



미국경제 현황과 세계경제의 앞날

The United States and the World Economy: Current Situation and Prospects

John B. Taylor

미국 재무부 차관

2002. 11. 19.

필자 약력

John B. Taylor

現 미국 재무부 국제담당 차관.

Princeton대 경제학과 추(1968), Stanford대 경제학 박사(1973).

미국 대통령경제자문위원회 위원(1989~1991), Stanford대, Princeton대, Columbia대 교수 등 역임.

미국경제 현황과 세계경제의 앞날*

John B. Taylor

본인은 오늘 이 자리에서 미국 및 세계 경제에 관한 발표를 하게 되어 기쁘게 생각한다. 특히 훌륭한 경제정책과 세계경제에 대한 참여가 인류의 잠재력을 어떻게 이끌어내고 우리 모두를 위한 번영을 어떻게 창출해낼 수 있는지에 대한 사례가 되는 나라인 한국에서 이러한 주제로 발표하게 되어 더욱 기쁘다. 다른 나라들은 한국으로부터 나온 과거와 현재의 사례에서 많은 교훈을 얻어야 한다.

세계경제에 대한 모든 논의는 무엇보다도 목표를 설정하는데 유용한 것으로 생각된다. 목표는 우리의 현재 위치와 가고자 하는 방향을 평가하는데 도움이 되는 것이다. 부시 행정부의 국제경제 정책은 두 가지를 목표로 하고 있다. 즉, 첫째는 생산성 향상과 1인당 소득 증가로 판단되는 경제성장 확대이며, 둘째는 경제 침체 및 위기에 대한 심각성과 기간, 빈도의 감소로 판단되는 경제안정의 향상이다. 이러한 목표는 미국을 비롯한 다른 선진국, 신흥시장국, 개발도상국 등 모든 나라에게 적용된다. 정책입안자들의 과제는 이러한 목표들을 이루어내는 데 필요한 정책들을 발굴하여 이행하는 것이다.

미국의 경제 성장과 안정

본인의 학문적 연구와 미국 행정부 내에서의 경험에 의하면, 국제경제 정책에 대해 올바른 정책을 취하는 길은 자국에 대해 올바른 정책을 취하는 것에서부터 시작하는 것으로 생각된다. 따라서 미국에서부터 시작하고자 한다.

작년 경제침체에 대한 미국의 정책은 신속하고 결단성이 있는 것이었다. 부시 대통령의 감세조치는 제때에 정확하게 취해졌다. 자동안정장치의 작동과 함께 감세조치는 경제침체를 완화시키는데 도움이 되었다. 통화측면에서는 초기에 미국 연준(Federal Reserve)이 연준기금리(federal funds rate)를 낮게 유지하는 방향으로 적극적인 움직임을 보였다. 저금리는 경제회복에 지속적인 뒷받침이 되었다. 이러한 재정·통화 정책대응은 최근의 경제침체를 역사적 기준으로 완만하게 유지시켜, 2001년도 1~3분기 동안의 실질 GDP 하락은 불과 0.6%로 1950년대 중반 이후의 다른 모든 경제침체의 평균인 2.3%보다 훨씬 낮았다.

GDP성장의 분기별 형태는 다소 불안정하였지만, 경제회복을 기조로 설정된 우리의 견해를 확인시켜주었다. 작년 4/4분기의 건실한 회복세에 뒤이어 금년 1/4분기에는 특히 강한 경제성장을 이루었는데, 이러한 성장은 다시 2/4분기에 완만한 증가로 이어졌다. 바로 얼마 전에 종료된 3/4분기 전체의 모든 징후들은

* 이 글은 2002년 10월 24일 세계경제연구원이 개최한 특별강연회의 내용을 번역·정리한 것이다.

건설한 성장을 이루었으며, 경제가 3~3½%의 성장을 지속할 것이라는 점을 보여주고 있다.

경제성장은 더 이상 소비에 집중되지 않고 있다. 지난 3월에 제정된 법률의 비용조항에 힘입어 금년 2/4 분기의 설비투자는 7분기 만에 처음으로 증가했으며, 주문 및 선적 데이터들은 3/4분기에 더 큰 이익을 내고 있는 것으로 나타난다. 1960년대 이후 최저수준을 유지해온 금리가 자금조달을 용이하게 하고 물가를 하락시켜, 신규 주택매출이 전례 없는 속도를 얻기 시작하고 있으며 자동차 판매업체들의 판매량이 크게 늘고 있다. 실업률은 지난 9월에 7개월 전의 수준 이하로 하락했다.

현재 미국의 경기확장은 올바른 정책으로 인해 장기간 지속되거나 1990년 및 1980년대의 경기확장 때 보다 더 길어질 수 있는데, 1990년대와 1980년대는 미국 역사상 첫 번째 및 두 번째로 길었던 평화시의 경기확장 기간이다. 미국 경제의 펀드멘털(fundamental)은 건전하다. 생산성은 작년에 급격히 증가하여, 금년 2/4분기에는 작년 동기 수준을 넘어선 4.8%였다. 이는 1983년 이후 가장 높은 분기별 실적이다. 1995년 이후의 생산성증가율 연평균은 1973~1995년 간의 평균인 1.4%를 훨씬 넘어선 2.6%를 유지해왔다. 낮은 인플레이션, 유연한 노동력, 자본 및 상품시장, 팔목할 만한 생산성 증가는 경기확장이 계속되도록 하는 강력한 토대를 형성한다.

여타 국가들의 경제 성장과 안정

그러나 다른 G-3 국가들의 경제성장은 실망스러운 상태이다. 일본은 아직도 장기간의 침체와 디플레이션 및 불안정에서 벗어나지 못하고 있다. 민간부문의 경제예측가들은 일본의 경제성장률이 금년에는 약 ¼~1% 하락하며, 내년에는 약 1%밖에 증가하지 못할 것으로 전망하고 있다. 일본 금융부문의 변화가 수반될 경우, 작년 이후 일본 중앙은행이 통화베이스를 증가시킨 것이 은행신용을 증가시킬 뿐만 M2+CD도 증가시킬 것이다. 독일경제 또한 아주 느리게 성장하고 있다. 민간 경제예측가들은 독일의 경제성장률이 금년에 약 ½%, 내년에는 2%에 약간 못 미치는 수준이 될 것으로 전망한다. 독일의 실질GDP가 급속하게 성장하기 위해서는 생산성증가율과 잠재 GDP성장률을 억누르고 있는 공급측면의 요인들이 해결되어야 한다는 점이 매우 중요하다.

다행스럽게도 미국의 경우 경제회복은 보다 나은 속도로 상승하고 있다. 민간 시장예측가들은 캐나다의 경제성장률이 금년에는 3%를 크게 상회하고, 내년에는 약 3½~3¾%가 될 것으로 예상한다. 그러나 남미의 경우 일반적으로 제반 조건들이 금년에 더욱 어려워진 상태이기 때문에, 이 지역의 경제성장률은 제로(zero) 부근이 되기 쉽다. 이 지역의 경제성장을 끌어올리는데 반드시 높은 우선순위를 두어야 한다는 점은 분명하다. 이러한 맥락에서, 지역 내 여러 나라들 사이에 큰 다양성을 가진 이 지역에 대한 전체적인 모습이 빈약한 경제성장으로 나타난다는 점에 주목하는 것이 중요하다. 멕시코와 칠레는 강력한 경제정책들로 인해 이 지역과는 다르게 자리 매김되고 있다. 멕시코의 경제성장률은 금년에 2%에 조금 못 미치

며, 내년에는 4%로 증가할 것으로 예상된다. 칠레의 경제성장률도 금년에 2% 이상 되며, 내년에는 4% 넘게 증가할 것으로 예측된다.

신흥시장의 경제성장

역동적인 아시아 국가들의 경제성장이 특히 강하다. 한국의 경우 실질GDP가 작년에 3%로 둔화된 이후 금년 상반기에 약 6%로 증가했다. 홍콩, 대만, 싱가포르 및 말레이시아의 경제성장은 상승세 있으며, 중국의 경우에는 강하게 상승하고 있다.

경제 성장 및 안정 촉진책

경제성장이 강세를 보일 때에는 강하게 유지하고, 약세를 보일 때에 성장률을 증가시키는 것은 올바른 경제정책을 채택하느냐에 좌우된다. 부시 행정부의 접근방식에 대한 기본원칙은 각 나라가 자국의 경제 정책 전반에 대해 주체가 되어야 한다는 것이다. 각 나라는 자국의 경제적 문제들을 해결하고 자국 경제의 운명을 개척할 책임이 있다.

이러한 종류의 정책들이 높은 생산성과 생활수준을 가져다 준다는 충분한 근거는 역사와 경험에서 나타난다. 건전한 재정정책과 인플레이션을 유지하는 통화정책은 물론 기본적인이다. 그러나 그것만으로는 충분하지 않다. 성장지향적인 법규와 규제정책이 기업투자, 혁신 및 기업가정신을 촉진한다. 보건과 교육에 대한 투자는 훌륭한 신체를 이루게 하며 전체 인구 및 노동인력을 숙련되게 만든다. 건전한 조세정책(특히 세율인하 방향의)은 노동과 투자에 대한 인센티브(incentive)를 개선시키며, 또한 엄격한 법규와 부패척결은 사람들에게 노동과 투자에 대한 결실을 향유할 수 있을 것이라는 자신감을 준다. 튼튼한 금융체제는 자본이 가장 효율적인 방법으로 사용되도록 한다. 그리고 자유무역은 생산성을 증가시키는 기술 및 아이디어의 확산을 촉진시키는 새로운 활로를 열어준다.

부시 행정부는 지속적인 감세조치, 정부지출액 조정 및 재정적자 감소 등과 같은 성장지향적인 정책을 추진하는데 대한 권한을 부여받았다. 기업의 책임에 대한 새로운 기준을 마련한 기업책임법은 자신의 미래를 소중히 여기는 사람들이 건전한 투자결정을 하도록 정확한 정보를 얻을 수 있게 보장함으로써 미국 자본시장의 힘을 강화시킬 것이다. 금년 여름에 있었던 미국 대통령에 대한 무역촉진권한법의 통과로, 부시 행정부는 도하에서 시작된 새로운 다자간 협상라운드 전체를 포함하여, 전 세계에 걸쳐 무역장벽 축소를 추진하는 권한을 위임받았다.

또한 역사는 경제안정을 향상시키기 위해 필요한 정책들에 대해서도 많은 것을 말해준다. 본인의 연구

에서도 효율적인 통화정책의 역할이 생산량의 변화를 감소시키는 작용을 해온 것으로 나타났다. 자동안정장치가 경기주기 전반에 걸쳐 작동하도록 하는 건전한 재정정책과 결합된, 저(低)인플레이션 지향적인 통화정책은 지속적이고 안정된 경제성장을 도모하는 핵심이다.

경제안정이 모든 나라의 경제에 중요하지만, 신흥시장에게는 특히 중요하다. 1990년대에 빈번했던 금융위기는 여러 신흥시장에 대한 투자를 위축시키고 기대수익에 타격을 주었다. 그 결과 1992~1997년 동안에 거의 연평균 1,500억 달러였던 신흥시장국에 대한 민간자본의 흐름이, 그 이후인 1998~2000년 동안에는 연 500억 달러 이하로 하락했다. 저금리 상태에서 튼튼한 민간자본 흐름을 재축적하는 것은 신흥시장국들이 자국 경제의 생산기반에 대한 투자를 하고 자국 국민의 생활수준을 향상시키는 것이 가능하도록 하는데 결정적이다.

그러므로 한 나라의 금융위기에 대한 취약성을 감소시키는 정책은 경제안정 향상과 경제성장률 증가 양쪽 모두에 중요하다. 이러한 정책에는 신중한 부채관리정책, 강력하고 완벽한 기준, 통화 및 만기 불일치 회피, 고도의 투명성이 포함된다. 또한 환율조정도 중요한데, 특히 환율의 연고정(soft pegs)을 피하고 변동환율제도를 선택하거나 달러고정환율제도를 선택함에 있어서 모두 그러하다.

한국의 사례

한국은 금융위기의 여파 속에서 경제성장을 증진시키고 대외취약성을 축소하기 위해 강력한 정책을 채택해온 나라로서 주목을 받고 있다. 한국의 정책은 다른 나라들에게 교훈적인데, 본인은 특히 중요하다고 느끼는 몇 가지 부분을 강조하고자 한다.

첫째, 한국은 건전한 거시경제정책을 추진해왔다. 중앙은행인 한국은행은 확실하게 목표인플레이션 통화체계를 채택하면서, 원화의 가치가 주로 시장의 힘에 의해 결정되도록 해왔다. 2002년도의 코어 인플레이션(core inflation)률은 한국의 목표범위인 2~4% 이내에서 이루어지기 쉬운 것으로 보인다. 한국 정부는 신중하게 설정된 한도 내에서 공공부채의 수준을 잘 유지해온 상태이다. 그리고 금융위기 이후 한국은 단기 대외부채의 약 2배, 전체 대외부채의 대략 90%에 이르는 외환보유고를 현재 축적하고 있다.

두 번째도 마찬가지로 중요한 부분인데, 한국 정부는 한국경제를 구조적으로 크게 변화시켰다. 한국은 금융부문에 대한 규제 및 감독 체계에서 진전을 보이고 있다. 한국의 금융권은 신용분석을 개선하고, 상업적 고려에 근거하여 대출을 하며, 부실대출을 숨기기보다는 인정하기 위해 노력해왔다. 그 결과 한국 금융권의 건전성은 획기적으로 개선되어 있다. 부실채권 규모는 OECD 평균수준으로 감소하였으며, 현재 은행의 자본포지션은 바젤(Basel)의 충족요건을 넘어섰다. 작년에 금융부문은 전체적으로 1996년 이후 처음으로 이익을 냈다.

금융시장 또한 이와 같은 강력한 정책을 인정하고 있다. 신용평가기관들이 한국의 국가신인도를 A 투자등급에 두어 한국에 대한 국가 가산금리가 하락한 상태이다.

한국은 다른 나라들에게 올바른 정책으로 이를 수 있는 것이 무엇인가에 대한 사례가 되고 있다. 또한 한국은 이러한 여러 정책들 전반에 걸쳐 강한 주체의식을 발휘하는 것이 무엇을 의미하는가에 대한 좋은 예이다. 한국 정부는 변함없이 강력하게 주도적으로 훌륭한 정책을 채택하고 있다. 박승 한국은행 총재는 최근 미국 워싱턴 DC에서의 연설에서 한국은 새로운 경제 패러다임(paradigm)을 채택하고 있다고 언급하였는데, 즉 새로운 패러다임이란 건전한 금융시스템이 뒷받침이 되어 기업이 주도하는 지식과 기술 위주의 개방경제를 말한다. 이는 금융부문에서 정부의 역할이 축소되고, 비효율적인 기업을 위해 개입하지 않겠다는 의지와 파산제도를 개선하려는 노력, 그리고 외국인 투자에 대한 개방정도가 점점 더 커지고 있는 데에서 나타난다.

결 언

최근 경기둔화가 나타나고 있기 때문에, 우리는 세계경제의 성장확대와 경제안정 향상이라는 공동관심사를 가지고 있다. 각 나라들은 이러한 목표로 나아가기 위한 올바른 경제정책을 채택함에 있어서 각자의 역할을 가지고 있다. 각종 정책들이 생활수준을 향상시키고 부를 증가시킨다는 것은 경험으로 나타난다. 결론적으로, 세계경제의 번영은 이러한 교훈들을 받아들이기 위해 지속적으로 헌신하는데 달려있다.

The United States and the World Economy: Current Situation and Prospects*

John B. Taylor

It is a pleasure to be here this morning to discuss the United States and the world economy. I am particularly pleased to have the opportunity to speak about these issues in Korea—a country that exemplifies how good economic policies and participation in the global economy can unleash human potential and generate prosperity for all. Other countries have much to learn from Korea's example, past and present.

For any discussion of the global economy I think it is useful to begin with a statement of goals. Goals help us assess where we are and where we want to go. The Bush Administration's international economic policy has been guided by two goals: first, increasing economic growth, as measured by improvements in productivity and higher per capita income; and second, improving economic stability, as measured by a reduction in the severity, length, and frequency of economic downturns and crises. These goals apply to all countries—the United States, other industrialized countries, emerging markets, and the developing world. The challenge for economic policymakers is to find and implement the policies needed to achieve these goals.

Economic Growth and Stability in the United States

My academic research and experience in the government has taught me that getting international economic policy right starts with getting economic policy right at home. So let me start with the United States.

The policy responses to last year's recession were quick and decisive. President Bush's tax cut came at exactly the right time. Along with the operation of automatic stabilizers, the tax cut helped mitigate the recession. On the monetary side, the Federal Reserve moved early and aggressively to lower the federal funds rate. Low interest rates continue to support the economic recovery. These fiscal and monetary responses helped keep the recent recession mild by historical standards: real GDP fell only 0.6 percent over the first three quarters of 2001, well below the 2.3

* This is the text of a speech given at the Institute for Global Economics' Distinguished Lecture Forum on Thursday, Oct. 24, 2002.

percent average of all other recessions since the mid-1950s.

While the quarterly pattern of GDP growth has shown some fluctuation, it confirms our view of a well-founded underlying recovery. The healthy rebound in the fourth quarter of last year was followed by particularly strong growth in the first quarter of this year, which in turn was followed by a modest rise in the second quarter. All indications are that the just completed third quarter experienced healthy growth and the economy will continue to grow at 3 to 3 ½ percent.

Growth is no longer concentrated in consumption. Investment in equipment grew in the second quarter for the first time in seven quarters, assisted by the expensing provisions of legislation enacted in March, while orders and shipments data are signaling further gains in the third quarter. Interest rates have been the lowest since the 1960s, sparking a record pace of new home sales and allowing automakers to boost sales by offering generous financing and discounts. The unemployment rate reached a 7-month low in September.

With the right policies the current U.S. economic expansion can be as long-lasting, or even longer, than the expansions of the 1990s and of the 1980s, which were the first and second longest peacetime expansions in American history. American economic fundamentals are sound. Productivity has surged over the last year and by the second quarter was 4.8 percent above its level a year ago. That was the strongest four-quarter performance since 1983. Productivity growth has averaged 2.6 percent annually since 1995, well ahead of the 1.4 percent averaged from 1973 to 1995. Low inflation, flexible labor, capital and goods markets and the remarkable growth in productivity form a strong platform for the expansion ahead.

Economic Growth and Stability in Other Countries

Economic growth in the other G-3 countries, however, has been disappointing. Japan has not yet recovered from its long period of slow growth, deflation, and instability. Private sector forecasters project Japanese growth to decline by around ¾ to 1 percent this year and to increase by around only 1 percent next year. The higher rate of growth of the monetary base by the Bank of Japan since last year, if accompanied by changes in the banking sector, will allow the growth rate of bank credit and M2 + CD to increase as well. Germany is also growing very slowly. Private sector forecasters project German growth to be around ½ percent this year and to fall short of 2 percent next year. For real GDP in Germany to grow more rapidly, it is very important that the supply-

side factors holding down the growth rate of productivity and of potential GDP be addressed.

The recovery is fortunately picking up a better pace in America. Private market forecasters expect growth in Canada to be greater than 3 percent this year and around 3½ to 3¾ percent next year. Conditions in Latin America have, however, become more generally difficult this year, and economic growth for the region is likely to be around zero. Clearly, raising economic growth in this region must remain a high priority. In this context, it is important to note that the poor growth figure for the region as a whole masks considerable diversity among the countries within the region. Strong economic policies in Mexico and Chile have set them apart in the region. Growth in Mexico is expected to be just short of 2 percent this year, rising to 4 percent next. Chile is expected to grow by over 2 percent this year and by over 4 percent next year.

Economic growth in other emerging market areas has been higher than in South America.

Growth in the dynamic Asian economies is particularly strong. Here in Korea real GDP growth picked up to around 6 percent in the first part of the year after the slowdown to 3 percent growth last year. In Hong Kong, Taiwan, Singapore and Malaysia growth has picked up, and it remains strong in China.

Policies to Promote Economic Growth and Economic Stability

Keeping economic growth strong when it is strong and increasing growth when it is weak, rests on adopting the right economic policies. A fundamental principle of the Bush Administration's approach is that every country must have ownership over its own economic policies. Every country has responsibility for addressing its own economic challenges and forging its own economic destiny.

History and experience provide ample evidence of the kinds of policies that deliver higher productivity growth and higher living standards. Sound fiscal policies and low-inflation monetary policies are, of course, essential. But they are not enough. Pro-growth legal and regulatory policies encourage business investment, innovation, and entrepreneurship. Investments in health and education provide for physical well-being and build the skills of the

labor force and population as a whole. Sound tax policies particularly lower marginal tax rates improve incentives for work and investment, while strong rule of law and intolerance of corruption gives people confidence that they will be able to enjoy the fruits of their work and investments. Strong financial systems allow capital to be put to its most efficient use. Free trade provides new avenues for growth and fosters the diffusion of technologies and ideas that increase productivity.

The Bush Administration is committed to pursuing pro-growth policies such as making the tax cuts permanent, controlling the growth of government spending and reducing the deficit. The corporate responsibility act, which provides for new standards for corporate accountability, will enhance the strength of our capital markets by ensuring that people saving for their future can get accurate information for sound investment decisions. With the passage this summer of trade promotion authority for the President, the Bush Administration is committed to pushing ahead to lower trade barriers throughout the world, including through the new round of multilateral negotiations begun at Doha.

History also tells us a great deal about the kinds of policies needed to improve economic stability. My own research has examined the role that more effective monetary policy has played in reducing volatility in output. Monetary policy geared toward low inflation, combined with sound fiscal policies that allow automatic stabilizers to operate over the business cycle, are key to promoting sustained and stable economic growth.

While economic stability is important for all economies, it is particularly important to emerging markets. The frequency of financial crises in the 1990s has served to discourage investment and damage expected profitability in many emerging markets. As a result, after averaging nearly \$150 billion per year from 1992-1997, private capital flows to emerging market countries fell off to less than \$50 billion per year in 1998-2000. Restoration of strong private investment flows at lower interest rates is crucial to enable these countries to invest in the productive base of their economies and raise the living standards of their people.

Policies that reduce a country's vulnerability to financial crisis are therefore important both for improved economic stability and higher economic growth. These include prudent debt management policies, strong prudential standards, avoidance of currency and duration mismatches, and greater transparency. Exchange rate arrangements are also important, in particular avoiding soft pegs and choosing either a flexible exchange rate or full dollarization.

The Korean Example

Korea stands out as a country that has adopted strong policies to promote economic growth and to reduce external vulnerability in the wake of its financial crisis. Korea's policies are instructive for others, and I would like to highlight some aspects that I feel are particularly important.

First, Korea has pursued sound macroeconomic policies. The Bank of Korea has credibly adopted an inflation-targeting monetary framework, and allowed the value of the won to be determined largely by market forces. Core inflation in 2002 looks likely to be within the Bank of Korea's target range of 2 to 4 percent. The Korean government has maintained public debt levels well within prudent limits. And since the crisis, Korea has built its international reserves to the point where today they are about double short-term external debt and roughly 90 percent of total external debt.

Second, and equally important, the Korean government has brought about significant structural changes in the economy. Korea has sought to improve its regulatory and supervisory framework for the financial sector. Korean banks have been encouraged to improve credit analysis, lend on the basis of commercial considerations, and recognize, rather than paper over, non-performing loans. As a result, the health of the Korean banking system has improved dramatically. NPLs have been reduced to average OECD levels. Bank capital positions now exceed the Basle capital requirement. Last year, the banking sector collectively recorded a profit for the first time since 1996.

The financial markets have recognized these strong policies. Credit rating agencies have restored Korea's sovereign credit rating to the A range of investment grade and Korea's sovereign spread has declined.

Korea is an example of what other countries can achieve with the right policies. It also exemplifies what it means to exercise strong ownership over those policies. The Korean government's initiative in adopting good policies is as strong as ever. As Central Bank Governor Park Seung noted recently in a speech in Washington, DC, Korea has adopted a new economic paradigm: an open economy - driven by knowledge and technology-driven companies, and supported by a sound financial system. This is seen in the government's reduced role in the financial sector, increasing unwillingness to intervene on behalf of inefficient corporations, efforts to improve the insolvency regime, and increasing openness to foreign investment.

Concluding Remarks

As the recent slowdown has demonstrated, we share a common interest in increasing economic growth and improving economic stability in the global economy. Each country has a role to play in adopting the right economic policies to advance these goals. Experience has demonstrated what policies lead to rising standards of living and growing prosperity. In the final analysis, the prospects for the global economy rest upon our continued dedication to applying those lessons.
