

2011 IGE/Prudential

INTERNATIONAL FINANCE LECTURE

Economic Outlook and Future
Challenges in Developing Asia

아시아 경제의 발전전망과 도전과제

Haruhiko Kuroda

Europe's Financial Woes

유럽의 국가채무위기: 평가와 전망

Richard N. Cooper

Haruhiko Kuroda

현 아시아개발은행(ADB) 총재.

Tokyo대 법학과卒, Oxford대 경제학 석사.

일본 재무성 국제금융담당 차관을 지낸 정통 재무관료 출신으로 Hitotshubashi대 교수, Koizumi 총리 특별보좌관 등 역임.

Richard N. Cooper

현 Harvard대 국제경제학과 교수.

Harvard대 경제학 박사.

Yale대 교수, 미국 국가정보위원회 위원장, 국무부 경제담당 차관, 보스턴 연방준비은행 회장 등 역임.

“*Boom, Crisis, and Adjustment*”(공저), “*Macroeconomic Management in Korea, 1970-1990*”(공저), “*Environment and Resource Policies for the World Economy*” 등 저서 및 논문 다수.

2011 IGE/Prudential International Finance Lecture

Economic Outlook and Future Challenges in
Developing Asia

아시아 경제의 발전전망과 도전과제

Haruhiko Kuroda

Europe's Financial Woes

유럽의 국가채무위기: 평가와 전망

Richard N. Cooper

 세계경제연구원
Institute for Global Economics

후원  Prudential

머리말

지난 2008년 미국에서 발발한 금융위기, 그리고 이로 인한 세계적 경제위기는 실로 엄청난 상처를 세계 도처에 남기고 지나갔다. 하지만 그 피해의 크기나 강도 그리고 회복력에 있어서는 지역 간에 상당한 격차가 존재하는데, 특히 선진국 중심의 유럽과 신흥개도국 중심의 아시아와는 극명한 대조를 이룬다. 아시아 신흥국들이 겪은 피해는 유럽 국가들에 비해 훨씬 적었을 뿐 아니라 이들 국가들은 다시 힘찬 급반등을 실현하여 세계경제의 견인차 역할을 하고 있는 반면에, 대부분의 유럽국가들은 아직도 느린 회복세를 보일 뿐 아니라 그리스를 비롯한 몇몇 유로존 국가들은 유럽금융안정기금(European Financial Stability Facility)과 IMF로부터 막대한 구제금융을 받고 있음에도 불구하고 아직도 혼미를 거듭하고 있어 세계경제의 위협요인으로 남아 있다.

이에 저희 세계경제연구원에서는 다시 한번 아시아 경제가 안고 있는 성장잠재력을 평가하고 아울러 현재 또는 앞으로 당면하게 될 도전 과제들에 대해서도 알아보기 위해서, 현재 아시아개발은행(ADB)을 이끌고 있는 Haruhiko Kuroda 총재를 초청하여 지난 2월 24일 “Economic Outlook and Future Challenges in Developing Asia”란 제목으로 강연회를 가졌으며, 또 지난 3월 23일에는 최근 그리스의 국가채무문제를 시발로 하여 확대되어가고 있는 소위 남유럽국가들의 위기상황에 대한 평가와 전망을 해보기 위해서 현재 Harvard대학에 재직중인 Richard Cooper 교수를 초청하여 “Europe’s Financial Woes”란 제목으로 강연회를 가진 바 있다. 이 보고서는 이 두 분의 강연내용을 그 질의·응답과 함께 정리하여 편집한 것을 담고 있다.

두 강연자 모두 우리에게는 너무나 잘 알려진 이름이라서 간략하게 소개하면, 우선 Kuroda 총재는 일찍이 University of Tokyo에서 법학사(1967)를 취득한 후 재무성에 들어가 국제금융담당 차관까지 역임한 전통 재무관료 출신이며, 2004년 ADB 총재로 부임하기 직전에는 Hitotsubashi대학의 교수(2003~2004) 및 Koizumi 총리의 특별보좌관으로 근무한 바 있다. 한편 Cooper 교수는 Harvard대학에서 경제학박사(1962)를 취득한 후 Yale대학에서 교수로 출발하였으며 1981년 이후에는 Harvard에서 국제경제학 교수로 재직하여 오고 있다. 하지만 그는 그 동안 수 많은 공직도 맡아서 혁혁한 업적을 쌓아왔는데, 예를 들면 미국 국가정보위원회 위원장(1995~1997), 국무부 경제담당 차관(1977~1981), 그리고 보스톤 연방준비은행 회장(1990~1992) 등을 역임하였다. 그러나 그의 최대업적은 그가 그 동안 발표한 수 많은 논문과 저서를 통한 학문적 성취에서 찾아볼 수 있을 것이다.

그리 어렵지 않은 강연들이었지만 독자들의 이해와 편의를 위해서 두 강연자의 내용을 간단히 소개하고자 한다. 우선 Kuroda 총재는 아시아(일본 제외)가 왜 세계적 금융·경제위기로부터 비교적 쉽게 벗어나 세계경제의 “성장엔진” 역할을 하고 있을 뿐 아니라 EU, 미국과 더불어 세계경제의 3대 축으로 성장할 수 있었는지를 묻고 있다. 그것은 물론 전통적인 이유들, 즉, 높은 저축률과 투자율, 대외적 개방, 높은 교육열과 유연한 노동시장 그리고 건실한 재정 및 통화정책에 주로 기인한다고 그는 보고 있다. 그는 또 세계금융위기를 촉발하게 된 “유독성 자산”의 보유량이 아시아에는 비교적 적었던 점; 1997~1998년 아시아의 금융위기를 거치면서 성공적인 개혁과 구조개선이 이루어져 경기부양의 제약요인이 미리 제거되었던 점; 그리고 G20 정상회의를 통해서 신속하게 국제무역 및 금융환경이 개선되었던 점 등을 들고 있다.

이러한 토대 위에서 그는 2011년도 아시아 경제는 중국(9%)과 인도(8.5%)의 높은 성장 덕분에 7% 이상의 활기찬 성장을 할 것으로 전망하고 있으며, 1차산품의 가격상승으로 인한 약간의 인플레이 압력이 있을 것으로 내다보았다. 그는 또 아시아 경제가 미래의 지속적 성장을 담보하기 위한 세가지 전략적 과제를 제시하고 있는데, 그 첫 번째 과제로 세계적 불균형을 유발하지 않는 성장전략을 들고 있다. 이는 성장의 원천을 수출에서 내수로 전환하라는 주문이며, 지나친 무역 흑자를 축소하여 세계적 불균형을 질서있게 해소시켜 나가자는 것을 뜻한다. 두 번째 과제로 그는 동반성장(**inclusive growth**)을 유도하는 성장전략을 제시하고 있는데, 이는 소득불평등을 완화해가면서 빈곤을 해소하는 성장전략을 의미한다. 이를 위해서는 기회균등을 추구하면서 교육·보건 등 기초적 사회서비스를 확대해 나갈 것을 그는 주문하고 있다. 끝으로 그는 환경적으로 지속가능한 성장전략을 제시하고 있는데, 이는 지속가능한 환경과 경제개발을 동시에 추구하라는 것을 의미하며 특히 지속가능한 환경은 한 국가나 지역은 물론 전세계적으로도 하나의 공공재로 인식되어야 한다는 것이다.

한편, Cooper 교수는 현재 재정적, 금융적 위기상황에 처해있는 몇몇 유로존 국가들에 대하여 그 원인을 분석하고 또 현실적으로 가능한 전망을 제시하고 있다. 우선 그는 지난 2009년 11월에 발발한 그리스 국가채무위기를 EU가 현명하게 다루지 못함으로써 그리스 위기를 유럽의 위기로 확대시켰다는 점을 신랄하게 비판하고 있다. 어차피 시급하게 필요하였던 재정적 개혁조치를 담보로 해서 일찍이 IMF로 가도록 했더라면 사태수습이 훨씬 더 쉬웠을 것인데 2010년 5월까지 머뭇거리는 바람에 구제금융패키지도 커졌고 이웃국가들에게도 나쁜 영향이 빠르게 전파되었다는 것이다.

Cooper 교수는 그리스 사태의 원인을 외부적 요인보다는 내부적 요인에서 찾고 있다. 그리스 위기는 외부적 경기침체나 지나친 내부적 경기호황에 의한 것이 아니라 낭비적인 정부지출의 지속적인 확대에 기인하였다는 것이다. 그리스가 2002년 유로존에 가입한 후 한동안 유로존의 낮은 금리를 즐길 수 있었지만 그리스 정부는 이를 건설적인 방향으로 활용하기보다는 적자재정을 운영하면서 공공부채를 키우는 방향으로 활용하여 결국 국가채무이행이 어렵게 되었다는 것이다. 결국 EU와 IMF는 약 800억 유로를 투입하여 그리스에게 재정문제를 정리할 수 있도록 3년의 유예기간을 벌여주었고 현재 제2차 지원계획이 논의 중에 있다.

아일랜드도 2010년 가을에 결국 EU와 IMF의 구제금융지원을 받았는데 아일랜드의 위기는 그리스와는 그 원인이 다르다는 점을 그는 지적하고 있다. 아일랜드는 미국, 영국, 스페인에서와 같이 지나친 경기호황기를 거치면서 건설부문에 대한 지나친 대출, 은행권의 부실과 정부의 지급보증증대 그리고 이에 의한 정부부채의 증가 등의 악순환이 전개되었다는 것이다. 포르투갈은 GDP 대비 정부부채비율면에서 그리스와 아일랜드의 중간쯤으로, 지나친 경기호황기를 경험하지 못한 가운데 재정적 어려움을 겪고 있는데 결국 IMF의 구제금융을 빨리 받는 것이 유리할 것으로 그는 보고 있다.

한편 경제대국인 스페인은 미국보다 더 큰 부동산 호황기를 거쳤으나 북유럽으로부터 유입되었던 자금이 빠져나가면서 은행권이 부실대출에 휩쓸리게 된 것이며, 특히 건설 및 모기지 대출을 많이 안고 있는 저축은행이 문제가 되고 있으며 주요 은행들은 비교적 양호한 형편에 있다는 것이 아일랜드와 다르다는 점을 그는 지적하고 있다.

EU가 안고 있는 또 하나의 문제로, 유럽중앙은행(ECB)은 현장에 따라 기본적으로 금융안정보다는 물가안정에 최우선 목표를 두고 있는데, 다행스럽게도 현재에는 노련한 중앙은행가들이 유동성 관리를 비교적 잘 하고 있지만 이는 장기적인 문제점이 될 수 있다는 것이다. 앞으로 채무조정 등 ECB의 역할증대의 필요성을 그는 강력히 제시하고 있다.

이상과 같은 어려움에도 불구하고 그는 그리스가 유로존을 탈퇴할 가능성은 거의 없는 것으로 보고 있다. 채무재조정문제는 유로탈퇴에 비하면 매우 작은 문제에 불과하기 때문이다. 비슷한 이유로 그는 유로존이 붕괴할 가능성도 배제하고 있다. 위기를 맞은 유로존 국가들은 비록 환율조정을 통한 위기극복을 추구할 수는 없지만 임금억제와 긴축 등을 통한 길고 고통스러운 회복과정을 거칠 것으로 그는 보고 있다. 동시에 유럽인들은 재정정책에 있어서 더욱 세밀한 조정과 협조체제를 구축해 나갈 것을 그는 강력히 권고하고 있다.

아무튼 이 보고서에 담긴 내용들은 하나같이 한국경제에 시사하는 바가 매우 큰 것으로 보여 많은 참조가 되었으면 하는 바람이다. 어려운 여건 하에서도 Prudential 생명보험(주)의 후원으로 이 보고서가 만들어질 수 있었음에 감사하고 특히 물심양면으로 지원을 아끼지 않으신 제임스 최 스펙만 회장님과 손병옥 사장님을 비롯한 임직원 여러분께 깊은 감사를 드린다.

2011년 6월
세계경제연구원
원장 남 종 현

차 례

머리말	3
Economic Outlook and Future Challenges in Developing Asia	11
아시아 경제의 발전전망과 도전과제 <i>Haruhiko Kuroda</i>	
번역문	25
Europe's Financial Woes	37
유럽의 국가채무위기: 평가와 전망 <i>Richard N. Cooper</i>	
번역문	55

Economic Outlook and Future Challenges in Developing Asia*

Haruhiko Kuroda

Developing Asia has rebounded strongly from the global crisis. With its robust growth, developing Asia has provided another “engine of growth” to the world economy when the traditional markets faltered. I think it is extremely important that we start from this perspective of—what I call—developing Asia’s new vantage point.

The economic rise of developing Asia, particularly after the recent global financial crisis, clearly provides a dynamic vantage point for the region. With its “V-shaped” recovery firmly in place, developing Asia has led the world out of recession. Yes, the region’s remarkable resilience is partly due to its limited exposure to toxic assets that sparked the global financial crisis. However, in large part, it also reflects the successful reforms and restructuring undertaken in the aftermath of our own crisis of 1997–98. The Asian financial crisis sowed the seeds for cooperation and integration. The more recent crisis has strengthened Asia’s commitment to bring regional integration to the next level. Stronger regional cooperation made the region’s successful response to the crisis possible. And now—following a year in which Korea successfully hosted the G20 Summit—we join the forces of the

* Transcript of a speech given at the “IGE/Prudential International Finance Lecture” on Thursday, February 24, 2011.

global community to work towards strong, sustainable, and balanced global growth.

Across the region's widely diverse economies, authorities have moved on from recovery to the longer term goal of sustained growth. Asia must broaden and deepen its development strategies to reach more people—to help reduce the poverty that remains our region's most daunting challenge. Ultimately, it is our collective responsibility to build a new foundation for sustainable development and economic growth that can be shared globally.

With this goal in mind, I will address four questions: first, what is the economic prospect for developing Asia; second, what are the medium to long term challenges; third, what is ADB doing to help address those challenges; and finally, what role can the region play as Asia increasingly takes a front row seat in managing global economic reform?

Developing Asian economies have grown impressively over a period of nearly 30 years. The region's real GDP in purchasing power parity (PPP) terms climbed from about \$3.3 trillion in 1980 to an estimated \$24.5 trillion in 2009. That is an increase of 7.5 times, compared with just three times for the world economy during the same period. Real per capita GDP in the region more than quadrupled during the same period, while average global income less than doubled. Such robust, prolonged growth has placed the region squarely on the global economic map, as one of three centers of gravity in the world economy—along with the European Union and the United States.

Developing Asia's remarkable performance reflects its robust economic fundamentals. These include high savings and investment rates, openness to foreign trade and technology, investment in education and human capital, flexible labor markets, and sound fiscal and monetary policies. The past crisis provided an impetus for the necessary—and sometimes painful—financial, monetary, and fiscal reforms. These in turn created the foundation for monetary and fiscal buffers, allowing for ample stimulus to blunt the worst effects of the recent global economic downturn.

All the more remarkable is that the region's sharp turnaround happened against a backdrop of continued fragility and weakness in advanced economies, traditionally the region's major export markets. It appears a decade can make quite a difference. In the late 1990's Asia looked to advanced economies for solving the region's problem; today the world turns to Asia for the helping hand.

I am very optimistic about developing Asia's short term growth prospects. The region's surprisingly robust and speedy recovery from the global crisis was marked by an estimated growth of 8.6% in 2010. With recovery in advanced economies still fragile, last year's export rebound will likely moderate in 2011. ADB currently forecasts 2011 GDP growth to moderate somewhat, but remain vibrant at above 7%. Estimated 2010 growth of People's Republic of China (PRC) is above 10%, with growth this year forecast at a more sustainable 9%. India's GDP expanded an estimated 8.5% last year and should grow a bit faster this year as private demand continues to grow. Although developing Asia's robust growth is set against a

backdrop of manageable inflation—about 4% for both 2010 and 2011—*inflationary pressures must be monitored closely, particularly in countries where there are signs of overheating, and in light of rising world commodity prices.*

The projected moderation in economic growth this year may be seen as “normalization”—it basically represents a return to more sustainable growth rates as the post-crisis recovery takes firm hold. As I mentioned at the outset, the big question for the region is whether this post-crisis recovery can be turned into longer-term sustained high growth. And how can Asia successfully sustain growth beyond the recovery, while continuing to deal with large collective challenges?

Let me address three critical issues that will determine developing Asia’s future success—first, rebalancing sources of growth (which should help the orderly resolution of global imbalances as well); second, restructuring growth strategies to ensure they are more inclusive; and third, doing all this without harming our greatest asset, the earth—environmentally sustainable growth.

First, Asia’s export-led growth model has generated substantial benefits and will continue to do so. However, the crisis highlighted the risk of unbalanced growth. As I mentioned, economic recovery in advanced economies remains fragile. To turn this post-crisis recovery into a sustained and balanced growth, there should be collective efforts from both developed and developing parts of the world to bring an orderly workout of global imbalances. Developing Asia

needs to strengthen its domestic and regional demand while advanced economies put their private and public sector balance sheets in order. As we will likely see a long period of sluggish demand growth in advanced economies, increased consumption and investment in developing Asia is critical to sustaining global growth. For many developing Asian economies, the important challenge is how to rebalance sources of economic growth by generating more domestic demand without undermining the benefits of trade. With emerging market economies growing rapidly, more demand should come from their own domestic private consumption. It means the diversification of export destinations intra-regionally and in other emerging markets – such as Latin America or Africa – should be accelerated. Developing Asia's trade profile should be also broadened to include trade of more final goods within the region.

Rebalancing the sources of growth within Asia can help resolve global imbalances as well. At this time, surpluses are concentrated in just a few nations, particularly some rapidly growing economies in Asia; with the deficit primarily in just one country – the United States. Americans need to reduce their debt. Asia needs to invest its surplus to better finance its growing development requirements. Developing Asia has proven its capacity to produce; now, it must show that it can also consume and invest wisely.

Achieving this rebalancing will require demand – side policies that encourage household expenditure and increase private sector investment. It also requires supply – side policies that promote small and medium – sized enterprises and service industries catering to domestic

demand. This will involve galvanizing the region's excess savings to help finance development—particularly in the larger, complex infrastructure projects needed to keep the engine of rapid growth well lubricated. ADB estimates that \$8 trillion is needed through 2020 just to keep infrastructure in line with growth projections. All of this requires more effective and efficient resource allocation, another part of the rebalancing process.

Second, Asia must ensure that its evolving growth paradigm benefits as many people as possible. Whether promoting intra—regional trade, investing in domestic or cross—border infrastructure, or stimulating growth in services and small and medium enterprises—all strong drivers of domestic consumption—the outcome must be inclusive.

What do we actually mean by “inclusive”? Despite our achievements, we must not forget the “two faces” of Asia. Poverty continues to be the paramount challenge facing the region. According to an ADB study, 14 out of 20 developing Asian economies saw their Gini coefficients—a measure of inequality—increase in recent years as economic growth accelerated.

Developing Asia may be home to 60% of the world's population, but it is home to two thirds of its poor. Put in perspective, that means 1.8 billion people in our region today live on less than \$2 per day. There is also non—income poverty. For example, while income poverty has fallen considerably, hunger has fallen only marginally. In South Asia, a staggering 45% percent of children under the age of

five are underweight. By comparison, the sub-Saharan Africa level is 27%.¹⁾

What does this all tell us? While high economic growth is desirable—and while developing Asia has succeeded in reducing income poverty significantly—we must redouble our efforts to guarantee that people have equal access to opportunities and basic social services. These require greater investment in education and health, particularly for the poor. Expanding social protection to the informal sector and rural households is another policy option that nurtures inclusive growth. For many countries, developing rural infrastructure to connect the poor to markets and enable them to participate in the growth process is essential.

Third, along with human capital, our environment begs for help. We are living in a world of scarce and finite resources. How do we ensure that we leave a sustainable environment and development legacy to future generations? Climate change and climatic volatility are facts. We saw it rear up in many ways these past 12 months. Events range from the devastating floods in Pakistan, to the flood–drought equation in Australia, and the recent winter storms across Europe and America. Rising sea levels and higher temperatures all have dramatic effects, forcing large numbers of mostly poor to migrate.

The economic and social implications of climate change are very serious. A recent ADB study focusing on Southeast Asia estimates that, if nothing is done, the total cost of climate change for Indonesia,

1) ADB/UNDP/ESCAP report on MDGs.

the Philippines, Thailand, and Viet Nam could reach as high as 6.7% of their combined GDP each year by 2100. Sustainability cannot be achieved unless the world moves onto a low-carbon, climate-resilient development path that embraces both mitigation and adaptation. Environmentally sustainable growth must be considered a national, regional, and global public good.

ADB is committed to reducing poverty in the region; indeed it is our overarching goal. When we consider loans and grants, technical assistance or policy advice, we assess the impact on the poor. Our three strategic agendas as outlined in our Strategy 2020—ADB’s strategic framework for the next decade—are inclusive growth, environmentally sustainable growth, and regional integration. Whether providing assistance for building roads or improving a city’s water supply, we ask how many of the beneficiaries are poor and how will it improve their lives.

We know that economic growth is a necessary (although not sufficient) condition to achieve sustained poverty reduction and is thus a critical component in closing the development gap. After 44 years of operation, we also know it depends on the development of a country’s private sector. Thus, we are increasingly focusing on public-private partnerships. Under *Strategy 2020*, we are scaling up support to private sector operations and development to reach half of our annual operations by 2020.

ADB’s assistance for transport, energy, water and other infrastructure, and basic public services such as health care and education

help to widen the circle of opportunity so that all members of society can participate in and benefit from economic growth. This supports “inclusive growth.”

Our support for environmentally friendly technologies, such as clean and renewable energy sources and energy efficiency improvement measures, helps developing Asia address environmental sustainability, including climate change. We also work to adopt environmental safeguards and strengthen institutions for their effective enforcement.

Market failures induce public authorities to intervene in supervision, regulation, and better governance. This happened in developing Asia following the regional 1997/98 crisis—and I believe it is happening on a global scale, given the market failures that brought on the global crisis. ADB is extremely active in helping build stronger links among member countries in trade and finance, and cooperation in economic surveillance.

Lifting trade restrictions and strengthening intra—regional trade will help reduce Asia’s overdependence on exports to industrial countries and increase their resilience to regional and global economic shocks. Through existing groups such as ASEAN, ASEAN+3—which includes PRC, Japan, and Korea—or the East Asia Summit process, ADB also works to ease trade, consolidate free trade agreements, and facilitate efficient capital flows and investments by broadening and deepening capital markets.

To conclude, developing Asia faces an opening of a new era.

Emerged strongly from the crisis, developing Asia should now work shoulder to shoulder with the world's major powers to tackle the daunting challenges of ensuring the post-crisis world to reclaim the path to strong, sustainable, and balanced growth. Its vast diversity means that challenges vary in intensity across the region. But they should remain centered around rebalancing the sources of growth, making sure that growth benefits all, and passing the livable earth to the next generation without sacrificing growth.

ADB is committed to working with communities, governments, civil society, academia, and other development partners to achieve balanced, inclusive and sustainable growth across the Asia and Pacific region, which will also bring enormous benefits for the world at large. We are grateful for Korea's continuing support of these important goals, and look forward to further strengthening our partnership. We are passionate about our business and will continue to do our best toward the realization of an Asia and Pacific free of poverty.

Questions & Answers

Q What role does Korea play in the ADB?

A I think Korea, as an original member of ADB, has made a great contribution. Of course, Korea was initially a borrowing member, and ADB extended substantial loans to Korea to invest in infrastructure, education, and other areas. However, Korea quickly graduated from receiving assistance from ADB to becoming one of the major donors. Korea also contributes human resources. Among the more than 2,500 staff, of which 900 are professional staff, there are a significant number of Koreans. There are currently only a few Koreans at senior level positions, but I am quite sure that there will be more Koreans rising to senior positions in the coming years. But, Korea's contribution to ADB is not limited to financial resources or human resources. Intellectual contributions are also important. Korea, as I said in my initial statement, has developed very quickly from developing country status to developed economy status within three decades. This means that Korea's experience could provide very good lessons for developing countries in Asia. Here, I think ADB can learn from Korea's economic development and could disseminate those lessons to other developing countries in Asia. Korea's role in ADB is expanding and will continue to expand.

Q ADB recently issued RMB—denominated bonds. What is ADB's plan on the scale and utilization of RMB bonds in the future? Second, all of us are quite familiar with the Chiang Mai Initiative. What is the role of ADB

in this and how can ADB continue to play an active role in these new institutions?

A ADB has actually issued RMB bonds twice. It was first done in China itself, and was done again recently in Hong Kong. The RMB bond issued in Hong Kong was the first RMB bond issued outside of China. In both cases, ADB used the proceeds of the bond issuance for private sector operations in China. As you know, China still maintains comprehensive capital controls. That means RMB bonds cannot easily be converted into other currencies. Even to issue RMB bonds requires special permission. ADB is expanding its private sector operations in China and to do that Chinese currency is required. In the future, when China lifts capital controls, issuing RMB bonds will not be tightly linked with ADB's private sector operations in China. RMB will be convertible, and we can use those currencies in other developing nations. But at this moment that is not the case. Within these existing constraints ADB got very good terms. Actually, the interest rate we pay on RMB bonds are even lower than the Chinese central government pays on its RMB bonds. I think we can continue to issue RMB bonds, and once capital controls are lifted, we can substantially increase RMB bond issuance.

The Chiang Mai Initiative is now expanded and multilateralized. Initially it was a network of bilateral swap arrangements, but now it is a \$120 billion financial safety net. That is a very significant amount, particularly for ASEAN nations. It is almost a kind of Asian monetary fund. China has nearly \$3 trillion in foreign reserves and Japan has \$1 trillion in reserves. This is probably more than enough,

but for many ASEAN nations CMI provides a very important safety net for their economies. It will continue to be so. ADB, from the outset, has been involved in establishing the CMI and its expansion, and plans to continue its support and involvement.

Q Does ADB still have plans to expedite the forming of a regional currency for Asia?

A I still believe that in the long run there will be a regional currency in Asia despite the fact that the Eurozone has experienced significant difficulties over the last 12 months. Of course, in order to establish a common currency or a regional currency there has to be a regional common market. The European Union had established an efficient, common, single market before embarking on a single currency. At this stage only ASEAN is aiming at something like a common market. A common market requires not just an FTA or customs union in which internal tariffs would be completely abolished. More than that, a common market requires various domestic regulations be harmonized and only then would a common market emerge. As of now there is no schedule or blueprint to establish a common market for East Asia as a whole. A blueprint only exists for ASEAN. Then, based on the common market, a regional currency could be established. But, establishing a regional currency is a quantum leap because in order to establish a single common currency member currencies have to be abolished and a single central bank has to be established. This is a very big political decision. Unless minimum political consensus exists it is very difficult. If all potential

members of a common currency are democracies then it may work. But if there are non-democratic countries it is very difficult for democratic countries to give up their central banks or currencies. So, first there should be a common market and then a single currency. Making the jump from a common market to a common currency was a very large political decision even in Europe. Not all member of the EU use the euro. This shows how difficult it is. Even now, as I said, the last twelve months have shown that it is not so easy to manage the single currency. Although I believe that in the long run there will be a common currency in Asia it will take several decades before it is established.

아시아 경제의 발전전망과 도전과제*

Haruhiko Kuroda

아시아 개도국들은 세계금융위기를 벗어나 힘차게 반등하고 있다. 전통적 시장들이 비틀거리는 동안 아시아 개도국들은 견고한 성장으로 세계경제의 또 다른 “성장엔진”의 역할을 해오고 있다. 나는 새로운 시각, 즉 내가 아시아 개도국들의 새로운 우월적 입지라고 부르는 시각에서 출발하는 것이 매우 중요하다고 생각한다.

특히 최근의 세계금융위기 이후, 아시아 개도국들의 경제적 융성은 역내에 역동적인 우월적 입지를 제공하고 있음이 분명하다. V자형의 경기회복이 자리잡으면서 아시아 개도국들은 세계경제를 불황으로부터 끌어내고 있다. 그렇다. 아시아 지역의 경이로운 회복력은 세계적 금융위기를 촉발한 유독성 자산을 많이 보유하지 않은 데에 기인하는 부분도 있다. 그러나 더 큰 요인은 1997~1998년 아시아 금융위기의 여파로 이루어진 성공적인 개혁과 구조개선이 반영된 것이다. 아시아 금융위기는 협력과 통합의 씨앗을 뿌렸다. 그리고 최근의 세계금융위기는 아시아 지역 경제통합을 다음 단계로 더 격상시켜야 한다는 아시아 국가들의 결의를 강화시키고 있다. 보다 강한 역내협력으로 성공적인 위기대처가 가능했다. 한국이 G20 정상회의를 성공적으로 주최해 낸 다음 해인 지금, 우리는 강력하고 지속가능하며 균형 있는 세계경제성장을 일구어내기 위한 국제사회의 대열에 동참하고 있다.

* 이 글은 2011년 2월 24일 개최된 ‘IGE/Prudential 국제금융특강’의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

매우 다양한 역내경제들을 일관하여, 아시아 각국 정부는 경제회복에서 지속적 성장이라는 더욱 장기적인 목표로 옮겨가고 있다. 더욱 많은 사람들에게 혜택을 줄 수 있도록 아시아는 발전전략의 폭을 넓혀 깊이 파고 들어야 한다. 빈곤의 감소를 지원하는 일이 아시아 지역의 가장 어려운 과제로 남아있다. 궁극적으로는 전세계가 공유할 수 있는 지속가능한 발전과 경제성장의 새로운 기초를 마련하는 일이야말로 우리 모두의 공동책임이다.

이러한 목표를 염두에 두고 나는 네 가지 질문에 답하고자 한다. 첫째, 아시아 개도국들의 경제전망은 어떠한가? 둘째, 중장기적인 과제들은 무엇인가? 셋째, 이러한 과제들을 풀어나가는데 도움이 되기 위해서 ADB가 하고 있는 일은 무엇인가? 마지막으로, 점점 앞쪽 운전석을 차지해가고 있는 아시아가 세계경제 개혁과정에서 어떤 역할을 수행할 수 있을 것인가? 하는 것들이다.

아시아 개도국들은 지난 30년간 인상 깊게 성장해왔다. 아시아 지역의 구매력(PPP) 기준 실질GDP는 1980년 3.3조 달러에서 2009년에는 24.5조 달러(추정)로 증가했다. 같은 기간 중 세계경제가 3배 밖에 커지지 않았는데 7.5배나 증가한 것이다. 또한 같은 기간 중 전세계 평균소득 증가율은 2배가 안 되는데 비해 아시아 지역의 1인당 GDP는 4배 이상 증가했다. 이처럼 견고하고 지속적인 성장은 아시아를 EU, 미국과 더불어 세계경제지도상의 3대 구심점으로 당당하게 올려놓았다.

아시아 개도국들의 혁혁한 실적은 아시아 경제의 견고한 기초체력을 반영하고 있다. 높은 저축률과 투자율, 대외무역과 기술에 대한 개방성, 교육 및 인적자원에 대한 투자, 유연한 노동시장, 그리고 건실한 재정과 통화정책 등이 강한 체력의 요소들이다. 과거의 위기가 때로는

고통스럽지만 꼭 필요한 금융, 통화 및 재정개혁의 추동력을 제공하였다. 거꾸로 이러한 것들이 최근에 나타난 세계적 경제하강의 심각한 영향을 완화시키기에 충분한 경기부양을 가능하게 하였고, 금융적 또는 재정적 완충의 기초를 만들었다.

더욱 주목할만한 것은, 전통적 주요 수출시장인 선진국의 경제환경이 허약하고 미약하게 지속됨에도 불구하고 아시아 지역에서 가파른 반등이 일어났다는 점이다. 십 년이란 세월이 엄청난 변화를 만들어낸 듯 하다. 1990년대 후반에는 아시아가 역내의 문제를 풀기 위해 선진국 시장을 바라보았으나, 오늘날에는 세계가 아시아에 도움의 손길을 요청하고 있다.

나는 아시아 개도국들의 단기성장전망에 대하여 매우 낙관적이다. 세계경제 위기에 대한 아시아 지역의 놀라울 정도로 견실하고 빠른 회복세는 2010년 8.6%(추산)의 성장률로 나타난다. 선진국 경제의 회복세가 아직 미약하기 때문에 작년에 높았던 2011년도 아시아 지역의 수출 회복세는 약간 둔화될 것이다. 현재 ADB는 2011년 GDP성장이 약간 둔화될 것으로 전망하고 있지만, 그래도 여전히 7% 이상의 활기 넘치는 수준이다. 중국의 2010년 성장률은 10%를 상회할 것으로 추정하며, 금년은 좀 더 지속가능한 9% 수준으로 전망된다. 인도의 GDP는 작년에 8.5% 성장한 것으로 추산되며, 금년에는 민간수요의 증가세에 힘입어 약간 더 빠르게 성장할 전망이다. 비록 아시아 개도국들의 견실한 성장전망이 2010년과 2011년 모두 관리가능한 4% 정도의 인플레이 수준을 배경으로 작성된 것이긴 하지만, 특히 과열의 기미가 있는 나라에서는 세계 1차산품 가격의 상승에 비추어 인플레이 압력이 면밀하게 감시되어야 한다.

금년도 경제성장전망이 약간 낮아진 것은 “정상화”로 볼 수 있다.

이는 기본적으로 위기 이후 경제회복이 정착됨에 따라, 보다 지속가능한 성장률로 복귀하고 있음을 나타내고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 아시아 지역에 있어서 가장 큰 과제는, 위기 이후의 이러한 회복이 보다 장기적이고 지속적인 고도성장으로 전환될 수 있느냐 하는 것이다. 어떻게 하면 아시아가 엄청난 공동과제에 대처해 나가면서 회복을 넘어 지속적인 성장을 일구어낼 수 있을까?

아시아 개도국들에 있어서 미래의 성공을 결정할 세 가지 중요한 이슈를 제시한다면, 첫째는 성장의 원천을 재균형화하는 것이고(이는 세계적 불균형의 질서 있는 해소에 도움이 될 것임), 둘째는 보다 동반 성장적으로 성장전략을 수정하는 것이며, 셋째는 앞의 두 가지 과제를 우리의 위대한 자산인 지구를 파괴하지 않고 달성하는 것, 즉 환경적으로 지속가능한 성장을 이룩하는 것이다.

첫째로, 아시아의 수출주도형 성장모델은 상당한 혜택을 만들어냈고 앞으로도 그러할 것이다. 그러나 금번 경제위기는 불균형적 성장의 위험성을 부각시켰다. 이미 지적인 바와 같이 선진국의 경제회복은 취약한 상태가 지속되고 있다. 위기 이후의 회복국면을 지속적이고 균형 있는 성장으로 전환시키자면 선진국과 개도국 간의 전세계적인 불균형을 질서있게 해소해 나가는 공동의 노력이 요구된다. 선진국 경제들은 자국의 민간 또는 공공부문의 재무구조를 재정비해야 하며, 아시아 개도국들은 국내 및 역내 수요를 증가시켜야 한다. 선진국 경제에서 수요의 증가세가 상당기간 주춤할 것으로 전망되는 만큼, 아시아 개도국들 내의 소비 및 투자의 증가가 세계경제의 지속적 성장에 긴요하다. 많은 아시아 개도국들에게 있어서 중요한 과제는 어떻게 하면 무역의 이익을 저해하지 않으면서 국내수요를 더 많이 일으켜 경제성장의 원천을 재균형화시키느냐 하는 것이다. 신흥시장 경제가 고도성장을 하면서 보다 많은 수요가 그들의 민간소비에서 나와야 한다. 이는

역내 다른 국가로, 또한 중남미나 아프리카 같은 다른 신흥시장으로 수출다변화가 가속화되어야 함을 의미한다. 아시아 개도국들의 무역 상품구조도 역내에서 완제품 교역이 더 많이 활성화되도록 확대해 나가야 한다.

아시아 국가들 간의 성장원천을 재균형화하는 것은 세계적 불균형을 해소하는데도 역시 도움이 될 수 있다. 현재 무역수지 흑자는 몇몇 국가, 특히 고속성장을 하고 있는 아시아 경제에 집중되고 있으며, 적자는 미국 한 나라에서 주로 나타나고 있다. 미국은 부채를 줄여야만 한다. 아시아는 흑자를, 늘어나는 아시아의 개발수요를 더 효과적으로 뒷받침하도록 투자해야 한다. 지금까지는 아시아 개도국들이 생산을 잘 할 수 있는 능력을 충분히 입증했지만, 이제는 현명하게 소비도 하고 투자도 잘 할 수 있음을 보여주어야만 한다.

이러한 재균형화를 달성하자면 가계지출과 민간소비를 촉진하는 수요측면의 정책이 요구된다. 또한 중소기업과 서비스산업이 국내수요를 충족시킬 수 있도록 촉진하는 공급측면의 정책도 필요하다. 여기에는 역내 잉여저축을 개발, 특히 성장엔진에 윤택유가 잘 공급되도록 하는데 필요한 대규모 복합 사회간접시설 개발에 자금을 공급할 수 있도록 동원하는 것이 포함된다. 아시아 지역의 성장전망에 걸맞는 사회간접시설에 투자하려면 2020년까지 8조 달러가 소요될 것으로 ADB는 추산하고 있다. 이 모든 것들은 보다 효과적이고 효율적인 자원의 재분배를 필요로 하며, 이는 재균형화 과정의 또 다른 측면이기도 하다.

둘째로, 아시아는 가능한 한 많은 사람들에게 혜택이 돌아가도록 성장패러다임을 진화시켜나가야 한다. 역내무역의 촉진, 국내 또는 국제적인 사회간접시설에 대한 투자, 서비스업과 중소기업에 대한 성장

촉진 등은 모두가 국내소비의 강력한 촉진수단들인데, 그 결과가 동반 성장을 가져와야 한다는 것이다.

“동반성장”이란 실제로 무엇을 의미하는가? 아시아의 성취에도 불구하고 우리는 아시아가 “두 얼굴”을 가지고 있음을 잊어서는 안 된다. 빈곤은 여전히 아시아 지역이 당면한 지상과제이다. ADB의 연구에 의하면, 20개 아시아 개도국 중 14개국에서 성장이 가속화된 최근 수년 간 지니계수(소득불평등의 척도)가 증가했음을 보여주고 있다.

아시아 개도국에는 세계 인구의 60%가 살고 있는데, 세계 빈곤인구의 2/3역시 이 지역에 살고 있다. 좀 더 구체적으로 보면, 현재 이 지역의 18억 인구가 하루 2달러 미만으로 살아가고 있다. 거기에는 소득이 전혀 없는 빈곤층도 있다. 실제로, 소득이 있는 빈곤인구는 상당히 줄어들고 있는 반면, 기아인구는 조금밖에 감소되지 않고 있다. 남아시아에서는 놀랍게도 5세 이하 어린이들의 45%가 저체중(低體重)이다. 이에 비해 사하라 남부 아프리카의 경우는 27% 수준이다.

이것이 시사하는 바는 무엇인가? 고도성장이 바람직하지만, 그리고 아시아 개도국들이 빈곤소득층을 현저하게 감소시키는데 성공했지만, 우리는 아시아인들이 기회균등과 기초적 사회서비스를 공평하게 누릴 수 있도록 노력을 배가해야 한다. 이를 위해서는 특히 빈곤층에 대한 교육 및 보건 투자가 더 많이 이루어져야 한다. 비공식 부문과 농촌가계에 대한 사회적 보호의 확대는 동반성장을 촉진하는 또 하나의 정책대안이다. 많은 나라에서 가난한 계층을 시장과 연결시키고, 그렇게 함으로써 성장과정에 동참할 수 있도록 지방의 사회간접시설을 확충하는 것이 매우 중요하다.

셋째로, 인적자본과 아울러 우리의 환경이 도움을 요청하고 있다.

우리는 희소하고 유한한 자원의 세계에 살고 있다. 우리가 어떻게 하면 지속가능한 환경과 개발의 유산을 미래세대에 안전하게 물려줄 수 있을까? 기후변화와 기상이변은 현실이다. 우리는 지난 12개월간 기후변화가 앞발을 쳐들고 달려드는 것을 목격했다. 파키스탄의 참혹한 홍수, 호주의 홍수와 가뭄의 동시다발, 그리고 최근 유럽 및 미주 대륙에 걸친 겨울한파 등의 사태가 연이어 발생하고 있다. 해수면 상승과 온난화는 모두가 극적인 결과를 안겨주고 있으며, 많은 빈민들에게 이주를 강요하고 있다.

기후변화의 경제·사회적 파장은 매우 심각하다. 최근 동남아를 대상으로 한 ADB의 연구에 의하면 만약 이대로 방치할 경우 인도네시아, 필리핀, 태국, 그리고 베트남에서의 기후변화로 인한 총비용은 2100년까지 매년 이들 국가 GDP 총액의 6.7%까지 상승할 것으로 추산되고 있다. 완화와 적응 양쪽 모두를 포괄하는 저탄소, 기후대응형 발전경로로 전환하지 않고서는 지속가능한 성장이 달성될 수 없다. 환경적으로 지속가능한 성장은 국가적, 지역적 나아가 전세계적인 공공재로 인식되어야만 한다.

ADB는 아·태지역의 빈곤감축의 책무를 지고 있으며 그것이 진정한 우리의 지상목표이다. 대출이나 보조금, 기술지원 또는 정책자문을 검토할 때면 우리는 언제나 빈곤계층에 대한 영향을 평가한다. ADB의 향후 10년 전략의 틀이 되고 있는 “*Strategy 2020*”에서는 다음의 3대 전략적 과제를 제시하고 있다. 즉 동반성장, 환경적으로 지속가능한 성장, 그리고 지역통합이 그것이다. 도로건설을 지원하는 경우든 도시의 수도공급을 개선할 경우든, 우리는 수혜자 중 어느 정도가 빈곤층이며, 그들의 삶을 어떻게 개선하는가를 따져본다.

우리는 경제성장이 지속적인 빈곤감축을 달성하는데 필요조건(비

록 충분조건은 아니지만)이라는 것을 알고 있으며, 발전의 격차를 줄이는 핵심적 구성요소라는 것도 인식하고 있다. 44년을 넘게 운영해오면서 ADB는 경제성장이 각국 민간부문의 발전에 달려있다는 것도 알고 있다. 그래서 우리는 공공/민간 협력체제에 관심을 높여가고 있다. *Strategy 2020*에 의거하여 우리는 민간부문 활동과 개발에 대한 지원을 확대해 나가고 있으며, 2020년에는 이 분야가 연간 활동의 절반에 이르게 될 것이다.

수송, 에너지, 수도 및 기타 사회간접시설, 그리고 보건이나 교육 같은 기초서비스에 대한 ADB의 지원은 사회의 모든 구성원이 경제성장에 참여하고 수혜를 받을 수 있도록 기회의 순환을 확대하는데 도움이 된다. 이러한 전략이 “동반성장”을 뒷받침한다.

ADB의 환경친화적 기술, 예를 들면 청정·재생가능 에너지원과 에너지효율 제고조치 등에 대한 지원은 아시아 개도국들이 기후변화를 포함한 환경적 지속가능성에 대처해나가는데 도움을 줄 것이다. 우리는 또한 환경적 세이프가드(safeguards)와 이를 효과적으로 집행하기 위한 제도강화에 노력하고 있다.

시장의 실패는 공공기관으로 하여금 감독, 규제 또는 지배구조 개선 등에 개입하게 만든다. 이는 1997~1998년의 아시아 금융위기 이후 아시아 개도국에서 일어난 현상이며, 시장의 실패가 전세계적 경제위기를 가져온 점을 감안할 때 정부의 개입은 전세계적인 현상이 되고 있는 것으로 보인다. ADB는 회원국들 간의 무역과 금융, 그리고 경제감시 면에서의 협력을 강화할 수 있는 연결고리를 만들기 위해 매우 열심히 노력하고 있다.

무역규제를 없애고, 역내무역을 강화하는 것은 아시아 국가들의 지

나친 대 선진국 수출의존도를 낮추고, 지역적·세계적 경제쇼크에 대한 대응력을 높이는데 도움이 될 것이다. ASEAN, ASEAN+3(중국, 일본, 한국이 가입하고 있는)와 같은 기존 그룹이나 동아시아 정상회의(East Asia Summit)의 과정을 통하여, ADB는 무역을 원활화하고, 자유무역협정들을 통합하며, 자본시장을 확대·심화시킴으로써 효율적인 자본흐름과 투자가 원활해지도록 하는 노력도 하고 있다.

결론적으로 아시아 개도국들은 새로운 시대의 개막을 맞이하고 있다. 위기에서 힘차게 탈출한 아시아 개도국들은 이제, 위기 이후의 세계경제를 강력하고 지속가능하며 균형된 성장경로로 되돌려 놓는 엄청난 과제를 수행함에 있어서 세계 주요 강대국들과 어깨를 맞대고 협력해나가야 한다. 아시아 지역의 광대한 다양성은 지역 내 각국이 안고 있는 과제의 심각성이 각기 다르다는 것을 의미한다. 그러나 아시아 각국들은 성장의 원천을 재균형화하고, 성장의 과실을 고루 나누며, 성장을 희생시키지 않으면서 다음 세대에게 살기 좋은 지구를 물려주는 과제에 집중해야 한다.

ADB는 각 단체, 정부, 시민사회, 학계 그리고 여타 개발파트너들과 함께 아시아-태평양 지역에서의 균형되고, 동반적이며 지속가능한 성장을 달성하기 위해 협력할 것을 약속한다. 이는 나아가 세계경제에도 엄청난 이익을 가져다 줄 것이다. 우리는 한국이 이러한 목표를 지속적으로 지지해주는 데 대해 감사하게 생각하며, 앞으로도 우리의 협력관계가 더욱 강화되기를 기대한다. 우리는 우리의 과업에 열정을 가지고 있으며, 빈곤 없는 아·태지역을 실현하기 위해 최선의 노력을 경주해 나갈 것이다.

질의·응답

질문 ADB에서 한국의 역할은 무엇인가?

답변 나는 ADB의 초창기 회원국인 한국이 상당한 공헌을 해왔다고 생각한다. 물론 초기에는 한국이 차입국이었기 때문에, ADB는 사회간접시설 및 교육 등 기타 부문에 대한 투자에 이르기까지 한국에 상당한 대출을 하였다. 그러나 한국은 ADB의 원조를 받는 입장에서 금방 졸업하였다. 이제는 주요 공여국 중 하나가 되었다. 또한 한국은 ADB에 인적자원을 제공하고 있다. 2,500명이 넘는 ADB 직원 중 900명이 전문직인데, 그 중에 한국인이 상당히 있다. 현재 고위직에 있는 한국인은 소수에 불과하지만, 나는 앞으로 고위직에 오를 한국인이 더 많아질 것으로 굳게 믿는다. 그러나 ADB에 대한 한국의 공헌이 재정자원이나 인적자원에 한정되어서는 안 된다. 지적 공헌 또한 중요하다. 앞서 언급한 바와 같이, 한국은 지난 30년간 개도국에서 선진국의 지위로 급속히 발전해왔다. 즉, 한국의 경험은 아시아 개도국들에게 매우 좋은 교훈이 될 수 있다. 그런 의미에서 ADB는 한국의 경제발전을 배워 아시아 개도국들에게 이러한 교훈들을 전달할 수 있을 것이다. ADB 내에서 한국의 역할은 확대되고 있으며, 앞으로도 계속 커질 것이다.

질문 최근 ADB가 위안화 표시 채권을 발행하였다. 향후 위안화 표시 채권의 규모 및 운용에 대한 ADB의 계획은 무엇인가? 둘째, 우리 모두가 치앙마이 이니셔티브(CMI, Chiang Mai Initiative)를 잘 알고 있다. CMI에 대한 ADB의 역할은 무엇이며, 이처럼 새로운 제도들 속에서 ADB가 적극적인 역할을 지속해 나갈 수 있는 방안은 무엇인가?

답변 사실 ADB가 위안화 표시 채권을 발행한 것은 두 번이다. 첫 번째는 중국 자체 내에서 이루어졌고, 최근에 홍콩에서 다시 발행되었다. 홍콩에서 발행된 위안화 표시 채권은 중국 밖에서 발행된 최초의 위안화 표시 채권이었다. ADB는 이 두 경우 모두에서 발생한 채권발행 수익금을 ADB의 중국 내 민간부문 활동에 사용했다. 아시다시피 중국은 여전히 포괄적 자본통제체제에 있다. 이는 위안화 표시 채권이 다른 통화로 쉽게 태환될 수 없다는 뜻이다. 위안화 표시 채권을 발행하는 것조차도 특별허가를 받아야 한다. ADB는 중국 내의 민간부문 활동을 확대하고 있으며, 그러기 위해서는 중국 통화가 필요하다. 향후 중국이 자본통제를 완화하게 되면, 위안화 표시 채권을 발행하는 것이 ADB의 중국 내 민간부문 활동과는 밀접한 관련이 없을 것이다. 위안화는 태환이 가능해질 것이고, 우리가 여타 개도국들에서 그들의 통화를 사용할 수도 있다. 그러나 지금 시점은 그러한 상황이 아니다. 기존의 제약조건 내에서 ADB는 매우 좋은 조건을 가졌다. 실제로 위안화 표시 채권에 ADB가 지불하는 금리는 심지어 중국 중앙정부가 자국의 위안화 표시 채권에 지불하는 금리보다 낮다. 나는 ADB가 위안화 표시 채권을 계속 발행할 수 있으며, 자본통제가 완화될 경우에는 위안화 표시 채권 발행을 상당히 늘릴 수도 있다고 본다.

CMI는 현재 계속 확대되어 다자화되고 있다. 초기의 CMI는 양자간 스왑(swap)협정의 네트워크였지만 지금은 1,200억 달러 규모의 금융안전망이다. 특히 ASEAN 국가들에게 이러한 규모는 상당히 큰 금액이다. 이것은 일종의 아시아통화기금(AMF)에 해당한다. 중국의 외환보유고가 3조 달러 가까이되고 일본의 외환보유 규모는 1조 달러이다. 이와 같은 규모는 아마도 과잉의 수준이겠지만, ASEAN 국가들에게 있어서 CMI는 자국경제에 매우 중요한 안전망이다. 이는 그렇게 지속될 것이다. ADB는 처음부터 CMI의 설립 및 확대에 참여해왔으며, 앞으로도 계속 지원 및 참여할 계획이다.

질문 ADB는 아시아 지역통화 형성을 신속히 처리할 계획을 여전히 가지고 있는가?

답변 지난 1년간 유로존(Eurozone)이 큰 어려움을 겪어왔다는 사실에도 불구하고, 장기적으로는 아시아 지역통화가 등장하리라는 것이 변함없는 나의 생각이다. 물론 공통통화 및 지역통화가 설립되기 위해서는 역내 공통시장이 있어야 한다. EU는 단일통화에 착수하기 전에 효율적이고 공통된 단일시장을 설립했다. 현 단계에서는 ASEAN만이 일종의 공통시장을 목표로 하고 있다. 공통시장의 필요조건은 FTA라던가, 대내관세가 완전히 철폐되는 관세동맹만이 아니다. 거기서 더 나아가 각국의 다양한 국내규제가 일치되어야만 공통시장이 출현할 수 있다. 지금 현재로서는 동아시아 전체를 아우르는 공통시장에 대한 계획이나 청사진은 없다. 다만 ASEAN을 위한 청사진은 존재한다. 이러한 공통시장을 바탕으로 지역통화가 설립될 수 있을 것이다. 지역통화를 설립한다는 것은 급격한 변혁이다. 왜냐하면 단일 공통통화를 설립하기 위해서는 각 회원국들의 통화가 폐지되어야 하며 단일 중앙은행이 설립되어야 하기 때문이다. 이는 매우 중요한 정치적 결정이다. 최소한의 정치적 합의가 존재하지 않으면 매우 어려운 일이다. 공통통화의 잠재적 회원국 모두가 민주주의 국가라면 가능할지도 모른다. 그러나 비민주주의 국가가 있다면 민주주의 국가들이 자국의 중앙은행과 통화를 포기하기가 매우 어렵다. 그렇기 때문에 먼저 공통시장이 있어야 하고 그런 연후에 단일통화가 생겨야 하는 것이다. 공통시장에서 공통통화 단계로 넘어가는 것은 유럽에서조차도 매우 큰 정치적 결정이었다. EU 회원국이라고 해서 모두가 유로화를 사용하고 있는 것은 아니다. 이는 공통통화가 얼마나 어려운 일인지를 나타낸다. 앞서 언급한 바와 같이 지금 현재에도, 단일통화를 운용한다는 것이 그리 쉽지 않다는 점은 지난 1년간을 통해 잘 나타나고 있다. 하지만 결국 아시아 공통통화는 등장할 것이며, 공통통화가 설립되기까지는 수 십 년이 걸릴 것으로 생각된다.

Europe's Financial Woes*

Richard N. Cooper

In a previous conference I attended, mixed with speakers from Asia and Europe, I was struck by the fact that the Asian speakers, in general, seemed to be deeply concerned by the current international monetary system. In contrast, the Europeans who spoke generally thought that the current international monetary system was livable and found it difficult to think of serious improvements that could be made. Of course, this may have been a result of the intentional choice of speakers by the conference organizers. But in any case, I was one of two Americans who spoke at the conference, and my view lies somewhere between the Asians and Europeans. My own view is that the international monetary system – although we do not have a ‘system’ and I prefer this word over ‘regime’ – was not deeply implicated in the financial crisis. On the other hand, we have not reviewed it seriously for 35 years, and I think regular reviews, done every 10 or 15 years, should be undertaken of all institutions. Thus, I actually welcome the disgruntlement about the current system not because I think it was a serious cause of the financial crisis, but because I think it is time to review it anyway. However, I am not here to speak about the international monetary system but instead to focus on Europe and its financial woes.

* Transcript of a speech given at the “IGE/Prudential International Finance Lecture” on Wednesday, March 24, 2011

The European financial crisis dates from November 2009 and was an unpleasant surprise to many people. The fall of 2008 and early 2009 was a terrible time for the economy but by the second half of 2009 it looked like so-called green shoots were sprouting. They were not very strong, but nonetheless there were signs of economic recovery. Then came this major setback in Europe.

Fortuitously, I was in Athens in January of 2010 and I learned of the Greek problem just as it was getting underway. At that time I stated that there was a natural solution to this because the international community has a lot of experience with this type of situation. First, the nation goes to the IMF to arrange a large loan. Greece could have done exactly this in exchange for serious fiscal reform. After all, it was clear that these reforms were badly needed.

For reasons that are still not entirely clear to me the Europeans did not take that route. In fact, Mr. Juncker, Finance Minister of Luxembourg—in his role as Chairman of the Committee of Finance Ministers—said, “This is a European problem and the Europeans can solve it.” When I heard this my heart sank because the last time I heard that phrase was in 1991 when Yugoslavia dissolved. My response on both occasions was one of disbelief. The Europeans are not set up to solve these problems, and sure enough the Yugoslav problem was not solved by the Europeans. Rather the situation deteriorated and finally NATO, involving the Americans and Canadians, had to take military action.

From my outside perspective, the Europeans dithered for three and

a half months and unnecessarily converted a Greek crisis into a European crisis, which it had become by May 2010. I am not sure that if the straightforward route had been followed that it would not have become a European crisis because, as we know, Ireland has had some problems intrinsic to Ireland. The same was true for Portugal, Spain, and Italy. However, these nations were greatly aggravated by the turmoil in financial markets created by the mishandling, as I see it, of the Greek crisis. At the end of the day, Greece did go to the IMF with European approval, but 4 months later than it should have. In financial markets 4 months is an eternity, and a lot of turbulence can be generated in that time.

As expected, the Europeans augmented the IMF package with European support funds. A very substantial package was put together – 80 billion euros – for a country of roughly 10 million people. Basically, this was designed to buy Greece a three-year grace period to get its fiscal affairs in order and keep financial markets off its back. In the secondary market Greek bonds continued to be priced freely so the financial market reaction could always be monitored, but under the program Greece was not obliged to go to the financial markets to borrow. Of course, the world in recession was not a good environment in which to have a crisis. Greek export earnings, particularly from tourism, were down because of this recession, but the recession did not create the Greek crisis. It was largely self-created. In response, Greece is undertaking a series of absolutely remarkable changes in both its expenditures and taxes.

Two years ago, if you had asked if Greece could have undertaken

some of these changes, the answer would have been an unambiguous no. These changes, at that time, were politically impossible. Of course, there are sometimes slippages between actions taken by the government and impact on the economy, and that is especially relevant in the Greek case with respect to taxes. The tax rates have been raised and loopholes have been closed, but these changes have not yet shown up as revenues because Greece has a horrible reputation for tax evasion. So the jury is still out on the effects of the actions taken by the Greek government, but that does not diminish the fact that these measures have been extraordinary.

While Greece was not a charter member of the euro it was the first post-charter member, joining in 2002. Greece has not had its own currency since, and this is a very important background fact. Typically, when the IMF goes into a country that country has its own currency, one of the important steps is to devalue the currency along with making reductions on the fiscal side. The fiscal squeeze results in a negative impact on aggregate demand, while the devaluation of the currency, with a lag of some months, works in the opposite direction. Resources are drawn from the non-tradable sector into the tradable sector. That particular option is not open to Greece unless it leaves the euro. There has been a certain amount of speculation that Greece will do exactly this, but I do not think it will happen. The Greeks will live with austerity as it is politically and economically important to remain in the euro area.

Joining the euro instigated, in an indirect sense, the Greek crisis because the interest that had to be paid on government bonds quickly

converged to the interest rate of German bonds. Germany is the biggest, and by reputation fiscally soundest, of the European nations. Between 2002 – when Greece joined the Euro – and the summer of 2007, the premium the Greeks had to pay over 10 year German bonds was 26 basis points – almost nothing. So Greece could borrow in worldwide financial markets at very low rates by historical Greek standards, and the interest burden on public debt fell quite dramatically. However, instead of using that benefit in a constructive way the Greeks abused it by running deficits even during good years and building up their public debt. As we now know, this was a worldwide problem – the under pricing of risk in the middle of the decade. Today Greece pays about 900 basis points above the 10 year German bond. My own judgment is that world financial markets during this crisis, and as a result of the crisis, moved from very substantial under pricing of risk to now tremendous risk aversion and overpricing of risk.

As I said, the European handling of the Greek crisis converted it into a European crisis. After putting together the Greek package, financial markets remained in turmoil, effecting not only Greece but Ireland, Spain, Portugal, Italy, and even Belgium. These are all countries with relatively high debt-to-GDP ratios. Within a week the Europeans had to put together a much larger package should other nations run into trouble. The headline number was 500 billion euros – 750 billion if you count the IMF pledge. To use a term from the military, this was a shock and awe approach. Well, it will not surprise anyone to learn that financial journalists did their homework and realized that the 500 billion euro package was not actually 500 billion

euros. There were a number of caveats and hedges. Spain was one of the big contributors but was also likely to have to draw on the fund. That does not really make any sense. Removing those kinds of contributions the package was still large, but not as large as the headline numbers.

In the fall of 2010 Ireland drew on this new package. There is a tendency to lump Ireland and Greece together. They are both in some financial difficulty, and bond markets are certainly treating them that way. Spreads have not risen to Greek heights, but they have risen several hundred basis points. However, looking at each country individually reveals significant differences. Ireland, in sharp contrast to Greece, was a booming economy – like the United States, Britain, and Spain. Ireland actually pursued a fiscal policy which appeared to be restrained, but given the very strong boom in Ireland it could have been even more restrained. The debt – to – GDP ratio was much lower than in Greece, but the banks were in serious trouble. The banks had made a lot of development loans for construction and during the financial crisis the government hastily guaranteed all of the liabilities of the Irish banks. At the time it was seen as a mistake that distinctions were not made, and it has proven to be a mistake. Irish public debt has moved from modest levels – 20% or 30% of GDP – to much higher levels because the Irish banking system was essentially taken over by the government.

Like Greece, Ireland also took a series of fiscal austerity measures. These were dramatic in detail, but that is less surprising in the case of Ireland because it has a much more flexible economy and is much

more flexible politically. Nevertheless, severe fiscal measures were not enough to avoid the need for Ireland to go to the IMF.

Next in line is Portugal, where the prime minister insists that Portugal can handle its own problems. Portugal's situation is somewhere between those of Greece and Ireland. Its debt-to-GDP ratio was lower than in Greece but much higher than Ireland. It did not experience the economic boom that Ireland had, growth was rather sluggish, and the budget situation was not great. Again, this was not as bad as Greece, but not as good as Ireland. Currently, the markets vary in their assessment of that. Portugal does pay a premium for borrowing in the market. It is not as big as the Greek premium, but still several hundred basis points above the German bond. I do not know whether Portugal will need assistance or not but this may be one of those cases where national pride gets in the way of good economic sense.

Portugal is going to go through an IMF-like fiscal austerity on its own and will not get any credit for it. The measures will not be as draconian as the Greeks, but they have taken a number of measures. The difference is that Portugal has to worry monthly about financial market reactions. If I were advising the Portuguese I would advise that they take the loan from the IMF to give themselves some breathing space.

It should be said that Europeans have not been generous on interest rates. They have charged around 5%, which is far below what the Greeks would have to pay in the market, but much above what

European borrowing costs are – which are under 3%. The Europeans are charging a penalty rate for use of this package. That actually became an issue during the Irish election. It may not have been a defining issue, but it likely played a role in the former Irish government being unseated. The new Irish prime minister stated that he would lower this borrowing rate, but he lost that battle. Germany and France wanted Ireland to raise corporate tax rates in exchange for a concession on interest rates, and Ireland refused to do this. As a small open economy, Ireland argued, they benefit from attracting foreign investment and they do not want to jeopardize that. Greece actually got a concession of 1% in the same meeting.

The really big country that is seen to be in jeopardy is Spain. It had a huge boom, even bigger than in the United States. A lot of money from Northern Europe flooded into the country to buy vacation and retirement homes, and that bust during the crisis was a big letdown for the Spanish economy. In normal times, the Spanish debt – to – GDP ratio was not especially high and the budget was relatively well – managed. But, like Ireland, Spain found itself with a lot of really bad bank loans. Unlike Ireland and Britain, Spain did not have problems with the major banks. Spain has a lot of savings banks that made a lot of building and mortgage loans which went bad. So the Spanish government is now wrestling with the problem of what to do with these institutions. That is an ongoing process. Unlike Ireland, Spain has not taken over all of the bank liabilities. However, it is an issue of concern because no one is quite sure how it will turn out. Many of these banks are non – transparent, non – public institutions often with complicated ownership structures. So first, a lot

of factors have to be considered to determine the risks. Then the Spanish need to figure out what to do about it. This is all ongoing at the moment, and the markets are uncomfortable with this situation. Thus, the premium on public debt has risen significantly, but remains below Greece, Ireland, and Portugal.

Italy and Belgium are also on the radar for problems in the future. Italy has a high debt-to-GDP ratio, and so far Belgium has largely escaped notice, but that is changing. Both countries have serious political problems. Belgium does not have a functioning government, and Italy has a government that *The Economist* thinks is not functioning. So there is still a lot of queasiness about Southern Europe. Every now and again questions are raised about Britain, but Britain still has its own currency and that is helpful. In the meantime, European senior officials have been stewing.

The ECB was founded, wrongfully in my view, with the prime objective of price stability. The charter does not mention financial stability. I believe the prime function of the central bank is to preserve financial stability and be a lender of last resort. Yet, this is not even mentioned in the Maastricht Treaty. Fortunately the ECB is in the hands of seasoned central bankers, including Jean-Claude Trichet. They recognize a crisis when they see one and they have acted astutely. In August of 2007, the ECB flooded the market with liquidity temporarily in the face of the first credit freezes. This was very sensible but falls outside of the charter of the ECB. I worry that in the long-term, in another two generations, there will be leaders who will have grown up in the Maastricht environment and not have the

experience of people like Trichet. That is a possible long-run problem but the recent experience is good experience for the future leaders of the system.

Unlike the Federal Reserve, which in normal time runs monetary policy by buying and selling U.S. securities, the modus operandi of the ECB is different when it comes to the financing of government debt. The ECB engages in its open market operations through repurchase agreements, but the eligible paper for these repurchase agreements is actually decided by the national central banks. So the Bank of Spain determines which Spanish paper is eligible for repurchase by the ECB. Obviously, that was a problem when the market essentially froze up on Greek debt. Again, sensibly in my view – but against all the philosophical principles of the ECB – the ECB began to intervene in government debt. Most of their repurchase agreements are private loans, but the ECB now holds a substantial amount of government debt. It has also been supporting the secondary markets. These operations are special only in the sense that the eligible paper that they have built up has been public debt. Then came a rating's downgrade of Greek debt to make it what would have been ineligible for rediscounting under the ECB rules. In response, the ECB changed the rules and now allow themselves to do repurchase agreements in debt that is, at least by the ratings agencies, below the standards which have traditionally been used. The ECB has come under heavy criticism for this, but I am much more tolerant. I believe that good central banking involves the exercise of discretion guided by the circumstances of the moment rather than hard and fast rules.

However, ECB actions have created a practical problem because it is now a substantial holder of “doubtful” debt. That makes the ECB an interested party in the outcome in a way that it would not otherwise be, particularly on the question of debt restructuring. Should the ECB holdings be considered? If it is excluded, what would be the grounds to do so? There is some talk about a Greek default and some insist that there is no way for the Greek government to avoid this. Yet others are outspoken on why Greek default is highly undesirable and should not take place. I consider default a very harsh word—restructuring is much gentler. There is a lot of experience around the world with restructuring debt. It has been done very badly in some cases, with Argentina being the prime example. In some cases, it has been done so smoothly that most people do not even know it took place. I am not entirely sure whether or not the Greek debt will need to be restructured. It is an empirical question, but I must say that the numbers do not look good.

The IMF program had Greek debt stabilizing at 140% of GDP by 2014. That is very high for a nation paying 5% on its public debt. That is 7% of GDP in debt servicing alone. However, there are complicated definitional questions about what constitutes public debt and what does not, especially when considering state—owned enterprises. Including these, public debt jumps to 150% by 2014.

On restructuring, I do not think that decision should be made right now—they should at least wait until August of 2011. Greece has made a lot of policy changes and the impact of those policies needs to first be seen. The European recovery between now and the 3rd

quarter of this year should also be taken into account. By going to the IMF, Greece bought three years to deal with this problem, but it should not wait the entire three years to decide on restructuring. If restructuring does need to take place it is not the end of the world, but it needs to be done as smoothly as possible. Should the ECB be included in any restructuring? I think it obviously should be, but that is something for the Europeans to determine by themselves.

On my last trip to Europe to attend several conferences, I was struck by the tremendous pessimism of the Europeans. I found myself, as someone from across the Atlantic, being the cheerleader for the euro. I do not believe that the Euro Area will fall apart. I also do not believe that Greece will leave the euro. Restructuring its debt is a piece of cake compared to leaving the euro. Will Germany leave the euro? This is a political issue the Germans have to face. In my opinion, they will certainly not. These are worse than worst case scenarios, imagined when people are feeling the most pessimistic.

Greece, Portugal, and Ireland are left with a serious problem. These countries are uncompetitive within Europe and internationally. While that depends on the exchange rate, this is a classic gold standard kind of case where international competitiveness has to be assured through macroeconomic adjustment and not through changing the exchange rate. That particular route has been ruled out by being a member of the euro. So Greece is going to have a rough decade. Public sentiment in Germany is correct which is that the Greeks have been profligate over the last decade. However, just because they were profligate does not mean that they should not be helped. If it has to

be done, it has to be done properly.

While all of this is going on the Europeans have been stewing at the European level. An ad hoc arrangement was created for Greece, and markets signaled very quickly that it was not sufficient. A much larger package was then put together which is due to expire in 2013. So Europeans have been wrestling with what, if anything, will succeed the European Financial Stability Facility (EFSF). On this, there have been major disagreements between northern and southern Europe.

What governance arrangements should be insisted on as a condition for having access to the package? This has to do essentially with Brussels' review of the fiscal policies of the states. There is a general feeling that they need much closer fiscal coordination. I think the degree of coordination of national fiscal policies is highly problematic from a philosophical point of view as the absolute heart of democratic government is taxes and budgets. The more Brussels gets involved in framing budgets and taxes the more problematic it becomes.

So what is Europe going to look like in the long run? There was a time when Europeans talked openly about the objective of a creating a United States of Europe, by very rough analogy – a federal solution with a lot of devolution of authority to the member states but nonetheless within a federal framework. It was never open and shut, but open discussion of that has now disappeared.

Questions & Answers

Q First, if the problem countries in Southern Europe had been able to implement monetary policy would the current problems have been avoided? Second, having witnessed all of the trouble in Europe after forming the Euro Area, is Turkey still interested in joining the euro?

A On the first question, I think the answer is ‘no’ simply because European monetary policy has been very easy throughout this period. Independent monetary policy would have done very little beyond what has already been done. That may not continue to be true as there is talk that the ECB will raise interest rates in the near future. I think the big loss in this episode was the freedom to change the exchange rate. In the case of Greece, it had just lost all fiscal discipline. If it had an independent central bank, the central bank would be telling the government that it has to get control of the budget. However, under any circumstance it would be economically easier if Greece had an exchange rate it could devalue.

I am not an expert on Turkey, but the current government is trying to make Turkey more accepting of open adherence to Islam without becoming an Islamic state. When Turkey applied for membership in the EU the Europeans put down a number of conditions for this to happen. Most of these were sensible. The Turkish government undertook a series of legislative actions—including some constitutional changes—designed to facilitate membership. Turkey thinks that the EU has not fully appreciated these changes, and I detect a certain dis-

illusionment among the European – oriented Turks. The Middle East is now in turmoil and Turkey could play a potentially very important role there. The foreign minister is an academic by training and he wants to be friends with all of his neighbors, including Syria and Iran. So at least outwardly, Turkey seems to be turning its attention away from Europe and more towards the Middle East. Some people are interpreting this as Turkey backing away from Europe. I do not know enough about the internal politics of Turkey to have insight on that, but in external Turkish behavior there is more attention being paid to non – European affairs.

Q How do you evaluate the EU's attitude towards Special Drawing Rights (SDR) as a substitute for, or supplement to, the U.S. dollar as a key currency? Second, do you have any thoughts on increasing the role of the yuan in the international financial system?

A Europe is a very diverse continent and on any given issues there will be many views, not a single view. That being said, most people have given the SDR no thought whatsoever. Historically, the German government has been the most hostile toward SDR, with that hostility growing mostly out of the view that SDR would be inflationary. However, any such scenario is extremely improbable. The most probable scenarios assume that the Fed, the ECB, the Bank of Japan, and other major central banks all keep their eye on domestic inflation and under these scenarios SDR are not inflationary. While I do favor giving the SDR a more prominent role I do not see this issue as being at the top of the agenda when looking at the international monetary system.

On the role of the RMB, there are several issues. First, is the internationalization of the currency. China has begun to do that, but they are proceeding very cautiously. China seems to have ambitions which go beyond the current role of the RMB, but my reaction is simple: until the RMB is fully convertible it will not be a key currency. Achieving this is intimately linked to reform of their domestic financial system which, in turn, is linked to relations within the Communist party. This is not an easy issue to address. There is also a more technical issue with respect to SDR. SDR is now defined in terms of four currencies: the dollar, the euro, the yen, and the pound. Some in China have suggested that the RMB should be added. I am opposed to that so long as the RMB is not convertible. My opposition is predicated on wanting to keep open the option that SDR could become much more important than it is and even be used by the private sector. To keep that option open only convertible currencies should be in that basket due to arbitrage opportunities that would arise. Another question is what would be gained by adding the RMB? In my opinion, nothing would be gained. The RMB is linked to the dollar and its inclusion would not bring the benefit of diversity. Instead, SDR would become more reliant on the dollar.

Q You briefly mentioned long-term status of the euro as a currency. Can it remain the common currency in Europe? Individual countries are taking a hit to their competitiveness and I am unsure how long this can last.

A There has always been a worry that adopting the euro would take away important policy instruments. Europeans decided to adopt

the euro on economic grounds neglected by the economics profession – namely efficiency gains. In their modeling, economists assume cost – free markets. But anyone who lives in the real world knows that markets are not cost free. According to economic models there should be no financial industry. So I think the economics profession has understated efficiency gains.

To make an unofficial forecast my guess is that the euro will stay together. The political support is incredibly strong and there have been serious gains. Europeans have become fierce advocates of competition within Europe. Greece will have an uncomfortable decade, but the euro will survive and even thrive. Members who are part of the eurozone but non – members of the euro will increasingly use the euro. So my expectation is that the share of euros in international reserves will rise.

Looking at long – term trends, Europe is in serious demographic decline, as is Japan, Korea, and China. Europe's share of the world economy is going to decline, and it will gradually become less important. In that respect, there is a marked difference between Europe and Japan on one hand and the United States on the other. The United States is not in demographic decline. Yes, the birthrate has fallen over the last few decades but has not dropped below the net reproduction rate, which is 2.1 births per woman. Thus, the U.S. population is stable. On top of that, there are over 1 million immigrants coming to the United States every year. My own view is that the immigrant population is a tremendous source of vitality for the American economy.

Q Why did European countries face such difficulties in such a short period of time? Was this due to the Global Financial Crisis or the common currency? It seems like the phenomenon of contagion.

A I think the crisis, and especially the recession now, is an aggravating circumstance for everyone. To have your own domestic turmoil while there is international turmoil exacerbates the problem. As I have suggested, there are important differences among the nations having trouble. In the case of Greece, there was great opportunity after joining the euro. Greece misused that opportunity, and it is not alone. In the previous decade, Argentina had the same problem. It was not disciplined fiscally, but paradoxically its interest rates were lowered due to successful monetary reform. Instead of taking advantage of the lower rates to assert serious fiscal discipline it ignored fiscal problems.

Q What are the medium-term and long-term prospects for the UK to join the Euro zone?

A My long-run forecast is that Britain will join the Euro area. The current Tory government is much more hostile to joining the Euro area than the previous government. The developments of the last year will give valid reasons not to join the Euro area. However, I still think that in the long-term Britain will join. It will not be an easy decision, but I think that decision will be made. When the Euro was created there was a lot of concern that there would be a strong negative impact on London as a financial center. So far, that has not come to pass. The main international markets in Europe are still in London, and that pressure to join the euro has diminished.

유럽의 국가채무위기: 평가와 전망*

Richard N. Cooper

나는 오늘 강연에 앞서 아시아와 유럽 지역에서 온 발표자들이 참여하는 다른 컨퍼런스(conference)에 참여한 바 있는데, 그 컨퍼런스에 참여한 아시아 지역의 발표자들이 전반적으로 현 국제통화시스템에 대해 깊은 우려를 가지고 있다는 사실에 충격을 받았다. 이와는 대조적으로, 현 국제통화시스템이 무난하며 크게 개선되어야 한다고 생각하는 것은 유럽지역 발표자들의 대체적인 생각이었다. 물론 이러한 것은 컨퍼런스 주최측이 발표자들을 의도적으로 선택한 결과로써 나타난 것일 수도 있다. 어찌되었든, 컨퍼런스에 참여한 두 명의 미국측 발표자 중 한 사람인 나는 아시아 측과 유럽 측의 중간쯤 되는 견해를 가지고 있다. 나는 국제통화시스템(우리가 ‘시스템’을 가지고 있는 것은 아니지만, 나는 이 용어를 ‘체제’라는 용어보다 더 선호한다.)이 최근에 있었던 금융위기의 주요 원인은 아니었던 것으로 본다. 한편, 국제통화시스템에 대한 진지한 검토가 지난 35년 동안 이루어지지 않았는데, 나는 매 10~15년마다 모든 기관들에 대한 정기적인 검토가 이루어져야 한다고 생각한다. 그러므로 나는 이러한 불만을 사실상 환영하는 입장이다. 이는 현 국제통화시스템이 최근에 있었던 금융위기의 중대한 원인이어서가 아니라, 어찌되었던 이 문제를 검토해 볼 시기가 되었다고 생각되기 때문이다. 하지만 내가 오늘 이 자리에 선 것은 국제통화시스템이 아니라 유럽의 국가채무위기에 대한 강연을 하기 위해서이다.

* 이 글은 2011년 3월 23일 개최된 ‘IGE/Prudential 국제금융특강’의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것으로 필자의 개인 의견임을 밝혀둔다.

2009년 11월부터 시작된 유럽의 국가채무위기는 많은 사람들에게 유쾌하지 못한 놀라움을 안겨 주었다. 2008년 가을부터 2009년 초까지 유럽경제에게는 힘든 시기였지만, 2009년 하반기부터는 이른바 “새싹”이 자라나고 있는 것처럼 보였다. 유럽경제가 그리 큰 강세를 보이지는 못했으나, 그럼에도 불구하고 경제회복의 기미가 있었다. 하지만 지금과 같은 중대한 시련이 유럽에 도래한 것이다.

나는 우연히도 2010년 1월에 아테네에 있었기 때문에, 그리스의 문제가 진행되기 시작하고 있던 바로 그 때에 이러한 사실을 알게 되었다. 당시 나는 이 문제에 대한 적절한 해법이 분명히 있을 것임을 말하였는데, 왜냐하면 국제사회는 이미 이와 같은 상황을 다루어 본 경험을 많이 가지고 있었기 때문이다. 최우선적으로는 해당국가가 대규모의 구제금융을 IMF에 신청하는 것이다. 그리스는 대폭적인 재정개혁을 조건으로 하여 바로 이러한 조치를 취할 수 있었다. 결국에는 이러한 재정개혁 조치들은 모두가 매우 시급하였던 것으로 밝혀졌다.

유럽국가들이 이와 같은 방법을 택하지 않은 이유들에 대해서 나는 아직도 잘 이해가 안 된다. 실제로, 유럽연합 재무장관회의 의장인 룩셈부르크의 Junker 재무장관은 “이는 유럽의 문제이므로 유럽인들이 해결할 수 있다.”라는 언급을 하였다. 나는 이 말을 들었을 때 가슴이 철렁 내려앉았다. 내가 이와 같은 말을 마지막으로 들었던 것이 1991년 유고슬라비아가 와해되던 때였기 때문이다. 이 두 경우 모두에 대한 나의 반응은 일종의 불신감이었다. 유럽인들은 이러한 문제들을 해결할 능력을 갖고 있지 못했다. 유고슬라비아 문제도 유럽인들이 해결하지 못했음은 물론이며, 상황이 악화되자 결국 미국과 캐나다가 참여하는 NATO가 군사적 조치를 취해야만 했었다.

나 같은 외부인 입장에서 보기에, 유럽인들은 2010년 5월까지 석

달 반 동안 머무적거리다가 결국 그리스의 위기를 유럽의 위기로 확대시키는 우를 범하였다. 만약 IMF로 가는 직진경로의 조치를 따랐다면, 그리스의 위기가 유럽의 위기로 변질되지 않았을지는 본인도 장담하기 어렵다. 왜냐하면 아시다시피 아일랜드는 아일랜드 특유의 문제들을 갖고 있었기 때문이다. 포르투갈, 스페인, 이탈리아도 실상은 마찬가지였지만, 내가 볼 때 이들 국가들의 사정은 그리스의 위기를 잘못 다루어서 야기된 금융시장의 혼란으로 인해 크게 악화되었다. 결국 그리스는 유럽인들의 승인을 받아 IMF로 갔다. 그러나 이는 4개월 늦은 것이었다. 금융시장에서의 4개월은 영원과도 같은 긴 시간으로, 그 기간 중에 많은 격변이 생겨날 수 있는 것이다.

예상대로, 유럽인들은 유럽의 지원기금으로 IMF 구제금융패키지(package)를 보강하였다. 인구 약 천만의 한 나라에 대해 총 800억 유로가 투입되는 매우 큰 규모의 패키지였다. 이는 기본적으로 그리스에게 재정문제를 정리하고 금융시장을 원상태로 되돌릴 수 있도록 3년의 유예기간을 벌여 주기 위한 것이었다. 유통시장에서 그리스 채권에 대한 가격이 계속 자유롭게 형성되게 함으로써, 금융시장의 반응을 상시적으로 알아볼 수 있게 하였다. 하지만 IMF 구제금융프로그램에 의해 그리스가 금융시장에서 차입을 할 필요는 없게 되었다. 물론 세계경제가 침체상태인 좋지 못한 환경 속에서 위기를 맞이했다. 특히 그리스가 관광으로 벌어들이는 대외수입이 경제침체로 인해 감소했다. 그러나 경제침체가 그리스의 위기를 만들어낸 것은 아니며 주로 자체적인 요인으로 만들어진 것이다. 이에 대한 대응책으로, 그리스는 지출 및 조세 양쪽 모두에 대한 일련의 대대적인 변화를 시도하고 있다.

2년 전에 그리스에게 이와 같은 변화들을 취하라고 요구했더라면 그 대답은 분명히 “안 된다(No)” 였을 것이다. 당시에는 이러한 변화가 정치적으로 불가능했다. 물론 정부가 취한 조치와 그것이 경제에

미치는 영향 사이에 괴리가 있는 경우가 가끔 있는데, 조세와 관련된 그리스의 사례가 특히 그러하다. 세율은 인상되고 탈세의 구멍은 막았지만, 그리스는 워낙 탈세로 유명하기 때문에 이러한 변화가 당장 세수증가로 나타나지는 않았다. 따라서 그리스 정부가 취한 조치에 대한 효과를 판단하기는 이르다. 그렇다고 해서 이와 같은 조치가 대단한 것이라는 사실이 희석되는 것은 아니다.

그리스는 유로의 창설회원국은 아니지만 2002년에 가입함으로써 유로 창설 이후 최초의 가입국이 되었다. 그 후 그리스는 자국통화가 없는 상태였는데, 이러한 배경이 매우 중요하다. 자국통화를 가지고 있는 나라에 IMF가 구제금융을 지원하는 경우, 중요한 단계 중 하나로써 재정부문을 축소시킴과 더불어 그 나라의 통화를 평가절하시키는 것이 전형이다. 재정압박은 총수요에 대한 마이너스(-) 효과를 이끌어내며, 통화 평가절하는 몇 개월에 걸쳐 그 반대효과를 가져온다. 자원은 비(非)교역재 부문에서 나와 교역재 부문으로 이동한다. 하지만 그리스가 유로를 버리지 않는 한 그리스에게 이와 같은 특별옵션은 가능한 것이 아니다. 그래서 그리스가 유로를 버릴 것이라는 추측이 많이 있지만 나는 그렇게 생각하지 않는다. 유로권에 남아 있는 것이 정치적·경제적으로 중요하기 때문에 그리스는 긴축으로 버티려 할 것이다.

간접적인 의미에서 볼 때 그리스의 유로 가입은 그리스의 위기를 어느 정도 유발했다고 볼 수 있다. 왜냐하면 그리스의 국채금리가 빠르게 독일의 국채금리에 수렴되었기 때문이다. 독일은 유럽국가들 중 가장 경제규모가 크고, 재정적으로도 가장 건실한 것으로 정평이 나있다. 그리스가 유로에 가입하던 당시인 2002년과 2007년 여름 사이의 기간 중, 10년 만기 독일 국채에 비해 그리스가 지불해야 했던 가산금리는 26 베이시스 포인트로, 무시할 정도로 적은 것이었다. 그래서 그

리스는 전세계 금융시장에서 종래의 그리스 금리기준에 비해 매우 낮은 금리로 차입을 할 수 있었으며, 이에 따라 공공부채에 대한 금리부담이 현저히 감소했다. 하지만 그리스는 이러한 혜택을 건설적인 방법으로 사용하지 않고, 심지어 호경기 시절에도 적자재정을 운영하는 방식으로 이를 잘못 사용함으로써 공공부채를 키웠다. 아시다시피 이는 전세계적인 문제였다(2000년대 중반에는 리스크의 가격이 지나치게 과소평가되었었다). 현재 그리스는 10년 만기 독일 국채에 비해 900 베이스 포인트의 가산금리를 지불하고 있다. 내 생각에는 위기 동안에, 그리고 위기의 결과로써, 세계금융시장은 리스크 가격을 크게 과소평가하던 시기로부터 벗어나 리스크 회피를 선호하게 되면서, 지금은 오히려 리스크 가격을 과대평가하는 쪽으로 이동한 것 같다.

앞서 지적한 바와 같이, 그리스 위기에 대한 유럽의 대처가 이를 유럽의 위기로 변질시켰다. 그리스에 대한 구제금융패키지가 추진된 이후에도 금융시장은 여전히 혼란에 빠진 상태였으며, 그리스뿐만 아니라 아일랜드, 스페인, 포르투갈, 이탈리아, 심지어 벨기에까지 영향을 미쳤다. 이들은 GDP 대비 부채비율이 비교적 높은 국가들이다. 일주일도 채 안 되는 기간에 유럽은 그리스 외에 다른 국가들도 문제에 빠져 훨씬 더 큰 규모의 구제금융패키지를 준비해야만 했다. 언론에서는 5,000억 유로라고 보도되었지만 IMF의 약속 분을 계산에 넣으면 7,500억 유로 규모이다. 군사용어로 말하면 이는 고강도 충격요법이다. 금융부문에 종사하는 언론인들은 5,000억 유로 규모의 구제금융패키지가 실제로는 5,000억 유로 규모가 아니라는 것을 이미 경험을 통해서 터득하여 알고 있었다는 것은 그리 놀랄만한 일이 아니다. 많은 위험부담과 대비책이 존재했었다. 스페인은 주요 자금공여국 중 하나이지만 그 자금의 도움을 받아야 할 가능성이 있는 나라이기도 하다. 이는 정말 전혀 말이 안 되는 일이다. 이와 같은 종류의 공여자금을 빼더라도 구제금융패키지의 규모는 여전히 크지만, 언론에서 말하

는 수치만큼 크지는 않다.

2010년 가을에 아일랜드는 앞서 말한 새로운 구제금융패키지의 도움을 받았다. 아일랜드와 그리스를 같이 묶어서 보는 경향이 있다. 이들 양국은 모두 금융적 어려움에 처해 있고, 채권시장들도 양국을 이러한 방식으로 취급하고 있다. 금리스프레드가 그리스의 수준으로 상승한 상태는 아니지만 아일랜드의 금리스프레드는 수백 베이시스 포인트로 상승하고 있다. 하지만 양국을 각각 개별적으로 살펴보면 큰 차이가 있다. 미국, 영국, 스페인과 마찬가지로 아일랜드 경제는 호황기에 있었다는 점이 그리스와는 극히 대조적이다. 실제로 아일랜드는 긴축적인 것으로 보이는 재정정책을 추진했다. 그러나 매우 강력했던 아일랜드의 호황세를 감안할 때, 아일랜드는 보다 더 긴축적인 재정정책을 취할 수도 있었다. GDP대비 정부의 부채비율은 그리스보다 훨씬 낮았지만 은행권이 심각한 문제를 안고 있었다. 아일랜드 은행권이 건설부문에 대한 개발대출을 많이 한 상태여서, 금융위기 기간 중에 아일랜드 정부는 서둘러 자국 은행권의 모든 채무에 대한 보증을 하였다. 당시 이와 같은 무차별적인 정부보증은 잘못된 것이라는 시각이 있었으며, 결국 그러한 시각이 옳은 것으로 입증된 것이다. 낮은 수준(GDP의 20~30%)에 있었던 아일랜드의 공공부채가 크게 높아진 것은 정부가 금융시스템을 떠안았기 때문이었다.

그리스와 마찬가지로 아일랜드 역시 일련의 재정긴축조치들을 취했다. 이러한 조치들은 구체적으로 극적인 것이었지만, 아일랜드의 경우에 덜 충격적인 것은 아일랜드가 정치적으로나 경제적으로 훨씬 더 유연하였기 때문이다. 하지만 강도 높은 긴축정책만으로는 아일랜드가 IMF로 갈 필요성을 벗어나기에 충분치 못하였다.

다음 순서는, 자국의 문제를 스스로 해결할 수 있다고 총리가 주장

하는 포르투갈이다. 포르투갈이 처한 상황은 그리스와 아일랜드의 중간쯤이다. 포르투갈의 GDP 대비 정부부채비율은 그리스보다 낮지만 아일랜드보다는 훨씬 높다. 포르투갈은 아일랜드와 같은 호황을 경험하지 못해서 경제성장이 비교적 부진했고, 정부예산 상태도 그리 좋은 것은 아니었다. 다시 말하자면 그리스만큼 나쁘지는 않지만 아일랜드만큼 좋은 상황도 아니었다. 현재 포르투갈에 대한 시장의 평가는 다양하다. 포르투갈은 시장에서 차입할 때 가산금리를 지불하고 있는데, 그리스만큼 높지는 않으나 여전히 독일 채권의 수준을 수백 베이시스 포인트 상회한다. 포르투갈이 지원을 필요로 하게 될 지의 여부는 모르겠으나, 국가 자존심이 훌륭한 경제감각을 가로막고 있는 사례들 중 하나라고 생각된다.

현재 포르투갈은 자체적으로 IMF형의 재정긴축조치를 취하게 될 것이지만, 이에 대해서 어떠한 칭찬도 받지 못할 것이다. 이러한 재정조치들이 그리스에서처럼 가혹한 것은 아니겠지만 포르투갈은 그동안 많은 조치들을 취해왔다. 차이가 있다면 포르투갈은 금융시장의 반응에 대해서 매달 걱정해야 한다는 점이다. 내가 만일 포르투갈에 조언을 한다면, 스스로에게 숨쉴 공간을 줄 수 있도록 IMF의 구제금융을 받으라고 말하고 싶다.

금리문제에 있어서 유럽인들은 관대하지 않다고 봐야 할 것이다. 그들은 약 5%대의 금리를 부과하고 있는데, 그리스가 시장에 지불하는 금리보다는 한참 낮은 수준이지만 3% 이하인 유럽인들의 차입비용보다는 훨씬 높다. 유럽인들은 이번 구제금융패키지 사용에 대해서 가산금리를 부과하고 있다. 실제로 이 문제는 아일랜드 총선기간 중에 이슈가 되었다. 이 문제가 뚜렷한 이슈가 되지 못했을 수는 있으나, 전기 아일랜드 집권당이 실각하는데 어떤 역할을 했을 공산이 크다. 그래서 신임 아일랜드 총리가 이러한 차입금리를 낮추겠노라고 공언했지만

실패했다. 독일과 프랑스는 금리를 양보하는 조건으로 아일랜드가 법인세율을 인상하기를 원했으나 아일랜드는 이를 거부했다. 소규모 개방경제인 아일랜드는 외국인투자 유치로부터 혜택을 얻고 있는데, 이를 위태롭게 하고 싶지 않다는 것이 아일랜드의 주장이었다. 같은 회의에서 그리스는 1%의 금리양보를 사실상 얻어냈다.

위험에 처한 것으로 보이는 진짜 경제대국은 스페인이다. 스페인은 심지어 미국보다 더 큰 호황기가 있었다. 휴가와 은퇴용 주택구입을 위한 많은 자금이 북유럽에서 스페인으로 유입되었는데, 위기 동안에 이러한 것이 무너지면서 스페인 경제를 크게 끌어 내렸다. 보통 때의 스페인은 GDP 대비 부채비율이 특별히 높지 않았고 예산도 비교적 잘 관리되었다. 그러나 아일랜드와 마찬가지로 스페인도 은행권의 부실대출이 매우 많다는 것을 알게 되었다. 아일랜드나 영국에서와는 달리 스페인의 주요 은행들은 문제가 없었다. 스페인에는 건축 및 모기지(mortgage) 대출을 많이 한 저축은행들이 많았는데 이러한 대출들이 부실로 갔다. 그래서 지금 스페인 정부는 이러한 저축은행들의 문제를 어떻게 다루어야 할지에 대해서 고민하고 있다. 그것이 현재 스페인에서 진행되고 있는 일들이다. 아일랜드와는 달리 스페인은 은행의 모든 채무를 떠안지 않았다. 하지만 이 문제가 우려사안인 것은, 이것이 어떤 모습으로 나타나게 될지 아무도 정확히 장담할 수 없기 때문이다. 이러한 은행들의 대부분은 투명성이 결여되어 있고 복잡한 소유구조를 가진 비(非)공개기관인 경우가 많다. 따라서 우선 리스크를 결정하는 여러 가지 요인들을 고려하여야 할 것이다. 그런 연후 스페인은 이 문제에 대한 처리방안을 생각해 볼 필요가 있다. 이 모두가 바로 지금 진행되고 있는 상황이며, 시장은 이러한 상황으로 인해 불안해 하고 있다. 그리하여 공공부채에 대한 가산금리가 크게 증가한 상태이지만, 그리스나 아일랜드, 그리고 포르투갈보다는 낮은 수준을 유지하고 있다.

이탈리아와 벨기에 또한 장차 문제가 될 소지들이 감지되고 있다. 이탈리아는 GDP 대비 부채비율이 높고, 벨기에는 지금까지 크게 주목을 받지 않고 있지만 이러한 상황이 바뀌고 있다. 이들 양국은 모두 심각한 정치적 문제들을 안고 있다. 벨기에는 기능을 하는 정부를 갖고 있지 못하고 있으며, Economist지에 의하면 이탈리아 정부도 제 기능을 하지 못하고 있다는 것이다. 따라서 남부 유럽에는 아직도 역겨운 일들이 많이 존재한다. 가끔 영국에 대한 여러 가지 의문들이 제기되곤 하나, 영국은 여전히 자국통화를 보유하고 있으며, 이것이 도움이 되고 있다. 반면에 유럽의 고위관료들은 속을 끓이고 있는 상황이다.

유럽중앙은행(ECB)은, 내가 보기에는 잘못된 것이긴 하지만, 물가 안정을 최우선목표로 삼고 있다. ECB 현장은 금융안정에 대해서는 언급도 하지 않고 있다. 나는 금융안정성을 보호하고 최종대부자의 역할을 하는 것이 중앙은행의 주된 기능으로 보고 있다. 그렇지만 이러한 것이 마스트리히트 조약에서조차 언급되어 있지 않다. 다행스럽게도 ECB는 Jean-Claude Trichet 등과 같은 노련한 중앙은행가들의 관리하에 있다. 그들은 위기가 나타나면 이를 알아채고 기민하게 조치를 취해왔다. 2007년 8월 1차 신용경색을 당면한 ECB는 임시적으로 시장에 유동성을 쏟아 부었다. 이는 매우 합리적인 조치였으나 ECB 현장에는 벗어난 것이다. 장기적인 관점에서 볼 때, 나는 이러한 점이 염려스럽다. 향후 2세대 내에 등장하게 될 리더(leader)들은, 마스트리히트 조약의 환경에서 성장하게 될 것이고 Trichet와 같은 경험을 가진 사람은 없을 것이다. 이는 장기적인 문제이긴 하지만, 최근의 경험은 미래 금융시스템의 리더들에게 좋은 경험이다.

보통 미국 연준(Federal Reserve)은 미국 증권을 매매함으로써 통화 정책을 운용하는데 비해, ECB의 방식은 정부부채의 자금조달 부분에서 이와 다르다. ECB는 환매조건부채권(RP)을 통해 공개시장에 개입

한다. 그러나 어떤 채권이 환매자격을 갖춘 채권인지는 사실상 각국 중앙은행이 결정한다. 따라서 스페인의 어떤 채권이 ECB에 의해서 환매가 가능한 것으로 구분될지는 스페인중앙은행(Bank of Spain)이 결정한다. 그리스 부채로 인해 시장이 본질적으로 얼어붙었을 때 분명히 이러한 것이 문제가 되었다. 내가 보기에, 비록 ECB의 기본철학에는 위배되더라도 ECB가 정부부채에 개입하기 시작한 것은 잘한 일이다. 그들의 환매조건부채권 대부분은 민간대출이지만 현재 ECB는 상당한 규모의 정부부채를 떠안고 있으며 2차적 유통시장도 지원하고 있다. 이러한 운용방식은 그 동안 그들이 쌓아온 채권이 공공부채였다는 점에서 특별한 의미를 갖는다. 그리스 부채에 대한 신용등급이 하락하면서, 그것은 ECB의 규칙 하에서는 재할인이 부적격한 것으로 변해버린 것이다. 이에 대한 대응으로 ECB는 규칙을 개정하여, 최소한 신용평가기관들이 전통적으로 사용해오던 기준 이하에서라도 채권의 환매약속 행위가 가능하도록 만들어 주었다. 이로 인해 ECB는 혹독한 비판을 받게 되었지만 나는 이에 대해서 좀 더 관용하는 입장이다. 경직된 규칙에 집착하기보다는 순간순간의 환경에 따른 재량권의 행사가 포함되어야 훌륭한 중앙은행의 업무라는 것이 나의 믿음이다.

하지만 ECB의 조치는 현실적인 문제를 야기했다. 왜냐하면 지금 ECB는 “의심스러운” 부채를 상당히 보유하고 있기 때문이다. 그렇지 않았더라면 특히 부채조정의 문제에 걸려들지 않았을 것이라는 점에서, 이는 결과적으로 ECB를 이해당사자로 만들고 말았다. 과연 ECB의 보유자산은 고려의 대상이 될 수 있는가? 이러한 점이 배제되어야 한다면 그 근거는 무엇인가? 그리스의 채무불이행에 관한 논의가 있는 가운데 일부는 정부가 이를 피할 길이 없다는 주장을 하고 있다. 하지만 그리스의 채무불이행은 매우 바람직하지 않고, 그러한 일이 발생해서는 안 되는 이유를 크게 강조하는 부류도 있다. 나는 채무불이행이라는 말은 가혹하다고 생각한다(채무재조정이라는 표현이 훨씬

부드럽다). 채무재조정의 경험은 세계 도처에 많이 있다. 대표적인 사례가 되고 있는 아르헨티나의 경우처럼 채무재조정이 매우 안 좋게 이루어진 경우도 일부 있으며, 대부분의 사람들이 그러한 일이 발생했는지도 모를 정도로 채무재조정이 원활하게 이루어진 사례들도 있다. 나는 과연 그리스의 채무에 대한 재조정이 필요하게 될지에 대해서 확신은 없다. 이는 실증적인 문제이긴 하지만 수치상으로 볼 때 좋지는 않다는 점은 지적해두고자 한다.

IMF의 계획은 그리스의 부채를 2014년까지 GDP의 140%로 안정시키는 것이다. 이는 공공부채에 대한 금리가 5%인 국가에게는 매우 높은 수준이다. 부채에 대한 이자보상에만 GDP의 7%를 써야 할 판이다. 하지만 특히 국영기업들을 고려할 때, 무엇이 공공부채에 포함되고 무엇이 포함되지 않아야 할지에 대하여 복잡한 정의상의 문제들이 존재한다. 이러한 것들을 포함할 경우, 2014년에 이르면 공공부채는 150%까지 올라간다.

채무재조정에 대한 결정이 지금 당장 이루어져야 하는 것은 아니며, 최소한 2011년 8월까지의 기다려야 한다고 나는 생각한다. 그리스가 많은 정책변화를 이루어왔으므로, 우선 이러한 정책변화의 효과를 지켜볼 필요가 있다. 그리고 지금부터 금년 3/4분기 사이의 유럽 회복세 또한 감안되어야 한다. IMF에 감으로써 그리스는 3년의 유예기간을 벌였지만, 채무재조정을 결정하기 위해 3년을 다 기다릴 필요는 없다. 채무재조정 사태가 발생한다고 해서 세상의 종말을 맞는 것은 아니겠지만, 채무재조정이 가능한 한 순조롭게 이루어질 필요는 있다. 이러한 채무재조정에 ECB가 개입되어야 하는가에 대해서는, 반드시 개입되어야 한다는 것이 내 생각이다. 하지만 이는 유럽인들이 스스로 결정해야 할 사안이다.

몇몇 컨퍼런스에 참석하기 위한 최근의 유럽여행에서, 나는 유럽인들이 엄청나게 비관적이라는 점에 대해서 충격을 받았다. 대서양 건너편의 이방인인 내가 유로의 치어리더 역할을 스스로 자임하고 있었다. 나는 유로지역이 붕괴될 것으로 보지는 않으며, 또한 그리스가 유로를 탈퇴할 것으로도 보지 않는다. 유로탈퇴에 비하면 그리스의 채무재조정은 일도 아니다. 독일은 유로를 탈퇴할 것인가? 이는 독일이 직면해야 하는 정치적인 이슈이다. 내가 볼 때 독일은 유로를 탈퇴하지 않을 것이 분명하다. 유로탈퇴는 사람들이 가장 비관적으로 느낄 때 상상하는 최악의 시나리오보다 더 나쁜 경우다.

그리스, 포르투갈, 그리고 아일랜드에게는 심각한 문제가 남아있다. 이들 국가는 유럽 내에서나 국제적으로 경쟁력이 없다. 이 문제는 환율에 달려 있기도 하지만, 국제경쟁력은 환율변동이 아닌 거시경제조정을 통해 보장되어야 한다는 고전적인 금본위제도에서와 같은 사례이다. 이러한 특정경로(환율조정에 의한 경로)가 유로 회원국이 되면서 배제되어 왔다. 따라서 그리스는 향후 10년간 어려움을 겪게 될 것이다. 그리스인들이 지난 10년 동안 낭비적으로 지내왔다는 독일 내 여론은 옳은 것이다. 하지만 그리스인들이 낭비적으로 지내왔다는 이유만으로 그들이 도움을 받아서는 안 된다고 말할 수는 없다. 꼭 필요한 일이 있으면 적절하게 이루어져야 한다.

이러한 일들이 유럽에서 진행되고 있는 동안 유럽인들은 유럽차원에서 고민을 해왔다. 그리스에 대한 임시응변적 조치가 마련되었으나, 시장은 매우 신속하게 그것이 충분치 못하다는 신호를 보냈다. 그래서 2013년을 기한만료로 하는 훨씬 더 큰 규모의 구제금융패키지가 추가 투입되었다. 따라서 유럽인들은, 과연 무엇이 앞으로 유럽금융안정기구(European Financial Stability Facility: EFSF)의 뒤를 이어 갈 수 있을 것인지를 두고 고심하고 있다. 이 부분에 대해서는 북유럽과 남유

럽 간에 큰 견해차이를 보이고 있다.

구제금융패키지를 지원받기 위한 조건으로 요구되는 지배구조체제는 과연 어떤 것인가? 이는 근본적으로 각국 재정정책에 대한 브뤼셀의 검토와 관련이 있다. 유럽인들은 재정적 조정에서 훨씬 더 세밀하게 협동할 필요가 있다는 것이 대체적인 정서이다. 그러나 민주주의 정부의 절대적 심장부가 조세와 예산인 만큼, 국가재정정책의 조정수위는 철학적 견지에서 볼 때 문제의 소지가 크다는 것이 나의 시각이다. EU정부(Brussels)가 예산과 조세책정에 개입할수록 문제는 더욱 복잡해질 것이다.

그렇다면 유럽의 장기전망은 어떠한가? 과거에 유럽연방(United States of Europe) 창설을 목표로 하는 것에 대하여 유럽인들이 공개적으로 대화를 했던 적이 있었다. 이를 아주 대략적으로 유추해보면, 연방체제에 속하기는 하지만 소속국가들에게 많은 권한이 이양되는 그러한 연방제 방안이었다. 이러한 방안이 열려있다가거나 폐쇄되었다고 말할 수는 없지만, 적어도 지금은 이에 대한 공개적 논의가 사라져버린 상태다.

질의·응답

질문 첫째, 만약 이번에 문제가 되었던 남유럽 국가들이 통화정책을 실시했다라면 금번의 위기를 피할 수 있었겠는가? 둘째, 유로지역이 만들어진 이후 유럽에서 발생한 문제들을 모두 목격해온 터키가 여전히 유로에 가입하려고 하겠는가?

답변 첫 번째 질문에 관해서는, 이 시기 동안의 유럽 통화정책이 매우 확대적인 상태였었기 때문에 ‘아니다’라고 간단하게 답할 수 있다. 독자적인 통화정책을 실시했다라도 기존정책보다는 나을 것이 거의 없었을 것이다. 유럽중앙은행이 근시일 내에 금리를 인상할 것이라는 이야기가 있는 만큼, 앞으로도 그러한 것이 유효하리라고 보지는 않는다. 나는 이번 사태에서 가장 큰 손실이 환율변동의 자유라고 생각한다. 그리스의 경우에는 재정적 규율을 모두 상실한 상태였다. 만약 그리스에 독자적인 중앙은행이 있었다면, 중앙은행이 정부에 대해 예산을 통제해야 한다고 말했을 것이다. 하지만 어떠한 상황이든지 간에, 평가절하를 할 수 있는 환율을 그리스가 가지고 있었다면 경제적인 상황은 더 쉬웠을 것이다.

내가 터키에 관한 전문가가 아니다. 하지만 지금의 터키 정부는, 터키가 이슬람국가가 되지 않으면서 이슬람을 보다 공개적으로 받아들일 수 있도록 애쓰고 있다. 터키가 EU 회원국이 되려고 신청했을 때 유럽인들은 터키에게 많은 요구조건들을 내놓았다. 조건의 대부분은 합리적이었다. 터키 정부는 EU에 가입하기 위해 일부 개헌을 포함한 일련의 법적 조치를 시행했다. 터키는 EU가 이러한 변화들을 충분히 인정하지 않고 있다고 생각한다. 나는 유럽지향적인 터키인들은 어떤 환멸을 느끼고 있다는 것을 감지하고 있다. 지금 중동지역은 혼란한 상태에 빠져 있으며, 터키는 이 지역에서 잠재적으로 매우 중요한 역할을 할

수도 있을 것이다. 터키 외무장관은 학자 출신인데, 그는 시리아와 이란을 포함한 인접국 모두와 우호관계를 가지길 원한다. 따라서, 적어도 겉으로는 터키가 유럽보다는 중동 쪽에 더 관심을 기울이고 있는 것 같다. 혹자는 이것을 터키가 유럽지로부터 벗어나 후퇴하는 것이라고 해석한다. 내가 이 부분에 대하여 충분한 통찰력을 가질 수 있을 정도로 터키의 내부 정치관계에 대해서 잘 알고 있지는 못하지만, 외관적 행동으로 봐서는 터키가 비(非)유럽 부분에 더 관심을 갖고 있는 것 같다.

질문 기축통화인 미국 달러의 대체 또는 보완책으로서 특별인출권(Special Drawing Rights, SDR)에 대한 EU의 태도는 어떠한가? 그리고 국제금융시스템에서 위안화의 역할증대에 대해서는 어떻게 생각하는가?

답변 유럽은 매우 다양성을 가진 대륙이다. 그래서 어떤 이슈에 대해서 하나의 견해보다는 여러 가지 견해를 갖고 있을 수 있다. 그래서인지 유럽 사람들 대부분은 SDR에 대해서 전혀 염두에 두고 있지 않다. 역사상 독일 정부는 SDR이 인플레이를 일으킬지도 모른다는 생각 때문에 SDR에 대한 거부감이 가장 컸다. 하지만 그런 시나리오는 전혀 가능성이 없는 것이다. 제일 가능성 높은 시나리오는 미국 연준, 유럽중앙은행, 일본은행(Bank of Japan) 및 여타 주요 중앙은행 모두가 국내 인플레이를 예의주시하고 있고, 그런 상황에서 SDR이 인플레이를 일으킬 가능성이 없다는 것이다. 나는 SDR에 좀 더 중요한 역할을 부여해야 한다는 것에는 찬성하지만, 국제통화시스템에서 볼 때에 이 사안이 최우선 과제라고는 생각하지 않는다.

위안화(RMB)의 역할에 대해서는 여러 가지 이슈가 있다. 첫 번째는 통화의 국제화이다. 중국은 위안화를 국제화시키는 과정을 시작하긴

했지만 매우 조심스럽게 진행시키고 있다. 중국은 위안화가 지금의 역할을 능가하게 되도록 할 야망이 있는 것 같지만 나의 반응은 간단하다. 즉, 위안화가 태환성을 완전하게 갖추기 전까지는 기축통화가 될 수 없다는 것이다. 이를 이룬다는 것은 중국 내 금융시스템의 개혁, 다시 말해 중국 공산당 내부의 관계들과 긴밀하게 연계되므로 쉬운 문제가 아니다. 또한 SDR에 관한 보다 기술적인 문제도 있다. SDR은 현재 달러, 유로, 엔, 그리고 파운드화 등 4가지 통화로 규정된다. 일부 중국인들은 SDR에 위안화도 추가되어야 한다고 주장한다. 위안화가 태환성을 갖추지 못하는 한, 나는 이에 반대하는 입장이다. 내가 반대하는 것은 SDR이 지금보다 훨씬 더 중요해질 수 있고, 심지어 민간부문에서도 사용될 수 있도록 선택기회를 열어놓고 싶다는 점에 입각한 것이다. 그러한 선택기회를 열어놓기 위해서는 태환이 가능한 통화만이 바스켓 방식에 포함되어야 하는데, 이는 차익거래를 할 수 있는 기회가 생길 수도 있기 때문이다. 또 다른 의문은 위안화를 SDR에 추가함으로써 생기는 이득이 무엇인가 하는 것이다. 내 견해로는 아무것도 얻는 게 없다. 위안화는 달러화와 연계되어 있기 때문에, 이를 SDR에 포함시킨다 해도 아무런 다양성의 이점을 주지 못한다. 오히려 SDR의 달러에 대한 의존성이 더욱 커질 뿐이다.

질문 유로가 통화로서 장기적 지위를 가질 것이라고 간략히 언급하였는데, 유로가 계속 유럽의 공동통화로 남아있을 수 있겠는가? 회원국들이 경쟁력에 타격을 입고 있어서 유로가 얼마나 지속될지 의심스럽다.

답변 유로를 택함으로써 주요 정책수단들이 없어질 것이라는 우려가 계속 있어왔다. 유럽인들은 경제전문가들이 등한시했던 경제적인 근거, 즉 효율성 개선 때문에 유로를 택하였다. 경제학자들은 그들의 경제모델을 만들 때 흔히 비용 없는 시장을 상정한다. 하지만 시장은 비용 없

는 곳이 아니라는 점을 현실세계에서 사는 사람이면 누구나 안다. 경제 모델에 따르면 금융산업은 존재하지 않아야 한다. 따라서 나는 경제전문가들이 효율성 개선을 과소평가해온 것으로 생각한다.

비공식적으로 전망해보면, 유로는 계속 생존할 것이라고 나는 추측한다. 유로에 대한 정치적 지지가 믿기 어려울 정도로 강력하며, 그 동안의 이득도 만만치 않았다. 유럽인들은 유럽 내의 경쟁을 열렬히 옹호해왔다. 그리스는 앞으로 불안정한 10년을 보내게 되겠지만, 유로는 살아남을 것이며 오히려 번창할 것이다. 유로 비회원국이면서 유로존에 있는 국가들의 유로 사용이 점점 늘어날 것이다. 따라서 나는 국제외환보유고에서 유로가 차지하는 비중이 증가할 것으로 예상된다.

장기적 추세로 볼 때 유럽은 일본, 한국 및 중국처럼 심각한 인구감소를 겪고 있다. 세계경제에서 유럽이 차지하는 비중은 줄어들 것이고, 중요도 또한 점점 감소할 것이다. 이러한 측면에서 볼 때 유럽은 한편으로는 일본에 비해, 다른 한편으로는 미국에 비해 현저한 차이가 있다. 미국은 인구감소를 겪고 있지 않다. 지난 수십 년간 출산율이 감소하고 있지만, 여성 1인당 2.1명을 출산하여 순재생산율(net reproduction rate) 이하로는 떨어지지 않고 있다. 그렇기 때문에 미국 인구는 안정적이다. 무엇보다도 매년 백만 명 이상의 이민자들이 미국에 들어온다. 나는 이민인구가 미국 경제를 위한 거대한 활력의 원천이라고 본다.

질문 유럽 국가들이 아주 짧은 기간 동안 그렇게 큰 어려움에 직면하게 된 이유가 무엇인가? 세계금융위기 때문인가 아니면 공동통화 때문인가? 유럽의 위기가 전염현상처럼 보인다.

답변 나는 위기, 특히 현재의 경기침체가 모든 국가의 상황을 악화시

킨 것이라고 생각한다. 세계적인 혼란 와중에 발생한 국내적 혼란은 문제를 악화시킨다. 앞서 말한 바와 같이, 문제를 겪고 있는 나라들 사이에도 큰 차이가 있다. 그리스 경우에는 유로에 가입 후 커다란 기회가 있었지만 그 기회를 잘 이용하지 못하였다. 그리스만 그런 것이 아니다. 10년 전 아르헨티나도 같은 문제를 안고 있었다. 재정에는 대한 규율도 없었지만, 역설적이게도 성공적인 통화개혁으로 인한 금리하락 때문이었다. 재정규율을 엄격하고 확고히 하기 위해 저금리를 이용하기는커녕 오히려 재정적 문제들을 키웠던 것이다.

질문 영국의 유로존 가입에 대한 중장기 전망은 어떠한가?

답변 영국이 유로지역에 합류하리라는 것이 나의 장기적인 전망이다. 현 Tory 정부는 유로지역 가입에 대한 거부감이 과거 정부보다 훨씬 더 강하다. 작년의 전개상황은 유로지역에 가입하지 않을 타당한 근거를 제공하게 될 것이다. 하지만 장기적으로 볼 때 영국이 유로에 합류할 것이라는 나의 생각은 변함이 없다. 그러한 결정이 쉽게 내려지지 않는겠지만 나는 영국이 그러한 결정을 하게 될 것으로 본다. 유로 출범 당시 금융중심지인 런던에 마이너스(-)적인 영향을 크게 미칠 것이라는 우려가 많았다. 하지만 지금까지 그러한 현상은 나타나지 않았다. 유럽 내 국제금융시장의 본거지는 여전히 런던이며, 유로가입에 대한 압력은 감소한 상태이다.

부 록

《세계경제연구원 발간자료 목록》

1. Occasional Paper Series

00-01	한미관계: 현황 및 향후 전망	Stephen W. Bosworth
00-02	글로벌 뉴 이코노미: 도전과 한국의 활로	양 수 길
00-03	금융감독의 세계적 조류	이 용 근
00-04	성장하는 아시아와 침체 속의 일본	Kenneth S. Courtis
00-05	세계금융체제의 미래와 우리의 대응	Morris Goldstein
00-06	시애틀 이후의 WTO와 한·미 FTA 전망	Jeffrey Schott / 최인범
00-07	다자간 국제경제기구의 미래와 전망	Anne O. Krueger
00-08	남북한 관계: 현황과 전망	Marcus Noland
00-09	Knowledge 시대의 외국인 직접투자 유치	Andrew Fraser
00-10	미국 新행정부 및 의회의 대외·경제 정책방향	C. Fred Bergsten
01-01	2001년 미국, 일본경제와 아시아	Kenneth S. Courtis
01-02	부시행정부의 對韓경제정책과 한국의 대응	Marcus Noland
01-03	3C를 극복하자	Jeffrey D. Jones
01-04	하이테크와 비즈니스, 그리고 세계경제	John Naisbitt
01-05	한국과 IMF	Stanley Fischer
01-06	한국경제의 향후 10년	Dominic Barton
01-07	세계 달러본위제도와 동아시아 환율딜레마	Ronald McKinnon
01-08	新국제질서 속의 유럽과 한국	Pierre Jacquet
02-01	금융위기 再發, 어떻게 막나. 칠레의 경험을 중심으로	Carlos Massad
02-02	세계경제의 기회와 위험	Martin Wolf
02-03	미·일 경제현황과 한국의 대응	Marcus Noland
02-04	미국경제와 세계경제: 회복가능성과 위험	Allen Sinai

02-05	세계화: 혜택의 원동력	The Rt. Hon. Patricia Hewitt MP
02-06	9·11 테러사태 이후의 세계질서: 문명의 충돌인가?	Francis Fukuyama
02-07	아시아지역의 통화·금융 협력	Barry Eichengreen
02-08	세계경제, 회복되나?	Kenneth S. Courtis
02-09	미국 경제와 달러의 장래	Marcus Noland
02-10	도하라운드: 문제점과 전망	Jagdish Bhagwati
02-11	2003 한국경제와 세계경제 전망	Paul F. Gruenwald
02-12	미국경제 현황과 세계경제의 앞날	John B. Taylor
02-13	9·11사태와 미국의 한반도 정책	Thomas C. Hubbard
02-14	미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향	C. Fred Bergsten
02-15	미국의 IT산업 관련 정책과 한국	Peter F. Cowhey
03-01	이라크전 이후의 미국경제와 세계경제	Allen Sinai
03-02	OECD가 본 한국경제	Donald Johnston
03-03	아·태 지역에서의 미국의 새 역할	Charles Morrison
03-04	세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책	Phil Gramm
03-05	침체된 독일·유럽 경제가 주는 정책적 교훈과 시	Hans Tietmeyer
03-06	동아시아 금융협력과 한국	Eisuke Sakakibara
04-01	2004 미국경제와 세계경제 전망	Allen Sinai
04-02	김정일 이후의 한반도	Marcus Noland
04-03	미국 대통령선거와 韓·美·日관계	Hugh T. Potrick / Gerald Curtis
04-04	중국경제의 부상과 동북아 지역경제	Dominic Barton
05-01	대통령선거 이후의 미국 통상정책, 어떻게 되나?	Peter F. Cowhey
05-02	아시아 경제·무역환경, 어떻게 전개되나	Dominic Barton
05-03	2기 부시행정부의 경제정책과 세계경제 및 시장 전망	Allen Sinai
05-04	일본의 시각에서 본 한국경제의 활로	Fukagawa Yukiko
05-05	국제신용평가기관이 보는 한국	Thomas Byrne
05-06	세계 속의 한국경제: 역할과 전망	Anne O. Krueger

05-07	중국과 인도가 세계경제에 미치는 영향	Wendy Dobson
05-08	동아시아와 아·태지역 경제통합	Robert Scollay
06-01	고유가와 세계경제의 앞날	Philip K. Verleger
06-02	2006년 미국경제/세계경제와 금융시장 전망	Allen Sinai
06-03	한-미 FTA : 지속성장의 활로	Alexander Vershbow
06-04	일본의 대외경제정책과 한-일 FTA	Oshima Shotaro
06-05	일본 경제회생과 한국경제	Fukagawa Yukiko
06-06	세계 M&A시장 현황과 전망 : 우리의 대응	Robert F. Bruner
07-01	한-미관계 : 새로운 동반자 시대를 지향하며	Edwin J. Feulner
07-02	통일 이후 독일 경제침체의 교훈	Juergen B. Donges
07-03	2007년 세계경제와 금융시장의 지각변동	Allen Sinai
07-04	급변하는 세계 경제환경, 어떻게 대처해야 하나	Angel Gurria
07-05	동아시아 FTA 가능한가? : 중국의 시각	Zhang Yunling
07-06	구조적 변화 맞고 있는 세계석유시장과 한국	Fereidun Fesharaki
07-07	변모하는 세계경제와 한국	Anne O. Krueger
07-08	되살아나는 일본경제 : 전망과 과제	Fukagawa Yukiko
07-09	디지털 네트워크 경제와 글로벌 기업 전략	Ben Verwaayen
07-10	한-미 FTA : 미국의 시각	Jeffrey Schott
07-11	한-미 FTA와 한국경제의 미래	Barry Eichengreen
08-01	국가 미래를 위한 한국의 세계화 전략	Anne O. Krueger
08-02	2008년 미국경제와 세계금융시장 동향	Allen Sinai
08-03	유럽의 경제침체 : 우리에게 주는 시사점	Guy Sorman
08-04	차기 미국 대통령이 풀어야 할 세계적 도전	James A. Baker III
08-05	일본 증권시장의 현재와 전망	Astushi Saito
08-06	대선 이후 미국의 정치·경제, 어떻게 전개되나?	Phil Gramm
08-07	세계 및 아시아 경제·금융 전망	Charles Dallara
08-08	한국경제의 경쟁력 강화, 어떻게 하나?	Guy Sorman
09-01	2009년 한국 경제와 세계 및 아시아 경제 전망	Subir Lall

09-02	혼란과 전환기의 경쟁력 강화: 과제와 전망	Deborah Wince-Smith
09-03	위기 속의 미국 및 세계 경제와 금융: 전망과 정책대응	Allen Sinai
09-04	미국 오바마 행정부의 통상정책	Jeffrey Schott
09-05	하강하는 세계경제와 케인지언 정책처방의 실효성	Justin Yifu Lin
10-01	새로운 세계질서 속에 변화하는 EU: 한국의 기회는?	Jean-Pierre Lehmann
10-02	위기 이후 미국 및 세계경제 전망, 그리고 유산과 정책과제	Allen Sinai
10-03	세계경제, 어떻게 볼 것인가?: 진단과 전망	Anne O. Krueger
11-01	위기 이후의 세계경제와 한국경제: 2011년 및 2012년 전망	Allen Sinai
11-02	원자력발전의 안전성과 경제성: 한국의 선택은?	장 순 흥

2. 세계경제지평

94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의 混在	이 영 선
94-03	기회와 위협으로서의 中國	김 완 순
94-04	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-05	화폐의 종말/자본주의 이후의 사회	홍기택 / 주한광
94-06	UR이후 아·태 경제협력의 과제	유 재 원
94-07	환경과 무역	나성린 / 김승진
94-08	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이 중 윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김 중 석
95-01	한국경제의 위상에 걸맞는 국제적 역할: 도전과 기회	사공 일
95-02	기업의 세계화와 경쟁규범	김 완 순
95-03	무엇이 세계화인가	김 병 주
95-04	한국과 미국: 2000년의 세계경제	James Laney

95-05	세계경제는 좌초할 것인가	김 적 교
95-06	엔화강세 지속가능성과 우리의 대응	박 진 근
95-07	세계화와 한국경제: 호황인가 거품인가	구 본 호
95-08	확산되는 특혜무역협정과 정책과제	남 중 현
95-09	역사인식과 한·일관계	홍 원 탁
95-10	일본산업의 네트워크 구조와 그 효율성	이 중 윤
95-11	국제경쟁력의 갈등	이 재 응
95-12	해방후 우리 경제 반세기의 회고와 전망	김 광 석
96-01	국내 선물시장의 구상과 전망	이 선
96-02	중소기업시대 열릴 것인가	유 동 길
96-03	단체교섭제도 有感	배 무 기
96-04	세계화와 기업의 변신	지 청
96-05	우리나라 금융시장개방의 추진방향	박 영 철
96-06	다변주의 對 지역주의, 兩立은 가능한가?	김 세 원
96-07	派生金融商品의 위험과 효용	민 상 기
96-08	최근 경제위기감의 실체와 대응방향	김 광 석
96-09	경제발전, 제도개혁, 경쟁질서의 확립	이 성 섭
96-10	轉機를 맞이한 정부의 기능	김 병 주
96-11	WTO의 새로운 협상의제	김 완 순
97-01	노동법개정 難局의 해법: 교섭창구 단일화를 前提한 複數勞組 허용	김 수 곤
97-02	감속성장, 왜 바람직한가	김 적 교
97-03	韓寶사태의 敎訓	이 재 응
97-04	세계화시대의 경제운영	남 덕 우
97-05	기업성장의 虛實: 韓寶事態에서 얻는 敎訓	지 청
97-06	북한의 식량난과 집단농장체제	문 팔 용
97-07	한국의 금융개혁	윤 계 섭
97-08	高齡化 社會의 도래와 財政危機	박 중 기

97-09	外換危機의 일반모형을 감안한 우리의 대응방향	박진근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	유동길
98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝난 것인가?	남종현
98-02	파라다임의 대전환없이는 위기 극복이 불가능하다	송대희
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행-기업관계	남상우
98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이영기
98-05	고투자-고저축 고리의 단절을 위한 제언	이영탁
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박종기
99-02	지하철과업과 다시 보는 노조전임자 문제	김수곤
99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박준경
99-04	21세기를 향한 환경정책과제	김종기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김광석
00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김준경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있나	사공일
00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공일
00-04	高비용 低능률 구조의 부활	이종윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공일
00-06	국제경제환경과 한국경제	조운제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자자의 역할	이재웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이영세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김도훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박영범

3. 연구보고서 (세계경제 시리즈)

94-01	UR 이후 아·태경제협력의 과제와 한국의 선택	유재원
94-02	환경-무역관계가 한국 무역에 미치는 영향	김승진 / 나성린
94-03	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이종윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김종석

95-01	국내 외국인직접투자 현황과 정책대응	주한광 / 김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기업: 한·일 기업의 수명가능성 비교	이재규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김지홍
96-01	국내선물시장에 대한 구상과 전망	이선
96-02	일본산업의 네트워크구조와 그 효율성	이종운
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석 / 김병주 / 고일동
98-01	우리경제의 成長要因과 成長潛在力 展望	김광석
98-02	한국과 ASEAN諸國間 무역구조의 변화추이와 대응방향	김승진
98-03	The Global Trading System: Challenges Ahead	Wan-Soon Kim / Nakgyoon Choi
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박종국
00-01	Financial Crisis and Industry Policy in Korea	Young Sae Lee / Young Seung Jung
01-01	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이영세
01-02	우리나라의 산업·무역정책 전개과정	김광석

4. 초청강연자료 (특별강연 시리즈)

94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본간의 기술경쟁과 한국에 미친 영향	Ronald Morse
94-03	일본경제, 무엇이 문제인가	Toyoo Gyohten
94-04	미국경제와 세계경제: 현황과 전망	Allen Sinai
94-05	국제환율제도 이대로 좋은가	John Williamson
94-06	The Promises of the WTO for the Trading Community	Arther Dunkel
95-01	멕시코 폐소화 위기와 세계금융시장 동향	Charles Dallara
95-02	세계경제 동향과 미국경제 전망	Allen Sinai
95-03	새로운 게임, 새로운 규칙과 새로운 전략	Lester Thurow
95-04	미국-북한관계 전망	Robert Scalapino

95-05	미국의 동아시아정책과 한반도	James Baker III
95-06	미·일 무역마찰과 한국	Anne Krueger
95-07	동북아경제권 개발 전망-일본의 시각	Hisao Kanamori
96-01	Prospects of Global Economy in 1996	Allen Sinai
96-02	유럽연합(EU)의 앞날과 세계경제	Örström Möller
96-03	세계경제와 OECD의 역할	Donald Johnston
96-04	동아시아 경제성장의 정치적 배경과 영향	Francis Fukuyama
96-05	국제사회에서의 한국의 새 역할	A.W. Clausen
97-01	다국적기업과 동아시아 경제통합	Wendy Dobson
97-02	아·태 지역에 대한 미국의 안보정책	William J. Perry
97-03	뉴질랜드의 공공부문 개혁	Donald K. Hunn
98-01	범 세계적 기업과 다자간 투자협정	Edward M. Graham
98-02	변화속의 안정: 새로운 한·미 관계의 모색	W. Anthony Lake
98-03	한국: 동북아의 새로운 협력중심으로	Donald P. Gregg
98-04	경제적 측면에서 본 독일 통일의 교훈	Juergen B. Donges
98-05	세계화와 종족화-20세기 말의 딜레마	Guy Sorman
99-01	북한의 정치·경제상황과 동북아 안보	Marcus Noland
99-02	엔-달러 환율과 국제금융시장	Kenneth S. Courtis
99-03	한국과 아시아 경제: 전망과 정책대응	Donald Johnston / Hubert Neiss
99-04	미국과 일본 경제의 비교 평가	Hugh T. Patrick
99-05	세계경제: 도전과 전망	Rudiger Dornbusch
00-01	금융세계화, 어떻게 대처하나	James P. Rooney
00-02	2000년 국제금융 및 신흥시장 전망	

Charles Dallara / Robert Hormats

5. 전문가 진단

· 한국 FTA 정책의 虛와 實

남종현

· A Foreign Businessman's Observations on the Korean Economy & Other Things William Oberlin

· 세계속의 한국경제 : 과제와 전망 사공 일 編

6. 기타 보고서

· The Global Economy and Korea 사공 일 編

· The Multilateral Trading and Financial System 사공 일 編

· Major Issues for the Global Trade and Financial System 사공 일 編

· 탈냉전시대 韓美 정치·경제협력관계 사공 일 / C. Fred Bergsten 編

· 새로운 韓美 협력체제의 모색 사공 일 / C. Fred Bergsten 編

· 세계화시대의 英美관계 사공 일 / C. Fred Bergsten 編

· 한반도 통일 및 韓美 관계의 현황과 과제 사공 일 編

· International Next Generation Leaders' Foun(I) 세계경제연구원 編

· International Next Generation Leaders' Foun(II) 세계경제연구원 編

· International Next Generation Leaders' Foun(III) 세계경제연구원 編

· International Next Generation Leaders' Foun(IV) 세계경제연구원 編

· 세계반도체산업의 발전전망과 한국의 대응전략 세계경제연구원 編

· 한국의 금융개혁 세계경제연구원 編

· Policy Priorities for the Unified Korean Economy 사공 일 / 김광석 編

· The Fifty Year of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges
사공 일 / 김광석 編

· 아시아 금융위기의 원인과 대책 사공 일 / 구영훈 編

· 아시아 금융위기와의 한·미관계 세계경제연구원 編

· For Better Tomorrow: Asia-Europe Partnership in the 21st Century
ASEM Vision Group

· 제6차 한·미 21세기 위원회 보고서 세계경제연구원 編

· 동북아시아포럼 2000 세계경제연구원 編

- Reforming the International Financial Architecture: Emerging Market Perspectives
사공 일 / 왕윤중
- 세계 자유무역 의제를 위한 여건조성
세계경제연구원 編
- Rebuilding the International Financial Architecture (EMEPEG서울보고서)
Emerging Markets Encinent Persons Group 編
- 새로운 국제질서와 한국의 대응(I)
세계경제연구원 編
- 새로운 세계질서: 기회와 도전 -
- 새로운 국제질서와 한국의 대응(II)
세계경제연구원 編
- 세계경제 및 주요국 경제의 앞날 -
- 새로운 국제질서와 한국의 대응(III)
세계경제연구원 編
- 한국 경제의 진로 -
- 세계경제연구원 개원 10주년 국제회의
세계경제연구원 編
- 세계환율체제 개편과 동아시아 경제
John Williamson
- 아시아 화폐단일화, 가능한가?
Robert Mundell
- 창업활성화, 어떻게 하나
세계경제연구원 編
- 세계경제, 무엇이 문제인가?
Berry Eichengreen
- 미국의 힘은 얼마나 강하며, 중국의 부상은 어떻게 보아야 하는가?
Paul Kennedy / Bernard K. Gordon
- 2006 IGE/삼성전자 GLOBAL BUSINESS FORUM
Richard N. Cooper / George Scalise
- 아시아 경제통합과 세계 속의 한국경제
Eisuke Sakakibara / Charles Dallara
- 2007 IGE/삼성전자 Global Business Forum
Guy Sorman / Tarun Das
- Globalization and Korean Financial Sector (세계화 시대의 한국 금융산업)
세계경제연구원 編
- 2007 IGE/Prudential International Finance Lecture
David Hale / Jerald Schiff

• 2008 IGE/Prudential International Finance Lecture

Robert C. Pozen / Jeffrey R. Shafer

• Lessons from the Recent Global Financial Crisis: Its Implications for the World and Korea

세계경제연구원 編

• 2009 IGE/Prudential International Finance Lecture

Danny Leipziger / Anne O. Krueger

• 2009 IGE/삼성전자 Global Business Forum

Guy Sorman / Jeffrey J. Schott

• G-20 Reform Initiatives: Implications for the Future of Financial Regulation

세계경제연구원 編

• 2010 IGE/삼성전자 Global Business Forum

Yukiko Fukagawa / Danny Leipziger

• 2010 IGE/Prudential International Finance Lecture

Mark Mobius / Dominique Strauss-Kahn

• Reshaping the Global Financial Landscape: An Asian Perspective

세계경제연구원 編

• 2011 IGE/Prudential International Finance Lecture

Haruhiko Kuroda / Richard N. Coopers

**2011 IGE/Prudential
International Finance Lecture**

2011년 6월 13일 인쇄

2011년 6월 15일 발행

발행인 남종현

발행 세계경제연구원

서울시 강남구 삼성동 159

무역센터 2505호

인쇄 오롬시스템(주) 2273-7011

ISBN 978-89-86828-70-2

정가 7,000원

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류
 - 법인회원
 - 개인회원
- 법인회원에 대한 서비스
 - 연구원 주최 행사에 우선 초청
 - 연구원 주최 행사에 5인까지 무료 참가 가능
 - 연구원이 발간하는 모든 간행물 무료 제공
 - 법인 회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
- 개인회원에 대한 서비스
 - 연구원 주최 행사에 초청
 - 행사 참가비 할인
 - 연구원이 발간하는 일부 간행물 무료 제공
- 후원회비는 관련세법에 따라 세금공제 가능
- 회원 가입 문의
 - 주소: 서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505
세계경제연구원
 - 연락처: 551-3334~7(전화) 551-3339(팩스)
 - E-mail: igenet@igenet.com
 - <http://www.igenet.com>



푸르덴셜생명의 파워브랜드는?

푸르덴셜생명의 파워브랜드는 사람입니다 1위를 만드는 사람들, 라이프플래너®

보험은 고객과의 약속이며, 함부로 팔 수 없습니다

불완전 판매비율 업계 최저 (출처: 한겨레 2010년 7월 1일 보도기사, 2010년 3월 실적사 채널 기준)

보험은 고객의 인생을 끝까지 지켜야 하는 의무입니다

우수인증실계사 비율 3년 연속 1위 (출처: 금융감독원 2010년 6월 28일 보도자료, 2010년 3월 기준)

고객의 든든한 동반자가 되기 위해 항상 노력해야 합니다

MDRT 등록 설계사 비율 1위, 종신회원 비율 1위 (출처: MDRT협회 5월 말일자 산출 통계, 2009년 12월 말 기준)

푸르덴셜생명의 자부심, 남녀라이프플래너®를 모집합니다

· 자격대상: 정규 4년제 대졸자로서 직장 경력 2년 이상 · 모집문의: 푸르덴셜생명 CS센터 1589-3374

*라이프플래너® (Life Planner)는 푸르덴셜생명 및 계열회사, 그 자회사 교유의 공식등록 상표로서 고객의 재정안정계획을 설계하는 생명보험 전문가 그룹을 지칭합니다

푸르덴셜생명은 난치병 아동들의 소원을 이뤄주는 「한국에이코어위시재단」을 후원하고 있습니다

푸르덴셜생명



Prudential

GE 세계경제연구원
Institute for Global Economics

서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호
TEL : (02) 551-3334/7, FAX : (02) 551-3339
E-mail : igenet@igenet.com
(Website)http://www.igenet.com



9 788986 828702

ISBN 978-89-86828-70-2

정가 7,000원