

중국 경제의 앞날을 내다보며

What Makes China Grow?

Lawrence J. Lau

Lawrence J. Lau 박사 특별 강연
중국경제의 앞날을 내다보며(What Makes China Grow?)

2015년 4월 24일(금) 웨스틴조선호텔 2층 오키드룸



Lawrence J. Lau

Lawrence J. Lau is a Hong Kong economist who was formerly an economics professor at Stanford University. He later served as the Vice-Chancellor of the Chinese University of Hong Kong and was a non-official member of the Executive Council of Hong Kong from 2009-2012.

What Makes China Grow?¹⁾

Lawrence J. Lau

Ralph and Claire Landau Professor of Economics
The Chinese University of Hong Kong

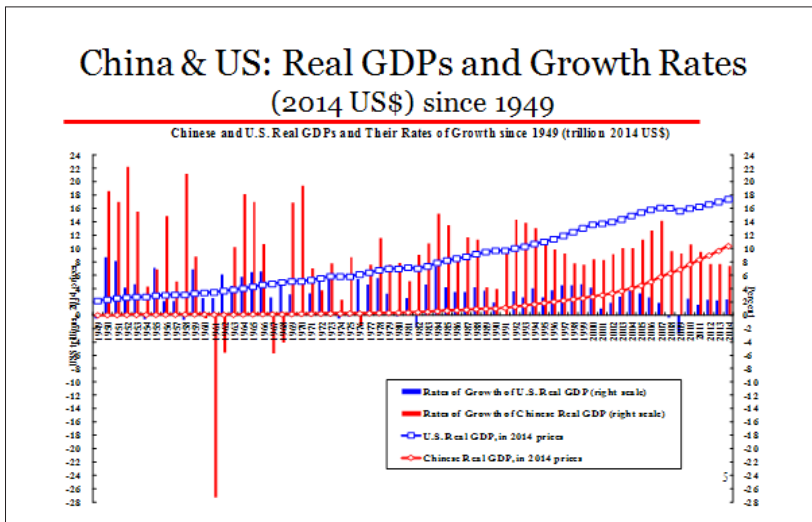
Introduction

China has made tremendous progress in its economic development since it began reform and opened to the world in 1978. China has had an average growth rate of about almost 10% over the last 37 years. It is really historically unprecedented for an economy to grow so fast over such a long period of time. Chinese GDP today is around US\$10.4 trillion in 2014 prices compared to US\$17.4 trillion for the United States. The IMF has actually claimed that in terms of purchasing power parity, the Chinese economy is a little bit bigger than the US economy. But I am skeptical about the purchasing power parity measurement. They are

1) This is a transcript of a speech by Lawrence J. Lau at the IGE/KITA Global Trade Forum on April 24, 2015. The views expressed here are the speaker's.

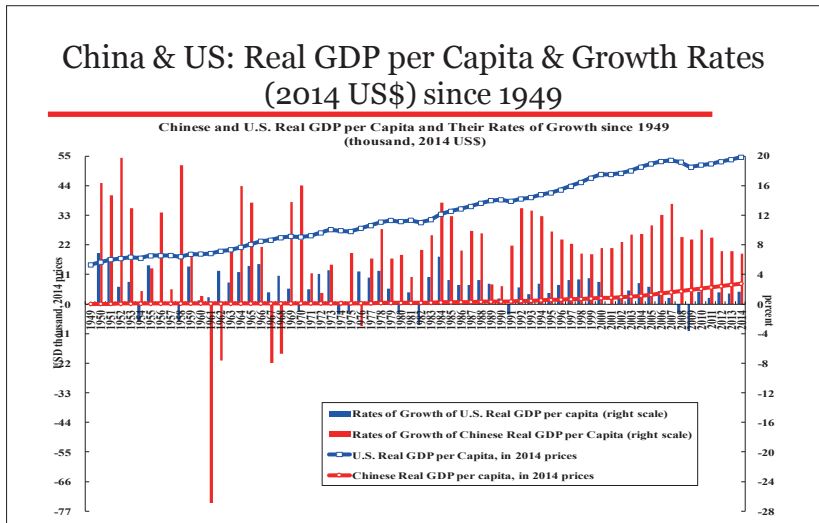
very sensitive to the set of prices and I would not put too much faith in the IMF estimates.

The columns are the annual growth rates. This picture shows that until 1978, the Chinese economy hardly grew sticking to the bottom, to the horizontal axis. After reform, however, it began to take off. After China acceded to the World Trade Organization (WTO) in 2000, the economy began to grow very rapidly. Yet there is still a gap for the US economy which is still about 70% larger than the Chinese economy today.



The chart below shows it in per capital terms. In per capita terms China is still way behind. Chinese GDP per capita is now probably US\$7,600 compared to US\$55,000 for the US. So it will take a long time which is illustrated by the graph. This will be the case despite the fact that China has been growing much faster than the U.S. in per capita GDP

and GDP. When an economy starts at a very low base, it will take a long time to catch up. This is something that should be taken into account.



Now the next chart shows trade. Chairman SaKong just mentioned that China is now Korea's number one trading partner. In fact, it is the number one trading partner for many countries now. But you can see it is all quite recent. After the year 2000 and when China entered the WTO, trade really went up. Later there is a drop because of the global economic crisis. But overall, the gap is closing in total value of trade in goods and services. China is catching up quite rapidly and might be the largest in terms of trading goods today. The U.S. is still much bigger in goods and services, however. Overall, the U.S. still has an edge.

China & US: International Trade and Their Rates of Growth (US\$) since 1970

Chinese and U.S. International Trade and Their Rates of Growth (US\$) since 1970



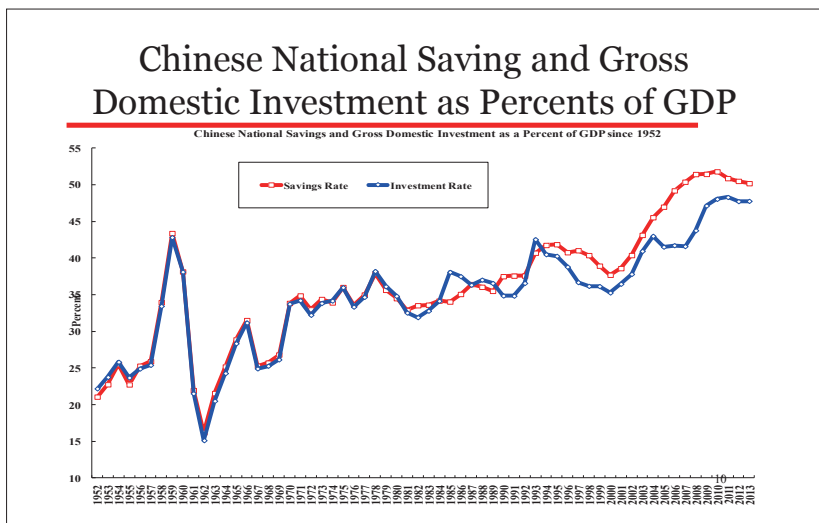
The chart below is very interesting. Basically, this is China's rank as a trading partner for different countries in the year 2013. You can see that China is really number one or number two for most of the East Asian countries. The third column shows the ranks of various countries as a trading partner of China. For Japan and Korea, China is the largest trading partner. For the United States, China is still the number two trading partner behind the geographically closer Canada.

Ranks of China as Trading Partner of Asia-Pacific Countries/Regions & Vice Versa, 2013

Country/Region	Chinese Rank as Trading Partner of Country/Region	Rank of Country/Region as Trading Partner of China
Australia	1	7
Brunei	3	104
Cambodia	1	78
Hong Kong	1	2
Indonesia	1	16
Japan	1	3
Korea	1	4
Laos	2	90
Macao	1	85
Malaysia	1	8
Myanmar	1	51
New Zealand	1	43
Philippines	2	27
Singapore	1	11
Taiwan	1	5
Thailand	1	13
United States	2	1
Vietnam	1	18

The Chinese Economic Fundamentals

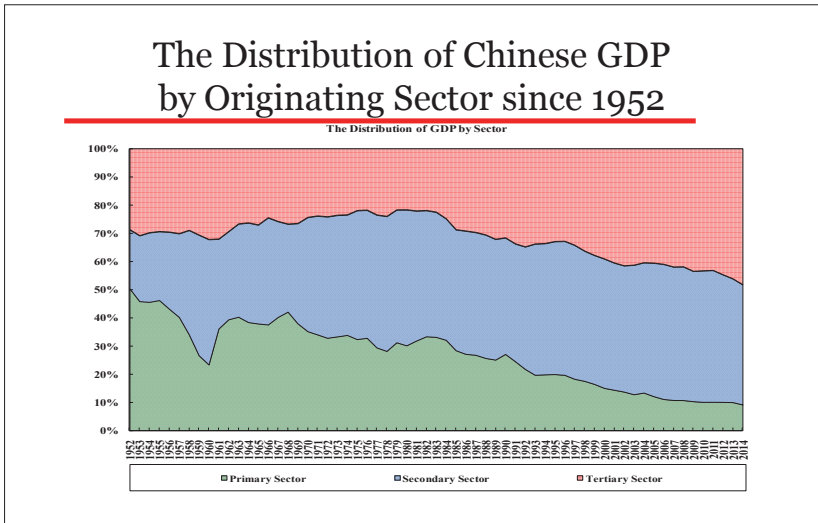
Now let us look into the economic fundamentals of what has been driving Chinese economic growth. The most important thing is the saving rate. The chart below shows the product saving rate from around 1952 to the present.



It is really quite high. This is about 40%. The red line is the savings rate and the blue line is the investment rate. The two more or less go together until around 2005 or so when there is a gap. But the gap is also closing. The gap between savings and investment is really the trade surplus. The Chinese trade surplus has really been coming down as a percent of GDP. One of the advantages of having a high savings rate is that one can invest a lot without really relying on foreign capital. There is no need for foreign loans, aid, or investment. Capital can be built up rapidly. For example, East Asian economies have high savings rates. It contrasts with Latin American countries that have low savings rates. Latin American countries such as Brazil and Argentina did well for about a decade on the basis of capital inflows. But in such a scenario, when the foreign investors would like to repatriate their earnings, there will be a currency crisis for the next 5-10 years and will eventually lead into a recession. Having a very high domestic savings rate is a huge advantage for China and other East Asian economies.

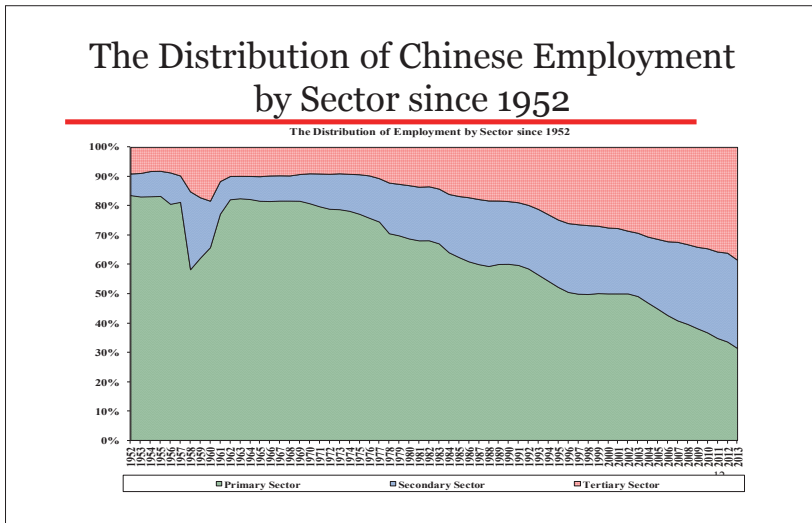
Next thing I want to talk about is labor. I think that most East Asian countries, beginning with Japan, Taiwan, and Korea, all went through a stage where they had a great deal of surplus labor from agriculture. The green part is the GDP originating from agriculture. It represents the primary sector and includes agriculture. The blue sector stands for the secondary sector and includes the GDP originating from manufacturing, mining, and construction. The red part stands for the tertiary sector and consists of services. The contributions from agriculture started at 50% of GDP and are now down to just 10% of GDP, which is a huge change over a period of 50-60 years. The manufacturing, mining, and

construction sector is around 42%. The tertiary/service sector is now the largest at 48% of Chinese GDP. For the last year or so, the service sector has actually been growing faster than the manufacturing, mining, and construction sectors.



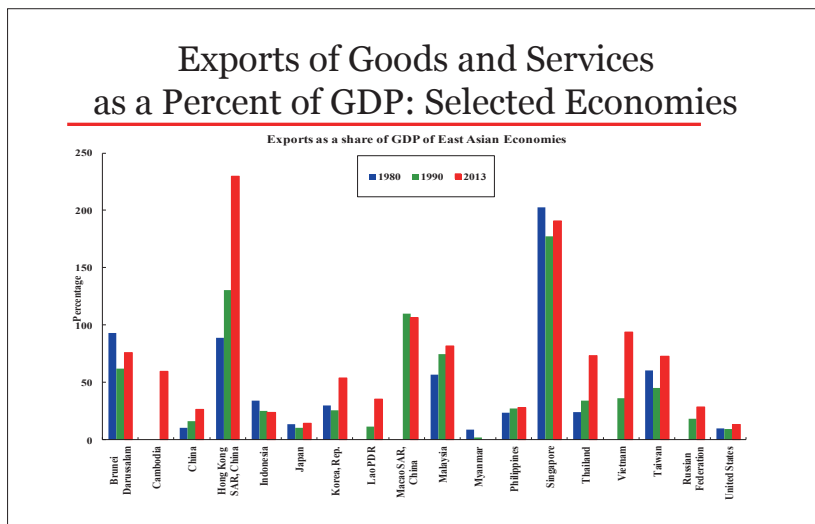
Pertaining to employment, back in 1952, more than 80% of the labor force was employed in agriculture. It really has gone down quite a bit, as represented by the green line. It is now around about 40% and is still high. The manufacturing sector is now basically employing a little more than 30% of the labor force. The tertiary sector is employing about 38%. It is important to note that the agricultural sector generates only about less than 10% of GDP, but employs close to 40% of the labor force. This indicates that there is still a great room to move labor from the agricultural sector into the secondary sector and the tertiary sector. That actually means that there is still the issue of demographics. It still

favors a relatively high rate of growth and has not run out of surplus labor as of yet.



The next point is the relative unimportance of the export of goods and services. This is just relative. The graph shows the shares of exports of goods and services as a percent of GDP in selected economies. Korea, in fact, has higher export dependence than China. Singapore, Thailand, Vietnam, and Taiwan all have high export dependence while China, Japan, and the U.S. have very low export dependence. Basically, large economies tend to be unaffected from what happens in the outside. Small open economies become vulnerable to external disturbances. The same is true for imports. Exports were very important to China at the initial phase of development but it can no longer be a powerful driving force for Chinese growth, going forward. Growth will be mostly due to internal demand, which is also the case for the U.S.

Large export surpluses should not be expected anymore. Also, high rates of growth should not be expected of China.

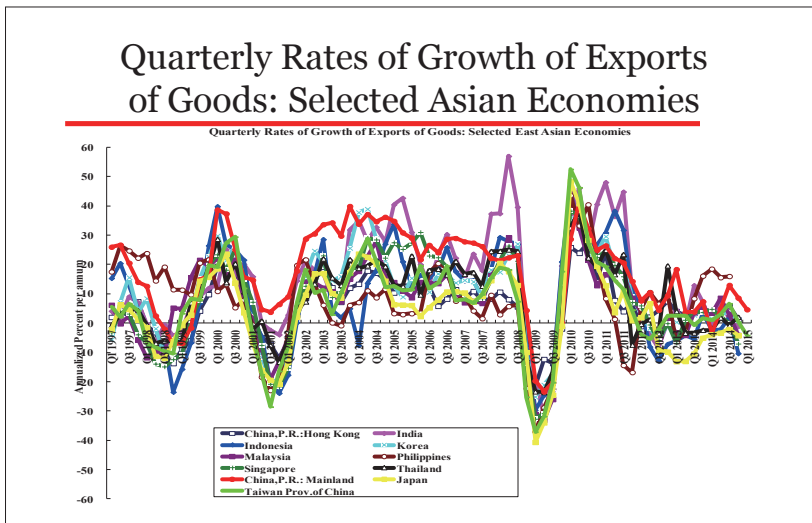


The Sources of Chinese Economic Growth

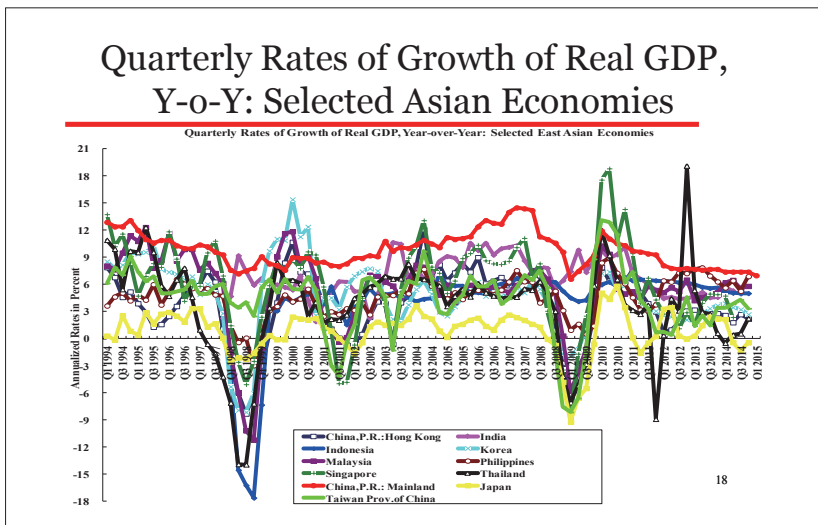
There are several factors. The first one is very high rates of growth of capital. The next one is very high rates of growth of labor, especially with the movement of labor from the agricultural sector to the secondary and tertiary sectors. China, before 1978, was a centrally planned economy and as most centrally planned economies it had built in slacks. Most centrally planned economies, however, do not operate right on the frontier of their production possibilities. Once producers are given autonomy and incentives, the output can increase drastically. But even before increasing inputs, there is the transition to production possibilities. So the second policy is using up the latent potential. The third thing is quite important and that is the effects of the economies

of scale. China is a very large economy and one advantage of a large economy is that you have all sorts of economies of scale. At the plant level any plant can be built, for example, an automobile plant that produces a quarter of a million vehicles a year. A small economy would require exports, but for China the internal market is huge. Thus, large scale efficient plants can be easily accommodated in almost every major manufacturing industry. There are also other economies of coordination that can happen in a large economy.

There are several advantages to a large economy. Here are the quarterly rates of growth of exports of goods in selected Asian economies. All the economies fluctuate. The red line is China, and Korea is the turquoise line. Everybody's exports fluctuate. The world economy ebbs and flows.



Similarly, imports also fluctuate. All of the peaks and troughs from times like 2008 and 1997 are evident. For GDP, this is the most worthwhile chart to look at. The red line also goes up and down but is relatively stable. This is in contrast to other economies where the quarterly rates of growth will actually go negative. This demonstrates how a very large economy, whatever happens externally, will have a minimal impact.



The Sources of Chinese Economic Growth: The Effects of Economies of Scale

Nobody really knows what “economies of scale” really is. There was an economist named Edward Denison in the U.S. who said that it is probably 1.1, the degree of economies of scale. That means if you double all inputs, the output will be increased by 1.1 times. Michael Boston and I from recent research find it as close to 1.1. But the 1.1

relative to 1 cannot be underestimated. I have done some calculations: supposing you have two economies, one small one and one large one and that both have inputs growing at 7%. Now for constant returns to scale, the small will grow at 7% per year, and the larger one will grow at 7.7% per year. Even a 0.7% difference per year translates into a huge number. In 10 years, it would be 2.6 times. In 20 years, it would be 6.7 times. It really is the magic of the power of compound interest. Even a small difference can make a huge difference. Also, one way to look at the growth of China is that there is “economies of scale” at work. India is an example of another country where substantial economies of scale can be found. It is worth remembering that India can realize its potential of being a large economy by building in all of the infrastructure.

The “Wild Gees Flying Pattern” – The further advantage of China’s size

The next thing I would like to talk about is called the “Wild Geese Flying Pattern” of development. A Japanese economist named Akamatsu Kaname proposed that East Asian industrial development is like flying geese. The particular point about flying geese is that there is always a leading goose who flies the fastest and takes turns. Today the fastest growing economy is Japan, the next period it could be Taiwan, and the next period it could be Korea. The head goose always changes. I think that is a very good parable for East Asian growth that successively different economies will become the fastest growing and other economies will come up. It actually explains East Asian industrialization quite well. It spreads from Japan first, Hong Kong, Taiwan, Korea,

through Southeast Asia and then through China.

That can also apply to China itself. In China the provinces on the coast like Guangdong and Shanghai grew first. Other provinces on the coast grew as well, but now they have actually slowed down. New growth actually comes from inland. The inland provinces are now the fastest growing. China can now continue growing. As the coastal areas slow down, the inland areas will begin to grow very quickly. For example, I understand that Samsung has invested more than US\$20 billion in semi-conductor manufacturing facilities near Xian, and that is very much internal in one of the interior provinces.

China as a Surplus Economy

The next thing I wanted to talk about is China as a surplus economy. While everybody knows that there is surplus labor in China, there is also surplus capital. China has been growing very fast. It has a high domestic savings rate and thus also has a very high domestic investment rate. But what has really happened in the last 5-10 years in the last decade is a tremendous buildup in manufacturing capacity. Everyone knows that there is excess capacity in every major manufacturing industry such as steel, cement, glass, shipbuilding, solar panels, aluminum, etc. Very soon there will be excess capacity in automobile manufacturing.

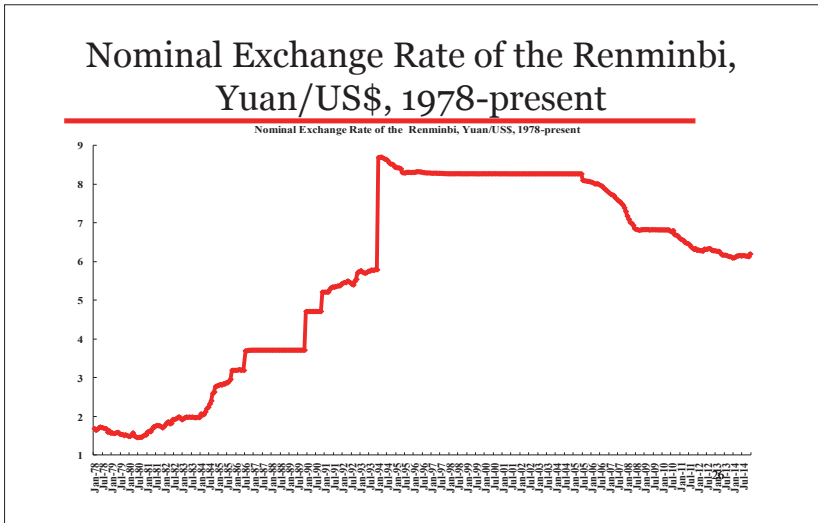
Secondly, those of you who have visited China recently in the 2nd, 3rd, or 4th tier cities must have found that there is overbuilt residential housing. Many houses are empty. The average capacity utilization rate in many manufacturing industries is now around 70%, which is very low, because it is very hard to make money with a 70% utilization rate.

This investment is basically excessive investment that is wasted. But then there is a positive side, a silver lining to excessive capacity. China's real GDP is not supply constrained but aggregate demand determined. There is more supply than can be used, so with demand supply will be forthcoming. Twenty years ago, the economy was definitely supply constrained but is now aggregate demand determined. If the government can come up with the aggregate demand, the economy will continue to grow without constraint.

The social cost would be quite low since there is so much excess capacity. For example, the government increases its aggregate demand even though the social cost is low because the facilities have been built and workers need to be supported. The growth of exports, fixed investments, manufacturing, and residential housing can no longer be the principle drivers of the growth of China's aggregate demand, going forward. How did this surplus economy come about? It came about because of massively excess fixed investment. But most of this comes at the local level. The local officials are under pressure to increase GDP and employment and then they discover that they do not have much revenue but they have land. If they can change zoning on the land revenues, they can create wealth with which they could construct steel plants, cement plants, and so forth. That is one of the courses of excessive investment.

In China, the excessive demand for credit is chronic. That is why interest rate has remained very high. Bank interest rate is not so high but it is inaccessible. By the time the rate is put through trust companies or other places, the rate can be very high. Since the Chinese yuan has been

appreciating with respect to the U.S. dollar, it is expected that the interest rate parity be assessed that the Chinese interest rate should be lower than the U.S. interest rate to compensate for the fact that it is appreciating. But that is not the case.



The graph shows the interest rate differential between China and the U.S. The Chinese rate, the red line, is most of the time much higher than the blue line, the U.S. rate. In China, there are borrowers who are not really deterred by interest rates. Fundamentally, many borrowers think that if things turn sour, they do not have to repay. With that attitude, people will always want to borrow more since they do not plan to repay. That is one of the problems and reasons why there is this kind of excessive investment. What are future growth drivers? Since exports are not likely to grow very fast, investment, manufacturing, and residential housing will not work very well, either. One is public

infrastructure investment. For example, the high-speed railroad network is almost complete. In urban mass transit systems, there is a great deal of room for infrastructure investment, especially in Chinese cities of almost over 2 million population, from somewhere between 70 to 100 cities. Mass transit systems to be built do not necessarily have to be subways, they could be light rails and so forth. The key really is to let people live well without actually having to drive a car. One of the things is that if everyone in China drove a car, China would be in trouble. Wi-Fi towers could be built to provide more access to the internet. In urban areas, affordable housing could be created. Also, water shortage is a real problem in China. One could build facilities such as seawater desalination plants and national strategic petroleum reserves. So there are a lot of things that can still be done which will make use of the excess manufacturing capacity.

Provision of Public Goods

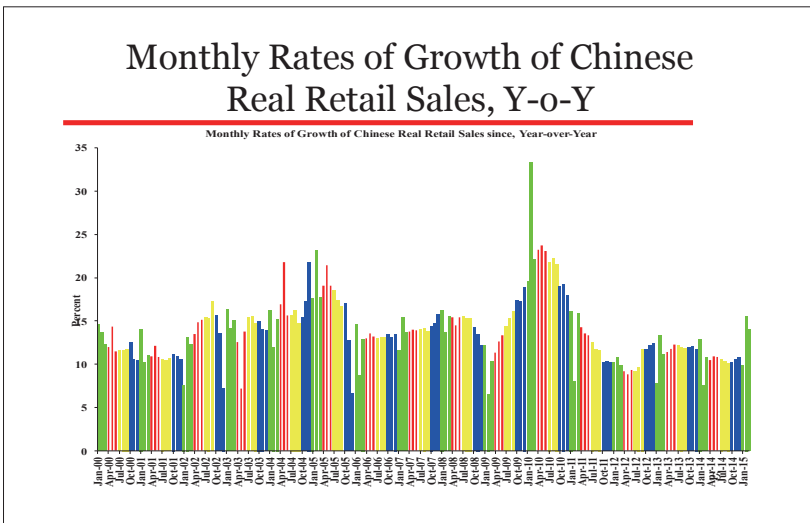
Both the Chinese government and the Chinese public have become very environmentally conscious. They have really made an effort to clean up the air, the water, the soil, a lot of which take up resources and investment. Education, health care, and elderly care are also much needed services. Provision of public goods can also become a large component of aggregate demand. Urbanization provides the unifying theme for expanding public infrastructure investment and public goods consumption. Public goods are best promoted in an urban context. It is very hard to promote public goods in a rural context. Many of the services are better provided in the urban areas.

A lot of people talk about household consumption in China. In fact, consumption as measured by real retail sales has been growing at 150% of GDP growth which is healthy. That is, GDP growth is 7% and real consumption will grow at 10.5%. But be that as it may, it is still not fast enough to be a major driver of economic growth. Disposable household income as a share of China's GDP is around 43.2% according to the most recent data. Even if people do not save anything, consumption will be at 43.2% of GDP. That is much lower than in the United States and in other developed economies, and I am sure it is much lower than in Korea.

The other thing is the household savings rate, which is distinct from the national savings rate. The rate of household savings out of the disposable income in China can be estimated at around 30%. That really means that the household consumption of GDP is around 30%. But 30% household savings rate is comparable to the savings rate we observe at ethnically Chinese households in Hong Kong and Taiwan. Therefore, unless household income is dramatically increased, household consumption cannot constitute a large percentage of GDP. I think it ought to be a goal to increase household income and household consumption. But it is not going to happen overnight; it will take a long time to increase labor share of the economy.

The graph below shows the monthly rates of growth of Chinese retail sales. It has gone down for a little before stabilizing and is now a little above 10%. About 10.5% to 11% which is consistent with the assertion that it is about 1.5 times, 150% of the rates of growth of real GDP. This is a trend that is likely to continue with a rising middle class

and so forth. But even at this rate, consumption cannot rise very fast without an increase in income. In order to promote public infrastructure investment and public goods consumption, leadership and support of both the central government and the local governments is required. The private sector cannot do public infrastructure investment or public goods. The private sector can be the contractor.



For example, if you want to clean up the pollution, you can hire one or more private firms to do the work, but fundamentally the resources have to come from the public sector. As the government cleans the environment, one of the things it faces is that a great deal of the benefits are not included in the GDP. Whether the air is cleaner or whether the pm 2.5 has a 50 rating or a 400 rating is not reflected in the GDP. Everyone would welcome the cleaning up, but it would not be included in the GDP. There may be a lower measured rate of growth of GDP as

the expenditures are shifted into these areas. Unless GDP is measured in different ways, GDP growth rate is going to come down. But the other thing that I think is good about public goods consumption is that it is actually a redistribution in kind. Both rich and poor breathe the same air, but improving the environment and providing public goods is really a form of redistribution. Redistribution can be done in kind without having to redistribute in monetary terms, which is actually even better because environmental control has to be done collectively. If money is gifted to households, it is of no use. Householders cannot help clean out the environment, because only a collective action by the government and local government can clean up the environment.

The Importance of Expectations

Let me share a couple of words about the importance of expectations. Economists all believe in expectations. Expectations actually drive the economy. I want to give you three examples of changed expectations that had very powerful economic effects. In 1992, Mr. Deng Xiaoping undertook his famous southern tour in the first quarter of 1992. The tour sent a signal to the entire country that now is the time to invest and consume. The rest of 1992, 1993 and 1994 was boom years with growth rates above double digit rates. Before 1992, the Chinese economy was very much in recession. This example demonstrates the power of changing expectations. In 1997 there was the East Asian currency crisis. At the time, Korea's economy was suffering along with the economies of many other East Asian countries. China was faced with a decision to devalue along with everybody else or to

hold the currency rate. China I think wisely chose to hold the currency rate and not devalue. But that also sent a very strong signal and I think that is why the economy was able to hold despite the crisis.

The same thing happened in 2008. In 2008, it was scary because the Korean economy had a similar experience. Right after the Lehman Brothers collapsed in September 2008, the banks in the U.S. completely froze. They could not do anything. All of the exporters in Asia all of a sudden were receiving no orders, because no American bank could issue the letter of credit. In China, export orders dropped about 50% overnight. Premier Wen Jiabao within six weeks launched a 4 trillion yuan economic stimulus plan and it took another year before the program could be implemented. But, even just launching that plan at that time changed expectations. People came to think that things would be alright and that people would continue to be investing and consuming. That is something that economists do not pay enough attention to because it is not so much the expectation based on the past. But it is really about the expectations in the future and how one changes people's expectations about the future that will change things. For example, I think that Japan has been in recession for the past 20 years and the reason was that people were convinced that things were not going to get better. People are not going to invest and consume if they think things are not going to get better. Enterprises do not invest and households do not consume because the worst is expected. These expectations can be self-fulfilling.

There needs to be a change of expectations. It has taken a long time. I think that the U.S. has succeeded. I think that the U.S. government

through QEs has succeeded in rescuing the financial institutions and the U.S. from financial collapse. But it has really not changed expectations that much. I think that people are really still quite pessimistic. The household savings rate in the U.S. in the best of times would still be negative. But now it is a positive 5-6% and there is a worry as to why people are not consuming more. The U.S. economy relies heavily on people going out and consuming. Expectations are very important. Going forward for China, keeping the expectations up and people's confidence intact is important. I am quite optimistic that 7% growth, going forward, is doable based on the fundamentals; however, expectations need to be worked on.

The Ongoing Economic Challenges

1. The Rapidly Aging Population

There are many ongoing economic challenges. One of them is the rapidly aging population. Every economy has an aging population; but China is aging especially fast because it had a one-child policy since 1980. If the one-child policy is continued indefinitely, there will eventually be a point where population will start to decrease. China has begun to realize that and has started to change its policy. For example, if one of the husband or wife in a married couple is a single child, that couple is allowed to have two children. Then, eventually there will be a net reproduction rate of one. This change was introduced last year, but it will probably take two decades for it to have any impact on the working age population.

But I think there is one thing about China that will keep it afloat. The mandatory retirement ages in China are far too low. They are 55

for women and 60 for men. These retirement ages were set in the early 1950s when life expectancy was much lower. Today that makes no sense. If one could move them up by 5-10 years by delaying retirement by 5-10 years, that would make everyone happier, because they would be able to save up more money for retirement. They would be working and the labor force would not start declining. I think that the mandatory retirement ages will actually be pushed out, maybe it being an option in the beginning. For example, people can retire at the age of 60 or even 65 if they want to continue working. For younger people, I am sure they cannot have the retirement age be 60. They are not making enough money during their working life to support their retirement years. In my view, ageing population is not a serious problem.

2. The Anti-Corruption Campaign

The Anti-Corruption Campaign that is going on right now is absolutely important for China's future. Corruption is a terrible thing, and it basically sets up all of the wrong incentives. People do not have to be efficient. The Anti-Corruption Campaign has been quite successful so far. President Xi Jinping promised to hit both tigers and flies and he did. He did get quite a few tigers and it has proved to be very popular with the public. But it has had some effects of discouraging initiative on the part of some government officials, because it is safer not to do anything. Officials avoid attracting attention to themselves by not doing anything. It is my view that some part of the slowdown can be attributed to the government officials. Also, there have been regulations against luxury consumption and luxury dining, which means that the top end

restaurants in Beijing have had no business for the last year or two, which I think is a problem that will have to be resolved gradually. But one should really focus on the fact that the Anti-Corruption Campaign is actually aimed at deterring corruption in the future. It is not really aimed to punish people for deeds in the past. Punishment of past deeds only serves as a further deterrent for corruption in the future. The aim now is to make it, so that no one would dare to be corrupt. Hopefully, in a couple of years, a new system would be in place that would make it much more difficult to be corrupt. Reducing discretion on the part of government officials should automatically reduce corruption.

3. Shadow Banking

Shadow banking is a serious problem. I do not know how serious it is in Korea but in China it is becoming quite serious. It used to be 90% of the loans were through bank loans; now 50% of loans are outside the banking system. In China, 60% of shadow banking is done by banks themselves, mostly to circumvent restrictions on various types of lending. I think that the government is cognizant of the possible risks of shadow banking and is looking into it. So I do not think that it would be a serious problem.

4. Local Government Debt

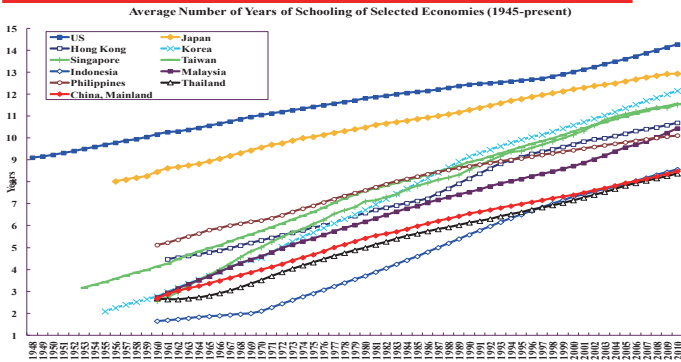
I think that the shorthand answer is that the Chinese national debt is around 20% of GDP. The local government debt can be estimated to be around 30-35%. Not all of it is going to be bad. If assumed that half of it is bad, the government has to assume that it is about 40% of GDP, which is a very low debt ratio today. Japan's debt-to-GDP ratio

stands at 250% and the U.S. at over 100%. So around 40% is a very low deficit and completely manageable. In fact, the Chinese debt is similar to that of Japan and the U.S. in that they are all almost denominated in their own currency. There is almost no real risk of default because more of each country's currency can be printed as and when deemed needed. Greece is in trouble because it cannot print euro. The U.S. can print as many dollars to repay, if necessary, so I do not think that there is any risk of the U.S. defaulting. Similarly, Japan owes in Japanese yen, so to Japanese nationals there is not too much risk. It is true for China as well. Therefore, I would not worry too much about local government debt because it can be handled.

5. The Deficit in Human Capital

The graph below shows the average number of years of schooling per person in the labor force. At the very top, we have the U.S., followed by Japan. Korea has come up very high. It is remarkable that Korea has done well in terms of raising the quality of the labor force. China is still at a low level, so China has a great deal of catching up to do in terms of human capital.

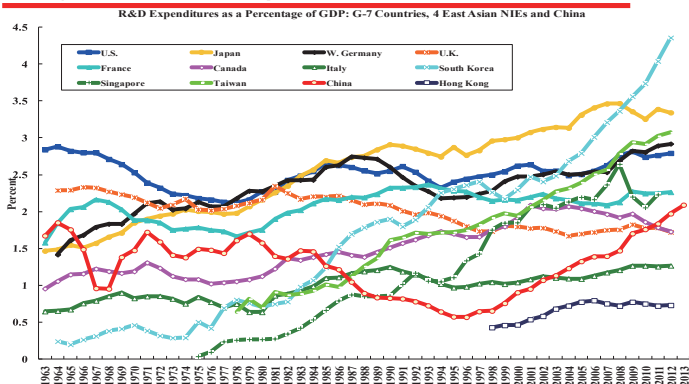
Average Number of Years of Schooling of Selected Economies (1945-present)



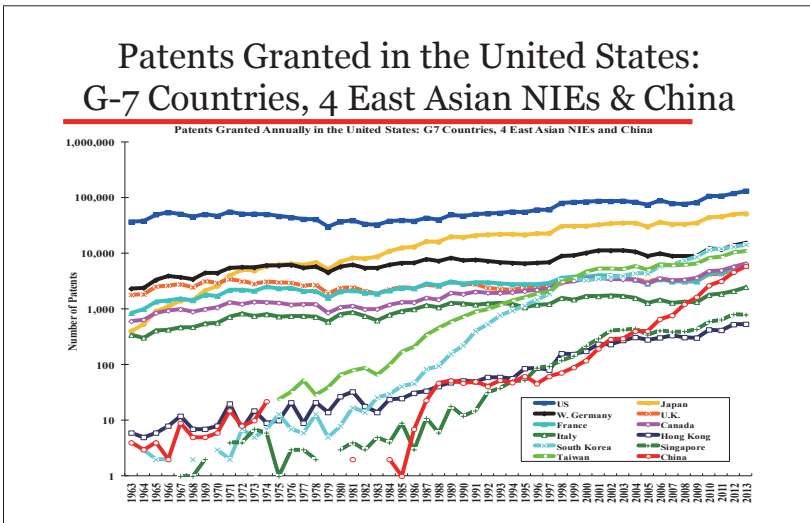
6. The Innovation Gap

Another thing is Research and Development (R&D). For example, Korea is now spending 4% of GDP on R&D, which is very remarkable, and Japan around 3%. The R&D expenditure of the U.S. is still very high. In terms of R&D expenditures, China also shows a great deal of catching up to do. That is what I call the innovation gap.

R&D Expenditures as a Ratio of GDP: G-7 Countries, 4 East Asian NIES & China

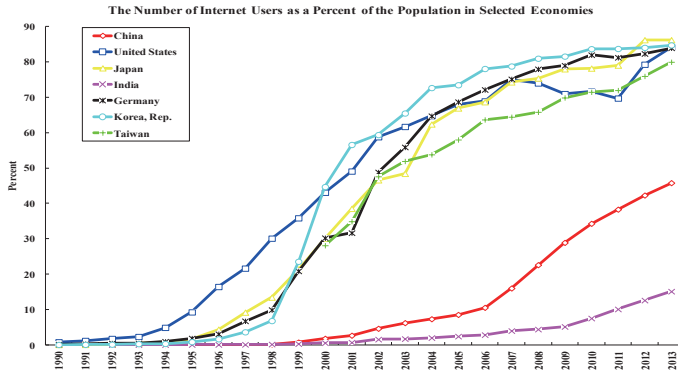


Patents also count. At the top of the graph below stands the U.S., followed by Japan. Korea is going up very fast. China still remains at the bottom. The picture might be slightly deceiving because of the scale, so going up in fact makes a huge difference. Korea should be congratulated for achieving all of this.



One should also look at the number of internet users. As you can see in the graph, Korea is right at the top. China is about halfway. So there is much to do.

The Number of Internet Users as a Percent of the Population in Selected Economies



7. Income Disparity

In my view, it is correct to say that in 1978 the income distribution in China was much more equal than it is today. But no one wants to go back to that degree of egalitarianism with low income. Today the Gini Coefficient is about 0.4, while for the U.S. it is about 0.41. It is not so bad, relatively speaking. Sweden was one of the best among the western economies standing at 0.25, which is very low in terms of the Gini Coefficient. But the provision of public goods cannot be measured in terms of the Gini Coefficient. But the provision of public goods is redistribution in kind that will improve things quite a bit.

8. Environmental Degradation

China is making an effort to clean up. People are now very conscious of air, water, and soil quality. Recently, China passed a new regulation on water quality, saying that it has to be fit for drinking. In the 13th

Five-Year Plan from 2016-2020, the key performance indicators of government officials will include the environment. That is not just the GDP and the employment rate but also environmental indicators such as the Particulate Matter (PM) levels. I believe that it will have a major impact on how things are done. China has become more environmentally conscious at an earlier stage than the U.S. or Japan at their earliest stages. Current Chinese per capita GDP is approximately US\$7,600. It was common knowledge that during the 1970s, Los Angeles was terrible. Then they made efforts to clean it up. California put in a catalytic converter in cars which made a big difference. At that time the U.S. per capita GDP was already US\$25,000 in today's prices. Similarly, for Japan's Osaka in the 1980s was also terrible. But they cleaned it up. Then the Japanese per capita GDP was also in excess of US\$20,000. It is good that China is being more environmentally conscious at an earlier stage because it is easier to start early.

9. Excess Capacities in Manufacturing

There are two problems dealing with the excess capacity in manufacturing: what to do with the workers and what to do about bank loans. Both are serious problems. The right solution is probably a roll-up of some kind to have consolidation. Both the workers and the bank loans can be taken care of in some way by internalizing it through consolidation. I do not know if Korea has the Chapter 11 bankruptcy rule or an equivalent, but China does not. So it is either going into receivership or seizing operation. There is no alternative. In the U.S., companies can go into Chapter 11, where they can continue operating

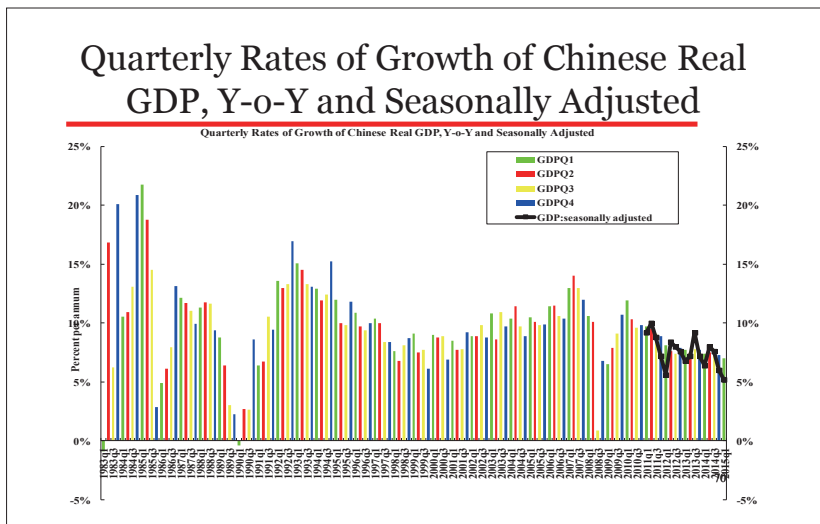
while they reorganize. In my view, it is a mistake that China does not have it and I have been advocating it everywhere. Chapter 11 is very useful because one can continue operating while it is figured out what is best to do.

10. The Excess Supply of Residential Real Estate

The excess supply of residential real estate is a problem. That is evident, in that there is too much real estate. It is inevitable that some developers will go under, but it may not be such a bad thing since there is so much excess supply.

Towards the “New Normal”

Things have really slowed down. The chart below shows quarterly rates of growth. The rates have been coming down.

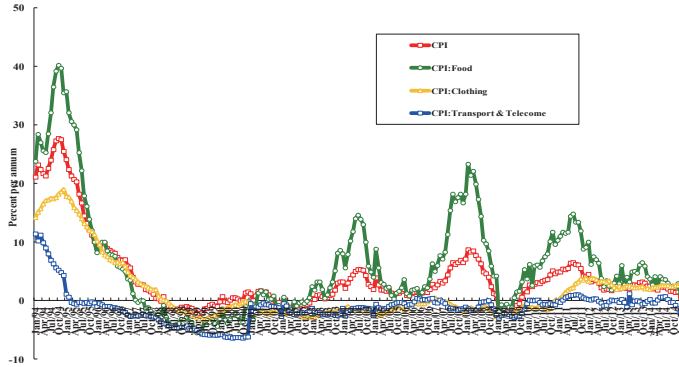


It was 7.3% in the 4th quarter of last year. But I think it will stabilize around 6.5-7%. My belief is that in the 13th Five-Year Plan, the target rate will be somewhere around 6.5-7%. I think that it is completely doable. 7% is not a low rate. GDP can almost be doubled in ten years, since the Chinese economy has nearly doubled the last decade. 7% today in absolute terms is equivalent to 14% ten years ago. Do not worry about it going down from 7 % to 6.9%. I think that the Chinese government has the resources, the capacity, and the will, and it will be ok.

Inflation has come way down. Inflation is really not a problem because there is so much excess capacity. Prices cannot go up if there is so much excess capacity. Steel, cement, and glass cannot do it. The New Normal would mean slower growth and lower employment. The challenge for the Chinese government is job creation. In that respect, the Chinese government has been doing well. In 2014 and 2013, more than 13 million jobs and about 13 million jobs were created respectively. This year the target is over 10 million jobs. Personally, I think it can be done but it will mostly be in the service sector which is growing much faster than the manufacturing sector. The service sector actually requires less fixed investment, energy, and natural resources. The fastest growing sector is the service sector. It is an established pattern that as economies grow, the service sector will grow faster.

Monthly Rates of Change of Consumer Price Index and Its Components since 1994, Y-o-Y

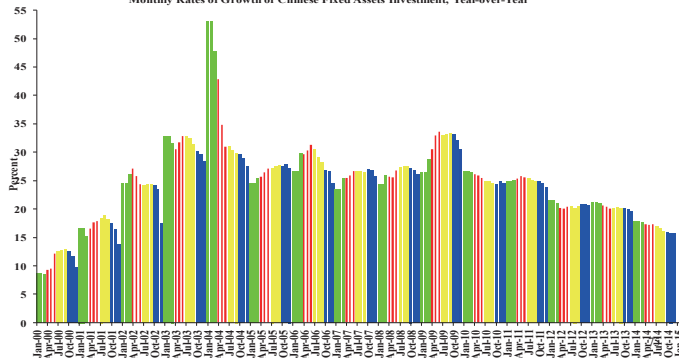
Monthly Rates of Change of Consumer Price Index and Its Components since 1994, Y-o-Y



The graph below shows fixed assets investments which has a downward trend. It is going down because the expanding of the service sector does not require so much fixed investment. Also, if there is GDP growth in the service sector, 1% growth will create 30% more jobs than 1% growth in the industry sector. Thus, everything hangs together reasonably well.

Monthly Rates of Growth of Chinese Fixed Assets Investment, Y-o-Y

Monthly Rates of Growth of Chinese Fixed Assets Investment, Year-over-Year



As for the annual GDP growth of China, most forecast organizations have forecasted that in the next couple of years, China will grow around 7% on average. On the higher end of the spectrum between 6.5-7% is the likely outcome for 2015. The US Conference Board is excessively pessimistic.

Forecasts of Annual Rates of Growth of Chinese Real GDP			
Forecasting Organisation	2015	2016	2017
Asian Development Bank	7.20%	7.00%	
The International Monetary Fund	6.80%	6.30%	
The Organisation for Economic Cooperation and Development	7.00%	6.90%	
The World Bank	7.10%	7.00%	6.90%
The Conference Board (U.S.)	6.30%	5.40%	
Fitch Ratings	6.80%	6.50%	^{ss}

If you look at the chart on tangible capital per unit labor, you can see a big gap, which means that Chinese laborers can still benefit from more tangible capital. Capital per unit labor still has a huge gap between the U.S. and China. This is my forecast for growth rate of GDP in China and the U.S. I am optimistic about both. I think the U.S. will return to a growth rate between 3-3.5%, while China will grow between 6.5-7%. At these rates, the two GDPs will cross each other in 2029 or 2030. That seems a reasonable thing to happen. We forecast that Chinese per capita GDP will become on par with that of the U.S. in 2060. Even in 2030 with the GDPs being the same, there will still be a big gap because there is about a 5:1 difference in population. So it will take a long time for China to catch up with the U.S.

Questions
and
Answers



Q Is there any effective mechanism to evaluate the credit-worthiness between state-owned enterprises and state-owned banks? A lot of financial distress has occurred between state-owned enterprises and state-owned banks. I would appreciate your thoughts on this issue, especially on China's privatization program in the years to come. Secondly, you did not mention China's attitude towards the ongoing mega-regional blocs such as the Trans-Pacific Partnership (TPP). China has engineered to push through Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). How does China view the emerging mega-bloc initiated by the U.S. and Japan? What would China's reaction be to these recent developments?

A Both state banks and state enterprises are owned by the state. If those who work in a state bank lend to a state enterprise, it is actually coming out of the same pocket. Even if they lend to a state enterprise, there really is no risk, because even if they do not repay, it is from the same pocket. It is like lending money to yourself. I am not saying that is right. But that is how people working in the state banks perceive things. I am not defending because it is not the right thing to do. It takes time to develop a credit culture. The problem for China is a chronic excess demand for credit. Many people borrow, with no intent to repay if things turn sour. When that happens, there is never enough money to lend. In the current market, when developers get money today, it is at least 15-20% which are unaffordable rates. Such rates are only payable for those with no intention to repay. The development of a credit culture is a necessity.

Concerning the TPP, the WTO is not moving and working, so people are resorting to regional setups. My personal feeling is that the really productive thing is the ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) Free Trade Area plus China, Korea, and Japan. I think that would be a fantastic setup. The TPP is much less oriented on goods and much more focused on services, especially financial services. The provision in the TPP for state-owned enterprises would be very difficult for China to comply with in the short run. But I think TPP will probably take off. Japan and the U.S. are negotiating right down to the details. There is a good chance that it will work and pass through Congress, and that TPP will be launched. But TPP without the largest economy on this side of the Pacific, i.e. China, cannot really do much. But it remains to be seen how things play out.

Q When Korea's per capita GDP reached somewhere around US\$6,000 or US\$7,000, people had solved the issues of food, clothing, and housing. Then people asked for democracy and human rights. China's per capita GDP is currently about US\$7,600 and is still ruled by one party. Would the people of China demand and desire for democracy? Related to that, we have seen long demonstrations in Hong Kong, asking for more autonomy. What are your expectations for this issue?

A On democracy and human rights, I think that the Chinese government has a different tact. It is a one-party government, but a one-party government also has some advantages. Namely, there

is continuity of programs, so one does not have to stop every four or two years. What the Chinese government tries to do is have a form of consultative democracy in which various views can be taken in without really going to one person, one vote. In some sense, there is no guarantee that one person, one vote will be successful. Winston Churchill said that it is the best system because there is no alternative, but that is really not true. I think what democracy does is to rule out the worst outcomes. It is a Minimax strategy; of course, it is definitely not an optimal strategy. It is a Minimax strategy only if the people in power will relinquish power willingly. Sometimes it happens that people in power do not want to relinquish power, so the first thing they do when they get in power is to change the constitution for them to eventually succeed themselves. So I am not sure that at this stage if it is an unmitigated positive thing.

As a Hongkonger, I think the people in Hong Kong were misled by the leaders because the law is very clear that Hong Kong is not a sovereign state. Since Hong Kong is not a sovereign state, it will have to conduct business under the law. If one has problems with the basic law, the right way to do it is to try to amend the basic law. Occupying Central and forcing the government to give in is not right. I do not think the government should or can do it. I think that is the furthest opposite from the rule of law. Also, I think the supporters of the occupy movement are in the minority. I do not think that they will get their actual way. I am hopeful that Hong Kong will get a chance for universal suffrage no matter how imperfect it may be. It will take time to change.

Q You seemed pretty optimistic on China's approach on solving future environmental issues. But I am concerned about the Yellow Sand problem. Even if you start right now, I believe that due to the magnitude of the problem there needs to be a much greater effort compared to that of other countries. Secondly, Premier Li Keqiang said that he does not believe in China's own GDP statistics. He instead prefers to evaluate through measures such as electricity consumption, volume of rail cargo, and loan disbursements. What is the difference between the U.S. and China's methods of national income accounting? Another concern of mine is China's soft budget constraint under which if a company has a deficit, it will be compensated and given money at the end of the year. So a lot of Chinese companies are taking part in dumping activities, which could have foreseen problems with European countries. This also affects state-owned enterprises and other companies also supervised by the Chinese government. I am wondering how this will affect the FTA between China and Korea.

A In regards to the environmental problem, I am not a specialist, so I cannot really comment on it. But I think that there is the determination to clean up in China. It is quite widespread. When there is a will, there is a way. There are also plenty of resources, so I think something will be done.

With regards to statistics, I think that every country's statistics cannot be relied on. It is not just Premier Li Keqiang, for I have talked to a lot of Chinese leaders. The consensus view is that we do not know whether the levels are right. But we hope the rates of growth are right. The two

things are different because you can have level bias. For example, there is an underground economy in the U.S. which accounts for about 10% and in Italy it is much bigger. But the hope is that the rate of growth is reasonably correct. In fact, what is really interesting is for the last twenty years if the weighted average real rate of growth for all of the provinces together is added up, it is 200 basis points higher than the published national growth rate. That is real because the central bureau decided not to revise the provincial data submitted by the provincial authorities. But they do their own private adjustments elsewhere. It is very systematic. It is not a question of whether they are reliable, but more of whether they are the best available for making decisions. They are never totally reliable.

Q I was struck when you said 7% growth today is equal to 14% ten years ago. You seemed to present a new development macroeconomic model which is quite different from a Keynesian one. China is a surplus economy with savings much higher than investment. It seems to me that savings and excess capacity are the driving forces behind the Chinese growth. What is your logic behind some of your comments?

A I think that the excess capacity is a recent phenomenon. It really began developing after 2003 and so forth. It is a problem that should never have gotten there. But since China is there already, it might also benefit from the excess capacity, so that if there is demand, there will be supply. I think that is really the idea. It is not like there has been excess capacity from day one. There was no excess capacity 20 years ago.

Excess capacity is a very recent phenomenon that has been developed over the past decade.

Lawrence J. Lau 박사 특별 강연
중국경제의 앞날을 내다보며(What Makes China Grow?)

2015년 4월 24일(금) 웨스틴조선호텔 2층 오키드룸



로렌스 라우(Lawrence Lau) 홍콩중문대 석좌교수, 전 미국 스탠포드대 석좌교수

세계적인 석학이자 중국 전문가인 로렌스 라우(Lawrence Lau) 박사는 제11, 12차 중국인민정치협상회의의 위원 겸 경제분과위 부의장을 지내는 등 중국의 주요 경제·금융 관련 기관에 다년간 자문하고 있으며, 홍콩 중문대 부총장, 홍콩행정회의의 의원 등을 역임한 바 있음.

중국 경제의 앞날을 내다보며¹⁾

로렌스 라우(Lawrence J. Lau)

홍콩중문대 경제학과 석좌교수

서론

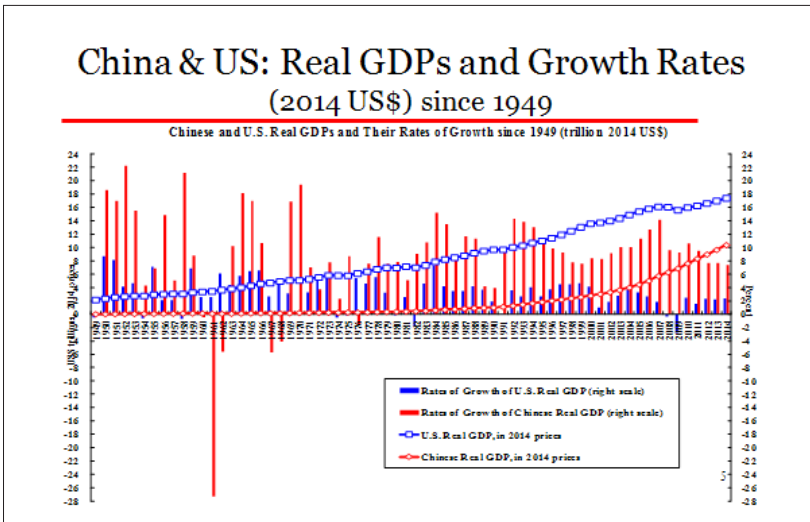
중국은 1978년 개혁개방을 시작한 이후 엄청난 발전을 이뤘습니다. 지난 37년간 평균 성장률이 거의 10%에 달했습니다. 이토록 오랜 시간 그렇게 빠르게 성장한 국가는 역사적으로도 유례를 찾아볼 수 없습니다. 오늘날 중국의 GDP는 2014년 가격 기준으로 10.4조 달러이고, 미국은 17.4조 달러입니다. 사실 국제통화기금(IMF)은 구매력 평가 기준으로 보면 중국 경제가 미국 경제보다 약간 더 크다고 주장했습니다. 그러나 저는 구매력평가를 활용한 측량에 대해 회의적입니다

1) 본 글은 2015년 4월 24일 IGE/KITA 세계무역포럼에서 로렌스 J. 라우(Lawrence J. Lau) 석좌교수의 강연을 녹취하여 정리·번역한 것으로 연사의 개인 의견을 밝혀둔다.

다. 구매력평가는 몇 개의 가격 기준에 매우 민감하므로, 저라면 IMF 추치에 그다지 비중을 두지 않겠습니다.

세로축은 연간 성장률을 나타냅니다. 아래 그림을 보면, 1978년 까지 중국 경제는 가로축에 붙어서 거의 성장을 하지 않습니다. 그러나 개혁 이후에 경제가 도약하기 시작합니다. 중국이 2000년 세계무역기구(WTO)에 가입한 이후, 경제가 매우 빠르게 성장하기 시작했습니다. 그러나 오늘날 중국 경제는 중국 경제의 규모보다 약 70%가 더 큰 미국 경제와 여전히 격차가 있습니다.

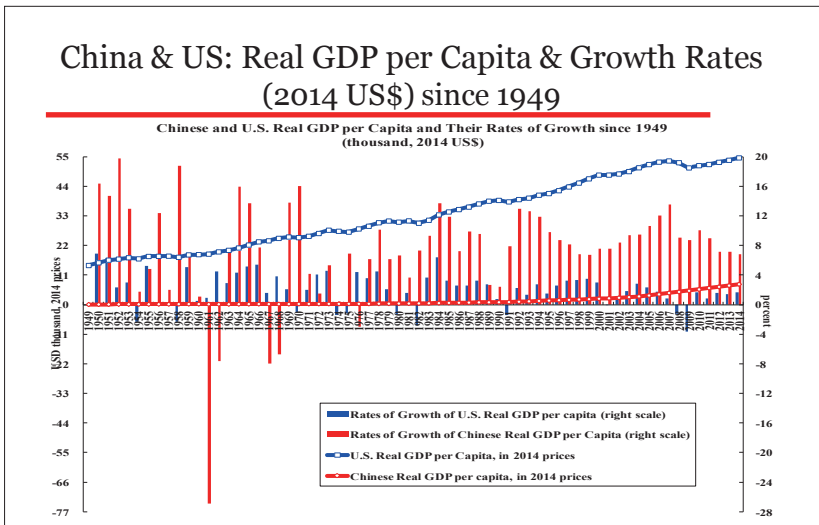
〈1949년 이후 중국과 미국의 실질 GDP와 성장률 (2014년 기준, US\$)〉



아래 그래프는 1인당 GDP 성장률입니다. 1인당 GDP 기준으로 따지면, 중국은 여전히 한참 뒤쳐져 있습니다. 현재 중국의 1인당 GDP

는 약 7,600달러이지만 미국의 1인당 GDP는 55,000달러입니다. 그러므로 그래프에서 나타난 바와 같이 따라잡으려면 오래 걸릴 것입니다. 중국이 1인당 GDP와 GDP 기준에서 미국보다 훨씬 빨리 성장해 오고 있지만, 아직 멀었습니다. 경제가 아주 낮은 기저에서부터 시작하면 따라잡는 데 오랜 시간이 걸립니다. 이 점을 고려해야 합니다.

〈1949년 이후 중국과 미국의 1인당 실질 GDP와 성장률 (2014년 기준, US\$)〉



다음 그래프는 무역을 나타냅니다. 방금 사공일 이사장님께서 중국이 한국의 제1교역국이 되었다고 말씀하셨습니다. 사실, 중국은 여러 국가에게 제1 교역국이 되었습니다. 그러나 여러분도 보시다시피 그건 모두 상당히 최근에 일어난 일입니다. 2000년 이후 그리고 중국의 WTO 가입 이후, 무역이 본격적으로 증가했습니다. 나중에는 세

계 경제위기로 인해 무역량이 하락했지만, 전반적으로 상품과 서비스 교역의 전체 규모에 있어 그 간격이 줄어들고 있습니다. 중국이 빠르게 따라잡고 있고, 현재 상품무역 규모로는 세계 최대일 수도 있습니다. 그러나 미국이 상품과 서비스 규모 면에서 여전히 훨씬 더 방대합니다. 전반적으로 미국이 아직 우위를 점하고 있습니다.

〈1970년 이후 중국과 미국의 국제무역과 성장률(US\$)〉



아래 표는 매우 흥미롭습니다. 기본적으로 2013년 기준 국가별 주요 교역국 중 중국의 순위를 나타냅니다. 중국이 대부분 동아시아 국가에서 1, 2위를 차지한다는 것을 보실 수 있습니다. 세 번째 열은 중국의 주요 교역국 순위를 나타냅니다. 한국과 일본에게는 중국이 최

대 교역국입니다. 미국의 경우, 지리적으로 가까운 캐나다 다음으로 중국이 제2의 교역국으로 자리매김 했습니다.

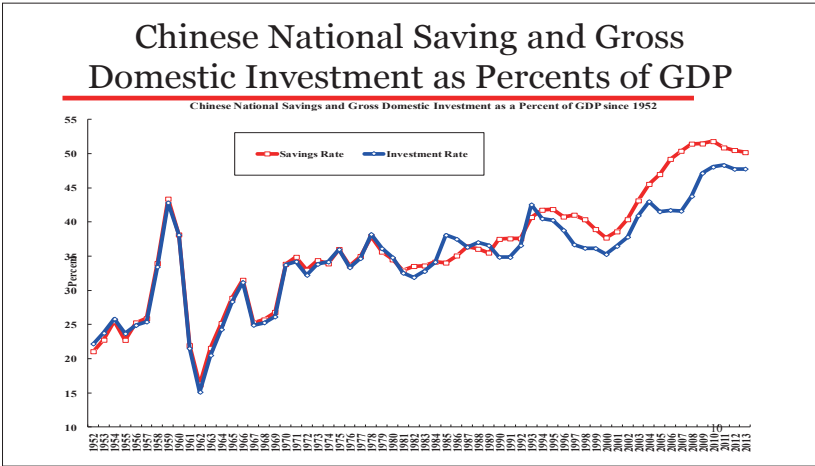
〈중국의 주요 교역국 순위 (2013년 기준)〉

Ranks of China as Trading Partner of Asia-Pacific Countries/Regions & Vice Versa, 2013		
Country/Region	Chinese Rank as Trading Partner of Country/Region	Rank of Country/Region as Trading Partner of China
Australia	1	7
Brunei	3	104
Cambodia	1	78
Hong Kong	1	2
Indonesia	1	16
Japan	1	3
Korea	1	4
Laos	2	90
Macau	1	85
Malaysia	1	8
Myanmar	1	51
New Zealand	1	43
Philippines	2	27
Singapore	1	11
Taiwan	1	5
Thailand	1	13
United States	2	1
Vietnam	1	18

중국 경제의 기초(Fundamentals)

이제 중국 경제의 성장을 견인해온 경제 펀더멘털에 대해 살펴보겠습니다. 가장 중요한 것은 저축률입니다. 아래 그래프는 약 1952년부터 현재까지의 생산 저축률을 나타냅니다.

〈중국 GDP 대비 국가 저축률 및 총 국내투자 비중〉

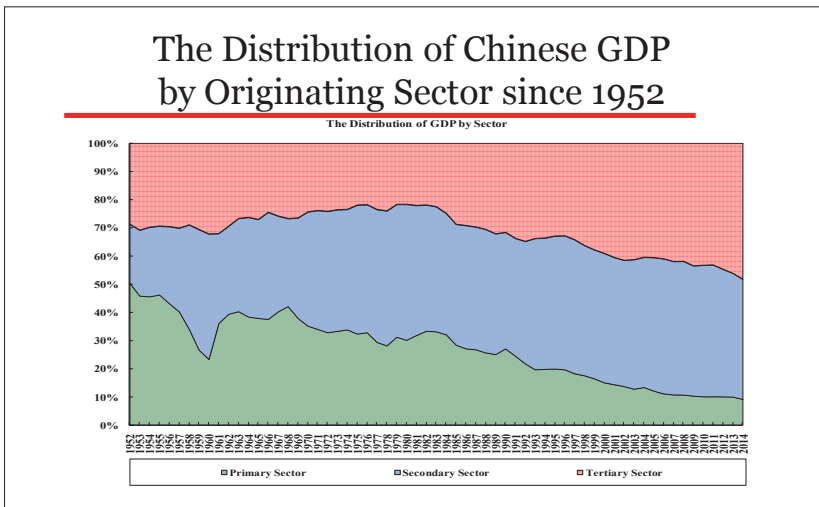


저축률이 약 40%로 상당히 높습니다. 빨간 선은 저축률이고 파란 선은 투자율입니다. 두 선은 대략 동조화를 보이다가 2005년경 격차가 발생합니다. 그러나 그 격차도 줄어들고 있습니다. 저축과 투자 간 차이는 사실 무역흑자입니다. GDP 대비 중국의 무역흑자는 비율은 줄어들고 있습니다. 저축률이 높을 때의 장점은 외국 자본에 그다지 의지하지 않고도 많은 투자를 할 수 있다는 것입니다. 해외 차관, 원조 혹은 투자가 필요치 않습니다. 자본을 빠르게 축적할 수 있습니다. 예를 들어, 동아시아 국가들은 저축률이 높습니다. 저축률이 낮은 중남미 국가와는 대조적입니다. 브라질이나 아르헨티나 같은 중남미 국가는 자본 유입을 기반으로 약 10년간 경제를 성공적으로 운영했습니다. 그러나 외국 투자자가 수익을 회수할 경우, 향후 5~10년간 통화 위기가 오고 결국 경제 침체로 이어지게 될 것입니다. 높은 국내 저축

률은 중국과 다른 동아시아 국가에는 엄청난 이점입니다.

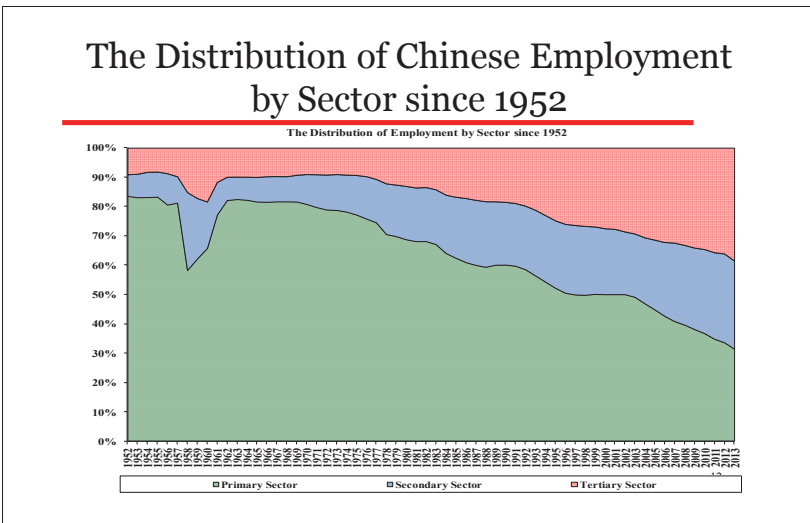
다음으로는 노동에 관해 논의하겠습니다. 일본과 대만, 한국을 비롯한 대부분 동아시아 국가는 농업에서 상당한 잉여 노동력이 발생하는 단계를 거쳤습니다. 초록색 부분은 농업의 GDP 비중입니다. 초록색은 농업을 포함한 제1차 산업을 나타냅니다. 파란색은 제2차 산업을 나타내고, 제조업과 광업, 건설 부문의 GDP 비중입니다. 빨간색은 서비스로 구성된 제3차 산업을 나타냅니다. 농업의 GDP 비중은 50%에서 시작했지만 지금은 10% 이하로 줄어들었습니다. 50~60년 만에 엄청난 변화가 일어난 것입니다. 제조업과 광업, 건설 부문의 GDP 비중은 약 42%입니다. 현재 중국 GDP에서 가장 큰 비중을 차지하는 제3차 산업 및 서비스 부문의 비중은 48%입니다. 지난 해 무렵, 사실상 서비스 부문의 성장이 제조업, 광업, 건설 부문보다 더욱 빨랐습니다.

〈1952년 이후 중국 산업 부문별 GDP 분포〉



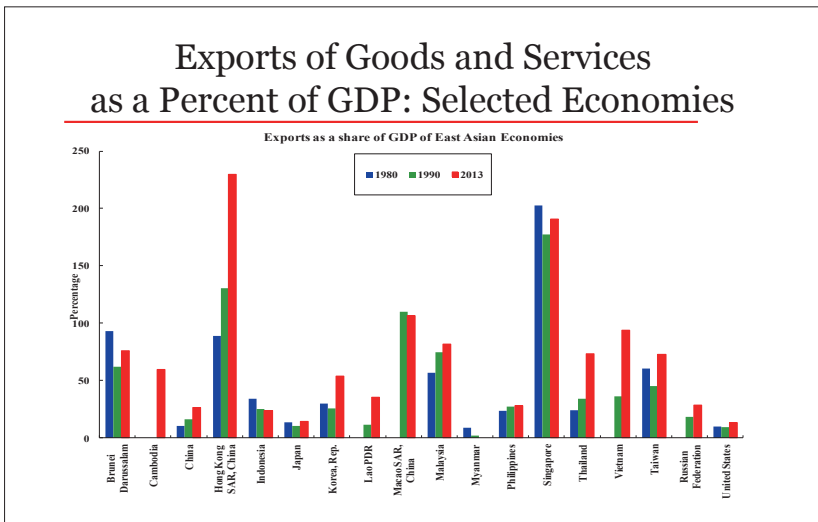
고용과 관련하여 말씀드리자면, 1952년에는 노동력의 80% 이상이 농업에 종사했습니다. 그러나 초록선이 나타내듯이, 그 비중이 대폭 줄어들었습니다. 현재는 약 40% 정도이지만 여전히 높은 수준입니다. 현재 제조업은 기본적으로 전체 노동력의 30%를 약간 상회하는 정도를 고용합니다. 제3차 산업은 약 38%의 노동력을 고용합니다. 농업 부문이 GDP의 약 10% 미만을 생산하지만, 노동력의 40% 가까이 고용한다는 점을 유의하는 것이 중요합니다. 이는 농업 부문에 종사하는 노동력이 제2차 산업과 제3차 산업으로 옮겨갈 여지가 여전히 크다는 것을 나타냅니다. 즉, 여전히 인구 구조 문제가 존재한다는 뜻입니다. 아직은 비교적 상당히 높은 성장에 유리하며 잉여 노동력이 사라지지 않은 상태입니다.

〈1952년 이후 중국의 부문별 고용 분포〉



다음은 비교적 중요성이 떨어지는 상품과 서비스 수출에 대해 말씀 드리겠습니다. 어디까지나 상대적인 이야기입니다. 아래 그래프는 일부 국가의 GDP 대비 상품과 서비스 수출 비중을 보여줍니다. 사실, 한국은 중국보다 수출 의존도가 높습니다. 싱가포르와 태국, 베트남, 대만은 모두 수출 의존도가 높은 반면, 중국과 일본, 미국은 수출 의존도가 매우 낮습니다. 기본적으로 큰 경제는 외부의 영향을 받지 않는 편입니다. 소규모 개방경제는 외부의 혼란에 취약합니다. 수입도 마찬가지입니다. 중국의 개발 초기 단계에서는 수출이 매우 중요했지만, 앞으로는 그다지 강력한 성장 원동력으로 작용하지 않을 것입니다. 향후 중국의 성장은 내수가 전인할 것입니다. 이는 미국도 마찬가지입니다. 더는 막대한 수출 흑자를 기대할 수 없습니다. 또한, 중국의 높은 성장률도 기대해서는 안 됩니다.

〈일부 국가의 GDP 대비 상품과 서비스 수출 비중〉

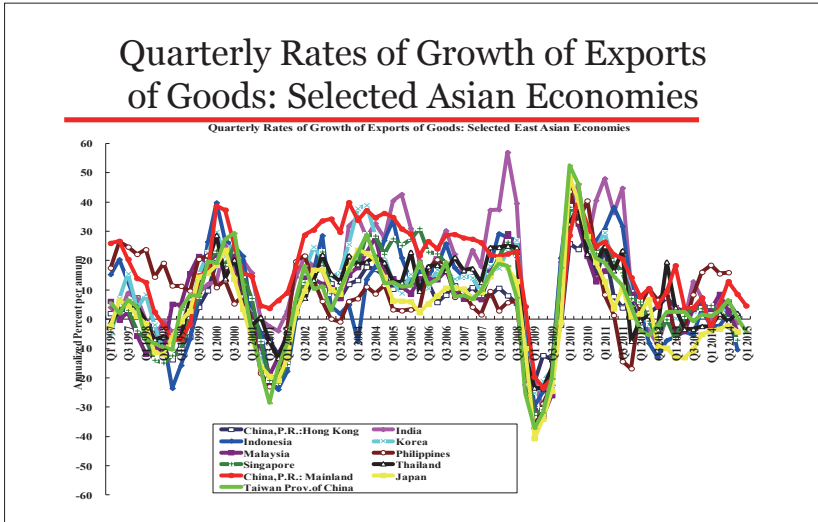


중국 경제 성장의 원천

몇 가지 요인이 있습니다. 첫째, 자본 증가율이 매우 높습니다. 둘째, 노동 증가율, 특히 농업 부문에서 제2차 산업과 제3차 산업으로 이동하는 비율이 매우 높습니다. 1978년 이전 중국은 중앙계획경제였고, 대부분의 중앙계획경제와 마찬가지로 내재적 느슨함이 있었습니다. 그러나 대부분의 중앙계획경제는 바로 생산가능곡선에서 운영되는 것이 아닙니다. 일단 생산자에게 자율과 인센티브를 부여하면 산출이 극적으로 증가할 수 있습니다. 그러나 투입이 늘어나기 전에 이미 생산가능곡선의 전환이 이뤄집니다. 그러므로 두 번째 정책은 잠재력을 모두 소진하는 것입니다. 세 번째는 규모의 경제 효과이고, 상당히 중요합니다. 중국은 경제 규모가 매우 큼니다. 대규모 경제의 한 가지 장점은 모든 종류의 규모의 경제를 누릴 수 있다는 것입니다. 공장 차원에서 어떤 공장이든 지을 수 있습니다. 가령, 1년에 차량 25만 대를 생산하는 자동차 공장을 지을 수 있습니다. 소규모 경제는 수출을 해야 하지만 중국에게는 거대한 내수 시장이 있습니다. 따라서 거의 모든 주요 제조 산업에서 효율적인 대규모 공장을 지을 수 있습니다. 또한, 대규모 경제에서 발생할 수 있는 다른 경제 간의 공조가 있습니다.

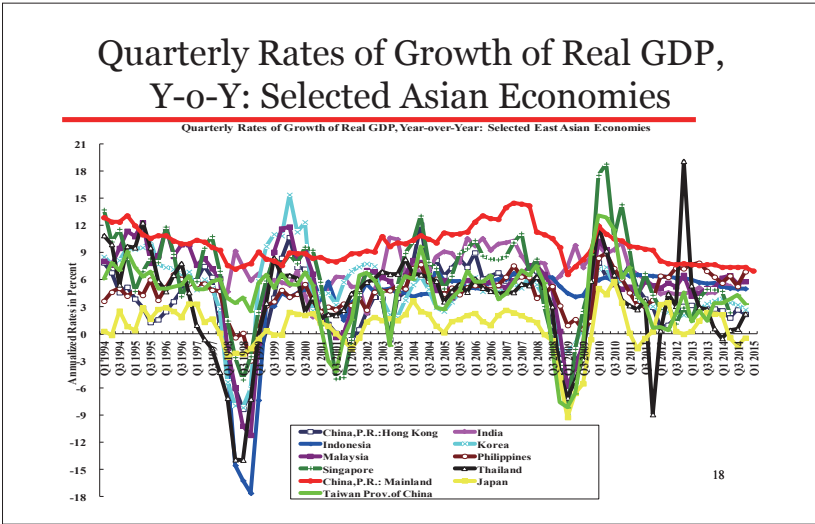
대규모 경제에는 여러 가지 이점이 있습니다. 다음 그래프는 일부 아시아 경제의 분기별 상품 수출 성장률입니다. 모든 국가에서 변동이 심합니다. 빨간색 선은 중국이고, 청록색 선은 한국입니다. 모든 국가의 수출이 심하게 변동합니다. 세계 경제도 요동칩니다.

〈일부 아시아 경제의 분기별 상품 수출 성장률〉



비슷하게 수입도 변동이 심합니다. 2008년이나 1997년 등의 시기에는 정점과 저점이 모두 명확히 나타납니다. GDP와 관련해서는 이 그래프가 가장 살펴볼 가치가 있습니다. 빨간색 선도 등락을 거듭하지만 비교적 안정적입니다. 분기별 증가율이 사실상 마이너스로 내려간 다른 경제와는 대조적입니다. 이는 대외 요인은 대규모 경제에 최소한의 영향만을 미친다는 점을 보여줍니다.

〈일부 아시아 경제의 전년 대비 분기별 실질 GDP 성장률〉



중국 경제 성장의 원천: 규모의 경제 효과

“규모의 경제(economies of scale)”가 무엇인지 정확히 아는 사람은 없습니다. 미국 경제학자 에드워드 테니슨(Edward Denison)은 규모의 경제도가 1.1이라고 추정했습니다. 즉, 모든 투입을 2배로 늘리면 산출량이 1.1배 증가한다는 뜻입니다. 마이클 보스턴(Michael Boston)과 저는 최근 연구에서 규모의 경제도가 1.1에 가깝다는 것을 발견했습니다. 그러나 1과 비교할 때 1.1도 무시할 수 없는 숫자입니다. 저는 다음과 같은 계산을 해봤습니다. 각각 경제 투입이 7%씩 증가하는 소규모 경제와 대규모 경제가 있다고 가정해 봅시다. 규모 수익이 불변할 경우, 소규모 경제는 연간 7% 성장하고 대규모 경제는 연간 7.7% 성장합니다. 연 0.7% 차이도 엄청난 수치가 됩니다. 10년이 지나면 그

차이는 2.6배가 됩니다. 20년이 지나면 6.7배로 늘어납니다. 이것이 야말로 복리의 마법입니다. 작은 차이조차 큰 차이가 나는 결과를 가져올 수 있습니다. 중국의 성장은 “규모의 경제”가 작용하는 것으로도 볼 수 있습니다. 인도도 상당한 규모의 경제 효과가 나타나는 사례입니다. 인도가 모든 인프라를 구축하면 대규모 경제로서의 잠재력을 실현할 수 있다는 것을 기억해야 합니다.

“기러기 떼 비행 이론” – 규모의 경제가 주는 추가적 이점

다음은 개발의 “기러기 떼 비행 이론”에 대해 말씀드리겠습니다. 일본 경제학자 아카마츠 카나메(Akamatsu Kaname)는 동아시아 산업 개발이 날아가는 기러기 떼와 같다는 제안을 했습니다. 날아가는 기러기 떼에서 주목해야 할 점은 언제나 가장 앞장서서 날고 방향을 바꾸는 선두 기러기가 한 마리 있다는 것입니다. 오늘날 가장 빠르게 성장하는 경제는 일본입니다. 그 다음은 대만이 될 수도 있고, 또 그 다음은 한국이 될 수 있습니다. 선두 기러기는 항상 바뀝니다. 가장 빨리 성장하는 경제가 계속 달라지고 다른 경제들이 따라온다는 이 이론이 동아시아의 성장에 대한 매우 적절한 비유(parable)라고 생각합니다. 동아시아의 산업화를 상당히 잘 설명한다고 하겠습니다. 동아시아의 산업화는 먼저 일본에서 시작해서, 홍콩, 대만, 한국, 동남아를 거쳐 중국으로 확산되었습니다.

이 이론은 중국 자체에도 적용할 수 있습니다. 중국은 광둥성이나 상하이 같은 연안 지방이 먼저 성장했습니다. 다른 연안 성(省)들도 성

장했으나, 지금은 성장이 둔화되었습니다. 내륙에서 새로운 성장이 나타나고 있습니다. 현재 내륙 성(省)들이 가장 빠르게 성장하고 있습니다. 이제 중국은 성장을 지속할 수 있습니다. 연안 성(省)들의 성장이 둔화되면서, 내륙 성(省)들이 매우 빠른 성장을 보이기 시작할 것입니다. 예를 들면, 삼성이 중국 서안(西安)시 근처 반도체 제조 시설에 200억 달러 넘게 투자하였는데, 그곳은 매우 깊이 들어가 있는 내륙 지방입니다.

중국의 잉여 경제

이제 중국의 잉여 경제에 대해 말씀드리겠습니다. 중국에 잉여 노동이 존재한다는 것은 모두 아시겠지만, 잉여 자본도 존재합니다. 그동안 중국은 매우 빠르게 성장해왔습니다. 국내 저축률이 매우 높기 때문에 국내 투자율도 매우 높습니다. 그러나 지난 5~10년 동안 제조 설비가 엄청나게 축적되었습니다. 철강, 시멘트, 유리, 조선, 태양열 전지판, 알루미늄 등과 같은 모든 주요 제조업에 과잉설비가 존재한다는 것은 모두 아실 것입니다. 조만간 자동차 제조업도 과잉설비가 발생할 것입니다.

둘째, 최근 중국의 2급, 3급, 4급 도시를 방문해보신 분은 주거용 주택이 과다 건설된 것을 발견하셨을 것입니다. 많은 주택이 비어 있습니다. 많은 제조업의 평균 설비가동률은 약 70%입니다. 설비 가동률 70%는 수익을 내기 어려운 낮은 수준입니다. 기본적으로 이는 낭비되는 과잉투자입니다. 그러나 과잉설비에도 긍정적인 측면은 있습

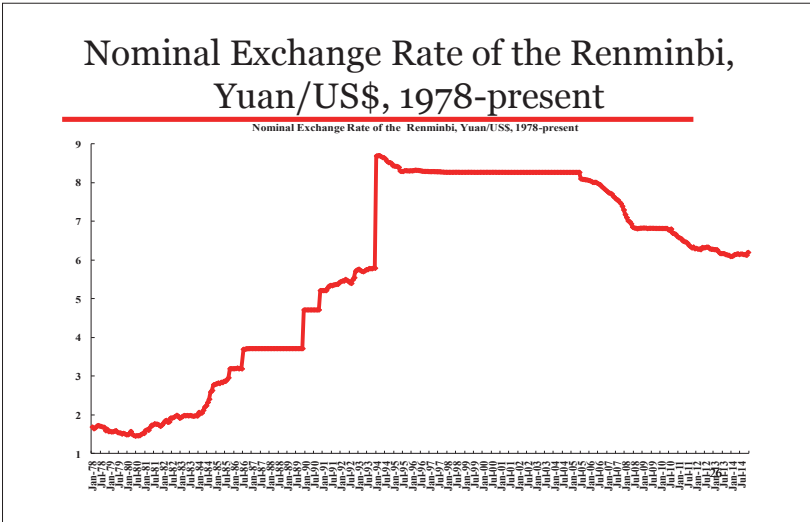
니다. 중국의 실질 GDP는 공급에 제약받는 것이 아니라 총수요에 따라 결정됩니다. 사용 능력보다 공급이 많으므로 수요가 있으면 공급이 따라옵니다. 20년 전 중국 경제는 확실히 공급 제약적이었지만, 지금은 총수요에 따라 결정됩니다. 정부가 총수요를 제시할 수 있다면 경제는 제약 없이 성장이 가능할 것입니다.

과잉설비가 지나치게 많기 때문에 사회적 비용도 상당히 낮습니다. 예를 들어, 이미 설비가 갖춰져 있고 노동자들에 대한 지원도 필요하기 때문에 사회적 비용이 낮더라도 정부는 총수요를 늘리게 됩니다. 앞으로는 더 이상 수출, 고정투자, 제조업, 주거용 주택의 성장이 중국의 총수요 성장을 견인하는 주요 동력이 될 수 없습니다. 어떻게 이런 잉여 경제가 초래됐을까요? 엄청난 규모의 초과 고정투자 때문입니다. 그러나 대부분의 초과 고정투자는 지방(성) 단위에서 발생했습니다. GDP와 고용을 늘려야 한다는 압박에 시달렸던 지방 관료들은 세수는 별로 없지만 땅은 충분하다는 것을 발견하였습니다. 토지 수입에 대한 지대 설정을 변경할 수만 있다면, 철강 공장이나 시멘트 공장 등을 지을 수 있는 부를 창출할 수 있습니다. 이것이 과잉투자가 발생한 과정입니다.

중국에는 만성적인 과잉 신용 수요가 존재합니다. 높은 금리가 유지되는 이유입니다. 은행 금리는 그다지 높지 않지만 은행 대출에 대한 접근성이 없습니다. 신탁회사나 다른 기관을 거치고 나면 금리는 매우 높아집니다. 중국 위안화가 미국 달러 대비 절상되고 있으므로 이자율평가(interest rate parity) 이론에 따르면 절상에 대한 보상으로 중

국의 금리는 미국 금리보다 낮아져야 합니다. 그러나 현실은 그렇지 않습니다.

〈1978년 이후 미 달러화 대비 위안화의 명목 환율 추세〉



위 그래프는 중국과 미국의 금리 차이를 보여줍니다. 중국의 금리 (빨간색 선)는 대부분 미국 금리(파란색 선)보다 훨씬 높습니다. 중국에는 금리에 개의치 않는 대출자들이 있습니다. 근본적으로 많은 대출자들이 상황이 나빠지면 상환할 필요가 없다고 생각합니다. 이런 태도를 가진 사람들은 상환할 계획이 없으므로 언제나 더 많이 빌리고자 합니다. 이는 중국의 문제이기도 하고, 이런 과잉투자가 존재하는 원인이기도 합니다. 미래의 성장 동력은 무엇일까요? 수출이 빠르게 성장할 것 같지 않으므로, 투자와 제조, 주거용 주택도 성장 동력으로

서 별 효과를 내지 못할 것입니다. 한 가지 방안은 공공 인프라 투자입니다. 예를 들어, 고속철도망이 거의 완공되었습니다. 도시 대량 수송 시스템에는 인프라 투자를 할 여지가 많이 있습니다. 특히, 인구가 거의 200만 명 이상인 70~100개 정도의 중국의 도시가 그렇습니다. 대량 수송 시스템은 반드시 지하철로 건설할 필요는 없고, 경전철 등으로 지을 수 있습니다. 시민들이 자동차를 운전하지 않고도 생활할 수 있도록 만들어주는 것이 핵심입니다. 중국에 있는 모든 사람이 자동차를 운전하면, 문제가 발생할 것입니다. Wi-Fi 타워를 더 많이 설치하여 인터넷 접근성을 높일 수 있습니다. 도시 지역에는 적당한 가격의 주택을 건설할 수 있습니다. 또한, 중국에서는 물 부족이 큰 문제입니다. 해수 담수화 공장과 국가 전략 비축유 설비 등의 시설을 건설할 수 있습니다. 과잉설비를 활용할 수 있는 여러 가지 방안이 있습니다.

공공재 조달

중국 정부와 국민 모두 환경에 많은 관심을 갖게 되었습니다. 중국 정부와 국민은 공기와 물, 토지를 정화하기 위해 많은 노력을 기울여 오고 있습니다. 이들 대부분은 재원과 투자를 필요로 합니다. 교육과 의료, 노인돌봄도 매우 수요가 많은 서비스입니다. 공공재 조달 역시 총수요에서 큰 비중을 차지할 수 있습니다. 도시화는 공공 인프라 투자와 공공재 소비 확대라는 통합적 주제를 제공합니다. 공공재는 도시 환경에서 가장 소비가 활발합니다. 농촌 지역에서 공공재 소비를

촉진하기는 매우 어렵습니다. 대부분의 서비스는 도시 지역에서 제공하기 좋습니다.

많은 사람이 중국의 가계 소비에 대해 언급합니다. 사실, 실질 소매 매출로 측정된 소비는 GDP 성장률의 150% 속도로 증가해서 매우 건전한 상태입니다. 즉, GDP 성장률이 7%면 실질 소비는 10.5% 증가한다는 것입니다. 그렇다 하더라도 경제의 주요 성장 동인이 되기에 아직 성장 속도가 느립니다. 최근 데이터에 따르면, GDP 대비 가처분 가계소득 비중은 약 43.2%입니다. 사람들이 저축을 전혀 안 하더라도 소비는 GDP의 43.2%에 이릅니다. 이는 미국이나 다른 선진국보다 낮은 수준이고, 한국보다도 훨씬 낮은 것입니다.

다른 요소로는 가계 저축률이 있습니다. 가계 저축률은 국가 저축률과 구분됩니다. 중국에서 가처분 소득 대비 가계 저축의 비중은 약 30%입니다. 그것은 GDP 중 가계 소비의 비중이 약 30%라는 뜻입니다. 그러나 이는 홍콩과 대만의 중국계 가계의 저축률과 비슷한 수준입니다. 그러므로 가계 소득이 극적으로 증가하지 않는 이상, 가계 소비가 GDP에서 많은 비중을 차지할 수 없습니다. 따라서 가계 소득과 가계 소비를 늘리는 것을 목표로 삼아야 합니다. 그러나 하루아침에 이를 수는 없습니다. 경제에서 노동이 차지하는 비중을 늘리기까지는 오랜 시간이 걸릴 것입니다.

아래 그래프는 중국 소매 매출의 월 성장률을 보여줍니다. 월간 소매 매출은 약간 하락했다가 안정화되었고, 현재는 10%를 약간 상회합니다. 10.5~11%라는 수치는 실질 GDP 증가율의 150%, 즉 1.5배라는

주장과 일치합니다. 이러한 경향은 중산층이 늘어나면서 계속될 것으로 전망됩니다. 그러나 소득이 늘지 않고는 이 정도 성장 속도로 소비가 빠르게 증가할 수 없습니다. 공공 인프라 투자와 공공재 소비를 촉진하기 위해서는 리더십과 중앙 정부 및 지방 정부의 지원이 필요합니다. 민간 부문이 공공 인프라에 투자하거나 공공재를 소비할 수 없습니다. 민간 부문은 도급업자의 역할을 맡을 수 있습니다.

〈전년 대비 중국의 소매 매출 월 증가율〉



예를 들어, 오염을 정화하고 싶다면 하나 이상의 민간 기업을 고용하여 정화 작업을 의뢰할 수는 있지만 근본적으로 재원은 공공 부문에서 나와야 합니다. 정부가 환경을 정화할 때 직면하는 문제 중 하나는 이익의 대부분이 GDP에 포함되지 않는다는 것입니다. 공기가

깨끗하든, 초미세먼지(PM 2.5) 등급이 50인지 혹은 400인지의 여부가 GDP에 반영되지 않습니다. 누구나 환경 정화를 반기겠지만 GDP에는 포함되지 않습니다. 지출이 이런 영역으로 전환되면서 오히려 GDP 증가율이 낮아질 수도 있습니다. GDP를 다른 방식으로 계산하지 않는 한, GDP 성장률은 떨어질 것입니다. 그러나 공공재 소비가 일종의 비금전적 재분배 역할을 한다는 장점이 있습니다. 부자들 가난한 사람이든 같은 공기를 마시지만, 환경을 개선하고 공공재를 제공하는 것은 사실 일종의 재분배입니다. 환경 관리는 공동으로 해야 하기 때문에 금전적 재분배 없는 현물적 재분배가 사실상 훨씬 낫습니다. 각 가계에 돈을 공짜로 내주더라도 소용이 없습니다. 가계는 환경 정화를 도울 수 없습니다. 정부와 지방 정부의 공동 활동만이 환경을 정화할 수 있기 때문입니다.

기대의 중요성

기대의 중요성에 대해서 몇 가지 말씀드리겠습니다. 모든 경제학자는 사람들의 기대를 신뢰합니다. 사실, 기대는 경제를 견인합니다. 기대하는 바가 변하여 강력한 경제 효과를 만들어 낸 세 가지 사례를 말씀드리겠습니다. 덩샤오핑 주석은 1992년 1분기에 그 유명한 남순강화(南巡講話)를 떠났습니다. 남순강화는 전국에 투자와 소비를 할 때라는 신호를 보냈습니다. 1992년과 1993년, 1994년은 성장률이 두 자리 수를 넘어서는 호황기였습니다. 1992년까지 중국 경제는 크게 침체되어 있었습니다. 이 사례는 기대의 변화가 유발한 힘을 보여

줍니다. 1997년 동아시아 통화위기가 왔습니다. 당시 한국 경제는 다른 동아시아 국가와 함께 고통을 겪고 있었습니다. 중국은 다른 국가와 함께 화폐를 평가 절하할 것인지 아니면 환율을 유지할 것인가의 문제에 직면해 있었습니다. 중국이 화폐를 평가 절하하지 않고 환율을 유지한 것은 현명한 결정이었다고 생각합니다. 그러나 이런 결정은 강력한 신호를 보냈고, 위기에도 불구하고 경제가 유지될 수 있었던 이유였습니다.

2008년에도 동일한 일이 발생했습니다. 한국 경제가 유사한 경험을 한 바 있기 때문에 2008년은 두려운 시기였습니다. 리먼 브라더스(Lehman Brothers)가 2008년 9월에 파산한 직후 미국의 은행들이 완전히 멈추었습니다. 아무것도 할 수 없었습니다. 미국 은행들이 신용장을 발행할 수 없게 되자 아시아의 모든 수출국에 대한 주문이 갑자기 중단되었습니다. 중국은 하루아침에 수출 주문이 약 50% 하락했습니다. 당시 원자바오 총리는 6주도 지나지 않아 6조 위안 경기 부양책을 발표했고, 실행하기까지 1년이 추가로 걸렸습니다. 그러나 당시 계획을 발표하는 것만으로 기대하는 바가 바뀌었습니다. 사람들은 앞으로 괜찮아질 것이고, 투자와 소비가 계속될 것이라는 기대를 품게 되었습니다. 경제학자들은 이런 문제에 그다지 주의를 기울이지 않습니다. 왜냐하면 과거에 기초한 기대가 아니기 때문입니다. 그러나 이는 미래를 향한 기대이고, 미래에 대한 사람들의 기대가 바뀌면 상황이 바뀝니다. 예를 들면 일본은 지난 20년간 침체를 겪었는데 그 이유는 국민들이 경제 상황이 나아지지 않으리라고 믿었기 때문입니다.

상황이 나아질 것이라고 생각하지 않으면 사람들은 투자도 소비도 하지 않습니다. 최악을 예상하고 있으므로 기업은 투자하지 않고, 가계는 소비하지 않습니다. 이러한 기대는 자기실현적(self-fulfilling) 예언이 될 수 있습니다.

기대를 바꾸어야 합니다. 기대를 바꾸기까지 오랜 시간이 걸렸습니다. 미국은 성공했다고 생각합니다. 미국 정부는 양적완화(QE)를 통해서 금융 붕괴에서 미국의 금융기관과 미국을 건져냈습니다. 그러나 아직 기대를 완전히 바꾸지는 못했습니다. 제가 보기에는 아직 사람들이 상당히 비관적입니다. 미국의 가계 저축률은 가장 좋을 때도 여전히 마이너스였을 것입니다. 그러나 지금은 5~6% 대가 되었고, 왜 사람들이 소비를 많이 하지 않는지에 우려가 있습니다. 미국 경제는 소비에 대한 의존도가 매우 높습니다. 기대하는 바가 매우 중요합니다. 앞으로 중국이 기대를 높이고 사람들의 신뢰를 유지하는 것이 중요합니다. 펀더멘탈에 따르면 앞으로 7% 성장이 가능하다고 생각하지만, 기대하는 바에 공을 들여야 합니다.

당면한 경제적 도전과제

1. 빠른 인구 노령화

현재 당면한 경제적 도전과제가 많습니다. 그 하나가 빠른 인구 노령화입니다. 모든 국가에서 노령화가 진행되고 있지만, 특히 중국은 1980년 이후 한 자녀 정책을 추진하면서 노령화가 빠르게 진행되고 있습니다. 한 자녀 정책이 무한히 계속된다면, 언젠가는 인구가 줄어

드는 시기가 오게 될 것입니다. 중국은 이 문제를 자각하고 정책을 바꾸기 시작했습니다. 예를 들어, 부부 중 남편이나 부인 어느 한쪽이 외동이라면, 그 부부는 두 자녀를 낳을 수 있습니다. 그러면 순인구재 생산율이 1이 됩니다. 이 정책은 지난해에 도입되었지만, 실제로 노동 연령 인구에 효과가 나타나려면 약 20년은 기다려야 할 것입니다.

그러나 중국 경제를 유지하는 힘이 한 가지는 있습니다. 중국의 의무 은퇴 연령은 지나치게 낮습니다. 여성은 55세이고, 남자는 60세입니다. 이 은퇴 연령은 기대수명이 훨씬 낮았던 1950년대 초에 설정되었습니다. 지금은 말도 안 됩니다. 은퇴 연령을 5-10년 늦출 수만 있다면 은퇴에 대비해 더 많은 자금을 모을 수 있으므로 모두를 더 행복하게 할 것입니다. 이 사람들은 여전히 일을 할 것이고, 노동력은 감소하지 않을 것입니다. 의무 은퇴 연령은 미뤄질 것이고, 처음에는 선택 사항으로 시작할 수도 있다고 생각합니다. 예를 들어, 일을 계속하고자 한다면 60세나 심지어 65세에 은퇴할 수도 있을 것입니다. 젊은 사람의 경우, 분명 60세에 은퇴할 수 없을 것입니다. 이들은 일하는 동안 은퇴한 후의 삶을 부양할 만큼 충분히 돈을 벌지 못합니다. 저는 노령 인구가 심각한 문제라고 보지는 않습니다.

2. 반부패 운동(Anti-Corruption Campaign)

현재 추진되고 있는 반부패 운동은 중국의 미래에 절대적으로 중요합니다. 부패는 끔찍한 일이며, 온갖 잘못된 인센티브를 만들어낼 수 있습니다. 사람들이 효율적으로 생활할 필요가 없습니다. 반부패 운

동은 현재까지는 상당히 성공적입니다. 시진핑 주석은 거물급뿐 아니라 하급 관료에 이르기까지 모든 부패 척결을 약속했고 그대로 실천했습니다. 몇몇 거물급 인사들이 걸려들었고 이는 대중의 많은 주목을 받았습니다. 그러나 일부 정부 관료들이 소극적으로 변하는 부작용이 생겼습니다. 왜냐하면 아무것도 하지 않는 편이 안전하기 때문입니다. 관료들은 아무것도 하지 않음으로써 자신에게 시선이 집중되는 것을 피하는 겁니다. 경제 침체에는 정부 관료도 일부 원인을 제공했을 수 있습니다. 또한, 사치품 소비와 호화로운 식사에 대한 규제도 생겼습니다. 그로 인해 베이징의 최고급 식당은 지난 1~2년간 장사를 하지 못했습니다. 이는 서서히 풀어가야 할 문제라고 생각합니다. 그러나 반부패 운동이 실제로는 미래의 부패를 예방하는 데 목적이 있다는 것에 초점을 맞추어야 합니다. 과거의 죄를 묻고자 하는 운동이 아닙니다. 과거의 행동에 대한 처벌은 미래의 부패를 억제하는 역할만 할 뿐입니다. 지금 본보기를 보여 앞으로는 누구도 감히 부패를 저지르지 못하게 하는 것이 목적입니다. 앞으로 2년 내 새로운 체제 갖춰서 부패를 저지르는 것이 훨씬 더 어려워지게 되길 바랍니다. 정부 관료의 재량을 줄이면 자동으로 부패는 줄어들 것입니다.

3. 그림자 금융(Shadow Banking)

그림자 금융은 심각한 문제입니다. 한국에서는 얼마나 심각한지 모르겠지만, 중국에서는 상당히 심각합니다. 과거에는 대출의 90%가 은행 용자였습니다. 지금은 대출의 50%가 은행 시스템 밖에서 이뤄

지고 있습니다. 중국에서는 주로 다양한 유형의 대출 제한을 우회할 목적으로 은행들 스스로가 그림자 금융의 60%를 만들어내고 합니다. 중국 정부가 그림자 금융의 위험에 대해 인지하고 있으며 이 문제를 들여다보고 있습니다. 심각한 문제로 발전하지는 않으리라고 생각합니다.

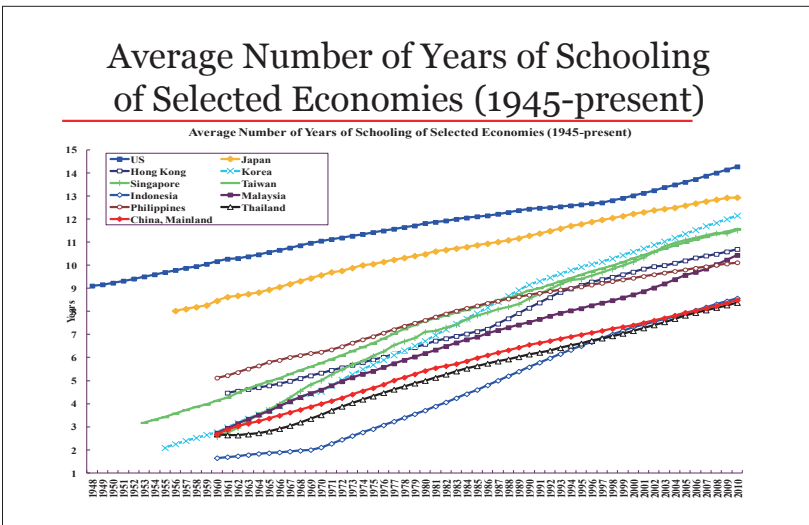
4. 지방 정부 부채

짧게 답변하자면, 중국의 국가 부채는 GDP의 약 20%입니다. 지방 정부 부채는 GDP의 약 30~35%로 추정됩니다. 모든 부채가 악성으로 바뀌지는 않을 것입니다. 절반이 악성 부채라고 가정하면, 정부는 부채 비율을 GDP의 약 40%로 가정해야 합니다. 오늘날의 부채 비율치고는 매우 낮은 수준입니다. 일본의 GDP 대비 부채 비율은 250%이고, 미국은 100%가 넘습니다. 그러므로 약 40%는 매우 낮은 수준이고 완벽하게 관리가 가능한 수준입니다. 사실, 거의 모두가 자국 통화 표시 부채라는 점에서 중국의 부채는 일본 및 미국의 상황과 비슷합니다. 각국은 필요에 따라 통화를 추가 발행할 수 있으므로 실제로는 채무 불이행 위험이 거의 없습니다. 그리스가 어려움을 겪는 이유는 유로를 발행할 수 없기 때문입니다. 미국은 필요하면 빚을 상환하기 위해 얼마든지 달러를 발행할 수 있으므로 미국이 파산할 위험은 없다고 생각합니다. 마찬가지로 일본은 엔화가 있으므로 위험이 그다지 크지 않습니다. 중국도 마찬가지입니다. 그러므로 지방 정부 부채는 해결 가능하므로 크게 걱정할 필요가 없습니다.

5. 부족한 인적자원

아래 그래프는 노동력의 일인당 평균 교육기간을 보여줍니다. 미국이 1위, 일본이 2위이고 한국도 매우 높은 순위를 차지합니다. 한국은 노동력의 질을 높이는 데 성공했습니다. 중국은 아직 낮은 수준이므로 인적자원 측면에서는 많이 뒤처져 있습니다.

〈일부 경제국의 평균 교육기간(1945-현재)〉

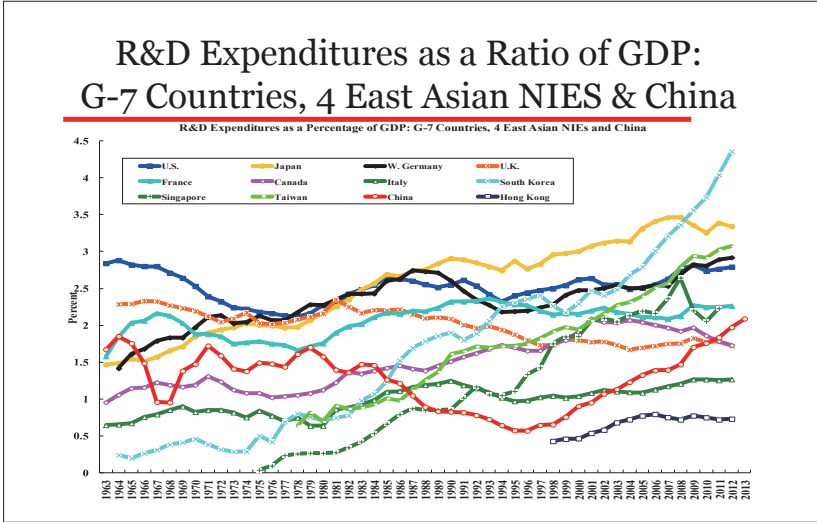


6. 혁신 격차

또 다른 요인은 연구개발(R&D)입니다. 가령, 한국은 연구개발에 GDP의 4%를 지출합니다. 일본이 약 3%인 것에 비하면 매우 놀라운 수치입니다. 미국의 R&D 지출은 매우 높습니다. 중국의 R&D 지출

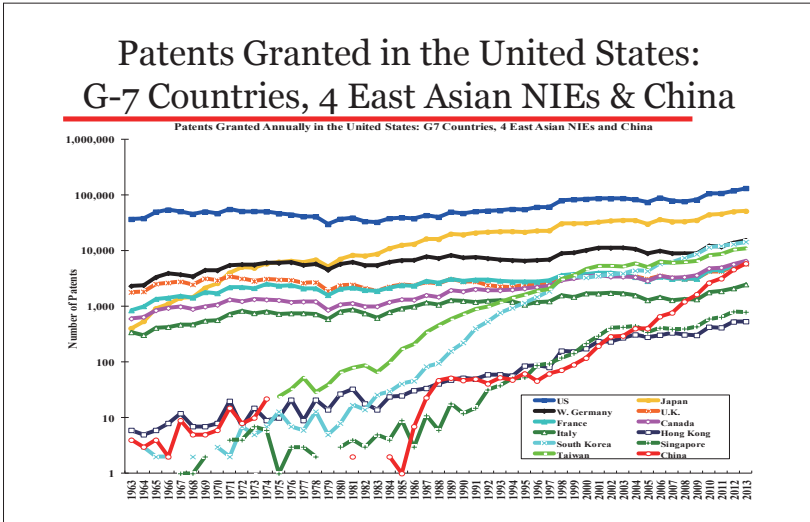
도 많이 뒤떨어져 있습니다. 저는 이걸 ‘혁신 격차(innovation gap)’라고 부릅니다.

〈G7 국가, 4대 동아시아 신흥공업경제국 및 중국의 GDP 대비 R&D 지출 비중〉



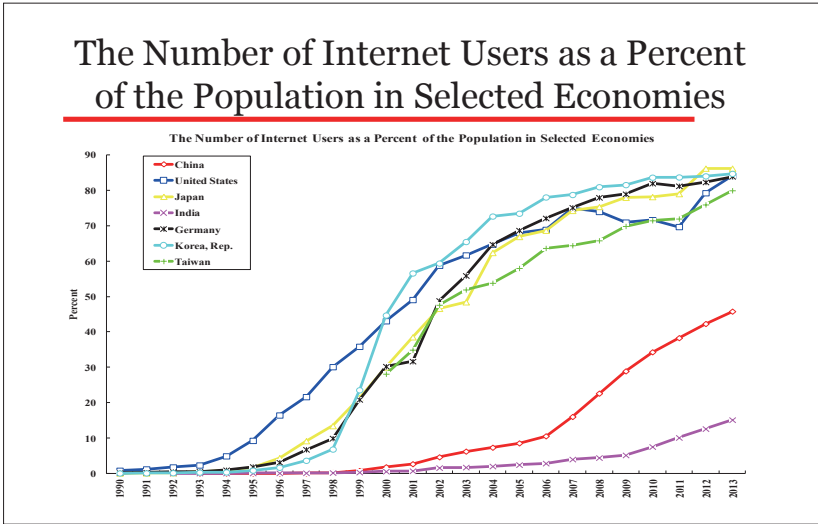
특히도 중요합니다. 아래 그래프를 보면 미국이 가장 높고, 일본이 그 다음입니다. 한국은 특히 비율이 매우 빠르게 증가하고 있습니다. 여전히 중국은 바닥에 있습니다. 아래 그림은 축소되었기 때문에 왜곡이 있을 수 있지만, 실제로 이 수치가 증가하면 엄청난 변화가 생길 수 있습니다. 한국은 이 모든 성과를 이뤘다는 사실을 진심으로 기뻐해야 합니다.

〈G7 국가, 4대 동아시아 신흥공업경제국 및 중국의 미국특허권 획득수〉



또한, 인터넷 사용자 수를 살펴보아야 합니다. 아래 그래프에서 보
다시피, 한국이 가장 선두에 있고 중국은 중간 지점에 있습니다. 그러
므로 따라잡아야 할 격차가 큼니다.

〈일부 경제의 총 인구 대비 인터넷 사용자 비율〉



7. 소득 격차

1978년 중국의 소득분배가 지금보다 훨씬 더 평등했다고 하는 것이 옳을 것입니다. 그러나 아무도 그 정도 수준의 저소득 평등주의로 돌아가기를 바라지 않습니다. 현재 중국의 지니계수는 0.4 정도이지만, 미국은 약 0.41입니다. 상대적으로 보면 나쁜 수준은 아닙니다. 스웨덴은 지니계수가 0.25 서방 국가 중에서도 가장 양호합니다. 그러나 공공재 조달은 지니계수로 측정할 수 없습니다. 공공재 조달은 상황을 상당 부분 개선할 수 있는 비금전적 재분배 역할을 합니다.

8. 환경 파괴

중국은 환경을 정화하기 위한 노력하고 있습니다. 이제 사람들은

공기와 물, 토양의 질에 대해 상당히 의식하고 있습니다. 최근 중국 정부는 음용수에 적합한 수질을 갖춰야 한다는 수질 관련 규정을 통과시켰습니다. 2016~2020년 제13차 5개년 계획은 정부 관료의 핵심 성과 지표(KPI)에 환경을 포함했습니다. GDP와 고용률뿐만 아니라, 미세먼지(PM) 농도와 같은 환경 지표도 포함되었습니다. 이는 업무 수행 방식에 주요한 영향을 미칠 것으로 봅니다. 중국은 미국이나 일본보다 개발의 더 이른 단계에서 환경에 대해 자각했습니다. 중국의 1인당 GDP는 약 7,600달러입니다. 1970년대 로스앤젤레스의 오염이 끔찍했다는 것은 누구나 알고 있습니다. 로스앤젤레스는 그 후에야 정화 노력을 했습니다. 캘리포니아 주는 자동차에 촉매 변환장치(catalytic converter)를 달아서 큰 변화를 만들었습니다. 당시 미국의 1인당 GDP는 오늘날 물가 기준으로 이미 25,000달러였습니다. 마찬가지로 1980년대 일본의 오사카도 환경오염이 심각했습니다. 그러나 그 후에 환경을 정화했습니다. 당시 일본의 1인당 GDP도 20,000달러가 넘었습니다. 일찍 시작하는 편이 쉬우므로 중국이 더 이른 단계에서 환경을 의식하게 된 것은 좋은 현상입니다.

9. 제조업의 과잉설비

제조업의 과잉설비와 관련된 두 가지 심각한 문제가 있습니다. ‘노동자를 어떻게 할 것인가,’ 그리고 ‘은행 대출을 어떻게 할 것인가’입니다. 아마 건전화(consolidation)할 수 있는 일종의 마무리가 올바른 해결책이 될 수 있을 것입니다. 어떤 면에서 노동자와 은행 대출은 건전

화를 통한 내재화로 해결할 수 있습니다. 한국에도 챗터 11 파산 규정 (미국 연방 파산법의 파산보호신청 규정)이나 그 비슷한 규정이 있는지 모르겠지만, 중국에는 없습니다. 그러므로 법정관리(receivership)에 들어가거나 경영권이 압류됩니다. 대안은 없습니다. 미국 기업은 챗터 11에 들어가면, 조직 재편 중에도 기업 운영을 지속할 수 있습니다. 저는 중국이 이런 절차를 도입하지 않는 것은 실수라고 생각합니다. 따라서 어디를 가든지 계속 파산 절차 도입을 주장하고 있습니다. 챗터 11은 최선의 방법을 찾으면서 운영을 계속할 수 있으므로 매우 유용합니다.

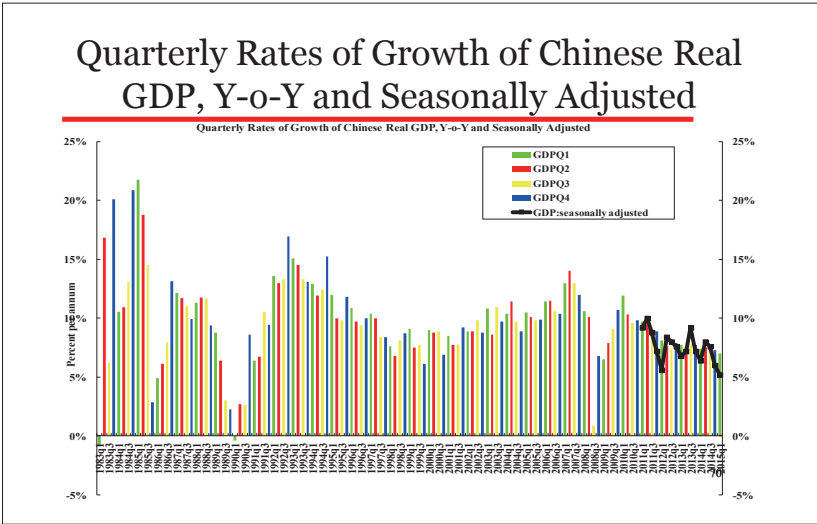
10. 주거용 부동산의 과잉 공급

주거용 부동산의 공급 과잉은 문제입니다. 부동산이 너무 많다는 점에서 명백히 드러납니다. 일부 개발업자가 도산하는 것은 피할 수 없습니다. 그러나 공급 과잉이 심각하므로 그리 나쁜 일은 아닐 것입니다.

“뉴 노멀(New Normal)”을 향해서

정말 모든 것이 둔화되고 있습니다. 아래 그래프는 분기별 성장률을 나타내는데, 성장률이 하락하고 있습니다.

〈중국 실질 GDP 분기별 성장률(전년대비, 계절 조정 기준)〉

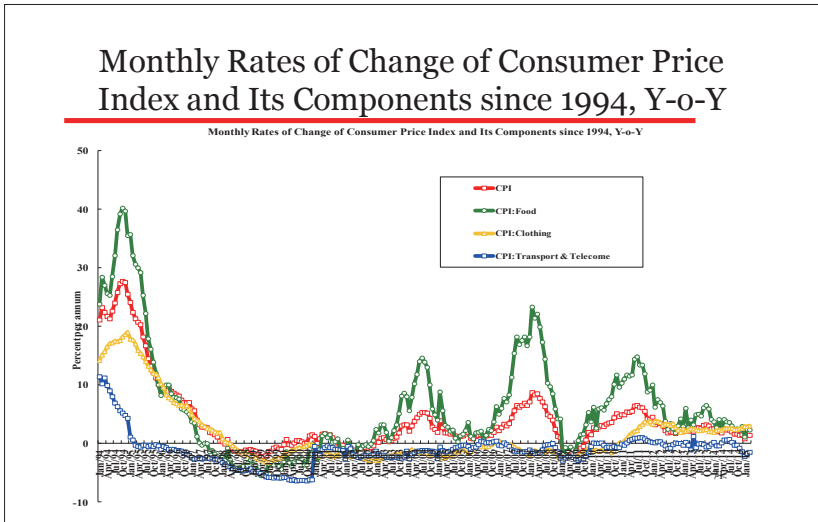


작년 4분기 성장률은 7.3%였습니다. 그러나 약 6.5~7%에서 안정될 것으로 생각합니다. 제13차 5개년 계획의 목표 성장률은 약 6.5~7%가 될 것입니다. 이는 충분히 실현 가능한 수치입니다. 7%는 낮은 수치가 아닙니다. 중국 경제는 지난 10년간 두 배 정도 성장했으므로 향후 10년 내 GDP가 두 배 가까이 증가할 수 있습니다. 절대 기준으로 현재의 7%는 10년 전의 14%와 같습니다. 경제 성장률이 7%에서 6.9%로 하락할 것을 염려할 필요가 없습니다. 중국 정부는 재원과 능력, 의지를 모두 갖추고 있습니다. 따라서 앞으로도 괜찮을 것입니다.

인플레이션은 상당히 하락했습니다. 과잉설비가 매우 크므로 큰 문제가 되지 않습니다. 과잉설비가 많을 경우 물가는 올라갈 수 없습

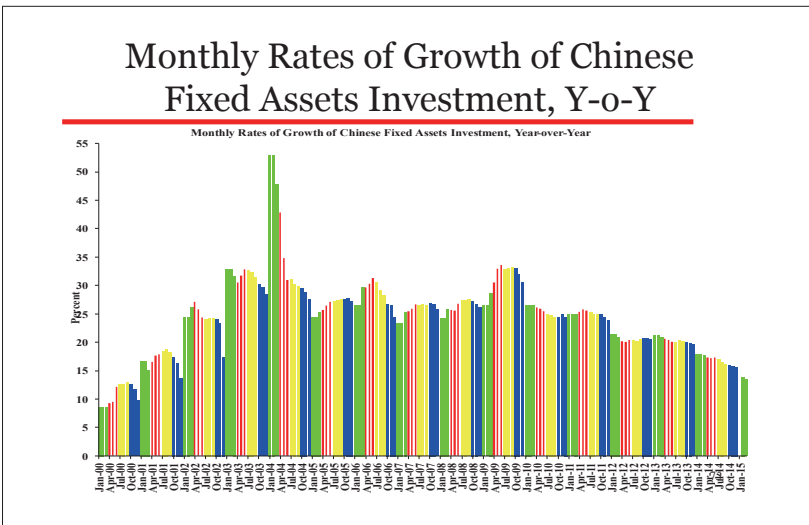
니다. 철강, 시멘트, 유리로는 물가를 올릴 수 없습니다. 뉴 노멀(New Normal)은 성장과 고용이 모두 하락하는 것을 의미합니다. 중국 정부의 과제는 일자리 창출입니다. 이 점에서 중국 정부는 훌륭하게 책임을 수행하고 있습니다. 2013년 1,300만 개 이상, 2014년 1,300만 개 정도의 일자리가 창출되었습니다. 올해 목표는 1,000만 개 이상의 일 자리를 창출하는 것입니다. 저는 달성할 수 있는 목표라고 생각합니다. 그리고 대부분의 일자리는 제조업보다 훨씬 빠르게 성장하는 서비스 부문에서 창출될 것으로 생각합니다. 사실, 서비스 부문에서는 고정투자와 에너지, 천연자원이 덜 소요됩니다. 가장 빠르게 성장하는 부문이 서비스 부문입니다. 경제가 성장하면 서비스 부문이 더욱 빠르게 성장한다는 패턴이 이미 확립되어 있습니다.

〈1994년 이후 월간 소비자물가지수 변화와 구성 요소(전년대비)〉



아래 그래프는 하향 추세를 보이는 고정자산 투자를 보여줍니다. 서비스 부문이 확대될 때는 고정 투자가 그다지 필요하지 않으므로 하락하는 것입니다. 또한, 서비스 부문의 GDP 1% 성장이 산업 부문의 GDP 1% 성장보다 30% 더 많은 일자리를 만들어냅니다. 따라서 모든 것이 상당히 잘 맞물립니다.

〈중국의 월별 고정자산투자 성장률(전년대비)〉



대부분 전망기관이 향후 2~3년간 중국 GDP가 평균 7% 정도 성장할 것으로 예측하고 있습니다. 2015년은 6.5~7% 범위에서 7%에 가깝게 성장할 가능성이 큼니다. 미국 컨퍼런스 보드(US Conference Board)는 지나치게 비관적입니다.

〈중국 실질 GDP의 연간 성장률 단기 전망〉

Near-Term Forecasts of Annual Rates of Growth of Chinese Real GDP

Forecasts of Annual Rates of Growth of Chinese Real GDP			
Forecasting Organisation	2015	2016	2017
Asian Development Bank	7.20%	7.00%	
The International Monetary Fund	6.80%	6.30%	
The Organisation for Economic Cooperation and Development	7.00%	6.90%	
The World Bank	7.10%	7.00%	6.90%
The Conference Board (U.S.)	6.30%	5.40%	
Fitch Ratings	6.80%	6.50%	ss

도표에서 단위 노동당 실질자본을 보면, 큰 차이가 나는 것을 볼 수 있습니다. 중국 노동자들이 여전히 더 많은 실질자본의 혜택을 받고 있다는 뜻입니다. 미국과 중국의 단위노동당 자본은 여전히 큰 차이가 있습니다. 다음은 제가 전망한 중국과 미국의 GDP 성장률입니다. 저는 중국과 미국 모두에 낙관적입니다. 미국의 성장률이 3~3.5%로 돌아오고, 중국은 6.5~7% 성장할 것으로 생각합니다. 이 정도 속도라면 미국과 중국의 GDP는 2029년이나 2030년에 일치하게 될 것입니다. 합리적일 것 같습니다. 2060년 중국의 1인당 GDP가 미국의 1인당 GDP와 같아질 것으로 전망합니다. 2030년 양국의 GDP가 같아지더라도 중국과 미국의 인구 차이가 약 5:1이기 때문에 여전히 큰 격차가 존재합니다. 그러므로 중국이 미국을 따라잡으려면 오랜 시간이 걸릴 것입니다.

질의
응답



질문

국영기업과 국영은행 사이의 신용도를 평가하는 효과적인 메커니즘이 있습니까? 국영기업과 국영은행 사이에 재정적 고통(financial distress)이 많이 발생했습니다. 특히 향후 중국의 민영화 제도를 중심으로 이 문제에 대한 박사님의 의견을 듣고 싶습니다. 둘째, 환태평양경제동반자협정(TPP)와 같은 거대 지역 블록화 추진에 대한 중국의 입장은 언급하지 않으셨습니다. 중국은 역내포괄적경제동반자협정(RCEP)의 추진을 계획했는데, 미국과 일본이 주도하는 거대 블록화의 부상에 대해 어떻게 생각합니까? 최근의 상황에 대해 중국은 어떻게 대응하겠습니까?

답변

국영은행과 국영기업은 모두 국가가 소유합니다. 국영은행에서 국영기업에 대출은 실제로는 동일한 주머니에서 나온 자금입니다. 국영은행이 국영기업에 자금을 대출했을 때 상환하지 않더라도 어차피 같은 주머니에서 나오기 자금이기 때문에 그다지 큰 위험은 아닙니다. 자기 자신에게 대출하는 것과 같기 때문입니다. 그것이 옳다는 뜻은 아닙니다. 그러나 국영은행에서 일하는 사람들은 그런 식으로 생각합니다. 올바른 일은 아니기 때문에 이를 변호하지는 않겠습니다. 신용 문화를 발전시키는 것은 시간이 걸립니다. 중국의 문제는 고질적인 초과 신용 수요입니다. 많은 사람이 상황이 악화될 경우 갚지 않을 생각으로 자금을 빌립니다. 그 같은 일이 발생한다면 대출 가능 자금은 언제나 부족할 수밖에 없습니다. 현재 시장에서 개발업자들이 자금을 융통하면 15~20%라는 감당할 수 없는 이자가

붙습니다. 이런 이지는 원금을 상환할 생각이 없는 사람들만 낼 수 있습니다. 신용 문화의 발전이 필수적입니다.

TPP에 관해 말씀드리자면, 세계무역기구(WTO)가 움직이지 않기 때문에 지역차원의 장치에 의존하고자 합니다. 제 사견으로는 동아시아국가연합(ASEAN)과 한·중·일이 참여한 자유무역협정(ASEAN+3 FTA)이 생산적입니다. 아주 환상적인 장치가 되리라 생각합니다. TPP는 상품에 대한 집중도가 낮은 반면 서비스, 특히 금융 서비스에 초점을 맞추고 있습니다. TPP의 국영기업 조항은 중국이 단기에 준수하기에는 매우 어려울 것입니다. 아마 TPP는 타결될 것입니다. 현재 일본과 미국이 세부 사항을 협상하고 있습니다. 협상이 성공해서 의회를 통과하고, 환태평양경제동반자협정이 체결될 가능성이 큼니다. 그러나 태평양 반대편의 최대경제국인 중국의 참여하지 않는 TPP는 큰 역할을 할 수 없습니다. 앞으로 상황이 어떻게 전개될지는 두고 봐야 할 것입니다.

질문

한국의 1인당 GDP가 6,000달러 또는 7,000달러 고지에 이르렀을 때 의식주 문제가 해결되었습니다. 그러자 사람들은 민주주의와 인권을 요구했습니다. 중국의 1인당 GDP는 현재 약 7,600달러이고, 여전히 일당 통치 체제를 유지하고 있습니다. 중국 인민이 민주주의를 요구하고 갈망하게 될까요? 그와 관련하여, 자유헌권 확대를 요구하는 홍콩의 시위가 오래 지속되고 있습니다. 이 문제가 어떻게 되리라고 생각하십니까?

답변

민주주의와 인권과 관련하여, 중국 정부는 다른 전략을 취하고 있다고 생각합니다. 중국은 일당 정부 체제이지만, 일당 정부도 나름의 장점이 있습니다. 즉, 제도의 연속성이 존재하므로 매 2년 혹은 4년마다 한 번씩 중단할 필요가 없습니다. 중국 정부는 1인 1표 체제로 이행하지 않고 다양한 의견을 반영하는 협의민주주의(consultative democracy) 형태를 취하고자 합니다. 어떻게 보면 1인 1표 체제가 성공하리라는 보장은 없습니다. 윈스턴 처칠(Winston Churchill)은 대안이 없기 때문에 1인 1표 체제가 최선의 시스템이라고 말했지만 사실 그렇지 않습니다. 제 생각에는 민주주의는 최악의 결과를 배제하는 것입니다. 미니맥스(Minimax, 추정되는 최대 손실을 최소화하는 전략) 전략입니다. 물론, 분명 최적 전략은 아닙니다. 미니맥스 전략은 권력자가 자진하여 권력을 포기해야만 통합니다. 정권을 잡은 권력자가 권력을 포기하고 싶어 하지 않은 경우가 있으므로, 이들이 정권을 잡고 가장 먼저 연임할 수 있도록 헌법을 개정합니다. 따라서 저는 이 시점에서는 미니맥스 전략이 완전히 긍정적이라고는 생각하지 않습니다.

저는 홍콩 사람으로서, 지도자들이 홍콩 주민을 오도했다고 생각합니다. 왜냐하면 법률에서 매우 명확하게 홍콩이 주권국가가 아니라고 규정하고 있기 때문입니다. 홍콩은 주권국가가 아니므로 법에 따라 업무를 처리해야 합니다. 기본법에 불만이 있다면, 그 기본법을 바꾸려고 시도하는 것이 옳은 방법입니다. 센트럴 지역을 점거하고 정부에게 포기하라고 강요하는 것은 옳바르지 않습니다. 저는 정부가 그렇게 해서도, 또 그렇게 할 수도 없다고 생각합니다. 이는 법치와도

가장 정면으로 대치됩니다. 또한, ‘센트럴 점거’ 운동의 지지자들은 소수입니다. 이들은 원하는 바를 이룰 수 없을 것입니다. 홍콩은 불완전하기는 하지만 투표권을 얻을 기회가 있을 것입니다. 변화에는 시간이 걸리는 법입니다.

질문

중국의 향후 환경 문제를 해결 접근법에 상당히 낙관적이신 것 같습니다. 저는 황사 문제가 걱정됩니다. 지금 당장 착수하더라도 문제가 워낙 크기 때문에 다른 국가보다 더 많은 노력이 필요할 것입니다. 둘째, 리커창 총리는 중국의 GDP 통계를 신뢰하지 않는다고 말했습니다. 대신, 전기 소비, 철도 화물량, 대출 실행과 같은 척도로 평가하는 것을 선호합니다. 미국과 중국의 국가 소득 계산 방식의 차이는 무엇입니까? 또한, 기업에서 적자가 발생하면 연말에 이를 보상하고 자금을 조달해주는 중국의 느슨한 예산 제약이 우려됩니다. 많은 중국 기업이 덤핑에 가담하고 있는데, 유럽 국가와 문제가 발생할 것입니다. 이는 국영기업과 중국 정부가 감독하는 다른 기업에도 영향을 미칠 것입니다. 저는 이것이 한중FTA에 어떤 영향을 미칠지 궁금합니다.

답변

저는 환경 문제 전문가가 아니므로, 명확한 답변은 드릴 수 없습니다. 그러나 중국은 환경을 깨끗이 하겠다는 폭넓은 의지가 있습니다. 의지가 있다면 방법도 있습니다. 또한, 자원도 충분하므로 어떤 조치든 취하리라 생각합니다.

통계에 관해 말씀드리자면, 저는 모든 국가의 통계는 신뢰할 수 없다고 생각합니다. 중국 지도자들과 많은 대화를 나누었는데, 통계를 신뢰하지 않는 것은 리커창 총리뿐만이 아닙니다. 우리가 어느 수준에 있는지 모른다는 데는 모두 동감하지만, 성장률 통계가 맞기를 바라고 있습니다. 수준 편향이 있을 경우, 두 가지가 차이날 수 있습니다. 예를 들어, 미국에는 전체 경제의 약 10%를 차지하는 지하경제가 있습니다. 이탈리아에서는 이런 지하경제 규모가 더욱 큼니다. 그러나 성장률이 상당히 정확하기를 희망합니다. 사실, 정말로 흥미로운 것은 지난 20년에 걸친 모든 지방의 가중평균 실질 성장률을 더하면 공표된 중국의 성장률보다 2%p 높습니다. 국가통계국이 지방 당국이 제출한 지방 데이터를 수정하지 않기로 결정했으므로, 이 데이터는 진짜입니다. 그러나 다른 데서는 사적으로 비공개 조정을 합니다. 이는 매우 체계적입니다. 신뢰할 수 있는지 여부가 문제가 아니라, 의사 결정에 가장 적합한 데이터인지 여부가 더욱 중요합니다. 완전히 신뢰할 수 있는 통계란 없습니다.

질문 현재의 7% 성장이 10년 전의 14% 성장과 맞먹는다는 말씀에 놀랐습니다. 케인즈식(Keynesian) 모델과는 상당히 다른 새로운 개발 거시경제 모델을 제시하는 듯합니다. 중국은 투자보다 저축이 훨씬 많은 잉여 경제입니다. 저축률과 과잉설비가 중국의 성장을 이끄는 동력인 듯한데, 박사님께서 말씀하신 내용의 논리적 근거는 무엇입니까?

답변

과잉설비는 최근에 발생한 현상입니다. 과잉설비는 2003년 이후부터 본격적으로 생겨나기 시작했습니다. 애초에 이 정도까지 진행해서는 안 되는 문제였습니다. 하지만 이미 그 단계에 이르렀으므로 과잉설비에서 이익을 얻는 것이 바람직합니다. 그래서 수요가 발생했을 때 공급이 되도록 말입니다. 저는 그것이 진짜 아이디어라고 생각합니다. 원래부터 과잉설비가 존재했던 것은 아닙니다. 과잉설비는 20년 전에는 없었습니다. 이는 지난 10년 사이에 생겨난 최근의 현상입니다.