

2011년 3월 16일

# 보도참고자료

이 자료는 2011년 3월 16일(수) 12:45부터  
취급하여 주십시오.

---

제 목 : 김종수 한은총재, 「주한미국상공회의소(AMCHAM)」  
오찬강연

---

- 김종수 한국은행 총재는 3월 16일(수) 서울 리츠칼튼호텔에서 열린 주한미국상공회의소(AMCHAM) 주최 오찬 간담회(General Membership Meeting)에서 “Changes in the Global Financial and Economic Landscape and Challenges Facing the Korean Economy”를 주제로 강연을 하였음

- 붙 임 : 1. 영문 강연문 1부.  
2. 국문요지 1부. 끝.

---

문의처 : 정책기획국 정책총괄팀 과장 장희창

Tel : 759-4467 Fax : 759-4485 E-mail : hcjang2@bok.or.kr

공보실 : Tel (02) 759-4015, 4016

“한국은행 보도자료는 인터넷(<http://www.bok.or.kr>)에도 수록되어 있습니다.”



**한국은행**  
THE BANK OF KOREA

<붙임 1>

AMCHAM General Membership Meeting

**Changes in the Global Financial and  
Economic Landscape  
and Challenges Facing the Korean Economy**

**March 16, 2011**

**Choongsoo Kim**

**Governor**

**The Bank of Korea**

*(Greetings)*

Good afternoon. I would like to thank the American Chamber of Commerce in Korea (AMCHAM) for inviting me to be here with you today.

My remarks today will focus on the changes in the global financial and economic landscape, and I will also offer some thoughts on the challenges now facing the Korean economy.

First of all, however, I would like to offer my deepest condolences to the Japanese people in their suffering after the earthquake, and my hopes that Japan recovers swiftly from the damage caused. It is very much to be hoped that worldwide economic cooperation be directed now toward helping Japan in its hour of need.

Let me begin my remarks now with the *Changes in Financial and Economic Conditions*.

Policymakers around the world face a whole new set of challenges today, posed by the recent changes in the global financial and economic landscape. This is an evolution that has been ongoing since the global financial crisis broke out.

And these difficulties, which are marked by uncertainty, owe to the fact that nowadays, in this post-crisis era, there can be no return to the world economy of the pre-crisis days, but only a transition to a new paradigm to be explored in international forums like the G20.

Familiar concepts as we know them are now in flux. To cite just one example, the concept of 'too interconnected to fail' has arisen in parallel with that of 'too big to fail'.

Now, the most prominent feature of the global economic environment today is the fact that a two-speed recovery still continues.

As you are all well aware, what this means is that the growth paths and growth rates of the advanced and the emerging economies are diverging. And this concept, I would say, is one integral part of the new paradigm that has emerged since the crisis.

In this two-speed global recovery, emerging economies now agonize over the instability of their prices, including those of real estate, as they overcame the crisis swiftly and are now enjoying rapid growth. The advanced economies in contrast fret over their own sluggish growth and high rates of unemployment.

The task of analysis imposed on us as policymakers thus becomes all the more complicated, because it is no longer sufficient to consider just the one-way spillovers by which economic policies in advanced economies influence emerging ones. The two-way spillovers, where the influences run in both directions, must be taken into account at the same time.

A good case in point is our analysis of the effects of the US Federal Reserve's second round of quantitative easing, or QE2, in which we must not simply consider the impact that the Fed's policy has on emerging economies in addition to its own, but also take into account how this impact on emerging economies feeds back to the US economy in turn.

Another major concern in the global economy these days is the growing problem of global inflation.

At present, most countries other than the United States and Japan are quite concerned about inflation.

And for the emerging economies in particular, prices, including asset prices, have risen greatly as capital inflows to them have expanded.

That being said, in the global financial markets we are presently seeing some indications of capital being pulled from emerging economies over the short-term, as a consequence of the economic recoveries in advanced economies and the emergence of geopolitical risks.

The international prices of oil and other commodities have also surged, with recent escalation of geopolitical risks in North Africa and other regions, adding further to the impact of the increased demand for them generated by the global economic recovery.

It follows from all of this that the normalization of monetary policy has emerged as a very pressing policy concern for most central banks, which must ensure that the ample liquidity supplied in response to the crisis will not stoke inflation.

The last of my comments on the changes in financial and economic conditions relates to the G20, which has been at the center of the active post-crisis discussions on a new global economic order. The key to construction of such an order is of course to resolve the problem of global imbalances, that lay at the root of the crisis, by producing concerted and coordinated deliverables in relation to the indicative guidelines laid out in the discussions at the G20 meetings.

We must not forget that at the center of any financial crisis lies a crisis of the real sector of the economy, and that correcting the conditions for sound operation of the real sector is thus of paramount importance.

And needless to say, because such deliverables cannot be achieved through the efforts of a few countries alone, we must endeavor to reduce market uncertainties through policy coordination among countries at international forums including the G20.

Now then, what are the *Challenges Facing the Korean Economy?*

The growth outlook for the Korean economy this year is clouded by the existence of several downside risks, among them the political unrest in the Middle East and North Africa, and resultant rise in international oil prices, and domestically, the damage caused by foot-and-mouth disease.

On the other hand, there are also upside risks, such as the strengthening of the economic recoveries in the US and other major advanced economies. And as the effects of these downside and upside risks are likely to be of similar magnitude, we at the Bank of Korea expect the Korean economy to achieve favorable growth at the originally-forecast level of around 4.5% this year, with balanced contributions from exports and domestic demand.

Employment has exhibited a trend of recovery since 2010, led by the private sector, with the unemployment rate holding steady at the mid-3% level, while a solid trend of surplus has been maintained in the current account, albeit at a declining ratio to GDP. For this year as well, we foresee outcomes similar to those of last year both in employment and in the current account balance.

Given such prospects, I believe price stability to thus now be the greatest challenge facing the Korean economy.

Amid the build-up in demand pressures from our swift recovery from the global crisis and economic upswing, consumer price inflation, after recording 4.1% in January, marked 4.5% in February, exceeding the upper bound of the Bank of Korea's medium-term inflation target. This is due mainly to three factors. First are the run-ups in oil and other international commodity prices, and the surge in prices of agricultural, livestock and fisheries products owing mostly to the abnormal cold wave experienced this winter and to the outbreak of foot-and-mouth disease. Second is the demand-side pressure, as measured by the positive output gap. And the third factor is the rising inflation expectations. Roughly speaking, the supply-side factors account for half of the price inflation that we are seeing.

In the coming months, consumer price inflation may remain elevated at a high level for some time.

Having said that, I expect inflationary pressures to be concentrated more in the first half of this year than in the second half, and particularly those stemming from supply-side factors like international commodity prices to ease in the second half relative to the first.

Given the very wide range of factors at play in this recent bout of inflation, including the supply-side and the demand-side factors, I think that a multi-pronged response is likewise called for on the policy front.

Particularly in terms of macroeconomic and monetary policies, I believe it vital to block off second-round effects such as wage increases, spurred by cost-push inflation spreading to other sectors via inflation expectations and so forth.

An important task for the Korean economy from a longer-term perspective, meanwhile, lies in securing financial and foreign exchange market stability.

Korea and the other emerging market countries presently experiencing large global capital inflows, in line with their continued strong growth, are necessarily wary of the possibility of heightened financial and foreign exchange market volatility in the event of any future reversal of these capital flows.

And for Korea, reducing exchange rate volatility has become an important policy objective, since the Korean won's volatility towers well above those of other currencies.

The won's intraday volatility vis-à-vis the US dollar was in fact found to be 0.60% for 2010, fourth-highest among the 25 major currencies assessed against the dollar.

In order to address such issues, the Korean government aims to ensure financial and foreign exchange market stability through such measures as regulation of banks' foreign exchange forward positions, re-introduction of withholding taxes on foreigners' domestic bond holdings, and implementation in the latter half of this year of a 'Macro-prudential Stability Levy' on non-core foreign currency liabilities. These measures are being employed purely as a matter of macro-prudential policy, and not as capital controls, and they will be legislated and implemented in line with global standards.

*(Closing Words)*

While Korea was the first among OECD members to overcome the impact of the global financial crisis, it was also the one hit the most severely when the crisis initially erupted, as was seen in the dramatic drop in GDP growth.

Internationally, countries are now striving not only to overcome the global crisis but also to devise and put into place mechanisms to prevent its recurrence. Through the construction of a new financial regulatory framework, dubbed Basel III, we seek to prevent individual financial institutions from becoming insolvent while at the same time keeping systemic risks under control, and to thereby avert future global crises.

In overcoming and preventing global economic crises, the central bank's role as its national economy's lender of last resort is indispensable. In light of this, the Bank of Korea is moving to cooperate actively in the systems of international policy coordination, by strengthening our networks with other central banks.

Domestically, we find ourselves in a situation in which inflationary pressures have become very large, driven by global inflationary trends due to the excessive global liquidity and rapid growth in emerging economies, and by the continued growth of our domestic economy. It is high time now for us to seek ways of establishing a post-crisis paradigm so as to firmly anchor the foundation for price stability in the medium- and long-term, based upon thorough analysis of the currents of economic change both at home and abroad.

Going forward, we must be unremitting in our efforts to restore the robustness of the Korean economy, so that it is not so greatly swayed by domestic or external shocks.

I am firmly convinced that all AMCHAM members gathered here today will also contribute much, in your own individual fields of expertise, as our partners for the stable growth of the Korean economy.

I should like to close by again expressing my gratitude to AMCHAM for giving me this opportunity to address you.



<붙임 2>

---

주한미국상공회의소 오찬강연자료

---

# 글로벌 금융경제여건 변화와 한국경제의 과제

2011. 3. 16.

한국은행  
총재 김중수

## ( 인사말 )

- 주한미국상공회의소에서 오찬 연설을 하게 된 것을 진심으로 기쁘게 생각함
- 저는 오늘 이 자리에서 글로벌 금융경제여건 변화와 한국경제의 과제에 대해 말씀드리고자 함
- 우선 일본의 지진 피해가 조속하게 복구되기를 바라며, 특히 피해를 입은 일본인들에게 심심한 애도의 뜻을 전하고자 함. 온 세계가 일본에게 도움이 되는 방향으로 경제협조를 이루어 나아가기를 희망함

## ( 글로벌 금융경제여건 )

- 글로벌 금융위기 이후 현재까지의 글로벌 금융경제여건 변화는 정책당국자(policy-makers)에게 커다란 과제를 안겨줌
  - 불확실성으로 대표되는 이러한 어려움은 위기 이후의 세계경제가 위기 이전(pre-crisis)으로 회귀하지 않고 새로운 패러다임으로 나아갈 수밖에 없다는 점에 주로 기인. 이러한 새로운 패러다임은 G20와 같은 국제forum에서 모색될 것임
    - 예를 들어 ‘too big to fail’에 대한 개념과 더불어 ‘too interconnected to fail’에 대한 개념도 제기되고 있음
- 현 시점에서 세계경제 여건의 가장 큰 특징은 two-speed global recovery가 지속되고 있다는 것임
  - two-speed global recovery는 선진국과 신흥시장국간의 성장경로 및 성장률이 다르다는 개념으로 위기 이후 나타난 새로운 패러다임의 하나라 할 수 있음

— 선진국경제는 부진한 성장과 높은 실업률에 대해 걱정하고 있는 반면 신흥경제권은 빠른 위기 극복과 고성장에 따른 물가 및 부동산가격 불안에 대해 걱정하고 있음

○ 이에 따라 과거에는 선진국의 경제정책이 신흥시장국에 미치는 일방적 영향(one-way spillover)만 고려하면 됐으나 이제는 양방향의 영향(two-way spillover)을 모두 고려해야 하므로 분석이 더욱 어려워졌음

— 예를 들어 미 연준 QE2의 효과를 분석할 때 미국의 정책이 미국 국내경제 및 신흥시장국에 미치는 영향뿐만 아니라 이것이 다시 미국에 미치는 영향까지 고려해야 함

#### □ 세계경제의 또 하나의 큰 관심사는 글로벌 인플레이션 문제임

○ 미국과 일본을 제외한 대부분의 국가가 인플레이션을 우려하고 있는 상황임

— 특히 신흥시장국의 경우 글로벌 투자자금의 유입이 늘어나면서 물가와 함께 자산가격이 큰 폭으로 상승하고 있음

· 물론 선진국의 경기회복과 지정학적 리스크의 발생으로 최근에는 단기적으로 글로벌 자본시장에서 신흥시장국으로부터 자본이 유출되는 기미도 보이고 있는 실정임

— 원유 등 국제원자재가격도 세계경기 회복에 따른 수요 증가에 최근 북아프리카(이집트, 리비아) 등의 지정학적 리스크 고조가 가세하면서 급등하였음

○ 이에 따라 위기극복 과정에서 공급된 풍부한 유동성이 인플레이션으로 이어지지 않도록 통화정책을 정상화하는 것이 각국 중앙은행의 중요한 정책과제로 대두되고 있음

- 한편 글로벌 금융위기 이후 G20을 중심으로 새로운 국제경제질서에 관한 논의가 활발히 진행되어 왔는데 향후 새로운 국제경제질서 구축의 관건은 G20회의에서 논의되고 있는 예시적 가이드라인(indicative guideline)에 관하여 합의된 결과물(concerted and coordinated deliverables)이 도출됨으로써 금번 글로벌 위기의 원인이었던 global imbalance문제를 해결하는 것임
- 어떠한 금융위기도 근저에는 실물경제의 위기가 있으며 따라서 실물경제가 건전하게 영위될 수 있는 여건을 정립하는 것이 매우 중요함을 잊어서는 안 됨
- 말할 나위 없이 특정 소수 국가들의 노력으로 이러한 결과가 성취될 수는 없으므로 G20을 위시한 국제forum에서 국가간 정책공조(policy coordination)를 이루어 나아감으로써 시장에서의 불확실성을 줄여 나가는 노력을 기울여야 함

### ( 한국경제의 과제 )

- 금년의 한국경제 성장전망에는 중동·북아프리카(MENA)지역 정정불안, 국제유가 상승, 그리고 국내적으로는 구제역(foot-and-mouth disease) 피해 등 여러 하방위험요인(downside risks)이 상존하고 있음
- 그러나 미국 등 주요 선진국의 경기회복세 강화와 같은 upside risk도 있음. 전체적으로 불 때 상·하방위험요인의 영향이 비슷한 규모일 것으로 보이는 만큼 수출과 내수가 균형을 이루면서 당초 전망하였던 4.5% 내외의 양호한 성장을 달성할 것으로 예상됨
- 고용도 2010년 이후 민간부문 주도로 회복세를 보여 실업률이 3%대 중반에 안정적으로 머물고 있으며, 경상수지도 GDP에 대한 비율은 낮아지고 있으나 견고한 흑자추세는 유지하고 있음. 금년에도 고용 및 경상수지 양 측면에서 지난해와 비슷한 결과를 나타낼 것으로 전망하고 있음

- 이러한 상황에서 한국경제가 당면한 가장 큰 과제는 물가안정이라고 생각함
  - 조속한 글로벌 위기의 극복과 경기상승에 따라 수요압력이 높아진 가운데 소비자물가상승률이 1월의 4.1%에 이어 2월에는 4.5%로 나타나 한국은행의 물가안정 목표 상한치인 4%를 상회하였음
    - 이와 같은 물가상승은 크게 세 가지 요인에 기인함. 즉, 첫 번째는 원유 등 국제원자재가격 상승과 이상한파, 구제역 등으로 인한 농축수산물가격 급등, 두 번째는 플러스 산출갭으로 측정되는 수요압력, 세 번째는 인플레이션 기대심리 확대 등임. 최근 물가상승분중 약 절반 정도가 첫 번째와 같은 공급측 요인에서 비롯되고 있음
  - 앞으로도 당분간 소비자물가 상승률이 높은 수준을 지속할 가능성이 있음
    - 그러나 물가상승 압력이 하반기보다는 상반기에 더 집중될 것으로 분석하고 있으며, 특히 국제원자재가격 등 공급측 요인에 의한 물가상승 압력이 하반기에는 상대적으로 완화될 것으로 예상하고 있음
  - 최근의 인플레이션은 공급측 요인, 수요측 요인 등 매우 다양한 요인에서 비롯되고 있어 정책적 측면에서도 다각적인 대응이 요구됨
    - 특히 공급측 요인에 기인한 물가 상승이 인플레이션 기대심리 등을 통해 임금상승과 같이 여타 부문으로 확산되는 2차 효과(second-round effect)를 적절히 차단하는 것이 거시경제 및 통화정책 측면에서 긴요한 정책과제임
- 조금 더 긴 시계에서는 금융·외환시장의 안정성을 확보하는 것이 중요한 과제임

- 높은 성장세 지속에 따라 글로벌자금의 대규모 유입을 경험하고 있는 한국 등 신흥시장국은 향후 자금흐름이 반전될 경우의 금융·외환시장 변동성 확대 가능성을 우려하고 있음
- 한국의 경우 환율의 일중변동성이 여타국에 비해 월등히 높아 환율변동성을 축소시키는 것이 중요한 정책목표가 되고 있음
  - 2010년중 원/달러 환율의 일중변동성은 0.60%로 나타나고 있으며 이는 주요 25개국중 4번째로 높은 것으로 분석되었음
- 이러한 문제에 대처하기 위해 우리 정부는 선물환 position에 대한 규제, 외국인의 국내채권투자에 대한 withholding tax 환원, 그리고 하반기중 도입 예정인 외환건전성부과금 제도 등을 통해 금융·외환시장 안정성을 확보하고자 함. 이러한 조치들은 자본통제가 아닌 순수한 거시건전성 정책으로서 활용되는 것이며 국제적 규범에 일치하는 방향으로 제정되고 운영될 것임

(맺음말)

- 한국은 OECD회원국중 가장 먼저 글로벌 금융위기의 충격을 극복하였지만 위기 발생 당시에는 대폭적인 성장감소 등 가장 영향이 크게 나타났던 국가임
- 국제적으로는 세계의 모든 국가들이 글로벌 위기의 극복 뿐 아니라 위기의 재발을 방지하는 장치를 구축하는 노력을 경주하고 있는 상황임. Basel III로 명칭되는 새로운 financial regulation 체제를 구축함으로써 개별적 financial institution의 부실을 방지함과 동시에 systemic risk를 억제함으로써 global crisis를 방지하고자 함

- 글로벌 금융위기의 극복과 방지에는 한 국가경제의 lender of last resort로서의 중앙은행의 역할이 필수적이며 그러한 의미에서 한국은행은 각국의 중앙은행과의 networking을 강화함으로써 국제공조체제에 적극 협조하여 나아가고 있음
  
- 국내적으로는 국제유동성 과잉 및 신흥경제의 빠른 성장에 기인한 글로벌 인플레이션 추세와 국내 경제성장세의 지속으로 인플레이 압력이 매우 커져 있는 상황임. 국내외의 경제변화 추이에 대한 면밀한 분석을 토대로 중장기적으로 물가안정 기반을 확립할 수 있는 post-crisis paradigm 구축방안을 모색해 나아가야 할 시점임
  
- 앞으로 한국경제가 대내외 충격에 크게 흔들리지 않는 견고한 체질을 확립할 수 있도록 부단한 노력을 경주해야 할 것임
  
- 이 자리에 모인 AMCHAM 회원 여러분들께서도 각자의 분야에서 한국경제의 안정적 성장에 동반자로서 기여해주실 것이라 믿어 의심치 않음
  
- 뜻 깊은 자리에 초대하여 주신 AMCHAM에 다시 한 번 감사의 말씀을 드림