

Tsinghua Workshop in International Finance 2018 결과

I. 출장 개요

- 출장지: Beijing, China
- 출장기간: 2018년 6월 19일(화)~20일(수)
- 출장자: 최우진(경제전략부 부연구위원),
- 출장목적: 「Tsinghua Workshop in International Finance 2018」 참석
 - Tsinghua Workshop in International Finance은 국제 금융을 주제로 하는 컨퍼런스 중 아시아에서 가장 유명한 컨퍼런스임
 - 현재 가장 이슈가 되고 있는 자본 통제, Global Financial Cycle 및 중국의 정책 방향에 대한 토론 참가.
- 출장자 활동사항
 - 강연 및 토론에 참여
 - 회의의 상세 내용은 아래에 요약한 내용을 참조

II. Keynote Speech 참석

- 글로벌 금융위기 이후 세계적으로 관심이 되고 있는 Global Financial Cycle을 처음으로 주장한 Helene Rey가 First Keynote Speech를 하였음
 - 런던정경대의 Helene Rey는 위험에 대한 선호 증감에 따른 Global Financial Cycle이 신흥국의 자본 유출입을 결정하고 있으며 자본 통제 이외의 환율 Regime의 경우 별다른 효과를 가질 수 없다는 것을 처음으로 주장하였음.
 - 이러한 주장은 세계적인 관심을 불러일으키며 자본 통제를 주장하는 학자들의 이론적인 근거가 됨.
- 아울러 위기 가능성이 높은 소규모개방경제의 경우 기존 이론과는 달리 Underborrowing이 가능하다는 주제를 가지고 Martin Uribe가 Second Keynote Speech를 하였음

III. 자본 통제 및 외환 시장 개방에 관한 토론 참석

- 중국의 외환보유액 및 자본 통제 담당자와 각각의 토론자들이 자본 통제 및 대외 정책에 관한 토론자로 발표하였으며 이어서 중국의 대외 정책에 대한 방향성을 토론
 - 토론 참석자는 다음과 같음; Dr. Tianqi Sun(the State Administration of Foreign Exchange, China)와 Helene Rey(London Business School, CEPR and NBER), Stephanie Schmitt-Grohe(Columbia University), Martin Uribe (Columbia University)

III. 세션 발표 참석

□ 기타 각각의 세션 발표 내용은 아래와 같음

- Taming the Global Financial Cycle: What role for the Global Financial Safety Net?

Beatrice Scheubel (European Central Bank and CESifo)

Livio Stracca (European Central Bank)

Cédric Tille (Geneva Graduate Institute of International and Development Studies and CEPR)

- Protectionism and the Business Cycle

Alessandro Barattieri (Collegio Carlo Alberto and ESGUQAM)

Matteo Cacciatore (HEC Montreals)

Fabio Ghironi (Boston College)

- Corporate Foreign Bond Issuance and Interfirm Loans in China

Yi Huang (The Graduate Institute Geneva)

Ugo Panizza (The Graduate Institute Geneva and CEPR)

Richard Portes (London Business School, CEPR and NBER)

- Debt, Defaults and Dogma: the impact of politics on the dynamics of sovereign debt markets

Johnny Cotoc (McMaster University)

Alok Johri (McMaster University)

Cesar Sosa-Padilla (Notre Dame)

- Debauchery and Original Sin: The Currency Composition of Sovereign Debt

Charles Engel (University of Wisconsin)

JungJae Park (National University of Singapore)

- Precaution Versus Mercantilism: Reserve Accumulation, Capital Controls, and the Real Exchange Rate

Woo Jin Chai (Korea Development Institute)

Alan Taylor (University of California, Davis)

- Markets and Markups: A New Empirical Framework and Evidence on Exporters from China

Giancarlo Corsetti (Cambridge, Cambridge-INET and CEPR)

Meredith Crowley (Cambridge and CEPR)

Lu Han (Cambridge)

Huasheng Song (Zhejiang University)

- The Neo Fisher Effect

Stephanie Schmitt-Grohé (Columbia)

- Labor Mobility and Exchange Rate Regime in Open Economies

David Cook (The Hong Kong University of Science and Technology)

Haichao Fan (Shanghai University of Finance and Economics)

Juanyi Xu (The Hong Kong University of Science and Technology)

- Monetary Policy, Fund flows and Capital restrictions

Jian Wang (CUHK-Shenzhen)

Jason Wu (Federal Reserve Board)

- Financing Multinationals

Jingting Fan (Penn State University)

Wenlan Luo (Tsinghua University)

IV. 참석자의 주제 발표

참석자 본인의 발표 내용은 아래와 같음

일반적인 환율의 결정 모형에서 민간 부문의 대외 저축의 증가는 보통 실질 환율의 절상과 높은 상관관계를 가진다는 것이 기존의 전통적인 경제학 이론임.

- 어떠한 경제가 좋은 상황일 경우 대외 저축 혹은 대외 자산이 증가하면서 동시에 증가된 소비가 전체 물가 수준을 상승시켜 나아가 실질 환율의 절상에 영향을 준다는 것이 기존의 정설

- Lane and Milesi-Ferretti (2004) 등에서 이러한 이론을 실증적으로 검증하였음.

그러나 외환보유액과 자본통제가 결합된 형태의 자본계정 정책이 환율의 절하에 유의미한 영향을 미치고 있음

- 90년 중반 이후 신흥국 및 개발도상국의 외환보유액의 증가가 전세계적인 Saving Glut을 이끌고 있음

- 이러한 공공부문에서의 대외 저축의 증가는 민간 부문에서의 증가와는 다른 의미를 함축하고 있으며 특히 전세계 경상수지의 불균형과 밀접한 연관성을 가지고 있다는 주장들이 최근 제기되고 있음.
- 이에따라 Choi and Taylor (2017)에서는 이러한 공공부문에서의 대외 저축의 증가가 실질환율에 미치는 영향을 점검
- Choi and Taylor (2017)의 실증 분석 결과 외환보유액의 증가와 자본통제의 강화가 결합된 형태의 자본계정 정책이 실행될 경우 환율의 절하가 관찰되었고, 외환보유액의 증가만 실행될 경우 환율에 미치는 영향은 없는 것으로 드러남
- 실질환율을 추정하기 위해 달러로 표시된 CPI의 상대가격을 계산하였으며 교역 상대국은 94-96년의 Direction of Trade Statistics의 수출 및 수입의 가중치를 이용하였음.
- 공공부문 및 민간분야의 대외 자산은 가장 널리 쓰이는 Lane and Milesi-Ferretti 의 External Wealth of Nations Mark II를 활용
- 이외 교역 조건 및 상대 실질 GDP를 컨트롤하여 결과를 추정
- 기존의 이론 및 실증 결과를 뒷받침하는 민간 분야의 대외자산과 실질 환율의 양의 상관관계를 검증
- 아울러 공공분야의 대외자산의 증가, 즉 외환보유액의

증가의 경우 실질 환율과 음의 상관관계가 있음을 새롭게 확인

□ 나아가 이러한 자본계정 정책의 경우 순수출 및 성장과도 밀접한 관련이 있음을 확인

○ 자본계정 정책, 즉 외환보유액의 증가 및 자본통제가 순수출과 양의 상관관계가 있으며 성장에도 기여하는 것으로 확인

□ 자본계정 정책의 실행에 있어 자본계정 조정의 역할을 재고할 필요가 있음

○ Mercantilism 혹은 Precautionary 모티브에 따른 최적 정책의 운용에 있어 자본계정의 역할의 중요성이 강조되고 있음

○ 외환보유액의 운용에 있어 이러한 Mercantilism 및 Precautionary의 효과가 언제까지 지속될지에 대해서는 여러 학자들이 의견을 달리하는 부분이 있어서 신중한 정책의 운영이 필요한 시점임.