

‘S(Stagflation)’의 공습, 이번엔 진짜?!

< Executive Summary >

■ 스태그플레이션에 대한 공포로 주식 및 채권시장 동반약세 심화

- 러시아의 우크라이나 침공 이후 에너지 및 식품가격이 치솟고 주요국 중앙은행의 금리인상도 본격화되면서 스태그플레이션 우려가 전세계로 확산
 - 스태그플레이션은 경기침체(stagnation)와 물가의 상승(inflation)이 동시에 발생하는 이례적인 상황을 지칭하는 조어
- 세계은행(WB)도 최근 발표한 경제전망에서 성장률을 대폭 하향조정하고 물가상승률을 상향조정하면서 스태그플레이션 가능성을 경고
 - 인플레이션 우려로 국채금리가 치솟고 경기침체 공포로 주요국 증시가 약세장에 진입하는 등 주식·채권의 동반약세가 심화되며 자산시장에 충격 제공

■ 스태그플레이션은 공급 충격이나 불합리한 정책조합 등에 의해 발생

- 스태그플레이션은 유가 급등과 같은 음(陰)의 공급 충격이 있을 경우 주로 발생
 - 1970년대 석유 파동(oil shock)에 따른 물가급등과 세계적인 경기침체는 공급 충격에 의해 발생한 대표적인 스태그플레이션
 - 1998년 외환위기 당시에도 원화가치 폭락과 고금리 정책으로 스태그플레이션 발생
- 산업활동에 부정적인 정책이나 인구구조 변화 등으로 생산성이 악화되는 가운데, 중앙은행이 통화공급을 과도하게 늘리는 경우에도 스태그플레이션이 발생

■ 1970년대식 스태그플레이션 가능성 낮지만, 체감되는 압력은 높은 상황

- 높은 인플레이션 속에 경기침체 우려가 높아지고 있지만, 1970년대와 같은 마이너스 성장과 두자리대 물가상승률의 조합이 재연될 가능성 낮아
 - 중앙은행 신뢰도 향상, 기대 인플레이션 안정, 석유의존도 하락, 노동조합 영향력 약화(임금인상의 한계) 등은 1970년대 스타일의 스태그플레이션 가능성을 낮추는 요인
- 다만 저물가 환경이 장기간 지속되면서 인플레이션의 임계치가 낮아졌다는 점에서 체감되는 스태그플레이션 압력은 매우 높은 수준으로 판단
 - 과거 평균보다 낮은 성장과 높은 인플레이션이 경제 참여자들에게 부담으로 작용

■ 부채 의존적 신흥국과 가격결정권이 낮은 기업에게 부정적

- 장기간 이어져온 ‘저물가·저금리+유동성 과잉’의 조합이 ‘고물가·고금리+유동성 축소’의 조합으로 이동하며 경기 및 금융시장 변동성을 높일 전망
 - 지정학적 리스크, 기후위기, 공급망 재편 등도 변동성을 높이는 요인
- 중앙은행은 경제가 침체에 빠지는 것을 막기 위해 인플레이션 목표수준을 상향조정하고 어느 정도의 인플레이션을 받아들이는 식으로 타협할 가능성
 - 저금리 장기화로 부채규모가 급증하고 자산 가격이 급등했다는 점에서 과격함 금리인상에 따른 리스크 확대
- 금리인상과 이에 따른 시장금리 상승은 특히 금융위기 이후 부채 의존적 성장을 보인 신흥국과 가격 결정권이 낮은 기업에게 부정적으로 작용할 전망
 - 가계부채 비율이 GDP 대비 104%에 달하는 우리나라도 금리인상에 취약한 국가
- 경기 및 시장 변동성 확대는 글로벌 안전자산 선호로 연결돼 국내 금융시장에서의 해외 투자자본 이탈과 원화 가치 하락을 촉발할 소지

그림 | 구글 'stagflation' 검색량

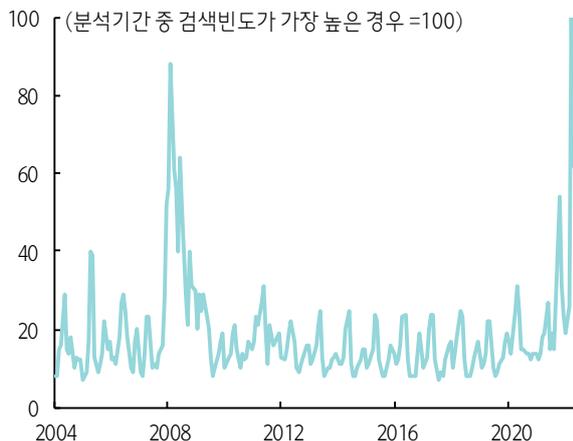
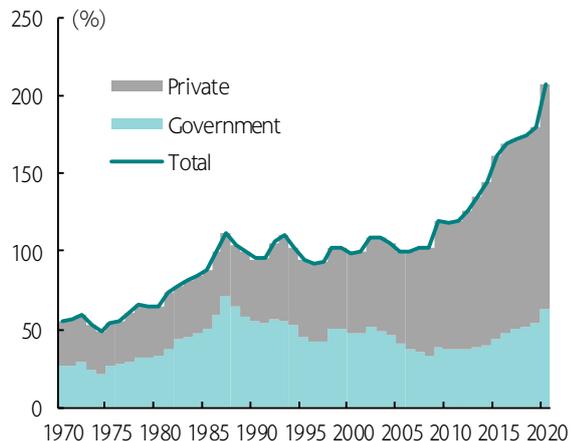


그림 | 신흥국 국가부채



연구위원 김 영 준 kimekono@hanafn.com

Key Words : 스태그플레이션, 경기침체, 인플레이션

I. 팬데믹 터널 지나가니 이번에는 스태그플레이션?

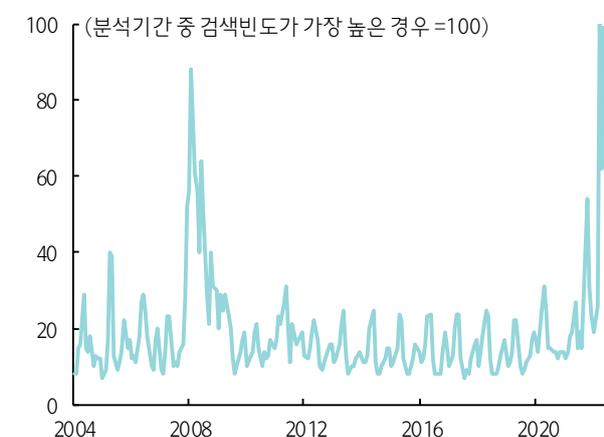
■ 스태그플레이션 우려가 전 세계로 확산

- 러시아의 우크라이나 침공 이후 에너지 및 식품가격이 치솟는 가운데, 주요국 중앙은행의 유동성 흡수가 본격화되면서 스태그플레이션 우려가 전 세계로 확산
 - ‘스태그플레이션’에 대한 검색량이 급증하여 2008년 글로벌 금융위기 당시를 뛰어넘음
- 세계은행(World Bank)은 최근 발표한 경제전망에서 성장률을 대폭 하향조정하고 물가상승률을 상향조정하면서 스태그플레이션 가능성을 경고
 - “세계적인 경기침체를 피한다 해도 스태그플레이션의 고통이 몇 년간 지속될 수 있다”
- 인플레이션 우려로 국채금리가 치솟고 경기침체 공포로 주요국 증시가 큰 폭의 하락세로 돌아서는 등 주식·채권의 동반약세가 심화되며 금융시장에 충격 제공

■ 스태그플레이션의 현실화 가능성을 놓고 갑론을박 진행 중

- 스태그플레이션이 이미 진행 중이라는 주장부터 1970년대와 비교할 때 우려가 과하다는 의견까지 스태그플레이션의 현실화 가능성을 놓고 갑론을박 진행
 - 저성장·고물가가 이어질 것이라는 점과 금리인상 필요성에 대해서는 대체로 의견일치
- 이에 보고는 스태그플레이션의 과거와 현재를 비교한 후 현재의 스태그플레이션 압력이 어느 수준인지 점검하고 시사점을 도출하고자 함

그림1 | 구글 ‘stagflation’ 검색량



자료: Google Trend

그림2 | “자네 미래가 지미 카터와 비슷해 보이는데군”



자료: The Baltimore Sun

II. 스태그플레이션의 정의와 발생 원인은?

1. 스태그플레이션의 정의

- 스태그플레이션은 경기침체와 물가상승이 동시에 발생하는 이례적인 상황
 - 스태그플레이션(stagflation)은 경기침체(stagnation)와 물가의 상승(inflation)이 동시에 발생하는 이례적인 상황을 지칭하는 조어
 - 경제가 침체(실업률↑)일 경우 물가가 하락하고 경기가 활황(실업률↓)일 경우 물가가 상승하는 것이 일반적인 상황
 - 영국의 정치가인 Ian Macleod가 1965년 의회 연설에서 처음으로 사용했으며, 1970년 The Economist 등 언론에서 이 용어를 사용하기 시작하면서 대중화
 - “우리는 지금 최악의 상황을 겪고 있습니다. 한쪽의 인플레이션이나 다른 한쪽의 경기 침체가 아니라 두 가지가 함께 있습니다. 우리는 ‘스태그플레이션’ 상황에 있습니다.”
 - 다만 학술적 연구를 통해 정립된 정의가 아니기 때문에 스태그플레이션을 판별할 수 있는 경기위축이나 물가상승의 정도나 지속기간에 대한 명확한 기준 부재¹⁾

2. 스태그플레이션의 발생 원인

- 스태그플레이션은 1) 공급 충격이나 2) 무리한 부양정책 등에 의해 발생
 - 스태그플레이션 발생 원인에 대해 경제학파에 따라 다르지만, 대체적으로 크게 2가지 요인에 의해 주로 발생하는 것으로 설명
 - 1) 스태그플레이션은 유가 급등과 같이 부정적인 공급 충격에 의해 주로 발생
 - 부정적인 공급 충격으로 총공급 곡선이 좌로 이동할 경우 생산 비용이 높아지고 총생산이 감소하여 물가상승과 경제둔화가 동시에 나타나는 스태그플레이션을 촉발
 - 2) 산업활동에 부정적인 정책이나 인구구조 변화 등으로 생산성이 악화되는 가운데, 정부나 중앙은행이 부양정책을 과도하게 집행하는 경우에도 인플레이션 악순환과 성장을 정체시키는 스태그플레이션이 나타날 수 있음
 - 잠재성장률을 상회하는 무리한 총수요 부양정책으로 기대 인플레이션이 상승하는 반면 총수요는 잠재수준으로 되돌아가는 스태그플레이션이 발생

1) 이정욱·강삼모(2012)

III. 스태그플레이션의 과거 사례와 현재 비교

1. 과거 스태그플레이션 발생 사례

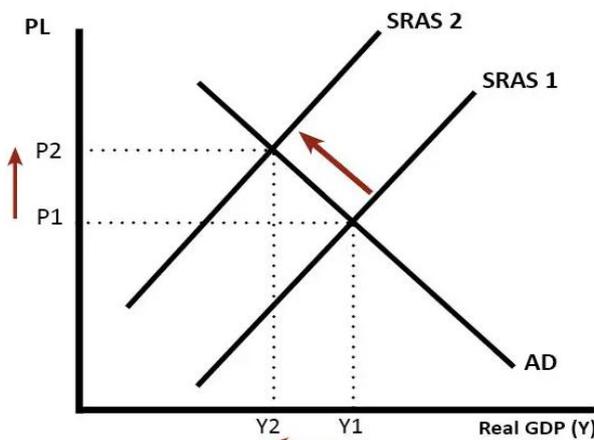
■ 1960년대 ‘영국병’이 현대적 스태그플레이션의 원조

- 영국경제는 1960년대 과도한 사회복지와 노조의 막강한 영향력 등으로 지속적인 임금상승과 생산성 저하로 대표되는 ‘영국병(British Disease)’에 시달리게 됨
 - 1973~1979년 노동생산성 연평균 1.1% 증가 Vs. 임금 연평균 19.4% 인상
- 이와 같은 상황에서 정부는 과거와 같이 유효수요 창출을 위한 재정책대 정책을 취함에 따라 오히려 물가 상승의 악순환과 성장이 정체되는 스태그플레이션 초래
 - 1979년 마거릿 대처 총리가 집권하면서 통화량 조정, 재정지출 삭감, 공기업 민영화, 규제 완화 등의 경제 전 부문에 걸친 유연화 정책 착수

■ 1970년대 석유 파동(oil shock)에 따른 물가급등과 세계적인 경기침체는 공급 충격에 의해 발생한 대표적인 스태그플레이션 현상

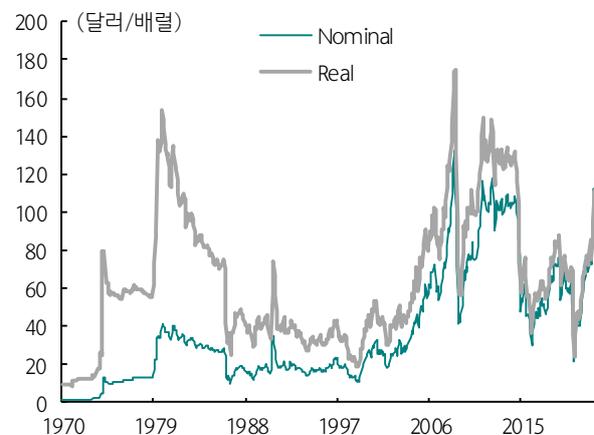
- 1973년 제4차 중동전쟁 당시 OPEC의 석유감산 조치로 배럴당 2.9달러였던 원유 가격이 한달만에 12달러로 급등하는 석유 파동 발생
 - 유가 급등에 농산물 흉작 등이 겹치면서 원자재 가격(CRB Index)이 47.6% 급등

그림3 | 부정적인 공급 충격에 의한 스태그플레이션



주: 부정적 공급충격 발생 → 총공급곡선 SRAS1에서 SRAS2로 이동
→ 균형점 (Y1, P1)에서 (Y2, P2)로 이동
자료: economicshelp.org

그림4 | 실질 및 명목가격 국제유가



주: 국제유가는 두바이, 브렌트 WTI유가의 평균
자료: World Bank

- 유가 급등의 영향으로 소비자물가 상승률이 두 자리대로 치솟은 가운데, 주요국 경제성장률이 마이너스로 전환되면서 글로벌 경기침체에 진입
 - 극단적인 반(反) 인플레이션 정책을 취해온 독일은 상대적으로 물가 안정세 유지
 - 1979년 이란 혁명, 1980년 이란-이라크 전쟁 등에 따른 석유수출 중단으로 유가가 배럴당 40달러까지 폭등하는 2차 석유 파동이 발생
 - 주요국 물가가 두 자리대로 치솟은 가운데, 고물가와 기대인플레이션을 억제하기 위한 긴축적 통화정책으로 2차 대전 이후 경험해 보지 못한 심각한 경기침체가 발생
 - 우리나라의 경우 1차 석유 파동의 영향은 크지 않았으나, 2차 석유파동시 역성장과 소비자물가가 30%에 육박하는 심각한 스태그플레이션 경험
 - 중화학 공업 육성으로 과잉투자가 이뤄지고 석유 의존도가 높아진 것과 신군부 집권 등 정국 불안이 겹친 것이 심각한 스태그플레이션의 원인으로 지목
- **韓 외환위기 당시 원화폭락과 고금리로 인한 스태그플레이션 경험**
- 외환위기 당시 원화가치가 폭락으로 수입물가가 급등하고 IMF의 고금리 정책으로 구매력 급감·주요 기업 부도 속출로 고물가 속의 경기침체인 스태그플레이션 발생
 - GDP 성장률/CPI 상승률(% , YoY): 4.3/5.1('97.4Q) → -2.9/8.9('98.1Q) → -7.2/8.2('98.2Q) → -6.4/7.0('98.3Q) → -6.4/6.0('98.4Q)

표1 | 제1차·2차 오일 쇼크 주요국 GDP 성장률 및 CPI 상승률

		1973	1974	1975	1979	1980	1981	1982	2022E
미국	GDP 성장률	5.8	-0.6	-0.2	3.1	-0.3	2.3	-2.1	2.0
	CPI 상승률	8.1	11.4	7.6	12.8	12.5	9.1	4.9	7.5
영국	GDP 성장률	7.2	-1.4	-0.6	2.5	-1.9	-1.3	1.8	3.7
	CPI 상승률	9.2	16.0	24.1	13.4	18.1	11.9	8.7	8.0
독일	GDP 성장률	4.5	0.5	-1.1	4.2	1.2	0.1	-0.9	1.8
	CPI 상승률	7.8	5.7	5.4	5.4	5.4	6.3	5.3	7.0
한국	GDP 성장률	14.9	9.5	7.8	8.7	-1.6	7.2	8.3	2.7
	CPI 상승률	3.3	25.4	25.0	18.8	29.5	20.3	6.5	4.1

주: 음영은 성장을 마이너스, CPI 상승률 두 자리대인 경우
 주: 2022년은 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg

2. 현재 인플레이션·금리·경기 상황

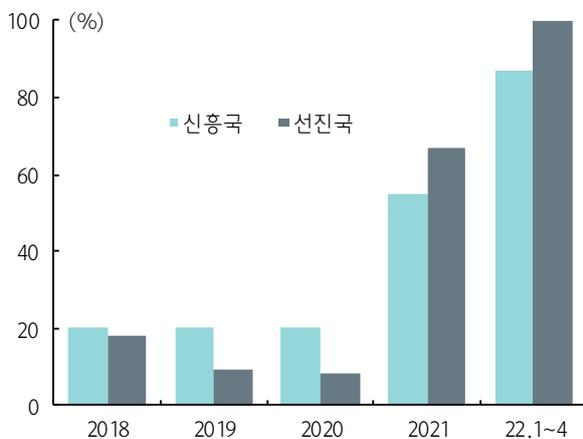
■ 글로벌 인플레이션, 40년 만에 최고수준으로 치솟아

- 2020년 팬데믹 이후 주요국 중앙은행이 통화 공급을 크게 확대한 가운데, 공급망 병목·우크라이나 사태 등으로 원자재 가격이 급등하면서 글로벌 인플레이션 심화
 - 선진국의 100%, 신흥국의 87.1%에서 중앙은행 목표수준을 상회하는 인플레이션 발생
- 주요국 중앙은행이 초기 인플레이션 진화에 실패한 가운데, 인플레이션 압력과 인플레이션 기대심리로 통화긴축이 당초 예상보다 강력하게 장기간 지속될 전망
 - 美 연준은 6월 FOMC에서 75bp의 자이언트스텝 금리인상을 단행하고 물가가 하락하고 있다는 ‘분명하고 설득력’ 있는 증거가 나타날 때까지 긴축을 계속할 것임을 천명

■ 경기둔화는 불가피한 상황으로 경기침체 우려도 점차 확대 중

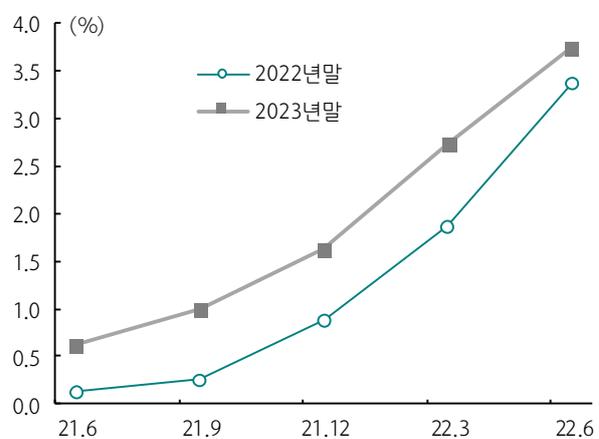
- 중앙은행의 늦장 대응, 우크라이나 사태, 공급망 혼란 지속 등으로 낙관적인 시나리오 하에서도 주요국의 경기둔화(slowdown)가 불가피한 상황
 - 래리 서머스 前 재무장관은 연준이 물가관리에 실기(失期)했다며, 현저한 경제활동 둔화를 수반하지 않은 채 인플레이션을 억제할 가능성이 매우 낮다고 평가
- 특히 미국 등 중앙은행의 강력한 유동성 흡수가 진행되는 국가는 금리 급등으로 인한 가계 구매력 저하, 기업 비용증가 등으로 경기침체(recession) 우려가 확대
 - 최근 FT의 설문조사 결과, 주요 경제학자의 70%가 2023년 미국경제의 침체를 예측

그림5 | 물가상승률이 중앙은행 목표수준을 상회하는 비율



자료: World Bank

그림6 | 연준 점도표상 기준금리 중간값 가파르게 상승



자료: FED

3. Misery Index(고통지수)로 측정한 스태그플레이션 압력

- 1970년대와 같은 ‘파괴적’인 스태그플레이션이 나타날 가능성 낮아
 - 높은 인플레이션 속에 경기침체 우려가 높아지고 있지만 1970년대와 같은 마이너스 성장과 두 자리대 물가상승률의 조합이 재연될 가능성은 높지 않은 상황
 - 중앙은행 신뢰도 향상, 기대 인플레이션 안정, 석유 의존도 하락, 노동조합 영향력 약화 (임금인상의 한계) 등은 1970년대 스타일의 스태그플레이션 가능성을 낮추는 요인²⁾
 - 실제로 Misery Index(실업률+소비자물가 상승률)로 스태그플레이션 압력을 측정한 결과, 2022년 1분기 현재 Misery Index는 12.2(미국), 7.3(한국)으로 1·2차 오일쇼크 당시에 비해 크게 낮은 수준
 - 스태그플레이션은 결국 실업률과 소비자물가의 동반 상승을 의미하므로 이들의 합인 Misery Index로 스태그플레이션 압력 측정 가능
 - 경기둔화 또는 경기침체로 향후 성장률이 둔화되고 실업률이 상승할 수 있지만, 인플레이션 압력은 올해 중으로 피크를 치고 점차 완화될 가능성이 높아 앞으로도 1970년대 수준으로 Misery Index가 급등할 가능성은 낮아 보임
- 1970년대 대비 ‘절대적’으로 낮지만, ‘상대적’으로 강력한 스태그플레이션 압력
 - 다음으로 저물가 환경이 장기간 지속되면서 일반인이 체감하는 고통의 임계치가 변화했음을 감안하여 Misery Index가 ① 장기(10년) 평균보다 1 표준편차(SD) 이상 높은 상태를, ② 2분기 이상 지속할 경우를 스태그플레이션 국면으로 식별³⁾

표2 | 미국 및 한국 Misery Index 비교

	미국			한국		
	실업률	소비자물가	Misery Index	실업률	소비자물가	Misery Index
1차 오일쇼크	8.2	9.7	17.9	4.3	28.3	32.6
2차 오일쇼크	6.3	14.5	20.8	6.3	32.0	38.3
22.1Q	4.2	8.0	12.2	3.5	3.8	7.3
2022년E	3.6	7.5	11.1	3.5	4.1	7.6
2023년E	3.6	3.3	6.9	3.5	2.1	5.6

주: 1·2차 오일쇼크 Misery Index는 미국 75.2Q/80.2Q, 한국 75.4Q/80.4Q
 자료: Bloomberg Consensus

2) Ha et al.(2022)

3) Knotek(2006)

- 통화정책 신뢰도 향상, 기술진보, 세계화 등이 인플레이션 하방 압력으로 작용
- 분석 결과 2022년 1분기 ‘Misery Index와 장기평균+1표준편차’와의 이격도가 +21.5(미국), +25.7(한국)로 스태그플레이션 압력이 상당한 국면으로 판별
 - 미국은 금융위기 당시, 한국은 외환위기 당시도 스태그플레이션 국면으로 측정
- 특히 저물가 장기화로 소비자물가 상승률의 이격도가 +120.8(미국), +74.0(한국)에 달해 체감되는 인플레이션 압력이 1970년대 오일 쇼크 당시보다도 높게 측정
 - 오일쇼크 당시 CPI 이격도: +66.3(미국, 74.1Q), +58.2(한국, 74.3Q)
- 반면 실업률의 이격도는 -45.1(미국), -14.9(한국)로 낮은 수준으로 고용시장 상황은 매우 양호한 상태
 - 특히 미국은 Great Resignation(대사직)이 유행할 정도로 고용시장이 뜨거운 상황
 - 오일쇼크 당시 실업률 이격도: +46.1(미국, 75.3Q), +21.1(한국, 80.4Q)
- 결론적으로 현재의 상황은 1970년대에 비해 수치상으로는 스태그플레이션 압력이 낮지만, 체감되는 스태그플레이션 압력은 매우 높은 수준으로 볼 수 있음
 - 1970년대가 고물가와 고실업이 동시에 발생한 상황이었던 반면, 최근은 저실업 속의 고물가 상황에서 향후 경기둔화로 실업률이 상승할 것으로 예상되는 국면

표3 | 주요 경제학자들의 스태그플레이션 관련 주장

“스태그플레이션 가능성 높다”

벤 버냉키 전 연준 “1~2년 안에 스태그플레이션이 발생할 수 있다”

누리엘 루비니 뉴욕대 교수 “경기를 침체시키지 않으면서 물가 상승을 억제하는 것은 희망사항으로 보인다”

데이비트 맬패스 세계은행 총재 “전쟁으로 인한 식량과 에너지 가격 급등이 세계경제를 침체에 빠뜨릴 수 있다”

래리 서머스 하버드대 교수 “경기가 연착륙하거나 물가가 낮아질 가능성은 거의 없다”

“스태그플레이션 가능성 낮다”

폴 크루그먼 뉴욕시립대 교수 “현재 상황은 1970년대 보다는 2008년 금융위기 직후와 비슷하다”

제닛 옐런 재무부 장관 “노동시장은 강력하다. 조만간 인플레이션이 둔화될 것이다”

자료: 언론종합

그림7 | 미국 Misery Index 및 10년 평균+1SD

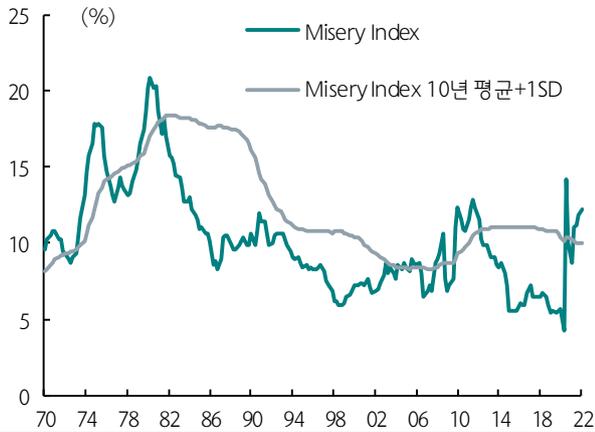


그림8 | 미국 Misery Index 이격도

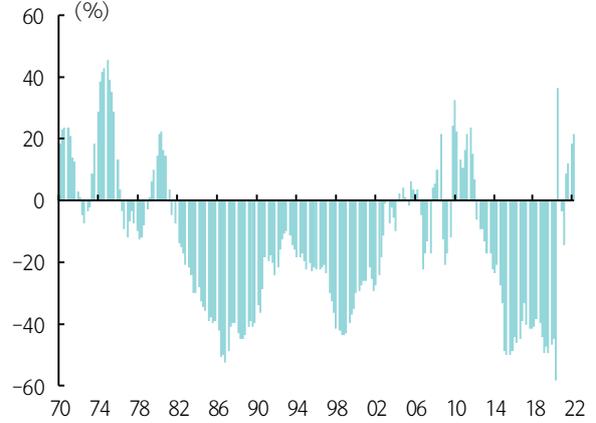


그림9 | 미국 CPI 상승률 및 10년 평균+1SD



그림10 | 미국 CPI 상승률 이격도

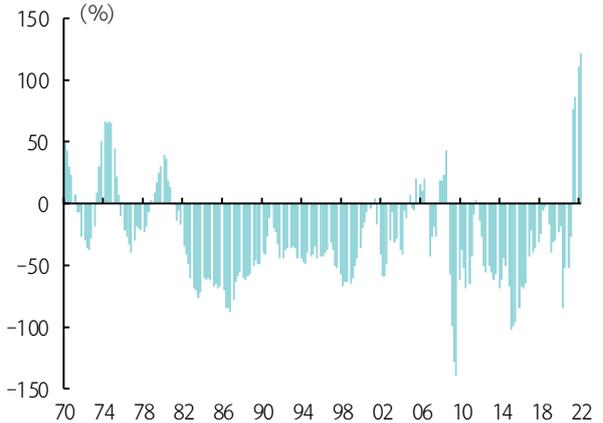


그림11 | 미국 실업률 및 10년 평균+1SD

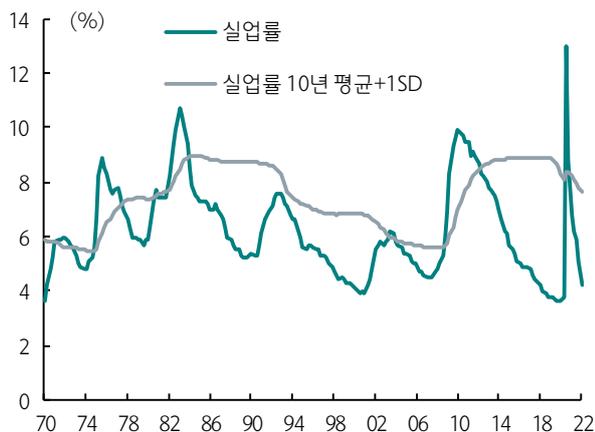
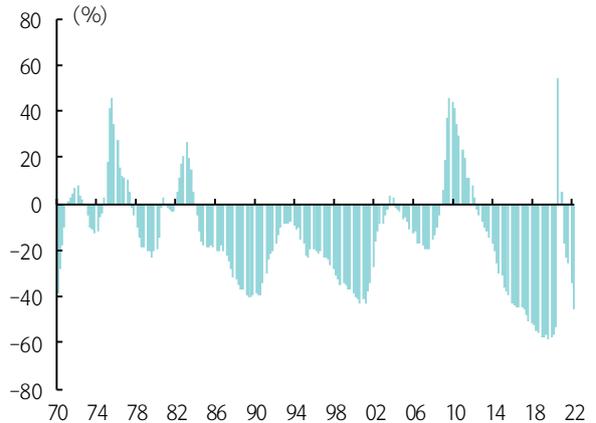


그림12 | 미국 실업률 이격도



주: Misery Index = 실업률 + CPI 상승률
 자료: Bloomberg, 하나금융경영연구소

주: 이격도 = [Misery Index/(10년 평균+1SD)-1]*100
 자료: Bloomberg, 하나금융경영연구소

그림13 | 한국 Misery Index 및 10년 평균+1SD

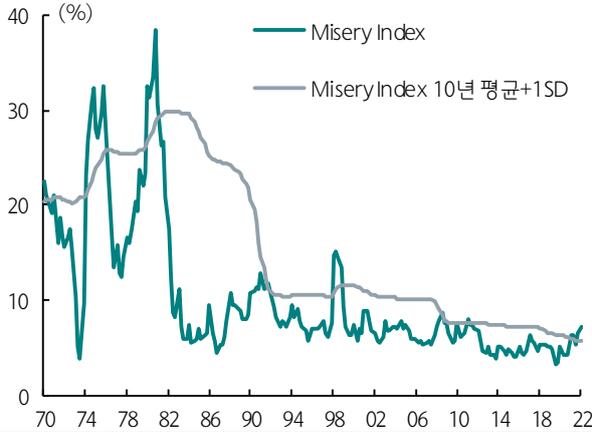


그림14 | 한국 Misery Index 이격도

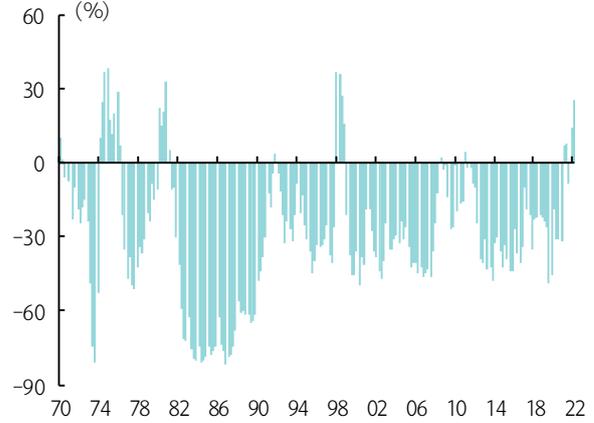


그림15 | 한국 CPI 상승률 및 10년 평균+1SD

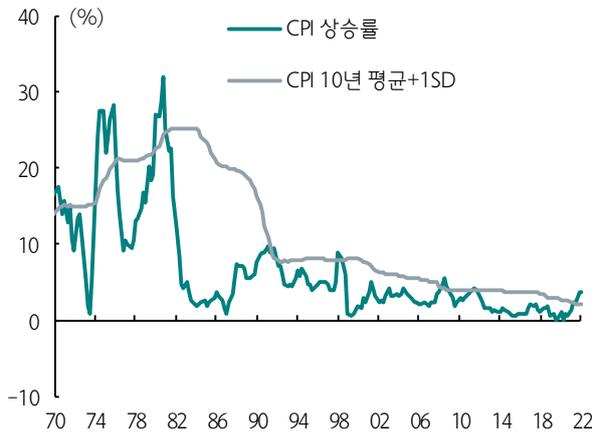


그림16 | 한국 CPI 상승률 이격도

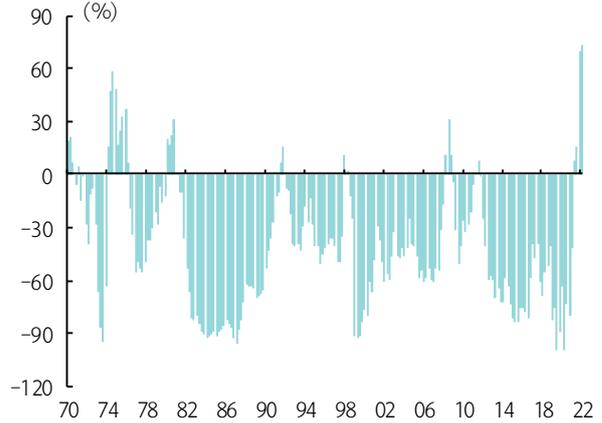


그림17 | 한국 실업률 및 10년 평균+1SD

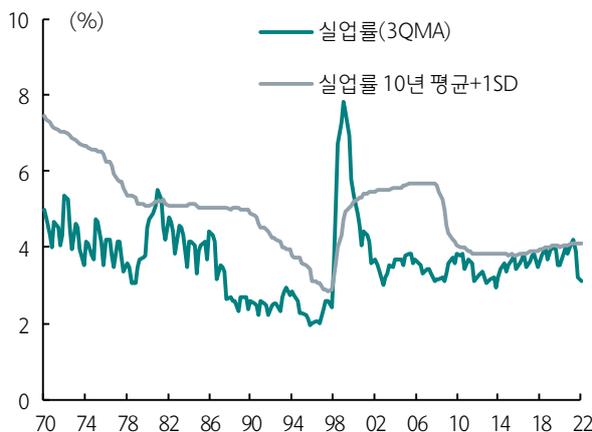
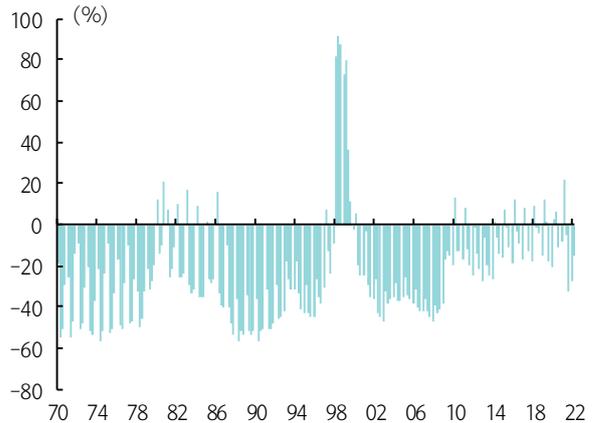


그림18 | 한국 실업률 이격도



주: Misery Index = 실업률 + CPI 상승률
 자료: Bloomberg, 하나금융경영연구소

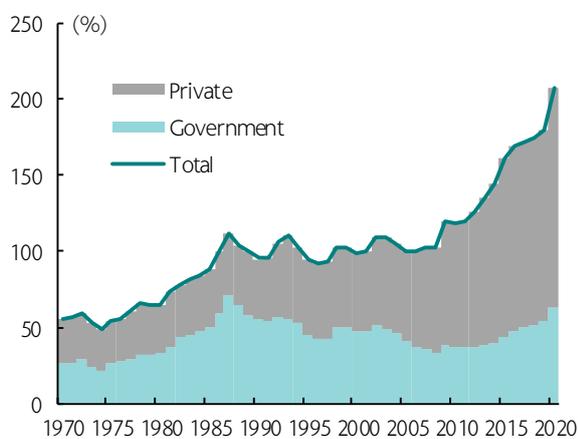
주: 이격도 = [Misery Index/(10년 평균+1SD)-1]*100
 자료: Bloomberg, 하나금융경영연구소

- 저금리 장기화로 부채규모가 급증하고 자산가격이 급등했다는 점에서 과격하 금리인상에 따른 리스크 확대
- 선거를 치러야 하는 정치인은 본능적으로 경기침체를 유발하는 정책에 민감하게 반응
- 결국 중앙은행이 경제가 침체에 빠지는 것을 막기 위해 인플레이션 목표수준을 상향조정하고 어느 정도의 인플레이션을 받아들이는 식으로 타협할 가능성 존재

■ 부채 의존적 신흥국과 가격결정권이 낮은 기업에게 부정적

- 중앙은행의 금리인상과 이에 따른 시장금리 상승은 특히 금융위기 이후 부채 의존적 성장을 보인 신흥국에게 부정적으로 작용할 전망
 - 신흥국 국가부채는 1970년 대비 4배 가까이 증가했으며, IMF는 저소득 국가의 60%가 부채 위기에 처해 있거나 위기에 가까운 상태라고 분석
 - 가계부채 비율이 GDP 대비 104%에 달하는 우리나라도 금리인상에 취약한 나라
- 한편 원자재 가격상승과 공급망 훼손 등으로 비용부담이 커진 기업은 이의 소비자 전가 가능여부에 따라 스태그플레이션 시대의 승자와 패자가 결정될 전망
 - 시장점유율이 높은 독점적 기업이나 브랜드 충성도가 높은 경우 가격 전가 용이
- 경기 및 시장 변동성 확대는 글로벌 안전자산 선호로 연결돼 국내 금융시장에서의 해외 투자자본 이탈과 원화가치 하락을 촉발할 소지

그림21 | 신흥국 국가부채



자료: World Bank

표4 | 골드만삭스가 추천한 가격결정력 높은 기업

기업명	사업
콜게이트 팜올리브(Colgate Palmolive)	생활용품
3M	사무용품
PVH(Phillips-Van Heusen)	의류
나이키(Nike)	스포츠용품
슬럼버거(Schlumberger)	석유
존슨앤존슨(Johnson&Johnson)	제약
워크데이(Workday)	클라우드서비스
베리사인(Verisign)	인터넷서비스
스코츠미러글로(Scotts Miracle-Gro)	잔디, 정원용품
템퍼실리인터내셔널(Tempur Sealy)	침구

자료: 중앙일보

[참고문헌]

- 유선영(2021.11), “전세계 드리운 ‘S(Stagflation, 스태그플레이션) 공포””, 주택금융리서치 통권 제23호
- 이정옥·강삼모(2012.3), “한국 스태그플레이션 평가기법에 관한 연구”, 국제지역연구 제16권 제1호
- 중앙일보(2022.2), “제품 값 올리니 주가가 뛰네... 포트폴리오에 인플레이 답아라”
- 최제민(2022.6), “스태그플레이션(Stagflation) 사례 및 시사점”, 하나금융경영연구소
- Domash & Summers(2022.4), “A Labor Market View on the Risks of a U.S. Hard Landing”, NBER Working Paper 29910
- FT(2022.6), “US set for recession next year, economists predict”
- Ha & Kose & Ohnsorge(2022.6), “Global Stagflation”, CEPR Discussion Paper No. 17381
- IMF(2022.4), “Dangerous Global Debt Burden Requires Decisive Cooperation”
- Knotek, Edward S.(2006.5), “Regime Changes and Monetary Stagflation”, FRB of Kansas City Working Paper, 06-05
- Mishkin, Frederic S.(2011), “미쉬킨의 화폐와 금융”, 제9판
- World Bank Group(2022.6), “Global Economic Prospects”



04538 서울특별시 중구 을지로 66 (을지로 2가, 하나금융그룹 명동사옥 8층)

TEL 02-2002-2200

e-mail hanaif@hanafn.com

<http://www.hanaif.re.kr>