



미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향

The Outlook for the US Economy, the Dollar and US Trade Policy

C. Fred Bergsten

미국 국제경제연구소(IIIE) 소장

2002. 12. 4.

C. Fred Bergsten

現 미국 국제경제연구소(IIIE) 소장(1981~현재)

미국 국가안보위원회(NSC) 국제경제담당 보좌관(1969~1971), Brookings연구소 선임연구위원(1972~1976), 재무부 국제담당 차관보(1977~1981), 미국 의회 경쟁력위원회 위원장(1991~1995), APEC Eminent Persons Group 의장(1993~1995) 등 역임.

“No More Bashing: Building a New Japan-United States Economic Relationship” (2001), “Whither APEC? The Progress to date and Agenda for the Future” (1997) 등 저서 및 논문 다수.

미국 경제, 달러 및 대외통상정책 방향*

C. Fred Bergsten

오늘 본인이 하고자 하는 이야기는 미국경제와 밀접하게 연관된 한국에 기본적으로 유익한 것이 될 것이다. 아시게 되겠지만, 본인은 현재의 단기적인 미국 경제활동 과정에 대해 매우 낙관적이며 장기적으로는 특히 그러하다. 따라서 여러분들의 재산이 미국과 크게 연계되어 있다면, 시장에 불확실성과 변동성이 많기 때문에 안심할 수 있다고는 말하지는 못하겠지만 기본적인 전망이 아주 명확하고 긍정적이므로 여러분들에게는 틀림없이 크게 고무적일 것이다.

본인은 현재의 상황을 간략하게 언급하면서 이 강연을 시작하고자 한다. 보통은 이렇게 하지 않는다. 하지만 이는 미국 내를 포함하여 너무 무책임한 이야기들이 많기 때문인데, 여러분들은 미국이 침체에 빠져 있다든가 혹은 경제적으로 어려운 시기를 맞고 있거나 아니면 다소 심각한 문제에 봉착해 있다고 여길지도 모르겠다. 그러나 사실은 그 반대이다.

1/4분기에 미국은 5%의 경제성장을 이루었다. 2/4분기의 미국 국내수요는 3% 증가했는데 이 국내수요는 세계 여타지역에 중요한 것이다. 10일전에 종료된 3/4분기의 미국 경제성장률은 아마 4%를 약간 상회할 것이다. 따라서 금년 세 분기 동안의 미국 경제성장률은 각각 5%, 3%, 4%로 평균 4%의 성장을 이루었다. 여러분들은 시장에 대한 충격을 실물경제보다 과대평가한 경제평론가들로부터 듣고서 미국이 이미 심각한 문제에 봉착했다고 생각했는지는 모르겠지만, 경제침체나 더블 딥(double dip), 또는 심각한 위험은 없는 상태이다.

본인은 단지 기본적인 수준과 배경을 가지고 말하는 것이다. 흥미로운 의문점은 앞으로 어떻게 진행되느냐 하는 것이다. 두 가지 점을 가지고 이를 살펴보자. 우선 본인이 무엇보다도 중요하다고 생각하는 중장기 전망으로 시작하겠다. 그런 연후 다시 단기전망을 살펴볼 것인데, 물론 이 부분은 매일의 변화 속에서 모든 사람과 시장이 관심을 집중하는 곳이다.

중장기 전망

미국의 중장기 전망은 아주 분명한 강세를 보이고 있는데, 이는 간단한 한 가지 이유 때문이다. 현재, 실제로 이 문제에 대해 진지하게 연구한 모든 미국인 및 비(非)미국인 경제학자들 사이에서는 이 점에 대해 가시적인 공감대가 폭넓게 뚜렷이 형성되고 있는 것으로 보인다. 그 이유는 미국의 연간 생산성증가

* 이 글은 세계경제연구원과 한국무역협회가 2002년 10월 11일 공동개최한 특별강연회 녹취내용을 번역·정리한 것이다.

율이 현재 2½~3% 사이에서 움직이고 있다는 점 때문이다. 물론 이는 중요한 사실이다.

이러한 생산성증가율에 연간 1%를 약간 상회하는 미국 노동력증가율을 더할 경우, 미국의 중장기 경제성장률은 연간 3½~4% 수준에 이를 것이라는 결론이 나온다. 말할 필요도 없이 이는 미국과 같은 고소득의 성숙한 선진산업 경제에게는 아주 높은 연간 성장률이다. 여러 가지 측면에서 이는 경이로운 것이다.

불과 5~6년 전까지만 해도 미국경제는 연간 약 2%의 성장밖에 할 수 없다는 것이 전통적인 생각이었는데, 이와 같은 관점은 비합리적인 것이 아니었다. 1970년대 초에서부터 1990년대 초까지의 미국 연간 생산성증가율은 대략 연간 1%에 불과하여 보잘 것 없었다. 따라서 미국의 생산량증가율(경제팽창률)은 실제로 연간 약 2% 뿐이었다.

10년 전으로 거슬러 가보면, 그 당시에는 미국경제의 경쟁력, 견실성 및 탄력성에 대한 의구심이 많았다. 일본은 경제호황을 계속 누리고 있었으며 현재에 이르기까지 세계를 소유하려 하고 있었다. 모든 세계 주요국들의 기본적인 경제적 위치가 매우 달랐으며 미국의 경우는 분명히 그러했다.

1990년대 중반 이후 미국의 생산성증가율은 2~3배(이는 어떻게 정의하느냐에 달려있다) 증가했으며, 총 요소생산성은 대략 3배로 증가했다. 노동생산성은 최소한 2배에서 2.5배로 증가한 상태이다. 따라서 미국의 생산성증가율과 경제성장률은 각각 1%와 2%로 지속된 것이 아니라, 2½%~3%와 3½%~4%로 크게 증가되었다.

이 문제에 대해 깊이 연구한 모든 미국 경제학자들은 이와 같은 본인의 의견에 동의한다. 수치에서 일부 약간의 차이는 있겠지만, 이 문제에 대해 깊고 진지하게 연구한 미국 및 전 세계 사람들은 모두 본인이 방금 언급한 결론에 대해 동의하고 있다.

기술혁신

생산성증가율이 왜 이처럼 크게 상승했는지에 대한 이해가 부족한데, 본인은 여기에 최소한 3가지의 주요 요인이 있는 것으로 알고 있다. 하나는 기술혁신으로, 통신부문 등에서 큰 붐(boom)을 일으킨 1990년대 후반의 IT혁명이다. 이 IT혁명은 거품을 유발했으며 주식시장이 아직도 이 거품에서 회복중이다. 이러한 기술 붐이 생산성증가율 상승의 중요한 부분 중 하나였다.

그러나 중요한 점은 기술생산 붐 자체가 생산성증가율을 끌어 올리는 주요 요인이 되었다는 의미는 아니라는 것이다. 큰 매력을 지니고 1990년 후반의 미국 경제성장에 중요한 역할을 한 첨단기술 부문이 미국경제에서 차지하는 비중은 10% 이하인 것으로 나타난다. 이는 미국경제 전체로 볼 때 아주 작은 부분이다.

1990년대에 강세를 보였던 첨단기술 부문의 붐은 전체 미국경제에 추진력을 주기에는 충분하지 않았을 것이다. 따라서 역으로 보면, 현재 이 부문의 붐괴가 미국경제를 침체로 끌고 갈 만한 것은 아니라는 것이다. 이는 과잉투자과 설비초과가 이루어진 IT부문의 침체가 지속되고 있음에도, 금년 세 분기에 미국경제가 4% 성장하였다는 사실에서 나타난다. IT부문은 미국이 금년도 세 분기동안에 4%의 경제성장을 유지하는데 장애가 되지는 않았다.

신기술 활용

생산성증가율이 상승한 두 번째 원인은 구(舊)경제에 의해 신기술의 활용이 개선되었기 때문이다. 전체 미국경제의 90%를 차지하는 구경제(주택, 자동차, 금융서비스, 도소매거래 등 구경제의 일상적인 부문)가 신기술 사용방법을 도입하여 생산성이 대폭 증가되었다.

금융서비스 및 도매거래와 같은 부문은 측정이 시작된 지난 수십 년 동안의 생산성증가율이 제로(zero)였다. 그런데 갑자기 이 부문의 투입단위별 생산량이 5% 증가했다. 이 부문이 갑자기 신기술의 혜택을 받아 자체 생산성이 대폭 증가하기 시작했던 것이다.

낙관적인 입장에 있는 본인이 미국의 생산성증가율이 지속적으로 높은 수준을 유지하지만은 않을 것으로 여기는 이유는 이러한 점 때문이다. 물론 성장속도가 더 빨라져 미국은 본인이 생각하고 있는 현상 유지 상태의 중장기 전망보다 더 나은 실적을 이룰 수도 있다.

여러분도 잘 아는 서부해안 부두노조 문제가 아주 적절한 사례이다. 미국 서부해안 부두노조 문제의 원인은, 부두 경영진이 효율성을 대폭 개선하기 위해 컴퓨터 기술 사용방법을 도입하였고, 그에 따라 노동자의 수요가 줄어 일자리를 위협 받게 된다는 사실을 부두 노동자들이 인식했기 때문이다.

이 부문이 유일하게 마지막으로, 생산성증가를 위한 기술 사용방법을 갑자기 도입한 부문이다. 항상 그렇듯이 이러한 일은 불협화음을 야기한다. 노동자의 저항은 자주 있는 일이다. 하지만 이 경우는 신기술의 적용이 어떻게 미국경제의 효율성과 실적을 대폭 개선시킬 수 있는지를 다시 한번 보여주는 것이다. 이러한 것이 미국경제를 앞으로 계속 추진해 나가며, 이는 불확실한 미래에도 마찬가지일 것이다.

세계화

생산성 붐의 세 번째 요인은 세계화인데, 다소 중복되기는 하지만 본인이 그 동안 계속 언급해온 것을 보장하는 것이다. 한국은 물론 세계화의 좋은 영향을 받은 가장 훌륭한 사례이다. 한국경제는 40년이라는 짧은 기간에 후진국에서 세계경제를 주도하는 경제 중 하나가 되는 극적인 전환을 이루어낸 것으로 잘 알려져 있다.

여러분들은 실감 못할지 모르겠지만 미국도 같은 기간동안에 이와 같은 종류의 전환을 이루었다. 대략 1960년부터 현재까지 미국경제가 세계경제에 통합된 부분이 세 배가 된 것이다.

본인이 이 분야의 일을 시작했을 때 미국경제의 대외부문은 큰 비중이 있는 것이 아니었다. 대외부문은 아주 사소한 것으로 미국경제에 있어서 중요한 요소로 여겨지지 않았다. 그러나 지금은 상품 및 서비스의 수출입을 모두 합하면 대외부문이 전체 미국경제의 30%를 넘어선다. 이 수치는 일본의 두 배이며 유럽연합보다도 더 큰 수치이다. 이는 미국이 세계에서 가장 큰 독립된 경제 중 하나라는 의미이다.

미국의 생산성증가에 있어서 매우 중요한 점은 미국의 세계화가 급속하게 증가한 것이 미국 업계의 실적을 지속적으로 개선시켰다는 것이다. 심지어 미국경제의 호황기였던 1980년대와 1990년대에도 미국 기업들은 유럽, 일본, 한국 및 개도국과의 경쟁이 심해졌으며, 중국과의 경쟁도 심해졌다. 미국 기업들은 국내시장이 강세를 보이고 있는 시기에도 자체 경영실적을 꾸준히 개선해야 한다는 사실을 깨달은 것이다.

가장 마지막으로 미국이 장기간 국내 경제호황을 누렸던 1960년대와 현저하게 다른 점은 바로 이 부분이다. 1960년대 이후 미국 기업들은 비대해지고 게을러졌으며 과신에 빠져 세계시장에서의 위치를 상실했다. 이러한 것이 20년 동안 미국의 경제실적을 보잘 것 없게 만들었으며, 앞에서 본인이 언급했던 형태로 이끌어 온 것이다. 그러나 이번에는 전혀 다르다.

경제조정에 따른 우려와, 노동력 및 기타 부문에서 문제가 나타나고 있기는 하나, 이번 경우에는 미국의 생산성이 꾸준히 큰 폭으로 증가해왔음을 의미한다. 이를 계수화한다는 것은 매우 힘든 일이지만 본인의 연구소에서 이에 대한 작업이 진행중이다. 하지만 우리는 전체 생산성증가의 절반 정도가 구경제 부문에 대한 신기술 적용과, 기술혁신의 상호작용인 세계화에 기인한 것으로 본다.

우리가 생산성이 증가되었다고 여기는 것은 기본적으로 이러한 이유 때문이다. 만약 본인의 생각처럼 그러하다면 중장기적인 잠재생산성의 증가로 인해 창출되는 미국경제의 공급부문은, 이러한 것이 지속되는 한 그 기반이 신속하게 보장된다.

앨런 그린스펀(Allen Greenspan)은 이와 같은 현상에 처음으로 관심을 기울인 사람 중 한 사람이다. 그는 이미 1990년대 중반에 이 과정을 주시하기 시작했으며 그의 통화정책은 여기에 근거한 것이다. 그린스펀이 긴축적인 통화정책을 취하지 않고 실업률이 6%에서 4%로 점차 하락하도록 내버려두었던 이유는 미국경제가 과거에 비해 훨씬 큰 성장잠재력을 가지고 있다고 믿었기 때문이었다.

불과 6~8년 전에는 인플레이션 증가나 금리인상 없이, 그리고 호황이 끝나지 않고 실업률이 6%로 이하로 하락하는 것을 보게 되리라 생각했던 미국 경제학자는 거의 없었다. 그린스펀은 이를 다르게 보았

다. 실업률이 4%로 하락했으며 이 실업률은 2년 이상 그대로 유지되었다. 미국경제가 우리 모두의 예상보다 훨씬 더 가파른 수준으로 움직여 왔음에도 불구하고, 지금까지도 인플레이션의 기미가 보이지 않는다.

과거 최저였던 6%의 실업률은 인플레이션이 없이는 하락할 수 없다고 생각되었던 수준이다. 이러한 6%의 실업률이 경제침체기에도 새로이 최고수준이 될 수도 있다는 결과가 나타났다. 2001년도의 경기둔화 속에서도 실업률은 6%를 넘어선 적이 한번도 없었다. 과거의 최저수준이 새로 최고수준이 된 것인지도 모른다. 과거 6%, 8%, 심지어 9%까지 되었던 실업률의 범위는 현재 4% 정도이다. 미국의 경제실적이 대폭 개선된 것이다. 이러한 것이 본인이 앞서 언급했던 생산성증가를 분명하게 설명하는 또다른 부분이다.

위와 같은 것이 경제의 공급측면에 대한 중장기 전망을 요약한 것이다. 본인이 이러한 부분을 강조하는 이유는 가장 중요한 문제이기 때문이다. 어느 나라에 투자하고, 어떤 통화에 투자하고, 그리고 자국의 재산을 어떤 나라에 연계할 것인가를 염두에 두고 있다면, 분명히 중장기를 기반으로 생각하고자 할 것이다. 이러한 계산에서 보면 미국경제의 전망은 아주 좋다.

단기전망

하지만 케인즈(Keynes)가 말한 바와 같이, 장기적으로 보면 우리 모두는 이미 이 세상 사람들이 아니다. 따라서 우리는 단기전망에 대해서도 관심을 가져야 하는 것이다. 본인이 앞서 언급했던 점에도 불구하고, 단기적으 볼 때 미국경제는 더블 딥(double deep)의 침체로 가게 되는가? 아니면 경기하락 혹은 붕괴상황인가? 그것도 아니면 다른 어떤 끔찍한 결과가 나타나게 되는가? 본인은 그렇게 생각하지 않는다. 그 이유를 설명하겠다.

본인의 단기예측은 미국경제가 4/4분기에 아마 3%나 3½%의 범위에서 성장이 지속되며, 이러한 것이 분명히 내년까지 간다는 것이다. 우리가 예측할 수 있는 단기 경제성장률은 다소 낮게 나타난 상태이다. 그 이유는 주식시장 하락과 마이너스(-)적인 복지효과, 그리고 그 본질적인 효과가 긍정적이기는 하지만 대 이라크전의 단기적 영향의 가능성 때문이다.

본인이 언급했던 중장기 잠재성장 과정에서, 경제성장률을 3½%~4% 이하로 끌어내릴 수도 있는 단기 불확실성도 일부 있다. 그러나 여전히 본인은 2003년도 전체의 경제성장률이 3%나 3½%가 될 것이라는 예측에 무리가 없다고 여기며, 더블 딥 침체의 가능성이 없다는 점을 분명하게 보장하고자 한다. 전혀 예상치 못한 사태가 발생하지 않는다면 미국경제가 더블 딥 침체에 빠질 가능성은 없다.

단기적으로 경제의 수요측면을 지탱하고 있는 요인이 서너 가지 있다. 이는 첨단기술 분야의 지속적인 과잉투자에도 불구하고, 그리고 몇몇 부문에서 다소 회복되기 시작하고 있기는 하지만 민간투자가 부진하여 여전히 일주일 밖에 내다보지 못함에도 불구하고 그러하다.

소비수요

소비수요가 주된 단기적 동인으로 지속될 것이다. 소비성장은 전체 미국 경제성장의 약 2/3 정도로 산정된다. 이는 금년도 전체에 걸쳐 꾸준히 계속 확대되어 왔으며, 약간 소폭이기는 하나 내년 또는 향후 1년 반 동안 지속적으로 확대될 것으로 보인다.

소비수요는 한 가지 변수, 즉 소비자의 소득에 의해 주도된다. 소비자의 소득이 지속적으로 증가하고, 이와 더불어 일자리가 창출됨에 따라 소비수요는 계속 커질 것이다. 이는 저축률이 급격하게 증가하지 않을 경우에 그러하다는 말이다. 그러나 저축률 증가가 장기적인 입장에서 좋은 일이기는 하나 이러한 현상이 발생할 조짐이 보이지 않는다. 따라서 소비자의 소득(가계소득)은 계속 증가할 것이며, 이는 소비수요가 지속적으로 성장할 것임을 예고하는 것이다.

금리

위와 같은 소비수요 성장은 아주 낮은 금리구조에 의해 단기적으로 큰 힘을 얻는다. 미국의 금리는 40년만의 최저수준이다. 사실 일부 주요금리(주택대출금리와 같은)는 지속적으로 하락하여 전체적으로 낮게 움직이고 있다. 이 금리들은 통계수치를 기록한 이래 가장 낮은 수준이다.

이는 금리에 민감한 부문들 전체가 근대 역사 중 가장 호황을 누리고 있다는 의미이다. 이 부문들의 경기는 크게 부양된 상태인데, 특히 주택부문과 자동차산업이 뚜렷한 실적을 나타내고 있으며 다른 많은 내구재 산업들도 마찬가지이다. 미국경제에서 금리에 민감한 부문은 모두 호황을 누리고 있다.

금융비용이 아주 저렴하다. 이는 앞으로도 계속 낮게 유지될 것이다. 미국 연준(Federal Reserve)은 금리인상의 입장을 취하지 않고 있으며, 시장도 금리인상에 대한 압력을 주지 않고 있다. 인플레이션의 기미도 없다. 미국경제에는 경기부양적인 통화정책이 계속될 것이다.

정부지출

세 번째 변수는 정부지출이다. 다행스럽게도 1990년대에 미국 정부의 재정포지션(fiscal position)이 극적으로 개선되었다. 1992년에 미국의 재정적자는 GDP의 약 6%였다. GDP의 6%였던 재정적자가 불과 1년 전인 2001년에 GDP의 2% 흑자로 전환되었다. 이는 10년이 채 안되어 8% 포인트 움직인 것으로, 미국

의 재정포지션이 대폭 개선된 것이다.

이러한 것은 미국 정부가 필요시 경제침체에 대처하기 위한 재정정책의 전개범위를 크게 확대시켜 주었다. 미국 정부가 반드시 올바른 방식으로 정책을 전개했다고는 생각되지는 않는다. 본인은 부시(Bush)의 감세정책에 대한 지지자가 아니었으며, 지금도 아니다. 이와 같은 감세정책, 자동안정장치, 소비증가, 주로 자국 안보에 기인한 군비증강 등 작년 9월 이후에 일어난 모든 일들이 결합되어 작년 한해 동안 재정적자를 GDP의 3%로 다시 증가시켰다. 이러한 것이 경제에서 또다른 본질적인 경기부양 요소가 되고 있다.

10일전에 시작된 새로운 회계연도에서 미국은 큰 조치를 취하지는 않을 것이다. 정부지출은 지속적으로 늘어나서 순 증가율 기준으로 최소한 GDP의 1%~1.5%가 증가할 것이다. 이것 역시 경제를 상승시키는 경기부양 요소가 될 것이다.

가계복지 측면에서 볼 때 시장가치의 하락으로 인한 마이너스(-)적인 영향을 상쇄시킬 경기부양 요소(가계소득 증가로 인한 민간부문의 수요증가)는 충분하다. 이러한 것이 내년 동안에 경제가 상당히 강하게 유지되도록 하여 최소한 2003년 말까지는 지속시킬 것이다. 따라서 본인의 단기 경제전망은 아주 긍정적이다.

불확실성

현재 상황에서 반드시 제기되어야 할 큰 불확실성은 최소한 세 가지가 있다.

주식시장 하락

첫째는 주식시장 하락이다. 많은 사람들은 약 2년 반 동안 장기화된 주식시장 하락이 경제에 안 좋은 일들을 가져다 줄 것으로 보고 있다.

그러나 불행히도, 이러한 견해는 쉽게 반론에 부딪칠 수 있는 것이다. 아시다시피 주식시장의 역사에 대해 간단히 살펴 보면, 사실 주식시장은 실물경제에 대한 좋은 경제예측지표가 되지 못한다. 실제로 주식시장이 좋은 경제예측지표라면, 금년 세 분기 동안에 경제성장률이 어떻게 4%가 나올 수 있었겠는가? 주식시장은 2000년에도 하락했고, 2001년에도 하락했다. 하지만 금년 세 분기동안에 경제는 급격하게 성장했다. 이는 단지 주식시장이 좋은 경제예측지표가 아니라는 가장 최근의 예일 뿐이다. 사실은 50 대 50으로, 주식시장을 향후의 경제와 연관짓는다는 것은 동전던지기과 같다. 이는 심각하게 받아들일 문제가 아니다.

그럼에도 불구하고 중요한 의문점이 있는데, 시장 자체의 하락에서 오는 예상수입 및 신뢰효과의 감소는 경제를 끌어내리는 마이너스적인 힘이 충분히 될 수도 있지 않겠는가 하는 것이다. 그러므로 아마도 우리가 근대에서 나타나는 주식시장과 실물경제 간의 가장 큰 비(非)연계성을 경험하고 있다고 하는 것이 타당할 듯하다.

이와 같은 비연계성을 설명하기는 아주 쉽다. 간단한 사실은 1990년 후반의 주식시장 거품이 시장을 과대평가된 수준으로 올려 놓아서, 오랜 기간동안 시장가치를 실제가치(수입, 경제성장 및 기업실적)와의 전통적 관계로 되돌리는 장기간의 조정이 필요했다는 것이다. 전통적 관계를 계산해보면, 2000년과 2001년에 처음으로 주식시장이 하락한 것은 전통적 관계로 되돌아가는 부분적인 움직임이었을 뿐이라는 것을 알 수 있다. 또 한편으로는 주식시장 하락이 전통적 규범의 재설정을 위해 필요했다는 점도 나타난다. 본인은 이러한 것이 특히 최근 6개월 남짓동안 일어났던 것으로 생각한다.

본인은 가격대비 수익률, 주택자산가치, 가계수입에 대한 수치를 살펴보고 있기 때문에 그 비율이 거의 전통적 수준으로 되돌아간 것으로 알고 있다. 주식시장이 현재 대략 바닥을 유지하고 있는 것으로 추측되지만, 10% 정도 더 하락한다고 해도 놀랄 일은 아닐 것이다. 급속한 회복이 있을 것이라는 예측에 대해서는 분명하지 않다. 그러나 현재 시장은 1990대 후반의 과대평가가 다소 되풀이되고 있는 상태이다. 시장에 대한 조정기간이 길어져서 지금 그 과정을 약간씩 진행해 가고 있는 것이다.

이는 경제가 급속하게 성장해왔음에도 시장이 지속적으로 하락해온 이유를 비교적 쉽게 설명한다. 시장은 계속 그렇게 갈 것이며, 그렇게 나아가면서 시장과 실물경제와의 관계는 점점 더 앞뒤로 나란히 있게 될 것이다. 시장이 그토록 지속적인 불안정을 나타내는 이유는 1990년대 후반의 과도한 거품을 기반으로 한 비연계성으로 설명된다.

기업지배구조 스캔들

두 번째의 불확실성은 주식시장과 관계가 있는 것이다. 이는 아더 앤더슨(Arthur Anderson), 엔론(Enron) 및 월드컴(World Com)에 의해 부각된 일련의 기업지배구조 스캔들로, 지난 1년 동안 일어났던 일들이다. 국제관계 업무를 하고 있는 우리는 이 사건이 발생했을 때 쓴웃음을 지었다. 5년 전의 아시아 금융위기에 대한 책임이 이사진들의 연고 자본주의, 내부거래 및 부적절한 감독체계에 있다는 비난에 대해 우리는 반대했었다. 이러한 일들이 일어나는 곳이 아시아 뿐만이 아니라는 것을 알았기 때문이다.

이것이 미국에게 되돌아 온 것이다. 이러한 것이 미국의 경제상황을 악화시킨 상태라는 점은 분명하다. 미국에 이러한 모든 부정사건이 충분히 있을 수 있다고 생각하는 사람은 아무도 없었을 것이다. 이 여파는 한동안 좀처럼 사라지지 않을 것이다.

가장 중요한 결과는 사회의 반응인데, 이 부분이 일본과는 대조적이다. 10년 후인 지금에도 일본은 금융위기가 있다는 사실을 계속해서 다소 부인하고 있다. 반면에 미국사회는 매우 신속하게 대응해왔다. 미국은 회계준칙과, 이사진들의 역할을 통제하는 주식거래 규정을 새로 만들었다. 내부거래와 전체적인 기업실적을 반드시 투명하게 기록·공개해야 한다는 증권거래위원회(SEC)의 규정도 만들었다.

두 군데 주요기업 이사회 감사위원의 한 사람으로서 본인은, 이사진과 감사진들이 소속 기업의 업무에 대하여 이전에 비해 훨씬 더 큰 주의를 기울이고 있다는 점을 말할 수 있겠다. 이러한 것이 미국에 아무런 문제가 없을 것이라는 점을 보장하지는 않는다. 하지만 이는 이러한 유형의 문제에 대처하여 이 문제가 다시는 발생하지 않도록 확실히 하고자 하는, 미국의 경제, 사회 및 열성이 다시 원상회복 된다는 사실을 나타내는 것이다.

전쟁가능성과 유가

물론, 세 번째는 아마 앞으로 가장 중요한 불확실성이 될 수도 있는 이라크와의 전쟁 가능성이다. 이것이 어떤 의미를 가지며, 경제에는 어떠한 영향을 미칠 것인가?

본인은 현격한 구분을 두어 두 개의 시기로 나누고자 한다. 하나는 언제 무슨 일이 일어나서 어떤 영향을 미칠지 모른다는 불확실성을 안고 있는 현재의 시기이다. 두 번째는 전쟁이 일어난다고 가정한, 전쟁 발생 이후의 시기가 되겠다.

첫 번째 시기에는 커다란 불확실성과 우려가 계속될 것이 틀림없다. 이 경우 시장은 혼란에 빠져 불안정해지고, 심지어 상황이 분명해질 때까지 약세로 돌아서는 경향이 있을 수도 있다. 이는 미국이 전쟁의 상황으로 가고 있어서 조만간 전쟁이 발발할 경우이다. 미국은 반드시 이를 마무리 지어 끝내려 할 것이다. 전쟁은 분명히 미국 및 세계 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 이는 심지어 새로운 호황과 모든 계정에서 플러스(+)의 실적을 만들어 내는 기폭제가 될 수 있기까지 하다.

처음 걸프전이 있었던 1990년과 1991년을 돌이켜 생각해보라. 1990년 여름 이라크의 쿠웨이트 침공은 전혀 예기치 못한 사태로 모든 사람들을 놀라게 했으며, 미국 CIA조차도 이를 예상하지 못했다. 따라서 원유가격이 갑자기 급등했다. 세계 원유시장에 불확실성이 대폭 증가한 것이었다. 이러한 불확실성은 지금 현재의 시기와 거의 유사하다. 문제를 예상하고 있지만 그것이 언제, 어떻게, 어디에서 발생할지 모르는 것이다.

미국은 국가방위체계(사우디아라비아에서 방어태세를 취하는)를 “사막의 폭풍” 작전으로 전환하면서, 쿠웨이트를 수복하기 위해 이라크를 공격하였다. 그 때 두 가지 일이 발생했다. 하나는 미국의 군사 공격이 직접적이고 확실하게 성공을 거두었다는 것이다. 그러나 중요한 부분은 두 번째인데, 미국이 세

계 에너지시장을 안정시키기 위해 필요한 양의 원유를 미국의 전략비축물량에서 공급하겠다는 의지를 공표했다는 것이다. 가장 중요한 결과는 이 두 사건이 동시에 유가를 배럴 당 40달러에서 25달러로 하락시켰다는 점이다. 1990년대 미국의 경제호황은 이 시점에서 시작되었다.

현재에도 이와 유사한 두 가지 사건을 예상할 수 있다. 미국이 공격을 시작할 경우, 그 군사공격이 신속하고 성공적일 것으로 예상된다. 또한 미국 정부가, 필요한 양이 얼마이든지 간에 원유시장에 대한 역효과를 피하기 위해 전략비축원유를 공급하겠다고 공표하리라는 것도 아주 분명하다. 물론 이는 미국의 군사행동이 세계경제에 영향을 미치는 과정에서의 주된 방식이다.

미국은 현재 6억 배럴의 원유를 전략비축물량으로 보유하고 있다. 한국을 포함한 OECD 회원국들도 자국에 12억 배럴의 원유를 전략비축물량으로 보유하고 있다. 이는 전체 페르시아만으로부터의 원유공급이 수개월 동안 완전히 중단된다고 하더라도 견딜 수 있는 양이다. 최악의 시나리오는 거의 생각할 수 없다. 직접적으로 파생되는 문제는 아주 작을 것이다. 이라크 자체만의 공급량은 아마 하루에 백만 배럴 정도로, 더 이상은 아닐 것이다. 아주 큰 문제가 생긴다 하더라도 이에 대비한 보장장치가 있다. 군사작전의 성공과 관련한 본인의 가정에 연관지어 보면, 유가는 아주 급격하고 신속하게 하락할 것이다.

이라크에 대한 군사작전의 성공이 유가에 미치는 장기적인 효과는 아주 긍정적이다. 이라크가 시장에 하루 3~5백만 배럴의 원유를 공급하는 효과를 가져와, 걸프지역 내의 여타 원유생산국 전체에 드리워져 있는 불확실성의 구름을 제거하게 될 것이다. 따라서 장기 및 단기 양쪽 모두로 볼 때, 그 전망은 매우 긍정적이다.

공급측면에서의 중장기 예측, 단기적 요인, 심지어 바로 이 시점에서 분명하게 나타난 불확실성들을 포함하여, 금년에 이미 발생한 이러한 것을 모두 취합해 보면 보시다시피 아주 확실하게 긍정적인 전망에 도달하게 된다.

달러 환율

달러 환율은 미국경제의 펀드멘털에 근거해 보면 기본적으로 과대평가되어 있다. 생산성 증가(부수적으로 이는 1990년대에 유럽과 일본 양쪽 모두의 생산성이 50% 하락한 것과는 대조적이다)에도 불구하고, 그리고 절대적 및 상대적 관점에서 미국의 경제실적이 더 나아졌음에도 불구하고, 실제로 미국은 엄청난 불균형 혹은 불연속성으로 운영되고 있다.

부분적으로는, 2/4분기에 경제성장이 회복되기 시작했기 때문에 미국의 무역적자가 연율 5,200억 달러를 기록한 것이다. 물론 이는 GDP의 5%를 충분히 넘는 것으로 분명히 지속불가능한 수준이다.

바로 2주 전에 본인의 연구소는 달러에 관한 대규모 학술회의를 개최하였는데, 세계전역에서 참가한 약 200명에 달하는 최고의 경제학자들이 모두 다른 견해를 가지고 있었다. 완전한 의견일치를 본 부분이 있기는 한데 그것은 달러 환율이 인하될 필요가 있다는 것이었다.

그러나 얼마만큼 인하되어야 하는가에 대해서는 일부 이견이 있었다. 전통적인 견해를 말하자면 아마 평균 20% 또는 25%가 되겠다. 이에 대한 대안은 환율조정 필요분이 생산성 증가로 인해 단지 10%에 불과하다는 견해이다. 이러한 견해는 미국의 경쟁력에 의거한 것으로, 그 정도의 대규모 환율조정이 꼭 필요하지 않을 수도 있다는 것이었다. 하지만 전체적으로 볼 때, 달러가 평균 10~20% 하락될 필요는 것이 폭넓은 견해였다.

세 번째 견해는 아주 흥미로운 것이었다. 즉, 다른 통화들에 대한 달러의 하락 정도가 과거의 사례들과 약간 다르게 배분될 필요가 있다는 것이었다. 전통적으로 볼 때 플라자 합의 이후처럼 달러의 하락은 여타 선진국들의 통화, 특히 유럽과 일본의 통화에 대해 전체적으로 거의 동일하게 발생하였다. 그러나 유럽 및 일본과의 무역규모가 미국 무역에서 차지하는 비중은 단지 약 30%에 불과하다.

그래서 이와 같은 견해가 새롭게 부상하고 있는 것이다. 유로화에 대해서는 약간의 평가절상이 필요하다. 일본경제가 매우 취약한 상태이기 때문에 일부 논쟁이 있기는 하지만, 엔화에 대해서도 약간의 평가절상이 필요할지 모르겠다. 유로화와 엔화, 이 두 통화는 단지 달러조정 분배의 상대통화일 뿐이다.

이 새로운 견해는 위의 두 통화가 아닌 다른 국가의 통화들이 달러조정 상대통화의 큰 비중을 차지해야 한다고 한다. 캐나다 달러도 그 중 하나이다. 캐나다는 미국의 최대 무역상대국인데, 캐나다 달러는 지난 4~5년 동안 약세를 유지해왔다. 멕시코 페소화도 마찬가지이다. 멕시코는 최근 수년동안 일본을 앞질러 두 번째로 큰 미국의 무역상대국이 되었다. 중국의 인민폐가 세 번째이다. 고정환율제도를 채택하고 있는 중국은 인민폐의 평가절상을 허용하는 대신에 막대한 외환보유고를 계속해서 축적하고 있다. 중국에 대해서는 미국 의회와 업계의 비난이 높아지고 있는 상황이며, 이러한 상황은 그와 같은 방식을 취하고 있는 다른 지역에 대해서도 마찬가지이다.

어떤 면에서는, 한국의 원화를 포함한 기타 아시아의 통화들도 고려 대상이다. 이 아시아 국가들은 훌륭한 경제실적과 강력한 대외입지, 그리고 많은 외환보유고를 이루고 있다. 그러므로 아시아 국가들은 틀림없이 달러 하락에 대한 상대통화가 되어 경제조정에 일부에 참여할 것으로 예상된다.

한국은 반드시 여기에 참여해야 할지도 모른다. 본인은 사공일 이사장을 처음 만났던 때를 절대 잊을 수 없기에 여러분께 꼭 이야기 해야겠다. 그 때는 1986년도에 본인이 방한했을 때였는데, 달러의 환율을 하락시키자는 플라자 합의를 체결한지 일년이 안 되는 때였다. 당시에는 대규모 무역불균형으로 인해 미국 의회 내에서 보호주의가 크게 일고 있었을 뿐 아니라 금융시장 붕괴의 위험도 있었다.

방한 준비를 하면서, 냉전시대 종식 이후 한국이 대만 및 다른 동아시아의 호랑이들과 함께 대규모의 대외흑자를 유지하고 있다는 사실을 본인은 정말 처음 알았다. 방한에 대한 본인의 메시지 중 하나는 한국이 종래와는 다른 방식으로 자신을 생각하기 시작해야 한다는 것이었다. 대규모 흑자를 운영하면서 외환보유고를 쌓아가고 있다면, 꿈쩍 못하고 자본을 수입하는 가난한 나라가 아닌 국제적인 조정에 대해서 반드시 일부 책임을 져야 할 역할의 중요성이 점점 커지고 있는 나라로서 그렇다는 것이다.

그 방한은 한국의 싱크탱크(think tank)인 연구기관의 초청으로 이루어졌다. 그 연구기관은 한국개발연구원(KDI)도 아니고 대외경제정책연구원(KIEP)도 아닌 다른 연구기관 중 하나였다. 본인은 회의 첫날 발표에서 이러한 메시지를 전달했다. 못 믿겠지만, 이 메시지가 1986년 당시의 한국 청중들에게는 충격적이었다.

그 다음날 본인은 새벽 6시에 잠이 깨었는데, 본인을 초청한 연구기관의 기관장으로부터 걸려온 전화 때문이었다. 그는 그 전날 밤 약 100통의 전화를 받았다. 전화를 건 사람들은 그가 초청한 본인이 누구였는지 묻지도 않고, 그에게 제발 본인이 발표를 못하게 해달라고 하거나 본인이 한국을 망치려 한다는 등의 요구를 했던 것이다.

말할 필요도 없이 본인을 초청한 측은 상당히 예민해졌다. 그 전화를 건 사람들 중 일부는 고위층이었으며, 다른 일부는 본인이 전달한 메시지에 대해 몹시 불쾌하게 여기는 초청 기관장의 후원자들이었다.

그날 첫 회의는 청와대의 대통령 경제수석비서관과의 면담이었는데, 그분이 마침 사공일 이사장이었다. 본인과 함께 그 회의에 동행했던 초청 기관장은 몹시 예민해져 있었다. 본인이 한국의 최고위층 경제관료와 만나고 있었으므로, 초청 기관장은 사공일 경제수석도 본인을 한국에서 내보내라는 요구를 할 것이라고 걱정하였다.

하지만 반대의 상황이 벌어졌다. 사공일 경제수석은 다음과 같이 말했다. “버그스텐 박사, 만나게 되어 반갑습니다. 본인은 귀하가 한국인들이 들을 필요가 있는 메시지를 전달하고 있다고 믿습니다. 우리는 새로운 시대로 가고 있습니다. 지금 우리는 지난 25년간 겪어왔던 것과는 다른 위치에 있습니다. 본인과 함께 오늘 밤 황금시간대에 1시간 정도 TV에 출연해서 이를 한국 대중들에게 설명해 주겠습니까?”

물론 우리는 그렇게 했다. 본인을 초청한 기관장은 완전히 구원을 받은 것이었다. 그때 이후로 한국은 세계를 선도하는 경제 중 하나로서의 역할을 하기 시작했다. 그 이후 한국은 OECD에 가입했으며 최고단계에서 국제적인 주요 경제조정 과정에 모두 참여했다.

오늘날에도 같은 일이 벌어지기 시작하고 있는지 모른다. 미국의 조정은 불가피한데, 이와 같은 하나의 커다란 불균형이 바로잡힘에 따라 최소한 일정범위까지는 아마 한국을 상대방으로 하는 것이 필요할

것이다.

본인은 이러한 조정이 언제 일어날 것인가에 대해서는 중요한 의미를 두지 않는다. 금년 초 6개월 동안, 달러의 환율은 무역 가중평균의 약 10%가 하락했으며, 유로화와 엔화에 대해서는 약간 더 하락했다. 이는 아주 점진적이며 순차적인 방식으로 이루어졌다. 미국 내의 금리나 인플레이션에 대한 역효과는 없었다. 세계경제에서 나타날 수 있는 역효과도 없었다.

통화조정이 불가피하다고 여겨진다면 가능한 빨리 이를 마무리 지어야 한다. 본인이 앞서 언급했던 형태가 기본적인 상황이라면 반드시 어떤 움직임이 있을 것이다.

우리는 시장이 언제 움직일지를 모른다. 달러 하락을 위해 미국 정부가 주도적인 자세를 취하지는 않을 것이다. 달러 하락에 대한 압력이 산업계, 노동계, 그리고 농업계로부터 일부 나오고 있지만, 본인은 그런 일이 발생할 것으로 생각하지 않는다. 그러나 내년쯤까지는 달러 환율의 완만한 하락이 반드시 추가적으로 있을 것으로 우리 모두 가정해야 한다. 아마도 한국은 부분적으로 이러한 달러 하락의 상대방이 될 필요가 있을 것이다.

일본

본인은 일본의 상황을 누차 이야기하지 않겠다. 본인은 일본 단 3일 동안 있었는데, 일본에서 본인의 친한 친구인 헤이조 타케나카(Heizo Takenaka)와 긴 이야기를 나누었다. 그는 현재 일본 총리실에서 일본경제를 살리기 위해 애쓰는 사람이다. 본인은 일본경제를 살리는데 큰 비중을 둔다. 10년을 그냥 보낸 일본은 사실상 전환점에 와있다.

일본 총리는 지금 이 시점이 일본경제 특히 금융부문의 문제들에 대해 근본적으로 몰두해 가든지, 아니면 지속적인 경제침체로 완전히 피폐해져 아마 심하면 금융 및 통화 위기까지도 가게 되든지 하는 상황에 이르렀다고 인식하고 있는 상태이다.

여러분도 아실지 모르겠지만 타케나카는 다섯 가지 계획을 가지고 있다. 첫째는 금융시스템의 획기적인 구조조정이다. 여기에는 대규모 부실채권 탕감과 금융시스템에 대한 정부자금 투입이 포함된다. 간단히 말해, 금융시스템의 근본적인 구조조정이다.

둘째, 정부지출이 증가하지 않는 대폭적인 감세조치를 통한 대규모 경기부양책이다. 이러한 감세조치는 일본경제에 플러스적인 추진력을 주게 되어, 금융부문 조정의 단기적 영향으로 불가피하게 발생하는 역효과를 상쇄시킬 것이다.

셋째, 통화정책의 대폭적인 완화이다. 이 부문은 통화공급을 두 배로 확대하는 것이 목적이다. 이는 금융부분에 대한 조정이 계속되는 동안에 일본경제 내에서의 경기를 진작시킬 것이다.

넷째, 금융부문을 바로잡는 전환적 조정에 도움이 될 정부 안전망의 창출이다. 이는 사회적 효과에 대한 완충작용을 할 것이며 전체적인 정치적 합의를 이루어낼 것이다.

본인은 이러한 것이 일본을 위한 올바른 전략이라고 생각하며, 일본이 성공적으로 제자리를 찾길 바란다.

일본 내에는 이미 커다란 저항이 일고 있는데, 어떤 면에서 이는 이해할 수 있는 부분이다. 본인은 일본이 처해 있는 상황의 성격을 심각한 불경기(stagnation)로 본다. 일본은 십년 동안 불경기에 빠져 있는데 그 수준이 높은 것이다. 일본은 부유한 경제이며 일본 국민들도 부유하다. 동경이나 일본 내 다른 지역에서 궁핍함이 보이지 않는다. 무주택률과 실업률이 약간 증가하고 있지만, 뚜렷하게 국가위기에 근접하는 것은 하나도 없다. 따라서 이러한 프로그램을 수행함에 있어서 일본 총리 및 타케나카를 뒷받침할 적당한 정치적 자극제가 있을지는 확실하지 않다.

본인이 우려하는 것은 만일 이 프로그램이 이번에 실패할 경우, 세계 여타지역들이 일본을 거의 완전히 포기한 채 내버려둘 것이라는 점이다. 선출직인 총리가 충분히 생각하고 지원하는 이러한 노력이 일본 사회의 뿌리깊은 저항을 극복할 수 없을 경우, 언제 조정이 이루어질지 혹은 실제로 이루어질 것인지에 대해 알기는 어렵다. 그럴 경우 미국을 위시한 전 세계의 각 기업 및 정부에서 나타나는 “일본우회” 전략이 가속화될 것임은 거의 확실하다.

본인은 어젯밤 이곳에서 21세기 중 언젠가는 한국이 일본을 추월할 것으로 예상한다는 연설을 했다. 1인당 소득면에 뿐만 아니라 GDP 총액면에서도 그러한데, 일본의 불경기가 지속된다면 1인당 소득의 추월은 향후 대략 10년 내에 이루어질 수도 있을 것이다. 한국이 통일되어 북한이 상승세를 타고, 엔화가 200엔으로 평가절하되어 일본이 침체에 빠질 경우, 한국의 경제규모가 일본보다 더 커진다는 것은 산술적인 문제에 불과하다.

인구통계학적 전망으로는 일본의 인구가 향후 100년 동안에 절반으로 감소될 것으로 예측된다. 일본의 인구가 절반으로 감소하여 1억 1천만에서 6천만이 되는 시점에 한국의 인구는 통일로 인해 이미 7천만 명이 될 것이다. 북한의 소득이 남한의 소득과 최소한으로 가까워지기 시작함에 따라, 한국이 지속적인 급성장을 함에 따라, 더구나 통일 이후에는 더욱 급성장할 것이라는 것이 확실해짐에 따라, 일본이 계속 침체에 빠져 있을 경우 향후 100년의 어느 시점에서 한국의 경제규모가 일본보다 더 커질 것이라는 점은 말 그대로 간단한 산술적 문제일 뿐이다.

본인은 이와 같이 실제로 한국이 낙관적이라는 점과, 한국과 미국간의 긴밀한 결속을 지속하도록 이미 계속 조언해온 것으로써 오늘 강연을 마무리하고자 한다.

질 의 · 응 답

[질 문] 생산성 증가에 대한 귀하의 전망에 관하여 질문하겠다. 귀하는 이 전망이 현실적일 뿐 아니라 가속화될 것이라고 언급하였다. 생산성 증가가 가속화될 것이라고 생각하는 이유는 무엇인가?

[답 변] 본인은 두 가지를 근거로 그와 같이 언급했다. 아시다시피 미국 내 많은 산업 부문들이 신기술과 인터넷, 그리고 컴퓨터 활용방법을 터득해 왔으며, 이는 기업성과를 놀라운 정도로 개선시켰다.

또한 이러한 것이 아직 이루어지지 않은 부문이 많이 있다는 점도 알고 있다. 여전히 실적을 대폭 개선할 수 있는 부문들이 많이 남아 있다는 것이다. 이와 같은 성과가 성공적으로 나타난 곳은 대략 6개 부문 정도이다. 일부 부문들은 아직 충분히 적응하지 못하여 초기단계에 있는지도 모른다. 신기술들이 경제 전반에서 더 큰 폭으로 확산될 여지가 있다.

둘째, 역사에 대한 언급을 대략적으로 하겠다. 컴퓨터 혁명은 아마 증기기관과 자동차의 발명과 같은 과거의 산업혁명과 견줄만할 것이다. 이러한 놀라운 기술진보는 경제팽창을 촉진했다. 역사학자들은 과거의 기술혁명에서 매우 중요한 두 가지 교훈을 찾아냈다.

하나는 기술발전이 상업발전으로 전이되기까지 놀라운 정도로 많은 시간이 걸린다는 점이다. 기업부문이 이러한 기술을 적용하는 방법을 터득하기 위해서는 시간이 걸린다. 미국의 저명한 경제학자인 로버트 솔로(Robert Solo)는 경제통계학 부문을 제외한 모든 부문에서 컴퓨터를 보게 될 것이라고 하여 10년 동안 주목을 받았다. 하지만 그러한 현상은 나타나지 않았다. 우리 주위에서 컴퓨터 혁명이 진행되고 있음에도 불구하고 생산성증가율은 낮고 초라한 상태로 지속되었다. 1990년 중반에 어느 누구도 알지 못하는 이유로 인해 모든 것들이 변하기 시작했다. 컴퓨터가 확산되기 시작하여 지금은 깊이 뿌리를 내린 것으로 보인다. 기술혁명은 시간이 걸린다.

다른 하나는 이러한 것이 경제 내에서 뿌리를 내리기 시작하면 장기간 동안(몇 년이 아니라 수십 년 동안) 경제에 추진력을 준다는 점이다. 장기적인 기술변화를 연구하여 경제를 분석하는 모든 학파의 경제학자들은 경제의 성장과 침체를 혁신적인 기술발전 부근을 중심으로 한 장기적 주기의 측면에서 생각한다. 이러한 이론에 근거하여 신기술과 함께 움직여 보면, 장기화하는 방향으로 진행되는 운동량이 나타난다. 현재 이러한 것이 매우 가능성이 있다.

본인이 미국에 한정하여 이야기하는 것은 결코 아니다. 경제적인 조건으로 인해 컴퓨터 혁명 그 자체가 미국에서 가장 처음 나타났다. 하지만 아직도 여전히 세계 여타지역에서 뿌리를 내려야 하는 것이 컴퓨터 혁명이다. 유럽의 경우, 생산성 증가율은 유럽이 지난 20년간 이루어 왔던 1990년대의 훌륭한 실적의 절반에 불과하다. 미국은 이와 반대이다. 실제로 유럽은 아직도 신기

술 적용을 시작하지 못한 상태이다. 이는 일본도 그러하며 한국도 마찬가지이다.

미국의 생산량은 세계 전체 생산량의 20%가 안 된다. 따라서 미국 바깥 쪽에는 거대한 세계가 있는 것이다. 세계 여타지역들은 틀림없이 이러한 신기술에 적응하고 있을 것이다. 이러한 것이 세계화에서 나오는 경쟁압력과 결합될 때 향후 수십 년간의 경제적 효과의 범위는 반드시 그 깊이를 더해 갈 것이다

요컨대 이러한 기술을 채택하는 미국 산업 부문들이 더 많아지고 있고, 결실을 보기까지는 시간이 더 걸린다는 역사적 약속이 존재하며, 이러한 약속의 지리적 분포가 더 넓어질 수도 있는 것이다. 종합해 보면 이는 기술혁명이 단지 초기단계에 있다는 의미이다. 이러한 것이 틀림없는 것으로 나타날 경우, 금세기 전반부 동안은 그 전망이 낙관적이다. 꼭 평가를 하고자 함은 아니지만, 본인은 이러한 전망이 매우 합리적인 가능성이 있는 것으로 생각한다.

[질 문] 귀하는 강연 말미에 통일된 한반도의 경제전망이 일본보다 더 밝은 것으로 이야기하였다. 이는 귀하가 북한에서 진행되고 있는 일들에 대해 무엇인가 알고 있다는 의미이다. 최근 제임스 켈리(James Kelley) 특사가 북한을 방문하였으며, 북한 또한 새로운 경제정책을 발표했다. 만일 북한의 정책에 관하여 아는 부분이 있다면 말해줄 수 있겠는가? 그리고 이 부분에 대한 귀하의 입장은 무엇인가?

[답 변] 본인은 켈리 특사가 북한을 다녀온 이후 그와 이야기를 나눈 적이 없다. 본인은 본인의 길이 있으며, 그 부분에 대해서는 아는 것이 없다.

본인의 동료인 마커스 놀랜드(Marcus Noland)가 이 분야의 전문가로, 북한의 경제개혁에 관한 분석을 계속 해오고 있다. 그에 의하면, 북한의 경제개혁은 일관성이 없어서 엄청난 인플레이션이 발생하기 쉬우며, 무너져가는 정권의 마지막 몸부림의 징후로 여겨진다. 북한의 개혁조치들은 정권을 구하거나 영속시킬 수 있는 경제개혁으로 구성되어 있지 않다.

한반도 통일은 불가피한 일이다. 한국의 출생률이 낮다 하더라도 통일이 되면 한국의 인구는 곧바로 7천만 명이 된다. 그러는 동안에 일본의 인구는 6천만 명 쪽으로 가고 있다. 또 북한의 출생률이 더 높다는 점도 계산에 넣어야 한다. 따라서 한국의 인구는, 특히 한반도의 통일이 장기화될 것을 염두에 둔다면 금세기 어느 시점에서 일본보다 더 커질 것이다.

아시다시피, 단기적으로는 통일비용이 매우 높다. 놀랜드는 2년 전에 이에 관한 연구보고서로 상을 받았는데, 그는 통일비용이 10년 동안에 6천억 달러가 소요될 것으로 평가했다. 이는 통일비용이 비싸다는 말이다.

그러나 장기적인 통일은 남북한 경제결합에 매우 플러스적인 역할을 할 것이다. 한반도 통일은 아주 높은 생산성을 가진 남한의 자본집약적 경제사회와, 생산성이 낮고 노동집약적인 북한 주민을 한데 묶을 것이다. 이 두 가지의 결합은 수십 년 동안 한반도 전체의 경제성장을 매우 급격하게 증폭시킬 수도 있다.

이는 또한 소득 및 부의 불균형을 증가시키게 되는데, 남한 자본에 대한 수익은 증가하겠지만

북한의 노동력이 유입됨에 따라 남한 노동력에 대한 상대수익은 감소하게 되겠다. 그 과정에서 제기되는 분배문제가 일부 있으나 거시적 효과는 매우 플러스적인 것으로 보인다.

시기의 문제와 관련하여 본인은 또다른 이야기를 하지 않을 수 없다. 서울에 있는 본인의 친구들은 통일을 바라기는 하지만 점진적인 통일을 원한다는 말을 항상 한다. 즉, 장기간에 걸쳐 단계적인 통일을 이루어 그 비용을 최소화하고자 하는 것이다. 본인은 이런 말을 들을 때마다 항상 공감한다.

본인이 개인적으로도 아주 잘 아는 슈미트(Helmut Schmidt)는 서독 총리로서 서독 정계의 지도자로 있는 동안, 언젠가는 독일이 통일된다는 것에 대해 항상 낙관적이었던 독일인 중 한 사람이었다.

1989년 10월 어느 날 본인은 함부르크에 있는 그의 자택에서 그와 만찬을 하였다. 그날은 베를린 장벽이 무너지기 한달 전이었다. 그 자리에서 본인은 슈미트 전 총리에게 다음과 같이 물었다. “본인은 귀하가 독일통일에 대해 항상 낙관적인 것으로 알고 있는데, 아직도 낙관적인가?” 그의 대답은 이러했다. “물론 그렇다. 통일은 21세기 중 언젠가 분명히 이루어질 것이며, 2010년과 2020년 사이에 베를린에서 시작될 것이다.” 그 후 한달 만에, 베를린 장벽이 무너지고 독일은 통일되었다.

본인은 본인의 한국 친구들에게 통일은 조절할 수 있는 것이 아니라는 말을 항상 한다. 어느 날 여러분들이 잠에서 깨어보면 통일이 여러분들 곁에 와 있을 수도 있다. 서독이 했던 것 이상으로 여러분들이 통일을 거부할 수는 없을 것이다.

독일 통일은 비싼 대가를 지불해 왔다. 그들은 이 문제를 잘못 다루었던 것이다. 한국은 통일문제에 대해 연구를 해왔기 때문에 하지 말아야 할 실수가 무엇인지 알고 있다. 본인은 여러분 모두가 놀랜드의 보고서를 읽고 있는 것으로 안다. 따라서 여러분들은 그 청사진을 알고 있는 것이다.

[질문] 브라질 경제는 30억 달러가 넘는 단기채무로 힘겨운 싸움을 하고 있다. 가능성이 있는 최악의 시나리오는 어떤 것이며, 그럴 경우 세계 여타지역에 미치는 영향은 어떠한가?

[답변] 우리 연구소의 분석으로는 채무에 대한 일부 구조조정이 아마 반드시 필요할 것으로 생각된다. 룰라(Lula)후보의 대통령 당선여부를 떠나서 채무역학이 매우 의심스럽다. 만일 브라질이 자본유입의 흐름을 창출하지 못할 경우, 브라질의 금리가 과도하게 상승하고, 통화는 극히 취약해지며, 경제성장이 너무 낮아져 채무상황이 어렵게 될 것이다. 따라서 아마도 약간의 채무조정이 반드시 필요할 것이다.

당선이 거의 확실시되고 있는 룰라 후보가 대통령이 될 경우에는 문제가 복잡하다. 이 경우 채무조정은 그가 급진적이며 지역화를 거부하고 있다는 근거로 비취지겠지만, 그는 이러한 메시지를 담은 구조조정을 할 의향이 없을 것이다. 이러한 것이 상황을 복잡하게 만들어 가고 있다.

브라질이 세계경제에 대해 대단한 효과는 미치지 못할 것이다. 브라질은 남미의 절반을 차지

하며, 신흥시장채권지수에 있어서 중요한 요소의 한 부분이기도 하다. 그러나 아르헨티나와 마찬가지로 브라질은 아주 폐쇄적인 경제이며 국제 무역이나 금융 부문에 깊이 관여하지 않고 있다. 세계경제에 큰 영향을 미치거나 그 영향이 동아시아로 흘러 들어가는 현상이 나타나기는 쉽지 않은 것으로 보인다.

1997년 이후 거의 모든 나라들이 자유변동환율제도를 채택하고 있다. 이는 1997년 및 1998년에 발생했던 것과 같은 종류의 전염에 대한 보호막이다. 최악의 경우를 가정한 시나리오에서조차도 브라질은 세계 여타지역에 큰 충격을 미치지 못할 것이다.

[질문] 귀하는 한 가지 중요한 점을 언급했는데, 그것은 엔/달러 환율을 다른 통화들과 함께 평가절상해야 할지도 모른다는 것이었다. 그리고 나서 끝부분에서는 달러/엔화의 환율이 200엔 수준으로 평가절하될 수도 있다는 가능성을 제시했다. 귀하는 이 두 가지 이론을 어떻게 일치시키겠는가?

[답변] 귀하의 말이 옳다. 본인이 모순적이었다. 그 두 가지 경우의 차이는 시간상의 관점이다. 이러한 달러조정은 1년 내외의 가까운 장래에 반드시 있을 것이며, 이에 대한 상대통화로서의 엔화는 평가절상이 불가피할 것이다. 하지만 엔화는 가령 플라자 합의나 1970년대 초의 브레튼 우즈 협약(Breton Woods Agreement) 파기 이후와 같은, 과거의 조정에서 나타났던 것과 거의 같은 수준으로 평가절상되지는 않을 것이다.

이와 반대로 만일 엔/달러 환율이 달러 당 200엔 수준으로 평가절하될 경우, 이는 사실상 일본이 국내 금융위기와 구조적 문제 해결에 실패하여 막연하게 표류하고 있는 상태라는 의미가 되겠다. 일본이 이 문제를 아주 잘 처리할 수도 있으며 막연하게 침체를 지속할 수도 있다. 또 일본은 다양한 방식으로 거의 영원히 계속해서 어렵게 버텨 나갈지도 모른다.

이와 같은 상황 하에서는 일본의 국내외 투자자들이 일본에 대해 포기하게 될 것이다. 일본의 대기업들은 거의 대부분 이미 일본을 떠난 상태이며, 이런 현상은 지속될 것이다. 금주 초 동경을 방문했을 때, 본인은 많은 기업인들과 이야기를 나누었다. 물론 그들은 일본이 자신과 함께 행동하게 되기를 바라지만, 이는 불필요한 일이다. 그 기업인들은 세계 전역에서 자신의 활동영역을 지속적으로 확장할 수 있으며, 다국적 생산기반으로 여전히 세계적인 수준의 경쟁력을 가질 것이다.

이러한 현상은 지속적으로 발생할 것이다. 이는 아주 근본적인 엔화 환율의 하락 압력을 의미할 수도 있겠다. 따라서 달러조정의 일환으로써 엔화가 단기적으로 평가절상 됨에도 불구하고, 일본과 일본 기업들이 함께 행동하는데 실패할 경우 아주 장기적인 엔화의 평가절하가 꾸준히 나타날 수도 있을 것이다.

이는 영국 및 영국 파운드와 비슷하다. 과대평가된 환율에 다시 고정된 시점인 1926년부터 현재까지의 영국 파운드화의 도표를 보면 영국경제가 1세기동안 상대적으로 취약했다는 것을 말해주고 있음이 꾸준히 나타난다. 그러나 영국경제는 소멸되지 않았으며, 영국 국민들이 곤궁에 빠지지 않았었다. 영국경제는 단지 절대적 및 상대적 위치의 측면에서 꾸준히 하락해온 것일 뿐

이다. 그 결과 영국 파운드의 환율은 지속적으로 평가절하되었다. 본인은 분명히 이러한 일이 일어나지 않기를 바라지만, 이것이 일본에 대한 사례이다.

[질문] 미국과 이라크와의 전쟁이 아랍권 전역으로 확산되어 장기전으로 갈 수도 있는 계기는 무엇인가? 그리고 이와 같은 최악의 시나리오에 대한 결과는 어떠하겠는가?

[답변] 최악의 시나리오는 중동 전역에서의 대중봉기로 인해 사우디아라비아, 아랍에미리트, 쿠웨이트에서 대대적인 혁명이 일어나 미국과 그 동맹국들이 바그다드 시가에서 꼼짝 못하게 되고, 전쟁의 화염에 휩싸인 걸프지역에서 원유생산이 중단되어 세계가 끔찍한 상황에 빠지는 경우일 것이다. 이러한 상황이 불가능하다고 말할 수는 없다. 하지만 이렇게 될 위험은 나타나기가 거의 힘들 것이다.

본인은 미군에 대해 충분한 자신감을 가지고 있는데, 미군은 임무가 주어지면 신속하고 효과적으로 그 임무를 수행하리라 생각되기 때문이다. 미군은 지금 현재 계획을 가지고 올바른 위치에 있다. 미군은 이미 이라크군의 사령부와 통제센터를 무력화하기 위한 비행금지구역 뿐만 아니라, 미사일 요격 및 대공 체제를 사용하기 시작했다. 이라크의 군사시설 및 장비들이 지금 무력화되고 있는 중이다. 바그다드로 가는 길은 열릴 것이다. 시가전의 가능성이 있는데, 이 경우 이라크 국민들은 사담 후세인(Saddam Hussein)을 위해 죽을 때까지 싸울 것으로 추측된다. 그러나 상황이 이렇게 될 것으로 믿는 사람은 거의 없다.

이라크 국내상황이 자체적으로 분리될 경우 이라크에 대한 미군의 장기주둔 가능성이 매우 크다. 미국은 이라크 내의 각 지역 실세들이 자기 영역을 떠맡는 것에 대해 개입할 수도 내버려 둘 수도 없다. 이러한 상황이 문제가 되겠다. 쿠르드족은 독립을 원하며, 시아파도 자기들만의 나라를 원한다. 이와 같이 지속적인 큰 문제들이 미군주둔을 장기화할 수도 있을 것이다.

동경에서 본인은 제2차 세계대전 이후 일본에 주둔하고 있는 미군사령부와 이를 유추해보았는데, 실제 가능성이 있는 것으로 생각된다. 이러한 것이 문제를 야기하게 되겠지만, 경제적 측면에서는 원유생산이 신속하게 회복될 것이라는 낙관적인 시나리오의 한 부분이 될 수도 있다. 왜냐하면 권력다툼을 하고 있는 이라크의 정치 파벌들이 원유생산의 증가로 수입이 커지기를 바랄 것이기 때문이다. 미국이나 외부에서 개입한 여타 다른 나라들도 분명히 이를 권장할 것이다. 또 이는 중동 내 다른 지역의 원유생산에 대한 위협도 제거하게 될 것이다. 미군의 장기주둔은 가능성이 있다고 생각되지만, 장기전은 가능성이 없는 것으로 보인다.

[질문] 귀하는 미국의 가계부채에 대해 어떤 견해를 가지고 있는가? 아시다시피, 한국의 경제회복은 국내수요, 특히 소비에 크게 의지하였으며 이러한 소비는 가계부채의 증가로 인해 이루어졌다. 현재 한국의 가계부채는 가계자산가치의 약 80%로 약 120%인 미국을 따라가고 있는 중이다. 이러한 것이 경제성장에 위협요소가 되겠는가? 그리고 민간소비가 둔화될 경우 어떠한 상황이 나타나겠는가?

[답 변] 그것은 위험요소가 된다. 미국에서도 수년동안 이러한 상황이 위험요소로 평가되어 왔지만 지금까지는 이것이 문제가 된다는 입증은 하지 못했다. 그러나 그렇다고 해서 문제가 될 수 없다는 말은 아니다.

사람들은 이 부분에 대해 우려하면서 잘못된 비교·분석을 하고 있다. 필요한 비교는 수입대비 가계부채가 아니다. 적절한 비율은 가계자산 대비 가계부채이다. 가계의 전체적인 수지를 살펴보아야 한다. 이는 수치상으로 자산과 부채 양쪽 모두를 포함한다. 이러한 것이 위험에 대한 상황을 정확하게 나타낸다. 그런 연후에 이 부분이 계속해서 어떻게 변화하는지를 볼 수 있다.

미국의 경우 최근 들어 이 부분이 약간 나빠진 상태이지만 여러분들이 생각하는 정도는 아니다. 심지어 주식시장이 하락했음에도, 미국 가계의 자산부문은 매우 강하게 지속되어 왔다.

미국에서 가계자산 포지션의 가장 큰 요소는 물론 주식이 아니라 주택 그 자체이다. 이러한 것이 거품경기로 인해 약간 변했다. 하지만 주식시장 하락으로 이와 같은 전통적 관계가 지금 다시 축적되고 있다. 주택소유자의 재산가치는 13조 달러쯤으로 상당히 높다. 민간 주식시장의 재산가치는 최고 수준이던 18조 달러에서 하락하여 현재 약 12조 달러이지만, 약 10조 달러였던 10년 전에 비해 여전히 높다.

미국 가계부문의 전체적인 수지를 살펴보면 10년 전에 비해 크게 다르지 않다. 물론 이 수지는 주식시장 경기가 절정에 달했을 때에는 훨씬 더 높은 수준까지 갔었으며, 그 때 이후 현저하게 하락한 상태이다. 그러나 절대수치는 여전히 꽤 좋아 보이며 10년 전에 비해 크게 다르지 않다.

이와 같은 모양으로 유지된다면 그 위험은 크지 않다. 위험이 전혀 없다는 것이 아니라 생각보다 작다는 말이다. 아시다시피 부채가 더욱 빠르게 쌓여간 것은 미국경제에 대한 저금리 경기부양책의 한 단면이다. 반면에 저금리의 장점도 있는데 부채비율에서 나타난다. 그러나 단기적으로 계산하는 것은 부채상환이다. 최근처럼 금리가 하락한 상태에서는 부채상환의 부담이 실제로 감소한다.

경제를 보장하는 요소 중 하나는 대규모의 주택담보대출금 전환이다. 금년도 주택담보대출금 전환액수는 1조 달러가 넘는다. 사람들이 저금리의 새로운 부채를 얻어 부채상환 비용을 줄이는 것이다. 가계부채 총액은 증가할지 모르겠지만 부채상환 비용은 저금리로 인해 더 낮아진다.

이를 염려하기 전에, 자산과 부채 양쪽 측면에서 가계수지를 살펴보아야 한다. 그런 연후에 자금흐름을 목적으로 하여, 현재수입 대비 부채상환이 사안별로 얼마나 지속가능한지 살펴보아야 한다. 바꾸어 말하면 자금흐름 대 자금흐름, 주식 대 주식을 비교하는 것이다. 이렇게 하면 보다 긍정적인 해답이 나올 것이다. 위험이 전혀 없다는 것이 아니라, 위험이 처음보다 줄어든 해답이 나온다는 말이다.

[질 문] 미국의 생산성 증가와 관련하여, 유럽과 일본의 기업들이 미국을 따라 하지 않는 이유는 무엇인가? 귀하는 유럽 및 일본의 새로운 컴퓨터 기술이 미국만큼 널리 보급되어 있지 않다고 언급하였다. 하지만 그 이전에 시스템상의 차이점은 없는가? 또 신기술의 효과를 극대화함에 있어서 경제시스템의 역할은 어느 범위까지인가?

[답 변] 본인의 연구소에서는 이 부분을 밝히기 위한 큰 프로젝트를 가지고 있다. 우리는 특히 유럽이 이와 같은 신기술을 신속하게 받아들이지 못하고 있는 이유에 대한 의문을 가지고 있다.

기업 지배구조를 살펴보면 미국경제는 상당히 유연하며 탄력적이다. 노동시장이 특히 유연하지만 자본시장과 벤처자본 또한 마찬가지이다.

미국경제는 신기술로 전환하는 데 보다 적응력이 강하며 유연하다. 따라서 신기술이 처음으로 발생한다는 곳이 미국이라는 것은 논리에 합당하다. 그러나 다른 지역들이 미국과 같거나 비슷한 수준이 되지 못할 이유가 없다. 미국만큼 충분하다거나 신속하지 못할 수도 있겠지만, 다른 지역들이 신기술을 모색한다면 그렇게 할 수 있다.

1980년 후반 및 1990년대 초에, 미국은 끝났으며 미국경제는 추락하여 퇴장했다는 시각이 폭 넓게 확산되었다. 사람들은 일본이 우위를 차지하게 되리라 믿었다. 학술적으로 뿐만 아니라 대중적으로도 이러한 선에서 분석이 이루어졌다.

약 1년 전, 하버드대학교 비즈니스 스쿨의 마이클 포터(Michael Porter) 교수는 이를 다시 되짚어 보면서 다음과 같은 의문을 가졌다. 무엇 때문에 위와 같은 현상이 나타나지 않았는가? 무슨 이유로 모든 사람들이 그와 같은 잘못된 생각을 하였는가? 여러 가지 대답들이 나왔지만 한 가지 대답은 그 시기 일본의 탁월한 경영기법이 다소 독특한 “일본적”인 것이어서, 많은 사람들이 다른 지역들은 이를 따라 할 수 없을 것으로 생각했다는 것이었다.

여기에는 1970년대와 1980년대에 일본 기업들이 개발한 효율적인 재고관리, 종합적인 품질관리체계 등 기타 관리체계가 포함된다. 이와 같은 관리체계는 일본에 엄청난 생산성 증가를 가져다 주었다. 하지만 이러한 것이 일본에서만 가능하다고 믿은 것은 잘못된 것이었다.

우리는 과거에 모든 미국의 주요 기업들이 일본이 하고 있는 것이 무엇인지를 배우기 위해 시찰단을 일본으로 파견했던 사실을 알고 있다. 그 시찰단들이 돌아와 자신이 배운 것을 미국 기업에 적용했다. 배우는데 시간은 걸렸지만, 미국은 배운 것을 적용했다.

전체적인 미국의 요소생산성이 급격하게 증가하게 된 중요한 요인은 단순히 미국 기업들이 일본의 관리기법을 모방하기 시작했다는 것이었다. 마이클 포터는 이러한 기법들에 대해 특별히 “일본적”인 것은 전혀 없다고 결론지었다.

하지만 경영혁신은 있었다. 토요타(Toyota)나, 아키오 모리타(Akio Morita)와 그의 소니(Sony), 그리고 일본 주요 기업들의 생산성을 획기적으로 증가시킨 기술진들의 탁월함이 있었던 것이다. 하지만 이러한 일들이 일본에서 동시에 일어났을 뿐이다. 이는 어느 곳에서든 일어날 수 있는 일이다.

미국 기업들은 일본에서 일어나고 있는 일들을 알아낸 후, 미국으로 돌아와 이를 적용하였다. 이것이 중요한 요인이었다. 현재, 미국 기업들은 그토록 숭배했던 1980년대의 독특하고 “일본적”이었던 것과 동일한 모든 기법들을 따르고 있다.

어떤 나라나 문화에 대해서만 유일하다고 생각되는 많은 것들은 알고 보면 그렇지 않다. 실제로 이러한 것들은 세계화된 경제 전반에 폭넓게 과급될 수 있는 것이다. 이와 같은 일은 세계적으로 활동하고 있는 단일 기업들에 의해서 가능할 뿐만 아니라, 누구든지 다른 나라에서 운영되

고 있는 것을 배워 자국에 적용하고자 시간을 갖고 노력하는 사람들에 의해서도 가능한 것이다.

지난 10년 동안 미국에서 일어났던 일들을 살펴보면, 기업환경이 유연해지고 종업원들의 채용 및 해고가 더욱 빈번한 것으로 나타난다. 그리고 매우 역동적인 벤처자본 시스템이 미국에 어떤 편익을 주었을 수도 있다. 이러한 것들은 왜 미국이 이 많은 것들을 처음으로 했으며, 어떻게 다른 지역들보다 더 많이 할 수 있는지에 대한 전반적인 설명이 될 수 있을 것이다. 그러나 분명한 것은 이와 똑같은 수많은 혁신들이 유럽이나 일본, 그리고 세계 여타지역에서 적용되지 못할 이유가 없다는 점이다.

이는 확산·보급의 문제이고 시간과 노력의 문제이다. 하지만 이와 같은 일은 항상 일어난다. 향후 약 5년에 걸쳐 유럽의 경제실적이 틀림없이 눈에 띄게 증가할 것이라는 이유는 이러한 점 때문이다. 유럽의 경제실적이 미국이 그랬던 것처럼 대폭 개선될 수 있을지의 여부는 모르겠지만, 생산성은 유럽경제 전반에 걸쳐 증가할 것이다.

The Outlook for the US Economy, the Dollar and US Trade Policy *

C. Fred Bergsten

My message this morning will basically be that it is a good thing for Korea that you are closely linked to the US economy. As you will see, I am extremely optimistic about the course of US economic activity today, in the short run, and especially in the long run. So if your fortunes are importantly hooked to those of the United States, I will not say you can rest easy because there are a lot of uncertainties and lots of fluctuations in the markets. But the underlying outlook is very clear, very positive, and therefore should be very encouraging for you.

I would start my simply noting the current situation. I normally do not do that. But there is so much loose talk, including in the United States, that you might think we were in a recession or experiencing bad economic times or somehow in deep trouble. But the facts are to the contrary.

In the first quarter the US grew 5%. In the second quarter, domestic demand—which is what counts for the rest of the world—grew 3%. In the third quarter, which ended ten days ago, we grew probably a little over 4%. So for the first three quarters of the year it has been 5%, 3% and 4%. That is an average of 4% economic growth. There has been no recession, no double dip and no deep peril, though you might sometimes think from listening to commentators who overestimate the impact of the market rather than the real economy that we were already in deep trouble.

I say that merely by way of setting the base line and the back drop. The interesting question is what happens going forward. Let me take that in two pieces. I will start first with what I think is the more important piece, the medium to long run outlook. Then I will come back to the short run, which is, of course, everyone's focus and the focus of the markets in their daily gyrations.

Medium to Long Run

The medium to long run outlook for the United States is unambiguously very strong. That is true for one simple reason, which now seems to be quite clear and widely shared among virtually

* This is the transcription of a speech given at Distinguished Lecture Forum on Friday, October 11, 2002.

every US and non—US economist who studies the subject seriously. That is the fact—and I will call it a fact—that annual productivity growth in the US is now running somewhere between 2½% and 3% per year. That is a critical fact.

When you add that productivity growth to the annual expansion of our labor force, which is a little more than 1% per year, you must conclude that the medium to long run growth path for the US is something like 3½% to 4% per year. That is very high annual growth for a high income, mature, advanced industrial economy like the US. Indeed, in many respects it is a surprise.

As recently as five or six years ago, the conventional wisdom was that the US could only grow about 2% per year. That view was not irrational. From the early 1970s to the early 1990s, our annual productivity growth was miserable. It was only about 1% per year. So our output growth—our economic expansion—was in fact only about 2% per year.

If you think back to ten years ago, there were great doubts about the competitiveness of the US economy, its strengths and its resilience. Japan was booming ahead and was going to own the world by now. There was a very different underlying position for all the major countries, and certainly for the US.

Since the mid—1990s there has been a doubling or tripling (depending on how you define it) of US productivity growth. Total factor productivity has about tripled. Labor productivity has gone up two to two and a half times at a minimum. So instead of having an underpinning of 1% productivity growth and 2% economic growth, we have jumped to a productivity growth of 2½% to 3% and an economic growth of 3½% to 4%.

Every US economist who is a close student of these issues agrees with what I just said. There are some little differences about numbers, but the conclusion that I just stated is unanimously agreed among the close and serious students of the issue, both in the US and around the world.

Technology Revolution's Effects on Productivity

There is not a full understanding of why the productivity growth has jumped up as it has done. We know there are at least three major factors. One is the technology revolution itself: the IT revolution of the late 1990s with the great boom in telecoms. That led to the bubble from which the stock market is still recovering. The technology boom was an important part of the increase in

productivity growth.

However, it is critical to note that the technology production boom itself was not by any means the major factor in the pick—up in productivity growth. The high tech sector, for all its glamour and the fact that it was important in our growth in the late 1990s, accounts for less than 10% of the US economy. It is a very small share of our total economy.

Its boom, strong as it was in the 1990s, would not have been enough to propel our whole economy. Conversely, its collapse now is not enough to drag our economy down. This is indicated by the fact that we grew at a rate of 4% for the first three quarters this year, even while our over-invested, excess capacity IT sector continues to stagnate. That has not kept us from running 4% growth for the first three quarters of this year.

Improved Utilization's Effects on Productivity

The second cause of the big improvement in productivity growth has been the improved utilization of the new technologies by the old economy. It has been the 90% of our total economy that is old economy—housing, automobiles, financial services, retail trade, wholesale trade, mundane everyday sectors of the old economy—that suddenly learned to use new technologies to dramatically increase their productivity.

Sectors like financial services and wholesale trade had been recording zero productivity growth for as long as we could measure them. Suddenly, they were growing at 5% per year in their output per unit of input. They suddenly took advantage of the new technologies. They began to dramatically expand their own productivity.

That is why, being on the optimistic end of the spectrum, I believe we will continue with this high level of productivity growth. We may even accelerate and do better than I am guessing in the medium to long term.

A fascinating example was the West Coast dock problem. The cause of the West Coast dock problem was the workers who had suddenly realized that the management had figured out how to use computer technology to dramatically improve the efficiency of the docks, therefore needing fewer workers, and therefore leading to some threat to the job position of the stevedores.

That is only the latest sector to suddenly figure out how to use technology to boost productivity. As always, it causes dislocation. The workers are frequently resistant. It shows again how the application of new technologies can make a dramatic improvement to the efficiency and output of our economy. That continues to propel our economy forward. It will do so for the indefinite future.

Globalization's Effects on Productivity

The third factor in the productivity boom, which somewhat overlaps but reinforces the things I have been talking about, is globalization. Korea is, of course, the example *par excellence* of the favorable impact of globalization. Your economy went through the dramatic and well known transition from being a very poor country as recently as forty years ago to being one of the leading economies in the world.

What you may not realize is that the US has gone through something of that transition during the same time period. From about 1960 to the present, the share of the US economy that is integrated in the world economy has tripled.

When I started in this business, the external sector of the US economy was a residual. It was a very minor factor. It was not viewed as an important element in our economy. Today, if you add up the export and import of goods and services, it exceeds 30% of our total economy. That number is twice as big as Japan's. It is bigger than that for a united Europe. This means that the US is one of the most internationally interdependent economies in the world.

What has been critically important for our productivity growth is that the rapid increase in our globalization has forced US industry to continually improve our performance. Even with our own economy booming for the 1980s and 1990s, our firms were increasingly competing with European firms, Japanese firms, Korean firms, and firms in developing countries, increasingly from China. US firms knew that they must continually improve their performance, even when their home market was doing strongly.

This is a dramatic difference from the last time we had a prolonged domestic boom in the 1960s. Then, our firms got fat, lazy and overconfident. They lost their world market position. This led to two decades of inferior US economic performance, of the type I described before. This time, it was totally different.

It causes adjustment anxieties. It causes dislocations in our workforce and elsewhere. But it has meant a steady, dramatic improvement in our productivity growth. It is very hard to quantify that. We are working on it at my institute. But we believe that as much as half the total jump in productivity growth was due to globalization, interacting with the technology revolution and the application of the new technologies in old economy sectors.

That is the basic story of why we believe the productivity explosion has occurred. If it has, as I strongly believe it has, then the supply side of the US economy, which is generated by this productive potential in growth, is assured on a rapidly basis for as long as this lasts, the medium to longer run.

Alan Greenspan was one of the first people to call attention to this phenomenon. He began to see that development in the mid-1990s. He based monetary policy on it. The reason that Greenspan was willing to let unemployment drop below 6%, to 5½%, to 5%, to 4½%, to 4% without tightening monetary policy was because he believed—correctly as it turned out—that the US economy had much greater potential than in the past.

As recently as six or eight years ago, very few US economists thought we could see unemployment drop below 6% without inflation picking up, interest rates rising, and the party being ended. Greenspan saw it differently. Unemployment dropped to 4%. It remained there for over two years. To this day no inflation is in sight in the US economy, despite having run the economy at a much more rapid level than we every thought possible.

The result was that the old floor for unemployment, 6%, which we did not think you could go below without inflation, may have become the new ceiling, even in a recession. In the slowdown of 2001, unemployment never climbed above 6%. The old floor may have become the new ceiling. We are in an unemployment range of, say, 4%, as opposed to the old range of 6%, 8% or even 9%. That is a huge improvement in the performance of the US economy. It is another way to explain and manifest this pick up in productivity growth.

That summarizes the picture for the medium to long run on the supply side of the economy. I stress it because it is the most important question. If you are thinking about what country to invest in, what currency to invest in, and what country you want to hook your own national fortunes to, you obviously want to be thinking on a medium or long run basis. On that calculation, the US outlook is very strong.

Short Run

But as Keynes said, in the long run we are all dead. So we also have to worry about the short run. In the short run, despite what I said, are we going to have a double dip recession? Or a turn down? Or a crash? Or some other horrible outcome? I do not think so.

My short run forecast is continued US growth in the fourth quarter and certainly through all of next year, probably in the 3% or 3½% range. There has been a bit of a mark down in the growth rate we can expect in the short run because of the decline in the stock market, the negative wealth effect, and possibly the short run impact of a war with Iraq, though the main effect of that would be positive.

There are some short run uncertainties that could pull the growth rate below the 3½% to 4% medium to long run potential growth path that I mentioned. But I would still feel very comfortable with a forecast of 3% or 3½%, running through the course of 2003. I would definitively assure you there is no chance of a double dip recession. There is no possibility that the US will fall into a double dip recession, barring some totally unforeseen event that could not be imagined.

There are three or four factors that are holding up the demand side of the economy in the short run. This is despite the continued over-invested position of the high tech sectors, and despite the fact that private investment is lagging and still a weak part of the picture, though it's starting to come back a bit in a few sectors.

Consumer Demand in the Short Run

The main short run driver will continue to be consumer demand. Consumption growth accounts for about two thirds of our total economic growth. It has continued to expand steadily all through the course of this year. It looks as if it will continue to expand, albeit perhaps at a little smaller pace, over the next year or year and a half.

Consumer demand is driven by one variable: consumer income. As consumer income continues to grow, and as jobs are created that add to consumer income, consumer demand will continue to grow. That is unless there were some sharp discontinuities in the savings rate. But even though that would be a good thing from the long term standpoint, there is no sign of it happening. So

consumer income—household income—will continue to grow. That portends continued growth of consumer demand.

Interest Rates in the Short Run

That is powerfully reinforced in the short run by our very low interest rate structure. US interest rates are at their lowest level for forty years. In fact, some of the key interest rates—like home mortgage rates—are continuing to decline, moving to all time record lows. They are the lowest ever since we began recording statistics.

That means that a whole range of interest—sensitive sectors are having their greatest boom in modern history. These sectors are being enormously stimulated. Housing and automobiles are both having record performances. So are many other consumer durables. Anything that is interest sensitive in the US economy is booming.

The cost of credit is very low. It will continue to be low. The Federal Reserve is not about to raise interest rates. Market pressures are not pushing rates up. There is no inflation in sight. Monetary policy will continue to be a stimulative force in the economy.

Government Spending in the Short Run

The third variable is government spending. Fortunately we had a dramatic improvement in our government's fiscal position during the 1990s. In 1992, our budget deficit was about 6% of GDP. By 2001, only a little more than a year ago, that budget deficit of 6% of GDP had converted into a budget surplus of 2% of GDP. That is a movement of eight percentage points in less than a decade. That is a dramatic improvement in our fiscal position.

That gave our government a great deal of scope to deploy fiscal policy to cope with a slowdown when it was needed. I do not think our government did that quite the right way. I was not a fan of the Bush tax cuts. I am still not a fan of the Bush tax cuts. But the combination of those cuts, the automatic stabilizers, and increased spending, mainly due to homeland security, the military buildup and everything that has happened since September last year, those things led to a renewed increase in the budget deficit of 3% of GDP over the last year. That provides another substantial stimulus to the economy.

We will not get a big swing in the new fiscal year that started ten days ago. There will be

continued growth in government spending, at least another percent or percent and a half of GDP on a net basis. That, too, will be a stimulative element pushing economy in an upward direction.

There is enough stimulus—growth of private sector demand from growth of household incomes—to offset the negative impact of the decline in the market's value in terms of household wealth. This will keep the economy going at a reasonably strong pace over the next year, at least to the end of 2003. My short run forecast is quite positive.

Uncertainties

There are at least three big uncertainties in the situation that obviously have to be addressed.

Stock Market Decline

First is the decline in the stock market. The prolonged decline, which has now taken place over about two and a half years, is viewed by many people as a harbinger of bad things to come in the economy.

Fortunately, that view can be easily refuted. We know from a simple study of history that the stock market is not a good predictor of the real economy. Indeed, how could we have had growth of 4% for the first three quarters of this year if the stock market was a good predictor? It plunged in 2000. It plunged in 2001. But the economy has risen sharply in the first three quarters of this year. This is just the latest indication that the stock market is a bad predictor. In fact, it is about fifty—fifty. To relate the stock market to the future of economy is like flipping a coin. That is not to be taken seriously.

There is, however, the serious question of whether a markdown in earning forecasts, and the confidence effects from the decline in the market itself, could be a sufficiently negative force to drag down the economy. It is fair to say, therefore, that we are probably experiencing the largest disconnect between the stock market and the real economy seen in modern times.

This disconnect is very easy to explain. It is simply the fact that the stock market bubble of the late 1990s took the market to such over-valued levels that a prolonged period was required to adjust the market valuations back to its traditional relationship with reality: earnings, economic

growth and corporate performance. When you calculate traditional relationships, you find that the initial decline of the stock market in 2000 and 2001 represented only a partial move back toward a traditional relationship. You find that another leg of the decline was needed in order to reestablish traditional norms. That, I think, is what has occurred, particularly over the last six months or so.

As I read the numbers on price earning ratios, home equity wealth, and household earnings, I see that the ratios are almost back to their traditional levels. I suspect the stock market has now roughly bottomed out. I would not be shocked by another 10% decline. I am certainly not predicting a rapid rebound. But the market has now, more or less, retraced the excessive valuations of the late 1990s. The correction, which took an extended period of time, has now more or less run its course.

That explains rather easily why the market has continued to decline even while the economy has been rising sharply. It will continue to do so. Going forward, the relationship will tend to be more in tandem. The disconnect based on the excessive bubble of the late 1990s explains why we see such continued turbulence in that market.

Corporate Governance Scandals

The second uncertainty is related to the stock market. We have had a series of corporate governance scandals over the last year, highlighted by Arthur Andersen, Enron and World Com. Those of us who work on international affairs smiled wryly as this happened. We were resistant to the claim that it was crony capitalism, insider trading and inadequate supervision by boards of directors that was responsible for the Asian crisis five years ago. We knew it was not only in Asia that those things happen.

Now it has come home to roost. It has obviously made our economic situation worse. No one can be certain that all the scandals are behind us. Certainly, their legacy will linger for a while.

The most important outcome has been society's response. This is by contrast with Japan. After ten years Japan continues, more or less, to deny that they have a banking crisis. Our society has responded very quickly. We have new legislation to govern accounting requirements. We have new stock exchange rules to govern the role of boards of directors. We have new SEC rules concerning insider trading and the whole range of corporate performance that must be

transparently recorded and made public.

As a member of the audit committee for two boards of directors at major companies, I can tell you that boards of directors and auditors are paying incredibly more attention to the affairs of their companies than they ever have before. This does not guarantee that we will not have any problems. But it does indicate again the resilience of the US economy and society, and the zeal—some would say even excessive zeal—to respond to a problem of this type, to try to make sure it does not happen again.

War & Oil Prices

The third and probably most important uncertainty going forward is, of course, war with Iraq. What will that mean? How will it impact the economy?

I would make a sharp distinction between two periods. One is the current period of uncertainty about what is going to happen, when it will happen and what its effects will be. Second, would be the period after the war takes place, assuming it does.

The first period will obviously continue to have a lot of uncertainty and anxiety. It may be that markets remain turbulent, unsettled and even tend toward the weak side until the situation can be clarified. That implies, if we are going to have a war, we should have it sooner rather than later; we should get it done and over with. The impact of the war will be unambiguously positive for the US and world economy. It could even trigger a renewed boom and positive performance on all accounts.

Think back to what happened during the first Gulf War of 1990 and 1991. Iraq's invasion of Kuwait in the summer of 1990 was totally unexpected and shocked everybody. Even our own CIA failed to see it coming. Oil prices shot up. A huge uncertainty had been injected into the world oil market. That uncertainty is the closest parallel to our present period. We expect a problem but don't know when, how or where it will happen.

When the US converted Operation Defensive Shield—the defensive posturing in Saudi Arabia—to Operation Desert Storm, they attacked Iraq to liberate Kuwait. Two things happened. The military attack was immediately and obviously successful. But critically, the US announced its

willingness to release as much oil from its strategic stockpile as necessary to stabilize the world's energy market. The core result of those two events simultaneously was to drive the oil price down from US\$ 40 to US\$ 25 per barrel. The economic boom in the US of the 1990s started at that point.

This time, a similar pair of events can be expected. Once they are launched, we can expect the military strikes to be successful and quick. It is absolutely clear that the US government will announce the release of its strategic oil reserves in whatever amount is necessary to avoid adverse effects on the oil market, which is of course the main way in which such military activity affects the world's economy.

The US now has 600 million barrels of oil in its strategic reserve. OECD member countries, including Korea, have 1.2 billion barrels in their strategic reserve. These are amounts that could cover even a total interruption in oil supply from the entire Persian Gulf for several months. That worse case scenario is almost inconceivable. Any disruption in direct flow is likely to be very small, maybe 1 million barrels per day for Iraq itself. Not much more. There is assurance against even a very large disruption. Combined with my assumption—a big and important one—concerning the successful operation of the military activity, the oil price will certainly come down very sharply and very quickly.

The long run implication for oil prices of a successful operation in Iraq is very positive. It would bring Iraq's 3 to 5 million barrels per day back onto the market. It would remove the cloud of uncertainty that hangs over production elsewhere in the Persian Gulf. In both the short and longer run, the outlook is quite positive.

When we pool together what has already happened this year, the medium to long term supply side forecast, and the short run factors including the uncertainties that are very present, you can see I come to a quite an unambiguously positive outlook.

US Dollar Exchange Rate

The US dollar exchange rate is substantially over valued in terms of the underlying US economic fundamentals. Despite productivity growth, which incidentally contrasts with productivity growth dropping by 50% in both Europe and Japan over the 1990s, and despite better US performance in both absolute and relative terms, the fact is that the US is running a huge

imbalance or discontinuity. In the second quarter, partly because US growth was beginning to move ahead, our trade deficit hit an annual rate of US\$ 520 billion. That is well over 5% of GDP. That is clearly a level that is unsustainable.

Two weeks ago my institute hosted a big conference on the dollar. We had about 200 top economists from all over the world, of all different views. There was total agreement. The exchange rate of the dollar needs to come down.

There was some disagreement, however, on how much. The traditional view would say probably about 20% or 25% on average. An alternative view thinks an adjustment of only 10% is needed because of higher productivity growth. This proves underlying US competitiveness. Such a large correction in the exchange rate might not be required. But in total there was wide spread agreement that the dollar needs to come down by 10% to 20% on average.

The third conclusion was a very interesting one. The distribution of the dollar decline against other currencies might need to be a little different than historically was the case. Traditionally, such as after the Plaza Agreement, the dollar decline took place almost wholly against the currencies of the other industrial countries, mainly Europe and Japan. But Europe and Japan only account for about 30% of US trade.

A new view is emerging. There needs to some appreciation of the euro. Maybe some appreciation of the yen too, though there is some dispute about that because of the very weak state of the Japanese economy. Those two changes would only be counterparts of a portion of the dollar's adjustment.

The new view is that a large part of the counterpart would have to be in other currencies. The Canadian dollar is one of them. Canada is the number one trading partner of the US. Its currency has been very weak for the last four or five years. The Mexican peso is another one. It has become the second largest US trading partner, surpassing Japan in recent years. The Chinese renminbi is a third. China, with its fixed rate system, continues to pile up huge amounts of reserves rather than letting its currency appreciate. It is coming under increasing criticism from the US Congress, business community, and elsewhere.

To some extent, other Asian currencies are also considerations, including Korea's won. These countries have strong economic performance, strong external positions and large international

reserves. Therefore, they must be expected to take some part of the economic adjustment that would be counterpart to the decline in the dollar.

I mention the fact that Korea might have to participate. I cannot fail to remember and share with you the first time I ever met Il SaKong. It was when I came to Korea in 1986, less than one year after the Plaza Agreement had been reached to try to drive down the exchange rate of the dollar. A massive US trade imbalance at that time was threatening to bring on huge protectionism in our congress, as well as disrupt financial markets.

When I was preparing for that trip to Korea, I recognized that for the first time in the post war period, Korea, along with Taiwan and other East Asian tigers, was really for the first time running large external surpluses. One of my messages on that trip was that Korea was going to have to start thinking of itself in a different way. Not as a poor, beleaguered, capital-importing country. But increasingly as a major player in the world economy that would have to take some of the responsibility for international adjustment if it were running large surpluses and piling up reserves.

On that trip I was the guest of a Korean think tank. It was not KIEP and not KDI. It was one of the other think tanks. During my first day of talks, I carried this message forward. In 1986 it was a shock to a Korean audience.

I was awaked at 6:00 am the next morning by a call from the president of the think tank that invited me. He had received about one hundred phone calls the night before asking who was this wild man he had invited. The callers asked him if he could, please, shut me up or else I was going to ruin the country.

My host, needless to say, was rather nervous. Some of those calls had come from high places. Some of them were his own sponsors, who were most unhappy about the message I was bringing. He was nervous.

My first meeting that day was with the senior secretary to the president at the Blue House, who happened to be Il SaKong. My host, who escorted me to that meeting, was very nervous. I was meeting with the highest economic official in the land, and my host was afraid that he, too, was going to ask for my exile.

But the opposite occurred. Il SaKong said, “Dr Bergsten I am delighted to meet you. I believe you are bringing a message Koreans need to hear. We are moving into a new era. We are in a different position than we have been over the past 25 years. Will you go on primetime television with me tonight for an hour and explain this to the Korean public?”

Well, we did. My host was thoroughly relieved. From that point forward, Korea began to play a major role as one of the leading economies in the world. It subsequently joined the OECD and participated in all sorts of major international economic coordination exercises at the highest levels.

The same thing may be starting to occur today. The inevitable US adjustment will probably need to have, at least to some extent, a Korean counterpart as this big imbalance is corrected.

I do not have any good sense as to when that correction will take place. During the first six months of this year, the US dollar’s exchange rate came down by a trade weighted average of about 10%, and a little bit more against the euro and the yen. It did so in a very gradual and very orderly manner. There was no adverse effect on interest rates or inflation in the US. There were no adverse effects that one could see on the world economy.

If one believes that a currency adjustment is inevitable, it should be completed as soon as possible. The US government is not going to take any initiative to push the dollar down. There is some pressure from industry, labor and agriculture to do so. I do not think that will happen. But within the next year or so, all of you should assume that there will be another modest decline in the exchange rate of the dollar. Korea will probably need to be part of the counterpart to that.

Japan

I will not belabor the situation. I was just there for three days. I had a long meeting with my close friend Heizo Takenaka. He is now the man who, on behalf of the prime minister, is trying to save the economy. I put it that strongly. Japan, after its lost decade, is really at a turning point.

The prime minister has realized that the time has come to either fundamentally come to grips with the problems in the economy, particularly the banking sector, or else continue to slide and perhaps even have a full blown banking and currency crisis.

Takenaka, as you probably know, has a five point plan. First, is a radical restructuring of the banking system. This includes large write offs of non-performing loans and injections of government capital into the system. In short, an essential restructuring of the banking system.

Second, there will be a very big fiscal stimulus, big tax cuts and no increase in government spending. These tax cuts will try to provide a positive thrust to the economy to offset the inevitable adverse short term implications of banking sector corrections.

Third, a sharp further easing of monetary policy. The goal here is to double the rate of expansion of the money supply. This will provide a boost to the economy while the bank correction is going on.

Fourth, the creation of government safety nets to help handle the transitional adjustment of the banking correction. This will cushion the social effects and make the whole package politically acceptable.

I think this is exactly the right strategy for Japan. I hope they succeed in putting it into place.

It is already running into a great deal of resistance in Japanese society. In a way, that is understandable. I characterize the Japanese situation as high level stagnation. They have had a decade of stagnation. But it is at a high level. It is a wealthy economy. The people are well off. You do not see poverty in Tokyo or elsewhere in the country. There is some increase in homelessness and unemployment. But it is certainly nothing approaching a national crisis. It is unclear whether there will be adequate political stimulus to back the prime minister and Takenaka in carrying out the program.

I am afraid that if the program fails this time, it will largely see the rest of the world simply throw up its hands and write-off Japan. If this effort, well conceived and fully supported by the elected prime minister, cannot overcome the deep sources of resistance in Japanese society, it is hard to know when or if a correction will ever actually occur. In such a case, the “bypass Japan” strategy seen at American firms, and companies and governments from around the world, will almost certainly accelerate.

I made a speech here last night where I predicted that sometime in the 21st century, Korea will pass Japan. Not only in terms of per capita income, which could come within the next decade or

so if Japan continues to stagnate, but in terms of total GDP. Once Korea unifies, the North moves up economically, the yen depreciates to 200 per dollar, and Japan stagnates, it is only a matter of arithmetic until Korea becomes a larger economy than Japan.

The demographic projections predict the Japanese population to be cut in half over the next century. When Japan's population is cut in half, from 110 million to 60 million, Korea will already have 70 million people with unification. As incomes in the North at least begin to approach those in the South, as the country continues to grow rapidly as is assured after unification, and if Japan continues to stagnate, it is literally a matter of simple arithmetic that Korea, at some point in the next century, will become a larger economy than Japan.

On that note of real optimism for this country, and having already counseled you to continue your close ties to the US, I will conclude.

Questions & Answers

Q I have a question about your productivity growth projections. You mentioned that not only is it real, but that it will accelerate. Why do you think productivity growth will accelerate?

A I base my statement on two things. We know that a lot of US industries have been learning to utilize new technologies, the Internet and computers. This dramatically improves performance. We also know that a lot of sectors have not yet done so.

There remain many sectors that can still undergo a sharp improvement in performance. We have seen this in a half dozen or so successful sectors. Some sectors may be in the early stages, not yet fully adapted. There could be much wider spread of new technologies across the economy.

Secondly, I make loose reference to history. The computer revolution is probably a modern equivalent to the great technology revolutions of the past, like the invention of the steam engine and the automobile. These great technology advances propelled economic expansion. Historians have unearthed two very important lessons about past technology revolutions.

First, it takes a surprisingly long time for a technology breakthrough to get translated into a commercial breakthrough. It takes time for business to learn how to apply those

technologies. The famous US economist Robert Solo was noted for saying for ten years that we see computers everywhere except in the economic statistics. They did not show up. Productivity growth continued to be low and lousy, despite the computer revolution going on around us. In the middle 1990s, for reasons nobody knows, all of that started to change. Computers began to spread, and seem to be now deeply rooted. Technology revolutions take a while.

Secondly, once it starts taking root in the economy, it propels the economy for a long period of time; for decades, not years. There is a whole school of economic analysis that looks at long term technological change. Those economists think in terms of long cycles of growth and stagnation, centered around great technological breakthroughs. Based on that theory, once you get going with a new technology, it provides an ongoing impetus for extended periods of time. That is quite possible now.

I am by no means limiting myself to the US. The computer revolution has manifested itself in economic terms first and foremost in the US. But it still has yet to take root in other parts of the world. In Europe, the rate of productivity growth was only half as great in the 1990s as it was for the previous two decades. That is the opposite of the US. Europe has not yet really begun to apply the technology revolution. Neither has Japan. Neither has Korea.

The US is less than 20% of world output, so there is a huge world remaining out there. The rest of the world should be adopting this technology. When combined with competitive pressures from globalization, it should propel a broadening and deepening of the economic impact over the coming decades.

In sum, there are more industries in the US adopting these technologies, the historical promise of a prolonged pay off exists, and its geographic spread can be widened. Taken together, this means that the technology revolution is only in its early days. If that turns out to be correct, then we have optimistic prospects for the first half of this century. I do not want to make a point estimate, but I think it is a very reasonable possibility.

Q You mentioned at the end of your lecture that the economic prospects for a unified Korean peninsula are brighter than any Japanese prospects. This implies that you know something about what is going on in North Korea. Recently, James Kelly visited North Korea. Also, North Koreans revealed something of a new economic policy. If you know anything about North Korean policy, perhaps you could share it with us? What is your stance on this?

A I have not talked to Jim Kelley since he was there. I have been on the road myself. I do not have any insights on that.

My colleague Marcus Noland is an expert on this. He has done some very good analysis of the North Korean economic reforms. He believes that they are incoherent and likely to produce huge inflation. They are the signs of a dying regime's last flailings. They do not constitute economic reforms that could rescue and perpetuate the regime.

Unification of the peninsula is inevitable. Even though the South Korean birth rate is low, unification immediately gives you a population of 70 million. During that time, the Japanese population is heading toward 60 million. Also, take into account the higher North Korean birth rate. So the Korean population will be bigger than Japan's sometime during this century, especially with the long run unification of the peninsula in mind.

As you know, unification will be extremely costly in the short run. Noland wrote a prize winning book on this over two years ago. He estimated it will cost US\$ 600 billion over ten years. This sounds expensive.

But in the long run, unification will be very positive for a combined economy. Unification will put together a highly productive South Korean capital intensive economic society with a low productivity, labor intensive North Korean population. The combination of the two could give a very sharp boost, over a period of decades, to economic growth in the peninsula as a whole.

It would also cause an increase in income and wealth inequalities. It would increase the returns to South Korean capital and cut the relative return to South Korean labor, as North Korean labor comes into the picture. There are some distribution questions that will arise in the process. But the macro effects seem to be quite positive.

As to the question of timing, I cannot resist telling another story. My friends here in Seoul are always saying that they want unification, but they want it gradually. They want to phase it in over a long period of time and minimize the cost. When I hear that, I always share this story.

Helmut Schmidt is a very good friend of mine. While he was chancellor of West Germany and a leading politician in his country, he was always one of the most optimistic Germans about the eventual unification of Germany.

I was having dinner with him at his house in Hamburg one night in October, 1989. This was one month before the wall went down. I said to the former chancellor, "Chancellor, I know you have always been optimistic about German unification. Are you still optimistic?" He said, "Oh yes. It will certainly occur sometime in the 21st century. It will start in Berlin sometime between 2010 and 2020." One month later, the wall went down and Germany was unified.

I always tell my friends in Korea that you cannot control it. You may wake up one day

and unification will be on your doorstep. You will not be able to turn it down any more than the West Germans could.

German unification has been very costly. They mis-played it. I know you have studied that process. You know what mistakes not to make. I know you are all reading Noland's book so you know the blueprint.

Q The Brazilian economy is struggling under the burden of a short term debt that exceeds US\$ 3 billion. What would be the worst possible scenario and implications for the rest of the world?

A Our analysis at the institute suggests that some restructuring of debt is probably required. Whether or not Lula becomes president, the debt dynamics are very questionable. Unless they can generate a surge in capital inflow, their interest rates will be too high, their currency too weak, and their growth too low to service the debt. So some debt restructuring is probably required.

The complication is that if Lula is elected, which seems almost certain, a debt restructuring would be viewed as evidence that he was leftist and repudiating localization. But he would not intend restructuring to carry that message. It is going to be a complicated situation.

Brazil will not have a dramatic affect on the world economy. Brazil does account for half of South America. Also, it is an important element in emerging market bond indices. But Brazil, like Argentina, is a very closed economy. It is not deeply engaged in international trade or finance. We are not likely to see a big impact on the world or any spillover into East Asia.

Since 1997, almost every country now has a free floating exchange rate. That provides a shield against the kind of contagion that happened in 1997 and 1998. Even in the worst case scenario, Brazil will not do much damage to the rest of the world.

Q You mentioned at one point that the yen might have to appreciate against the dollar along with other currencies. Then at the very end you suggested the possibility that the yen may depreciate against the dollar to the level of 200. How do you reconcile these two developments?

A You are right. I was contradictory. The difference is time horizons. This dollar correction will have to occur sometime in the near future, in a year or so. As a counterpart to that, the

yen will inevitably appreciate. But it will not appreciate nearly as much as it did in previous corrections, such as after the Plaza Accord and after the breakdown of the Bretton Woods Agreement in the early 1970s.

In the opposite direction, if the yen depreciates to 200 yen per dollar, it would mean that Japan has really failed to come to grips with its internal banking crisis and its structural problems, and has continued to drift indefinitely. It could very well do this. Stagnation could continue indefinitely. The Japanese could continue to muddle through with various temporizing steps almost forever.

Under those conditions, investors both outside and inside Japan would give up on the country. The big Japanese firms have already largely gone off-shore. They will continue to do so. I talked to many business leaders when I was in Tokyo earlier this week. Of course they would like to see Japan get its act together. But that is not necessary. They can continue to expand their activities around the world. They will still be world class competitors from a multi-national production base. That will continue. That could mean very substantial downward pressure on the exchange rate of the yen. So despite some short run appreciation as part of the dollar correction, in the longer term, if they fail to get their act together, you could see a steady and very long run depreciation.

It is similar to Britain and the pound sterling. If you draw a chart of the pound sterling from 1926 when they re-pegged at an over-valued rate until today, you will see the steady manifestation of a century long relative weakening of an economy. Britain has not disappeared. Its people did not go into destitution. It has just steadily declined in terms of both absolute and relative position. As a result, its exchange rate steadily depreciated. That could be the case for Japan, though I certainly hope it does not happen.

Q What are the chances that the US might be drawn into a prolonged war in Iraq that would spread throughout the Arab sphere? What would the consequences of this worst-case-scenario be?

A A worst case scenario would see the US and whoever goes with it bogged down in the streets of Baghdad, popular uprisings around the Middle East, revolutionary takeovers in Saudi Arabia, the UAE and Kuwait, the Persian Gulf in flames, oil production stopped, and the world in terrible shape. I cannot say that is impossible. But the risk of that is so small it can be hardly seen.

I have enough confidence in the US military—here I am distinguishing between the US military and other parts of the US government—that I think if they are given the job, they

will carry it out fast and effectively. They got plans. They are positioning right now. They have already begun using the no-fly zone to destroy Iraq's command and control centers, as well as the anti-missile and anti-aircraft batteries. Those are now being destroyed. The road to Baghdad will be open. There is the possibility of fighting in the streets, but that assumes the Iraqi nation will fight to the death for Saddam Hussein. Very few people believe that.

There is a strong possibility of a prolonged US occupation of Iraq as the internal situation sorts itself out. The US cannot go in and just let the warlords take over their sectors again. That would be a problem. The Kurds want independence. The Shia want their own country. There are big ongoing problems. There could be a prolonged occupation.

In Tokyo I made an analogy with general headquarters after World War II. I think that is a real possibility. That would cause problems, but in economic terms it would be part of the optimistic scenario: oil production would come back quickly, political factions in Iraq contesting for power will want to see oil production up and incomes up. The US or anyone else involved from the outside would certainly promote that. That would remove threats to production in other parts of the region. I think a prolonged occupation is a possibility. I think a prolonged war is not.

Q Do you have an opinion on US household debt? As you know, the Korean recovery relied strongly on domestic demand, particularly consumption. This was fueled by a rise in household debt. Household debt here reaches about 80% of the household's value. But we are catching up with the US where it is about 120% of the household's value. Is this a risk to economic growth? What happens when private consumption slows?

A It is a risk. It has been cited as a risk in the US for a number of years. So far, it has not proven to be a problem. But that is not to say it could not become one.

When people worry about this, they are analytically making the wrong comparison. The needed comparison is not household debt to income. The proper ratio is household debt to household assets. You have to look at the complete balance sheet of the household. This includes both sides of the balance sheet, assets and liabilities. This paints an accurate picture of risk. Then, we can see how it has changed over time.

In the US it has deteriorated only a little in the recent past, not as much as you might think. Even with the decline in the stock market, the asset side of US households has continued to be very strong.

In the US, the biggest element of the household asset position is, of course, not equities but the home itself. This changed a little with the bubble. But now, with the decline in the

stock market, that traditional relationship has been restored. Homeowner equity is something like US\$ 13 trillion. Individual stock market equity is now about US\$ 12 trillion, down from a high of US\$ 18 trillion, but still up from about US\$ 10 trillion ten years ago.

When you look at the overall balance sheets of US households, they are actually not too different from what they were, say, ten years ago. Of course they went up to a much higher level at the top of the stock market boom, and have dropped significantly since that time. But the absolute numbers still look pretty good. They are not too different from where they were ten years ago.

If that profile is maintained, the risks are not great. I will not say zero. But they are smaller. As you know, one aspect of a low interest rate stimulus to the economy is the more rapid build up of debt. On the other hand, the low interest rates point to a saving grace. You can look at debt ratios. But what counts in the short run is debt servicing. When interest rates have been as low as they have been recently, the debt service burden actually declines.

One of the elements fuelling the economy is a massive mortgage re—financing. There has been over US\$ 1 trillion of mortgage re—financing this year. People are taking out new debt at lower interest rates. Thereby, they reduce their debt service costs. Their total debt may go up, but the debt servicing is lower because of lower interest rates.

Before we panic, we have to look at the household balance sheet on both sides, assets and liabilities. Then for cash flow purposes, we look at the debt servicing to see how sustainable that looks vis-à-vis current income. In other words, we compare flow to flow and stock to stock. That will lead to a more positive answer. Not an answer with zero risk, but one with less risk than at first seems the case.

Q Concerning US productivity growth, why are European and Japanese companies not following suit? You mentioned that new computer technologies are not as widespread there as in the US. But beyond that, are there some systematic differences? To what extent does the economic system play a role in maximizing the effects of new technologies?

A We have a big project going at my institute to figure that out. We are asking why Europe, in particular, has not been quicker in picking up these new technologies.

The US economy is pretty flexible and pretty resilient; look at its corporate governance. Labor markets are particularly flexible. But also capital markets and venture capital.

The US economy is more adaptable and more flexible in turning to new techniques. It is therefore logical that the US is where it took place first. But, there is no reason why others cannot come along and copy that. Maybe not fully, or maybe not as quickly, but once they

see it they can do it.

In the late 1980s and early 1990s there was a widespread view that the US was finished and that the US economy was down and out. People believed that Japan was going to dominate. There were scholarly as well as popular analyses along those lines.

About a year ago, Michael Porter of the Harvard Business school looked back. What had happened, he asked, to make that not happen? Why was everybody so wrong? There turned out to be many answers. But part of the answer was that many people thought that the superior Japanese management techniques of the period were somehow uniquely “Japanese” and could not be copied elsewhere.

This included just in time inventory, total quality systems, and other management systems that the Japanese firms developed in the 1970s and 1980s. These did give Japan a tremendous productivity boost. But it was mistaken to believe that these were somehow only available in Japan.

In retrospect we know that every serious US company sent squads of people to Japan to learn what the Japanese were doing. They came back and applied their learnings at US companies. It took a while to learn, but they applied it.

An important factor in the sharp jump in total factor productivity in the US was that US firms started simply to copy Japanese management techniques. Michael Porter concluded there was nothing particularly “Japanese” about these techniques at all.

There was management innovation. There was brilliance on the part of Toyota, Akio Morita and his Sony, and the engineering teams that generated dramatic productivity growth in key Japanese companies. But it was just a coincidence that it was in Japan. It could have been anywhere.

When US firms figured out what was happening, they applied it back at home. That was an important factor. Now, US firms follow all those same techniques that were so revered as being uniquely “Japanese” in the 1980s.

A lot of things which are thought to be unique to countries or cultures, are not. They can, in fact, be more broadly disseminated across a globalized economy. This can be done by some of the same firms that operate internationally. But also by anybody who takes the times and effort to learn what works elsewhere and apply it at home.

When we look at what happened in the US over the past decade, we see that the flexible environment, willingness to hire and fire workers more frequently, and the very energetic venture capital system may have given the US some advantages. These could explain why we did a lot of this first, and why we may do it more than anyone else in total. But certainly there is no reason why lots of these same innovations cannot be applied in Europe, Japan or

the rest of the world.

It is a matter of diffusion. This takes time. This takes a lot of effort. But it always occurs. That is why Europe should, over the next five years or so, pick up its performance impressively. Whether it can have as dramatic improvement as the US had, I do not know. But productivity growth will increase across the European economy.
