경제에서 기술 변화에 대한 동인이 매우 크기 때문에 한동안 지속될 것입니다. 이러한 현상이 곳곳에서 일어나고 있습니다. 엄청납니다.

저희는 이러한 현상을 계량화했습니다. 필립스곡선과 기대를 높인 필립스곡선에 따라 추정한 결과, 새로운 기술, 소프트웨어, 지적재산, 자본, 클라우드 기반 기술이 특정 실업률에서 낮은 인플레이션을 초래했다는 상당한 실증적 증거를 발견했습니다.

또한 국민계정 외에 생산성을 측정하면서 규칙을 하나 발견하였고 생산성 증가율이 낮게 잘못 측정된다는 결론을 내렸습니다. 이 규칙이 거시 통계보다 더 강력한 설명을 제공합니다. 왜 인플레이션이 놀라울 정도로 낮고 2% 인플레이션을 목표치로 삼은 중앙은행이 공격적으로 경기를 부양할 수 있는지 말입니다. 기술은 지금 일어나는 모든 현상에서 매우 큰 지렛대 역할을 합니다.

전년 대비 올해 4분기 미국 경제의 기본 전망은 3% 성장입니다. 2019년에는 3.3-3.5%, 2020년은 3% 성장이 전망됩니다. 첫째, 침체 위험이 있습니다. 외부 충격과 핵 대립과 같은 부정적 사건을 제외한 것입니다. 2021년에는 다시 몇 년간 경기 확장이 지속될 것입니다. 이익 증가율에 기업 법인세 인하의 영향을 반영하면 올해 미국의 S&P 500 영업이익은 12%, 내년에는 10%로 전망됩니다.

이런 이익과 지금의 전 세계적 상황을 보면 S&P 500의 적정 주가가 2,725라는 것을 알 수 있습니다. 지금은 그보다 약간 높은 2,750에 가깝습니다. 2018년 말까지 목표는 2,900을 넘어 3,000까지 도달하기를 바라고 있습니다. 매우 성과가 좋았던 작년에 이어 올해도 강한 상승장이 예상됩니다.

하지만 그 이유는 무엇일까요? 미국의 경기가 소비자나 기업 측면에서 근본적으로 호황이기 때문입니다. 미국 기업에게는 나쁘지 않은 환경입니다. 미국에서 생산하는 기업이 점점 더 늘어날 것이고, 금리가 상승할 것입니다. 하지만 이익이 더욱 빠르게 증가하면서 주식시장과 각 기업의 적정 가치에 미치는 영향이 부정적인 측면보다 긍정적 측면이 더 클 것이기 때문에 과도하게 상승하지는 않을 것입니다.

저희는 이익을 추정할 때 1년 전 활용한 미래 이익(forward earnings) 대비 주가수익률(PER)이 얼마나 높아졌는지 확인합니다. 1년 전에는 미래 이익의 17배였습니다. 최근 3-4개월 간은 미래 이익의 17.5배였고, 이제 18배에 가까워지고 있습니다. 주식시장 가격을 측정할 때는 주가수익배율(trailing PE multiples)을 사용하지 않습니다.

새로운 뉴노멀 시대로 특징지어지는 미래의 세계는 과거와는 다릅니다. 예전에는 미국 S&P 500 연간 이익증가율이 5분기 연속 하락하면 주가수익배율에 대해 주가수익률이 상승했습니다. 앞으로 3년간은 그런 일이 일어나지 않을 것입니다. 트럼프노믹스(Trumponomics)가 없더라도 미국 경제가 탄탄한 상승세를

그리고 있기 때문입니다. 35%에서 21%로 법인세를 대폭 삭감하였기 때문에 기업 이익이 나빠질 수가 없으며, 세후 이익도 증대될 것입니다.

그에 따라 기업에 엄청난 현금 유동성이 발생하고, 그중 대부분은 주가를 높이는 데 사용될 것입니다. 미국 기업은 주주가치를 극대화하기를 원하기 때문입니다. 기업은 고용을 늘리고 자본재와 미국의 경제 확장에 지출할 것입니다. 하지만 자사주를 매입하고 배당금 지급을 늘릴 것입니다.

트럼프노믹스의 기업 감세 인하로 인해 늘어난 현금 유동성 투입은 역사상 최대 규모입니다. 심지어 레이건 전 대통령의 레이거노믹스(Reaganomics)때보다 규모가 큼니다. 이는 이익 증가에 큰 동력이 될 것입니다. 4분기에는 기업이 송환세 15%와 이연된 세금을 납부해야 하기 때문에 이익이 증가하기는 어렵습니다. 주식시장에는 영향이 없을 것이고 추세가 계속될 것으로 생각합니다.

미래는 감세와 일부 세제개혁의 시대입니다. 1986년과 21세기 초 2000-2003년 부시 대통령이 집권 당시 이후로는 한 번도 없었던 일입니다. 감세는 성장을 촉진합니다. 또한 개인에 대한 감세도 있습니다. 각 연령 집단과 소득 분배 수준에 미치는 영향이 저마다 다르기 때문에 논란이 있는 정책이기도 합니다.

하지만 얼마 전 통과된 사전(ex ante) 경기부양 감세의 규모는 1,700-1,800 달러에 달합니다. 미국 경제에 적용되고 있습

니다. 2월에 원천징수세가 감소하면서 그 효과가 나타나기 시작할 것입니다. 역사적으로 보면 시차가 있어 하반기와 내년엔 더 많은 효과가 나타날 것입니다. 2,700억 달러 규모의 경기 부양성 사전 감세 효과가 나타날 것으로 예상합니다. 3년이 지난 이후에는 그 규모가 1,500-2,000억 달러가 될 것입니다.

세금을 삭감하면 그렇지 않을 경우보다 미국 경제가 매년 0.5%p 더 성장할 것입니다. 감세 조치가 없어도 경제는 좋았을 겁니다. 그러나 감세 조치를 취하면 경제가 훨씬 더 좋아집니다. 성장이 촉진되고, 실업률은 하락하고, 인플레이션이 상승합니다. 하지만 이러한 세율 삭감은 기업의 비용을 절감하는 효과가 있어 인플레이션을 낮추는 데도 도움이 됩니다. 아마도 수요 과잉 인플레이션(demand-pull)이 초래되어 인플레이션이 상승하겠지만, 여러 가지 요소가 인플레이션에 상반된 영향을 미치고 있습니다.

경제는 순조롭게 성장하되 실업률은 낮습니다. 임금 인플레이션도 다소 상승할 것으로 예상합니다. 기술이 인플레이션을 억제하고 있고 법인세 인하도 인플레이션이 낮게 유지되는 데 도움을 줍니다. 따라서 금리 인상 때문에 인플레이션이 점진적으로 상승하겠지만 2018년이나 2019년에는 두려울 정도로 큰 폭의 상승은 없을 것입니다. 나중에 인플레이션이 지나치게 높아지면 중앙은행이 금리를 대폭 높이게 되고 그러면 다시 침체로 들어가기 시작할 것입니다. 보통 경기는 이런 식으로 변화합니다.

미국 역사상 최대 규모로 기업 관련 세금을 인하했습니다. 기

업들이 트럼프행정부의 정책을 좋아하는 것도 당연합니다. 대체로 기업인들은 트럼프 대통령을 좋아하지 않습니다. 제가 아는 사람들은 누구도 트럼프 대통령을 자기 기업의 이사로 두지 못할 것입니다. 그는 독불장군입니다. 본인 외에는 누구에게도 수궁하지 않습니다. 제가 아는 기업 이사 중에는 트럼프 대통령에게 회사를 맡기고 싶어 하는 사람은 아무도 없습니다. 그는 이사진의 말을 귀담아 듣지 않고, 이사진을 해고하고, 자신이 시키는 대로 할 사람들을 이사로 임명할 것입니다. 미국의 기업들은 이런 식으로 운영되지 않습니다.

그러나 경기순환 측면의 정책은 1980년대 초 레이건 대통령 집권시절 이후로 가장 강력한 성장 친화적인 정책을 표방하고 있습니다. 감세 규모는 2001-2003년 부시 대통령 2기 때의 감세 규모와 맞먹습니다. 당시 미국 경제는 금융위기 전까지 빠르게 성장했습니다. 금융위기로 인해 미국과 세계의 성장이 주저앉았습니다. 개인과 기업에 대한 감세는 GDP 대비 1960년대 케네디-존슨 행정부 시절보다 규모가 작고 레이거노믹스 감세 규모보다 훨씬 작습니다. 하지만 상당한 수준입니다.

감세 규모가 너무 크지 않은 것이 좋습니다. 현재 상당히 실업률이 낮은 시점에서 세금을 삭감했기 때문에 인플레이션에 민감하게 반응할 수도 있습니다. 그러므로 규모가 더 크지 않은 것은 다행스럽지만, 그 자체로도 작지 않습니다. 세금이 삭감되면 경제가 성장하고, 실업률이 낮아지고, 이익이 상승하고, 분명 업계의 자신감도 올라갈 것입니다. 기업 이익이 상승하면 주가도 상승합니다.

제가 1년 전에 드린 말씀을 그대로 드리겠습니다. 올해도 미국 주식시장은 여러 번 최고치를 경신할 것입니다. 금리가 지나치게 상승하면 어느 시점에서인가 상당한 조정이 올 것입니다. 2017년에는 조정이 없었습니다. 2017년은 미국과 세계 주식시장에는 대단한 해였습니다.

과거에 비해 앞으로 달라질 것이 있다면 바로 세계 경제입니다. 과거의 주가수익률을 생각해서는 안 됩니다. 5분기 연속 이익이 하락했기 때문에 상대적으로 주가수익률이 그 이전에 비해 위험할 정도로 높아졌습니다. 하지만 이제 그런 일은 일어나지 않을 것입니다. 감세가 있기 때문입니다. 예전에는 법인세가 인하되지 않았습니다. 전 세계 중앙은행들이 2% 인플레이션 달성에 노력하고 있습니다. 미국은 2012년 이전에는 인플레이션 목표치라는 것이 없었습니다. 그래서 상황이 많이 달라졌습니다. 양적완화 정책을 더욱 오래 펼칠 수 있게 되었습니다. 앞으로 미국에서는 재정 부양이 있을 것입니다.

그러나 세계 경제는 더욱 빠르게 성장하고 있습니다. 저희가 모니터링하는 모든 지역에서 매주 성장률이 증가합니다. 거의 매주 수치를 상향 조정하고 있습니다.

믿거나 말거나지만 일본은 20여년 만에 가장 경제 상황이 좋습니다. 저는 매년 일본을 방문합니다. 1980년대 이후로는 내내 우울하기만 했습니다. 저는 에이스케 사카키바라(Eisuke Sakakibara) 전 일본 재무성 국제금융차관과 일본 경제 및 버블 경제에 대해 나누었던 이야기를 절대 잊지 못합니다. 그는 자동

차 판매가 증가했을 때 일본이 붕괴되었다고 지적하며, “절대 버블 경제가 다시 생기지 않도록 할 것입니다.”라고 말했습니다. 저는 “버블이 터진 후에 자동차 판매가 다소 늘어나는 것은 그다지 나쁘지 않습니다.”라고 말했습니다.

일본은 성공했습니다. 잃어버린 20년을 극복했습니다. 2017년에 1.7% 성장했습니다. 2018년에는 2%, 다소 공격적으로 전망하면 2019년에는 2.5%까지 바라볼 수 있습니다. 미국 경제가 나아지면 일본 경제도 개선됩니다. 중국 경제도 다소 나아질 수 있습니다. 한국은 어떨까요? 한국 경제는 올해 3-3.5% 성장할 것으로 전망합니다. 물론 한국을 정지시킬 만한 두려운 대외적 사건이 없다고 가정했을 때입니다.

유로존은 2017년에 2% 가까이 성장했습니다. 저희는 1.5%를 예측했었습니다. 독일 경제는 호황입니다. 유럽의 다른 국가들도 성장하고 있습니다. 심지어 그리스 경제도 성장하고 있습니다. 프랑스와 이탈리아의 성장 속도가 빨라지고 있으며, 스페인과 같은 주변부 국가들도 3% 이상 성장을 보이고 있습니다. 올해 유로존은 전년 대비 2.6% 성장할 전망입니다. 1년 후인 2019년에는 성장률이 3%에 가까워질 것으로 예상합니다.

네, 자연히 인플레이션이 상승하고 ECB의 양적완화 통화정책이 줄어들 것입니다. 이들이 예상치 못한 조치를 취할 수도 있고, 이는 유로에 도움이 될 것입니다. 유럽에서 지금의 마이너스 정책 금리를 조만간 다소 올린다고 해도 놀라지 않을 것입니다. 유로존 경제가 호황으로 향하고 있기 때문입니다. 독일은 호황이고

실업률이 하락하고 있습니다.

저희의 일과 중 하나가 매일, 매주 전 세계에서 이런 모든 데이터를 수집해서 분석하는 것입니다. 모멘텀이 상승했습니다. 모멘텀이 상승한 지역이 성장하고 있습니다. 어떤 나라는 예전보다 비중이 더욱 커졌습니다. 세계 경제의 15%를 차지하는 중국은 올해 7%까지 성장할 수 있습니다. 대부분 전망은 그보다 낮게 잡았습니다. 일본은 줄어들었습니다. 중국과 개발도상국의 경제력이 커지고 있습니다. 개발도상국은 2018년에 4.5%, 2019년에 5% 성장할 전망입니다.

세계 경제의 새로운 뉴노멀은 지난 몇 년간 보았던 2.5-3.0%의 성장이 아닙니다. 저희 디시전이코노믹스는 미국과 앞에서 언급한 모든 나라들을 포함해 47개국의 경제를 분석합니다. 세계 경제의 93%를 차지하는 이들 47개국은 올해 3.5% 성장할 전망입니다. 2019년에는 4% 성장할 것입니다. 미국 경제 3% 성장과 세계 경제 4% 성장으로 특징되는 새로운 뉴노멀은 미국 경제 2% 성장으로 정의되던 이전의 뉴노멀과는 상황이 매우 다릅니다.

세계 경제는 새로운 위치에 있습니다. 전반적으로 주식시장이 상승한다는 의미입니다. 궁극적으로는 경기 호황기에 대체로 나타나는 금리 인상을 의미합니다. 환율은 양자 관계의 상대적 상황에 따라 달라집니다. 이는 곧 정치와 지정학적 여건을 제외하면 전 세계적으로 점차 번영과 행복의 시대를 맞이하게 된다는 의미입니다. 저는 세상을 매우 낙관적으로 생각합니다. 어쩌면 지나치게 낙천적이라고도 볼 수 있습니다.

우리는 많은 위험을 거쳐 왔습니다. 안 좋은 사건과 놀라운 사건을 수없이 보았습니다. 하지만 트럼프 대통령의 당선은 ‘블랙스완(black swan 도저히 일어날 것 같지 않은 일이지만 일단 일어나면 엄청난 파급효과가 있는 사건)’과 같은 사건이었습니다. 기이한 일이었습니다. 트럼프는 국가수반으로서는 이상하기 짝이 없습니다. 우리는 오랜 세월을 걸쳐 전 세계 곳곳에서 이상한 국가수반이 나타나는 것을 보았습니다. 트럼프는 파괴자(disruptor)입니다. 역사상 가장 흥미로운 대통령 임기가 될 것입니다. 하지만 이미 단행된 여러 가지 조치는 불가역적이고, 친기업적이며 경제 친화적입니다.

하지만 미국은 지구온난화를 무시하고, 기후변화 조약에서 탈퇴했습니다. 트럼프 대통령은 동부 해안지역에 흑한이 닥쳤다면 서 지구온난화를 비롯한 환경 문제를 비웃고 있습니다. 저는 과학자들이 내린 결론을 받아들이겠습니다. 어쨌든 저도 과학자이므로 그렇게 해야 합니다. 컨센션스가 얼마나 자주 틀릴 수 있는지 잘 알고 있습니다. 우리 업무에서도 의견이 일치하는 일도 드물고, 중론이 모이더라도 틀린 경우도 많습니다. 트럼프 대통령은 아무것도 믿지 않습니다. 그래서 지구온난화를 비웃고, 지구온난화 조약에서 탈퇴했기 때문에 많은 돈을 절약할 수 있다고 말합니다.

미국이 북미자유무역협정(NAFTA, North American Free Trade Agreement)에서 미국이 제대로 협상하지 못했다고 생각하는 많은 미국인이 NAFTA 탈퇴와 재협상이 괜찮다고 생각합니다. 미국이 환태평양경제동반자협정(TPP, Trans-Pacific

Partnership)에서 탈퇴하고 일방주의와 양자 협정 및 협정 체결로 향하는 것은 반드시 실패할 수밖에 없다고 생각합니다. 저는 전 세계가 도널드 트럼프를 배제하고 서로 협정을 맺을 것으로 생각합니다. 미국은 무역에서 더욱 고립되고, 더욱 미국 중심으로 변할 것입니다. 세계화와 세계화가 주는 이익이 저에게는 설득력 있게 들립니다. 미국의 정책은 여기서 멀어지고 있고, 이러한 흐름은 계속될 것입니다.

마지막으로 불평등에 대해 말씀드리겠습니다. 제가 말씀드린 정책은 미국의 불평등을 낮추는 데는 소용이 없고 오히려 증가시킬 것입니다. 가장 큰 영향을 미치는 동인은 기업과 주식시장입니다. 부유한 사람은 더욱 부유해지고 가난한 사람은 상대적으로 더욱 가난해질 것입니다.

하지만 3% 성장하는 경제에서는 모든 사람의 여건이 나아질 수 있습니다. 정치적으로도 경제가 성장하는 국가에서는 모든 사람의 여건이 나아집니다. 일부 정치인은 앞으로 단기적인 선거 당선이라는 명분으로 주택담보대출에 대한 책임을 면하고 있다는 것을 알고 있습니다.

미국이 특정 사회적 문제, 특히 불평등에 대한 관심이 적고, 전 세계적으로 불평등이 사회적 혁명을 일으키는 메커니즘으로 작용했다는 점을 감안하면 걱정스럽습니다. 경기순환 이외에 세계 속에서 미국이 어떤 역할을 하는지 상당히 우려스럽습니다.

매년 이 자리에서 말씀드리는 1-3년 정도의 중단기적 전망을

넘어서 장기적으로 저는 아시아와 중국에 패를 걸겠습니다. 심지어 유럽도 괜찮습니다. 유럽의 정치가 더욱 통합적이고 합리적으로 변하고 있습니다. 좋아진 경제 상황이 도움이 될 것입니다. 일본이 많이 나아지기는 했지만, 저는 중국이 좋습니다.

한국은 주도적인 글로벌 세력으로 부상하고 있는 아시아에서 더욱 번영할 것입니다. 아시아의 부상은 트럼프 행정부의 탈아시아 정책으로 인해 가속화하고 있습니다. 1-3년간의 중단기 경기는 상당한 호황세이고 경제와 주식시장에 긍정적 영향을 줄 것입니다.

저는 미국의 장기적 역할에 대해 부정적으로 생각하는데, 현재 이행 중인 정책이 저의 생각을 바꿀 수 없을 것입니다. 하지만 비관적으로 보이고 싶지는 않습니다. 앞으로 1-2년간은 비즈니스와 금융이 모든 것을 움직이는 동력이 될 테고, 그 전망이 아주 밝기 때문입니다.



2018년 미국과 세계 경제 금융 전망

질의 응답

Q

기본적으로 감세는 법인세를 의미합니다. 많은 기업이 해외에 있는 자금을 미국으로 송환하고 있습니다. 연방준비제도이사회는 금리 인상 횟수에 대해 얘기하고 있습니다. 이 모든 것이 달러 강세를 예고합니다. 하지만 올해가 시작되고 처음 9일간은 달러가 다소 큰 폭으로 하락했습니다. 금융시장은 달러 환율을 어떻게 전망하나요?

A

연방준비제도이사회는 세 차례 금리를 인상할 계획입니다. 저희 디시전 이코노믹스는 연방준비제도이사회보다 높은 경제 성장률, 낮은 실업률과 다소 높은 인플레이션을 전망하고 있습니다. 따라서 저희는 네 차례 금리 인상을 예측합니다. 금리 인상 계획이 명확해지면, 상대 금리에 따라 달러 가치가 정해질 것입니다.

일본의 빈번한 단기 데이터는 일본의 강력한 상향 성장 모멘텀을 나타내고 있습니다. 신선식품을 제외한 일본의 인플레이션율은 연간 0.9%p로, 상당히 많이 상승했습니다. 일본중앙은행이 조만간 양적·질적 완화와 제로 금리 수익률 곡선 관리에서 벗어날 수도 있습니다. 엔화에게는 긍정적입니다.

유로존의 성장률은 더욱 높아졌습니다. 통화정책의 모멘텀이 이동할 수 있고, 이는 유로에 도움이 됩니다. 이러한 요인도 작년과 올해 초에 달러가 약세를 보이는 데 영향을 미쳤습니다.

그러나 여기서 중요한 것은 정치입니다. 저희는 거시경제 분석에서 자산 배분을 제외합니다. 그 비율이 85%인데, 가설적 중

립이 55%인 것에 비해 주식에 엄청난 비중을 두는 것입니다. 사실 저는 글로벌 거시 펀드의 일부로 얼마간의 자금을 운용합니다. 미국 정치를 볼 때 전 세계적 경제도 봅니다. 전 세계 경제가 개선되고 있습니다. 일본의 기업 이익과 추세를 보고 유럽의 이익도 봅니다.

저는 미국 자산 비중을 줄였습니다. 아직 미국에 치우쳐 있기는 하지만 워싱턴 정계의 혼란을 보고 다른 지역으로 자산을 옮겼습니다. 저는 자본을 보호하고 있습니다. 미국 대통령이 보여주는 불확실성으로 인해 평소와 달리 미국과 달러화 자산 비중을 높이지 않고 있습니다.

저는 저처럼 단지 트럼프 대통령의 탄핵 가능성 때문에 다른 지역으로 눈을 돌리고 달러화와 반대 포지션을 취하는 투자자가 상당히 많을 것으로 생각합니다. 혼란이 올 것입니다. 어떤 일이 일어날지 누가 알겠습니까? 그렇게 돼서 달러가 하락하면 한동안 손해를 보게 됩니다.

상대 금리는 매우 중요합니다. 특히, 단기 금리가 중요합니다. 즉, 통화정책이 중요하다는 의미입니다. 그래서 달러 가치가 결정되겠지만 달러를 사라고 권하지는 않습니다. 사실 유로존에서 유로가 놀라울 정도로 강세를 보이고 있기 때문에 엔화 대비 유로가 유리합니다.

미국의 장기 금리는 연말까지 0.5%p 상승할 것으로 전망합니다. 거의 변화가 없지만, 장기적으로는 점차 상승할 것으로 예상

합니다. 인플레이션이 급격히 상승할 수도 있는 2019년이나 되어야 미국 금리가 크게 인상될 것입니다.

가장 큰 경제 위험은 인플레이션이 갑자기 상승하는 것입니다. 그러면 금리가 급등하고 주식시장이 크게 조정을 받게 됩니다. 그리고 모든 사람이 두려움에 떨게 될 것입니다.

Q 박사님께서 ‘새로운’ 뉴노멀에 대해 말씀하셨습니다. 아직 뉴노멀 상태일 때 로렌스 서머스(Lawrence Summers) 전 미국 재무장관이 ‘장기침체(secular stagnation)’ 이론을 들고 나왔습니다. 박사가 말씀하는 ‘새로운’ 뉴노멀은 이 이론을 뒷받침하지 않는 듯합니다. 이에 대해 어떻게 생각하는지 알고 싶습니다. 둘째, 국제통화기금(IMF)이나 경제협력개발기구(OECD)와 같은 기관에서는 미국 경제가 성장에도 불구하고 생산성 증가가 나타나지 않는다고 불평하고 있습니다. 기술도 발전하고 생산성도 증가하고 있지만, 단지 측정 시스템의 결함일 뿐이라고 말씀하시는 듯합니다. 이와 관련하여 자세한 설명이 듣고 싶습니다.

A 좋은 질문입니다. 이 문제는 미국에서 의견이 매우 엇갈립니다. 래리 서머스 전 재무장관, 로버트 고든(Robert Gordon) 교수 같은 제 지인들은 장기침체 이론의 지지자들입니다. 우리 경제학자는 과거와 과거 데이터를 살피는 사람들이기 때문에, 저는 다소 회의적인 입장을 취합니다. 그리고 과거를 관찰한 결과를 뒷받침하는 가설을 세웁니다. 세상이 바뀌면 미래가 바뀌고, 현실에서는 뛰어난 경제학자들이 내세운 장기침

체와 같은 이론이 근거 없는 낭설로 밝혀지기도 합니다.

저는 중기적으로 장기침체는 낭설이라고 생각합니다. 현재는 래리 서머스도 '일시적 과잉 상태(sugar high)'를 주장하고 있습니다. 래리 서머스는 데이터를 본 후 2분기 연속 성장률이 3%를 넘은 것을 확인한 후 기존 입장에서 후퇴했습니다. 예전의 뉴노멀이었던 2%는 어떻게 된 것일까요? 사라졌습니다. 래리 서머스도 데이터를 부인하지는 못합니다. 따라서 그 분기에 대한 이야기는 이만 접고 다른 것을 이야기하게 될 것입니다. 하지만 래리 서머스는 일시적 과잉 상태가 몇 년간은 지속될 수 있다고 주장합니다. 그는 한동안은 장기침체에 대한 주장을 고수할 것입니다. 로버트 고든 교수도 생산성 향상이 형편없다는 공급 측면의 주장을 고수할 것입니다.

저는 실제로 생산성이 증가하고 있다고 생각하지만 완벽히 증명할 방법이 없습니다. 저희는 여러 가지 형태의 거시-GDP 합수로서의 국가별 생산성 증가율을 구했습니다. 인터넷이나 기술 분야의 변화로 인해 세계 경제가 변화하면서 재화보다 서비스의 중요성이 커졌다고 생각한다면 그리고 세계의 구조가 변하는 바람에 GDP 통계가 매 3년마다 현실 반영에서 뒤쳐진다고 생각한다면, GDP 성장률 통계를 믿지 않는 것입니다. GDP 성장률 수치를 믿지 못하면 생산성 수치를 믿지 못합니다. 전 세계적으로 GDP 성장률 값이 엉망이었기 때문에 생산성 증가율도 엉망입니다.

제 동료들은 이런 통계를 믿습니다. 전미경제연구소(NBER)에서 생산성 증가율 측정 문제에 대한 연구를 진행 중인데, 어느

논문이 생산성 증가율이 아주 형편없다고 주장했습니다. 저는 동의하지 않습니다. 어떤 증거가 있냐고요? 연방준비제도이사회와 다른 사람들이 인플레이션과 관련하여 인플레이션이 낮은 원인을 찾을 때 사용하는 기대치가 확대된 필립스곡선 프레임워크가 그 증거입니다.

저희는 생산성 증가율과 관련하여 다음과 같은 결과를 얻었습니다. 측정된 생산성 증가율은 인플레이션과 실업률의 관계를 나타내는 필립스곡선의 이동에 포함됩니다. 저희는 여기에 표준 생산성 증가율 거시 척도를 추가했습니다. S&P 500 기업의 이익률은 거의 기록적으로 높습니다. 생산성 증가율이 낮다면 이런 일이 어떻게 일어날 수 있습니까? 거시통계에서 주장하는 대로 생산성 증가율이 낮다면, S&P 500 기업과 다른 기업이 어떻게 신 기록에 가까운 13%의 이익률을 낼 수 있겠습니까?

여기서 단절이 발생합니다. 무엇을 믿어야 할까요? 미시 데이터입니까, 거시 데이터입니까? 저는 45년간 거시 데이터를 연구했습니다. 어떤 결론을 내렸겠습니까? 저는 거시 데이터를 믿지 않습니다. 거시 데이터에는 현실이 뒤늦게 나타나고, 현재의 상황을 반영하지 못한다는 사실을 몇 번이고 확인했습니다. 설비투자계정에 지적재산이나 소프트웨어와 같은 새로운 것이 나타날 무렵이 되면, 벌써 그러한 현상은 지나가고 그 결과가 나타나고 있습니다. 현재 설비투자계정에서 지적재산과 소프트웨어 등이 가장 빠르게 나타나고 있습니다. 저희는 필립스곡선을 설명하는 일반적 요소 외에 이러한 점도 반영했습니다. 그래서 나온 것이 노동력 대비 자본금(K-L 비율)으로 주식 자본에 새로운 기술

을 반영해 측정하였습니다.

기대치가 확대된 필립스곡선에서 그 외의 다른 통계적 유의성을 발견했습니다. 즉, 생산성 증가율이 낮게 잘못 측정되었다는 것입니다. 기업의 이익률을 방정식에 대입했을 때, 특정 실업률에 비해 물가 상승률이 낮은 음의 통계적 유의성을 발견했습니다. 이익률이 크기 때문입니다. 저는 거시 데이터에서 추론한 생산성보다 이익률 데이터가 암시하는 생산성이 더욱 현실에 가깝다고 생각합니다.

이것과 정확히 일치하는 과거의 사건이 하나 있습니다. 물론 저에게도 영향을 미쳤습니다. 1990년대 기술 붐이 일면서 똑같은 일이 생겼습니다. 모두가 필립스곡선으로 인해 인플레이션이 높아질 것이라고 생각했습니다. 필립스곡선은 맞지 않았습니다. 우리 경제학자들은 언제나와 마찬가지로 고정된 수치가 아니라는 말로 합리화했습니다. 완전고용률, 실업률, 그리고 자연실업률은 고정되어 있지 않고 시대에 따라 달라집니다.

현재 로버트 고든 교수는 “자연 실업률이 전보다 더 낮아졌다”고 주장합니다. 고든 교수도 입장을 철회했지만, 필립스곡선 자체를 포기하거나 지금의 기술적 변화가 항공기, 자동차 등과는 다르다는 입장을 포기하지는 않았습니다. 이 문제에 대한 그의 연구는 책으로도 나와 있습니다. 합리적인 주장을 담은 좋은 책입니다. 그러나 저는 이에 동의하지 않고 자신 있게 제 의견을 지지할 수 있지만, 고든 교수는 실제 생산성 통계치가 바뀌고 2-3년 후에 실제로 모두가 생각했던 것보다 생산성이 높았다는 사실

이 드러나지 않는 한 자신의 생각을 바꾸지 않을 것입니다.

그렇지만 3분기 생산성 증가율은 매우 높았고, 4분기도 상당히 높을 것입니다. 우리 GDP 성장률 전망을 보면 생산성 증가율이 올라갈 수밖에 없습니다. 지금으로부터 1-2년이 지나서 GDP 성장률이 제 예측대로 된다면 장기침체를 신봉하는 사람들은 “일시적인 과잉 상태일 뿐”이라고 말할 것입니다. 하지만 지금과 같이 세계 경제가 모멘텀을 얻은 상황에서 장기침체를 주장하기에는 문제가 있을 것입니다.

여러분에게 저의 전망 기록이 믿기 힘들 정도로 좋다고 말씀드렸습니다. 재수 없는 말이지는 하지만 전망은 언젠가 틀리기 마련입니다. 그러므로 지금 제 전망이 틀렸을 수도 있습니다. 하지만 제가 그 의견에 동의하지 않는 것은 분명하고, 서머스 전 재무장관과 고든 교수의 주장에 동의하지 않는다는 증거를 제 연구 결과로 제시해 보겠습니다.

저는 그들과 함께 세미나를 개최했는데요, 하필이면 장소가 마사스 바인야드(Martha's Vineyard, 부유층 휴양지)였습니다. 여기서 서머스 전 재무장관이 앨빈 헨슨(Alvin Hansen)의 수요측면의 장기침체에 대해 발표했습니다. 고든 교수는 로버트 솔로(Robert Solow) 노벨경제학 수상자의 프레임워크를 사용해 공급측면에서 설명했습니다. 로버트 솔로도 패널로 참석했고, 저도 발표를 했습니다. 저는 이들과 의견이 달랐고 여전히 입장은 바뀌지 않았습니다. 저는 장기침체가 근거 없는 낭설이라고 생각합니다. 장기침체란 주장이 나온 배경은 7년간 성장이 침체되었기

때문입니다.

왜 7년간 성장이 형편없었을까요? 케네스 로고프(Kenneth Rogoff) 교수와 카르멘 라인하르트(Carmen Reinhart) 교수가 매우 좋은 책을 냈습니다. 전 세계 모든 곳에서 성장이 침체되었지만 그 이유는 제대로 파악하지 못했습니다. 하지만 과잉이 풀리기까지 오랜 시간이 걸린 데다, 1930년대처럼 큰 어려움을 겪었기 때문에 모든 것을 죽을 만큼 두려워하는 심리가 있었기 때문입니다. 그것이 설명의 일부입니다.

그런 영향도 있지만 정책적인 영향도 있습니다. 이 시기에 미국에서는 긴축 재정정책을 펼쳤고, 유로존에서도 긴축 재정을 했습니다. 일본이 세금을 올린 것을 기억하십니까? 정책 자체는 물론이고 시기도 잘못 선택했습니다. 미국과 일본, 유로존에서 제대로 한 것이라고는 통화정책뿐이었습니다. 유로존도 아주 뒤늦게나마 공격적으로 양적완화 정책을 펼쳤습니다. 양적완화가 부자를 우선적으로 돕고 자산 가격을 올려서 효과를 내는 정책이기는 합니다만 자산 가격은 경제를 분석하는 데 매우 중요하고, 지금은 상황이 달라졌습니다. 앞으로 어떻게 될지는 두고 봐야 합니다.

저는 경제학 교수였고, 평생 동안 학문 연구를 했습니다. 아직도 연구는 손에서 놓지 않았습니다. 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)이 주장한 통화와 소득은 피상적 상관관계일 뿐 현실과는 다른 것으로 드러났건 혹은 7년간의 데이터에 근거하여 장기침체라는 결론을 내리고 추론했건 간에 세상은 변합니다. 필

립스곡선이건 완전고용률이건 간에 1990년대 자연실업률은 6%였습니다. 앨런 그린스펀(Alan Greenspan) 전 연준의장은 이를 믿지 않았고, 금리를 6%까지 인상하고 싶어 하지도 않았습니다. 그래서 어떻게 했을까요? 3.9%로 금리를 인상했고 인플레이션이 급격히 상승했습니다.

지금은 어떤 상황일까요? 거의 비슷한 상황이기는 하지만 아직 인플레이션이 본격적으로 상승하지는 않았습니다. 경제학자가 바라보는 현실과 패러다임은 언젠가는 틀리기 마련입니다. 저도 마찬가지입니다. 그래서 제가 모델을 구축하는 것이기도 합니다. 모델에서 오류가 발생하면, 방정식을 통해 경제의 무언가가 변화했다는 것을 알 수 있습니다. 기술적으로 이른바 추가 요인(add factors)에서 발생하는 오류를 처리할 수는 없습니다. 그러면 이유를 찾고, 그 과정에서 더 많은 통찰력을 얻습니다. 모델의 예측이 틀리기 시작하면 모델의 패러다임이 역사적 데이터에 얽매어 있다는 사실을 알게 됩니다. 세상이 바뀌면 경제 모델의 패러다임도 바뀐다는 것을 깨닫게 됩니다.

저는 헤지펀드를 운영하는 사람들이나 노벨경제학상 수상자와는 다릅니다. 저는 제 모델을 영원히 믿을 수 있을 만큼 똑똑하지도 않습니다. 하지만 세상이 모델과 달라지면 모델이 틀렸고 세상이 옳다는 것을 알 만큼은 똑똑합니다. 그 이유를 찾고, 그런 이유에 구애받지 않을 만큼은 똑똑합니다. 제 전망 적중률이 그토록 높은 이유라고 생각합니다. 모델과 과학 덕분에 옳은 방향으로 나아갈 수 있었습니다.



Allen Sinai

Allen Sinai is CEO, Co-Founder and Chief Global Economist and Strategist of Decision Economics. Previously, he was Chief Economist at Lehman Brothers and the Boston Company (1983-96). Prior to Lehman, Dr. Sinai was Chief Financial Economist at Data Resources, Inc. (1971~83), a pioneer in new techniques of econometric modeling. Dr. Sinai has also been a non-partisan adviser and consultant to multiple facets of the U.S. Government including past Presidential Administrations, House and Senate Committees. He meets regularly with fiscal and monetary policy leaders globally including Japan, Europe, and Asia, on current matters relating to the economy, macroeconomic policy and financial markets. He holds a Ph.D. in Economics from Northwestern University and an A.B. from the University of Michigan.

Enter the “New” New Normal— Exit the “Old” New Normal U.S. and Global Prospects Looking Ahead ¹

Allen Sinai

Chairman, Decision Economics

Chairman Il SaKong and I have been friends for some 35 years, going back to my early days of Lehman Brothers. I am glad to see that he still remembers the days at Data Resources Incorporated (DRI) where we developed with Otto Eckstein what I call the “National Economic Information Systems Approach” to understanding, analyzing and forecasting the US economy. Besides model building, my specialty was modeling financial markets and integrating the financial system into the mainstream – Lawrence Klein, Federal Reserve Board (FRB), NPS, Brookings, etc. – macro models of the economy.

At the heart of this work which for me started at DRI over 45 years ago is the model – models of economies, large-scale structural models of cause and effect that focus the processes of the business cycle as represented in the data of history.

¹ This is the transcript of the speech by Dr. Allen Sinai at the IGE Distinguished Lecture Forum on January 9, 2018. The views expressed here are the speaker’s.

But because models change as the world changes, we use a lot of collateral systems information that we look at to focus on the stuff that feeds into the model. This includes the monitoring current data and what is going on. This includes policy and political analyses, exogenous variables but often endogenous to the system over time. This includes the role of technology which I will say to you today that has been so important in this business cycle and its positive prospect, looking ahead.

And I use anecdotal information. Perhaps, the only other economist I know who uses anecdotal information in the way I have is the ex-Federal Reserve Chairman Alan Greenspan who is in our world and in our framework conditioned by the discipline of a large-scale structural macro-econometric model. The anecdotal information that I am seeking all the time is by asking questions to see what is on the minds of people, agents in the system, business people, financial people, and consumers as part of anecdotal information. These days it is called “behavioral economics”. We have a Nobel Prize winner in that field which makes me feel good because my work involves behavioral economics.

The psychology of the agents in the system such as the euphoria, the ebbs and flows in psychology, and behavior is central part of market reactions and markets are central to the economy. The asset prices, stock prices, interest rates, currency exchange rates and the state of balance sheets

are all integrated in my work together with mainstream macroeconomics, so that I think the insights gained from this approach developed over many years, the National Economic Information Systems Approach, is “science”.

Last year a third party did look, for various reasons, at the history of my forecasting records on economies, business cycles, stock markets, interest rates, and all kinds of things. The results were totally stunning that no one has been more accurate over the decades than I have been and in particular on the economy, business cycles, and financial market’s cycles within the economy.

I think it is the science in approach that has given on average that kind of record. It’s stunning and humbling. I will say to remember that being right in history is no guarantee of being right tomorrow, so every day is a new day when it comes to forecast and analysis.

We at DRI have forecasted since the late 1970s. We were able to forecast every turning point in advance of every economic downturn and upturn, even if the data didn’t say it at the time. I forecasted a recession in 1991 even though the macroeconomic data didn’t say until after revision. But after revision we really did have a recession. On the surface “mild” was not so mild actually. If you can do that, you can do pretty well in getting equity bull markets because one thing we do know was that equity markets predicted downturns. We have more predictions of recessions from quasi-bear markets in

stocks that we have actual recessions. But markets, the stock market in particular, always will be ahead of the upturn and the downturn. So if we in our work can get the economic turning point of upturns and downturns, we do and have done very well on getting equity bull and bear markets.

The astounding results we are seeing in equity markets around the world are daunting because of the scope and sweep of them claimed by our President who takes credit for everything. He invents a lot of things that never happened, takes credit for them, denies his culpability in anything that is not working, and tries to sell all of us fake news when he indeed is creating a lot of fake news on his own.

Now I smile when I say that because here in Korea we have close to you in the North a somewhat similar personality as to our President – unpredictable and somewhat strange. Of course, in the case of North Korea, it is not a very transparent country. Westerners don't know what is going on. I think even here in Seoul you really don't know what is going on there. It's not at all transparent. The US is very transparent. You have to sort out especially now what is true and what is fake and untrue. I have to say and I think the empirical evidence supports it. I do not say this out of any political preference or lack of preference with regard to the incumbent President. The tally of 2,000 lies by President Trump, which he might call them exaggerations, is probably pretty accurate. I think when you look at that, when you look at the craziness

of Washington, and when we look at the geopolitics of potential nuclear confrontation with North Korea, it is scary. It is scary.

Now I come to Seoul. I look out at the audience and you look quite unconcerned about what is going on in the North. There was one year I remember I was not going to come. We had SARS (severe acute respiratory syndrome) and we had threats from the North. And Il SaKong said, “Don’t worry. He’s just making a lot of noise. And he does it regularly.” I told my friends, “I’m not gonna go to Seoul. I am going to overfly Seoul and go to Tokyo where things are quieter.” But I came and there was nothing to worry about.

Here I am this year. Everybody in the States wants to know how the South Koreans feel about North Korea and the confrontation. In this room I see some very senior people in the country and I can tell you are relatively unconcerned. Americans are probably more concerned than you are.

Today is a momentous day for me to be speaking here in Seoul because the talks will begin with North Korea for the first time in two years. It is a relaxation of the tensions from the market and economic point of view. One of the macro risks to the bright, optimistic picture I would present to you is the nuclear confrontation. And that might mean it is diminished. Some of our stock market gains are reaction to the diminishing of that threat.

President Trump is not easing up on his rhetoric. I am politically independent. This is my view on the United States and its alliance with South Korea. There's probably nobody who could have been President this time who would be stronger in support of South Korea against a renegade North Korea than President Trump and the people around him. It is important for you to know that I am an independent, objective observer. I certainly am critical of the number of the personal characteristics of our President as a representative of the United States. But on this score he's staunchly standing with South Korea against North Korea, if necessary, going to ward off, support and prevent trouble here in South Korea. He is really a friend and you should feel reassured by that.

Let us hope that what is going on is the beginning of a thaw in the relationships of a ruler of North Korea who really wants only a seat at the table that your President Moon has it right in opening the door to discussions. I am a fan of discussing with adversaries in an open but firm way those differences that exist. Of the choices, I think it's better than stonewalling and confrontation because of the confusion that might arise and mistakes historically that have been always made.

But I am also a fan of what's called "tough love," making firmness and strength, in this case military strength. It is important to make clear to North Korea that continuing development of an aggressive use of nuclear weapons is

intolerable and unacceptable and that if, God forbid and let us pray this never happens, something nuclear happens, the United States will be there. So, hopefully, this is the beginning of a thaw thanks to the Olympic Games that are coming.

We are observing South Korea is a pretty vibrant economy, particularly in the second half of this year. I think we thought the real GDP last year was around 2.75%. This year we think it will be 3-3.5% looking for a very good year in South Korea, with some rises in inflation rates, relatively strong currency, and very strong exports and trade for a country that is technologically strong and productive in a world that demands and absorbs technology, particularly the innovative, transformational, and disruptive technology that South Korean companies can provide.

We are very optimistic, but not just in South Korea but the economy as a whole. Geopolitical risk is a macro risk we are very concerned about. We are very concerned about Washington risk – disarray in Washington and potential impeachment proceedings that could throw Washington to a grand funk.

But the pro-growth and pro-business policies of the Trump administration are in place despite the craziness of Washington. He's gotten a lot done – deregulation and tax cuts that will not be reversed. They are in process. So much and so fast has happened, hidden by the craziness of the

Trump administration and the chaos around it.

President Trump is pursuing that agenda point by point, agenda item by agenda item, like a lot of business people. America is much divided on that agenda. But the results are very positive for the US economy. We think it will be part of an expansion and further lengthening of the US and global expansions that will take us into 2020 and maybe a little beyond.

A business cycle is a business cycle. A major theme of mine to you is certainly another year of above the consensus optimism on the US economy and the process and progress of the world economy. Stock markets which follow the economy and earnings are much stronger than consensus view and our central bank Federal Reserve's forecast. I think this is once again where we are. The older I get, the more optimistic I get. This expansion now in its ninth year, second longest in history, is clearly going to go on. It will beat the 1990s expansion which was 120 months. The equity bull market, which follows the economy in the US and worldwide, will probably be the greatest ever.

This is not to say it won't end in trouble. There is something called a "boom-bust," the most likely alternative macro risk scenario. That is how almost all business cycles expand and end. A boom would be 4% or more GDP growth in the United States. Don't faint at that number. It is possible. We could get that. It would be accompanied by ultimately too

high inflation that surprises the central bank that would raise interest rates and then the typical excesses. A combination of higher inflation and interest rates would bring the US economy down into a next recession. This is a risk, 10% odds right now. The basic prospect will describe 75% odds.

Even if there is a boom and then a recession, there's still time to invest, make a lot of money in stocks and take evasive action to avoid rising interest rates, and make sure if you're in business or finance that you don't get hit and hurt by that kind of risk.

Our major risk to a bright prospect, our geopolitical and political disarray in Washington, is over. After one year in office, enough is in process and done, particularly the tax cuts, sometimes called tax reform. It can't be reversed. Some of what this disruptive President, a lot like disruptive technology has brought, has gotten done is amazing in a very short time. The speed of the tax cut reduction plan and how fast Washington got it done was astonishing. Washington, except for some spending, got that done 30 days late last year. It has been at least a decade since I saw them get budgets done that fast. Why?

The business of running Washington has changed. This is a major theme. Business people and financial people are in charge. They know what it means to do budgets. They know what it means to have companies do well. They know how markets could help and they know about risk.

The people in charge of economics in the Trump administration in my view are good appointments. It is controversial because two of them come from Goldman Sachs. Mr. Gary Cohn, president of Goldman, worked for 20 years. Treasury Secretary, Steven Mnuchin, made a lot of money on mortgages at Goldman. Wilbur Ross, a private equity disruptor and an 80-year old billionaire, put a lot of people out of work in terms of the companies bought to reduce cost in the name of maximizing shareholder value. But they're all solid business people and they're still there.

It is possible that the Mueller investigation may lead to impeachment of President Trump. To me it looks on the surface he tried to obstruct justice. Or if he is repudiated in the mid-term elections in 2018, Americans end up saying they like the policies and the results but they don't like the man. And even if the Democrats win the Senate or the House or both, the tax cuts are done and will stay and the measures of deregulation that financial institutions like will stay. The business of running Washington by business people and financial people who like to get things done and like to get budgets done will stay.

The approach of fair, not free, trade was suggested by a tough set of individuals who had learned that doing free with countries that are not free traders like China is not the way to go. That was 1990s, the Clinton administration. Remember Mickey Kantor. He had to handle the combat the US had with

the Japanese on trade, fair trade, not free trade. In theory, I like free trade; in practice, I like fair trade. The theory doesn't work if you are not dealing with a free trading country. They are keen to compete and dump products in the markets. It doesn't work in the real world.

I am an economist who lives and works in the real world. I know the theories; I know the paradigms. They're theories. They don't always work that well. That isn't going to change even if Trump goes. Indeed, my best scenario from a market point of view, the one that makes me most optimistic, would be President Trump for one reason or another, galloping off into the sunset, a little bit like Ronald Reagan used to do when he went home to horseback ride. We get the craziness out of Washington which is a market uncertainty and worry and we get a saner Mike Pence as President of the United States. That would not be a bad stock market scenario.

Uncertainty is not good for the market. What the pro-growth and pro-business policies of the Trump administration and the people who are putting them in place in the achievement of tax cuts means for earnings, for the US economy, and then for the expansion in the world is part of why the stock markets are soaring at this time. The biggest part is the fundamental nature of the US business cycles and other parts of the world. They are all in better shape and getting even better.

So let me take you through some of the numbers. What is

what I am calling the “New” new normal? In our research our message is “we are in a different world of stronger growth,” with lower unemployment rates and low but rising inflation, maybe in some countries too much. We are in a world of on average rising interest rates, first the United States and then other parts of the world. This is looking out to the next 1-3 years. We are in a world of rising earnings, particularly for US companies on the reductions in tax rates and it will apply only 15% taxes on repatriation after the 4th quarter.

What does clear sailing on earnings growth mean for corporate spending and outlays around the world? Indeed, the movement of those monies back to the US will bring a lot of production back to the US and will be a competitive threat to other countries whose tax rates have been lowered so far, so as to make the US corporate tax rate really an anachronism. The US Democrats and Republicans were unified on reducing corporate tax rates because the US statutory tax rate was so far out of the sync with the rest of the world that the US is not competitive on taxes. As a result, US companies moved their production overseas to run their profits through their subsidiaries in other countries where tax rates are lower and saved a lot of tax money. Taxes are a big cost. That’s going to change now with the change in tax policy.

With it, US exports, particularly imports, will not be as strong. More US production will occur. Manufacturing will be

stronger in the US. The US trade balance will do well enough, so as to allow the US economy propelled by consumers and business spending to rise, we think, to near 3% growth in 2018 4Q over 4Q. That is the GDP growth rate for us this coming year for the United States.

Without the Trump policy, we would probably saying 2.7-2.8% GDP growth which speaks to our analysis. The fundamental soundness of the underlying US business cycle is very, very strong. This is way above the consensus and the Federal Reserve forecast. This past year 4Q over 4Q 2017, it looks like the GDP growth rate will be 2.6%. I forget what I gave you last year but I think it was a 2.5%-2.75% range for US growth 4Q over 4Q. We did that by getting the 3% in each of the 2Q and 3Q, 3%-plus growth on real GDP and in the 4Q we are tracking about 2.75%.

We moved into a “new” new normal for the US, 3% growth. That is our growth forecast for 2018. The new new normal is 3% growth and more per year for the next few years for the US economy compared with the old new normal. Remember the new normal of 2% a year? We had that for 7 years, terribly sluggish difficult times. A more normal business cycle in the US is where we should be able to do 3% growth without too much trouble. That’s above trend.

That will take the unemployment rate well below the current conceptions of full employment. The unemployment rate in the US is projected for us at 3.6% 4Q 2018 on average,

with 4.1% now and at the end of 2019, 3.1%, record low unemployment rate, a result of growth above trend.

One of the big levers for increased growth in the world, continuing relatively low inflation and increased productivity, is technology. What is giving us the picture of the US we have? Increasingly, the world economy is one – ultra easy money for years throughout the world and targets on inflation where we are still below those targets of 2%. It is very new in the history of business cycles. Central banks have never had targets for inflation and then below them having to raise inflation.

Then in the world, besides easy money in the US, it will be less so. In Japan, we think it will be less so. The eurozone and the ECB are going to cut the purchase of securities soon, from 60 billion euros a month to 30 billion euros a month. And before September those negative policy rates will become less negative. It means less accommodation but it will still be accommodative. We see fiscal stimulus now.

Easy fiscal policy is coming on in the US starting this year. It has been that way in Japan. In Europe fiscal policy has been neutral to easy after years of restriction. Policy settings, particularly monetary policy, are responsible with lags for what we now see as a synchronized world expansion where we are on the up wave on the growth and we have not beaten out yet.

But even more interesting is now the forces of technology as an exogenous variable in the system. Like in the 1990s creating more productivity than we measure, increased supply is holding down wage and price inflation. Because of that low inflation is allowing central banks in pursuit of 2% inflation goal to stay easy longer. Disruptive technology is huge. So many South Korean companies participate in that. Chinese companies are now participating and even in Europe and the US where it all started.

Disruptive technology is hard to measure and hard to track. But it is everywhere we go. Everywhere you go, people don't talk to each other. They talk to all the cloud companies, the Amazons of the world. There are a bunch of these in China now. There are thousands of apps that are being written by young people, occasionally by older people. Disruptive technology is lower in cost to produce given services and output. That is one kind of technological change and it's everywhere we look.

Amazon, having bought Whole Foods, is reducing food prices. What happens to the money that is saved? Communication costs are next to nothing now. Printing costs are next to nothing. We email everything instantaneously around the world. Where will we be? I would be out of business if I had to do the printing cost I had to do before. I would be out of business if I couldn't instantaneously communicate on the money management that I am doing

with a set of partners in Europe. We're taking all this for granted now.

It's all part of disruptive technology. Cloud companies do human resources for hospitals in the US where the demand for healthcare is so high among the older people. They are doing all the human resources outsourced on the cloud with software technology everywhere you go – disruptive technology, innovative technology, and transformational technology.

In the history of technological change, in my view, the biggest economic impact was when the use was mass use, not on the initial inventions. There was an economic impact but not until years when everybody uses it. We are now in the midst of globally huge applications of all these technology that I am describing. We can't measure it. We don't have data. Where we do have data, we have used on inflation work.

The technology that I am describing is so pervasive that I am arguing that the Phillips Curve is dead, relationship between a given unemployment rate and accelerating wage and price inflation. What the technology I am describing does is to reduce inflation at a given unemployment rate and shifts the slope of the so-called Phillips Curve. Indeed, technology that displaces workers and causes low wage inflation in response is part of the lower inflation that goes with a given unemployment rate. So the Phillips Curve we know is rendered, in my view, obsolete by this new technology. We

saw the same thing in the 1990s. A consequence of it was higher productivity growth as well as lower inflation.

What do we see in the United States? We see more growth, a lower unemployment rate and then the so-called full employment rate of the Phillips Curve. And we see continuing low inflation, probably going to rise but still relative low. We see more growth and a much lower unemployment rate all over the world. I think in South Korea you have a low unemployment rate; Japan has a record low 2.7% unemployment rate; the eurozone unemployment rate is coming down and inflation is low.

What's going on? It's technology. That's the evidence of this technological change which, in my view, is huge and will continue for some time because the incentives for this are huge in economies around the world. This is going on everywhere now. It's huge.

We've quantified this. In our estimates of the Phillips Curve and in an expectations augmented Phillips Curve framework, we have found significant empirical strength for the measures we have been able to find for the new technology, software, intellectual property, capital, and cloud-based technology having brought about lower inflation for a given unemployment rate.

We have found also a rule for productivity outside of the national accounts, as we can measure it, leading us to believe

that productivity growth is mis-measured low. It's stronger than what the macro statistics say as an explanation for why inflation is surprisingly low and central banks trying to target 2% can be aggressively supportive to the economy. Technology is a very big lever in all that we see.

The US economy's basic prospect is 3% growth 4Q over 4Q this year. In 2019 3.3-3.5% and in 2020 3%. First, there are a risk of recession, ex-external shocks and negative events like a nuclear confrontation. In 2021 there are another few years in this business cycle expansion. Earnings growth is taking account of the tax rate reductions of business. This year in the US for the S&P 500 operating earnings are forecast to be 12% and in the year after 10%.

Those earnings and the world where we look ahead say to us that fair value right now for the S&P 500 is 2,725. We are a little bit above, we are almost 2,750. And our target for the end of 2018 is over 2,900 and perhaps touching 3000. It's a very bullish stock market forecast after a tremendously strong year.

But why? It's the business cycle of the US which is fundamentally strong for the consumer and business. It is not bad for US companies. And more and more of them will be manufacturing in the US, with interest rates rising. But it will not be too much so because the earnings will grow faster and have a bigger effect on the fair value of the stock market and of individual companies than will the harmful effects of

higher earnings.

We are using on our earnings estimates a higher price earnings (PE) ratio against forward earnings than we were using a year ago. A year ago it was 17 times forward earnings. These last 3 or 4 months we've been 17 and a half times forward earnings and we're moving to 18 times forward earnings. We do not want to use trailing PE multiples to price the stock market.

The world of the future for new new normal is not history. History has 5 quarters of declining in the US S&P 500 earnings growth year over year that pumps up the PE ratios for trailing earnings. We're not going to get that in next 3 years. We're not going to get it because we have a solid upturn even without Trumponomics in the US economy. We're not going to get bad earnings because we have a big cut in business tax rates from 35% to 21% and that's going to pump up after tax earnings.

And that is going to create tremendous cash flows for business, a lot of which will be used to enhance stock prices because in the US companies want to maximize shareholder value. Business will hire some people, business will spend on capital goods, and business will spend on expansion in the US. But business will also buy back shares and business will pay out higher dividends.

The cash flow injection from the Trumponomics tax cuts

for business is the largest in history for any tax cuts we have done, even bigger than under Reaganomics. That's going to be a big source of growth for earnings. You won't see it in the 4th quarter because companies are taking charges in the 4th quarter as they pay 15% repatriate earnings and take charges on deferred tax liabilities. I think the stock market will ignore that and look ahead.

The future is a future with tax cuts and some tax reform. We haven't seen that since 1986 and we haven't seen it since the early part of this century under President Bush in 2000-2003. Tax cuts stimulate growth. We also have tax cuts for individuals, controversial with different effects in different age groups and different income distribution levels.

But in aggregate net ex ante stimulative tax cuts were just passed is about US\$170-180 billion. It is coming into the US economy now. It will start to show up lower withholding taxes in February. History teaches us there are lags and we expect to see more of the effects in the second half and next year of US\$270 billion of net ex ante tax cut stimulus. Three years beyond that will be anywhere between US\$150-200 billion of tax cut stimulus.

The US economy will grow, we think, half a percentage point more per year because of the tax cut stimulus than it would have otherwise. That would have been good without the tax cuts. It will be even better with it – stronger growth, lower unemployment, and higher inflation as a result. But

those tax rate cuts also help reduce inflation because it is lower cost for business. Demand-pull probably will rule the day and give us higher inflation. But we have cross-currents on inflation.

We have the stronger economy but lower unemployment rate. We expect some wage inflation to pick up. We also have technology holding inflation down and we have the reductions in corporate tax rates to help keep inflation down. So inflation will rise gradually because of higher interest rates, but not too scary high rates anytime in 2018 or 2019. Later on, maybe inflation will get too high, central banks raise rates a lot, and then we will start the clock ticking on the next downturn. It's usually how it happens.

Business tax cuts in the US are the biggest in history. No wonder business likes the policies of the Trump administration. Business people on average are not comfortable with the President. I don't know anybody who could tolerate President Trump as a board member. He sings his own song. He doesn't agree with anybody, except himself. I don't know anybody who is on a corporate board who would like President Trump to run a company. He won't listen to his board; he would fire the board; and would put in board people who would do what he wanted. That's not the way it works in corporate America.

But the policies in terms of the business cycle are the strongest pro-growth policies since the Reagan years in the

early 1980s. The size of the tax cuts is about the size of the tax cuts that came out of the 2nd President Bush administration in 2001-2003. The US economy grew faster as a result until the financial crisis hit. The financial crisis took us and the world down. These tax cuts, individual and business, are smaller than the tax cuts in the 1960s of the Kennedy-Johnson administration as a percentage of GDP. And they are far smaller as a percentage of GDP than the Reaganomics tax cuts. But they are significant.

It is better that they not be bigger because those tax cuts come at a time of fairly low unemployment where we might be inflation sensitive. So we're glad that they are not bigger than they are. But they are big. They are going to give us growth, low unemployment rate, more earnings, and certainly more confidence for the business community. More earnings means higher stock prices.

So I will say to you what I said a year ago. The US stock market will make repeated new highs this year. I think we will have somewhere a good size correction when interest rates get scary. And there was no correction in 2017. It was an extraordinary year for the US and global stock markets.

What's also different about the future than the past is the world economy. We really don't want to look at historical PE ratios because we have 5 quarters of decline in earnings which inflate those PE ratios and make them very high compared with history and scary. We're not going to get that. We have

tax cuts. Business tax cuts that we didn't have in history. We have central banks around the world trying to get inflation up to 2%. In the US we never had that before 2012. That's a lot different. That's easier monetary policy and longer. We have fiscal stimulus in the US looking ahead besides.

But even bigger than that, the world economy is delivering. Each global region that we follow is picking up in growth every week. Almost every week we have to revise up the numbers as we monitor them.

Japan, believe it or not, has the best picture in over two decades. I go to Japan every year. It has been gloomy, gloomy, and gloomy since the 1980s. I never forget talking to Mr. Sakakibara at the International Bureau of the Japan's Ministry of Finance about the Japanese economy and the bubble economy where he pointed to a wriggle-up in auto sales. This is when Japan had collapsed. He said that "We're going to make sure that we never have a bubble economy again." And I said, "Well, a little bit of auto sales is not so bad when things are bad." This was after the bubble burst.

Japan succeeded. The two lost decades is over. They posted 1.7% growth for 2017. We are 2% for 2018, maybe 2.5% in Japan for 2019, a stretch aggressive. A better US economy means a better Japanese economy and maybe a a little better Chinese economy. What does that mean for South Korea? 3-3.5% growth for this year for South Korea is our forecast, ex-any external scary events that Korea shuts down.

The eurozone ended up almost 2% growth in 2017. In 2017 we came into the year 1.5%. Germany is booming, and all of the countries in Europe are growing now, even Greece. France is picking up; Italy is picking up; and the peripheral countries are showing 3%-plus rates of growth like Spain. We're projecting the eurozone growth rate this year to be 2.6% 4Q over 4Q. It's almost there now. And a year after in 2019 we are projecting the eurozone growth rate of almost 3%.

Yes, that should mean higher inflation and that should mean less easy monetary policy by the ECB. They may surprise us. That will help the euro. I won't be surprised if they take those negative interest rates that they have on policy and make them less negative sooner because the eurozone economy is just really going gangbusters. Germany is in a boom and unemployment rates are moving lower.

Every week and day we absorb all these data from all over the world as part of our work. And the momentum is up. Those parts of the world are bigger now. Some of them are bigger than they used to be. China, over 15% of the world economy, could grow 7% this year. Most forecasts are lower than that. Japan is smaller. China and the developing world are stronger. We are looking at the developing world growth 4.5% in 2018 and 5% in 2019.

The new new normal for the world economy is not the 2.5-3.0% growth we saw the last couple of years. For the 93% of the world economy that we cover which is 47 economies we

are projecting 3.5% growth this year, including the US and including all the countries I've mentioned. We are projecting 4% in 2019. The new new normal – 3% growth for the US and 4% growth for the world – is a very different picture than the old new normal which was 2% a year growth for the US.

The world economy is in a different place. That should mean better stock markets on average. That should mean ultimately the rises of interest rates we normally see in a business cycle upturn. Currencies will depend on the bilateral conditions of the countries. It should mean increasing prosperity, ex-politics, ex-geopolitics, increasingly prosperous and happy years for countries around the world. I see the world in a very positive way. You might even say “Pollyannaish.”

We've been through a lot of risks. I've seen lots of bad things and surprising things happen. But Trump election was a black swan event. It was weird. He's as strange as heads of state could go. We've seen some of the very strange heads of state leaders in countries around the world over many, many years. He's a disruptor. It's going to be one of the more interesting Presidencies in history. But it's clear to me that a lot of stuff is already gotten done and it's irreversible and is pro-business and pro-economy.

But the US is not dealing with the global warming. We withdrew from those pacts. President Trump is making fun of those including global warming because we had a terribly

cold winter on the East Coast. I am going to accept the verdict of all the scientists. After all, I am a scientist, so I have to do that. I am also well aware how often the consensus is wrong. We are rarely in consensus in our own work and how often the consensus is wrong. President Trump doesn't believe anything, so he makes fun of the global warming and all the money we're going to save because we withdrew from the global warming pacts.

North American Free Trade Agreement (NAFTA) withdrawal and renegotiation of NAFTA is OK with a lot of Americans who think that the US did poorly on that. I think the Trans-Pacific Partnership (TPP) withdrawal and the move toward unilateralism of the US and bilateral negotiations and deals are doomed to failure. I don't think the world is going to deal with Donald Trump in making deals. The world will make deals with each other. The US will become more of isolation in trade and it will become more US-centric in what it does. Globalization and the benefits of globalization to me are persuasive. In the case of our policies we are moving away from that and that will continue.

Finally, on inequality. Certainly, the policies I have described will do nothing to reduce inequality in the US, except to increase it. The big lever is business and the stock market. Those who are already very wealthy will get wealthier and those who are poor relatively speaking will get relatively poor.

But in an economy that grows 3% and maybe more everyone will do better. And politically when that happens in a country, everyone does better. Some politicians understand that they get away with mortgage in the future in the name of getting elected in the short run.

For the US little attention is being paid to certain societal issues, particularly inequality, and noting that throughout the world inequality has been a social revolution mechanism. I do worry and have a lot of concern about the role of the US in the world looking out beyond the business cycle.

Looking beyond the short and intermediate term of 1-3 years, which is what we do here each year, I would put my bets on Asia and China. I might even put a bet on Europe where the politics are getting more cohesive and reasonable and will be helped by better economy. Japan is much better but I like China.

Korea should do well in an Asian world that becomes dominant as a global force over the long run, in part because of the withdrawal of the US which is being accentuated by the Trump administration.

So the short to medium run business cycle, 1-3 years, is very bullish and very positive on economies and on the stock market.

None of the policies that are going on interfere with the

view I have about the role of the US in the longer run, which is negative. But I don't want to be pessimistic here because business and finance is what makes everything tick for the next year or two and that picture looks very, very rosy.

QA

Enter the “New” New Normal—Exit the “Old” New Normal
U.S. and Global Prospects Looking Ahead

Questions and Answers



The tax reduction is basically a corporate tax. A lot of corporations are putting their money back to the US which is offshore now. The Board of Federal Reserve talks about the number of rate hikes. All those point to a stronger dollar. But the first 9 days of this year saw a rather big decline in the US dollar. How is the money market seeing the dollar exchange?



The Federal Reserve's plan is 3 hikes. On our forecast which is stronger than the Federal Reserve's and a lower unemployment rate and a little higher inflation than the Fed has, we are forecasting 4 hikes. If and when that becomes clear, the dollar will on relative interest rates get a bid.

The high frequency data in Japan are giving us a strong upward growth momentum in Japan. And the Japanese inflation rate, ex-fresh food, is nine-tenths of a point year over year. So it has picked up a lot. And it's possible that the BoJ may back away from their QQE and zero rate yield curve control sooner. That's yen positive.

In the eurozone the growth rate is much stronger. So the momentum of monetary policy may shift and that helps the euro. That's part of the dollar weakness last year and the start of this year.

But here's the big thing. It's political. We do asset allocation off our macro work. We do it 85% which is a huge strong

overweight in equities against the 55% hypothetical neutral. I actually manage some money now as part of the global macro fund. When I look at the politics of the US, I look at economies around the world doing better. I look at earnings in Japan and the way they are going and earnings in Europe.

I asset allocated away from the US, still overweight the US, but away from the US to other parts of the world because of the craziness of Washington. I am protecting capital. And because of the uncertainty of the President of the US I am avoiding the allocations to the US and the dollar that I might otherwise do.


I suspect there are plenty of investors like me who are global and who are simply going against the dollar because the man could be impeached. Chaos! Who knows what that means? You lose money for a while when the dollar goes down on that score.


Relative interest rates are very important, particularly short term interest rates. That means monetary policy. We think the dollar will get a bid but we're not telling people to buy the dollar. Now we prefer actually as a trend the euro against the yen because the way the eurozone is going, surprisingly strong.

Long term interest rates in the US we are projecting will be up about half a percentage point between now and the end of the year, fairly flat but gradual increase in long term

rates. We are not worried about big spikes in US rates until sometime in 2019 when inflation may get out of hand.

The big economic risk is inflation surprises on the upside. Interest rates then shoot up and stock market has a big correction. And everybody gets scared.

 You are talking about “new” new normal. If I remember, when we were still under new normal, Lawrence Summers came out with a theory of “secular stagnation.” Your explanation of “new” new normal does not seem to support his theory. I would like your view on that. Secondly, many institutions like IMF and OECD, despite pickups in the US economy, they are complaining about the lack of productivity growth. You seem to say technology is there, productivity is there, and it is just a failure of the measurement system. Can you please provide a little more explanation on this?

 It is a great question. Very controversial in the United States. My colleagues and friends, Larry Summers and Robert Gordon, are big secular stagnationists. I am a little critical because what we economists do is we look at history and the data of history. Then we invent stories to justify what we’ve seen in history. Then the world changes, the future changes and the reality is like secular stagnation that is expositied and articulated by brilliant economists turned out to be a myth.

I think secular stagnation for the intermediate term is a myth. Now Larry is at the moment talking about a sugar high. He has retreated, too, looking at the data and seeing we've got two quarters of 3% plus growth. What happened to the old new normal of 2%? It isn't there. Even he cannot deny the data. So enough of those quarters and he will do something else. But sugar high can last, according to Larry, a couple of years. So he'll stick with secular stagnation for a while. So will for Robert Gordon. It's a story of supply side of lousy productivity growth.

Here is the productivity growth that I think is reality, but I can't fully prove it. We derive productivity growth in country after country as a macro-GDP derivative in one form or another. If I think service is more important than goods because of a changing world economy such as the Internet and everything that's going on in the world of technology and if I think the structure of the world has changed and the GDP statistics are slow in catching up every three years, then I kind of don't believe the GDP growth numbers. If I don't believe the GDP growth numbers, then I don't believe the productivity numbers. GDP growth has been lousy everywhere in the world, so the productivity growth is lousy.

Well, my colleagues believe those numbers. There is research going on at the NBER on this issue of measurement of productivity growth, and one paper says: productivity growth is really lousy. I don't agree with that. So, what's my

evidence? My evidence is the expectations of an augmented Phillips Curve framework for inflation that the Federal Reserve and others use, looking for why inflation is low.

Here is what we have found that relates to productivity growth: productivity growth as measured is part of shifting the Phillips Curve that is the relationship of inflation and unemployment rate. We add to that standard productivity growth macro measure. The profit margins of S&P 500 companies are near record highs. How can that be if productivity growth is lousy? How can the profit margins be 13%, near record high, for the S&P 500 companies and lots of other companies, if productivity growth is lousy the way the macro statistics say?

There is a disconnect. Who do I believe? The micro data? Or the macro data? Well, I have got 45 years of working with macro data. Guess what? I don't believe the macro data. I've learned again and again that the macro data are late, they don't capture what's going on, and by the time they give us something that's new like the intellectual property and software in the capex accounts, it's long gone and long started way after the fact. That's the fastest growing category of capex right now. So we have taken that, in addition to the standard stuff that explains the Phillips Curve. That's the capital stock to labor – K-L ratio – that reflects the new technology to the extent we've got capital stock to measure it.

We find additional statistical significance in an expectations

augmented Phillips Curve that says that productivity growth is mismeasured low. In looking at those profit margins and putting those into our equation, we find statistical significance with a negative sign, so that price inflation for a given unemployment rate is lower than would be otherwise because those profit margins are higher. I believe that the implied productivity of the profit margin data is truer than the derived productivity out of macro data.

One historical episode that squares with this which definitely influenced me was in the 1990s when we had a technology boom and the same kind of thing happened. Everyone thought we were going to get a higher inflation because of the Phillips Curve. The Phillips Curve failed. The economists, as we always do, rationalized it by saying that it's not a fixed number. The full employment rate, unemployment rate, and the natural unemployment rate are not a fixed number and vary over time.

Robert Gordon now says, "Well, the natural unemployment rate is a lower number this time than it was before." He's retreated. But he hasn't given up on the Phillips Curve and he hasn't given up on his view that technological change that we are seeing now is not like airplanes, not like autos, and not like any of the others. He studied and wrote a whole book about it. It's a great book with a well-reasoned argument. But I don't agree and I have the confidence to support my view. But he's not going to change his mind until the actual

macro productivity numbers change and after about two or three years show that they were really higher than everybody thought.

Guess what? The third quarter productivity was a big number, and the fourth quarter will be a pretty good number. On our GDP growth numbers, productivity growth on the definition is guaranteed to leap up. A year or two from now, if the GDP growth is what I'm saying to you, then all those believe in secular stagnation will say that "it's temporary, it was a sugar high." But I think they're going to have trouble arguing that the secular stagnation in a world economy that is in the momentum that it is in.

I've told you that I have got this incredible forecasting in record. It's a jinx to say but it's bound to fail at some point. So, maybe it will fail on this, but it's clear that I don't agree and I'm giving you some of the scientific research on what I'm doing that doesn't agree with my colleagues, Summers and Gordon.

I organized a seminar with them on, of all places at, Martha's Vineyard, where Larry Summers presented the demand side story of secular stagnation, the Alvin Hansen stuff. Robert Gordon was the supply side using the Robert Solow framework. Robert Solow was also on that panel, and I contributed to it. I didn't really agree with them and I still don't agree with them. So I think one of the myths is going to be secular stagnation. It came out of seven lousy years.

Why did we have seven lousy years? Kenneth Rogoff and Carmen Reinhart had a wonderful book. We've seen it everywhere in the world and it's not fully understood. But it's in the excesses that take all the time to unwind. Plus, what it does to the psychology of people who are scared to death to do anything because they got decimated, like we did in the 1930s. That's part of what goes on.

It's also because of policy. We had restrictive fiscal policy in the US during this time, and restrictive fiscal policy in the eurozone. Remember Japan raised taxes. They did the wrong thing at the wrong time. Monetary policy, to me, was the only policy that did the right thing in the US and Japan and finally in the eurozone -- finally but way too late but aggressively easy. QQE works through helping the rich first and asset prices, but for me, asset prices really are big on how I analyze the economy and now which is in a different place. So we'll see.

I was a full professor of economics, I've done academic work all of my life. I'm still involved in that. And whether it's Milton Friedman in money and income, which turned out to just be a superficial correlation -- not the way things actually happened, or whether it's looking at seven years of data, concluding that secular stagnation and extrapolating that, the world changes. Whether it's Phillips Curve or the full unemployment rate, the natural rate was 6% in the 1990s. Alan Greenspan didn't believe it. He didn't want to raise

interest rate to 6%. Where did we go? We went to 3.9% before inflation really picked up.

Where are we now? We're almost there, and inflation still isn't picking up. The realities of economists and paradigms are doomed to fail at some point, including mine, which is why I do models. Because when those models make errors, those equations tell me that something has changed in the economy, and I cannot technically take care of the errors in the so called add factors. Then I go looking for why and I get more insights looking for why. When the models start to miss, then I get the paradigms of the models that I know are bound by the historical data. So I learned that when the world changes, the paradigms of the models change.

I'm not like the guys who ran over that hedge fund, Nobel Prize winners, and I'm not smart enough to believe in my models forever. I'm smart enough to believe that when the world is different from the models, the models are wrong and the world is right. I'm smart enough to go looking for the reasons and to be agnostic about those reasons. I think that's why I've got it right so much of the time, the models, the science pushes me in that direction.



세계경제연구원 출간물 및
특별강연 시리즈 목록

IGE Publications

Occasional Paper Series

1993

	Title	Author
93-01	Clintonomics and the New World Order: Implications for Korea-US Relations	C. Fred Bergsten
93-02	The Uruguay Round, NAFTA and US-Korea Economic Relations	Jeffrey Schott

1994

	Title	Author
94-01	Korea in the World: Today and Tomorrow	Paul Kennedy
94-02	US-Japan Technological Competition and Implications for Korea	Ronald A. Morse
94-03	The Problems of the Japanese Economy and their Implications for Korea	Toyoo Gyohten
94-04	Changing US and World Economies and their Market Prospects	Allen Sinai
94-05	Prospects for New World Monetary System and Implications for Korea	John Williamson
94-06	The Promises of the WTO for the Trading Community	Arthur Dunkel

1995

	Title	Author
95-01	Mexican Peso Crisis and its Implications for the Global Financial Market	Charles Dallara
95-02	The World Economic Trend and US Economic Outlook	Allen Sinai
95-03	New Games, New Rules, and New Strategies	Lester Thurow
95-04	The United States and North Korea Future Prospects	Robert Scalapino
95-05	US Foreign Policy toward East Asia and the Korean Peninsula	James A. Baker III
95-06	US Trade Tension with Japan and their Implications for Korea	Anne O. Krueger
95-07	Prospects for Northeast Asian Economic Development: Japan's Perspective	Hisao Kanamori

1996

	Title	Author
96-01	Trends of International Financial Market and Prospects of Global Economy in 1996	Allen Sinai
96-02	Future European Model: Economic Internationalization and Cultural Decentralization	Jørgen Ørstrøm Møller
96-03	Evolving Role of the OECD in the Global Economy	Donald Johnston
96-04	The Political Context and Consequences of East Asian Economic Growth	Francis Fukuyama
96-05	Korea's New Global Responsibilities	A. W. Clausen

1997

	Title	Author
97-01	East Asia in Overdrive: Multinationals and East Asian Integration	Wendy Dobson
97-02	American Security Policy in the Asia Pacific - Three Crisis and How We Dealt with Them	William Perry
97-03	Public Sector Reform in New Zealand and its Relevance to Korea	Donald Hunn

1998

	Title	Author
98-01	Global Cooperations and National Government: Why We Need Multilateral Agreement on Investment	Edward Graham
98-02	Korean-American Relations: The Search for Stability at a Time of Change	W. Anthony Lake
98-03	Korea: From Vortex to Hub of Northeast Asia	Donald P. Gregg
98-04	German Unification: Economic Consequences and Policy Lessons	Juergen B. Donges
98-05	Globalization and versus Tribalization: The Dilemma at the End of the 20th Century	Guy Sorman

1999

	Title	Author
99-01	Economic and Political Situation in North Korea and Security in Northeast Asia	Marcus Noland
99-02	The International Financial Market and the US Dollar/ Yen Exchange Rate: An Overview and Prospects for the Future	Kenneth S. Courtis

	Title	Author
99-03	Prospects and Policy Recommendations for the Korean Economy and Other Asian Economies	Donald Johnston/ Hubert Neiss
99-04	Reflections on Contrasting Present-day US and Japanese Economic Performances	Hugh Patrick
99-05	Challenge for the World Economy: Where Do the Risks Lie?	Rudiger Dornbusch

2000

	Title	Author
00-01	North Korea-US Relationship: Its Current Condition and Future Prospects	Stephen W. Bosworth
00-02	Global New Economy: Challenges and Opportunities for Korea	Soogil Young
00-03	Global Trend in Financial Supervision	YongKeun Lee
00-04	Asia Grows, Japan Slows: Prospects for the World Economy and Markets	Kenneth S. Courtis
00-05	The Future of International Financial System and its Implications for Korea	Morris Goldstein
00-06	Prospects for Millennium Round Trade Negotiations and Korea-US Free Trade Agreement	Jeffrey Schott/ InBeom Choi
00-07	Prospects for the Multilateral Economic Institutions	Anne O. Krueger
00-08	Avoiding Apocalypse: The Future of the Two Koreas	Marcus Noland
00-09	Attracting FDI in the Knowledge Era	Andrew Fraser
00-10	The Economic and Foreign Policies of the New US Administration and Congress	C. Fred Bergsten
00-11	Korea and the US: Partners in Prosperity and Security	Stephen W. Bosworth
00-12	The Outlook for Asia and Other Emerging Markets in 2000	Charles Dallara/ Robert Hormats
00-13	Relationship between Corporation and Finance: Current Status and Prospects	Youngkeun Lee
00-14	How Should Korea Cope with Financial Globalization	James P. Rooney

2001

	Title	Author
01-01	The US Economy on the Brink? Japan on the Edge? Implications for Korea	Kenneth S. Courtis
01-02	The Economic Policy of the Bush Administration toward Korea	Marcus Noland

	Title	Author
01-03	Overcoming 3Cs	Jeffrey D. Jones
01-04	High Tech, The Consequences for our Relationship with Technology on our Lives and Businesses	John Naisbitt
01-05	Korea and the IMF	Stanley Fischer
01-06	The Status of Korea's Restructuring: An Outlook over the Next 10 Years	Dominic Barton
01-07	The World Dollar Standard and the East Asian Exchange Rate Dilemma	Ronald McKinnon
01-08	Europe's Role in Global Governance and Challenges to East Asia	Pierre Jacquet

2002

	Title	Author
02-01	Managing Capital Inflows: The Chilean Experience	Carlos Massad
02-02	Globalization and Korea: Opportunities and Backlash and Challenges	Martin Wolf
02-03	The US-Japan Economic Relationship and Implications for Korea	Marcus Noland
02-04	US Global Recovery: For Real? - Prospects and Risks	Allen Sinai
02-05	Globalization: A Force for Good	Patricia Hewitt
02-06	The World after 9/11: A Clash of Civilization?	Francis Fukuyama
02-07	Hanging Together: On Monetary and Financial Cooperation in Asia	Barry Eichengreen
02-08	The Global Economy Rebounds - But How Fast and For How Long? Issues and Implications for Korea and Asia	Kenneth S. Courtis
02-09	The US Economy and the Future of the Dollar: An Outlook for the World Economy	Marcus Noland
02-10	The Doha Round: Objectives, Problems and Prospects	Jagdish Bhagwati
02-11	The Outlook for Korea and the Global Economy 2002-2003	Paul F. Gruenwald
02-12	The US and World Economy: Current Status and Prospects	John B. Taylor
02-13	9/11 and the US Approach to the Korean Peninsula	Thomas C. Hubbard
02-14	The Outlook for US Economy, the Dollar and US Trade Policy	C. Fred Bergsten
02-15	New Challenges and Opportunities for the Global Telecommunications and Information Industries	Peter F. Cowhey

2003

	Title	Author
03-01	The US and World Economy: After the Iraq War	Allen Sinai
03-02	Korea in the OECD Family	Donald Johnston
03-03	The New Role of the US in the Asia-Pacific	Charles Morrison
03-04	The Global Economic Outlook and the Impact of President Bush's Economic Stimulus Package	Phil Gramm
03-05	Europe and Germany in Transition, Where Will the Economies Go?	Hans Tietmeyer
03-06	Regional Financial Cooperation in East Asia	Eisuke Sakakibara
03-07	The Global Exchange Rate Regime and Implications for East Asian Currencies	John Williamson

2004

	Title	Author
04-01	General Outlook on the US and World Economy in 2004	Allen Sinai
04-02	Korea after Kim Jong-il	Marcus Noland
04-03	US-Japan Relations and Implications for Korea	Hugh Patrick/ Gerald Curtis
04-04	China's Economic Rise and New Regional Growth Paradigm	Zhang Yunling
04-05	The Case for a Common Currency in Asia	Robert Mundell
04-06	A Foreign Businessman's Observations on Korean Economy and Other Things	William C. Oberlin

2005

	Title	Author
05-01	US Trade Policy after the 2004 US Election	Peter F. Cowhey
05-02	Asia in Transition and Implications for Korea	Dominic Barton
05-03	Post-Election US and Global Economies: Market Prospects, Risks, and Issues	Allen Sinai
05-04	The Korean Economy: A Critical Assessment from the Japanese Perspective	Yukiko Fukagawa
05-05	The Blind Man and the Elephant: Competing Perspectives on Global Imbalances	Barry Eichengreen
05-06	Mutual Interdependence: Asia and the World Economy	Anne O. Krueger

	Title	Author
05-07	The Impact of China and India on the Global Economy	Wendy Dobson
05-08	Economic Integration between East Asia and Asia-Pacific	Robert Scollay
05-09	Moody's Perspective on Korea's Ratings	Thomas Byrne

2006

	Title	Author
06-01	Oil Prices, Ben Bernanke, Inflation, and the Fourth Energy Recession	Philip K. Verleger
06-02	US and Global Economy and Financial Market Prospects: Picking up Steam	Allen Sinai
06-03	Korea-US FTA: A Path to Sustainable Growth	Alexander Vershbow
06-04	Japan's Foreign Policy for Economy and Japan-Korea FTA	Oshima Shotaro
06-05	Japan's Economic Recovery: Implications for Korea	Yukiko Fukagawa
06-06	M&A in the 21st Century and its Implications	Robert F. Bruner
06-07	Korea's Growing Stature in the Global Economy	Charles Dallara
06-08	Asian Economic Integration and Common Asian Currency	Eisuke Sakakibara
06-09	Measuring American Power in Today's Complex World and China "Rising": What Lessons for Today from the Past?	Paul Kennedy/ Bernard Gordon
06-10	- Whither China? - The Global Scramble for IT Leadership: Winners and Losers	- Richard N. Cooper - George Scalise

2007

	Title	Author
07-01	Korea and the United States - Forging a Partnership for the Future: A View from Washington	Edwin J. Feulner
07-02	Germany: Understanding for the Underperformance since Reunification	Juergen B. Donges
07-03	Seismic Shifts, the World Economy, and Financial Markets in 2007	Allen Sinai
07-04	Changing Economic Environment: Their Implications for Korea	Angel Gurriá
07-05	The Feasibility of Establishing an East Asian FTA: A Chinese Perspective	Zhang Yunling
07-06	The Global Oil and Gas Market: Paradigm Shift and Implications for Korea	Fereidun Fesharaki

	Title	Author
07-07	The Changing World Economy and Implications for Korea	Anne O. Krueger
07-08	The Longest Recovery of the Japanese Economy: Prospects and Challenges	Yukiko Fukagawa
07-09	Digital Networked Economy and Global Corporate Strategy	Ben Verwaayen
07-10	Moving Forward on the KORUS FTA: Now for the Hard Time	Jeffrey Schott
07-11	The Korean Economy and the FTA with the United States	Barry Eichengreen
07-12	- The Outlook for East Asian Economic Integration: Coping with American Protectionism, Chinese Power, and Japanese Recovery - Economic Outlook for Korea and the Region	- David Hale - Jerald Schiff
07-13	- Why the US Will Continue to Lead the 21st Century? - The Outlook of the Indian Economy from Business Perspective: Implications for Korean Business	- Guy Sorman - Tarun Das

2008

	Title	Author
08-01	Successes of Globalization: the Case of Korea	Anne O. Krueger
08-02	The US "Risk" to Asia and Global Expansion	Allen Sinai
08-03	Europe's Slow Growth: A Warning for Korea	Guy Sorman
08-04	Global Challenges that Will Confront the Next US President	James A. Baker III
08-05	Current Status and Prospects of the Japanese Capital Markets	Atsushi Saito
08-06	Economic and Political Outlook for America and their Implications to the World	Phil Gramm
08-07	The Outlook of the Regional and Global Economic and Financial Situation: Perspectives on International Banking	Charles Dallara
08-08	Can South Korea Still Compete?	Guy Sorman
08-09	- Sovereign Wealth Funds: Perceptions and Realities - Global Financial Markets under Stress	- Robert C. Pozen - Jeffrey R. Shafer

2009

	Title	Author
09-01	Global and Regional Economic Developments and Prospects, and the Implications for Korea	Subir Lall
09-02	Competing in an Era of Turbulence and Transition	Deborah Wince-Smith
09-03	US and Global Economic and Financial Crisis: Prospects, Policies, and Perspectives	Allen Sinai
09-04	US Trade Policy in the Obama Era	Jeffrey Schott
09-05	Beyond Keynesianism	Justin Yifu Lin
09-06	- Current Crisis and the Impact on Developing Countries - Lessons from the Current Economic Crisis	- Danny Leipziger - Anne O. Krueger
09-07	- Obama, Can It Work? - The US-Korea Economic Partnership: Working Together in a Time of Global Crisis	- Guy Sorman - Jeffrey Schott

2010

	Title	Author
10-01	The EU in Transition in the New Global Paradigm: Opportunities for Korea	Jean-Pierre Lehmann
10-02	Aftermath of the 'Crises': US and Global Prospects, Legacies, and Policies	Allen Sinai
10-03	The Global Economy: Where Do We Stand?	Anne O. Krueger
10-04	- Japan and Korea in Globalization and its Backlash: Challenges and Prospects - An Overview of China: Economic Prospects and Challenges	- Yukiko Fukagawa - Danny Leipziger
10-05	- Emerging Markets and New Frontiers - Asia in the Global Economy	- Mark Mobius - Dominique Strauss-Kahn
10-06	Rebalancing the World Economy	Paul A. Volcker

2011

	Title	Author
11-01	After the Crisis: What Next in 2011 and 2012?	Allen Sinai
11-02	Safety and Economics of Nuclear Power	SoonHeung Chang
11-03	A Special Lecture on the Rebalancing of the Chinese Economy	Yu Yongding

	Title	Author
11-04	Reshaping the Global Financial Landscape: An Asian Perspective	Institute for Global Economics
11-05	- Economic Outlook and Future Challenges in Developing Asia - Europe's Financial Woes	- Haruhiko Kuroda - Richard N. Cooper
11-06	- Can the G20 Save Globalization and Multilateralism? - Markets, Economic Changes, and Political Stability in North Korea	- Danny Leipziger - Marcus Noland

2012

	Title	Author
12-01	US and Global Economy and Financial Markets in Turmoil: What Lies Ahead?	Allen Sinai
12-02	- Advancement and Education of Science and Technology University and Economic Growth - Prospects of the Eurozone Crisis and its Implications for the Global Economy	- Nam Pyo Suh - Hans Martens
12-03	- The US Elections in 2012 and the Future of US Asia-Pacific Policy - Current Economic Affairs and the Financial Market - An Optimist View on the Global Economy	- Charles Morrison - Charles Dallara - Guy Sorman
12-04	- FTAs, Asia-Pacific Integration and Korea - The Eurozone Crisis: Update and Outlook	- Peter A. Petri - Nicolas Véron
12-05	- China's New Leadership and Economic Policy Challenges - Can the WTO Be Resuscitated? Implications for Korea and the Asia Pacific	- Andrew Sheng - Jean-Pierre Lehmann

2013

	Title	Author
13-01	After the Crisis: What Next in 2011 and 2012?	Allen Sinai
13-02	The Eurozone Crisis and its Impact on the Global Economy	Guntram B. Wolff
13-03	- The European Sovereign Debt Crisis: Challenges and How to Solve Them - The Global Outlook: Grounds for Optimism, but Risks Remain Relevant	- Andreas Dombret - John Lipsky
13-04	- The State and Outlook of the US and Chinese Economy - Japan's Abenomics and Foreign Policy	- David Hale - Hugh Patrick/ Gerald Curtis

	Title	Author
13-05	- The Creative Economy and Culture in Korea - Abenomics, Future of the Japanese Economy and the TPP	- Guy Sorman - Yukiko Fukagawa/ Jeffrey Schott
13-06	- Unified Germany in Europe: An Economic Perspective - Chinese Economic Policymaking: A Foreigners' Perspective	- Karl-Heinz Paqué - Bob Davis
13-07	- The Outlook for Japan under Abenomics and Abenationalism - After the Pax Americana (Korea-China-Japan Political and Economic Relation: Whither to?)	- David Asher - David Filling

2014

	Title	Author
14-01	U.S. and Global Economics-Poised for Better Times	Allen Sinai
14-02	- Abe in the Driver's Seat: Where is the Road Leading? - The Secret of Germany's Performance: The Mittelstand Economy	- Gerald Curtis - Peter Friedrich
14-03	- The Eurozone Economy: Out of the Doldrums? - The Global Economy 2014	- Karl-Heinz Paqué - Martin Feldstein
14-04	Philanthropy and Welfare	Guy Sorman
14-05	- Global Trade Environment and the Future of the World Economy - From BRICs to America	- Roberto Azevêdo - Sung Won Sohn
14-06	- Risks and Opportunities in the Global Economic Recovery - Abe's Labor Reform and Innovative Strategies	- Charles Dallara - Yukiko Fukagawa
14-07	- China's Economy and Anti-Corruption Drive	- Bob Davis
	- US Fed's QE Ending & Asian Financial Markets	- Anoop Singh
	- China's New Economic Strategies and the Korea-China FTA	- Zhang Yunling

2015

	Title	Author
15-01	- Will the Global Economy Normalize in 2015?	- Allen Sinai
15-02	- The EU Economy in 2015: Will It Take Off? - U.S.-Korea Economic Relations: Partnership for Shared Economic Prosperity - The Hartz Labor Reforms of Germany and the Implications for Korea	- Jeroen Dijsselbloem - Mark W. Lippert - Peter Hartz
15-03	- What Makes China Grow? - What can Korea Learn from Europe's Slow Growth?	- Lawrence Lau - Guy Sorman

	Title	Author
15-04	- Global Energy and Environmental Issues and Switzerland	- H.E. Doris Leuthard
	- The Emerging New Asian Economic Disorder	- David L. Asher
15-05	- The Chinese Economy: Transition towards the New Normal	- Huang Yiping
	- Germany's Industry 4.0: Harnessing the Potential of Digitization	- Matthias Machnig
15-06	- Four Global Forces Changing the World	- Dominic Barton
	- Turbulence in Emerging Markets and Impact on Korea	- Sung-won Sohn
15-07	- Observations on the Korean Economy and North Korea's Economic Potential	- Thomas Byrne
	- Perspectives on China's Economy and Economic Reform	- Huang Haizhou

2016

	Title	Author
16-01	- The U.S. and Global Prospects and Markets in 2016: A Look Ahead	- Allen Sinai
16-02	- The Key Themes and Risks of the Global Economy in 2016	- Hung Tran
	- The U.S. in the Global Economy	- Anne Krueger
16-03	- The Prospects and Impact of the U.S. Election and Economy	- Martin Feldstein
	- The US and Northeast Asia in a Turbulent Time	- Gerald Curtis
16-04	- The U.S. Presidential Election and Its Economic and Security Implications	- Marcus Noland & Sung-won Sohn
	- The World Economy at a Time of Monetary Experimentation and Political Fracture	- Charles Dallara
	- Allies in Business: The Future of the U.S.-ROK Economic Relationship	- Mark Lippert

2017

	Title	Author
17-01	- Big Changes, Big Effects - U.S. and Global Economic and Financial Prospects 2017	- Allen Sinai
17-02	- The 2017 US and Global Macroeconomic Outlook	- Martin Feldstein
	- Automation, Jobs and the Future of Work in Korea	- Jonathan Woetzel
17-03	- Trump's US, Japan's Economy and Korea	- Gerald Curtis & Hugh Paztrick
	- Between Brexit and Trump: Global Challenges for the European Union	- Thomas Wieser
17-04	- The Future of Work: Is This Time Different?	- Carl Benedikt Frey

	Title	Author
17-05	<ul style="list-style-type: none"> - The Future of Growth - The Current State of US Economy and Trump Administration's Trade Policy with Special Reference to the KORUS FTA Revision 	<ul style="list-style-type: none"> - Simon Baptist - Sung-won Sohn & Jeffrey Schott

2018

	Title	Author
18-01	<ul style="list-style-type: none"> - Dr. Martin Feldstein's Analysis of the US and Global Economy - U.S. and Global Prospects Looking Ahead 	<ul style="list-style-type: none"> - Martin Feldstein - Allen Sinai

Proceedings and Reports

	Title	Author
94-01	The Global Economy and Korea	Il SaKong
94-02	The Political Economy of Korea-US Cooperation	Il SaKong/ C. Fred Bergsten
95-01	International Next Generation Leaders Forum [I]	Institute for Global Economics
95-02	International Next Generation Leaders Forum [II]	Institute for Global Economics
95-03	Korea-US Cooperation in the New World Order	Il SaKong/ C. Fred Bergsten
96-01	The Multilateral Trading and Financial System	Il SaKong
96-02	Korea-US Relations in the Globalization Era	Il SaKong/ C. Fred Bergsten
96-03	International Next Generation Leaders Forum [III]	Institute for Global Economics
96-04	Is the Korean Semiconductor Industry in a Trap and Can It Get Out?	Institute for Global Economics
97-01	Major Issues for the Global Trade and Financial System	Il SaKong
97-02	Financial Reform in Korea	Institute for Global Economics
98-01	International Next Generation Leaders Forum [IV]	Institute for Global Economics
98-02	Korean Unification and the Current Status and Challenges for Korea-US Relationship	Il SaKong
98-03	Policy Priorities for the Unified Korean Economy	Il SaKong/ KwangSeok Kim
98-04	The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	Il SaKong/ KwangSeok Kim
99-01	Asian Financial Crisis: Causes and Policy Implications	Il SaKong/ Young Hun Koo
99-02	The Asian Financial Crisis and Korea-US Relations	Institute for Global Economics
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	Il SaKong/ Yunjong Wang
00-02	Northeast Asia Forum 2000	Institute for Global Economics

	Title	Author
00-03	Proceedings of the Sixth Korea-US 21st Century Council Meeting	Institute for Global Economics
01-01	Building Constituencies for a Global Liberal Trade Agenda	Institute for Global Economics
01-02	Rebuilding the International Financial Architecture (EMEPG Seoul Report)	Emerging Markets Eminent Persons Group
03-01	The New World Order and Korea [I]	Institute for Global Economics
03-02	The New World Order and Korea [II]	Institute for Global Economics
03-03	The New World Order and Korea [III]	Institute for Global Economics
03-04	IGE's 10th Anniversary International Conference	Institute for Global Economics
04-01	How to Facilitate Business Start-ups	Institute for Global Economics
08-01	Globalization and Korean Financial Sector	Institute for Global Economics
09-01	Lessons from the Recent Global Financial Crisis: Its Implications for the World and Korea	Institute for Global Economics
10-01	G20 Reform Initiatives: Implications for the Future of Financial Regulation	Institute for Global Economics
10-02	G20 Seoul Summit and Development Agenda	Institute for Global Economics
12-01	New Global Financial Regulatory Regime in the Making: Impact on Asian Financial Markets and Institutions	Institute for Global Economics
12-02	Culture, Korean Economy and the Korean Wave	Institute for Global Economics
12-03	Asia in the New Global Financial Scene	Institute for Global Economics
13-01	Fostering Hidden Champions: Lessons from German Experiences	Institute for Global Economics
13-02	Unification and the Korean Economy	Institute for Global Economics
13-03	The 20-Year Report of Activities	Institute for Global Economics
14-01	Leadership & Policy Priorities	Institute for Global Economics

	Title	Author
15-01	Women and Growth Potential	Institute for Global Economics
17-01	The Fourth Industrial Revolution and the Future of the Korean Economy	Institute for Global Economics

IGE Brief+

2012

	Title	Author
12-01	Culture Industry, Service Trade and the Korean Economy	Chong-Hyun Nam
12-02	Korea-Japan Economic Integration: Trend and Prospect	Jongyun Lee
12-03	The Eurozone Crisis and Challenges for Korea	Jung-Taik Hyun
12-04	Korea's Presidential Election 2012: Why Is It More Critical This Time?	Il SaKong
12-05	Financial Consumer Protection and the Financial Ombudsman Service	JaeUng Lee
12-06	We Must Be Prepared for the Korean Unification	Il SaKong

2013

	Title	Author
13-01	New World Economic Order and Forward-looking Korea-Japan Relationship	Il SaKong
13-02	Financial Reform and China's Political Economy	Yoon-Je Cho

2014

	Title	Author
14-01	No Future for a Society that isn't Alarmed at Attacks against Police	Il SaKong
14-02	To Make the 3-Year Agenda for Economic Reform Successful	Il SaKong
14-03	Reinventing Korea for a Trustworthy Nation	Il SaKong
14-04	Reemergence of China: Challenges and Opportunities	Il SaKong

2016

	Title	Author
16-01	Korea in the Rapidly Changing World and Surroundings	Il SaKong

Global Economic Horizons

1994

	Title	Author
94-01	Challenges of a Nomadic World	Jacques Attali
94-02	Globalism vs. Regionalism	YoungSun Lee
94-03	Prospects for the Chinese Market	Wan-soon Kim
94-04	How to Prepare for the 21st Century	Paul Kennedy
94-05	Death of Money/Post Capitalist Society	GiTaek Hong/ HanGwang Joo
94-06	Asia-Pacific Economic Cooperation in the Post-UR Era	Yoo Jae Won
94-07	Environment and Trade	Seong-Lin Na/ Seungjin Kim
94-08	Structural Adjustment in Japan and the Korean Economy	JongYoon Lee
94-09	Changes in the Global Economic Environment and Options for Korea	Il SaKong
94-10	Market Opening and Management Policy in Korea	JongSeok Kim

1995

	Title	Author
95-01	Korea's Economy and its New Global Responsibilities	Il SaKong
95-02	Globalization and Competition Norm of the Enterprises	Wan-soon Kim
95-03	What is Globalization?	ByungJoo Kim
95-04	Korea and the US: The Year 2000 in the Global Economy	James Laney
95-05	Will the World Economy Collapse?	ChukKyo Kim
95-06	Possibility of Continuously Strong Yen and Korea's Countermeasures	Jin-Geun Park
95-07	Globalization and the Korean Economy: Boom or Bubble?	BonHo Koo
95-08	Preferential Trade Agreements and Policy Measures	Chong-Hyun Nam
95-09	Historical Consciousness and Korea-Japan Relations	WonTack Hong
95-10	Japan's Industrial Network Organizations and its Efficiency	JongYoon Lee
95-11	Dilemmas of International Competition	JaeUng Lee

	Title	Author
95-12	Overview of the Post-Liberation Korean Economy and Prospects for the Future	KwangSeok Kim

1996

	Title	Author
96-01	The Domestic Futures Market: Its Planning and Prospects	Sun Lee
96-02	Will the Era for Medium-sized Firms Be Opened?	Dong-Gil Yoo
96-03	On the Collective Bargaining System of Korea	MooGi Bae
96-04	Globalization and Transformation of Businesses	Cheong Ji
96-05	Liberalization of the Financial Markets in Korea	YoungCheol Park
96-06	Multilateralism vs. Regionalism: Can It Be Compatible?	SeWon Kim
96-07	Risks and Effectiveness of the Financial Derivatives	SangKee Min
96-08	Recent Economic Crisis and Policy Measures	KwangSeok Kim
96-09	Economic Development, Policy Reform and the Establishment of Competition Order	SeongSeob Lee
96-10	The Role of Government in Transition	ByeongJu Kim
96-11	New Agenda of the WTO	WanSoon Kim

1997

	Title	Author
97-01	How to Solve the Labor Law Revision?	SooGon Kim
97-02	Why a Low Economic Growth Rate is Desirable	ChukKyo Kim
97-03	Lessons from the Hanbo Crisis	JaeUng Lee
97-04	Economic Management in the Era of Globalization	DeokWoo Nam
97-05	A True Story of Company Growth: Lessons from the Hanbo Crisis	Cheong Ji
97-06	North Korea's Food Crisis and Collective Farming	PalYong Moon
97-07	Korea's Financial Sector Reform	KeSop Yun
97-08	An Aging Population and the Budget Crisis	Jong-Gi Park
97-09	Korea's Response Strategies Based on a General Model of Foreign Exchange Crisis	JinGeun Park
97-10	How to Open an Era of Ventures	Dong-Gil Yoo

1998

	Title	Author
98-01	Has Korea's Economic Miracle Ended?	Chong-Hyun Nam
98-02	The Impossibility of Overcoming a Crisis without a Grand Paradigm Shift	DaeHee Song
98-03	Corporate Restructuring and Desirable Relationships between Banks and Corporations	SangWoo Nam
98-04	A Search for New Corporate Governance and Roles of Outside Directors	Yeong-gi Lee
98-05	Suggestions for Breaking the Circle of High Investments and High Savings	YeongTak Lee

1999

	Title	Author
99-01	Prospects and Agenda for Pension Reform	Jong-Ki Park
99-02	The Subway Strike and Review of Issues Regarding Full Time Unionists	Soo-Gon Kim
99-03	Financial Restructuring and Financing for Small- and Medium-sized Firms	JunGyeong Park
99-04	Environmental Policy Agenda for the 21st Century	Jong-Ki Kim
99-05	How to Deal with Income Distribution Problems in Korea	KwangSeok Kim
99-06	Fallacy and Reality in Productive Social Welfare System	Kwang Choi
99-07	Toward Closer Economic Cooperation among Korea, China and Japan in the Age of Globalization	Il SaKong
99-08	WTO New Round - Recent Ministerial Meeting in Seattle and its Prospect	Tae-ho Bark

2000

	Title	Author
00-01	The Prospect and Policy Alternatives for the Korean Economy 2000	Joon-Kyung Kim
00-02	What Happened to the Debate on the Global Financial Architecture?	Il SaKong
00-03	The Recent Financial Crisis and Korea's Economic Future	Il SaKong
00-04	Revisit of High Cost with Low Efficiency	JongYun Lee
00-05	Is Asia's Recovery Sustainable?	Il SaKong

	Title	Author
00-06	The International Economic Environment and Korean Economic Development	Yoon-Je Cho
00-07	The Role of International Investors in the Evolution of Corporate Governance in Korea	JaeUng Lee
00-08	US Restructuring Experience and Lessons	YeongSe Lee

2001

	Title	Author
01-01	A Perspective of Korean Industries and Strategies for Industrial Development	DoHoon Kim
01-02	Reconsidering Working Five Days a Week	Young-bum Park

Research Reports (Global Economy Series)

1994

	Title	Author
94-01	The Task of Asia-Pacific Economic Cooperation in the Post-UR Era and Policy Options for Korea	JaeWon Yoo
94-02	Current Discussions on Environment - Trade Relations and its Implications for Korean Trade	SeungJin Kim/ SeongRin Na
94-03	Japan's Structural Adjustments to a Strong Yen and Strategies for the Korean Economy	JongYun Lee
94-04	Market Opening and Management Policy in Korea	JongSeok Kim

1995

	Title	Author
95-01	Foreign Direct Investment in Korea: Its Current Status and Policy Recommendations	HanGwang Joo/ SeungJin Kim
95-02	Receptivity of Business Process Re-engineering in Korean and Japanese Firms	JaeGyu Lee
95-03	The World Trade Organization Regime and Korea's Strategy	JiHong Kim

1996

	Title	Author
96-01	The Domestic Futures Market: Its Planning and Prospects	Sun Lee
96-02	Japan's Industrial Network Organization and its Efficiency: A Case Study of the Automobile Industry	JongYun Lee

1997

	Title	Author
97-01	Romania's Economic Situation and Major Reform Issues	GwangSeok Kim/ ByeongJi Kim/ ILDong Koh

1998

	Title	Author
98-01	Sources of Korea's Economic Growth and Future Growth Potentials	KwangSeok Kim
98-02	Trade Patterns between Korea and ASEAN Countries: Their Changes and Korea's Response	SeungJin Kim
98-03	The Global Trading System: Challenges Ahead	WanSoon Kim/ NakGyun Choi
98-04	International Trends in the Information Society and Korea's Strategy	JongGuk Park

2000

	Title	Author
00-01	Financial Crisis and Industry Policy in Korea	YeongSe Lee / YongSeung Jeong

2001

	Title	Author
01-01	Korea's Industrial and Trade Policies: Their Evolution from 1961 to 1999	KwangSeok Kim
01-02	Technology Transfer and the Role of Information in Korea	YeongSe Lee

Special Lecture Series

1993

No.	Date	Title	Speaker
93-01	Feb 11	Clintonomics and the New World Order: Implications for Korea-US Relations	C. Fred Bergsten
93-02	Mar 18	The Uruguay Round, NAFTA and US-Korea Economic Relations	Jeffrey Schott
93-03	Apr 9	The Economy and Financial Markets: Outlook and Issues	Allen Sinai
93-04	Jun 22	Economic Outlook for the Pacific and Implications for Korea	Lawrence Krauss
93-05	Nov 4	Challenges of a Nomadic World	Jacques Attali

1994

No.	Date	Title	Speaker
94-01	Jan 5	Korea in the World: Today and Tomorrow	Paul Kennedy
94-02	Mar 22	US-Japan Technological Competition and Implications for Korea	Ronald A. Morse
94-03	Mar 25	The Problems of the Japanese Economy and their Implications for Korea	Toyoo Gyohten
94-04	Apr 18	Changing US and World Economies and their Market Prospects	Allen Sinai
94-05	Jun 28	Prospects for East European Economy and Implications for Korea	Ronald Freeman
94-06	Sep 6	Prospects for New World Monetary System and Implications for Korea	John Williamson
94-07	Oct 18	Prospects for New Trade Order and Implications for Korea	Arthur Dunkel
94-08	Dec 15	Financial Reform for the New Economy: Evaluations and Prospects	Jaeyoon Park

1995

No.	Date	Title	Speaker
95-01	Jan 26	Strategies for Globalization and Future Economic Policy	JaeHyong Hong
95-02	Jan 27	Mexican Peso Crisis and its Implications for the Global Financial Market	Charles Dallara

No.	Date	Title	Speaker
95-03	Mar 6	The World Economic Trend and US Economic Outlook	Allen Sinai
95-04	Mar 29	Korea and US: The Year 2000 in the Global Economy	James Laney
95-05	Apr 11	New Games, New Rules, and New Strategies	Lester Thurow
95-06	Apr 21	The United States and North Korea Future Prospects	Robert Scalapino
95-07	May 18	US Foreign Policy toward East Asia and the Korean Peninsula	James A. Baker III
95-08	Jun 14	New World Trade Regime in the Post-UR Era and its Implications for Korea	Anne O. Krueger
95-09	Jun 20	International Financial System after Mexico and Recent Currency Crisis	Stanley Fischer
95-10	Jul 19	The World Trade Organization - New Challenges	Jagdish Bhagwati
95-11	Sep 1	Prospects for Northeast Asian Development and the Role of Korea	Hisao Kanamori
95-12	Oct 17	Russian Intelligence System: Past Performance and Future Prospects	Vadim Kirpitchenko
95-13	Oct 19	Trends of the International Financial Market and Prospects of Global Economy	Allen Sinai
95-14	Nov 7	Current US Political Trends and their Implications for US-Korea Relations	Thomas Foley
95-15	Nov 13	APEC and the World Multilateral Trading System	C. Fred Bergsten
95-16	Nov 28	International Monetary Regime - Current Status and Future Prospects	Toyoo Gyohten
95-17	Dec 6	WTO and the World Trading System - Where Do We Go from Here?	Anne O. Krueger

1996

No.	Date	Title	Speaker
96-01	Jan 25	Challenges for the Global Trading System	Robert Lawrence
96-02	Feb 1	Trade Policies of the New Economy	Jaeyoon Park
96-03	Feb 26	Technology Issues in the International Trading System	Sylvia Ostry
96-04	Mar 19	Information Era: Korea's Strategies	Sukchae Lee

No.	Date	Title	Speaker
96-05	Apr 9	Future European Model: Economic Internationalization and Culture Decentralization	Jørgen Ørstrøm Møller
96-06	Apr 23	Evolving Role of the OECD in the Global Economy	Donald Johnston
96-07	May 7	New Issues for the Multilateral Trading System: Singapore and Beyond	Chulsu Kim
96-08	May 17	Financial Globalization and World Economy: Implications for Korea	Paul A. Volker
96-09	May 21	Cooperation or Conflict? - A European Perspective on East Asia's Place in the Global Economy	Martin Wolf
96-10	May 23	East Asia in Overdrive: Multinationals and East Asian Integrations	Wendy Dobson
96-11	May 28	Japan's Banking Difficulties: Causes and Implications	Hugh Patrick
96-12	Jun 29	The Political Context and Consequences of East Asian Economic Growth	Francis Fukuyama
96-13	Jul 9	President Clinton's First Term and Prospects for a Second: Implications for Korea	Robert Warne
96-14	Sep 17	Global Free Trade: A Vision for the Early 21st Century	C. Fred Bergsten
96-15	Oct 22	Korea's New Global Responsibilities	A. W. Clausen
96-16	Nov 26	The Free Trade Area of Clinton's Second Term: Implications for APEC and Korea	Richard Feinberg

1997

No.	Date	Title	Speaker
97-01	Feb 25	Economic management in the Era of Globalization	Duckwoo Nam
97-02	Mar 18	German Unification: Economic Consequences and Policy Lessons	Juergen B. Donges
97-03	May 27	American Security Policy in the Asia Pacific- Three Crisis and How We Dealt With Them	William Perry
97-04	Jun 10	Global Cooperations and National Government: Why We Need Multilateral Agreement on Investment	Edward Graham
97-05	Jul 8	Public Sector Reform in New Zealand and its Relevance to Korea	Donald Hunn

No.	Date	Title	Speaker
97-06	Sep 18	Korean-American Relations: The Search for Stability at a Time of Change	W. Anthony Lake
97-07	Oct 21	Korea: From Vortex to Hub of Northeast Asia	Donald P. Gregg
97-08	Dec 9	The Japanese Economic Slump and Currency Crises in Other East Asian Economies	Ronald McKinnon

1998

No.	Date	Title	Speaker
98-01	Jan 14	Globalization and versus Tribalization: The Dilemma at the End of the 20th Century	Guy Sorman
98-02	Feb 3	Asian Currency Turmoil and Japan's Role	Takatoshi Kato
98-03	Feb 5	The Asian Financial Crisis and Challenges Facing Korea: From An American Perspective	Charles Dallara
98-04	Apr 28	The Significance of the European Economic Monetary Union: in Europe and Beyond	Tue Rohsted
98-05	Jun 23	Asian Currency Crisis: What Has Happened?	Anne O. Krueger
98-06	Sep 17	How to Reform Public Sector Management	Nyum Jin
98-07	Dec 4	Economic Outlook for 1999: Asia and Korea	Hubert Neiss
98-08	Dec 11	North Korea in Global Perspective	Marcus Noland

1999

No.	Date	Title	Speaker
99-01	Feb 11	Korea in the World Economy: An OECD Appreciation of its Newest Member	Donald Johnston
99-02	Mar 5	Prospects for US Stock Exchanges and US Economy	Richard A. Grasso
99-03	Apr 6	The International Financial Market and the US Dollar/Yen Exchange Rate: An Overview and Prospects for the Future	Kenneth S. Courtis
99-04	May 19	Reflections on Contrasting Present-day US and Japanese Economic Performances	Hugh Patrick
99-05	Jul 22	Challenge for the World Economy: Where Do the Risks Lie?	Rudiger Dornbusch

No.	Date	Title	Speaker
99-06	Oct 5	How Should Korea Cope With Financial Globalization	James P. Rooney
99-07	Dec 2	Global Financial Market: Current Status and Prospects	Robert Hormats
99-08	Dec 14	North Korea-US Relationship: Its Current Condition and Future Prospects	Stephen W. Bosworth

2000

No.	Date	Title	Speaker
00-01	Jan 19	The Outlook for Asia and Other Emerging Markets in 2000	Charles Dallara
00-02	Feb 15	Global New Economy: Challenges and Opportunities for Korea	Soogil Young
00-03	Feb 29	Asia Grows, and Japan Slows- Prospect for the World Economy and Markets	Kenneth S. Courtis
00-04	Mar 28	The Future of International Financial System and its Implications for Korea	Morris Goldstein
00-05	Apr 26	Policies toward Continued Corporate and Financial Reform	Youngkeun Lee
00-06	May 26	Prospects for Millenium Round Trade Negotiations and Korea-US Free Trade Agreement	Jeffrey Schott
00-07	Jun 23	Prospects for Multilateral Economic Institutions	Anne O. Krueger
00-08	Jul 13	Avoiding the Apocalypse: The Future of the Two Koreas	Marcus Noland
00-09	Sep 14	Attracting FDI in the Knowledge Era	Andrew Fraser
00-10	Nov 10	The Economic and Foreign Policies of the New US Administration and Congress	C. Fred Bergsten

2001

No.	Date	Title	Speaker
01-01	Feb 6	The US Economy on the Brink? Japan on the Edge? Implications for Asian and the World Economy	Kenneth S. Courtis
01-02	Feb 27	Economic Policy of the Bush Administration toward Korea	Marcus Noland
01-03	Apr 26	Jeffrey Jones' Evaluation of Korean Business and Economy: Overcoming Three 'C's	Jeffrey D. Jones

No.	Date	Title	Speaker
01-04	Jun 5	High Tech, The Consequences of our Relationship with Technology on our Lives and Businesses	John Naisbitt
01-05	Jul 9	Korea and the IMF	Stanley Fischer
01-06	Jul 19	Outlook on Korea Over the Next Ten Years	Dominic Barton
01-07	Sep 4	The World Dollar Standard and the East Asian Exchange Rate Dilemma	Roland McKinnon
01-08	Oct 9	Europe's Role in Global Governance and Challenges to East Asia/Korea	Pierre Jacquet
01-09	Nov 6	Globalization and Dangers in the World Economy	Martin Wolf
01-10	Nov 16	Preventing Financial Crises: The Chilean Perspective	Carlos Massad
01-11	Nov 20	The New US-Japan Economic Relationship and Implications for Korea	Marcus Noland

2002

No.	Date	Title	Speaker
02-01	Jan 9	Globalization: A Force for Good	Patricia Hewitt
02-02	Jan 16	The World After 9/11: A Clash of Civilizations?	Francis Fukuyama
02-03	Feb 22	Hanging Together: On Monetary and Financial Cooperation in Asia	Barry Eichengreen
02-04	Apr 16	US and Global Recovery: For Real? Prospects and Risks	Allen Sinai
02-05	May 7	The Global Economy Rebounds - But How Fast and For How Long? Issues and Implications for Korea	Kenneth S. Courtis
02-06	Jun 14	The US Economy and the Future of the Dollar	Marcus Noland
02-07	Jul 10	The Doha Round: Objectives, Problems and Prospects	Jagdish Bhagwati
02-08	Sep 24	The Outlook for Korea and the Global Economy 2002-2003	Paul F. Gruenwald
02-09	Oct 11	The Outlook for US Economy, the Dollar and US Trade Policy	C. Fred Bergsten
02-10	Oct 22	9/11 and the US Approach to the Korean Peninsula	Thomas C. Hubbard
02-11	Oct 24	The US and World Economy: Current Status and Prospects	John B. Taylor

No.	Date	Title	Speaker
02-12	Dec 3	New Challenges and Opportunities for the Global Telecommunications and Information Industries	Peter F. Cowhey

2003

No.	Date	Title	Speaker
03-01	Apr 8	The US and World Economy: After the Iraq War	Allen Sinai
03-02	May 30	2003 Global Economy and Key Economic Issues: From the OECD's Perspectives	Donald Johnston
03-03	Jun 10	The New Role of the US in the Asia-Pacific	Charles Morrison
03-04	Jul 4	Global Economic Outlook and the Impact of President Bush's Economic Stimulus Package	Phil Gramm
03-05	Oct 28	The Global Exchange Rate Regime and Implications for East Asian Currencies	John Williamson
03-06	Nov 4	Europe and Germany in Transition, Where Will the Economies Go?	Hans Tietmeyer
03-07	Nov 21	Regional Financial Cooperation in East Asia	Eisuke Sakakibara

2004

No.	Date	Title	Speaker
04-01	Feb 3	An Outlook for the US and World Economy in 2004	Allen Sinai
04-02	Apr 7	Korea After Kim Jong-il	Marcus Noland
04-03	Apr 21	A Foreign Businessman's Observations on Korean Economy and Other Things	William C. Oberlin
04-04	Jun 1	- The US Election, US-Japan Relations, and Implications for Korea - US Economic Performance, Japanese Economic Performance, and Implications for Korea	- Gerald Curtis - Hugh Patrick
04-05	Jul 13	China's Economic Rise and New Regional Growth Paradigm	Zhang Yunling
04-06	Oct 14	The Case for a Common Currency in Asia	Robert Mundell
04-07	Nov 2	Impact of the Presidential Election on US Trade Policy	Peter F. Cowhey
04-08	Dec 7	Asia in Transition and Implication for Korea	Dominic Barton

2005

No.	Date	Title	Speaker
05-01	Jan 18	Post-Election US and Global Economies and Markets Prospects, Risks, and Issues	Allen Sinai
05-02	Mar 2	The Korean Economy: A Critical Assessment from the Japanese Perspective	Yukiko Fukagawa
05-03	Apr 12	A Rating Agency Perspective on Korea	Thomas Byrne
05-04	May 10	The Impact of China and India on the World Economy	Wendy Dobson
05-05	May 31	Visions of East Asian and Asian-Pacific Integration: Competing or Complementary	Robert Scollay
05-06	Jun 30	Mutual Independence: Asia and the International Economy	Anne O. Krueger
05-07	Sep 1	The Blind Man and the Elephant: Competing Perspectives on Global Imbalances	Barry Eichengreen
05-08	Oct 13	Measuring American Power in Today's Complex World	Paul Kennedy
05-09	Oct 28	China "Rising": What Lessons for Today from the Past?	Bernard Gordon
05-10	Nov 15	Oil Prices, Ben Bernanke, Inflation, and the Fourth Energy Recession	Philip K. Verleger

2006

No.	Date	Title	Speaker
06-01	Jan 23	US Global Economy and Financial Market Prospects: Picking up Steam	Allen Sinai
06-02	Feb 14	Korea-US FTA: A Path to Sustainable Growth	Alexander Vershbow
06-03	Mar 28	Japan's Economic Recovery: Policy Implication for Korea	Yukiko Fukagawa
06-04	Apr 18	The Global Scramble for IT Leadership: Winners and Losers	George Scalise
06-05	May 10	Korea's Growing Stature in the Global Economy	Charles Dallara
06-06	Jun 20	Japan's Foreign Policy for Economy and Japan-Korea FTA	Oshima Shotaro
06-07	Jun 30	Whither China?	Richard N. Cooper
06-08	Jul 20	M&A in the 21st Century and its Implications	Rpbert F. Bruner

No.	Date	Title	Speaker
06-09	Sep 1	Korea and the US - Forging a Partnership for the Future: A View from Washington	Edwin J. Feulner
06-10	Sep 12	Asian Economic Integration and Common Asian Currency	Eisuke Sakakibara
06-11	Sep 15	Germany: Understanding the Economic Underperformance since Reunification	Juergen B. Donges
06-12	Sep 21	Changing Economic Environment and their Implications for Korea	Angel Gurría
06-13	Oct 12	The Feasibility of Establishing an East Asian FTA: A Chinese Perspective	Zhang Yunling
06-14	Nov 9	The Global Oil and Gas Market: Paradigm Shift and Implications for Korea	Fereidun Fesharaki
06-15	Nov 29	The Changing World Economy and its Implications for Korea	Anne O. Krueger

2007

No.	Date	Title	Speaker
07-01	Jan 9	Seismic Shifts, the World Economy, and Financial Markets in 2007	Allen Sinai
07-02	Feb 13	The Longest Recovery of the Japanese Economy: Prospects and Challenges	Yukiko Fukagawa
07-03	Mar 9	Digital Networked Economy and Global Corporate Strategy	Ben Verwaayen
07-04	May 3	The Outlook for East Asian Economic Integration: Coping with American Protectionism, Chinese Power, and Japanese Recovery	David Hale
07-05	May 8	Key Trend in the 2008 US Presidential Campaign	Stephen J. Yates
07-06	May 11	Strengthening Korea's Position in the Global Economy	Charles Dallara
07-07	Jun 21	Moving Forward the KORUS FTA: Now for the Hard Time	Jeffrey Schott
07-08	Aug 24	The Korea Economy and the FTA with the United States	Barry Eichengreen
07-09	Oct 4	Why the US Will Continue to Lead the 21st Century?	Guy Sorman
07-10	Oct 19	The Outlook of the Indian Economy from Business Perspective: Implications for Korean Business	Tarun Das

No.	Date	Title	Speaker
07-11	Oct 25	Globalization, Diversity and Recruitment of Business Talents	Ben Verwaayen
07-12	Nov 8	Economic Outlook for Korea and the Region	Jerald Schiff
07-13	Dec 14	Successes of Globalization: the Case of Korea	Anne O. Krueger

2008

No.	Date	Title	Speaker
08-01	Jan 15	The US "Risk" to Asia and the Global Expansion	Allen Sinai
08-02	Mar 25	Sovereign Wealth Funds: Perceptions and Realities	Robert C. Pozen
08-03	May 14	Europe's Slow Growth: A Warning for Korea	Guy Sorman
08-04	May 30	Global Challenges that Will Confront the Next US President	James A. Baker III
08-05	Jun 10	Current Status and Prospects of the Japanese Capital Market	Atsushi Saito
08-06	Jun 18	Economic and Political Outlook for America and their Implications to the World	Phil Gramm
08-07	Sep 17	The Outlook of the Regional and Global Economic and Financial Situation: Perspectives on International Banking	Charles Dallara
08-08	Sep 23	Can South Korea Still Compete?	Guy Sorman
08-09	Oct 17	Global Financial Markets under Stress	Jeffrey Shafer
08-10	Nov 4	Current Global Financial Crisis, the Dollar, and the Price of Oil	Martin Feldstein
08-11	Dec 9	Global and Regional Economic Development and Prospects, and the Implications for Korea	Subir Lall

2009

No.	Date	Title	Speaker
09-01	Jan 13	Competing in an Era of Turbulence and Transition	Deborah Wince-Smith
09-02	Feb 3	US and Global Economic and Financial Crisis: Prospects, Policies, and Perspectives	Allen Sinai

No.	Date	Title	Speaker
09-03	Feb 24	Current Crisis and the Impact on Developing Countries	Danny Leipziger
09-04	Feb 25	US Trade Policy in the Obama Era	Jeffrey Schott
09-05	Mar 19	Obama, Can It Work?	Guy Sorman
09-06	Apr 15	Lessons from the Current Economic Crisis	Anne O. Krueger
09-07	Jun 23	Beyond Keynesianism	Justin Yifu Lin
09-08	Jul 21	The US-Korea Economic Partnership: Working Together in a Time of Global Crisis	Jeffrey Schott
09-09	Aug 20	Prospects for Investment after the Current Economic Crisis: The Role of IFC and Developing Countries	Lars H. Thunell
09-10	Oct 15	Is a Double-Dip a Realistic Possibility?	SungWon Sohn
09-11	Dec 8	The EU in Transition in the New Global Paradigm: Opportunities for Korea?	Jean-Pierre Lehmann

2010

No.	Date	Title	Speaker
10-01	Jan 21	Aftermath of the 'Crisis': US and Global Prospects, Legacies, and Policies	Allen Sinai
10-02	Apr 8	Japan and Korea in Globalization and its Backlash: Challenges and Prospects	Yukiko Fukagawa
10-03	Apr 22	Emerging Markets and New Frontiers	Mark Mobius
10-04	May 18	An Overview of China: Economic Prospects and Challenges	Danny Leipziger
10-05	Jul 13	Asia in the Global Economy	Dominique Strauss-Kahn
10-06	Aug 31	The Global Economy: Where Do We Stand?	Anne O. Krueger
10-07	Oct 15	How Close Are We to a Double-Dip and Deflation?	SungWon Sohn
10-08	Nov 5	Rebalancing the World Economy	Paul A. Volcker

2011

No.	Date	Title	Speaker
11-01	Jan 20	After the Crisis: What Next in 2011 and 2012?	Allen Sinai

No.	Date	Title	Speaker
11-02	Feb 24	Economic Outlook and Future Challenges in Developing Asia	Haruhiko Kuroda
11-03	Mar 23	Europe's Financial Woes	Richard N. Cooper
11-04	Apr 28	Safety and Economics of Nuclear Power	SoonHeung Chang
11-05	May 24	Can the G20 Save Globalization and Multilateralism?	Danny Leipziger
11-06	Jun 29	Markets, Economic Changes, and Political Stability in North Korea	Marcus Noland
11-07	Aug 30	A Special Lecture on the Rebalancing of the Chinese Economy	Yu Yongding
11-08	Dec 31	Global Economic Turbulence and Investment Implications	SungWon Sohn

2012

No.	Date	Title	Speaker
12-01	Jan 19	US and Global Economy and Markets Turmoil: What Lies Ahead?	Allen Sinai
12-02	Mar 13	The US Elections in 2012 and the Future of US Asia-Pacific Policy	Charles Morrison
12-03	Jun 22	Advancement and Education of Science and Technology University and Economic Growth	NamPyo Suh
12-04	Jul 17	Prospects of the Eurozone Crisis and its Implications for the Global Economy	Hans Martens
12-05	Sep 14	Current Economic Affairs and the Financial Market	Charles Dallara
12-06	Sep 18	An Optimist View on the Global Economy	Guy Sorman
12-07	Oct 11	FTAs, Asia-Pacific Integration and Korea	Peter A. Petri
12-08	Oct 29	The Eurozone Crisis: Update and Outlook	Nicolas Veron
12-09	Nov 21	China's New Leadership and Economic Policy Challenges	Andrew Sheng
12-10	Dec 7	Can the WTO Be Resuscitated? Implications for Korea and the Asia Pacific	Jean-Pierre Lehmann

2013

No.	Date	Title	Speaker
13-01	Jan 10	The US and Global Economies after the US Election and in the New Year	Allen Sinai

No.	Date	Title	Speaker
13-02	Jan 17	The Eurozone Crisis and its Impact on the Global Economy	Guntram B. Wolff
13-03	Feb 8	The European Sovereign Debt Crisis: Challenges and How to Solve Them	Andreas Dombret
13-04	Mar 22	The Global Outlook: Grounds for Optimism, but Risks Remain Relevant	John Lipsky
13-05	Apr 3	The State and Outlook of the US and Chinese Economy	David Hale
13-06	Apr 9	Japan's Abenomics and Foreign Policy	Hugh Patrick/ Gerald Curtis
13-07	Apr 30	The Creative Economy and Culture in Korea	Guy Sorman
13-08	May 21	The Japanese Economy and Trans-Pacific Partnership (TPP)	Yukiko Fukagawa/ Jeffrey Schott
13-09	Jun 27	Unified Germany in Europe: An Economic Perspective	Karl-Heinz Paqué
13-10	Jul 19	Chinese Economic Policymaking: A Foreigner's Perspective	Bob Davis
13-11	Sep 27	Japanese Politics and Abenomics Implications for Korea and the World	David Asher
13-12	Nov 15	Korea-China-Japan Economic and Political Relations: Wither to?	David Philling

2014

No.	Date	Title	Speaker
14-01	Jan 7	U.S. and Global Economies - Poised for Better Times?	Allen Sinai
14-02	Jan 14	Swiss Made	R. James Breiding
14-03	Feb 20	Abe in the Driver's Seat: Where is the Road Leading?	Gerald Curtis
14-04	Feb 26	The Secret of Germany's Performance: The Mittelstand Economy	Peter Friedrich
14-05	Mar 5	The Eurozone Economy: Out of Doldrums?	Karl-Heinz Paqué
14-06	Mar 17	The Global Economy 2014	Martin Feldstein
14-07	Apr 3	Philanthropy and Welfare	Guy Sorman
14-08	May 16	Global Trade Environment and the Future of the World Economy	Roberto Azevedo
14-09	May 23	From BRICs to America	SungWon Sohn

No.	Date	Title	Speaker
14-10	Jul 24	Risks and Opportunities in the Global Economic Recovery	Charles Dallara
14-11	Sep 12	Abe's Labor Reform and Innovative Strategies	Yukiko Fukagawa
14-12	Sep 26	a's Economy and Anti-Corruption Drive	Bob Davis
14-13	Oct 17	US Fed's QE Ending & Asian Financial Markets	Anoop Singh
14-14	Nov 14	China's New Economic Strategy and the Korea-China FTA	Zhang Yunlingng

2015

No.	Date	Title	Speaker
15-01	Jan 15	The EU Economy in 2015: Will It Take Off?	Jeroen Dijsselbloem
15-02	Jan 20	Will the Global Economy Normalize in 2015?	Allen Sinai
15-03	Apr 24	What Makes China Grow?	Lawrence Lau
15-04	Apr 28	U.S.-Korea Economic Relations: Partnership for Shared Economic Prosperity	Mark W. Lippert
15-05	May 5	The Hartz Labor Reforms of Germany and the Implications for Korea	Peter Hartz
15-06	Jun 2	What can Korea Learn from Europe's Slow Growth?	Guy Sorman
15-07	Jul 9	Global Energy and Environmental Issues and Switzerland	Doris Leuthard
15-08	Sep 11	The Emerging New Asian Economic Disorder	David L. Asher
15-09	Sep 21	The Chinese Economy: Transition towards the New Normal	Huang Yiping
15-10	Oct 13	Germany's Industry 4.0: Harnessing the Potential of Digitization	Matthias Machnig
15-11	Oct 29	Four Global Forces Changing the World	Dominic Barton
15-12	Nov 12	Turbulence in Emerging Markets and Impact on Korea	Sung-won Sohn
15-13	Nov 17	Observations on the Korean Economy and North Korea's Economic Potential	Thomas Byrne
15-14	Dec 10	Perspectives on China's Economy and Economic Reform	Huang Haizhou
15-15	Dec 15	Population Aging and Economic Growth in the East Asia and Pacific Region	Sudhir Shetty Philip O'Keefe

2016

No.	Date	Title	Speaker
16-01	Jan 12	The U.S. and Global Prospects and Markets in 2016: A Look Ahead	Allen Sinai
16-02	Feb 23	The Key Themes and Risks of the Global Economy in 2016	Hung Tran
16-03	Mar 2	The U.S. in the Global Economy	Anne Krueger
16-04	May 16	The Prospects and Impact of the U.S. Election and Economy	Martin Feldstein
16-05	May 24	The US and Northeast Asia in a Turbulent Time	Gerald Curtis
16-06	Jun 1	Allies in Business: The Future of the U.S.-ROK Economic Relationship	Mark Lippert
16-07	Sep 20	How Ready Are We for the Fourth Industrial Revolution?	Doh-Yeon Kim
16-08	Oct 21	The World Economy at a Time of Monetary Experimentation and Political Fracture	Charles Dallara
16-09	Nov 10	The U.S. Presidential Election and Its Economic and Security Implications	Marcus Noland & Sung-won Sohn

2017

		Title	Author
17-01	Jan 19	Big Changes, Big Effects - U.S. and Global Economic and Financial Prospects 2017	Allen Sinai
17-02	Mar 13	The 2017 US and Global Macroeconomic Outlook	Martin Feldstein
17-03	Apr 13	Automation, Jobs and the Future of Work in Korea	Jonathan Woetzel
17-04	Jun 8	Trump's US, Japan's Economy and Korea	Gerald Curtis & Hugh Patrick
17-05	Jul 5	Between Brexit and Trump: Global Challenges for the European Union	Thomas Wieser
17-06	Sep 11	Future of Growth	Simon Baptist
17-07	Oct 19	The Future of Work: Is This Time Different?	Carl Benedikt Frey
17-08	Nov 7	The Current State of US Economy and Trump Administration's Trade Policy with Special Reference to the KORUS FTA Revision	Sung-won Sohn & Jeffrey Schott

2018

		Title	Author
18-01	Jan 9	U.S. and Global Prospects Looking Ahead	Allen Sinai
18-02	Mar 13	US Protectionism, China's Political Shift and Their Implications Japan's Labor Reform and Future Korea-Japan Cooperation	Ken Courtis & Yukiko Fukagawa
18-03	Mar 20	Dr. Martin Feldstein's Analysis of the US and Global Economy	Martin Feldstein

Specialist's Diagnosis**2004**

		Title	Author
04-01		A Critical Assessment of Korea's FTA Policy	Chong-hyun Nam
04-02		A Foreign Businessman's Observation on the Korean Economy and Other Things	William C. Oberlin

2005

		Title	Author
05-01		Korea in the World Economy: Challenges and Prospects	Il SaKong

세계경제연구원 간행물

Occasional Paper Series

1993

연 번	제 목	저 자
93-01	Clintonomics and the New World Order: Implications for Korea-US Relations	C. Fred Bergsten
93-02	The Uruguay Round, NAFTA, and US-Korea Economic Relations	Jeffrey Schott

1994

연 번	제 목	저 자
94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본 간의 기술경쟁과 한국에 미칠 영향	Ronald A. Morse
94-03	일본경제, 무엇이 문제인가	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제: 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	국제환율제도 이대로 좋은가	John Williamson
94-06	The Promises of the WTO for the Trading Community	Arthur Dunkel

1995

연 번	제 목	저 자
95-01	멕시코 폐소화 위기와 세계금융시장 동향	Charles Dallara
95-02	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-03	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-04	미국 · 북한관계 전망	Robert Scalapino
95-05	미국의 동아시아 정책과 한반도	James A. Baker III
95-06	미일 무역마찰과 한국	Anne O. Krueger
95-07	동북아경제권 개발 전망: 일본의 시각	Hisao Kanamori

1996

연 번	제 목	저 자
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

연 번	제 목	저 자
96-05	국제사회에서의 한국의 새 역할	A. W. Clausen

1997

연 번	제 목	저 자
97-01	다국적기업과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
97-02	아태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-03	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald Hunn

1998

연 번	제 목	저 자
98-01	범세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
98-02	변화 속의 안정: 새로운 한미 관계의 모색	W. Anthony Lake
98-03	한국: 동북아의 새로운 협력 중심으로	Donald P. Gregg
98-04	경제적 측면에서 본 독일 통일의 교훈	Juergen B. Donges
98-05	세계화와 종족화: 20세기 말의 딜레마	Guy Sorman

1999

연 번	제 목	저 자
99-01	북한의 정치·경제 상황과 동북아 안보	Marcus Noland
99-02	엔-달러 환율과 국제금융시장	Kenneth S. Courtis
99-03	한국과 아시아 경제: 전망과 정책대응	Donald Johnston/ Hubert Neiss
99-04	미국과 일본경제의 비교평가	Hugh Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch

2000

연 번	제 목	저 자
00-01	한미관계: 변영과 안보의 동반자	Stephen W. Bosworth
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양수길
00-03	금융감독의 세계적 조류	이용근
00-04	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-05	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-06	시애틀 이후의 WTO와 한미FTA전망	Jeffrey Schott/ 최인범
00-07	다자간 국제경제기구의 미래와 전망	Anne O. Krueger
00-08	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland

연 번	제 목	저 자
00-09	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 新행정부 및 의회의 대외 · 경제정책방향	C. Fred Bergsten
00-11	한미관계: 변영과 안보의 동반자	Stephen W. Bosworth
00-12	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	Charles Dallara/ Robert Hormats
00-13	기업 · 금융 관계: 현황과 전망	이용근
00-14	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney

2001

연 번	제 목	저 자
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시행정부의 對韓 경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-03	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-04	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet

2002

연 번	제 목	저 자
02-01	금융위기 再發 어떻게 만나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-02	세계경제의 기회와 위험	Martin Wolf
02-03	美 · 日 경제현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위험	Allen Sinai
02-05	세계화: 혜택의 원동력	Patricia Hewitt
02-06	9 · 11테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-07	아시아지역의 통화 · 금융 협력	Barry Eichengreen
02-08	세계경제, 회복되나?	Kenneth S. Courtis
02-09	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-10	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-11	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-12	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-13	9 · 11사태와 미국의 한반도정책	Thomas C. Hubbard
02-14	미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-15	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey

2003

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

2004

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

2005

연 번	제 목	저 자
05-01	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나	Peter F. Cowhey
05-02	아시아 경제 · 무역환경, 어떻게 전개되나?	Dominic Barton
05-03	제2기 부시 행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-04	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Yukiko Fukagawa
05-05	세계경제, 무엇이 문제인가	Barry Eichengreen
05-06	세계 속의 한국경제: 역할과 전망	Anne O. Krueger
05-07	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
05-08	동아시아와 아태지역 경제통합	Robert Scollay
05-09	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne

2006

연 번	제 목	저 자
06-01	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-02	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai

연 번	제 목	저 자
06-03	한미FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-04	일본의 대외경제정책과 한일 FTA	Oshima Shotaro
06-05	일본경제 회생과 한국경제	Yukiko Fukagawa
06-06	세계 M&A시장 현황과 전망: 우리의 대응	Robert F. Bruner
06-07	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-08	아시아 공통통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-09	미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?	Paul Kennedy/ Bernard Gordon
06-10	- 20년 후의 중국, 어떤 모습일까? - 세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	- Richard N. Cooper - George Scalise

2007

연 번	제 목	저 자
07-01	한미관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
07-02	통일 이후 독일: 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
07-03	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-04	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurria
07-05	동아시아 FTA 가능한가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
07-06	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
07-07	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-08	되살아나는 일본경제: 전망과 과제	Yukiko Fukagawa
07-09	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업 전략	Ben Verwaayen
07-10	한미FTA: 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-11	한미FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
07-12	- 동아시아 경제통합, 어떻게 보나 - 한국경제 및 동아시아경제 전망	- David Hale - Jerald Schiff
07-13	- 21세기는 여전히 미국의 세기가 될 것인가? - 인도경제 전망과 한국 기업	- Guy Sorman - Tarun Das

2008

연 번	제 목	저 자
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 풀어야할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 자본시장의 현재와 전망	Atsushi Saito

연 번	제 목	저 자
08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융 전망	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
08-09	- 국부펀드: 인식과 현실 - 긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	- Robert C. Pozen - Jeffrey R. Shafer

2009

연 번	제 목	저 자
09-01	2009년 한국경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lall
09-02	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-03	위기 속의 미국 및 세계 경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott
09-05	하강하는 세계경제와 케인지언 정책 처방의 실효성	Justin Yifu Lin
09-06	- 세계금융위기가 개도국에 미치는 여파와 대응 - 최근 세계경제위기의 교훈과 전망	- Danny Leipziger - Anne O. Krueger
09-07	- 미국 오바마 행정부의 경제 및 대외정책, 어떻게 되나? - 한미 경제 파트너십: 세계적 위기에 어떻게 협력할 것인가	- Guy Sorman - Jeffrey Schott

2010

연 번	제 목	저 자
10-01	새로운 세계질서 속에 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann
10-02	위기 이후 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책 과제	Allen Sinai
10-03	세계경제, 어떻게 볼 것인가?: 진단과 전망	Anne O. Krueger
10-04	- 세계화 파고 속의 한국과 일본경제: 도전과 전망 - 중국 경제의 虛와 實	- Yukiko Fukagawa - Danny Leipziger
10-05	- 신흥국 자본시장과 뉴 프런티어 - 세계경제와 아시아의 역할	- Mark Mobius - Dominique Strauss-Kahn
10-06	세계경제의 재균형	Paul A. Volcker

2011

연 번	제 목	저 자
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력 발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장순홍
11-03	중국 경제의 재(再)균형	Yu Yongding
11-04	세계금융질서의 개편: 아시아의 시각	세계경제연구원
11-05	- 아시아 경제의 발전전망과 도전과제 - 유럽의 국가채무위기: 평가와 전망	- Haruhiko Kuroda - Richard N. Cooper
11-06	- 기로에 선 세계화와 다자주의, 그리고 G-20 - 북한의 시장과 경제, 그리고 정치적 안정성, 어떻게 변화하고 있나?	- Danny Leipziger - Marcus Noland

2012

연 번	제 목	저 자
12-01	혼돈 속의 세계경제와 금융시장: 분석과 2012년 전망	Allen Sinai
12-02	- 카이스트의 혁신 - 유로위기 해결책은 없나	- 서남표 - Hans Martens
12-03	- 2012년 미국의 대선과 향후 아태정책 전망 - 세계경제 및 금융시장 현황 - 그래도 세계경제의 미래는 밝다	- Charles Morrison - Charles Dallara - Guy Sorman
12-04	- FTA와 아태지역 통합 그리고 한국 - 유로위기 언제 끝나나?	- Peter A. Petri - Nicolas Véron
12-05	- 중국의 새 리더십과 경제정책 - 국제통상질서의 현황과 WTO의 미래	- Andrew Sheng - Jean-Pierre Lehmann

2013

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

2014

연 번	제 목	저 자
14-01	2014년 세계경제, 나아질 것인가?	Allen Sinai
14-02	- 아베정권은 어디로 가고 있나? - 중견기업: 순항하는 독일경제의 비결	- Gerald Curtis - Peter Friedrich
14-03	- 유럽경제, 살아날 것인가? - 2014년 세계 경제의 향방은?	- Karl-Heinz Paqué - Martin Feldstein
14-04	복지향상과 기부문화	Guy Sorman
14-05	- 세계무역 환경과 세계경제의 미래 - 브릭스(BRICS)에서 미국으로	- Roberto Azevêdo - Sung Won Sohn
14-06	- 세계경제 회복, 위기인가 기회인가 - 아베 정권의 노동개혁과 혁신전략은 성공할 것인가	- Charles Dallara - Yukiko Fukagawa
14-07	- 중국경제 현황과 시진핑의 반부패운동 - 다카올 미 연준의 QE종료가 아시아 금융시장에 미칠 영향 - 중국의 신경제 전략과 한-중 FTA	- Bob Davis - Anoop Singh - Zhang Yunling

2015

연 번	제 목	저 자
15-01	2015년 세계경제, 정상화될 것인가	Allen Sinai
15-02	- 2015년 유럽경제, 회복될 것인가? - 공동 번영을 위한 한미 경제 파트너십 - 독일 하르츠 노동개혁과 한국에 대한 시사점	- Jeroen Dijsselbloem - Mark W. Lippert - Peter Hartz
15-03	- 중국 경제의 앞날을 내다보며 - 유럽의 저성장에서 우리는 무엇을 배워야 하는가?	- Lawrence Lau - Guy Sorman
15-04	- 글로벌 에너지(중점)환경 이슈와 스위스의 경험 - 혼돈의 아시아 경제, 어디로 가는가	- H.E. Doris Leuthard - David L. Asher
15-05	- 중국 경제의 신창타이(新常态)는 무엇인가 - 디지털화를 활용한 독일의 산업혁명 4.0	- Huang Yiping - Matthias Machnig
15-06	- 세상을 바꾸는 네 가지 글로벌 흐름 - 격변하는 신흥시장과 한국에 미칠 영향	- Dominic Barton - Sung-won Sohn
15-07	- 내가 본 한국, 한국 경제, 그리고 북한 경제의 잠재력 - 중국의 경제개혁과 향후 전망	- Thomas Byrne - Huang Haizhou

2016

연 번	제 목	저 자
16-01	2016년 세계경제 및 금융시장 전망	- Allen Sinai
16-02	- 2016년 세계 경제의 주요 이슈와 리스크 - 미국의 경제 · 정치 상황이 세계 경제에 미치는 영향	- Hung Tran - Anne Krueger
16-03	- 미국 경제와 대선이 세계 경제에 미칠 영향 - 미국 대통령 선거가 동북아에 미칠 지정학적 영향과 전망	- Martin Feldstein - Gerald Curtis

연 번	제 목	저 자
16-04	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 새 행정부의 경제와 안보 정책 - 통화정책 실험과 정치 분열기의 세계 경제 - 한미 경제 협력: 현황과 전망 	<ul style="list-style-type: none"> - Marcus Noland & Sung-won Sohn - Charles Dallara - Mark Lippert

2017

연 번	제 목	저 자
17-01	- 대변혁 속의 2017 - 미국과 세계 경제 금융 전망	- Allen Sinai
17-02	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 신정부의 경제정책과 2017년 미국 및 세계 경제 전망 - 4차 산업혁명 시대 자동화, 일자리, 그리고 직업의 미래 	<ul style="list-style-type: none"> - Martin Feldstein - Jonathan Woetzel
17-03	<ul style="list-style-type: none"> - 트럼프의 미국, 일본 경제 그리고 한국 - 브렉시트와 미국의 트럼프 대통령: 유럽의 도전 	<ul style="list-style-type: none"> - Gerald Curtis & Hugh Patrick - Thomas Wieser
17-04	- 직업의 미래 - 이번엔 다른가	- Carl Benedikt Frey
17-05	<ul style="list-style-type: none"> - 세계경제 성장 전망과 기술의 역할 - 미국경제 현황과 트럼프 행정부의 통상정책 및 한미 FTA 개정 	<ul style="list-style-type: none"> - Simon Baptist - Sung-won Sohn & Jeffrey Schott

2018

연 번	제 목	저 자
18-01	<ul style="list-style-type: none"> - 펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제 - 2018년 미국과 세계 경제 · 금융 전망 	<ul style="list-style-type: none"> - Martin Feldstein - Allen Sinai

보고서 (책자)

연 번	제 목	저 자
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/김광석
98-04	The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	사공 일/김광석
99-01	아시아 금융위기의 원인과 대책	사공 일/구영훈
99-02	아시아 금융위기와 한미 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/왕윤중
00-02	동북아시아포럼 2000	세계경제연구원
00-03	제6차 한미 21세기 위원회 보고서	세계경제연구원
01-01	세계 자유무역 의제를 위한 여건조성	세계경제연구원
01-02	Rebuilding the International Financial Architecture (EMEPG 서울보고서)	Emerging Markets Eminent Persons Group
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(Ⅰ) － 새로운 세계질서: 기회와 도전	세계경제연구원
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(Ⅱ) － 세계경제 및 주요국 경제의 앞날	세계경제연구원
03-01	새로운 국제질서와 한국의 대응(Ⅲ) － 한국경제의 진로	세계경제연구원
03-02	세계경제연구원 개원 10주년 국제회의	세계경제연구원

연 번	제 목	저 자
04-01	창업활성화, 어떻게 하나	세계경제연구원
08-01	세계화 시대의 한국 금융산업	세계경제연구원
09-01	최근 세계금융위기, 어떻게 대처할 것인가?	세계경제연구원
10-01	G20 개혁과제: 향후 금융감독 및 규제방향	세계경제연구원
10-02	G20 서울정상회의와 개발의제	세계경제연구원
12-01	새로운 글로벌 금융규제체제: 아시아 금융시장 및 금융기관에 미치는 영향	세계경제연구원
12-02	문화와 한국경제, 그리고 한류	세계경제연구원
12-03	새로운 글로벌 금융시대, 아시아의 미래	세계경제연구원
13-01	중견기업 육성: 독일의 경험에서 배운다	세계경제연구원
13-02	통일과 한국경제	세계경제연구원
13-03	세계 속의 한국 경제 길잡이	세계경제연구원
14-01	리더십과 정책의 우선순위	세계경제연구원
15-01	여성과 성장잠재력	세계경제연구원
17-01	제4차 산업혁명과 한국경제의 미래	세계경제연구원

IGE Brief+

2012

연 번	제 목	저 자
12-01	문화산업과 서비스교역 그리고 한국경제	남종현
12-02	한일 간 하나의 경제권 형성과 그 추진방향	이종윤
12-03	유럽 경제위기와 한국의 과제	현정택
12-04	이번 대통령 선거, 왜 더욱 중요한가	사공 일
12-05	금융소비자 보호 정책과 금융 옴부즈맨 제도	이재웅
12-06	통일 준비 해둬야	사공 일

2013

연 번	제 목	저 자
13-01	새로운 세계경제 질서와 미래지향적 한일관계	사공 일
13-02	금융개혁과 중국의 정치경제	조윤제

2014

연 번	제 목	저 자
14-01	경찰관이 폭행당해도 놀라지 않는 사회는 미래 없다	사공 일
14-02	경제개혁 3개년 계획 성공하려면	사공 일
14-03	품격 있는 나라를 향한 정부개조	사공 일
14-04	중국의 재부상과 한국: 도전과 기회	사공 일

2016

연 번	제 목	저 자
16-01	세계와 주변 여건은 급변하는데...	사공 일

세계경제지평

1994

연 번	제 목	저 자
94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의 混在	이영선
94-03	기회와 위협으로서의 中國	김원순
94-04	21세기 준비, 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-05	화폐의 종말/자본주의 이후의 사회	홍기택/주한광

연 번	제 목	저 자
94-06	UR 이후 아태 경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-07	환경과 무역	나성린/김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조 조정과 한국경제의 대응	이종운
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석

1995

연 번	제 목	저 자
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特惠무역협정과 정책과제	남종현
95-09	역사인식과 한일 관계	홍원탁
95-10	일본산업의 네트워크 구조와 그 효율성	이종운
95-11	국제경쟁력의 갈등	이재웅
95-12	해방 후 우리 경제 반세기의 회고와 전망	김광석

1996

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

1997

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

1998

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

1999

연 번	제 목	저 자
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철파업과 다시 보는 노조전임자 문제	김수곤
99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박준경
99-04	21세기를 향한 환경정책과제	김종기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김광석
99-06	“생산적 복지” 정책의 허와 실	최 광
99-07	세계화시대의 韓中日 經濟協力 強化 方案	사공 일
99-08	시애틀 WTO 각료회의의 결렬과 향후전망	박태호

2000

연 번	제 목	저 자
00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김준경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있나	사공 일

연 번	제 목	저 자
00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공 일
00-04	高비용 低능력구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공 일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조운제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자가의 역할	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세

2001

연 번	제 목	저 자
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

연구보고서 (세계경제 시리즈)

1994

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

1995

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

1996

연 번	제 목	저 자
96-01	국내 선물시장에 대한 구상과 전망	이 선
96-02	일본 산업의 네트워크구조와 그 효율성	이종윤

1997

연 번	제 목	저 자
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석/김병주/ 고일동

1998

연 번	제 목	저 자
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

2000

연 번	제 목	저 자
00-01	한국의 금융 위기와 산업 정책	이영세/정용승

2001

연 번	제 목	저 자
01-01	우리나라의 산업 · 무역 정책 전개 과정	김광석
01-02	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이영세

전문가 진단

2004

연 번	제 목	저 자
04-01	한국 FTA정책의 虛와 實	남종현
04-02	외국 기업인의 눈에 비친 한국경제	William C. Oberlin

2005

연 번	제 목	저 자
05-01	세계 속의 한국경제: 과제와 전망	사공 일

세계경제연구원 특별강연

1993

연 번	제 목	연 사
93-01	클린턴 행정부의 경제정책과 한미 경제관계	C. Fred Bergsten
93-02	UR 및 NAFTA의 장래와 한국의 대응	Jeffrey Schott
93-03	국제환경 변화와 세계경제 장 · 단기 전망	Allen Sinai
93-04	태평양지역 경제전망과 한국의 대응	Lawrence Krauss
93-05	21세기 세계구도 변화와 한국	Jacques Attali

1994

연 번	제 목	연 사
94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가?	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본 간의 기술경쟁과 한국에 미칠 영향	Ronald A. Morse
94-03	일본경제 무엇이 문제인가?	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	동구권 경제전망과 한국의 진출방안	Ronald Freeman
94-06	국제환율제도 이대로 좋은가?	John Williamson
94-07	새로운 국제무역질서와 한국의 대응	Arthur Dunkel
94-08	新경제의 금융개혁: 평가와 전망	박재윤

1995

연 번	제 목	연 사
95-01	세계화 전략과 앞으로의 경제운용방향	홍재형
95-02	멕시코 폐소화 위기와 세계 금융시장 동향	Charles Dallara
95-03	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney
95-05	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-06	미국-북한 관계 전망	Robert Scalapino
95-07	미국의 동아시아 정책과 한반도	James A. Baker III
95-08	미일 무역마찰과 한국	Anne O. Krueger
95-09	국제금융제도 무엇이 문제인가?	Stanley Fischer
95-10	세계무역기구 - 새로운 도전	Jagdish Bhagwati
95-11	동북아 경제권 개발 전망	Kanamori Hisao
95-12	러시아 정보제도의 현황과 변화 전망	Vadim Kirpitchenko
95-13	최근의 국제금융시장 동향과 96년도 세계경제 전망	Allen Sinai
95-14	최근 미국 정치동향과 한미 관계	Thomas Foley

연 번	제 목	연 사
95-15	APEC과 세계무역체제	C. Fred Bergsten
95-16	국제금융제도의 현황과 향후 전망	Toyoo Gyohten
95-17	WTO와 세계무역체제	Anne O. Krueger

1996

연 번	제 목	연 사
96-01	세계경제의 도전과 한국	Robert Lawrence
96-02	新경제의 통상정책	박재윤
96-03	다자간 무역체제 하의 기술협약과 한국	Sylvia Ostry
96-04	정보화 시대: 한국의 대응	이석채
96-05	EU의 앞날과 세계경제	Jørgen Ørstrøm Møller
96-06	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-07	다자간 무역체제 하의 새로운 과제	김철수
96-08	금융세계화와 세계경제	Paul A. Volcker
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

1997

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

1998

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

1999

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

2000

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

2001

연 번	제 목	연 사
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	하이에크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
01-09	세계경제의 기회와 위협: 긴급진단	Martin Wolf
01-10	금융위기 再發, 어떻게 막나: 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
01-11	21세기 미일 경제관계 전망과 한국의 대응과제	Marcus Noland

2002

연 번	제 목	연 사
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 위험	Allen Sinai
02-05	세계경제, 회복되고 있나?	Kenneth S. Courtis
02-06	미국경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-07	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-08	2003년 한국경제와 세계경제	Paul F. Gruenwald
02-09	미국경제, 달러 및 대외통상 정책 방향	C. Fred Bergsten
02-10	9·11 사태 1주년과 미국의 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-11	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-12	미국의 IT산업 관련정책과 한국	Peter F. Cowhey

2003

연 번	제 목	연 사
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

연 번	제 목	연 사
03-07	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara

2004

연 번	제 목	연 사
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

2005

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

2006

연 번	제 목	연 사
06-01	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-02	한미FTA: 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-03	일본 경제회생과 한국경제	Yukiko Fukagawa
06-04	세계 IT 리더십 경쟁: 승자와 패자	George Scalise
06-05	세계인이 보는 한국경제는?	Charles Dallara
06-06	일본의 대외경제정책과 한일 FTA	Oshima Shotaro

연 번	제 목	연 사
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	한미 관계: 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
06-10	아시아 공동통화와 아시아 경제통합	Eisuke Sakakibara
06-11	통일 이후 독일: 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
06-12	급변하는 세계경제환경, 어떻게 대처해야 하나?	Angel Gurría
06-13	동아시아 FTA, 가능한가?: 중국의 시각	Zhang Yunling
06-14	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
06-15	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger

2007

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

2008

연 번	제 목	연 사
08-01	2008년 미국경제와 세계금융시장 전망	Allen Sinai
08-02	국부펀드(Sovereign Wealth Funds): 인식과 현실	Robert C. Pozen
08-03	유럽의 경제침체: 우리에게 주는 시사점	Guy Sorman
08-04	차기 미국대통령이 풀어야 할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 자본시장의 현재와 전망	Atsushi Saito
08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융, 어떻게 되나?	Charles Dallara

연 번	제 목	연 사
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
08-09	긴장 속의 세계금융시장, 어떻게 되나?	Jeffrey Shafer
08-10	세계금융위기, 달러, 그리고 유가	Martin Feldstein
08-11	09년 한국경제와 세계 및 아시아경제 전망	Subir Lall

2009

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

2010

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

2011

연 번	제 목	연 사
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012 년 전망	Allen Sinai
11-02	아시아 경제의 발전전망과 도전과제	Haruhiko Kuroda

연 번	제 목	연 사
11-03	유럽국가의 채무위기: 평가와 전망	Richard N. Cooper
11-04	원자력발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장순홍
11-05	기로에 선 세계화와 다자주의, 그리고 G20	Danny Leipziger
11-06	북한의 시장과 경제, 그리고 정치적 안정성, 어떻게 변화하고 있나?	Marcus Noland
11-07	중국경제 재균형에 관한 특강	Yu Yongding
11-08	격동 속의 세계경제: 전망과 투자전략	손성원

2012

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

2013

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

연 번	제 목	연 사
13-11	일본 아베정권의 정치 · 경제정책이 우리에게 미칠 영향은?	David Asher
13-12	한중일 정치 · 경제 관계 어디로 가고 있나?	David Philling

2014

연 번	제 목	연 사
14-01	2014년 세계경제, 나아질 것인가	Allen Sinai
14-02	스위스 메이드	R. James Breiding
14-03	아베정권은 어디로 가고 있나	Gerald Curtis
14-04	중견기업: 순항하는 독일 경제의 비결	Peter Friedrich
14-05	유럽경제, 살아날 것인가?	Karl-Heinz Paqué
14-06	2014년 세계경제의 향방은?	Martin Feldstein
14-07	복지향상과 기부문화	Guy Sorman
14-08	세계무역 환경 변화와 세계경제의 미래	Roberto Azevêdo
14-09	브릭스(BRICs)에서 미국으로	Sung Won Sohn
14-10	세계경제 회복, 위기인가 기회인가	Charles Dallara
14-11	아베의 노동개혁과 혁신전략은 성공할 것인가	Yukiko Fukagawa
14-12	중국경제 현황과 시진핑의 반부패운동	Bob Davis
14-13	다가올 미 연준의 QE 종료와 아시아 금융시장에 미칠 영향	Anoop Singh
14-14	중국의 신경제전략과 한중 FTA	Zhang Yunling

2015

연 번	제 목	연 사
15-01	2015년 유럽경제, 회복될 것인가	Jeroen Dijsselbloem
15-02	2015년 세계경제, 정상화될 것인가	Allen Sinai
15-03	중국 경제의 앞날을 내다보며	Lawrence Lau
15-04	공동 번영을 위한 한미 경제 파트너십	Mark W. Lippert
15-05	독일 하르츠 노동개혁과 한국에 대한 시사점	Peter Hartz
15-06	유럽의 저성장에서 우리는 무엇을 배워야 하는가?	Guy Sorman
15-07	글로벌 에너지 · 환경 이슈와 스위스의 경험	Doris Leuthard
15-08	혼돈의 아시아 경제, 어디로 가는가	David L. Asher
15-09	중국 경제의 신창타이(新常态)는 무엇인가	Huang Yiping
15-10	디지털화를 활용한 독일의 산업혁명 4.0	Matthias Machnig
15-11	세상을 바꾸는 네 가지 글로벌 흐름	Dominic Barton
15-12	격변하는 신흥시장과 한국에 미칠 영향	Sung-won Sohn

연 번	제 목	연 사
15-13	내가 본 한국, 한국 경제, 그리고 북한 경제의 잠재력	Thomas Byrne
15-14	중국의 경제개혁과 향후 전망	Huang Haizhou
15-15	동아태지역 국가의 인구 노령화 문제와 경제성장 전망	Sudhir Shetty Philip O'Keefe

2016

연 번	제 목	연 사
16-01	2016년 세계경제 및 금융시장 전망	Allen Sinai
16-02	2016년 세계 경제의 주요 이슈와 리스크	Hung Tran
16-03	미국의 경제 · 정치 상황이 세계 경제에 미치는 영향	Anne Krueger
16-04	미국 경제와 대선이 세계 경제에 미칠 영향	Martin Feldstein
16-05	미국 대통령 선거가 동북아에 미칠 지정학적 영향과 전망	Gerald Curtis
16-06	한미 경제 협력: 현황과 전망	Mark Lippert
16-07	제4차 산업혁명, 우리의 준비는	Doh-Yeon Kim
16-08	통화정책 실험과 정치 분열기의 세계 경제	Charles Dallara
16-09	미국 새 행정부의 경제와 안보 정책	Marcus Noland & Sung-won Sohn

2017

연 번	제 목	연 사
17-01	대변혁 속의 2017 - 미국과 세계 경제 금융 전망	Allen Sinai
17-02	미국 신정부의 경제정책과 2017년 미국 및 세계 경제 전망	Martin Feldstein
17-03	4차 산업혁명 시대 자동화, 일자리, 그리고 직업의 미래	Jonathan Woetzel
17-04	트럼프의 미국, 일본 경제 그리고 한국	Gerald Curtis & Hugh Patrick
17-05	브렉시트와 미국의 트럼프 대통령: 유럽의 도전	Thomas Wieser
17-06	세계경제 성장 전망과 기술의 역할	Simon Baptist
17-07	직업의 미래 - 이번엔 다른가	Carl Benedikt Frey
17-08	미국경제 현황과 트럼프 행정부의 통상정책 및 한미FTA 개정	Sung-won Sohn & Jeffrey Schott

2018

18-01	2018년 미국과 세계 경제 · 금융 전망	Allen Sinai
18-02	미국 보호주의와 중국 정치체제 변화의 합의 일본 노동개혁과 한일 협력의 미래	Ken Courtis & Yukiko Fukagawa
18-03	펠드스타인 교수가 진단하는 미국과 세계경제	Martin Feldstein