세계경제연구원 개원 10주년 기념 국제회의

세계경제연구원

Proceedings
국·영문 대역본

IGE's 10th Anniversary International Conference

세 계 경 제 연 구 원 개원 10주년 기념 국제회의

세계경제와 국제금융체제

Global Economic Prospects and Financial Architecture

중국경제: 성장 지속 가능성과 한국에 미치는 영향

The Rise of China: Sustainability and Implications for Asia

세 계 경 제 연 구 원
Institute for Global Economics

Proceedings
국·영문 대역본

IGE's 10th Anniversary International Conference

세 계 경 제 연 구 원
개원 10주년 기념 국제회의

세계경제와 국제금융체제

Global Economic Prospects and Financial Architecture

중국경제: 성장 지속 가능성과 한국에 미치는 영향

The Rise of China: Sustainability and Implications for Asia

세 계 경 제 연 구 원
Institute for Global Economics

세계경제연구원 후원회 가입안내

- **후원학원의 종류**
  - · 법인 회원
  - · 개인 회원

- **법인 회원에 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

- **개인 회원에 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
  - · 연락번호: 551-3334~7(전화) 551-3339(팩스)
  - · E-mail: igenet.com
  - · (Website) http://www.igenet.com

머 리 말

오늘날 우리는 나날이 가속화되고 있는 디지털 시대에 살고 있습니다. 이러한 세계 속에서 우리의 살길을 찾고 빠른 시일 내에 일류 선진국으로 발돋움하기 위해서는 정책담당자와 최고 기업경영인 뿐 아니라, 우리 국민 모두가 남다른 국제감각과 세계적 안목부터 갖추어 바깥 세상의 변화를 미리 내다보고 이에 적절히 대응할 수 있는 방안을 마련하는 일이 무엇보다도 시급합니다. 이러한 방안 마련에 도움이 되고자 창설된 세계경제연구원이 벌써 10주년을 맞이하게 되었습니다.

"세계를 내다보면 우리 살길이 보인다."는 신념에서 설립된 세계경제연구원은 그동안 당초 목적한 바를 성실하게 수행해 왔다고 자부하고 있습니다. 물론 변함없이 세계경제연구원을 물심양면으로 도와주시고 성원해주신 뜻 있는 여러분들의 은덕이라는 것을 너무나 잘 알고 있습니다. 새삼 세계경제연구원을 지원하고 격려하며 지도편달을 마다하지 않으신 여러분들께 감사드립니다.

이 책자는 세계경제연구원 개원 10주년 기념 특별행사로 지난 2003년 2월 11일 개최된 국제회의의 발표 및 토론 내용을 번역、정리하여 국영문 대역본으로 엮은 것입니다. 이 국제회의의 당초 주 의제는 앞으로의 세계경제 전망과 아시아 금융위기 이후 활발하게 논의되고 있는 국제금융체제에 관한 문제, 그리고 우리의 큰 관심사인 일본 및 중국 경제의 현황과 전망에 관한 것이었습니다. 그러나 Kenneth Courtis 박사가 신상문제로 회의에 참석하지 못하여 일본경제는 주제에서 제외되었다는 점을 밝혀둡니다.

끝으로, 이러한 국제회의의 중요성을 인지하고 이번 세계경제연구원

개원 10주년 기념 행사를 위해 물심양면으로 후원을 아끼지 않으신 SK 그룹 손길승 회장 이하 임직원 여러분께 다시 한번 심심한 사의를 표합니다.

2003년 5월
세계경제연구원
이사장 사 공 일

차　례

필 자 약 력

■ *Anne O. Krueger*

現 IMF 수석부총재
Oberlin大 卒, Wisconsin大 경제학 박사.
Minnesota州立大 교수, 세계은행 부총재, Duke大 교수, 미국경제학회 회장, Stanford大 교수 등 역임.

국제경제정책 분야의 세계적인 권위자인 Krueger박사는 'Trade Development in Korea (1975)', 'Development Role of the Foreign Sector and Aid: Korea (1979)' 등 한국경제에 관한 저서와 'Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Countries: Theory, Practice and Policy Issues (1999, Takatoshi Ito 공저)', 'The WTO as an International Organization (2000)', 'Economic Policy Reform: The Second Stage (2000)' 등 많은 저서와 연구논문을 발표한 바 있음.

■ *Nicholas R. Lardy*

現 미국 Brookings연구소 선임연구위원.
Wisconsin大 卒, Michigan大 경제학 박사.
Yale大, Washington大 등에서 교수를 역임한 바 있는 Lardy 박사는 아시아경제, 특히 중국경제 전문가임.

'Integrating China in to the Global Economy (2002)', 'China's Unfinished Economic Revolution (1998)' 등 저서 및 연구논문 다수.

세계경제와 국제금융체제*

Anne O. Krueger

오늘 본인은 세계경제의 당면과제를 해결하고 지속적인 경제성장을 폭넓게 공유하도록 하고자 하는 노력에 대해 논의하고자 한다. 특히 금융위기를 예방하고 위기발생시 이를 효과적으로 해소하기 위해 현재 진행중인 국제금융체제 강화 노력에 중점을 두게 될 것이다.

우선 세계경제 전망을 살펴보도록 하자. 아시다시피, 지난 10년간은 세계경제에 상당한 진전이 있었던 시기였다. 경제성장은 강세를 보였고, 인플레이션은 지난 수십 년간 한번도 없었던 수준으로 하락했는데 불과 5년 전만 해도 이러한 수준까지 하락할 수 있으리라고는 생각되지 않았다. 특기할 만한 점은 세계경제를 강타한 엄청난 충격에도 불구하고 이러한 일들이 이루어져 왔다는 것이다. 이와 같은 역경에서 벗어날 수 있었던 것은 전 세계의 많은 나라들이 실시해온 강력한 거시경제정책과 구조개혁에서 비롯된 결과이다.

위와 같은 두 가지가 경제성장의 근원을 강화시켰으며, 정책당국이 보다 유리한 위치에서 세계경제의 취약점에 대처하도록 하였던 것이다.

그럼에도 불구하고, 현재 이 시점에서 볼 때 세계경제의 향후 진로에는 상당한 불확실성이 존재하고 있다. 2001년도에 처음으로 경기가 하락세에서 회복세로 돌아선 이후, 최근 수개월동안 경제활동은 다시 둔화된 상태이며, 특히 선진국들의 선행 경제지표도 그리 고무적이 못하다. 하지만 이와 같은 경기둔화는 주로 이라크전의 가능성

---

* 이 글은 영어로 강연한 내용을 녹취하여 번역·정리한 것임.

과 그 전쟁이 유가, 주식시장, 기업신뢰에 미치는 영향에 대한 불확실성의 증가에 기인한 것으로 나타난다. 비록 경제전망의 저변에 여러 가지 위험 요소들이 있기는 하지만, 전체적으로 볼 때 본인은 금년도 중에 경제가 크게 회복될 것이라는 시나리오가 가장 가능성이 높은 것으로 여긴다.

이는 특히 세 가지 점에서 그러하다. 첫째, 선진국의 경우 경기부양책이 진행 중이며 꼭 필요할 경우에는 통화정책이 추가적으로 완화될 여지가 상당히 있다는 것이다.

둘째, 지금 현재 주식시장은 거품붕괴로 인해 최악의 상황에 이른 것으로 볼 수도 있겠는데, 이러한 상황으로 인해 초과설비 문제를 안고 있는 기업들은 투자를 꺼리고 있으며, 계속 재무구조를 개선해 왔다. 그리고 급격한 주가하락이 더 이상 일어나지 않는 것으로 볼 때, 경제활동에 대한 걸림돌은 분명히 완화되기 시작할 것이다.

셋째, 세계 대부분 지역 국가들은 1990년대의 순조로운 경제성장 실적의 배경이 된 건전한 정책방향을 지속적으로 수용하고 있으며, 앞으로 수년 내에 이러한 정책의 효과가 틀림없이 나타난다는 것이다.

1980년대와 1990년대에 미국경제의 기초를 개선하기 위해 취해진 조치들은 최근의 경기둔화를 해소하는데 있어서 중요한 요소로 자리잡아 왔다. 미국의 경우 건실한 재정과 낮은 인플레이션율이 거시경제정책 완화에 상당한 여지를 제공하여 경제활동 침체에 대한 완충작용을 하였으며, 미국경제는 비교적 손쉬운 통화 포지션(position)의 부분적인 지원에 힘입어 금년도 중에 조만간 상승국면으로 전환될 것이라는 것이 우리의 예상이다.

달러화의 약세 또한 수출업자들에게는 분명히 긍정적인 요인이

될 것이다. 하지만 향후 전망이 완전히 장미빛인 것은 아니다. 노동시장의 전개상황이 복합적인 양상을 띠고 있으며, 주택융자금의 재조정 및 자동차가격 할인으로 지금까지 확대되어온 소비 또한 다소 주춤해질 수도 있다.

그러나 설비투자나 소프트웨어에 대한 지출이 지난 3분기 연속 증가하고 있다는 것과 같은, 미국기업 투자신장 부분에서의 긍정적인 신호도 있다. 중기적으로 볼 때, 우리는 지속적인 생산성 향상이 견실한 성장률을 지탱할 수 있을 것으로 예상하고 있다.

유로지역 국가들도 거시경제적인 수렴과정을 통해서 뿐만 아니라 단일화폐 도입이 원활하게 이루어지면서 중요한 행보를 내딛었다. 그러나 유로지역에 대한 단기적인 전망은 불확실하다. 내수가 여전히 약한 상태에서 유로화가 강세를 나타내고 있어, 향후 수출실적에 부담을 줄 수도 있다.

특히 독일의 경우에는 소비심리가 하락하고 있으며, 금융 및 비금융 기업들의 경영수지가 나빠지고 있다. 이러한 요소들은 투자회복을 지연시킬 수 있다. 노동시장의 유연성을 증가시키고 건강보험 및 연금 시스템이 지탱될 수 있도록 하는 것은 유럽 지역의 장기적인 경제성장 전망을 개선시키는데 중요한 요소가 될 것이다.

일본의 작년도 경제활동은 예상보다 견실했던 것으로 나타났다. 그러나 최근 발표된 자료에 의하면 경제가 다시 침체되는 양상을 보이고 있으며, 디플레이션을 방지하고 뿌리깊은 금융부문과 기업들의 문제를 해결하기 위한 결정적인 조치가 취해지지 않는 한, 일본의 경제전망에 대해 긍정적이기는 어려울 것이다.

일본에 대한 견해를 보다 많이 언급해달라는 부탁이 있었기 때문에 은행부문에서 나타나는 주요 문제점들을 잠시 살펴보도록 하겠다.

일본경제 내에서 대출이 활성화되고 유동성을 증가시키려면 많은 노력이 필요하다는 점에 대해서는 이미 아시는 바와 같다. 일본 정책당국 또한 이러한 필요성을 인식하고 있다는 점을 우리에게 주지시킨 바 있다. 우리는 일본의 이러한 노력이 근시일 내에 가시화되기를 진심으로 바라고 있다. 그러나 단기적인 측면에서 볼 때 아무리 낙관적인 전망이라 하더라도 일본경제는 소폭의 성장에 그칠 것으로 생각된다.

일본이나 유럽이 직면한 것과는 달리, 개발도상국들의 지난 10년간 경제성장은 그 이전의 10년에 비해 현저하게 강세를 보여, 국가별로 차이는 있지만 전체적으로는 대단히 고무적인 상황이다.

더구나 지난 몇 년간의 사건들은 훌륭한 정책을 통해서 혼란의 시기를 극복할 수 있다는 점을 보여주었다. IMF는 금융위기로 인해 고통 받는 많은 국가들을 돕는데 적극적으로 참여해 왔다. 그러나 건전한 재정 및 통화 정책을 채택하고 구조조정을 착실히 수행한 국가들은 이러한 위기를 잘 견뎌왔으며, 대부분의 국가가 플러스(+)의 경제성장을 유지하고 국제 자본시장에서 자금을 조달하는 것이 가능해졌다.

아시아지역 신흥시장 및 개발도상국들의 경제성장은 특히 인상적이었다. 외환위기 이후 외환보유고와 대외부채 부문에서의 현저한 신장세와 변동환율제도의 채택으로 많은 국가들이 안전판을 확보하게 되었으며, 경제는 1997년 외환위기와 2001년 경기둔화 이후 급속히 회복되었다.

최근의 경기회복은 수출이 초석의 역할을 하였는데, 이러한 수출증가는 경쟁력 있는 환율과 선진국들로부터의 아웃소싱(outsourcing) 확대에 기인한 것이다. 그러나 이러한 경제성장 요인들은 칼의 양날과 같은 것이다. 동아시아 국가들이 특히 전자제품 부문의 대외수요

에 크게 의존하고 있다는 점을 감안할 때, 향후 이 부문의 위축이 경기둔화의 위험요인으로 작용할 가능성이 있다.

IMF는 아시아지역 국가들의 대외지향적이고 자유주의적인 정책을 통한 경제 및 금융 부문의 역내통합 확대를 환영해 왔다. 아시아지역 및 여타지역의 역내통합은 세계경제체제와의 협력이 더욱 강화될 수 있도록 보완하는 것이다. ASEAN+3 국가들간의 스왑 네트워크(swap network) 확대는 바람직한 진전으로, 회원국들의 경제개혁에 필요한 IMF의 금융지원을 보완할 수 있는 수단으로 여겨진다. 일반적으로 말하자면, IMF의 입장은 새로운 스왑 네트워크의 시행과 향후 역내 무역 및 금융협력을 위해 지원할 준비가 되어 있다는 것이다.

결과적으로 아시아지역도 다른 지역과 마찬가지로, 지속적인 경제성장을 위한 국내적인 요소를 보다 훌륭하게 개발하는데 있어서 가장 중요한 요소는 역동적인 시장경제를 지탱하도록 구조 및 제도를 강화시키는 것이다. 여기에는 부실채권의 정리 뿐만 아니라 채무 워크아웃(work-out), 기업 구조조정을 용이하게 하기 위한 파산제도의 강화, 시장기반의 금융거래를 위한 은행 민영화 등이 포함된다. 구조적인 문제 해결에 적극적으로 움직인 국가들은 보다 건실한 경제회복세를 보였으며, 한국의 경우가 특히 좋은 예이다.

아시는 바와 같이 한국 정부는 외환위기의 여파 속에서 활발하고 광범위한 개혁프로그램에 착수하였으며, 이러한 조치가 한국의 높은 경제성장 실적에 크게 기여해 왔음은 의심의 여지가 없다. 더구나 최근의 가계대출 규제조치로 인해 금년의 경제성장이 작년에 비해 다소 둔화될 가능성이 있음에도 불구하고, 중기적인 경제전망은 보시다시피 여전히 매우 긍정적이다.

한국의 경우, 금융부문 강화와 기업부문 취약성 감소를 위한 실질

적인 진전이 있었지만 거의 모든 부문에서 아직도 할 일이 많다. 그러나 한국 정부의 건실한 재정운용은 공공부문 부채를 낮은 수준으로 유지시켜, 경기둔화시 경기부양을 위한 재정정책의 유연성을 가지고 있기도 하다.

중국에 대해서는, 최근의 괄목할 만한 경제성장이 역내외의 지대한 관심을 불러일으키고 있다는 점 정도를 지적해두고자 한다. 중국의 경제성장은 높은 수출증가 및 외국인직접투자 유입에 힘입어 예상을 뛰어넘는 상황이 지속되고 있다.

역내의 여타 대규모 경제를 살펴보면, 인도의 경우에도 보다 시장기반적이고 대외지향적인 전략을 채택하면서 최근 수년동안 폭넓은 행보를 밟아왔다. 게다가 대외취약성 감소를 위한 꾸준한 노력이 좋은 성과를 거둠에 따라, 최근의 세계적인 혼란기 중에 인도는 비교적 피해를 받지 않은 것으로 나타났다. 하지만 인도의 높은 재정적자와 공공부채는 걱정거리이며, 시급히 이를 제거할 조치가 필요하다.

더구나 인도경제가 잠재성장력을 충분히 발휘하도록 하고, 여전히 높은 빈곤율을 감소시키는데 필요한 경제성장률을 달성하기 위해서는 추가적인 개혁조치(특히 공기업 민영화, 대폭적인 노동시장 유연성 확보, 금융부문 강화 등)가 필요하다.

이 모든 것으로 볼 때 세계경제의 지속적인 성장에 대한 전망은 긍정적이다. 그러나 정책당국은 이라크 상황의 불확실성외에도 많은 위험요인에 대처할 필요가 있다. 대부분 남미 및 중동지역의 여러 신흥시장국들에게서 나타나는 취약성은 아직도 높은 수준이며, 이로 인해 해당국들은 특히 세계 경제환경 악화에 민감해질 수밖에 없다.

세계경제의 회복은 여전히 미국경제의 회복 추이에 크게 영향을 받고 있다. 그리고 현재 유럽이나 일본의 내수가 침체국면에 있다는

점을 고려한다면, 미국의 경제성장이 지연될 경우 경기를 회복시킬 확실한 대안이 없다. 하지만 본인은 지속적인 경제성장이 점점 집중적으로 이루어지고 있는 아시아지역은 정당한 순서에 따라 세계경제와 관련한 주요 지역이 될 수도 있다는 점을 염두에 두고 있다. 그러나 현재로서는 미국에 대한 의존이 세계경제의 불균형 확대를 야기해 왔으며, 이러한 불균형의 갑작스러운 와해 가능성이 또다른 위험요소가 되고 있다.

장기적으로 볼 때 세계경제의 기관차가 단 한대밖에 없다는 것은 위험한 일이다. 왜냐하면 이는 종종 그렇듯이 사고예방 차원에서 기관차를 점검해야 할 때마다 전체 차량이 멈추게 될 위험이 있다는 의미이기 때문이다.

현재와 같은 불확실성의 시기에는 정책당국이 환경변화에 신속하게 적응할 태세를 갖출 필요가 있다. 지금 당장에는 선진국들의 거시경제정책이 상호보완적으로 유지되어야 할 것이다. 그리고 난 후 경제전망이 보다 확실해질 때, 중기적인 위험요소와 도전에, 그리고 신뢰구축 및 지속적인 성장기반을 강화하는데 필요한 구조개혁에 더욱 확실한 관심을 두어야 한다.

이제 세계화에 따른 이익의 활용 측면에서 국제협력과 그 역할에 대해 살펴보자. 국가가 순리에 따라 활발하게 자기의 역할을 하고 있다는 사실을 일반 대중과 시장이 아는 것도 분명히 중요하지만, 국제협력 역시 신뢰를 구축하고 세계경제 전망을 개선하는데 중요한 역할을 한다. 특히, 세계경제의 성장환경은 세계화의 이익이 상실되지 않게 하고 이러한 이익을 광범위하게 나누어 가지도록 하기 위한 결단력 있는 조치를 취함으로써 개선될 수 있다.

세계경제로의 통합은 새로운 위험과 긴장을 야기할 수 있는데, 대표적인 것이 국제 자본시장의 변동에 대한 취약성으로 나타난다. 그

러나 지난 50년 동안 지식확산, 분업확대, 생산성 증가, 그리고 외국인직접투자 허용 등을 통해, 세계화의 과정은 전례 없는 경제성장의 원천이 되어 왔으며 인류의 복지를 확대시켜 왔다.

이러한 이유로, 도하라운드(Doha Round) 무역협상이 성공적인 결실을 맺기 위해서 선진국들이 장애물을 극복하는데 리더십을 보여야 한다는 것은 충분히 논리적이다. 하지만 개발도상국도 큰 이해관계를 갖고 있으므로 더욱 적극적으로 나서야 한다. 특히 한국과 같은 중진국 및 신흥선진국은 세계시장의 개방과 성장을 통해 많은 혜택을 받아왔기 때문에 남다른 책임이 있다고 할 수 있다.

도하라운드는 농업과 서비스와 같은 분야에서의 자유로운 경쟁을 통해 세계의 소득 및 경제성장을 크게 증가시킬 것으로 전망되는데, 과거 농업 및 서비스 분야는 국제적으로 크게 규율을 받지 않았다. 또한 관세상한 문제의 해결과 무역 비관세장벽의 축소에서 진전을 보게 될 기회도 있다. 도하라운드는 개발도상국들이 국제무역 시스템에 더욱 활발히 참여할 수 있도록, 그리고 그 이익을 거두는 위치에 있게 되도록 보장하는 특별한 약속을 내재하고 있는 것이다.

그러나 지금까지는 언행이 일치하지 못했다. 오는 9월에 멕시코 칸쿤(Cancun)에서 개최되는 WTO 각료회의가 성공하려면 기득권에 대처하고자 하는 정치적 의지가 특히 농업분야에서 나타나야 한다. 상황이 나쁜 지금 이 시점에서 협상일정을 지연시키는 것은 세계경제에 좋지 않게 비춰질 수 있으며, 세계경제 전망을 어둡게 하여 세계 빈곤과의 싸움을 지탱하고 있는 중요한 지주를 약하게 만들 것이다.

이제 IMF의 역할에 대해 살펴보도록 하자. 국제사회가 IMF나 다른 금융관련 국제기구에서의 활동을 통해, 건강하고 견실한 국제금융체제를 만들기 위한 약속을 표명하는 것은 매우 중요한 일이다. IMF

는 국제금융체제의 안정성을 보장하고, 회원국들이 건전한 거시경제 정책과 지속 가능한 성장을 이루도록 하는데 특별한 책임이 있다.

최우선적으로, 우리는 회원국들이 금융위기를 예방할 수 있도록 돕는데 최선을 다하고자 한다. 그러나 최선의 노력에도 불구하고, 역동적인 세계경제는 항상 어딘가에 위기의 위험이 약간은 있을 것이다. 그러므로 위기 관리 및 해소를 위해 IMF가 적절한 수단을 갖는 것도 매우 중요하다.

아시아 및 여타 지역의 금융위기에서 얻은 교훈을 바탕으로 최근 몇 년 동안 IMF는 일련의 근본적인 개혁을 단행했다. 현재 세계경제는 몇 가지 면에서 10년 전에 비해 충격 흡수장치가 현저하게 개선된 상태이다. 변동환율제도가 외부충격에 대한 완충장치로, 그리고 경제 환경 변화에 순조롭게 적응하는 능력을 키우는 수단으로 작동할 수 있다는 점에서, 회원국들에 대한 IMF의 조언은 중요한 역할로 인식된다.

우리는 자본계정 자유화와 금융부문 발전 순서에 대해 세심한 주의를 기울이고 있다. 더 나아가 IMF와 세계은행은 금융부문 평가프로그램(Financial Sector Assessment Program)을 공동 운용함으로써, 회원국들의 금융 취약점에 대한 원인을 찾아내어 건전한 금융부문이 구축되도록 지원하고 있다. 거의 2년간에 걸친 관계당국 및 시장 참가자들의 폭넓은 자문을 바탕으로 최근 한국에 대한 금융부문 평가가 완결된 것에 대해 우리는 환영하며, 이처럼 중요한 부문에서 협력이 지속되기를 기대한다.

또한 IMF는 각종 해외 금융기관에 대한 평가와, 돈세탁 및 금융테러와의 투쟁노력에 대한 지원을 통해 국제금융체제가 훼손되지 않도록 보호하는 데에도 일익을 담당하고 있다.

우리는 국제금융시장의 추이를 검토하고 분석하는데 있어서 자체 능력을 강화하고 있을 뿐 아니라, 시장의 역동적인 움직임을 손상시키지 않고 국제 자본흐름의 변동성을 축소시킬 수 있는 다양한 방법을 모색하기 위해 다른 국제기구, 민간부문 및 사회단체들과의 협력도 강화하고 있다.

IMF는 외환보유고, 대외부채, 그리고 여타 대외취약성에 관련된 주요 지표들에 대한 정보의 질적 수준, 시의성 및 이용가능성을 개선하기 위한 조치들을 취해 왔다. 또 위험평가제도를 더욱 개선하고 회원국들의 제도적 능력 강화에 필요한 우선순위 파악에 도움이 되도록 하기 위해, IMF는 국제적으로 인정되는 기준과 규범을 개발하고 평가하는데 중심적 역할을 해왔다. 시간이 흐름에 따라 이러한 기준과 규범은 세계화된 경제체제에서의 경제운용을 위한 자발적인 기본 규칙으로 점점 인식되고 있다.

이와 더불어, IMF 자체의 투명성이라는 측면에서 거의 혁명적인 변화가 일어났으며 회원국들의 경제정보 공개도 꾸준히 개선되고 있다. 이러한 접근방법은 책임을 강화시키고 보다 나은 위험평가 수단을 시장에 제공하게 된다.

개방확대와 책임강화가 이미 문화의 또다른 중요한 요소인 관계로, IMF는 여타 국제기구 더 나아가 민간부문과의 협력을 촉진해왔으며, IMF의 정책을 체계적이고 심도 있게 분석할 독립적인 평가부서를 설치하였다.

마지막으로, 우리는 IMF 지원 프로그램의 성공에 매우 중요한 역할을 하는 제도개혁과 정책수단에 집중할 수 있도록 IMF의 융자조건을 효율화하는 조치를 취했다. 우리는 이러한 조치들이 각국들에게 개혁 프로그램을 진정한 자신의 것으로 받아들일 수 있는 여지를 제공하여 성공적인 프로그램 시행의 가능성을 확대시킬 것으로 본다.

우리는 IMF와 회원국들이 이미 시행했거나 시행중인 개혁조치들로 인해, 위기나 외부충격에 대한 회원국들의 대응을 지원하는 IMF의 역할이 중요해지고 있다고 여긴다. 하지만 아직도 마무리되지 못한 과제들이 많이 있다. 이미 진행중인 제안들은 지속적으로 강력하게 시행될 필요가 있다. 최근의 경험에 비추어, 우리는 위기 방지 및 해소에 대한 IMF의 역할을 더욱 더 강화시킬 계획이다. 이를 위해서는 IMF 회원국 모두의 적극적인 참여와 지원이 필요하다.

궁극적으로 위기예방 차원에서의 IMF 역할에 대한 가장 중요한 요소는 IMF 협약 제4조상의 협의로도 알려진 IMF 회원국들간의 정기 정책회의 등을 통한 IMF 감시활동의 효율성이다. IMF는 이미 시행중인 보강조치들을 마무리지음으로써, 소위 말하는 "충격 흡수장치"의 보호를 회원국들이 받을 수 있도록 더욱 적극적인 감시절차를 사용할 것이다. 이러한 충격 흡수장치는 위기대응 방식에 관한 것으로, 보다 나은 채무 및 외환보유고 관리와 더욱 유연성 있는 환율체제, 어려운 상황에서도 정책운용의 여지를 남길 수 있는 건전한 정부재정, 효율적이고 다양한 금융시스템, 보다 효과적인 사회안전망 등을 포함한다.

그러나 금융위기를 피하기 위해서는 회원국들이 사전조치를 취해야 한다는 점을 깨닫게 하는 데에도 최선을 다할 필요가 있다. IMF의 정책과 투명성은 이러한 과정에서 분명히 중요한 역할을 할 것이다. 본인은 이러한 "사전조치"의 범주에 국제 자본흐름 변동성의 근본원인을 해결하기 위한 선진국들의 조치도 포함시키고자 한다. 앞으로 금융안정과 국제적으로 인정되는 기준 및 규범에 대해 진행중인 작업이 자연스럽게 확대됨에 따라, 전체적인 국제사회 특히 표준화기구와 금융안정포럼(Financial Stability Forum)이 IMF 및 세계은행과 협력하여 금융개방과 기업지배구조 문제를 훌륭하게 해결할 것으로 여겨진다.

또한 IMF는 위기해소 체제 강화를 위한 통합된 접근방식을 모색하기 위해 노력하고 있는 중이다. 회원국들에 대한 IMF의 핵심적인 조언은 회원국들이 자국의 부채문제를 자발적인 시장지향적 방식으로 해결하도록 최대한 노력해야 한다는 것이다. 한편, 우리는 민간부문 채권자들이 세계경제의 안정과 성장의 범위 속에서 자신의 이익을 인정하는 합리적인 행동을 하기를 바란다. 위기해소를 위해 개선된 IMF 체제는 더욱 폭넓은 IMF 자금대출정책의 명확성, 부채유지가능성 판단체계의 포괄성, IMF 자금대출의 선택성, 채무 구조조정 메커니즘의 결합 등을 통해 이러한 원칙들을 강화할 것이다.

최근 IMF 집행이사회에서 논의된 내용에 따라 IMF는, 최근의 여러 가지 위기와 관련된 것과 같은 예외적인 대규모 IMF 자금대출의 경우에 다음 네 가지의 요구조건을 충족하여야 한다는 정책을 채택하고 있다. 그 조건은 i) 대규모 자금조달이 필요한 예외적 국제수지일 것, ii) 보수적인 가정 하에서 합리적으로 평가된 채무부담이 유지가능한 수준일 것, iii) 해당국가가 적절한 기간 내에 민간 자본시장에 상환할 수 있을 것, iv) 정부가 이러한 프로그램에 대한 합의사항을 이행할 의지와 능력이 있을 것 등이다.

우리는 이러한 원칙들이 IMF가 금융위기에 대처함에 있어 회원국과 금융시장에 취할 조치들에 대한 명확성과 예측가능성을 더욱 폭넓게 제공할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

위기관리체계를 개선하는 또 다른 중요한 요소로는, 국가부채가 실질적으로 지속 불가능한 수준이 되었을 경우(아주 드문 경우이기를 바라지만)에 대처하기 위한 최선의 방법에 대해 국제사회가 참여한 가운데 활발한 논의가 이루어지고 있다는 점이다. 회원국이 채무부담을 지탱할 수 없다고 인식하는 것과 채무위기가 최고조에 이르기 시작하는 데에는 최소한 약간의 시간차이가 있는 것이 전형이다.

그 사이에 해당국가는 보통 실질금리의 폭등이나 급격한 경제활동 침체, 그리고 인플레이션의 가속화를 겪게 된다. 이러한 역학관계들은 GDP대 부채비율을 증가시킬 뿐 아니라 채무상환 능력에 대한 전망을 악화시키기까지 하여, 궁극적으로는 해당국가와 채권자들을 더욱 고통스럽게 하는 결과를 낳을 수도 있다.

이와 같은 과정의 단축을 통한 시의적절한 채무조정은 채무자와 채권자 모두에게 더 나은 결과를 가져다 줄 수도 있다. 하지만 조기 채무조정에서 얻어지는 잠재적 이익에도 불구하고 채무조정이 전형적인 것은 아니다. 즉, 이러한 공동행동의 실패가 공적 개입에 대해 타당성을 부여하는 것이며, 현재 논의중인 제안들이 제기하고자 하는 핵심 문제인 것이다.

우리는 현재 국제사회와 더불어 세 가지의 가능한 접근방법을 모색하고 있다. 첫 번째는 공동행동 문제를 극복하기 위한 규범적 접근방법으로, 국가부채 조정메커니즘을 설정하는 것이다. 두 번째 방법은 채무계약에 있어 공동행동 조항을 삽입하는 것이 되겠다. 좀더 최근에 나타난 세 번째 안은 자발적인 행동준칙을 개발하여 다른 제안들을 보완하는 것이다.

IMF는 행동준칙을 개발하자는 세 번째 안을 지지하는데, 그 이유는 좋은 관행에 대한 투명한 지침이 시장을 더욱 효율적으로 작동시키는데 도움이 될 수 있을 것이라고 여겨지기 때문이다. 이는 실제로 기준과 규범에 입각하여 그 역할을 이끌어 나가는 IMF의 철학이기도 하다.

또한 우리는 공동행동 조항의 활용에 대한 구상을 촉진시키고자 하는 노력에 적극적으로 협력하고 있다. 이 조항은 개별국가들이 국채를 발행할 경우에 해당되는 것으로, 구조조정에 동의하여 발행된 특정채권의 절대 다수 보유자들을 미리 명확히 하도록 허용하여 해

당 채권 보유자 모두에게 그 구속력을 미치게 한다. 즉 이 조항은 구조조정이 분명히 필요한 경우에 일부 소수 채권보유자들이 이를 방해하지 못하게 함으로써, 그 구조조정이 용이하게 이루어질 수 있도록 하게 되는 것이다.

마지막으로, 아시다시피 우리는 국가부채 조정메카니즘(SDRM)에 관한 제안을 자세히 검토해왔다. 현재의 상태에서 볼 때 SDRM 제안은 세 가지 주요 요소로 구성된다. 첫째, 공동행동 조항과 마찬가지로 절대 다수의 채권자들은 구조조정에 대한 합의 하에서 새로운 조건을 수용하는데 의결권을 행사할 수 있으며, 이에 의거하여 그 효력은 모든 채권자들에게 미치게 된다. 그러나 공동행동 조항과는 달리 SDRM은 각종 채무거래의 집단청구에 대비하게 된다.

둘째, 채권자들은 구조조정의 제약을 받지 않는 신규 선순위 대출에 동의할 수 있게 된다. 이는 무역대출과 같은 경우에 주로 적용될 수 있을 것이다. 셋째, 청구권 입증, 완벽한 의결절차 보장, 야기된 분쟁의 조정, 그리고 한 국가가 SDRM을 실시한 이후의 진행과정에 대한 일반적인 조언 등을 위한 분쟁해결기구가 설립되게 된다.

처음에 우리는 이러한 메커니즘이 채권자의 소송을 유예시키는 권한을 IMF에 부여하여, 구조조정 협상이 진행되는 동안의 분열적인 법적행위로부터 채무국이 보호받게 되기를 바랬다. 그러나 우리는 채무자 및 채권자들과 폭넓은 협의를 거친 후, 소송유예가 장점이 있기는 하지만 소송에 따른 중대한 위험에 적절히 대응하기가 어려우며 메커니즘 내의 다른 특성들과 상충될 수도 있다는 결론에 도달하게 되었다.

새로 검토된 우리 제안에는 소송유예가 배제될 것이다. 그렇게 되면 의사결정 과정에서 민간 채권자들이 중요한 역할을 하게 되어, 채무자들에 대한 보호가 훨씬 더 제한될 것으로 보인다. 그러므로 현재

의 제안에 의하면 SDRM이 IMF에 부여하는 새로운 법적 권한은 없을 것이다. 의사결정은 채무자와 절대 다수의 채권자들 간의 협상에 따라 이루어지게 된다. 기본적으로 IMF의 역할은 한 국가의 조정프로그램에 대해 지원할 것인지를 결정하여 도움을 주는 것으로 계속될 것이다.

본인은 적절하게 만들어진 공동행동 조항이 앞으로 더욱 폭넓게 활용될 것으로 확신한다. 그러나 SDRM 또한 공동행동 문제를 효과적으로 해결하는데 매우 중요한 여러 가지 결정적인 특징을 가지고 있는 것으로 본인은 믿는다. 첫째, 공동행동 조항은 단지 새로운 거래에서만 나타나는 반면, SDRM은 공동행동 조항의 적용을 받지 않는 거래를 포함한 기존의 실효부채 전체를 다루게 될 것이다. 바꾸어 말하면, SDRM은 곧바로 효력을 발생하게 된다는 것이다.

둘째, SDRM은 다양한 각종 부채거래 조정에 대해 단일 의결과정을 부여함으로써 일부 채권자들이 전체적인 거래의 안정을 막을 가능성이 배제된다.

셋째, SDRM은 사기나 기만으로부터 채권자들을 보호하는 중립적인 분쟁해결위원회를 제공하게 되는데, 공동행동 조항은 이와 같은 위원회가 없었기 때문에 그 동안 널리 활용되지 못했다.

넷째, SDRM은 구조조정 과정에서 겪게 되는 경제적 혼란을 줄이기 위한 신규자금에 대해 절대 다수의 채권자들이 특별한 지위를 가질 수 있도록 하게 될 것이다.

다섯째, SDRM은 모든 국가에서 동시에 효과가 나타나게 될 것이다. 공동행동 조항의 경우에는 "첫 번째 주자"의 문제가 나타날 수 있는데, 즉 채무조정이 발생하기 쉽다는 징후로 투자자들이 잘못 이해하게 되리라는 두려움 때문에, 자국의 채권계약에 공동행동 조항을

제일 먼저 도입하고자 하는 주요 신흥시장국은 하나도 없을 가능성이 상당히 있다는 것이다.

본인이 강조하고자 하는 것은 이러한 제안들이 극히 제한적인 상황에 대처하기 위한 것이라는 점이다. 이 제안들은 유지가능한 부채에 대해서까지 채무조정을 하기위해 마련된 것이 아니다. 채무조정과정은 당사자 모두에게 엄청난 비용이 들고 대단히 고통스러운 것이다. 실제로 이러한 것이 너무 고통스러워서, 채무국들은 스스로 그 상황을 합리적으로 개선할 시점이 훨씬 지난 마지막 파국상황까지 끌고 가는 것이 전형이다. 그러나 지금 제시된 이 제안은 극단적인 상황에서 더 좋은 결과가 나오리라는 현실적인 희망을 제공함으로써, 위기 예방 및 해소 양면에서 기여하게 될 것이다.

이 제안들은 과도한 대출이나 과다차입을 억제함으로써 위기예방에 기여할 것이다. 민간시장은 GDP대비 부채비율이 지나치게 높은 국가들에 대한 대출을 줄이려는 입장을 취할 것이며, 이러한 제안들은 공적 부문이 무분별한 채권자들을 구제하기 위해 항상 대기하고 있지는 않는다는 메시지에 힘을 더욱 실어주게 될 것이다. 이와 비슷한 측면에서 이 제안들로 인해 위기해소는 더욱 적절한 절차와 저렴한 비용으로 이루어지게 된다. 왜냐하면 이 제안들은 각국들이 자체 문제에 신속하게 대처하도록 인센티브를 제공하는 한편, 결국 해결되어야 할 필요가 있는 지속불가능한 부채규모를 축소하는 데에도 도움이 되기 때문이다.

IMF의 행정상 감독기구인 국제통화금융위원회(IMFC)는 오는 4월에 있을 회의에서 검토할 규범적 SDRM의 구체적인 제안을 내놓도록 IMF에 대해 요청한 바 있다. 우리는 이에 대한 논의가 건설적으로 활발하게 진행될 것으로 기대하고 있다. 왜냐하면 더욱 절차에 맞는 단일형태의 투명한 논의과정은 사실상 모두에게 이익일 것이기 때문이다.

간단히 결론을 내린다면, 지금은 세계경제에 있어서 상당한 위험과 불확실성의 시기이다. 그러나 모든 것을 종합해 볼 때, 금년 중 굳건한 경제성장이 재개될 것이라는 예상에는 충분한 이유가 있다. 1990년대의 훌륭한 경제실적을 이끌어 왔던 정책체계를 강화시킨 부분이 분명히 향후 수년동안 높은 경제실적의 기초를 제공할 것이기 때문이다.

앞으로 정책당국은 방심하지 말고 향후 세계경제의 모든 취약성에 대해 적극적인 자세로 대응하기 위한 정책운용의 여지를 활용하는 것이 매우 중요하다. 그러나 건전한 거시경제정책 체계, 강력한 제도, 유연성과 성장잠재력을 강화시키기 위한 구조개혁의 확대 또한 마찬가지로 중요하다. 세계경제의 성장전망 역시 도하라운드가 성공적인 결실을 거두도록 하는 더욱 결단력있는 조치와 국제금융체제 개편의 진전을 통해서 좋아질 것이다.

IMF에서 이미 논의중인 여러 제안들은 회원국들이 세계경제의 직접적인 위험과 불확실성에 대처하고 지속적인 경제성장을 촉진하는데 도움이 되고 있지만, 위험 예방 및 관리 체계를 보강하기 위해 우리는 더 많은 일을 할 필요가 있다. 본인은 개혁과 관련된 다양한 주제에 있어서 앞으로도 세계경제연구원의 건설적인 도움을 계속 기대한다.

질의 、응답

질문 점증하는 미국의 재정적자와 관련된 질문이다. 귀하는 모든 국가가 재정정책을 신중하게 운용하는 방향으로 개선해야 한다는 점을 강조한 바 있으나, 미국의 재정적자가 매우 빠르게 증가하고 있다. 이에 대한 귀하의 견해는 무엇이며, 또 미국의 이라크전이 단기적인 측면에서 미국경제에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는가?

답변 미국은 GDP대비 재정적자 비율이 상당히 낮은 상태에서 출발하였으며, 지금 상태에서 미국의 GDP대비 부채비율이나 부채상환에 대한 우려는 없다. 정말 문제가 되는 것은 앞으로도 계속해서 재정적자의 증가가 아무런 충격 없을 정도로 이루어질 것인가 하는 점이다. 3년 전에는 모두가 재정흑자에 대해 걱정하고 있었다. 심지어는 미국 재무부가 흑자를 유지하여 부채를 상환해야 할 경우에는 어떤 상황이 벌어질 지에 대한 우려도 있었다. 아직까지는 재정적자와 부채에서 나타날 수 있는 장기적인 영향에 대해 걱정하기에 너무 이르다. 이미 시행중인 경기부양책이 경제가 이미 회복되고 있는 중에 이루어져, 너무 급격한 경기회복이 나타날 수도 있다는 의문도 일부 있다.

이라크 전쟁이 어떤 영향을 미칠 것인가에 대해 언급하기는 어렵다. 그 이유는 이 전쟁이 어떤 종류의 전쟁인가를 밝혀야 하기 때문이다. 이 전쟁이 단기전으로 가서 신속하고 명확하게 종결되겠는가, 아니면 중기전이나 장기전이 되겠는가? 이 전쟁이 단기전이 되거나 중기 또는 장기전이 될 경우, 그 여파가 이라크에 국한될 것인가 아니면 중동의 여타지역으로 확산될 것인가? 이러한 모든 질문에 대한 해답 없이는, 이라크 전쟁이 미국이나 세계 경제에 어떤 영향을 미치게 될 것인지에 대해 답변한다는 것은 매우 어려운 일이다.

대부분의 분석가들이 예상하는 바와 같이 전쟁이 제한된 지역에서 6개월 내의 단기전으로 종결되기 쉽다는 견해에서 보면, 이 전쟁이 미국이나 세계 경제에 심각한 영향을 미치지 않을 것으로 추측된다. 지금까지 나타난 이러한 형태의 전쟁에 대한 비용은 충분히 예산오차의 범위 내에 있는 것으로 평가된다. 또, 전쟁으로 인한 유가상승은 단기에 그쳐 하락세로 반전 가능할 것이다. 따라서 장기적인 영향은 그리 크지 않을 것으로 보인다. 만약 상황이 장기전으로 가서 원유수급에 대한 차질이 더 길어질 경우에는 전망이 다소 달라질 수도 있다.

질문 미국 연준(FRB)의 금리정책과 관련하여, 이라크전이 발발할 경우 연준은 저금리정책을 계속 유지할 수 있겠는가? 일반적인 미국의 단기 통화정책은 무엇인가?

답변 1990년대에 나타난 미국 경기호황의 특이점 중 하나는 인플레이션 압력의 징후가 없었다는 것이다. 미국 연준의 위원들이 이러한 징후를 계속해서 살펴보았지만 나타나지 않았다. 인플레이션의 압력이 있다거나 미국경제가 현재 상태보다 다소 더 완전고용에 근접해 있다는 어떤 징후가 나타나지 않는 한, 연준은 금리인상을 시작하지 않을 것이다. 그리고 미국경제가 지금보다 더 약세로 돌아서지 않는 한 금리인하 조치를 취하기도 쉽지 않다. 따라서 대략 본인이 언급한 것과 같은 방향으로 경제회복이 지속될 경우, 인플레이션 압력의 움직임이 나타나지 않는 한 단기간에 미국의 금리가 큰 폭으로 움직이지는 않을 것으로 예상된다.

질문 경상수지 적자는 미국 달러화의 환율과 관련이 있으며, 미국 소비자들은 경상수지 적자를 외국자본으로 조달하여 많은 지출을 하고 있다. 귀하는 이러한 현상이 얼마나 지속될 수 있을 것으로 보며, 또 주요 통화간의 환율에 대해 어떤 영향을 미칠 것으로 생각하는가?

답변 현재의 미국처럼 대규모 경상수지 적자가 발생할 경우, 적자로 운영되는 국가에게 투자자들이 더 이상 자본을 공급하지 않을 가능성이 항상 있다는 것은 분명하다. 이러한 일이 발생할 경우, 이것이 항상 취약성의 근원이 될 수 있는 점은 말하지 않아도 당연하다.

그러나 미국의 경우 대규모 자본유입은 타당성이 있는 것으로 보이는데, 이는 많은 사람들이 미국을 투자대상으로 여기기 때문이다. 대다수의 사람들은, 미국경제 내의 어떤 문제보다는 미국에 투자하고자 하는 외국인들의 욕구에 의해 환율이 더 많이 움직이는 것으로 보고 있다. 이와 같은 심리는 변할 수 있기 때문에 취약성을 완벽하게

제거하지는 못한다. 하지만 자본유입이 상당한 정도까지 환율을 움직이고 있으며, 그 범위 내에서는 취약성의 근원이 그리 크게 나타나지 않은 상태인 것으로 판단된다.

지난 몇 개월동안 유로화에 대한 미국 달러화의 환율이 계속 평가절하되면서 한 가지 재미있는 의문이 제기되고 있다. 나아가 일부 분석가들은 유로화가 매력적인 대체투자통화가 되는 것이 아닌가 하는 의문을 제기하고 있기도 하다. 이러한 현상은 미국이 가지고 있는 투자처로서의 매력을 과거에 비해 감소시킬 수도 있다. 만일 이와 같은 것이 사실이며 그리고 그것이 유로화가 반영하고 있는 것이라면, 우리는 이미 그에 따른 어떤 조정국면에 들어선 것이다.

미국 달러화가 실질적으로 얼마나 평가절상되었는지 살펴보는 사람들도 일부 있는데, 달러화는 분명히 평가절상된 상태이다. 그러나 돌이켜보면, 변동환율제도 도입 이후 주요 통화그룹 간에 어떤 방식으로든 최소한 그 정도의 실질적인 변화가 있었던 사례가 적어도 세 번은 된다. 앞서 말한 현상 그 자체가 좀더 보편적인 취약성을 가지고 있다는 것을 의미한다는 점을 제외하면, 본인은 심각하게 우려할 만한 것이라고 보지 않는다.

미국의 경상수지 적자가 얼마나 지속될 수 있겠는가? 이는 사람들이 미국에 투자하는 것이 이익이 된다고 여기는 한, 미국이 어떤 이유에서든 자체 구조개혁과 자국시장의 유연성을 지속하는 한, 그리고 미국 자체에 투자대상 이상의 이익창출 가능성이 있는 투자기회가 존재하는 한 지속될 것이다.

질문 한국을 자세히 살펴보면 북한 핵문제는 근심거리이다. 국제시장에서 한국의 신용도 유지와 관련하여, 무디스(Moody's)사는 얼마 전에 한국의 신용전망을 긍정적인 상태에서 부정적인 상태로 전환하였다. 신용등급의 하향조정은 이루어지지 않고 신용전망만 바뀐 것이

다. 무디스의 신용평가팀이 방한했을 때 무디스는 신용전망을 바꾸지 않을 것처럼 보였다. 그런데 어떻게 된 일인지 이런 결과가 나타난 것이다. 이에 대한 귀하의 견해는 무엇이며, 이러한 평가가 한국의 경제전망에 어떤 결과를 가지고 올 것으로 보는가?

답변 본인은 무디스의 신용전망에 대해 아는 바가 없을 뿐 아니라 오늘 일어난 일이라 자세한 내용을 듣지 못했다. IMF의 시각에서 볼 때, 한국경제는 건실한 것으로 나타난다. IMF는 금년 한국의 경제성장률이 약 5%대가 될 것으로 예상하는데, 이는 한국의 경제분석가들이 예상하고 있는 수치와 아주 일치한다. 따라서 본인은 이 질문에 대해 이 이상 대답할 것이 없다.

질문 경제협력 측면에서, 현재 아시아 지역에서는 많은 자유무역협정(FTA)이 진행중이다. 중국은 아세안(ASEAN)과의 FTA를 제안한 바 있으며, 일본 또한 역내 국가들과 FTA를 체결하기 위해 다양한 제안들을 내놓고 있다. 이러한 정책 제안들에 대한 귀하의 견해는 무엇인가?

답변 지역주의는 두 가지 부류로 나누어 생각해 볼 수 있다. 하나는 내부지향적이어서 세계 여타지역에 대해 등을 돌리는 부류이고, 다른 하나는 세계 여타지역에 대해서 개방적일 뿐 아니라 내부적으로도 더욱 신속하게 장벽을 낮추는 부류이다.

유럽연합은 후자의 경우로 즉 내부적 개방 뿐 아니라 대외장벽을 더욱 신속하게 완화하였는데, 이러한 현상은 유럽경제가 급속하게 성장했던 1950년대와 1960년대에 나타났다. 유럽연합은 미친 듯이 역외관세를 인하하면서 역내관세도 인하했다. 또 유럽연합은 역내외 무역에 대한 비관세장벽도 제거하였다. 이 모든 것들이 제대로 작동하였다.

위험은 대외지향적인 자유화 대신에 지역적인 특혜협정을 택하면서 발생한다. 아시아지역에서 나타나는 것처럼 자유무역협정이 확산될 경우 복잡한 상황이 발생할 수도 있다. 어떤 특정국가에게 무엇이 더 중요한지를 자문해보아야 한다. 향후 5년 동안 특혜무역협정을 강화할 것인가, 아니면 금년에 도하라운드를 정상궤도에 올려 놓을 것인가? 본인은 당연히 도하라운드를 더 나은 방향으로 진행시키는 쪽을 택할 것이다. 그렇게 하는 것이 더 큰 이익이기 때문이다.

질문 동북아지역은행에 대한 귀하의 견해는 어떠한가?

답변 동북아개발은행을 만들기 위해서는 다음과 사항들이 반드시 고려되어야 한다. 즉, 자금을 어떻게 조달할 것이며 또 그 은행을 어떻게 운영할 것인가? 어떤 나라가 회원국이 될 것인가? 그 은행이 실제로 지역적인 수준에서 유지될 것인가? 참여 예상국은 어느 나라인가? 회원국 중에 경제대국이 단 하나(말하자면 일본과 같은)밖에 없어서 그 나라가 은행을 지배하게 된다면, 이러한 것이 당초의 취지에 부합하는 일인가? 만약 아니라면 다른 경제대국을 어떻게 참여시킬 것인가? 하는 것들이다. 여기에 대해 여러 가지 흥미로운 질문이 있겠지만, 본인이 가지고 있는 대답은 하나도 없다.

질문 이 질문은 최근의 역내 채권시장 설립 구상에 관한 것이다. 최근 태국과 홍콩은 역내 채권시장을 설립하여 서방 채권시장에 대한 아시아의 채권을 재유통시키려 하고 있다. 현재에는 국제자금 환류만 이루어지고 있으나, 아시아는 역내 대부분의 국가들이 높은 외환보유고를 가지고 있기 때문에 적절한 역내 채권시장을 설립하고자 하는 것이다. 이에 대해 귀하는 어떤 견해를 가지고 있으며, 실현가능성이 있는 것으로 보는가? 또 IMF가 이와 같은 구상을 지지하겠는가?

답변 IMF는 국제금융시스템의 기능을 개선하는 모든 것에 대해 찬

성한다. 이와 같은 역내 채권시장이 국제금융시스템의 기능을 개선하는 형태인가 하는 것이 문제이다. 만약 시장이 더 좋은 정보를 제공하며, 거래가 용이해지고 그 비용이 저렴해지는 방향으로 발전한다면, 모든 사람의 이익을 위해 이는 반드시 실행되어야 할 것이다.

질문 적정 외환보유고 수준은 어느 정도이며, 귀하가 생각하는 한국의 적정 외환보유고 수준은 어느 정도인가? 아시아지역 국가들은 약 1조 달러에 달하는 외환보유고를 갖고 있다. 외환보유고가 많을수록 좋은 것인가? 한국의 외환보유고는 이미 1,200억 달러이다. 이러한 외환보유고의 일부가 더 높은 수익을 얻기 위해 투자되어야 하는가?

답변 이 문제에 대해서는 IMF에서 연구중이다. 외환보유고를 유지하는 데에 비용이 든다는 점은 아주 분명하며, 이는 한국에만 해당되는 것이 아니다. 많은 나라들이 부정적인 충격에 대비하는 한 가지 방법으로 막대한 외환보유고를 축적하고 있으며, 이러한 것이 이로운 일이라는 점은 명백하다. 즉, 외환보유고가 많은 나라는 더욱 안전해지는 것이며 정책운용의 여지가 더 많아지는 것이다. 하지만 귀하가 언급한 바와 같이 그 자금을 보다 생산적으로 투자할 수도 있다.

현재 상태에서는 IMF로서도 좋은 해답이 없다. 그러나 우리는 동일한 전략을 구사하는 국가들의 수를 감안하여, 불필요하게 많은 비용을 발생시키지 않고 보험효과의 수준을 높이는 방법을 찾아 제시할 수 있는지를 살펴보고 있는 중이다.

질문 만약 노무현 대통령당선자를 만나게 된다면, 귀하가 하고 싶은 조언은 무엇인가? 대통령당선자는 한국경제를 어떻게 풀어나가야 하겠는가? 또, 김대중 대통령 정부의 지난 5년간 정책 및 업적에 대한 귀하의 평가는 무엇인가?

답변 한국이 지난 5년 동안 구조개혁 면에서 중요한 진전이 있었

다는 점은 아주 분명하다. 이러한 것은 다른 무엇보다도 매우 성공적이고 만족스러운 경제성장률에서 잘 나타난다고 생각된다. 한국은 하나하나를 이루어 왔으며 훌륭한 실적을 거두었다.

그러나 이는 할 수 있는 일이 더 이상 없다는 의미가 아니다. 그런 말을 할 수 있는 경제는 어디에도 없다. 아직도 할 수 있는 일들이 있다. 한국에서 IMF협약 제4조의 감독업무를 수행했던 팀에 의하면 앞으로 해야 할 일이 더 있다. 금융부문의 경우 일부 민영화가 이루어져야 할 부분이 아직도 있기는 하나 개혁의 필요성이 그리 크지 않다. 그러나 여타 금융기관 부문은 개혁을 더 해야 하며, 감독 및 규제 또한 확실하게 이루어져야 하고 위험관리 체계도 적절히 개선되어야 한다.

시장경제의 원활한 움직임을 뒷받침하는 최선의 방법은, 올바른 방향을 지향하는 체제 내에서 위험과 수익을 적절하게 평가하는 훌륭한 은행 및 금융 시스템을 구축하는 것이라는 생각이 국제적으로 점점 더 커지고 있다. 이러한 시스템의 구축은 비단 한국 뿐만 아니라 모든 나라에서 대단히 중요한 것으로 나타난다.

한국은 지난 5년간 금융 시스템의 기능을 개선하기 위해 많은 일을 하였다. 그러나 이를 더욱 강화시키기 위해 할 수 있는 일이 아직도 일부 더 있는 것으로 판단된다. 이는 다른 부문에서 발생하는 취약성을 적절히 감소시키기도 하는 조치들 중 하나이다.

다른 과제들도 몇 가지 있다. 예를 들면 파산법도 개선될 여지가 있어 보인다. 그러나 일반적으로 볼 때 지난 5년간의 경제정책 방향은 분명히 옳게 추진되어 왔으며, 본인은 앞으로도 이러한 과정이 확실하게 지속되어야 한다는 점을 조언하고자 한다.

중국경제: 성장 지속가능성과 한국에 미치는 영향*

Nicholas R. Lardy

중국에 대해서는 많은 사람들이 세계에서 경제전망이 가장 밝은 곳 중 하나라고 생각한다. 이는 경제성장률, 대외무역의 증가, 기록적인 외국인직접투자 유치능력 등에서 보면 분명하게 나타나는 부분이다.

따라서 본인은 중국 경제실적의 세 가지 측면을 지역적인 관계에서 뿐만 아니라 최근 수년간을 중점적으로 언급하면서 시작하고자 한다. 장기적인 중국의 경제실적이 아주 인상적이기는 하나, 중국의 경제개혁 전략을 평가한다는 관점에서 보면 지난 2년간의 경제발전은 어떤 면에서 더욱 인상 깊다.

경제성장률에 관한 문제부터 시작해 보자. 중국의 장기적인 경제실적이 어떠했는지는 이미 아시는 바와 같다. 그러나 특히 세계경제가 2001년도에 침체되었다가 작년에 아주 완만한 회복세를 보였기 때문에, 중국이 매년 약 8%의 경제성장을 지속하였다는 사실은 크게 주목할만한 것이다. 따라서 중국은 지난 2년간 세계경제가 비교적 약세였던 상태에서조차 좋은 경제실적을 이룩한 것이다. 중국의 경제실적 및 GDP 성장이 동아시아 지역에 대해 기여한 부분도 살펴볼만한 일이다.

본인은 중국을 일본과 비교해 보고자 한다. 왜냐하면 아시아에서 가장 큰 경제규모를 가진 나라가 일본이기 때문이다. 1990년대의 10

* 이 글은 영어로 강연한 내용을 녹취하여 번역、정리한 것임.

년간을 전체적으로 살펴보면, 초기의 중국 경제규모는(시장환율 기준으로) 대략 일본의 1/12, 즉 약 8% 수준이었다. 그러나 중국경제가 일본보다 훨씬 더 빠른 속도로 성장함으로써, 1990년대 말에 와서는 경제규모의 증가분이 거의 일본과 같은 수준에 이르게 되었다. 다시 말해 중국의 경제성장률이 일본보다 훨씬 높아서, 1990년대 대비 2000년도의 생산증가량이 일본의 수준만큼 많았다는 의미이다. 따라서 이 기간 중 두 나라간의 경제적 격차는 지속적으로 크게 줄어왔다고 할 수 있다.

작년의 경우, 중국의 경제성장 폭은 일본의 약 4.5배였다. 왜냐하면 이는 중국의 경제규모가 아직도 작기는 하지만, 일본에 비해 상대적으로 더 커졌기 때문이다. 그러나 중국의 경제성장 속도가 일본보다 더 빠르기 때문에, 실질적으로 중국의 생산량 증가 폭은 일본보다 훨씬 더 크다. 아시아 지역의 경제실적에 대한 중국의 기여도는 이미 일본을 크게 앞지르고 있다.

지난 몇 년간 중국이 무역부문에서 특히 좋은 실적을 이루어온 것도 주목할 만하다. 2001년도에 세계무역 규모가 절대적인 측면에서 처음으로 감소를 나타냈지만 중국의 무역규모는 약 7.5% 증가했다. 작년의 경우에도 세계무역은 대략 2% 정도로 다소 미약한 회복세를 보인데 반해 중국의 무역규모는 대략 1/5인 20%가 증가했다. 실제로, 작년도 세계무역 성장을 평가하는 예비자료에 의하면 중국의 무역성장 기여분이 세계무역 전체 증가분의 절반을 차지하는 것으로 나타난다. 중국은 세계 무역성장 환경이 취약한 가운데에서도 대단한 실적을 이루어 온 것이다.

다시 일본과 비교해 보면, 10년 전 일본의 무역규모는 중국의 약 4.5배에 달했다. 그런데 작년의 일본 무역규모는 중국보다 불과 30% 내외 정도 많은 수준이었다. 특히 역내 다른 국가들에게 적절한 영향을 미치는 수입부문만 본다면, 1990년대 10년간 중국의 수입규모는

거의 4배로 증가하였다. 즉, 중국의 수입규모는 대략 2,150억 달러 증가했으나, 일본은 이의 절반 정도인 약 1,200억 달러 증가에 그쳤다.

현재 중국의 무역규모가 세계 5위이지만, 금년에 세계 4위가 될 것으로 본인은 거의 확신한다. 그러나 지역적 관계에서 보면 금년에 중국은 일본보다 더 큰 수입국이 되기 쉽다. 금년에 그렇게 안 된다면 2004년에는 거의 확실히 그렇게 될 것이다. 10년 전 일본의 무역규모는 중국보다 훨씬 더 컸다. 그러나 금년에 중국은 일본보다 더 큰 수입국이 되어가고 있는 것이다. 물론, 일본의 막대한 경상수지 및 무역흑자로 인해 여전히 중국이 일본보다 더 큰 수출국이 되지는 못하겠지만 말이다.

세 번째로 외국인직접투자(FDI)에 대해서 살펴보자. 이 부분에 대한 지난 2년간의 상황도 앞서 말한 바와 비슷하다. 외국인직접투자의 세계적인 흐름은 2001년에 급격히 위축되었다. 2000년도에 약 1.5조 달러였던 외국인직접투자 규모가 2001년도에는 7,350억 달러로 감소되었던 것이다. 이러한 것이 작년에 또다시 30% 감소된 것으로 집계되고 있다.

그러나 2001년도에 중국의 외국인직접투자 유입규모는 약 15% 증가하여 490억 달러에 달했으며, 그리고 작년에는 다시 15%가 증가하여 전체적으로 대략 527억 달러에 이르게 되었다.

세계 외국인직접투자의 감소는 기본적으로 그 동안 선진국간의 기업합병(M&A) 활동이 급격히 위축되어온 탓이다. 최종적인 작년도 실적이 나오지 않은 상태이기는 하지만, M&A 활동의 침체와 중국에 대한 지속적인 외국인직접투자 증가로 인해 중국은 작년에 처음으로 세계 유수의 외국인직접투자 유치국이 되었던 것으로 보인다.

외국인직접투자와 세계무역이 모두 위축된 취약한 환경 속에서도,

중국은 무역성장과 지속적인 외국인직접투자 유치라는 측면에서 놀라운 정도의 훌륭한 실적을 계속 이루어온 것이다.

다음으로는, 향후의 중기적인 위험 몇 가지를 살펴보고자 한다. 심각한 경제침체나 기타 다른 예기치 못한 사태를 야기하여 향후의 중국경제에 영향을 미칠 수도 있는 요인은 어떤 것들이 있겠는가?

본인은 미국 내에서 폭넓게 제기되고 있는 한 가지 가능성을 가지고 언급해 보고자 하는데, 그 가능성이란 중국이 WTO 의무조항을 무리하게 따르다가 부패와 같은 일부 구조적인 문제와 결합하여 실업률이 증가할 수도 있다는 것이다. 혹자는 이 경우 중국경제가 붕괴될 것으로 예측하기도 한다. 실제로, 이미 미국에서 발간되어 잘 알려져 있는 "다가오는 중국의 몰락(The Coming Collapse of China)"이라는 책자에 의하면, 관세가 인하되고 중국경제가 개방됨에 따라 구조개혁의 수요가 너무 커져서 실업률이 지탱할 수 없을 정도의 높은 수준으로 증가하리라는 것이 당연시 되고 있다. 이러한 예측은 중국 공산당의 붕괴를 의미하는 것이다.

솔직히 말해 이러한 일이 일어날 가능성은 매우 낮다. 왜냐하면 중국은 WTO 가입 협상과정에서 회원국이 되기 전에 이미 무역장벽을 대폭 낮추었기 때문이며, 그로 인해 중국경제는 경쟁력이 크게 향상된 상태이다. 중국이 반드시 겪어야 할 조정과정의 속도는 실제로 지난 3~4년, 혹은 심지어 5년 사이에 계속 가속화되어 왔다.

관세부문에 있어서도, WTO 가입 이전에 중국은 자국의 평균관세 수준을 3/4 이상 낮춘 상태이다. 1980년대 초와 중반의 중국 평균관세율은 대략 55%였다. 돌이켜보건대 1985년도는, 그 당시에는 GATT였지만 지금의 WTO 가입에 중국이 관심을 나타내던 때였다. 중국이 WTO에 가입할 때까지 중국 평균관세율은 15%로 하락했다. 이 뿐만 아니라, WTO 가입할 때까지 중국의 수입품 대다수가 면세로 들어왔

다. 따라서 수입상품 가치 대비 중국의 평균 관세수입률은 약 3.5%에 불과했다.

중국의 관세는 지속적으로 감소되어 온 상태이며 비관세장벽 또한 WTO 가입 이전에 실질적으로 축소되었다. 가장 일반적인 비관세장벽은 수입면허를 요구하거나 쿼타(quata) 형태로 수입물량의 절대적 제한선을 두는 것이다. 1980년대 말에는 이러한 비관세장벽이 약 45%였는데, 이는 중국 관세라인을 거치는 물량의 거의 절반이 수입면허나 쿼타에 의해 제한을 받았다는 의미이다.

중국의 WTO 가입 당시인 2001년 말에는 이러한 제한이 중국 관세라인의 4%에 불과하였다. 이 제한은 앞으로 3~4년 동안에 완전히 제거될 것이다. 그러나 중요한 것은 중국의 WTO 가입과정에서 발생한 이와 같은 제한의 제거비율이 실제로 WTO 가입에 따른 약속사항으로서의 제거비율보다 더 빨랐다는 것이다.

이것이 중국의 WTO 가입 당시인 2001년 말까지도 계속 보호를 받아왔던 일부 산업들에 대한 실질적인 구조조정이 없을 것이라는 의미는 아니다. 거시적인 관점에서 보아 대부분의 구조조정이 이미 일어났다는 것이다.

세 번째이자 마지막으로 강조하고 싶은 것은 경쟁 부분인데, 중국에 진출한 외국기업들의 역할에 관한 것으로 본인은 이 부분이 다소 간과되어 있다고 생각하기 때문이다. 이미 언급한 바와 같이 중국으로 유입된 외국인직접투자의 규모는 매우 크다. 그러나 우리는 전체 제조업 수준과 관련하여 이 기업들이 생산하는 상품에 관한 전후관계를 검토해 보아야 한다.

현재 중국 전체 제조업 상품의 약 30%가 실제로 외국기업에서 생산되고 있다. 이는 실질적으로 미국, 독일, 이탈리아 등에서 외국계

기업들이 생산하는 제조업 상품의 생산비율을 앞지르는 것이며, 일본 내의 외국계 기업들이 생산하는 제조업 상품의 생산비율인 1%에 비해서는 엄청나게 앞지르는 것이다.

이렇듯 큰 규모인 중국 내 외국기업들의 생산비율로 인해 많은 사람들은 기본적으로 '아, 외국기업들이 중국을 수출전진기지로 사용하고 있구나'라고 생각한다. 하지만 실제로는 최근 수년동안 제조업 부문에서 외국기업들이 생산한 전체 생산량의 약 60%가 중국 내수시장에 판매되었으며, 이는 대략 미화 2,950~3,000억 달러에 상당하는 액수이다. 따라서 수입상품 뿐만 아니라 중국 내 외국기업이 생산하는 상품과도 경쟁이 발생하는 것이다.

이는 수입상품만큼 중요한 경쟁의 원천임에 분명하다. 외국기업들은 중국 내수시장에서 경쟁을 하기 위해 원하는 기술, 도입하고자 하는 경영 노하우(know-how), 기타 경쟁우위 요소 등 그 무엇이든 가져올 수가 있기 때문이다.

여기서 중요한 것은 지난 4~5년 동안에 중국 내수시장 내에서의 경쟁이 실질적으로 크게 증가해 왔다는 점이다. 중국이 구조조정을 이행할 수 없을 것이기 때문에 중국경제가 당연히 붕괴될 것으로 가정하는 것은 심하게 과장된 것이다.

사실상 구조조정은 지난 4~5년간에 걸친 경쟁의 산물로 나타났다. 우선 국영부문의 고용인원이 크게 감소한 상태이다. 이를 전체적으로 살펴보면 지난 4~5년 동안에 고용인원이 약 1/3이 감소하여, 대략 1억 1,200만 명에서 8,600만 명으로 줄어들었다. 즉 대충 말하면, 국영부문에서 약 3,500만 명이 실직을 했다는 것이다. 중국의 국영부문이 완전히 없어지지는 않을 것이다. 왜냐하면 중국은 방대한 나라이기 때문이다. 예를 들어 초、중등학교 교육부문에서 국가가 고용한 교사는 약 1,000만 명이다. 하지만 중국이 초등이나 중등 교육을 사립화하

지 않기 때문에 국영부문 전체 고용인원을 감축하기에는 약간의 한계가 있는 것이다.

그러나 국영 제조업부문을 살펴보면 실제로 2/3의 고용인원이 감소했다. 이 부문의 고용인원이 최고조에 달했던 10년 전의 3,300만 명 수준에서 가장 최근에 1,100만 명 수준에 불과할 정도로 감소된 것이다. 국영 제조업부문의 고용인원 감소율은 전체 국영부문보다 2배가 빠르다. 이는 국영기업이 파산하거나 민영화되었기 때문이며, 또 국영형태로 남아있다 하더라도 조직이 축소되었기 때문이다.

두 번째 구조조정 지표는 중국경제의 재고율이 실질적으로 크게 하락했다는 것이다. 아시아 금융위기 이전의 중국은 과도한 대출증가율을 나타내고 있었으며 기업은 구조조정을 하지도 않고 있었고, 게다가 평균 재고율은 놀랍게도 매년 GDP의 6% 수준이었다. 이에 비해 미국의 평균 재고율은 GDP의 약 0.4% 수준이다.

기업대출은 거의 무제한적이었다. 경영진들은 높은 고용인원 수준을 유지하도록 책임을 부여 받았으며, 생산수준의 감축이나 해고보다는 노동인력을 유지하고 재고품을 축적하는데 주력했다.

지난 4년 동안 특히 국영부문에서 고용인원이 급격히 감소하였을 뿐 아니라 평균 재고율 역시 실질적으로 크게 하락하여 1~2% 사이가 되었는데, 이는 그 동안 기본적으로 경쟁이 심해지고 금융부문에서도 일부 개혁이 이루어진 결과로서 나타난 것이다.

세 번째로, 자산수익률로 평가되는 국영부문의 수익성이 수년동안 계속 하락했으나, 이 부분이 지난 3~4년 동안에 실제로 증가세로 돌아서 회복된 상태이다. 물론 중국경제가 빠르게 성장하는 것에 비해 아직도 기대에는 다소 못 미치지만, 오랫동안 장기적으로 하락해온 국영기업 부문의 수익성이 지난 3~4년 동안 반전되어 온 것으로 보인다.

이러한 정황에 비추어 볼 때, WTO의 의무사항에 따라 중국이 이행해야 할 많은 구조개혁 조치들이 1990년대 말에 가속화되기 시작하여 실제로 그 동안 잘 진행되어 온 것이다. 그렇다고 해서 이것이 앞으로도 해야 할 구조조정이 그리 많지 않다는 의미는 아니다. 그러나 본인이 "중대한 전환(heavy lifting)"이라고 일컫는 아주 실질적인 부분은 이미 완성이 된 상태이다. 그래서 본인은 구조개혁의 필요성이 체제를 전복시킴으로 인해 중국경제가 붕괴될 가능성이 아주 낮다고 생각하는 것이다.

경제침체가 야기될 수 있는 중기적인 두 번째 위험은 중국 금융시스템의 붕괴이다. 중국의 금융시스템이 특히 취약하다는 사실은 오랫동안 널리 알려져 온 내용이다. 이 부분에 대해 본인이 아직도 옳다고 여기며 종종 사용하는 구절이 있는데, 즉 유동성이 없지는 않지만 파산상태(insolvent but not illiquid)라는 것이다. 이러한 상태가 무한정으로 지속되기는 쉽지 않다.

절대적인 관점에서 현재의 중국 금융부문이 안고 있는 문제가 얼마나 심각한지에 대한 포괄적인 분석을 본인이 제공할 수는 없지만, 대신에 금융부문에 대한 일부 개혁조치가 긍정적인 효과를 가져왔다는 사실을 나타내는 몇 가지 지표들을 제시할 수는 있다.

그 첫 번째는 본인이 아주 중요하게 여기는 것으로, 과도한 대출증가율이다. 이러한 특징은 아시아 금융위기 이전 아시아지역의 많은 나라에서 나타났던 현상이다. 그런데 이와 같은 중국의 대출증가율이 지난 3~4년 동안에 크게 완만해진 것이다. 은행시스템도 대출자격 요건을 더욱 강화하고 있는 것으로 보인다. 이는 물론 분명히 실질적인 재고율 감소와 매우 밀접한 관계가 있으며, 이러한 재고율 감소는 과거와 마찬가지로 오늘날에도 압도적으로 은행대출에 의해서 자금이 조달된다. 신용창출 증가율 또한 다소 지나칠 정도의 빠른 속도로 크게 하락하였다.

두 번째로 중요한 지표는 은행권이 자체 비용구조에 매우 민감해졌다는 것이다. 중국의 은행들은 국영이든 아니든 간에 모두 그 동안 비용구조에 대해서는 거의 차이가 없었다. 특히 지난 3~4년 동안에는, 종래에 금융시스템을 지배해오던 대형 국영 시중은행에서 대폭적인 지점축소와 실질적인 인력감축이 이루어졌다.

은행 지점 및 출장소의 수는 실제로 1997년에서 2001년 말 사이에 30%가 감소했다. 최종적인 수치는 아직 입수되지 않았지만, 본인은 작년에도 계속 이와 같이 감소되었을 것으로 확신한다. 은행 종사자의 수는 동 기간 중에 약 15%가 줄어들었는데, 이는 매우 실질적인 감소이다. 예를 들어 중국공상은행(Industrial & Commercial Bank of China)의 경우를 보면, 거의 50만 명이었던 종업원 수가 약 11만 명으로 감소하였다. 거대한 장애물이었던 은행들이 감축되고 있는 것이다.

본인이 긍정적으로 생각하고자 하는 세 번째 지표는 금융권 내에서 가장 적은 규모로 상업대출을 실시해 온 중국 4대 국영은행의 대출비중이다. 이 대출비중이 지난 4년간 아주 실질적으로 감소한 상태이다. 최근의 경우인 1997년도에 이 4대 은행의 대출비중은 전체 신규대출의 70%을 차지했었다. 그런데 2001년과 작년도에 이 4개 기관들의 대출비중이 50% 이하로 하락한 것이다. 따라서 이는 대출자격요건이 더욱 강화되었음을 반영하는 것이기도 하겠지만, 결국 현재의 국영부문이 몇 년 전에 비해 실질적으로 축소됨에 따라 이 부문에서의 대출수요가 감소하기 시작했다는 사실을 나타내는 것이기도 하다.

장기적 측면에서 은행권을 긍정적으로 봐야 할 네 번째 지표는, 처음으로 일반가계가 중국경제 내에서 중요한 차입자로 부상하고 있는 점이다. 구체제 하에서의 전형적인 유형은 은행권이 일반가계에서 예금을 받아 그것을 전부 기업부문에 대출해 주는 것이었다. 불과 5년 전까지만 해도 중국에는 일반가계에 대한 대출이 없었고, 1997년

말의 경우에는 일반가계에 대한 대출잔고 비중은 전체 대출의 0.2%에 불과했다.

현재에는 은행권이 일반가계에 대한 대출권한을 갖게 되었으며 주택담보부채권시장의 출현 움직임도 있다. 또한 중국 대도시의 거의 모든 주택이 사유화 되었을 뿐 아니라 심지어 제2의 주택시장까지 출현하고 있다. 일반 소비대출에 대한 중국 국영은행권의 역할이 중요해지고 있는 것이다.

2000년 및 2001년에는 전체 신규대출의 약 1/5이 일반가계에 대출되었다. 이러한 비율은 작년에 아마 1/4정도로 상승했을 것이다. 일반가계에 대한 대출잔고의 누적수준이 처음으로 크게 증가하기 시작한 상태인 것이다.

이는 잠재적으로 은행권에 대해서는 좋은 일이다. 왜냐하면, 평균적으로 볼 때 일반 가계대출이 과거의 국영기업에 대한 대출보다는 분명히 더 나은 일이기 때문이다. 특히 중국은 대부분 무담보 신용카드 대출의 형태로 가계대출 부문이 크게 증가한 한국과는 다르다. 중국 전체 가계대출의 80~85%가 주택융자금이다. 그 나머지는 자동차 할부구입에 대한 것으로 이것 역시 급속한 성장을 보이고 있는 부문이다. 작년에 중국에서는 2001년에 비해 두 배의 자동차가 판매되었다. 처음으로 민간 개인구매자들이 수요의 중요한 원천으로 부상하고 있는 것이다. 그리고 학자금에 대한 대출잔고도 약간 있기는 하다. 따라서 무담보 신용카드 대출형태의 가계대출이 포함된 부분은 기본적으로 없다. 이러한 상황은 틀림없이 향후 은행권의 수익에 플러스(+)의 효과를 주게 될 것이다.

대출증가율이 감소하고 일반 가계대출이 전체 신규대출의 1/4을 차지한다는 것은 국영부문으로 갈 자금의 절대액수와 신규대출이 전례 없이 감소되고 있다는 의미라는 점은 거의 분명하다(이 부분에 대

한 자료는 불분명하지만 그 함축성으로 봐서 그렇다는 말이다). 이는 다른 모든 조건이 동일하다면 플러스적인 징후이다.

따라서 중국의 성장 지속가능성에 대한 큰 위험은 두 가지인데, 우선 WTO로 인한 붕괴는 발생할 가능성이 희박하다. 그러나 금융부문은 아직도 중국의 발전에 커다란 위험요소가 되고 있다. 비록 본인이 방금 아주 간략하게 언급했던 지표들은 이 문제가 더 이상 빠르게 악화되지 않을 것으로 나타나고 있기는 하나, 오히려 본인은 이 부분이 가장 큰 위험요소라고 말하고 싶다. 하지만 아마 금융부문이 안정된 상태일 수도 있다. 오히려 최근 수년동안 은행권이 직면했던 전반적인 상황이 개선되었을 가능성도 일부 있다.

중국의 장기성장에 대한 플러스적인 기본 요소들도 존재한다. 아시다시피, 그 중 하나는 높은 저축 및 투자율이다. 우리는 종종 중국을 막대한 외국인직접투자가 유입되는 나라로 생각한다. 혹자는 중국이 지나치게 이에 의존하는 나라라고 하기도 한다. 이는 중국 내에서도 마찬가지로 가끔 제기되는 주장이다.

그러나 극히 높은 수준의 실적을 이루었던 작년 경우조차도, 외국인직접투자의 총 유입분은 국내 자본형성의 11%에 불과했다. 바꾸어 말하면 중국은 국내 투자자금의 대부분을 높은 비율의 국내 저축에서 조달하고 있는 것이다. 중국의 국내 저축 및 투자율은 35~40% 사이로, 세계에서 가장 높은 편이다. 이러한 것 역시 중국경제의 장기전망에 플러스적인 요소이다.

두 번째로, 중국경제 내에서 시장원리가 대폭 확대되었다. 이러한 사실은 상품시장에서 잘 나타나는데, 예를 들면 지금 현재 거의 모든 가격들이 시장에서 결정되므로 대부분의 시장들은 경쟁이 아주 심하다는 것이다. 이는 단지 소비재 상품 뿐만 아니라 자본재 상품에서도 그러하며, 전력요금과 같은 것들도 시장에서 가격이 형성되는 추세이

다. 이동전화부문에서도 두 통신회사 간의 경쟁이 치열한데, 이와 같은 것이 대폭적인 가격인하를 유도하고 있다. 즉, 상품 및 서비스 부문 전체에서 시장주도의 가격구조가 이루어지고 있는 것이다.

뿐만 아니라, 노동시장에서도 시장주도의 가격구조가 되어가고 있다. 국영기업 내의 종신고용이라는 낡은 제도는 이제 과거의 유물이다. 공무원의 종신고용제조차도 금년에 폐지되고 있는 중이다. 임금구조가 점점 더 수요와 공급에 의해 결정되고 있다. 이러한 현상은 많은 신규 노동자들의 도시유입과 거주이전 제한의 축소에 따라 나타나는 것이다. 이와 같은 것들이 노동시장에 상당히 극적이며 역동적인 변화를 불러일으켰다.

중국의 취약점이 여전히 자본시장에 있다는 점은 분명하다. 아직도 중국 자본시장은 시장주도력이나 중앙은행의 금리 조절능력이 충분하지 못해서, 매우 작고 결함이 많은 시장이다. 따라서 이 부문에는 해야 할 일이 많다. 하지만 상품시장과 노동시장에서의 가격구조가 시장원리에 의해 결정된다면, 중국은 상당한 경쟁력이 있는 시장을 가지고 있는 셈이다.

세 번째로, 중국의 장기 무역정책이 경제성장을 지속하는데 큰 도움이 되고 있다. 중국은 자국시장을 개방해 왔다. 또 중국은 현재 관세를 신흥시장 중 가장 낮은 수준으로 끌어내린 상태인데, 이 관세가 더 내려가고 있는 중이다. 중국이 WTO 의무사항을 완전히 이행할 때쯤에는 평균관세율이 10%를 약간 밑돌게 될 것이다. 이는 인도 또는 라틴아메리카의 대규모 시장을 비롯한 어떠한 신흥시장보다도 현저하게 낮은 수준이다. 중국이 WTO 의무사항을 완전히 이행하게 되는 2005년도 말쯤에는 중국의 관세율이 여타 대부분의 경제보다도 실질적으로 크게 낮아질 것이다.

이와 관련하여, 중국의 WTO 의무사항은 추가적인 외국인직접투

자의 자유화를 이끌어 낼 것이다. 제조업부문에 대한 외국인직접투자는 상당히 오랜 기간동안 크게 자유화된 상태이다. 그러나 중국경제 내에 추가적으로 경쟁력을 불어 넣을 실질적인 외국인직접투자의 자유화가 금융서비스, 유통, 통신 부문에서도 나타나고 있다. 중국의 외국인직접투자 환경은 지속적으로 개선되고 있으며, 경제 전반에 걸쳐 성장 및 생산성 증가의 원동력이 되고 있기도 하다.

중국이 지나치게 외국자본에 의존한다는 주장은 잘못된 것이다. 자본형성에 대한 유입비율을 살펴보면 해외부문의 기여도가 비교적 작다. 사람들이 자주 듣는 또다른 주장은 중국 국제무역이 소위 말하는 "부가가치가 낮은(enclave)" 부문, 즉 가공수출 부문에 너무 많이 치중되어 있다는 것이다. 이 부문은 부가가치가 비교적 낮은 것으로 그 동안 알려져 왔다. 따라서 이 주장은 중국이 실질적인 무역규모의 증가에서 필요한 만큼의 큰 이익을 내지 못한다는 말이다.

단순히 작년도의 전망치로 보아 중국의 총 수출규모가 대략 3,250억 달러라고 한다면, 그 중 약 55%는 면세로 중국에 수입된 부품들을 조립하여 완제품으로 국제시장에 되파는 가공수출을 기반으로 한 것이다.

그러나 대부분의 사람들은 지난 7~8년 동안에 걸쳐 이와 같은 가공수출 활동에서 발생하는 부가가치율이 2배 이상 증가되었다는 점을 간과하고 있다. 1993~1994년도에 15%였던 이 부문의 평균 부가가치율이 작년 및 재작년에는 30%를 크게 상회하였다. 이러한 활동이 계속 발전해옴에 따라, 해당 부품을 국제시장에서 들여오는 국내 공급업자가 증가하는 후방연계의 성장이 나타난 것이다. 이러한 추세는 앞으로도 지속될 것이며, 이는 분명히 중국에 플러스적인 요소이다. 즉, 부가가치율이 증가하는 만큼 중국 내에 일자리가 더 많이 생긴다는 의미이기 때문이다.

또다른 미신은 외국기업들이 전혀 이익을 내지 못하고 있기 때문에 외국인직접투자의 유입이 지속되지 못할 것이라는 주장이다. 가장 자료가 충실한 제조업부문을 보면, 이 부문의 이익규모는 지난 3년 동안에 3배 이상이 되었다. 2001년도의 이익규모는 약 170억 달러였다. 제조업부문 뿐 아니라 서비스부문까지 포함하면, 전체 외국인 투자기업들의 작년도 상반기 결산 수익규모는 300억 달러 가까이 되는 것으로 나타났다. 간단하게 봐도 중국에 진출한 외국계 기업들이 아무도 이익을 내지 못하고 있다는 것은 잘못된 생각이다.

이와 같은 자본유입은 상당히 강하게 지속되기 쉽다. 골드만 삭스(Goldman Sachs)에 의하면, 중국의 외국인직접투자 유입규모는 2010년도까지 1,000억 달러에 이를 것이라고 한다. 그 때까지 어떤 일이 벌어질지는 우리 모두 기다리면서 지켜보아야 할 것이다.

요약해 보면, 높은 저축률, 경쟁이 강화된 시장, 이러한 시장 전반에 폭넓게 자리잡은 가격결정 체계, 외국인들을 경제에 깊이 참여하게 하는 자유화된 무역 및 외국인투자 제도, 꾸준한 국내경제 성장을 지향하는 경쟁 및 시장 질서 등 중국은 지속적인 경제성장에 도움이 될 많은 기본적 요소를 갖추고 있다. 이미 정착된 자유화, 외국기업들의 큰 역할, 그리고 가공수출로 인해 중국은 상당한 힘을 가진 주요 무역국가로 존속하게 될 것이다.

이러한 것이 아시아지역에 대해 갖는 함축성은 무엇인가? 이러한 유형의 문제를 살펴보는 전통적인 틀은 우선 역내무역을 보는 것이다. 따라서 중국의 부상이 한국이나 대만 등 역내 여타 국가에게 어떤 의미를 주는지 알아본 연후에, 제3국 내에서의 경쟁에 대해 살펴보겠다.

아시아의 관점에서 가장 중요한 것은 중국이 역내 최대수입국으로 부상하고 있다는 점이다. 대만, 한국, 심지어 일본 등 아시아지역

내 다른 나라로부터 수입되는 조립부품과 같은 상품의 비중이 커지고 있으며, 반면에 대부분의 완제품은 북미 및 유럽으로 수출되고 있다. 그 결과 역내의 여러 국가들은 중국에 대한 자국의 수출이 실질적으로 크게 증가하여 이익을 보고 있다. 이것이 바로 이 이야기에서의 "기회" 부분이다.

"도전" 부문은 제3국 시장 내에서의 경쟁이다. 이와 같은 도전은 일부 일용품에서 이미 나타난 상태이다. 예를 들면, 15년 전에는 미국이 수입하는 전체 신발류의 80%가 대만 및 한국산이었으나 현재에는 90%가 중국에서 수입된다. 중국이 종래의 공급원을 완전히 바꾸어 버린 것이다. 이러한 상황은 완구류에서도 똑 같이 일어나고 있으며, 지금부터 2년 이내에 일용품 부문의 무역이 자유화될 경우 의류에서도 대략 비슷해질 것으로 생각된다.

이와 같은 현상은 가전제품 뿐 아니라 심지어 정보기술 부문에서도 나타나기 시작하고 있다. 중국이 매우 중요한 생산국으로 부상하고 있는 것이다. 대부분의 사람들은 잘 모르고 있지만, 작년에 중국은 일본을 제치고 세계 제2위의 정보기술 하드웨어 생산국이 되었다. 중국보다 앞선 나라는 미국 뿐인 것이다.

이러한 정보기술 제품(노트북, PC, LCD모니터 등)의 약 2/3 이상이 중국에서 가동중인 외국기업, 특히 대만에서 진출한 기업들에 의해 생산된다. 이 점이 주요 수입국으로 부상한 중국을 다시 인식시키고 있다.

대중국 수출로 인한 기회와 제3국 시장에서의 수입선 전환으로 발생되는 도전은 반드시 함께 다루어져야 한다. 이 두 가지 구성요소는 각각 한쪽은 역내무역, 다른 한쪽은 제3국 시장 내의 수입선 전환으로 나누어서 분석될 수 있는 것이 아니다. 이 두 요소는 아주 밀접하게 연결되어 있다.

중국은 제3국 시장에서 대만과 한국산 제품들을 대체해 왔다. 그러나 이는 모두 중국이 대만과 한국으로부터 고부가가치 부품들을 수입하여 이루어진 것에 불과하다. 즉, 역내무역의 기회와 제3국 시장 내의 대체효과 사이에는 주요 완제품 수출국으로 부상한 중국이라고 하는 아주 강력한 내부 연결고리가 존재하는 것이다.

제3국 시장 내의 주요 공급원으로서 중국이 대만 및 한국을 대체함에 따라, 중국은 대만과 한국 기업으로부터 고부가가치 부품들을 수입하는 큰 수입국이 되고 있다. 따라서 종래의 방식대로 역내무역과 제3국 시장내의 수입원 대체효과로 양분하는 것은 중국의 경우에만 적용된다. 왜냐하면 중국의 수출구조에 있어서는 가공수출의 역할이 매우 크기 때문이다.

마지막으로 본인은 자유무역지대에서의 무역창출과 무역대체에 관해 언급하고자 한다. 아시아의 경우 한국과 대만에 대한 큰 도전은 역내 자유무역협정으로 인한 무역대체 효과를 확실하게 최소화하는 것이다. 실제로 본인의 모든 경험적 정황에서 볼 때, 중국+ASEAN은 한국이나 대만과 같은 경제에 대해 실질적으로 마이너스(-) 효과를 크게 미치는 것으로 나타난다. 여기에는 특히 북미와 유럽 내에서의 심각한 시장점유율 상실도 포함되겠다.

그러나 만약 동아시아 자유무역협정의 기반을 ASEAN+3(중국, 한국, 일본)에 둔다면, 이는 한국과 대만 뿐만 아니라 세계경제 체제에도 큰 이익이 될 것이다. 이러한 형태가 무역자유화의 역효과를 최소화하고, 역내 모든 국가들을 위한 기회를 최대화하는 프로그램이다.

질의 · 응답

질문 본인의 질문은 중국의 소득분배와 사회적·정치적 안정에 관

한 것이다. 아시다시피, 중국에는 해안지역과 내륙지역간의 실질적인 소득격차가 존재한다. 이러한 현상은 사회적 알력과 혼란 뿐 아니라 정치적 불안정까지도 초래할 수 있다. 이른바 "시장지향적 사회주의 경제"의 공산주의 일당체제는 개발 초기단계에서만 가능하다. 소득이 증가할 경우에도 이러한 체제가 지속될 수 있겠는가?

답변 중국의 소득분배 문제는 중요한 도전이다. 이 문제가 도시와 농촌, 숙련공과 비숙련공, 점점 발전하는 해안지방과 낙후된 벽지 여부를 떠나, 모든 차원에서 극히 악화되어 왔다는 것은 의심의 여지가 없다. 여러 가지 상황이 매우 악화된 상태이다.

개발도상국들 중 모든 주요 부문에서 소득분배가 가장 평등한 것으로 생각되는 남미나 남아시아와 비교하여, 중국은 아시아 내에서 소득불균형의 정도가 상대적으로 낮은 경우로 분류되곤 했다.

단기적으로는 소득분배가 다소 불평등한 상태로 지속되기 쉽다. 중국에게는 앞서 본인이 언급한 불평등의 문제 대부분을 해결할 정책수단이 없다. 오늘날 중국이 처한 상황으로 보아 노동시장에 대한 의존도가 점점 커지고 있기 때문에 숙련공과 비숙련공 간의 격차가 줄어들 것으로 보이지 않으며, 동서 간의 격차도 크게 좁아질 것으로는 생각되지 않는다.

정부예산을 통해 조달되는 자금은 현재 중국 전체 자본형성의 5%에 불과하다. 따라서 정부가 가난한 벽지에 재분배할 투자자원의 범위는 상당한 한계가 있다. 세계은행이 일부 이러한 활동에 대해 지원하고 있지만, 중국에 대한 세계은행의 대출규모도 5년 전에 비해 실질적으로 크게 축소되었다. 이는 중국 지도층에게 큰 도전이다. 이러한 이유로 인해 중국이 할 수 있는 가장 중요한 일은 지속적인 고도 경제성장이라는 견해가 간단하게 나오는 것이다.

일당체제와 관련하여, 중국은 여러 정치학자들이 평가하는 것보다 훨씬 더 많은 정치개혁을 이루어 왔다. 중국은 아주 대응이 빠른 정부이다. 현재 중국의 지방정부는 선거를 실시하고 있으며, 후보들은 여기에서 경쟁을 한다. 최근의 규정에 의하면, 지방정부의 장으로 선출되지 못하면 지역의 당 위원장으로 임명될 수가 없다. 이는 매우 중요한 개혁이다.

입법기관은 여러 경로에서 공공정책 문제에 대한 의견을 수렴하고 있다. 그 기관이 사람들의 의견을 항상 채택하는지는 모르겠지만, 정부가 어려운 공공정책 문제를 해결하기 위해 대중들로부터 의견을 수렴한다는 것은 10~20년 전에는 상상도 못할 중대한 일이다. 즉, 시스템에 대한 개혁이 진행중인 것이다. 미래의 정치적 욕구 또한 향후 경제성장에 대한 욕구를 더 많이 불러 일으킬 것이다.

질문 환율체제에 관한 질문을 하겠다. 아시다시피 중국의 위안화는 미국 달러화에 고정되어 있으나, 역내에서 위안화에 대해 압력이 나타나고 있다. 달러화가 점점 약해지면 이에 따라 위안화 역시 약해진다. 이러한 것이 지역적인 문제가 되고 있는 것이다. 귀하께서는 이와 같은 상황이 얼마나 지속될 수 있을 것으로 보는가? 중국경제가 더욱 세계화되어 강력한 WTO 회원국이 될 경우, IMF의 모든 권고사항에 배치되는 이러한 고정환율체제를 중국은 얼마나 지속할 수 있겠는가?

답변 본인은 중국이 보다 유동성 있는 환율체제를 반드시 도입해야 한다고 오랫동안 생각해 왔다. 중국에 대해 다방면에서 나타나는 조언은 위안화가 더욱 유연성을 갖는 방향으로 환율변동폭을 다소 넓히는 임시조치가 이미 취해졌어야 한다는 것이다.

그렇다고 해서, 본인은 중국의 환율이 적정수준에서 크게 벗어났다고는 보지 않는다. 중국의 막대한 자본유입에도 불구하고 왜 위안화의 환율이 평가절상되지 않느냐는 질문도 일부 있다. 하지만 단순

히 수지상의 한 가지 항목만 가지고 전체적인 흐름을 살펴볼 수는 없으며, 전반적인 상황을 보아야 한다. 본인이 이미 언급한 바와 같이, 작년에 중국 내 외국자본은 약 300억 달러의 수익을 올렸다. 따라서 총 자본유입의 3/5 이상이 이미 투자된 부분에 대한 수익인 것으로 나타난다.

미국은 한 국가가 미국과의 무역에서 큰 흑자를 낸다면 그 국가는 틀림없이 전 세계적으로도 흑자를 내고 있다는 가정 하에 수 십년 동안 일본을 주시해 왔으며, 또 일본의 경우는 실제로 그러했다. 하지만 중국은 세계적으로 큰 흑자를 보고 있는 나라가 아니다. 중국의 경우 작년도 수출규모는 3,250억 달러, 수입은 2,950억 달러였다. 이렇듯 총 무역규모가 6,000억 달러를 넘는데 비해, 중국의 흑자는 약 300억 달러에 불과하다. 그런데 중국은 서비스 부문에서 매년 70~80억 달러의 적자를 보고 있기 때문에, 중국이 상품 및 서비스 계정에 얻는 흑자 규모는 200억 달러로 줄어든다. 따라서 중국이 세계 5위의 무역규모를 가진 경제라는 점을 감안하면, 이는 비교적 작은 규모이다.

또다른 지표는 공식 외환보유고인데, 본인은 이 부분에 대해 한 가지 문제를 안고 있다. 사람들은 중국의 외환보유고를 일본과 비교하려는 경향이 있는데, 일반가계와 기업들은 마음만 먹으면 얼마든지 자신의 금융자산을 다양하게 운용하여 외화금융자산으로 보유할 능력이 이미 있다. 하지만 정부는 환율방어용 외환보유를 위한 잔여매입자이다.

그러나 대다수 국내 거주자 및 기업들의 외화매입이 불가능한 중국의 경우에는 그 상황이 실제로 아주 다르다. 만일 중국의 자본계정이 자유화되거나 자유화의 방향으로 움직인다면, 외화수요는 매우 실질적인 문제가 될 수도 있을 것이다. 현재 중국의 일반가계에서 보유하고 있는 외화규모는 자국통화 저축액의 8%에 불과하다. 따라서 중국의 경우는 일본에 비해 일반가계의 자산구성이 그리 다양하지 못하다.

중국의 외환보유고는 작년 말 현재 2,820억 달러에 달하였다. 중국이 자본계정의 태환성을 지향하며 이를 달성하는 과정에 있는 중이라는 점을 고려한다면 이는 과다한 규모가 아니다. 중국이 중단기적으로 자본계정에 태환성을 만들고 있는 중이라거나 혹은 그러한 방향으로 행보를 내딛기 시작하고 있다고 생각된다면, 어느 정도가 적정 외환보유고인지에 대해서는 다른 견해가 도출되어 한다. 따라서 특히 만일 중국이 자본계정의 태환성을 지향하거나 그 방향으로 가기 시작했다면, 아마도 인민폐(renminbi)의 평가절상은 반드시 이루어져야 할 것이나 대폭적으로 상승되어야 하는지에 대해서는 본인도 확실하지 않다.

질문 중국의 금융부문 특히 은행부문의 취약성에 관한 질문이다. 이미 귀하께서 이 문제에 대해 자세하게 언급하였지만, 본인은 이러한 것이 현재의 한국상황에 미치는 영향에 대해 질문하고자 하는 것이다. 귀하께서는 중국의 은행 포트폴리오(portfolio)가 가계대출 방향으로 더 많이 움직이고 있다는 점을 강조하였는데, 한국에서도 같은 현상을 겪었다. 이러한 것이 금융부문 붕괴가능성의 감소를 의미하는 것인가, 아니면 다른 어떤 문제가 나타날 것으로 보는가? 일반가계가 부실에 빠질 수도 있겠는가? 이러한 현상이 향후 중국 은행부문의 안정성에 보다 낙관적으로 작용하겠는가?

답변 소비대출이 금융 시스템상에서 저축으로 전환되는가, 아니면 상황을 나쁘게 만드는 또다른 요소가 되는가 하는 것은 세부적인 사항들에 크게 좌우될 것이다. 본인이 앞서 언급한 바와 같이 중국에는 무담보 신용카드 대출이 없다. 모두가 담보대출이다. 또 중국에는 아주 건실한 제2의 주택시장이 있다. 부동산 부문에서의 대출평가는 그 과정이 기업대출보다 훨씬 단순하다. 그리고 은행권은 부동산담보대출의 상환이 이루어지지 않을 경우 재산을 압류하여 90일 이내에 처분할 수 있게 하도록 요구하고 있다(이에 대해서 어떻게 될지는 앞으로 지켜보아야 할 문제이다).

파산절차가 지지부진하고 파산법에 문제가 있는 기업부문에서는 이러한 방식이 적용되지 못한다. 이에 대한 개정이 1995년부터 계속 진행 중이며 훌륭한 파산법을 얻게 되기까지는 아직도 2~3년 더 걸릴 것이다. 하지만 가계대출의 경우에, 은행권은 이와 같은 제반 문제들을 해결할 수 있다고 생각하는 것으로 보인다.

상황을 더 지켜보아야겠지만, 위와 같은 내용이 이루어지지 않는다면 채무불이행이 확산되어 은행의 수익개선이 필요해질 수도 있다. 이러한 상황이 아직 나타나지 않았지만 가능성은 있다.

질문 중국 은행부문의 부실채권 비율이 상당히 높기 때문에(GDP의 약 25~40%로 평가된다), 이 부문에 대한 공적자금의 투입이 필요하다. 이러한 공적자금은 어디에서 충당되는가? 그리고 중국 은행부문의 부실채권은 어떻게 정리되어야 하며, 시간은 얼마나 걸릴 것으로 보는가?

답변 결국, 부실채권 문제는 재정문제가 된다. 중국에서는 이미 이러한 현상이 나타나고 있다. 엄청난 규모의 부실채권을 떠안고 있는 자산관리 기업들은 은행권에 대해 이자부 채권(interest-bearing bond)을 발행한 상태이다. 이는 대략 1조 인민폐(RMB) 규모의 10년 만기 채권인데, 이 채권들에 대한 만기연장이나 자금조정 등이 이루어져야 할 것이다.

좋은 소식은 지난 6~7년 동안 실질적인 세입증가가 이루어져 왔다는 점이다. 전체적인 정부 재정수입이 경제성장률보다 훨씬 더 빠르게 증가해온 것이다. GDP 대비 재정수입 비율은 1994년도의 10%에서 작년에 약 17%로 증가한 상태이다. 10~11%는 국제기준으로 볼 때 현저하게 낮은 수준이며, 17% 역시 마찬가지이다 그러나 지난 7년간 GDP에서 차지하는 중국의 재정수입 비중은 매년 0.75~1%씩 꾸준히 증가했다. 약 6~7년 동안에 한 국가의 GDP대비 재정수입이

70% 증가한 사례는 지금까지 그리 많지 않을 것으로 보인다.

이 모든 것들을 장황하게 설명하였는데 간단히 말하면, 중국은 이미 발행된 장기채무 뿐만 아니라 은행 시스템의 자본 재구성 및 예금자 보호를 위해 필수적으로 추가 발행해야 할 채무에 대해서도 자금을 조달할 능력이 있다는 것이다.

질문 이론과 현실에 대한 질문이다. 귀하께서는 거시경제적인 측면에서 볼 때 중국경제가 상당히 잘 진행되고 있다고 언급하였지만, 주식시장은 그렇지 않다. 이러한 괴리성을 어떻게 설명하겠는가?

답변 거시경제와 주식시장 간의 괴리에 대한 설명은 아주 쉽다. 중국은 아직까지 시장주도의 기업상장 절차를 가지고 있지도 실시하지도 않고 있다. 시장에 상장된 대다수의 기업들은(현재 약 1,200~1,300개 정도 된다) 투자할 가치가 없는 기업들로, 과거의 상장방식으로 인해 이익을 전혀 내지 못하고 있고 또 이익을 내기가 쉽지 않다.

중국은 시장주도의 상장절차를 추진할 계획이지만, 주가가 거의 2년 동안 하락하고 있으며 IPO(기업공개)주식 물량이 붕괴된 상황이기 때문에 그렇게 되기까지는 시간이 걸린다.

바로 이러한 관점에서 중국의 주식시장에 대해 말들이 많은데, 이는 적절하지 않은 것으로 생각된다. 중국의 국내 주식시장인 'A' 시장의 경우, 작년도 자금조달 총액은 1,000억 RMB 이하였다. 이는 IPO와 직접 발행 및 조건부 발행의 총액으로, IPO 부분은 그 중 1/3이 채 안 된다.

신규대출(중국 은행부문의 대출잔액 증가분)의 규모는 1조 8,000억 RMB였다. 따라서 기업부문에 대한 자금조달이라는 측면에서 본다면 중국 주식시장에 관한 것은 잊어버려도 무방할 것이다. 그러므

로 앞서 제기된 문제는 부적절한 것이다. 중국 주식시장이 크게 상승한 적은 절대 없으며, 오히려 지난 2년 동안 침체된 상태이다.

주식시장 시가총액이 대략 5,000억 달러라고 하는 이러한 수치는 모두 완전히 허구이다. 이 수치들은 모두가 시장에서 거래된 적이 없는 국가소유 주식에 대한 평가로, 시가로 공개시장에서 거래되는 일은 거의 드물다. 그러므로, 이른바 부풀려진 시가총액은 실제로 시장에서 절대 상승하지 않는다.

본인은 시가총액으로 중국을 세계 혹은 역내의 여타 시장과 비교하고 싶지 않다. 단 한가지 유용한 방법은 자금규모의 증가, 즉 기업부문으로 유입되는 신규자금의 증가규모를 가지고 비교하는 것이다.

증권업계 종사자들이 항상 말하는 것은 중국 주식을 매입하게 된다면 최악의 추천이 될 것이라는 것이다. 그렇다고 해서 추천할 만한 좋은 주식을 그들이 찾아낼 수 있는 것도 아니다. 우수 외국기관투자자 프로그램의 도입은 거의 완전히 시간낭비일 뿐이다. 지금 현재 'A' 주식시장에 있는 주식을 매입하고자 하는 외국인 투자자는 아무도 없다. 중국이 이 프로그램에 대한 정치적 및 자본적인 승인을 받기 위해 많은 시간을 소비하고 있지만, 본인은 상장절차의 본질로서 저변에 깔려 있는 문제들이 해결될 것으로 생각하지 않는다.

질문 중국이 시장을 개방함에 따라 경쟁은 더 심해지는 데에도 수익성은 증가하고 있다. 귀하께서는 이에 대해 어떻게 설명하겠으며, 이러한 현상이 얼마나 지속될 수 있으리라 보는가?

답변 수익성과 경쟁간에는 일차적인 관계가 존재하지 않는다. 끝없이 은행대출을 받아 자금을 조달하는 적자 기업들은 결국 업계에서 도태되고, 기업가치가 최악인 경우에는 사라지게 된다. 중국에서 나타나는 경쟁이 이러한 종류인데, 즉 최악의 기업들은 업계에서 강제

퇴출되거나 규모가 대폭 축소되는 것이다. 그 결과, 경쟁이 더 심해짐에도 불구하고 전체적인 수익성이 개선될 수 있는 것이다.

장기간에 걸쳐 경쟁이 심해진다면 아마 수익률이 하락하겠지만, 지금 현재로는 일차적인 관계가 없다. 우리는 앞서 본인이 언급한 과정에 의해 경쟁이 심해지고 수익성이 증가하는 경기주기 지점에 있는 것이다.

질문 노동시장에 관한 질문이다. 중국은 자국 노동시장의 유연성으로 인해, 그리고 노동분쟁이 그리 많지 않은 관계로 상당히 많은 외국인직접투자를 유치했다. 귀하는 중국 노동시장이 얼마나 오랫동안 노동분쟁이 없는 지역으로 남아 있을 것으로 보는가? 중국 내에 노동분쟁이 발생할 경우에도 외국인직접투자의 유입이 지속되겠는가?

답변 솔직히 말해서, 중국 노동자에게 가장 매력 있는 최상의 노동시장은 외국계 기업이며, 문제가 발생하는 곳은 대부분 국영부문이다. 중국의 노동불안 요소를 살펴보면 십중팔구는 국영부문에서 이미 약속한 혜택을 제공하지 않는다거나, 해고 혹은 지방 지도자 및 공무원들의 공금횡령 등이다.

이러한 노동분쟁이 합작기업 부문에서는 거의 나타나지 않는다. 이 부문에서는 근로의욕이 매우 높으며, 보수도 더 많고, 근로조건과 여러 가지 혜택이 더 좋다. 외국인투자기업 부문에서의 노동관련 문제는 극히 일부분이며, 이에 비해 순수한 토착 국영기업부문에서는 거의 매일같이 이러한 문제가 발생되고 있다.

외국인투자기업의 대부분이 나이키(Nike)나 리복(Reebok)과 같은 업체에 신발을 납품하는 대만기업들에 의해 설립되었다는 점을 유념해야 한다. 이와 같은 세계적 생산업체들은 세계적 수준의 근로기준을 가지고 있다. 그 기업들은 신발의 품질이 아니라 근로조건이 만족

스러운지를 감시하는 감독관을 두고 있는 것이다. 따라서 이러한 기준이 지켜지지 않을 경우, 계약이 즉각 파기되어 하청계약자들은 일거리를 잃게 되는 것이다. 이와 같이 세계적 수준의 근로기준을 가진 주문자를 위해 생산하는 OEM방식의 생산자들이 많이 있다는 사실이 중국의 근로기준을 전체적으로 향상시키고 있는 것이다. 이는 매우 플러스적인 발전이다.

질문 IT산업에 관한 질문을 하겠다. 중국은 IT산업 부문에서 세계 수준으로 되어가고 있다. 세계 여타지역의 수준과 중국 수준간의 격차가 급속히 줄어들고 있는데, 귀하께서는 이러한 격차해소가 얼마나 걸릴 것으로 보며, 이와 같은 현상이 한국에 미칠 영향은 무엇인가?

답변 중국은 외국인투자, 특히 대만의 투자로 인해 이러한 격차를 따라잡고 있는 중이다. 최소한 대만기업과 한국기업간의 경쟁이 치열한 부문(말하자면 LCD모니터와 같은)에서만 봐도 중국은 점점 더 각축장이 되고 있다. 대만기업은 중국으로의 사업이전에 따른 비용혜택을 보고 있으며, 일부 분야에서는 대만기업이 한국기업을 크게 앞지른 상태이다. 그리고 대만기업은 이러한 제품들의 세계시장 점유율 확대에 소요되는 비용을 절감하는 혜택도 더 많이 볼 수 있다. 이는 대만기업이 한국기업보다 중국에 더 많이 투자한 상태라는 사실에서도 나타난다. 여러 가지 IT 하드웨어 제품들을 살펴보면, 대만기업이 중국으로 생산기지를 이전함에 따라 대만기업 제품의 세계시장 점유율이 높아지고 있다. 이러한 것이 대만과 한국, 심지어 일본 기업간에 벌어지고 있는 경쟁의 양상이다.

질문 FTA가 확대되고 있는데, 한국은 중국과의 FTA를 어떻게 처리해야 하는가? 한·중 간의 FTA가 정치적으로는 어떤 의미를 가지며, 중국의 FTA 확대에 대한 미국의 견해는 무엇인가? 일본의 입장 역시 중국과 마찬가지인데, 이에 대한 워싱턴의 시각은 어떠한가? 이러한 것이 순수한 경제적 차원을 넘어서, 국력확대와도 관련이 있다고 보는가?

답변 미국 무역대표부의 로버트 죌릭(Robert Zoellick) 대표는 FTA에 대해서 세계적인 접근방식을 취해왔다. 그는 여러 나라들에게 분명히 FTA를 제안한 상태이며, 한 바구니에 계란을 전부 담지는 않을 것이라는 점 또한 확실하다. 얼마 전 미국은 싱가포르와의 FTA를 체결하였고, 모로코 및 요르단과는 협상 중이며 호주와도 협상가능성이 있다. 미국 내 많은 사람들은 대만과 FTA를 체결하고 싶어 한다. 죌릭 대표가 글로벌 어젠다(global agenda)의 중요성을 지키고는 있지만 위험분산 전략을 따르고 있는 것으로 생각된다.

죌릭 대표는 지역협정이 장기적으로 도하라운드 내에서 다자간 세계무역 자유화를 강화시키는 경쟁자유화의 형태로 나타나기를 바란다. 또한 미국 및 여타지역의 모든 정치적 경제제한 상황으로 볼 때, 그는 지역협정의 수를 증가시킴으로써 글로벌 어젠다를 향상시킬 수 있다는 시각을 가지고 있기도 하다.

English Texts

Global Economic Prospects and Financial Architecture*

Anne O. Krueger

In my remarks today I want to discuss the challenges facing the world economy and ongoing efforts to improve the prospects for sustained and broadly shared economic growth. I intend to focus especially on the work that is underway to strengthen the international financial architecture, in order to help prevent financial crises and resolve them effectively when they do occur.

Let me start with the world economic outlook. The past decade, as you know, has been a time of considerable progress for the world economy. Growth has been strong. Inflation has fallen to levels not seen in decades, and not thought possible even five years ago. It is particularly remarkable that this has been achieved despite the large shocks that have hit the world economy. The ability to bounce back from adversity importantly reflects the strong macroeconomic policy frameworks and structural reforms that have been put in place in much of the world.

These have both strengthened the underlying sources of growth, and they have left policy makers in a better position to respond to the weakening in global prospects.

---

* This is the transcription of a presentation given at the Institute for Global Economics' 10th Anniversary International Conference on Tuesday, February 11, 2003.

Nevertheless, at the present time, there is considerable uncertainty about the future direction of the world economy. After an initial rebound from the downturn in 2001, economic activity has again slowed in recent months, particularly in the advanced economies, and forward looking indicators are not that encouraging. This slowdown, however, appears to be largely due to rising uncertainties about the possibility of war in Iraq and its effects on oil prices, equity markets, and business confidence. While there are downside risks to the outlook, on balance I believe that the most likely scenario is for the recovery to strengthen during the course of this year.

Three factors in particular point in this direction. First, there is considerable policy stimulus in the pipeline in the advanced economies and scope for further easing of monetary policy should that prove necessary.

Second, by now we may have seen the worst fallout from the bursting of the equity market bubble, which has made firms reluctant to invest in the face of excess capacity, and ongoing balance sheet adjustment. Provided equity prices do not drop sharply further, the drag on economic activity should start to ease.

Third, in most regions of the world, countries are continuing to embrace the sound policy orientations that lay behind the favorable growth performance in the 1990s, and their influence should be increasingly evident in the years to come.

The steps taken to improve the fundamentals of the US economy during the 1980s and 1990s have been an important factor in its ability to weather the recent storm. The strong fiscal position and low rate of inflation provided considerable scope for macroeconomic policy easing to cushion the downturn in economic activity in the US. For the immediate future, our expectation is growth in the US will pick up during the course of this year, underpinned in part by relatively easy monetary positions.

The weakening of the dollar should also be a plus for exporters. However, the picture is not entirely rosy. Labor market developments have been sending mixed signals, and consumption, which up to now has been boosted by mortgage refinancing and auto discounts, may stop them somewhat.

But there are also signs in the US of a strengthening in business investment, as expenditure on equipment and software has risen for three successive quarters. Over the medium term, we would expect continued gains in productivity to underpin solid growth performance.

The countries in the euro area have also made important strides, not least through the process of macroeconomic convergence and seamless introduction of their common currency. But the near-term outlook in the euro area is uncertain. Domestic demand is still weak, and the euro is appreciating, which may weigh on future export performance.

Consumer confidence is falling and there are strains on the balance sheets of banks and non-financial enterprises, particularly in Germany. These factors may delay a pick-up in investment. Measures to increase labor market flexibility and put health and pension systems on a sustainable footing will be a key to improving longer term growth prospects in Europe.

In Japan, economic activity last year was somewhat stronger than expected. But recent data suggests that the economy has stalled again, and until decisive action is taken to end deflation and address the deep-seated problems in the banking and corporate sectors, it will be difficult to be too optimistic about the outlook.

I was asked to expand a bit on my comments on Japan, so let me just add that we see major problems in the banking sector. We see the need for forceful efforts to get credit moving again and to increase liquidity within the economy. We are assured by the Japanese authorities that that is also their intention. We hope very much to see that happening in the near future. Meanwhile, in the very short-run, I do not think even the most optimistic forecasts for Japan call for anything more than a very minor pickup in economic growth.

In contrast with Japan, and for that matter with Europe, the economic performance in developing countries over the past decade, while uneven, has on the whole been encouraging, with growth strengthening markedly relative to the previous ten-year period.

Moreover, events of the past few years have demonstrated that good policies pay off in times of turbulence. The IMF has actively engaged in helping a number of countries that have suffered from financial crises. But the countries with sound fiscal and monetary policies and a good track record of structural reforms have come through this period well and have, for the most part, been able to maintain positive growth and access to international capital markets.

In Asia, the performance of emerging markets and developing countries has been particularly impressive. The considerable strengthening in reserves and external debt positions since the financial crisis, and the adoption of more flexible exchange rates in many countries, have provided an important buffer. Growth has rebounded sharply from the 1997 financial crisis and the slowdown in 2001.

Exports have been the cornerstone of this recent upturn, boosted by competitive exchange rates and increased outsourcing from industrial countries. But these sources of growth are a double-edged sword. With prospects in East Asia in particular depending on external demand in the electronics sector, the possibility of further weakness in these key areas remains a source of down-side risk.

The IMF has welcomed steps toward greater regional economic and financial integration in Asia in the context of outward oriented and liberalizing policies. Here, and elsewhere, regional integration can be an important complement to stronger global cooperation and governance. The finalization of the expanded swap network among the ASEAN+3 countries was a welcome development, which we see as complimentary to financial assistance from the IMF for members undertaking necessary economic reforms. More generally, the IMF stands ready to assist in the implementation of the new swap network and in the further development of regional economic trade and financial cooperation.

Ultimately in Asia, as in other regions, the key to developing better domestic sources of sustained growth will be action to strengthen the structural and institutional underpinnings of a dynamic market economy, not least through dealing with non-performing loans, strengthening insolvency regimes to facilitate loan workouts and corporate restructurings, and returning banks to private ownership to ensure market-based financial intermediation. Countries that have moved most vigorously to address structural weaknesses have seen more robust recoveries, and here Korea's experience is particularly instructive.

As you know, the Korean government embarked on a vigorous and wide-ranging reform program in the wake of the financial crisis, and this has undoubtedly made an important contribution to its strong economic growth performance. Moreover, while recent regulatory action to limit household credit is likely to result in somewhat slower growth this year than last, the outlook for the medium-term, as we see it, is still very positive.

Substantial progress has been made in strengthening the banking sector and reducing vulnerabilities in the corporate sector, although there is still further work to do here, as, I should add, almost everywhere else. The government's record of sound fiscal management has also ensured that public sector debt in Korea has remained low so that fiscal policy retains the flexibility to support the economy in the event of a downturn.

I will not say much about China, except to note that its remarkable performance has drawn considerable interest from both inside and outside the region. Its growth has continued to exceed expectations, with strong exports and inflows of foreign direct investment.

Looking to another large regional economy, India has also made great strides in recent years as it has embraced a more market-based and outward oriented strategy. Moreover, the steady progress to reduce external vulnerabilities has paid off handsomely, as India has emerged relatively unscathed from recent periods of global turbulence. However, the large fiscal deficit and high level of public debt in India are a source of concern, and steps are urgently needed to put these in a firm downward track.

In addition, further reforms in India—particularly to privatize public enterprises, impart greater flexibility to the labor market, and strengthen the financial sectorare needed to unlock the full potential of the Indian economy and to achieve growth rates necessary to make inroads into the still high rates of poverty.

All in all, the prospects for continued growth in the global economy remain promising, but policy makers will need to cope with a number of risks in addition to the uncertainty about the situation in Iraq. Vulnerabilities in a number of emerging market countries—most noticeably in Latin America and the Middle East—remain high, making them particularly susceptible to any further deterioration in the global environment.

Global recovery remains heavily dependent on developments in the US, and if US growth were to falter there is no obvious candidate to pick up the slack, in view of the depressed state of domestic demand in Europe and Japan at present. I do bear in mind that here in Asia there is a growing concentration of persistently strong performance which may, in due course, constitute another major point of reference for the global economy. But for the present, reliance on the US has contributed to wider global imbalances, and the possibility of an abrupt unwinding of these imbalances is another source of risk.

Over the long run, it is dangerous to only have one locomotive for the global economy, since this means there is risk that the whole train will come to a halt whenever that locomotive requires preventive maintenance, as it sometimes does.

In this period of uncertainty, policy makers need to stand ready to adapt quickly to changing circumstances. We would advise that macroeconomic policies in industrial countries remain supportive for now. As the outlook becomes clearer, we believe attention should shift more decisively to medium-term risks and challenges and the structural reforms necessary to build confidence and strengthen the basis for sustained growth.

Let me now turn to international cooperation and its role in harnessing the benefits of globalization. While it is clearly important for the public and markets to see evidence that countries are actively acting to put their own affairs in order, international cooperation also plays a crucial role in building confidence and improving global growth prospects. In particular, the environment for global growth would be improved by decisive action to preserve the benefits of globalization and ensure that these benefits are broadly shared.

Integration into the global economy can bring new risks and strains, most noticeably an increased vulnerability to volatility in international capital markets. But over the past fifty years, through the spread of knowledge, better division of labor, increased productivity, and access to foreign direct investment, the process of globalization has been the source of unprecedented rates of economic growth and gains in human welfare.

For that reason, it would be only logical for the advanced economies to show leadership in overcoming obstacles for a successful conclusion of the Doha Round of trade negotiations. But developing countries also have a crucial interest and should be more proactive. Indeed, middle-income countries and newly industrialized countries such as Korea that have benefited so much from opening and growing world markets, could be seen as having a special responsibility.

The Doha Round offers prospects for greatly boosting world incomes and growth by unshackling competition in areas such as agriculture and services, which have remained largely outside international disciplines in the past. There are also opportunities for progress in dealing with tariff peaks and in reducing non-tariff barriers to trade. The Doha Round contains a particular commitment to ensuring that developing countries can participate more fully in the international trading system and are in a position to reap its benefits.

But action has not, so far, matched the rhetoric. The political will must be found to stand up to vested interests, especially in agriculture, if the September Ministerial of the WTO in Cancun is to have a chance of success. Delay in the timeline of the negotiation would send a bad signal to the world economy at exactly the wrong moment, reduce growth prospects for all, and weaken a key pillar of support in the fight against global poverty.

Let me now turn to the role of the IMF. It is crucial for the international community, through its actions in the IMF and other financial bodies, to demonstrate its commitment to a strong and healthy global financial system. The IMF has a special responsibility for safeguarding the stability of the international financial system, and for encouraging sound macroeconomic policies and sustainable growth in its member countries.

First and foremost, we intend to do our best to help our member countries avoid financial crises. But even with the best of efforts, there will always be some risk of crisis somewhere in a dynamic world economy. So it is also critically important for the IMF to have adequate tools for crisis management and resolution.

In recent years, based on the lessons learned from the financial crises in Asia and other regions, the IMF has adopted a series of fundamental reforms. The global economy now has distinctly improved shock absorbers relative to those of a decade ago, in a number of ways. Our advice to members recognizes the critical role that flexible exchange rates can play as a buffer against external shocks and as a tool for promoting orderly adaption to changing economic conditions.

We are paying careful attention to the sequencing of capital account liberalization and financial sector development. More broadly, the IMF and World Bank are using their joint Financial Sector Assessment Program to help our members detect sources of financial vulnerability and build sound financial sectors. We welcome the recent completion of a financial sector assessment for Korea based on nearly two years of extensive consultation with the authorities and market participants. We look forward to our continued cooperation in this crucial area.

The IMF is also helping to protect the integrity of the international financial system, through our assessments of off-shore financial centers and our assistance in the effort to combat money laundering and the financing of terrorism.

We are enhancing the IMF's capacity to monitor and analyze developments in international financial markets and cooperating with other international institutions, the private sector, and civil society in exploring ways to reduce the volatility of international capital flows without impairing the dynamism of markets.

We have taken steps to improve the quality, timeliness and availability of information on foreign exchange reserves, external debt and other key indicators of external vulnerability. To further improve risk assessment and help members identify priorities for strengthening institutional capacity, we have taken a central role in developing and assessing internationally recognized standards and codes. Over time, these are increasingly coming to be recognized as voluntary ground rules for economic management in a globalized economy.

In addition to that, there has been a near revolution in transparency at the IMF and a steady improvement in the release of economic information by our member countries. This approach strengthens accountability and gives markets better tools for assessing risk.

As yet another element in a culture of greater openness and accountability, we have stepped up our cooperation with other international organizations and our outreach to civil society, and established an independent evaluation office to subject our policies to systematic, in-depth scrutiny.

Finally, we are taking steps to streamline IMF conditionality in order to focus on the policy measures and institutional reforms that matter most for the success of IMF supported programs. We expect that this will make room for true national ownership of reform programs, and increase the prospects for successful program implementation.

We believe that the reforms already undertaken and underway at the IMF and in member countries are making a difference in our ability to help members cope with risks and external shocks. However, there is still a lot of unfinished business. We need to continue implementing forcefully the initiatives that are already underway. Based on the lessons of our recent experience, we also intend to strengthen further the IMF's capacities for crisis prevention and crisis resolution. For this we need the support and active engagement of all our members.

Ultimately, the key to the IMF's role in crisis prevention is the effectiveness of IMF surveillance: our regular policy dialogue with member countries, sometimes known as Article IV consultations. Building on the enhancements already in the pipeline, we will be trying to use the surveillance process more actively to help member countries put in place "shock absorbers", as we call them, to cope with crises, including better debt and reserve management, more flexible exchange rate regimes, sound budgets that leave room for maneuver in difficult times, efficient and diversified financial systems, and more effective social safety nets.

But we also need to do a better job convincing member countries to take early action to head off financial crises. The IMF's policies and transparency will clearly have an important role in this process. In the category of "early action", I would include steps by the advanced industrial countries to deal with the root causes of volatility in international capital flows. In the period ahead, I expect that the international community as a whole—especially standard-setting bodies and the Financial Stability Forum, with the cooperation of the IMF and World Bank—will deal successfully with issues of financial disclosure and corporate governance, as a natural extension of the ongoing work on financial stability and internationally recognized standards and codes.

The IMF is also working toward an integrated approach to strengthen the framework for crisis resolution. Our strong advice to our members is that they should work as much as possible and as long as possible with voluntary market-oriented solutions to their debt problems. We expect, in turn, that private creditors will act responsibly in recognition of their own interest in the stability and growth of the global economy. Our evolving framework for crisis resolution will reinforce these principles by combining a clearer policy on access to IMF resources, a more comprehensive framework for making judgments on debt sustainability, greater selectivity in IMF lending, and better debt restructuring mechanisms.

Reflecting a recent discussion in the IMF's Executive Board, we are now following a policy under which exceptionally large access to IMF resources—something associated with a recent number of crisis cases—will require the fulfillment of four conditions. These are: first, an exceptionally large balance-of-payments financing need; second, a sustainable debt burden when evaluated under reasonably conservative assumptions; third, a judgement that the country will be able to return to private capital markets within a reasonable period of time; and, fourth, indications that the government has the will and capacity to deliver on its agreed upon program.

We expect that these principles will provide member countries and financial markets with greater clarity and predictability about the decisions the IMF will be taking in dealing with financial crises.

As another key element in the evolving framework for crisis management, the international community is engaged in an active debate on how best to deal with the (hopefully rare) cases in which sovereign debts have become truly unsustainable. There is typically at least a brief period, and often a longer one, between the time when there is a recognition that a member has an unsustainable debt burden and the onset of a full-blown debt crisis.

In the interim, countries usually experience sharp increases in real interest rates, a precipitous decline in economic activity, and accelerating inflation. These dynamics can only make the debt to GDP ratio higher, the prospects for debt sustainability even worse, and the ultimate outcome more painful both for the country and its creditors.

By short-circuiting this process, a timely debt restructuring can lead to a better outcome for all parties, debtor and creditor alike. However, despite the potential gains from early restructuring, typically it does not happen. This failure of collective action provides the rationale for public intervention and is the key problem which the proposals under discussion are intended to address.

We are presently working with the international community on three possible approaches. The first is the establishment of a sovereign debt restructuring mechanism, a statutory approach to overcoming the collective action problem. The second approach would be the inclusion of collective action clauses in debt contracts. And a more recent, third proposal is the development of a voluntary code of conduct to complement the other initiatives.

The IMF supports the initiative to develop a code of good conduct because we would expect that transparent guidelines on best practice would help markets work more effectively. Indeed, this is the philosophy that guides the IMF's work on standards and codes.

We are also cooperating actively in the effort to design and promote the use of collective action clauses. These clauses would be included in individual sovereign bonds when they are issued, and would be designed to permit a pre-specified super majority of holders of that particular bond issue to agree on a restructuring that would be binding on all holders of that issue. By preventing a small minority from holding out, such clauses could facilitate a restructuring in cases where one is clearly needed.

Finally, as you know, we are continuing to elaborate our proposal for sovereign debt restructuring mechanism (SDRM). In its present form, the SDRM proposal has three key elements. First, as with collective action clauses, a super majority of creditors could vote to accept new terms under a restructuring agreement, thereby binding all affective creditors. But unlike the collective action clauses, the SDRM would provide for the aggregation of claims across a range of debt instruments.

Second, creditors could agree to give fresh private lending seniority and protection from restructuring. This would most likely be applied in the case of trade credit. Third, a dispute resolution forum would be established to verify claims, ensure the integrity of the voting process, adjudicate disputes that might arise, and in general guide the process after a country had activated the SDRM.

Initially, we had envisaged that this mechanism would give the IMF the authority to endorse a stay on creditor litigation, so that the sovereign debtor would have protection from disruptive legal action while restructuring negotiations were underway. But after extensive consultation with debtors and creditors, we have come to the view that while a stay has its merits, it does not constitute a proportionate response to the magnitude of the risk of litigation, and may not fit comfortably with other features in the mechanism.

In our revised proposal, there would not be a stay on litigation. Instead, we envisage a much more limited protection for debtors, with private creditors having a key role in the decisions. Thus, under the present proposal, the SDRM would not give new legal powers to the IMF. The decisions taken would be those of the debtor and the super majority of its creditors, following negotiations. The IMF's role would essentially continue to be one of signaling whether it is willing to support and provide assistance for a country's adjustment program.

I am convinced that the broader use of appropriately designed collective action clauses would be a step forward. But I also believe that the SDRM has a number of crucial features that are very important in dealing effectively with collective action problems. First, while collective action clauses would appear only in new instruments, the SDRM would deal with the entire existing stock of effective debt, including instruments that do not have collective action clauses. Or, to say it another way, it would come into effect immediately.

Secondly, the SDRM would provide a single voting procedure for restructuring a variety of different debt instruments, and thereby rule out the possibility that one class of creditors could block a settlement over all instruments.

Third, the SDRM would provide an impartial dispute resolution forum to protect creditors against fraud, the lack of which has been a major impediment to the wider use of collective action clauses.

Fourth, the SDRM would make it possible for a super majority of creditors to give special status to new money that could help to limit the economic dislocation experienced during the restructuring process.

Fifth, the SDRM would go into effect in all countries at the same time. With collective action clauses, there could be a first mover problem, which is to say it is quite possible that no major emerging market country would want to be the first to introduce collective action clauses in its bond contracts for fear that investors would misinterpret this as a signal that restructuring is more likely.

I would like to stress that these proposals are intended to deal with a highly limited set of circumstances. They are not designed to lead to restructuring when debt is sustainable. That process is far too costly and painful for all concerned. Indeed, it is so painful that sovereign debtors typically put off the day of reckoning beyond the point where then are any reasonable prospects of the situation correcting itself. But by holding out the realistic hope for a better outcome in extreme cases, the proposals now on the table would contribute both to crisis resolution and to crisis prevention.

They would contribute to crisis prevention by discouraging both excessive lending and over borrowing. Private markets would more readily cut off lending to countries with excessively high debt to GDP ratios, and the proposals would reinforce the message that the official sector is not waiting on the sidelines to bail out imprudent creditors. Similarly, these proposals would make crisis resolution more orderly and less costly, because they provide incentives for countries to face up to their problems promptly, while also helping to reduce the amount of unsustainable debt that will ultimately need to be dealt with.

The IMF's ministerial level oversight body, the International Monetary and Financial Committee, has asked us to develop a concrete proposal for a statutory SDRM for consideration at its next meeting in April. We are looking forward to a lively and constructive discussion, because a more orderly, uniformed and transparent process would be in virtually everyone's benefit.

So let me now try quickly to conclude. This is clearly a time of considerable risk and uncertainty in the global economy. But on balance, there is good reason to expect a resumption of solid growth as the year progresses. A reinforcement of the policy frameworks that led to good growth performance in the decade of the 1990s should provide a basis for strong performance in the years to come.

For the immediate future, it is crucial for policy makers to be vigilant and use the available room to maneuver to respond proactively to any further weakening of the global economy. But equally important will be sound macroeconomic policy frameworks, strong institutions, and openness to structural reform to enhance flexibility and growth potential. Global growth prospects will also be reinforced by more decisive action toward a successful conclusion of the Doha Round, and further progress in the reform of the international financial architecture.

The initiatives already underway at the IMF are helping our members cope with direct risks and uncertainties in the global economy and promote sustained growth, but we clearly need to do a great deal more to enhance the framework for crisis prevention and crisis management. I look forward to continued constructive input from the Institute for Global Economics on these and other ideas for reform in the period ahead. Thank you very much.

Questions & Answers

Question: This is about the mounting budget deficit in the US. You emphasized improvements in the prudent fiscal policies in every country. But in the US the deficit is growing very fast. What is your view on that? Also, how will the attack on Iraq affect the US economy in the short-run?

Answer: The US started out with a fairly low debt to GDP ratio and, at this point, there is no concern about the ratio of debt to GDP, or debt servicing, in the US. The real question concerns whether or not, going forward, fiscal deficits will rise as much as anticipated without any impact. Three years ago everybody was worrying about fiscal surpluses. There was even concern about what would happen if the US Treasury ran a surplus and had to buy back its debt. It is too early, as yet, to worry about the possible very long term implications of the fiscal deficit and debt. There is some question as to whether the proposed fiscal stimulus would come at a time when the economy was already recovering, and might lead to too rapid an upturn.

It is hard to say how a war in Iraq would affect things. It is hard because one has to specify what kind of war. Is it going to be short term? Quick and decisive? Medium term? Is it going to be a long mess? If it is short term, or medium term, or long term, will it be confined to Iraq or will it spill over into other parts of the Middle East? Without answering all of those questions, it is very difficult to give any answer to the question of how a war would affect the US or the global economy.

If one takes the view, as most observers seem to, that any war is likely to be reasonably short, reasonably confined, and reasonably decisive within, say, half a year or less, then the best guesstimate is that it would not have a major impact on the US or world economy. The range of estimates that have been given so far in terms of the cost of that type of war seem to be well within the margin of error of the budget. The associated oil price increase would be short-term and reversible. So there would not seem to be very much long-term effect. Obviously, if things were to go on for a longer time, and if there were a longer disruption of oil supplies, the outlook could be somewhat different.

Question: Concerning the US Fed interest rate policy, even if there is a war in Iraq, could the Fed keep a low interest rate? What is monetary policy in general in the US in the short-term?

Answer: One of the things that was unusual about the boom in the US in the late 1990s was that there was no sign of inflationary pressure. The people at the Federal Reserve Board of Governors kept looking for it. It was not there. The Fed will not start raising interest rates until it sees some hint that there are inflationary pressures on the horizon, or that the US economy is somewhat closer to full employment than it now is. It is also not likely to lower interest rates unless the US economy gets weaker than it now seems to be. So in effect, if the recovery continues down approximately the course I mentioned, I would expect that over the short term, we would not see much move in US interest rates unless we saw some up-tick in inflationary pressures.

Question: The current account deficit is related to the exchange rate of the US dollar, and US consumers are spending a lot to finance the current account deficit with foreign capital. How long can this go on? What will that imply for the exchange rates among major currencies? What is your personal view on this?

Answer: Obviously, when there is a large current account deficit as the US is running, it is always possible that the people who are supplying capital to the country running the deficit will decide that they don't want to. When that happens, that can always be a source of vulnerability. That goes without saying.

But in the US it seems reasonably evident that most of the capital inflow is coming because a lot of people think that the US is the place in which to invest. It looks to many of us as if the exchange rate is driven more by the desire of people abroad to invest in the US, than it is by some failing in the US economy. That does not remove the vulnerability completely, since that feeling can change. But as far as I would judge, the capital inflows are driving the exchange rate to a fair degree, and to that extent there has not been much source of vulnerability.

An interesting question has arisen as the US dollar has depreciated against the euro over the past couple of months. Some observers are again raising the question of whether or not the euro may become an attractive, alternate investment currency. That might make the US a less attractive place in which to hold assets than was formerly the case. If that is true, and if that is what the euro is reflecting, then we are already seeing something of the adjustment that may be warranted.

Some people look at how much the US dollar appreciated in real terms, and it certainly has. But if you look back, we have had at least three episodes since the period of floating when there has been at least that much of a real change, one way or another, among the major currency groups. I do not find that a serious source of concern per se, except in the sense of vulnerabilities more generally.

How long can the current account deficit go on? As long as people find it profitable to invest in the US. As long as the US is, for whatever reasons, maintaining its own structural reforms and keeping its own markets flexible, and as long as there are profitable investment opportunities above and beyond those which the US itself wants to invest in.

Question: On Korea specifically, the North Korean nuclear issue is troublesome. In relation with Korea's credit standing in the international markets, Moody's just changed the outlook from positive to negative. They didn't lower the grade, just the outlook. When the Moody's team was here, it seemed as if they would not change their outlook. But somehow it happened. What is your assessment, and will that have any outcome on Korean economic prospects?

Answer: I do not know anything about Moody's outlook. That just happened today and I have not heard the details. From our view point, the Korean economy has looked healthy. Our forecasts for this coming year call for economic growth of around 5%, which is very consistent with what the domestic commentators are calling for. So beyond that, I do not have any answer to that particular question.

Question: On economic cooperation, there are a lot of FTAs going on in this region at this time. The Chinese have an initiative to have an FTA with ASEAN, and there are also various Japanese initiatives to establish FTAs with countries in the region. What is your assessment on these particular policy initiatives?

Answer: You can have two kinds of regional groupings. One, the regional grouping is turning inwards and turning its back on the rest of the world. In the other, the region is opening to the rest of the world and taking down barriers even faster internally.

The European Union was the latter kind, namely opening internally but even more rapidly taking down external barriers, at least during the period of the 1950s and 1960s with very rapid European growth. They were cutting their external tariffs like mad, and they were cutting their internal tariffs. They were getting rid of non-tariff barriers to trade internally and externally. The whole thing worked.

The risk comes when you are getting regional preferential arrangements instead of external liberalization. When you get multiplying free trade agreements, as they come up in this part of the world, there can be complications. You must ask, what is more important for any given country? Strengthening a preferential trading arrangement in five years, or spending time this year getting the Doha Round on track? I have no hesitation in saying that pushing the Doha Round is way better. That's where the bigger pay-off lies.

Question: What is your view on a Northeast Asian regional bank?

Answer: If one were to have a Northeast Asian development bank, you would have to ask yourself, how does one get the financing and how does it work. Who are the members? Does it really stay regional? Who is expected to come in? If you only have one large economic power in it, say Japan, and if they dominate, is this the way one wants to go? If not, how do you bring in others? There would be some interesting questions there, but I do not have any answers.

Question: This is about the recent idea of establishing a regional bond market. Recently, Thailand and Hong Kong tried to establish a regional bond market to recycle Asian lending to Western bond markets. These days we are only recycling. But we would like to establish a proper regional bond market because this region has very large exchange rate reserves in most countries. What is your view on this idea? Do you see any feasibility in this? Will the IMF support it?

Answer: We are for anything that improves the functioning of the international financial system. Is this bond market something that improves that functioning? If one develops a market by giving better information and by facilitating and lowering the cost of trading, it has to be working for everybody's benefit.

Question: What is the optimal level of foreign currency reserves? Can you give us a number for Korea's optimal reserve? Countries in this region have some US$ 1 trillion in foreign reserves. Is more better? Korea already has US$ 120 billion in reserves. Should some of that pile of money be put to work harder, making more money? What is the optimal level?

Answer: We are looking at this at the IMF. Quite clearly, it is costly to hold international reserves, not only for Korea. A lot of other countries have vastly increased their reserve holdings as a way to guard against negative shocks, which quite clearly has a benefit. Namely, you are more comfortable and have more room to maneuver. But, just as you say, you might be able to invest that money more productively.

We do not have any good answers at this stage. But given the number of countries following the same strategy, we are looking to see whether we can find and suggest ways to have the same degree of increased insurance without necessarily incurring so much of the cost.

Question: If you meet the president-elect, what would you advise? How should he handle Korea's economy? Also, how do you evaluate the current government's last five years of policies and performances?

Answer: Quite clearly, Korea has been making major strides in structural reform over the past five years. We think that shows up in, among other things, the very success and satisfactory rates of economic growth Korea has achieved. We would say that Korea has done very well.

This is not to say that there is not more that can be done. There is no economy of which that can be said. There are still some things that can use some work. Based on what I know from the IMF team that was here and did the Article IV surveillance, there remains further work to be done, not necessarily so much in the banking sector, although there is still some privatization to be done there, but in other financial institutions and also in making sure the supervisory, regulatory and risk management framework is appropriate.

More and more, the thinking internationally is that the best way to underpin a well functioning market economy is to have a very good banking and financial system which appropriately evaluates risks and returns, within a framework where it's looking at the right things. Getting that system going seems to be of crucial importance everywhere, not just in Korea.

Korea has done a lot to improve the functioning of its financial system over the past five years. But I would judge there are still quite a few more things that can be done to strengthen it still further. That is one of those things that, to a considerable degree, also reduce the vulnerability from other quarters.

There are some other things as well. For instance, the bankruptcy law looks like it could do with some improvement. But in general, I would argue that the thrust of economic policy over the past five years has certainly been in the right direction, and my advice would be to make sure that one keeps on that path to a fair degree.

The Rise of China: Sustainability and Implications for Asia*

Nicholas R. Lardy

Many people regard China as one of the bright spots in the world economy. That is certainly borne out if you look at the growth of the economy, the expansion of its foreign trade, and its ability to attract record amounts of foreign direct investment (FDI).

In my opening remarks, I would like to talk about those three aspects of economic performance both from the point of view of the regional context and also particularly focusing on the last couple of years. Though China's long-term performance is very impressive, developments over the last two years are, in some ways, even more impressive in terms of assessing the success of China's economic reform strategy.

Let me start with the question of the growth rate. We all know what the long-term growth performance is. But I think it is particularly worth noting that, as the world economy slumped particularly in '01, and then had a very modest recovery last year, China's economy continued to power ahead at about 8% per year. So China has done well even when the global economy has been in a relatively weak position over the last two years. It is also

---

* This is the transcription of a presentation given at the Institute for Global Economics' 10th Anniversary International Conference on Tuesday, February 11, 2003.

worth looking in the regional context in East Asia, to see what China's contribution is in terms of increments of economic output and gross domestic product.

I like to compare China with Japan, obviously since Japan is the largest economy in Asia. If you take the decade of the '90s as a whole, at the beginning, China's economy—at exchange rate terms—was about a twelfth the size of Japan's, about 8% the size. But it grew so much more rapidly than Japan that by the end of the decade, its economy had expanded by almost as much as the Japanese economy itself. In other words, its growth rate was so much more rapid than that of Japan that the increment of output being produced in the year 2000, compared to 1990s, was as large as that of Japan. The gap between the two economies is being very substantially reduced over this period.

If we look just at last year, the increment of growth in the Chinese economy is about four and a half times that of Japan, again because China has become relatively larger compared to Japan, although still significantly smaller. But with a much more rapid rate of growth, the increment of output being produced in China is very substantially larger than in Japan. China's contribution to output in the region is already significantly surpassing that of Japan.

On the trade side, it is also worth noting that over the last couple of years China has done especially well. In the year 2001, we saw the first shrinkage in absolute terms of global trade. But China expanded its trade by about 7.5%. Last year, we had what appears to have been a somewhat anemic recovery in global trade, perhaps of 2%. China's trade expanded by more than a fifth last year, some 20%. Indeed, based on the preliminary numbers that are being estimated for the growth of world trade last year, it would appear that China alone accounted for half the growth of world trade last year. It has done extremely well in a weak global environment in terms of trade expansion.

Again, you can compare China to Japan. A decade ago, Japan's trade was about four and a half times that of China's. By last year, Japan's trade was only about 30% more than China's. If you focus on the import side alone, which is especially relevant for other countries in the region, during the decade of the '90s China's imports almost quadrupled. That is, they increased by about US$ 215 billion, whereas Japan's only increased by about half as much, about US$ 120 billion.

China is now globally the fifth largest trading economy. I believe this year it will become almost certainly the fourth largest trading economy. But in the regional context it is very likely that China will become a larger importer than Japan in the current year. If it does not happen in the current year, it will almost certainly happen in 2004. A decade ago, Japan was a much, much bigger trader than China. This year, China's going to be a bigger importer than Japan. Of course, though, it will still not be a bigger exporter than Japan because of Japan's very large current account and trade surplus.

Let me turn, thirdly, to FDI. Here, the story over the last two years is very similar. Global flows of FDI declined very dramatically in 2001. They had been about US$ 1.5 trillion in 2000.

They declined to about US$ 735 billion in 2001. The preliminary numbers suggest they declined by another 30% last year.

But in 2001, China's FDI inflows increased by about 15%, to reach US$ 49 billion, and last year they increased by another 12.5%, to reach about US$ 52.7 billion in gross terms.

The decline in global FDI flows has been primarily because of a very dramatic shrinkage in merger and acquisition (M&A) activity, which is primarily among the most developed economies of the world. Given the collapse in M&A activity, and the continued growth in inflows of FDI into China, it appears—though, again, we don't have final numbers for last year—that China became for the first time last year the world's leading recipient of FDI.

In a weak environment, where FDI and global trade have both declined, China has continued to do extraordinarily well both in terms of trade growth and in terms of continuing to attract FDI.

I would like to turn next to some of the medium-term risks going forward. What are the factors that might cause this economy to have a significant downturn, or some other kind of discontinuous event, that would affect its economic future?

I want to start with a possibility which has been widely suggested in the US, that China will have such a strain meeting its WTO obligations that there will be rising unemployment combined with some systemic problems, like corruption. Some people predict a collapse. In fact, a well-known US book, "The Coming Collapse of China", postulates that the demand for structural reform as tariffs are reduced and the economy is opened up will be so great that unemployment will rise to unsustainably high levels. The forecast is for a collapse of the Chinese Communist Party.

Quite frankly, there is a very, very low probability of that occurring. The reason why is that, in the process of negotiating its entry into the WTO, China dramatically reduced its trade barriers even before becoming a member. As a result, competition has increased quite significantly in this economy. The adjustment process that China must undergo has actually been underway at an accelerated pace for the last three or four, or even possibly five, years.

On the tariff side, China had reduced its average tariff level by more than three quarters before it came into the WTO. They were about 55% in the early- and mid-1980s. Remember, 1985 was when they expressed their interest in becoming a member of the WTO, then the GATT. By the time they came into the WTO, the average tariff was down to 15%. Not only that, but the vast majority of imports into China by the time they came into the WTO were entering entirely duty free. The average rate of tariff collection in China—that is the value of tariff revenues collected relative to the value of imported product—was about 3.5%.

Tariffs have been very substantially reduced, and also non-tariff barriers were also very substantially reduced before China came into the WTO. If you take the most common non-tariff barrier, that is the existence of a licensing requirement or the existence of an absolute limit on the quantity of an import in the form of a quota, in the late-1980s about 45%—that is almost half of China's tariffs lines—were restricted by either an import licensing requirement or a quota limit.

By the time they came into the WTO in late-2001, these restrictions applied to only 4% of the lines in the tariff schedule. They will all be completely eliminated over the next three to four years. The point is, the rate at which those restrictions were being eliminated in the years running up to China's entry into the WTO was actually more rapid than the rate at which they are currently being eliminated under China's WTO commitments.

That does not mean that there will not be very substantial structural readjustment for the few industries that were still being protected when China came in to the WTO in late-2001. But from a macro point of view, a great deal of the adjustment had already occurred.

A third and final source of competition on which I want to focus because I think it is somewhat overlooked, is the role of foreign companies within China. We all know about the large volumes of FDI into China. I mentioned a few of the numbers. But we must put it in the context of what those companies produce, relative to the overall level of manufacturing.

In China today, about 30% of all manufactured goods are actually made by foreign companies. That is substantially ahead of the output of manufactured goods produced by foreign affiliates in the US, Germany, or Italy. It is vastly, vastly ahead of the 1% of manufactured goods produced by foreign affiliates in Japan.

The standard thought that comes to mind for many people is, yes, there are many foreign companies using China as an export platform, which accounts for this very large share of production by foreign companies in China. But in fact, in recent years about 60% of all the output being produced by foreign companies in the manufacturing sector is actually sold on the domestic market. The value of those products is roughly equal to the US$ 295-300 billion last year in imports. So competition comes not only from imported goods, but also from goods made by foreign companies within China.

This is obviously just as important a source of competition as imports. Foreign companies can bring to bear whatever technology they want, whatever managerial know-how they care to bring in, and whatever other advantages they may have, in order to compete on the domestic market.

The key here is that competition has increased very substantially within the domestic market in China over the last four to five years. The postulated collapse of the economy because the economy will not be able to undertake the structural adjustment is vastly exaggerated.

Restructuring has in fact occurred as a result of competition over the last four or five years. Employment in the state sector has declined dramatically. If you take the overall state sector, employment has declined by about one third in the last four to five years. It has gone from something like 112 million people, down to around 86 million. So, roughly speaking, about 35 million people lost their jobs in the state sector. That sector is not going to completely go away. China is a huge country. For example, in primary and secondary school education, there are 10 million teachers employed by the state. They are not privatizing primary or secondary education, so the scope for reduction in overall state employment has some limits.

But if you look in the state-owned manufacturing sector, employment has actually declined by two thirds. It's gone from a little over 33 million people at its peak about a decade ago, down to only a little over 11 million more recently. The rate of reduction in the state-owned manufacturing sector is twice as fast as has occurred in the state sector overall. This is a consequence of bankruptcies of state companies, privatization of state companies, and the shrinkage of companies that remained state owned.

A second indicator of restructuring is a very substantial reduction in the rate of inventory accumulation in this economy. In the run-up to the Asian financial crisis, when China had a highly excessive rate of lending and firms were not restructuring, additions to inventories averaged an astounding 6% of GDP per year. In the US economy, it is about 0.4%.

Firms had almost unlimited access to credit. Managers were charged in part with the maintenance of high levels of employment, and they preferred to keep people working and pile up unsold goods in inventories, rather than curtail production levels or lay-off workers.

In the last four years as employment shrunk dramatically, particularly in the state sector, inventory accumulation has averaged between 1-2%, a very substantial reduction, primarily as a result of the increased competition and also some reforms in the financial sector.

Thirdly, profitability in the state sector is measured by return on assets, which had been declining for years. In the last three or four years, it has actually turned up and recovered. It is still a bit below what you would expect for an economy growing as rapidly as China, but the long-term secular decline in profitability in the state-owned sector seems to have been reversed in the last three or four years.

From looking at this kind of evidence, a lot of the structural reform that China has to undertake to meet its WTO obligations has, in fact, been well underway for some time, accelerating in the late-1990s. That does not mean there is not a significant amount of restructuring that is still required. But a very substantial portion of what I would call a heavy lifting has already been accomplished. That leads me to the view that the possibility of a collapse as the need for structural reform overwhelms the system is a very low probability.

A second medium-term risk that could lead to an economic downturn is a melt-down China's financial system. It has long been known that China's banking system, in particular, is extremely weak. The phrase I have used, and I believe it is still accurate, is "insolvent but not illiquid". This condition is not likely to persist indefinitely.

Whereas I cannot give you a comprehensive analysis of what the depth of the problems in the financial sector is in absolute terms at the present time, I can look at several indicators that suggest that some reforms in the financial sector have had a positive effect.

The first one that I think is extremely important is the excessive rate of lending growth, which was characteristic of China, as in many other countries in Asia, during the run-up to the Asian financial crisis. Growth in lending has moderated significantly over the last three to four years. The banking system seems to be becoming more selective in who they lend money to. This, of course, is obviously quite related to the substantial decline in the rate of inventory accumulation, which is almost certainly historically, and still today, financed overwhelmingly by bank credit. The rate of growth of credit creation has come down significantly, though it is still probably a little too rapid.

A second important indicator is that banks have become quite sensitive to their cost structure. Chinese banks, all state-owned one way or another, historically have been almost indifferent with respect to their cost levels. In the last three to four years in particular, we have seen a dramatic pruning of the branch structure and substantial reductions in the head counts of the large state-owned commercial banks, which traditionally have dominated the financial system.

The branch and sub-branch count was actually down by 30% between 1997 and the end of 2001. I do not have final numbers yet, but I am very confident that that continued last year. The head count for these banks is down by about 15% over the same period. These are very substantial reductions. In the case of the

Industrial & Commercial Bank of China, for example, there has been a reduction in head count of about 110,000 people from a starting point of almost 500,000 employees. These banks are very large, and very cumbersome. But they are reducing.

A third indicator which I tend to think is positive is the share of credit extended by the four largest state-owned banks, which have been the least commercial credit-oriented banks in the system. It has declined very substantially over the last four years. As recently as 1997 those four banks were responsible for more than 70% of all new loans. In the year 2001, and again last year, the share of lending from those institutions had fallen to just under 50%. Again, this probably reflects some greater selectivity on their part. But it also reflects the fact that demand for credit from the state sector finally began to decline, as the state sector is now substantially smaller than it was a few years ago.

A fourth indicator which should be positive for the banks in the long-term is that consumers are emerging for the very first time as significant borrowers in this economy. The stylized model has it that in the old system the banks took the deposits from the households and lent them entirely to the corporate sector. There was no consumer credit in China as recently as five years ago. Five years ago, at the end of 1997, the share of loans outstanding to consumers was 0.2% of all loans.

Banks have now been given the authority to lend to consumers. There is a burgeoning mortgage market. In the larger cities in China, almost all the housing has been privatized, and even a secondary housing market is emerging. Consumer credit is becoming a significant activity for China's state-owned banks.

In 2000 and 2001, about one fifth of all new lending went to consumers. Last year, it may have been as high as a quarter of all new lending going to the consumer sector. The stock of loans outstanding to the consumer sector has begun to rise to significant levels for the first time.

This is potentially good for banks because, on average, lending to the consumer sector should be a better business than the historic lending to state-owned companies. In particular, China is not like Korea where there is a large increase in lending to consumers, mostly in the form of unsecured credit card debt. In China, 80-85% of all consumer lending is for home mortgages. The balance is for automobile loans, which is also emerging as a rapidly growing sector. The number of cars sold last year in China doubled compared to the year 2001. Private individual buyers are emerging as a significant source of demand for the first time. There is also a tiny amount of credit outstanding for tuition loans. So consumer credit in the form of unsecured credit card debt is basically not part of the mix. This should have a positive effect on bank earnings going forward.

The combination of a reduction in the rate of credit expansion and the emergence of consumers taking almost a quarter of all new loans, almost certainly means—and the data on this are fuzzy, but by implication—that the absolute amount of money and new loans going to the state sector has to be declining for the first time ever. This, all other things being equal, is a positive sign.

So there are two big risks to the sustainability of growth in China. The WTO induced collapse has a very, very low probability of occurring. The financial sector is still a huge risk for China going forward. I would even say the largest risk, although the indicators I just summarized very quickly would suggest that the problem is no longer getting worse at an accelerating pace. Perhaps it has even stabilized. There is even some possibility of some improvement in the overall situation faced by the banks in recent years.

There are some fundamentals that are positive for growth in China long-term. One, with which we are all familiar, is the high rate of savings and investment. Sometimes we look at this economy, with very large FDI inflows, and some people argue that China has become overly dependent on FDI inflows. That is sometimes a criticism that is made within China as well.

Even at the very, very high levels that were achieved last year, gross FDI inflows were equal to only 11% of domestic capital formation. In other words, China is financing the vast, vast majority of its domestic investment from its very high rate of domestic savings. The domestic savings and investment rate has been hovering between 35-40%, which is one of the highest savings and investment rates in the world. This is positive for long-term growth.

Secondly, we have seen a very dramatic expansion of market forces in this economy as reflected by the fact that in the goods market, for example, almost all prices are now set in the market, and most of the markets are highly competitive. Not just consumer goods, but capital goods and, increasingly, things like electrical power have prices that are market determined. There is competition in mobile telephones between two competing networks. That has driven prices down significantly. Throughout the goods and services sector we have market determined prices.

In labor markets, we increasingly have market determined prices as well. The old system of life time employment in state companies is now a thing of the past. Even the system of life time employment in the government bureaucracy is being eliminated this year. Increasingly, we have wages determined by supply and demand. That is reflected by the movement of a lot of new workers into urban areas, and fewer restrictions on place of residence. This has introduced a fairly dramatic and dynamic change in labor markets.

The weakness is obviously still in the capital market. We still do not have full market determination, or control of interest rates by the central bank. It is a very small and flawed capital market. There is more work to be done there. But in the goods market and labor market, prices are determined by market forces and we have fairly competitive markets.

Thirdly, China's long-term trade policy is highly conducive to sustaining economic growth. They have opened up their market. They have brought tariffs to their lowest level of any emerging market today, and they are going lower. By the time China has fully implemented its WTO obligations, the average tariff will be slightly under 10%. That is significantly lower than any other emerging market with which you want to compare, whether you are talking about India or some of the larger markets in Latin America. By the time China has fully implemented its WTO obligations by the end of 2005, China's tariffs will be very substantially less than most other economies.

Closely related, China's WTO obligations will lead to additional liberalization of FDI. FDI in the manufacturing sector has been very liberal for quite a long time. But we see very substantial liberalizations coming in financial services, distribution and telecommunications, which will introduce additional competition into this economy. The FDI environment continues to improve and continues to be a force for increase growth and productivity throughout the economy.

The argument that China is overly dependent on foreign capital is a mistake. If you compare inflows to capital formation, the contribution from the foreign sector is relatively small. Another argument one frequently hears is that too much of China's involvement in international trade is bottled up in what some people refer to as an "enclave" sector, the export processing sector, which has traditionally been characterized by relatively low rates of value added. The argument here is that China does not necessarily benefit much from the very substantial increase in trade volumes.

Just to put it in perspective last year, if you took China's total exports of about US$ 325 billion, about 55% of it was based on processing: the assembly of imported parts and components brought into China on a duty free basis and then re-sold as finished goods in the international market.

But what most people have not noticed is that over the last seven or eight years the rate of value added in this processing activity has more than doubled. If you go back to 1993 or 1994, it was 15%. Last year and the year before the average rate of value added was significantly above 30%. As this activity developed and has been going on, we have seen the development of backward linkages to more domestic suppliers for the parts and components that used to be brought in from the international market. That is a trend that will continue going forward, which is obviously positive for China. It means more job creation domestically as the rate of value added goes up.

Another myth is the argument that FDI inflows will not continue since foreign firms are not making any money. In fact, over the last three years profits in the manufacturing sector, where we have the best data, have more than tripled. Profits in 2001 were about US$ 17 billion. If you look at the overall earnings of foreign invested firms, not only in manufacturing but services as well, last year, based on first half data from the balance of payments, it looks like total foreign earnings were something closing in on US$ 30 billion. The idea that no one is making any money in the foreign sector in China is simply not true.

It is likely that inflows will continue to be fairly robust. Goldman Sachs' often repeated view is that China's FDI inflows are going to hit US$ 100 billion by 2010. We will have to wait to see what happens over that period.

In summary, China does have a lot of fundamental factors in place that will help to sustain economic growth, beginning with high savings, more competitive markets, more price determination over a broader set of those markets, and a very liberal trade and foreign investment regime that keeps foreigners very heavily involved in the economy, adding competition and market discipline to an ever growing portion of the domestic economy. China will continue to be a fairly major trading power because of the liberalization that is already in place and the large role that is being played by foreign firms and export processing activities.

What are the implications for Asia? The traditional framework for looking at this kind of problem is to first look at inter-regional trade. What does the rise of China mean for , Taiwan, Korea, or other countries in the region? Then we turn to look at competition in third country markets.

The most important thing that is happening in terms of Asia is that China is emerging as the biggest importing country in the region. A growing share of these imports are coming from other countries in Asia, whether it is Taiwan, Korea or even Japan. Most of the finished goods, on the other hand, are going to North America and Europe. The result is that the countries in the region are benefiting from a very substantial acceleration in their exports to China. That is the "opportunity" part of the story.

The "challenge" part of the story is competition in third country markets. We have already seen this in some commodities. For example, a decade and a half ago, 80% of all footwear imported into the US came from Taiwan and South Korea. Today, 90% of it is coming from China. China has completely displaced traditional sources of supply. The story is exactly the same in toys, and I think the story will be roughly the same in garments as we liberalize trade in that range of commodities less than two years from now.

We are beginning to also see this displacement in consumer electronics and even the information technology sector. China is emerging as a major, major producer. Most people have not noticed, but last year China moved ahead, displacing Japan, to become the second largest producer of information technology hardware on a global basis. It is only behind the US.

About two thirds, or maybe more, of those information technology products—by which I mean lap-tops, PCs, LCD monitors, and so forth—are produced by foreign firms operating in China, particularly firms from Taiwan. That takes us back to the rise of China as a major importer.

The opportunity to sell into China and the challenge from being displaced in third country markets must be taken together. We cannot break down the analysis into two separate components of inter-regional trade on the one hand, and displacement in third country markets on the other. The two are very intimately linked.

China has displaced Taiwanese and Korean products in third country markets. But it has only done so because it imports all the high-value added parts and components from Taiwan and Korea. There is a very strong inter-linkage between the regional trade opportunities, the rise of China as a major exporter of completed products, and the displacement effect in third country markets.

As China displaces Taiwan and Korea as a major source of supply in third country markets, it is becoming a dramatically large importer of high value added parts and components from Taiwanese and Korean firms. The traditional break down into inter-regional trade and third country displacement effects only works in the case of China because of the very large role of processing in their export structure.

I will close by commenting on trade creation versus trade displacement in the case of free trade areas. In Asia, the big challenge for Taiwan and Korea is to make sure that the trade displacement effects of free trade agreements in the region are minimized. As a practical matter, all the empirical evidence I have seen suggests that China+ASEAN has very, very substantial negative effects for economies like Taiwan and South Korea. It could include a very substantial loss of market share in sales to North America and Europe in particular.

It is very much in the interest of Taiwan and South Korea, and for the global system as well, if the basis of free trade agreements in East Asia is ASEAN+3—that is the ASEAN countries plus China, Korea and Japan. That is a program that will minimize the adverse consequences of trade liberalization and maximize the opportunities for all countries in the region.

Questions & Answers

Question: My question regards income distribution and social and political stability in China. As you know, there is a substantial income gap between and among the coastal provinces and the inland provinces. This can cause social discord and dismay, as well as political instability. Only at the earliest stages of development can you have a Communist one-party system with a so-called "market oriented social economy". Can this kind of system go on as incomes improve?

Answer: Dealing with income distribution in China is a major challenge. There is no doubt that the distribution of income has worsened dramatically on every dimension that we can measure, whether we are talking about the difference between rural incomes and urban incomes, between skilled and unskilled, or between the increasingly developed coast and the lagging hinterland. Things have gotten much, much worse.

It used to be the case that China had a relatively low degree of income inequality in Asia, a region which compared to, say, Latin America or South Asia was widely regarded as perhaps the most equal of all the major portions of the developing world.

In the short-term, the distribution is likely to remain somewhat unequal. They do not have the policy instruments to deal with most of the aspects of inequality that I have mentioned. Given where China is today, because of the increasing reliance on labor markets, I do not think the skilled-unskilled differential is going to go down. I do not think the east-west gap is going to be significantly closed.

Keep in mind that only 5% of capital formation in China today is financed through the government budget. So the scope that the government has to redistribute investment resources into poor hinterland regions is fairly limited. The World Bank supports some of that activity, but World Bank lending to China is down very substantially compared to where it was five years ago. It is a big challenge for the leadership. This leads to the view that the most important thing they can do is to simply sustain rapid economic growth.

Concerning the one-party system, China has had a lot more political reform than some of my political science colleagues sometimes give it credit for. It is a much more responsive government. This is a government that now has elections at the local level. They are contested. Under recent regulations, you cannot be appointed a party chief in a village unless you have already been elected to serve as a government chief, which is a very important reform.

Legislative bodies at many levels are holding hearings on public policy issues. I do not know if they always take the advice they get from the people who come to speak, but this is something that would have been inconceivable a decade or two ago, that the government would actually be seeking advice from the public on how to solve difficult public policy issues. The system is reforming. Future political demand will also create more demand for further economic growth.

Question: My question regards the exchange rate regime. We all know that the yuan is fixed to the US dollar. But pressure is building in this region. As the US dollar gets weaker, the Chinese yuan automatically also gets weaker. This becomes a regional issue. How long can this go on? As the Chinese economy gets more globalized and becomes a stronger WTO member, how long can the Chinese stick with this kind of fixed exchange rate regime, which goes against all IMF recommendations?

Answer: I have long been of the view that China should introduce more flexibility in its exchange rate system. The advice they have been getting from many quarters, to widen the band slightly as an interim step towards moving towards greater flexibility, should have been followed some time ago.

Having said that, I am not persuaded that their exchange rate is very far out of alignment. Some people ask why, with this huge capital inflow, the exchange rate isn't appreciating. Well, you cannot simply pick out one item from the balance of payments and look at the gross inflows. You have to look at the overall situation. As I mentioned, earnings on foreign capital in China last year were about US$ 30 billion. So more than three fifths of the gross inflows are accounted for by earnings of previous investments.

The US has been focusing on Japan for so many decades that it assumes that if a country has a big surplus in terms of US trade, then it must have a global surplus as well, because that was true for Japan. But China is not a significant global surplus country. Its exports last year were US$ 325 billion, and its imports were US$ 295 billion. On a trade turnover in excess of US$ 600 billion, they only had a surplus of about US$ 30 billion. They run a very large deficit on services, about US$ 7-8 billion per year. So when you look at their goods and services account, their surplus is getting down to US$ 20 billion. So it is relatively small, given that they are the fifth largest trading economy in the world.

Another indicator that people look at, which I have a problem with, is the build-up of official foreign exchange reserves. People tend to compare this with Japan. But in Japan, households and firms already have the ability to diversify their financial assets and hold foreign currency-denominated financial assets if they wish to do so. The government becomes a residual buyer for exchange reserves, preventing an appreciation of the currency.

But in the Chinese case, where most domestic residents and most firms are not able to buy foreign currency, the situation is really quite different. If China were to liberalize or even move toward liberalization of its capital account, the demand for foreign currency might be quite substantial. Households today hold an amount of foreign currency that is only equal to about 8% of their domestic currency deposits. So they are not very diversified compared to, say, Japan.

China's foreign exchange reserves stood at about US$ 282 billion at the end of last year. If you think that is too large, you have to put that in the context of when you think they are going to achieve and move toward capital account convertibility. If you think they are going to do it sometime over the short- to medium-term, or if you think they are even going to start to take steps in that direction, then you have to come to a different view about what the optimal foreign exchange holdings is. So, yes, maybe there should be some appreciation in the renminbi, but I am not sure that it would be very much, particularly if they moved, or began to move, toward capital account convertibility.

Question: There is financial sector weakness in China, particularly in the banking sector. You already addressed this issue in detail, but my question has some implications on the current Korean situation as well. You emphasized that bank portfolios are moving more toward consumer loans. The Korean economy experienced the same thing. Does that mean that there is a reduced possibility of a financial sector meltdown, or any other problem? Can households run into trouble as well? Is that an argument for more optimism on the Chinese banking sector's stability in the future?

Answer: Whether or not consumer lending turns out to be the saving of the system or just another albatross that drags it down will depend very, very much on the specifics. As I said, there is no unsecured credit card lending going on in China today. Everything is secured lending. They have a very robust secondary housing market. Assessing loans in the mortgage area is a much simpler process than corporate lending, and banks are claiming—but we will have to wait and see—that if mortgages are not paid they will be able to seize property and re-sell it within 90 days.

It doesn't work that way in the corporate sector where bankruptcies drag on and bankruptcy laws are badly flawed. Revisions have been underway since 1995 and we still need two to three more years before we get a good bankruptcy law. But the banks seem to think they will be able to work around these problems when lending to the household sector.

We will have to wait and see. If it is not the case, then you could have widespread defaults and an improvement in bank earnings. That is a possibility that has not yet materialized.

Question: Since the Chinese banking sector's proportion of non-performing loans is so high—it is estimated to be about 25-40% of GDP—it needs public money to be pumped in. Where does this money come from? How long will it take? How will the non-performing loans in the Chinese banking sector be cleaned up?

Answer: At the end of the day, the non-performing loan problem does become a fiscal problem. We are already seeing that in China. The asset management companies that have taken over a very large chunk of the non-performing loans have issued interest-bearing bonds to the banks. There is roughly RMB 1 trillion outstanding in those ten year bonds. They will have to be rolled over, refinanced, and so forth.

The good news is that over the past six or seven years, there has been very substantial revenue buoyancy. Fiscal revenues of the government on a consolidated basis have grown very rapidly, much more rapidly than the economy. The fiscal revenue to GDP ratio has gone from a low of 10.7% to 1994, to about 17% last year. Now, ten or eleven percent is extraordinarily low by international standards. Seventeen is still low, but China's fiscal revenues as a share of GDP over the last seven years have been regularly rising from three quarters to one percent per year. I ask people if they know of any other country where they have gotten a 70% increase in the ratio between revenues to GDP in about a six or seven year period. The answer seems to be that, so far, there are not many examples out there.

All this is too lengthy an explanation to simply say that they have a better ability to finance the long-term debt that has been issued, as well as the additional debt that will have to be required, in order to recapitalize the banking system and save depositors from a loss of their savings.

Question: This is both theoretical and practical. You said that in terms of the macroeconomy, the Chinese economy is doing so well. But the stock market is not doing so well. How do you explain this disconnection?

Answer: The disconnect between the macro story and the stock market is very easy to explain. China does not, and has not, and still does not have a market driven listing process. The vast majority of companies that are listed on the market—about 1,200 or 1,300 companies noware not companies that you would want to own. They are not making any money, and they are not likely to because of the way that they were selected to be listed.

China is planning on going to a market driven listing process, but it is taking a while to get there, in part because prices have been falling now for almost two years and the IPO volume has collapsed.

Just to put it in perspective, people talk a lot about the stock market in China. I say it is irrelevant. Last year, if you take the entire amount of money raised in the domestic 'A' share market in China, it was under RMB 100 billion. That is the sum of IPOs, rights issues and secondary offers. IPOs were less than a third of that.

The amount of new loans—the increase in loans outstanding for the banking sector—was RMB 1.8 trillion. So in terms of providing finance for the corporate sector in China, you can forget about the stock market in China. It is irrelevant. It has never been very high, and it has actually gone down in the last two years.

All these figures about US$ 500 billion stock market capitalization is a complete fiction. That figure values all those state-held shares that have never been sold on the market at the same price as the tiny portion of shares that have been sold publicly. Hence, the inflated so-called "market capitalization", when in fact practically no money has ever been raised in the market.

I do not like to compare China's market to other markets globally or in the region by looking at market capitalization. The only useful way to look at it is in terms of the volume of funds being raised: the flow of new money being raised for the corporate sector.

People in the securities industry always say that if they could buy the country, it would be a terrific recommendation. But they can't find any good stocks to recommend. The introduction of the Qualified Foreign Institutional Investor program is almost a complete waste of time. No foreign investor would want to buy any of these things that are on the 'A' share market today. They spent a lot of time and political capital getting that program approved, and I think it will not be a solution to the underlying problems, which is the nature of the listing process.

Question: As China opens its market, there is more competition, but profitability rises. How do you explain that? How long can this phenomenon last?

Answer: There is a non-linear relationship between profitability and competition. Some of the loss-making firms that have been financed by endless increases in new bank loans finally go out of business, and the worst-value subtractors are eliminated. This is the kind of competition we have seen in China: the worst firms have been either forced out of business or downsizing dramatically. The result is you can have an improvement in profitability overall, even as competition increases.

Maybe as competition increases over the long term, profitability rates will come down. But right now it is a non-linear relationship. We are in the part of the business cycle where competition is increasing and profitability is going up by the process I suggested.

Question: Concerning the labor market, China attracts so much FDI because its labor market is flexible and there are not many labor disputes. How long will the labor market in China remain dispute free? If anything happened there, would FDI keep coming in?

Answer: Quite frankly, for the most part, the most attractive part of the Chinese labor market for Chinese workers is the foreign sector. It is in the state sector where the most problems have occurred. When you read about labor unrest in China, nine out of ten times it is people who have been laid off from the state sector, or promised benefits that have not been provided, or local leaders and officials have absconded with the money.

You rarely read about such disputes in the joint venture sector. There is a tremendous desire to work in that sector. The wages are better, the working conditions are better, and the benefits are better. There have been a few problem cases in the foreign invested sector with labor, but compared to what is going on in the purely indigenous state-owned firm sector it is almost day and night.

Keep in mind that a large part of the foreign invested sector is made up of Taiwanese companies, for example, that provide shoes to Nike or Reebok. Such global producers have global labor standards. They have inspectors who are not looking at the quality of shoe, but are looking at whether the working conditions are satisfactory. If they are not, the contracts are discontinued immediately and those sub-contractors loose their business. The fact that a lot of these OEMs are producing for brands that have global labor standards is raising up the standards in the country as whole. That is a highly positive development.

Question: About the IT industry, China is catching up with the world in the IT industry. The gap between the rest of the world's level and China's level is narrowing very quickly. How long will it take? What will be the implications for Korea?

Answer: China is catching up because of foreign investment, and particularly because of investment from Taiwan. At least in those sectors where there is a lot of competition between Taiwanese firms and Korean firms—say in LCD monitors—the battle ground is increasingly in China. There is a cost advantage to be had by moving to China, and in some areas Taiwanese firms have moved well ahead of Korean firms and are now better able to take advantage of the cost savings to increase their market share for some of these products on a global basis. This is reflected in the fact that Taiwanese firms have invested more in China than Korean firms. If you look at various IT hardware products, in the global market for many of them, Taiwan companies are going up as they move their production to China. That is how the competition is playing out between Taiwanese, Korea, and even in some cases Japanese, companies.

Question: FTAs are expanding. What should Korea do about FTAs with China? How will this be explained politically? How does the US view China's expansion of FTAs? Japan is also trying the same thing. How is this viewed from Washington? Could these be related to national power, as opposed to being purely economic?

Answer: US Ambassador for Trade Robert Zoellick has taken a very global approach on FTAs. He has made sure to propose FTAs with many countries, and not put all the eggs in one basket. The US just concluded an agreement with Singapore. We have some agreements with Morocco and Jordan. There is also a possible agreement with Australia. Many people in the US would like to have a FTA with Taiwan. He is not loosing track of the importance of the global agenda, but I think he is following a hedging strategy.

He likes to see regional agreements as competitive liberalization that will, in the long run, enhance the multilateral global trade liberalization in the Doha Round. Given all the political economy restraints in the US and elsewhere, he is of the view that he can advance the global agenda by an increasing number of regional agreements as well.

부 록

축 사 (I)

장 승 우
기획예산처 장관

사공일 이사장님, 세계경제연구원 관계자 여러분, 그리고 이 자리에 함께 하신 귀빈 여러분!

세계경제연구원의 개원 10주년을 진심으로 축하드립니다. 아울러, 국내외 국제경제전문가 여러분들을 만나 뵐 수 있는 소중한 기회를 갖게 된 것을 매우 기쁘게 생각합니다.

세계경제연구원은 급변하는 국제환경 속에서 한국을 포함한 세계경제의 지속적인 발전방안을 마련하기 위해 평소 존경하는 사공일 이사장님의 주도로 지난 1993년 설립된 think-tank입니다.

지난 10년간 본 연구원 사공일 이사장님의 탁월한 리더십과 연구원들의 헌신적인 노고에 힘입어 개원 취지에 부합되는 명실상부한 세계적인 연구기관으로 자리 매김을 하였습니다.

세계적인 석학들이 참여하는 강연회와 세미나를 통해 정책담당자와 최고경영인들에게 세계경제의 흐름을 적시에 알려주고, 미래의 변화를 내다보면서 현안문제에 대한 해결방안을 도출ㆍ공유하는 값진 기회를 제공해 오고 있습니다.

또한, 각종 심포지엄, 설명회, 자료발간 등을 통해 우리 국민들이 세계경제에 대한 균형된 안목과 국제적인 감각을 갖춰나갈 수 있도록 선

도적 역할을 수행하고 있습니다.

국내외 귀빈 여러분!

지금 세계경제는 공동번영을 위해 그 어느 때보다도 상호 긴밀한 이해와 협력을 요구하고 있습니다.

오늘날 세계경제는 종전의 물리적인 국경개념을 넘어서 생산요소와 국제적인 이동이 원활히 이뤄지고 있으며, 이는 제한된 생산자원의 효율적인 사용을 가능케 하고 있습니다. 그러나, 다른 한편으로는 세계 곳곳에서 상이한 문명간 충돌과 빈부의 격차가 확대되고 있습니다.

이에 따라, 경제현상을 둘러싼 불확실성과 미래에 대한 예측력 저하로 경제정책의 유효성에 대한 제약도 커지고 있는 것이 현실입니다.

이러한 상황 하에서 대외경제환경 변화에 대한 적절한 대응여부는 소규모 개방경제(small-open economy)인 우리나라에 있어 앞으로의 경제발전을 좌우하는 핵심과제라 하겠습니다.

또한, 상호의존성이 급속히 심화되고 있는 세계경제 환경 속에서 인류공영에 기초한 「지속 가능한 경제발전(sustainable economic development)」의 해법을 찾기 위해 우리 모두가 함께 고민해야 할 때입니다. 이러 점에서 세계경제연구원에 거는 기대와 역할은 남다르다 하겠습니다.

사공일 이사장님, 그리고 연구원 관계자 여러분!

우리 경제를 책임지고 있는 한 사람으로서 이 자리를 빌어 본 연구원이 지난 10년간 거둔 성과에 대해 다시 한번 깊은 사의를 표하고자 합니다.

앞으로도「세계경제 현안에 관한 토론과 이해의 장」으로서 세계경제 현안에 대한 폭넓은 의견수렴과 명쾌한 해법을 제시하여 주시기를 부탁드립니다.

아울러 정책담당자들은 물론 국민 모두가 보다 국제적인 감각과 세계적인 안목을 갖고 바깥 세상의 변화에 대응해 나갈 수 있도록 많은 역할과 조언을 당부드립니다.

이 자리에 참석하신 국내외 귀빈 여러분들께도 세계경제연구원이 세계적인 지식메카로서 발돋움할 수 있도록 더 많은 관심과 성원을 부탁드리면서 축사에 갈음코자 합니다.

감사합니다.

축 사 (II)

황 두 연
외교통상부 통상교섭본부장

존경하는 사공일 세계경제연구원 이사장님, 그리고 내외 귀빈 여러분!

오늘 이사장님께서 창립하신 세계경제연구원이 개원 10주년을 맞이하게 된 것에 대해 여러분들과 함께 진심으로 축하를 드리고자 합니다.

여러분들도 잘 아시다시피 세계경제연구원이 설립된 1993년은 우리나라 전체가 세계화의 화두에 휩싸였던 바로 그 시기였습니다. 이와 때를 맞추어 세계경제연구원은 "세계를 내다보면 우리 살길이 보인다"라는 캐치 프레이즈를 내걸고 첫 발을 내디뎠습니다. 이후 지난 10년간 세계경제연구원은 세계의 석학을 초청한 특별강연회를 개최하고 연구논문을 발표하는 다양한 프로그램을 주관하였습니다. 그리고 각 시기 시기마다 우리 경제가 처한 도전들을 슬기롭게 극복해 나갈 수 있는 방향을 제시하였습니다.

세계경제연구원이 지난 10년간 이룬 업적이 헤아릴 수 없을 정도로 많겠습니다만, 몇 가지만 말씀드리고자 합니다. 지난 2000년 서울에서 열린 제3차 ASEM 정상회의는 우리나라에서 개최된 최대의 외교행사라고 일컬어졌습니다. 서울 정상회의에서는 아시아와 유럽의 발전을 위한 비전을 제시하는 ASEM 비전그룹 보고서가 제출되었습니다. 이사장님께서는 바로 비전그룹의 의장으로서 26개 ASEM 회원국에서 선정된 저명인사들의 중지를 모아 21세기 ASEM 발전의 주춧돌을 놓으셨던 것입니다.

개인적으로 기억에 남는 것은 제가 무역협회에 근무하던 1995년에 세계경제연구원과 무역협회가 공동으로 발족한 ‘서울 세계무역포럼’입니다. 총 26차례에 걸쳐 개최된 무역포럼은 우리 경제가 WTO 출범 등 세계화의 큰 파고를 능동적으로 헤쳐갈 방향을 제시하였습니다. 이는 이사장님의 세계경제를 바라보는 혜안과 나라의 앞날을 걱정하는 우국충정이 있었기에 가능했었다고 봅니다.

1997년 말 외환위기로 우리 경제가 매우 어려웠던 시기에 대외경제통상대사로서 경제위기의 조기 극복에 커다란 힘이 되어 주신 것 또한 잊을 수 없는 부분입니다. 이사장님께서는 2000년부터 2년간 대외경제통상대사로서 활동하시면서 우리의 개혁、개방 의지를 국제사회에 널리 알림으로써 외국인 투자유치 증대에 크게 기여하셨습니다.

이와 같은 이사장님의 헌신적인 노력과 이를 뒷받침하기 위한 연구원 관계자 여러분들의 노고에 힘입어, 세계경제연구원은 10년이라는 짧은 연륜에도 불구하고 한국의 대표적인 think-tank로서 세계 유수의 연구기관들과 어깨를 나란히 할 수 있을 정도로 발전을 거듭해 왔습니다.

존경하는 사공일 이사장님, 그리고 내외 귀빈 여러분!

향후 10년은 다자적인 차원에서나 지역적인 차원에서 모두 세계 경제통합이 더욱 가속화될 것으로 예상됩니다. 따라서 우리 경제가 선진경제로 진입할 수 있는지를 가름할 매우 중요한 시기가 될 것입니다. 또한 향후 5년간 우리 경제의 앞날을 책임지게 될 새로운 정부의 출범이 2주 앞으로 다가왔습니다. 이와 같이 중요한 시기에 세계경제연구원이 사공일 이사장님의 탁월한 지도력과 풍부한 경륜에 힘입어 계속해서 우리 경제의 앞길을 환하게 제시하게 될 것으로 믿어 의심치 않습니다. 세계경제연구원의 앞날에 무궁한 발전이 계속하기를 충심으로 기원합니다.

축 사 (III)

김 재 철
한국무역협회 회장

내빈 여러분과 함께 세계경제연구원 개원 10주년을 축하합니다.

민간경제연구원이 뿌리내리기에는 너무도 척박한 환경인 우리나라에서 장장 10년간 세계경제연구원을 훌륭하게 이끌어 오신 사공일 이사장님의 노고와 역량에 대하여 깊은 경의를 표하는 바입니다.

그 동안 세계경제연구원은 세계경제와 한국경제의 현안을 깊이 있게 연구함은 물론 많은 포럼을 개최하여 우리나라에 그때그때 적절한 정책대안을 제시함으로써 국가발전에 기여했고 또 국위를 선양하는데도 큰 역할을 했다고 생각합니다.

특히 사공일 이사장님께서 그간 구축해 놓은 인적 네트워크는 세계경제연구원 뿐만 아니라 우리나라의 훌륭한 자산이라고 할 수 있겠습니다.

우리 모두 이 자산을 보존하는데 협조하여 세계경제연구원이 국내뿐만 아니라 세계에서 인정받는 연구기관으로 더욱 발전해 나가기를 기대합니다.

다시한번 사공일 이사장님의 노고를 치하하며 이만 축사에 가름코자 합니다.

감사합니다.

《 세계경제연구원 발간자료 목록 》

1. 세계경제지평

94-01	유목적 세계의 도전	Jacques Attali
94-02	세계주의와 지역주의의 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	홍 기 택/주 한 광
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 종 윤
94-09	세계경제환경 변화와 우리의 선택	사공 일
94-10	개방화에 따른 기업정책의 방향	김 종 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 종 현
95-09	역사인식과 한 · 일관계	홍 원 탁
95-10	일본산업의 네트워크구조와 그 효율성	이 종 윤
95-11	국제경쟁력의 갈등	이 재 웅
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	전기를 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 웅
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 종 기
97-09	外換危機의 일반모형을 감안한 우리의 대응방향	박 진 근
97-10	벤처기업시대를 열어가려면	유 동 길
98-01	한국의 經濟奇蹟은 끝난 것인가?	남 종 현
98-02	파라다임의 대전환없이는 위기극복이 불가능하다	송 대 희
98-03	기업구조조정과 바람직한 은행—기업관계	남 상 우
98-04	새로운 기업지배구조의 모색과 사외이사의 역할	이 영 기
98-05	고투자—고저축 고리의 단절을 위한 제언	이 영 탁
99-01	연금개혁의 전망과 과제	박 종 기
99-02	지하철파업과 다시 보는 노조전임자 문제	김 수 곤
99-03	금융구조조정과 중소기업금융	박 준 경
99-04	21세기를 향한 환경정책 과제	김 종 기
99-05	소득분배 문제의 실상과 대응방향	김 광 석
00-01	2000년 경제전망 및 향후 과제	김 준 경
00-02	세계금융체제에 관한 논의, 어떻게 되고 있나	사공 일

00-03	아시아 금융위기와 한국경제의 미래	사공 일
00-04	高비용 低능률 구조의 부활	이 종 윤
00-05	아시아 경제회복, 지속될 것인가?	사공 일
00-06	국제경제 환경과 한국경제	조 윤 제
00-07	기업경영 감시를 위한 기관투자가의 역할	이 재 웅
00-08	미국의 구조조정 경험과 교훈	이 영 세
01-01	한국산업의 경쟁력 위기와 향후 진로	김 도 훈
01-02	주 5일 근무제 도입 신중해야	박 영 범

2. 연구보고서 (세계경제 시리즈)

94-01	UR 이후 아 · 태경제협력의 과제와 한국의 선택	유 재 원
94-02	환경—무역관계가 한국 무역에 미치는 영향	김승진 / 나성린
94-03	円高에 따른 일본의 산업구조조정과 한국경제의 대응	이 종 윤
94-04	개방화에 따른 기업정책의 방향	김 종 석
95-01	국내 외국인직접투자 현황과 정책대응	주한광 / 김승진
95-02	비즈니스 리엔지니어링 기법: 한 · 일 기업의 수용가능성 비교	이 재 규
95-03	WTO 체제와 우리의 대응	김 지 홍
96-01	국내선물시장에 대한 구상과 전망	이 선
96-02	일본산업의 네트워크구조와 그 효율성	이 종 윤
97-01	루마니아의 경제현황과 주요개혁과제	김광석/김병주/고일동
98-01	우리경제의 成長要因과 成長潛在力 展望	김 광 석
98-02	한국과 ASEAN諸國間 무역구조의 변화추이와 대응방향	김 승 진
98-03	The Global Trading System: Challenges Ahead	Wan-Soon Kim / Nakgyoon Choi
98-04	정보화의 세계적 추세와 우리의 대응방안	박 종 국
00-01	Financial Crisis and Industry Policy in Korea	Young Sae Lee / YoungSeung Jung
01-01	한국에서의 기술이전과 정보의 역할	이 영 세
01-02	우리나라의 산업 · 무역정책 전개과정	김 광 석

3. 초청강연자료 (특별강연 시리즈)

94-01	21세기 준비 어떻게 할 것인가	Paul Kennedy
94-02	미국과 일본간의 기술경쟁과 한국에 미칠 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	Arthur Dunkel
95-01	멕시코 페소화 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

4. 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, 일본 경제와 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 관련정책과 한국	Peter F. Cowhey

5. 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 / Fred Bergsten 編
· 새로운 韓美 협력체제의 모색	사공 일 / Fred Bergsten 編
· 세계화시대의 韓美관계	사공 일 / Fred Bergsten 編
· 한반도 통일 및 韓美관계의 현황과 과제	사공 일 編
· International Next Generation Leaders' Forum(I)	세계경제연구원 編
· International Next Generation Leaders' Forum(II)	세계경제연구원 編
· International Next Generation Leaders' Forum(III)	세계경제연구원 編
· International Next Generation Leaders' Forum(IV)	세계경제연구원 編
· 세계반도체산업의 발전전망과 한국의 대응전략	세계경제연구원 編
· 한국의 금융개혁	세계경제연구원 編
· Policy Priorities for the Unified Korean Economy	사공 일/김 광 석 編
· The Fifty Years of the GATT/WTO: Past Performance and Future Challenges	사공 일/김 광 석 編

· 아시아 금융위기의 원인과 대책	사공 일/구 영 훈 編
· 아시아 금융위기와 한 · 미관계	세계경제연구원 編
· For Better Tomorrow: Asia-Europe Partnership in the 21st Century	ASEM Vision Gruop
· 제6차 한 · 미 21세기 위원회 보고서	세계경제연구원 編
· 동북아시아포럼 2000	세계경제연구원 編
· Reforming the International Financial Architecture: Emerging Market Perspectives	사공 일 / 왕윤종
· 세계 자유무역의제를 위한 여건 조성	세계경제연구원 編
· Rebuilding the International Financial Architecture (EMEPG 서울보고서)	Emerging Markets Eminent Persons Group
· 새로운 국제질서와 한국의 대응(I) - 새로운 세계질서: 기회와 도전 -	세계경제연구원 編
· 새로운 국제질서와 한국의 대응(II) - 세계경제 및 주요국 경제의 앞날 -	세계경제연구원 編
· 새로운 국제질서와 한국의 대응(III) - 한국 경제의 진로 -	세계경제연구원 編
· 세계경제연구원 개원 10주년 국제회의	세계경제연구원 編

개원 10주년 기념 국제회의

2003年　5月　20日　印刷
2003年　5月　20日　發行
發行人　司空 壹
發　行　**세 계 경 제 연 구 원**
서울시 강남구 삼성동 159
무역센타 2505호
印　刷　오롬시스템(주) 2273-7011

ISBN 89-86828-49-9　정가 7,000원

세 계 경 제 연 구 원
Institute for Global Economics
서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505호
전화 : 551-3334~7, FAX : 551-3339
E-mail : igenet@igenet.com
http://www.igenet.com

03320
9 788986 828498
ISBN 89-86828-49-9

값 7,000원