



Occasional Paper Series

03-04

세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책

The Global Economic Outlook & the Impact of
President Bush's Economic Stimulus Package

Phil Gramm

前 미국 상원 금융위원장

UBS 부회장

August 2003

세계경제연구원

Institute for Global Economics

세계경제 전망과 부시행정부의 경기부양책*

오늘은 제227주년 미국 독립기념일이다. 그래서 전체가 아닌, 다양한 미국 사회를 구성하고 있는 아주 단편적인 미국 역사의 한 부분을 간략하게 언급하고자 한다.

미국은 다른 어떤 나라보다도 자국의 국민과 가족들을 중시한다. 그런 까닭에 미국의 역사는 전체 국민의 이야기가 아닌 개개인과 그 가족에 관한 이야기이다. 그래서 본인은 미국의 독립기념일을 축하하면서 본인의 처(妻)에 대한 이야기를 해볼까 한다.¹⁾

본인의 처조부(妻祖父)는 장남으로서 가계를 꾸러가기 위해 두 동생과 함께 한국에서 미국으로 건너왔다. 당시 한국은 일제의 식민치하에 있어서 매우 어려운 시기였기 때문에, 처조부는 2년 반 동안 사탕수수 농장에서 일한다는 노동계약을 체결하는 조건으로 미국에 이주한 것이다.

그는 노동계약이 종료된 후 신부감을 물색하기 위해 사진첩을 보던 중, 초가집 앞에 앉아 있는 한 처녀의 사진을 발견하였다. 그리고 나서 그는 그녀의 사진이 다른 사람 눈에 띄까 염려되어 그 사진을 사진첩에서 오려내었다.

우리는 그 사진을 텍사스문화박물관(Institute for Texas Culture)과 스미소니언박물관(Smithsonian Institute)에 기증하면서, 그 사진이 우리 소장품 중에서 가장 소중한 것이라는 점을 강조했다. 왜냐하면 그 사진은 미국이 세계 역사상 가장 위대한 나라라는 증거물이기 때문이다. 그 젊은 처녀는 한마디의 영어도 모르는 채, 아는 사람이라고는 전혀 없는 낯선 나라로 가서 생면부지의 남자와 결혼을 했다. 그녀는 기회와 자유를 찾기 위해 그렇게 했던 것이며, 그리고 그 두 가지를 모두 이루었다.

웬디(Wendy)가 미국 상품선물거래위원회(The U.S. Commodities Futures Trading Commission) 위원장 취임선서를 할 당시, 레이건 대통령도 이 이야기를 하면서 그녀가 위원장으로서 모든 상품의 선물거래를 감독할 것이며, 그 상품 중에는 그녀의 조부가 미국으로 이주해 와서 손으로 베었던 사탕수수도 포함된다는 점을 언급한 바 있다.

이는 특별한 가정의 이야기가 아니라, 특별한 나라의 매우 보편적인 가정의 이야기이다. 그 특별한 나라가 미국인 것이다.

* 이 글은 2003년 7월 4일 개최된 특별강연회의 내용을 녹취하여 번역·정리한 것임.

1) Gramm 의원의 부인 Wendy Lee Gramm 박사는 한국계 여성으로서 레이건 및 부시 행정부의 상품선물거래위원회(The U.S. Commodities Futures Trading Commission) 위원장을 역임한 바 있음.

그리고 한 가지 더 말하고 싶은 것은 본인이 당초에는 한국의 극히 일부분만을 사랑하기 시작했으나, 상원의원으로서 자주 한국을 방문하다보니 결국 한국의 모든 부분을 사랑하게 되었다는 점이다. 하지만 한국 중에서도 본인이 제일 먼저 사랑하게 된 부분은 본인의 처이다.

본인은 오늘 이 자리에 서게 된 것을 매우 기쁘게 생각하며, 여러분과 의견을 나눌 수 있는 기회를 가지게 되어 흥분감마저 든다. 본인이 하고자 하는 이야기는 경기침체 및 미국의 경기회복, 그리고 부시행 정부의 경기부양책과 디플레이션에 관한 단편적인 내용이 될 것이다. 그런 연후 본인의 학자적 경험에서 본 사항들을 간단히 언급하고 나서, 나머지 시간을 여러분의 관심사항에 대한 질의·응답으로 마무리하고자 한다.

본인은 우리가 회복시키고자 노력하고 있는 현재의 경기침체 현상이 제2차 세계대전 이후 겪었던 경기침체와는 크게 다르다는 점을 인식하는 것이 매우 중요하다고 생각한다.

2차 세계대전 이후 미국경제와 세계경제는 일련의 경기변동을 겪어왔다. 이러한 경기변동은 감기와 같은 것으로 자신도 모르는 사이에 나타난다. 즉, 처음에는 그것이 얼마나 심각한지 모르다가 일단 한번 걸려 경험하게 된 후에야 그것이 어떤 것인지를 알게 되는 것이다.

미국의 경우, 2차 세계대전 이후 모두 7차례의 심각한 경기변동을 경험했다. 그러나 이 7차례의 경기변동이 실제로 모두 동일한 성질의 것이었음에도 경제학자들은 이러한 변화가 나타나리라는 사실을 전혀 예상하지 못했다. 하지만 이와 같은 경기변동이 일단 시작되면 그 여파가 무섭다는 사실을 알게 되었다는 점에서 보면 경제학자들이 전혀 쓸모 없었던 것은 아니었다. 결국 우리는 어떠한 현상이 발생할 것인지를 알게 되었던 것이다.

그러나 불행히도 이러한 경기변동이 이번 경기침체와 어떤 관계가 있는지에 대해서는 알려진 것이 하나도 없다. 이번 경기침체는 주식시장의 거품이 붕괴되면서 시작된 것으로, 거품붕괴의 거시경제적 여파가 너무 컸기 때문에 미국경제와 세계경제가 침체에 빠지게 된 것이다.

미국의 주식가치를 평가하는 항목인 윌셔(Wilshire)5000 지수를 보면, 거품붕괴 당시 주가는 무려 6.7조 달러나 폭락한 것으로 나타났다. 웬디가 본인에게 말했던 것처럼, 전성기인 1980년대와 1990년대에는 비록 장부상이기는 하지만 교원연금 수혜 규모가 매 분기마다 거의 수직 상승하였다. 그래서 본인이 “우리는 부자가 되겠군”이라고 하면, 현명하게도 웬디는 항상 “중요한 것은 단 이틀이지요. 매입하는 날과 매각하는 날 말예요.”라곤 하였다. 그후 이 수혜 규모가 40% 하락한 것을 보면 본인의 처가 옳았음을 알 수 있다.

이러한 주식시장 붕괴가 미국경제와 세계경제를 침체 속에 빠트린 것이다. 이번 경기침체는 미국을 비

못한 세계 도처에서 지금까지 나타난 모든 경기변동이 소비감소에서 비롯되었던 것과는 다른 양상을 보이고 있다.

소비는 미국뿐만 아니라 상당히 많은 국가에서 여전히 비교적 강세를 유지하고 있다. 그리고 미국의 경우 모든 경기 하강 및 회복의 중요한 요인이 주택건설이었는데, 이 주택건설 역시 한창 호황을 누리고 있다. 따라서 이번 경기침체는 거의 전적으로 투자위축에 기인한 것이므로, 미국경제와 세계경제를 회복시키고자 한다면 투자가 회복되어야만 할 것이다.

부시 행정부의 경기부양책에 관한 간략하게 언급해 보겠다. 부시 행정부의 경기부양책이 지향하는 직접적인 목표는 투자가 이루어지도록 인센티브를 제공하는 것이다. 여기에는 다양한 방안들이 있었지만 가장 중요한 부분은 배당소득에 대한 이중과세를 대폭 줄임으로써, 미국 상장기업들에 대한 실질 투자이익(세액공제 후)을 높이는 것이다. 이에 따라 부시 대통령은 배당소득에 대한 이중과세의 완전철폐를 제안했으나, 미국 의회는 세율만 38.6%에서 15%로 인하하여 통과시켰다. 실제로 의회는 자본소득세(자본매매 차익에 대한 세금)를 중간소득 계층의 경우는 10%에서 5%로, 고소득 계층의 경우에는 20%에서 10%로 각각 인하하였으며, 이러한 세율을 배당소득에도 동일하게 적용시켰다. 이렇듯 자본소득세와 배당소득세 양쪽 모두가 38.6%에서 15%로 인하됨으로써 획기적인 감세조치가 이루어진 것이다.

부시 대통령의 경기부양책 중 두 번째로 중요하다고 생각되는 부분은 최상위 소득계층에 대한 감세조치이다. 의회에서 이 조치에 대한 논의가 이루어질 당시, 부시 대통령의 경기부양책에 반대하는 의원들은 이를 “미국에서 가장 돈을 많이 버는 최상위 1%의 사람들을 위한 조치”라고 비난하였다.

하지만 분명한 사실은 최고소득세 납부계층의 85%가 개별사업자와 그 동업자, 그리고 ‘S’ 등급의 기업들이라는 점이다. 이들은 비록 법인형태이지만 미국 세법상 개인과 동일한 혜택을 받는 소규모 기업들이다. 그런데 이들에 대한 세율이 38.6%에서 35%로 인하됨으로써 미국 내 고용창출의 70%를 차지하는 소규모 기업들에게 성장 인센티브가 주어진 것이다.

본인은 부시 대통령의 경기부양책이 미국경제에 도움이 될 것으로 믿는다. 왜냐하면 어쨌거나 미국경제는 회복 기미가 있었으며, 문제는 이를 빠른 속도로 회복시킬 수 있겠느냐 하는 점이었던 때문이다. 물론 이와 같은 경기부양책이 재정적자에 미치는 영향에 대한 논란도 제기되었다. 하지만 부시 대통령이 감세조치를 골자로 하는 경기부양책을 실시하기로 결정한 것은 두 가지 이유 때문이었다. 첫째는 미국이 새로운 종류의 경기침체를 겪고 있다는 점이다. 즉, 미국경제는 전혀 새로운 상황에 처해 있었기 때문에 보다 적극적인 자세가 필요했던 것이다. 두 번째는 계산상으로 볼 때 경기침체로 인한 미국의 재정손실이 감세조치로 인한 손실의 5배에 달하기 때문에 그럴만한 가치가 있었다는 점이다.

본인의 생각으로는, 경제적으로 분명히 사리에 맞는 정책(감세조치)이 입안되었기 때문에 부시 대통령

의 경기부양책이 타당성을 확보한 것 같다. 만약 이번 경기부양책이 단순히 재정지출을 확대하는 정책이었다면 아무 의미가 없었을 것이다. 그러나 어찌되었던 이러한 경기부양책이 장기성장에 도움이 되는 정책이었기 때문에, 본인은 이번 경기부양책이 올바른 것으로 생각한다.

지금부터는 경제회복에 관해 간단히 언급해 보기로 하자. 본인은 사람들로부터 “언제쯤 경제가 정상적인 상태로 회복되겠는가?” 라는 질문을 받을 때마다 “어떤 것이 정상적인 상태인가?” 라고 항상 반문한다. 사람들이 말하는 정상적인 상태가 1983~2001년의 미국경제를 일컫는 것이라면, 머지않아 이러한 시절이 다시 올 수 있을지도 모르겠다. 하지만 그 시절은 정상적인 기간이 아니었다.

본인은 그 시기를 지내면서 당시의 상황이 꽤 비정상적이었다고 생각했다. 그리고 그 시기가 지나고 나서도 시간이 흐를수록 더욱더 그 때가 경제적 황금기였다고 여겨진다. 물가변동 조정치와 우리가 구매하는 제품의 품질변화 조정치를 고려한다 하더라도 지금의 미국 물가수준은 1982년 당시보다 더 낮은 것으로 보인다.

미국경제는 지난 20년간 아주 경미한 디플레이션 상태를 보여왔다. 그리고 이 기간 전체로 볼 때 선진국들의 경제성장률은 평균 4%가 넘는 매우 높은 수준이었다. 하지만 이 기간 중에 인플레이션이 동반되었더라면 실제 경제성장률은 이보다 더 높아졌을 것이다.

이러한 경제성장의 원동력은 무엇이었을까? 여기에는 많은 요인이 있었던 것으로 보인다. 그 중 하나는 1970년대에 있었던 획기적인 영국 공공정책의 변화였다. 또한 1981년에는 미국에서도 대폭적인 공공정책의 변화가 있었는데, 한계세율을 70%에서 28%로 인하한 것이 그것이다. 그리고 세계무역이 폭발적으로 신장하였고 냉전도 종식되었다. 이로 인해 수천 억 달러에 달하는 재원이 민간부문과 경제활동에 추가적으로 투입될 수 있었던 것이다.

또한 공산주의는 물론 일시적인 사회주의까지도 불신을 받게 되었으며, 그 결과 전 세계적으로 시장경제 체제가 꽃을 피우게 되었다. 따라서 이러한 현상으로 인해 수억의 인구가 예전에는 경험하지 못했던 경제적 자유를 누리게 되었고, 이와 함께 인류의 에너지가 노도처럼 밀려왔다. 무엇보다도 중요한 것은 컴퓨터공학과 정보기술의 응용으로 노동생산성이 급격히 증가했다는 점이다.

본인은 최근 20년처럼 긍정적인 원동력이 결집되었던 시기를 또다시 보기는 어려울 것으로 생각한다. 본인이 말하는 요지는 당시와 같은 수준의 경제실적을 또다시 이루기가 어렵다는 것이다. 하지만 전혀 불가능하다는 말은 아니다. 우리가 하고자 하면 다시 이러한 실적을 이룰 수 있겠지만, 단지 자연발생적으로 이루지는 않을 것이라는 말이다. 따라서 이와 같은 경제실적을 다시 이루고자 한다면 세계무역 개방화와 자유경제 확대를 위해 진력을 기울여야 할 것이다.

디플레이션 문제에 관해 간략히 언급해 보겠다. 본인은 정부가 자신이 해야 할 일을 하지 않은 데 대한

핑계로 디플레이션을 이용하는 것이 염려스럽다. 정치인들은 디플레이션을 선호한다. 왜냐하면 디플레이션은 사람들이 원하는 이른바 소비지출을 하게 하는 핑계거리를 제공하기 때문이다.

본인이 잠자리에 들면서 여러 가지 걱정스러운 사안들에 대해 생각하지만, 디플레이션에 대해서는 항상 그리 심각하게 생각하지 않는다. 그 이유는 다음과 같다. 우선, 일본경제의 성장부진 이유에 대해서는 새삼 설명이 필요 없을 것이다. 일본의 성장이 부진한 이유는 모든 선진국의 경우처럼 고령화 사회이기 때문이며, 단지 일본의 고령화 현상이 미국보다 더 빨리 나타난 것뿐이다. 일본은 사회보장, 의료지원, 퇴직연금 등을 충당하기 위한 근로소득세가 대략 미국의 2배쯤 된다. 이는 큰 약점으로서, 미국에서는 20년 후에나 나타날 상황이 지금 일본에서 나타나고 있는 것이다.

일본은 세계시장을 석권한 각광받는 수출산업을 보유하고 있다. 그러나 본인 생각에는 도소매 분배시스템의 개선 차원에서 일본이 선진국으로서 해야 하거나 할 수 있는 일을 하지 않은 것 같다. 일본이 보호무역주의로 인해 고통을 겪어 온 이유는 이러한 보호무역주의가 일본이 경쟁력을 가질 수 있는 산업의 발전을 저해했기 때문인 것으로 생각된다. 또한 미국이나 영국 등 지속적인 성장을 이루어온 많은 나라의 경우 중소기업 부문이 활발한 역할을 하고 있는데, 일본의 경우에는 그러하지가 못하다.

결론적으로 말하면, 일본은 누구보다도 높은 저축률과 양질의 노동력을 보유하고 있으면서도 자신의 문제에 대한 궁극적인 해결책을 찾지 못하고 있다는 것이다. 하지만 이 문제를 해결하는 데에는 색다른 이론이 필요할 것으로 생각되지 않는다.

본인이 디플레이션을 심각하게 생각하지 않는 두 번째 이유는 미국이 1867~1900년 기간동안 세계 역사상 가장 긴 경제성장기를 구가했다는 점이다. 이 기간은 미국에서 산업혁명이 일어났던 시기이다. 비록 그후 50년 동안 이와 같은 경제성장기가 다신 없었지만, 앞서 말한 짧은 기간 중에 미국은 세계에서 가장 부유하고 강력한 국가가 되었다.

기회와 자유를 얻고자 찾아온 2천만명의 이민자들을 받아들인 때였던 이 기간 중의 미국은 평균 실질 경제성장률이 4%를 상회한 반면 물가는 평균 1.5%씩 하락하였다. 이처럼 실제로 물가가 하락하고 있는 와중에서도 최장기간의 급성장을 했던 미국경제의 경우에는 점진적인 물가하락을 경기침체로 보는 이론이 적용되지 않는다.

마지막으로, 흔히들 대공황을 이와 같은 자연스런 물가하락세나 기본시스템 붕괴의 사례로 제시하는 경우가 가끔 있다. 그러나 대공황 당시를 돌이켜 보면, 미국 내 통화공급이 물가하락 속도보다 더 빠르게 감소했던 것은 적어도 연준(Federal Reserve Bank)의 고집스런 통화정책 때문이었다는 사실을 알 수 있다.

즉, 그 당시의 디플레이션은 자연발생적인 것이 아니라 그릇된 통화정책에서 유발되었던 것이다. 디플

레이션은 그 자체로는 문제가 되지 않으며, 다만 일본이나 여타 지역에서 볼 수 있듯이 구조적 문제가 외부로 나타난 현상이라는 것이 본인의 견해이다.

따라서 물가상승을 자극하면서까지 단순히 수십억 달러를 지출하는 것보다는 경제기반을 재구축한다는 측면에서 구조적인 문제들을 다루는 자세가 필요한 것이다.

한국과 관련된 다른 사항들에 대해서는 이 자리에서 본인이 언급할 수도 있겠지만, 이 부분에 대한 여러분의 질문이 많을 것으로 생각되므로 본인의 발표는 이것으로 마치고자 한다.

질 의 · 응 답

[질 문] 귀하께서 일본의 문제점들을 언급했으므로 일본에 관한 질문부터 시작하고자 한다. 본인도 일본이 많은 문제들을 안고 있다는 귀하의 견해에 동의한다. 그러나 그 문제점들 중 하나는 일본이 가진 많은 장점들로 인해 그 약점들이 가려져 있다는 것이며, 이는 분배부문에서도 마찬가지일 것으로 여겨진다.

이러한 문제가 일본 금융부문에서는 매우 심각하다. 일부 평가에 의하면 일본이 OECD 국가 중 재정적자 수준이 가장 높을 뿐 아니라, 연금 부족분 등 숨겨진 부채를 모두 합하면 그 규모가 GDP의 300%를 상회하는 것으로 나타난다. 일본이 비록 경제적 강점이 많은 국가라 하더라도 이는 심각한 수준이 아닌가?

[답 변] 본인이 일본 문제에 대해 심도있게 언급하지는 않았지만, 일본이 안고 있는 또다른 문제는 일본 정부가 자국 금융시장에 너무 깊이 개입해 왔다는 점이다. 또한 일본은 자원배분이 크게 왜곡되어 있으며 경기진작을 위한 재정지출로 인해 그 적자규모가 크게 늘어났다. 따라서 이러한 재정적자를 충당하기 위해 일본은 지금 세율을 인상해야할 처지이다. 그래서, 처음부터 일본이 단순히 재정지출을 택하는 대신 감세조치를 취했다라면 현재의 상황이 더 나아지지 않았을까 하는 것이 본인의 생각이다.

본인은 일본의 여러 가지 문제점들이 구조적인 문제라고 생각한다. 이는 해결될 수 있는 부분들이며, 이러한 문제들이 빨리 해결될수록 우리 모두에게는 좋은 일이 될 것이다. 그리고 일본이 향후 10년 동안 매년 4%의 경제성장을 이루게 될 경우에는 실제로 세계경제 회복에 큰 도움이 될 수 있을 것이다. 본인은 일본이 올바른 정책을 추진한다면 그렇게 될 것으로 믿는다. 그러나 불행히도, 디플레이션 문제는 재정지출 확대가 용이하기 때문에 정치적으로 인기를 끌 수 있겠

지만 구조적인 문제는 어려운 일들을 해야 하는 관계로 그렇지 못하다. 이른바 ‘레이건 혁명’의 경우처럼, 변화를 이끌어 낸다는 것은 매우 어려운 일이다. 이러한 상황이 바로 오늘날 일본의 현실인 것이다.

[질 문] 귀하께서도 알지 모르겠지만 한국 정부와 국민들은 동북아 금융중심지로의 도약을 열망하고 있다. 이는 한국뿐만 아니라 한국에 있는 외국기업에도 도움이 될 것이기 때문에 우리 주한 외국 기업인들도 이러한 목표에 대해 큰 지지를 보내고 있다.

아울러 이와 같은 목표와 함께 논의되어야 할 중요한 문제 중 하나는 한국 금융기관에게 적합한 규제제도는 무엇인가 하는 것이다. 이러한 논의는 주로 미국과 유럽, 혹은 세계 여타지역의 모델을 대비하는 것으로 요약된다. 광범위한 질문이 될 수도 있겠지만 미국의 규제제도에 관여 해온 귀하의 경험에 비추어 볼 때, 미국 모델의 주요 장점은 무엇이며 이를 한국에 적용할 수 있는 범위는 어느 정도까지라고 생각하는가?

[답 변] 지역 금융중심지가 되고자 하는 목표는 훌륭한 것이며, 이는 우리 UBS도 지지하는 부분이다. 우리는 한국에 전념해 왔고, 또 한국이 금융중심지가 되리라 믿는다. 그리고 한반도가 자유국가로 통일될 때에는, 북한에 제공될 금융서비스와 북한이 남한 수준으로 도달하는데 소요되는 재원을 조달한다는 측면에서 엄청난 기회가 생길 것으로 생각된다.

다른 나라에 와서 그 나라의 제도가 어떻게 운영되어야 하는지를 말한다는 것은 본인으로서 대단히 조심스러운 일이다. 하지만 규제에 대한 두 가지 방식의 상대적 장점에 관해서는 언급해 보고자 한다. 먼저, 확실히 이해할 수 있고 공평하게 적용되는 규정이 필요하다. 그리고 가장 최악의 상황은 규정이 아무도 따를 수 없을 정도로 만들어져, 정말 힘들게 노력하지 않으면 기술적으로 누구나 위반할 수밖에 없게끔 만드는 경우이다. 또, 규정을 선별적으로 적용하게 되면 힘있는 사람은 법규를 위반하기 마련이다. 따라서 엄격하게 적용되면서 쉽게 이해할 수 있는 규정과 투명성이 핵심이다. 투명성이 갖춰지면 시장이 주된 규제자로서 엄격한 규율을 집행하게 된다. 그러므로 훌륭한 규정의 핵심은 깨끗한 투명성과 정직한 회계처리인 것이다.

본인은 규정을 먼저 설정한 후 민간참여자가 결정을 하도록 하는 미국 시스템을 크게 선호한다. 완벽하게 합법적인 행위까지도 민간참여자가 자신의 모든 행위를 입증하도록 하는 유럽의 시스템은 경제성장을 저해하고 불확실성이 야기되며, 그 적용이 불공정해질 가능성이 있다.

규제에 대한 본인의 견해는 다음과 같다. i) 강력한 투명성 원칙을 확보하여, 훌륭한 규정보다는 시장원리를 갖추어라. ii) 규정을 단순화하라. iii) 이러한 규정을 공정하게 적용하라. iv) 고의적인 위반자에 대해서는 엄격하게 제재하라. v) 편파적이지 마라. 이러한 것들이 훌륭한 규제의

핵심요소이며, 민간기업이 하는 일에 정부가 개입하도록 해서는 안 된다.

[질문] 부시 대통령의 경기부양책에 관한 질문이다. 미국 연방정부는 감세조치를 통해 경기를 진작시키고자 노력 중이다. 그런데 문제는 캘리포니아 등 많은 주(州) 정부가 엄청난 재정문제를 안고 있다는 것이다. 이러한 상황에서 연방정부의 경기부양책이 실질적으로 효과가 있겠는가? 대다수의 주 정부들은 이에 대응하여 이미 지방세를 인상하고 있는 중이며, 이러한 대응조치가 부시 대통령의 경기부양책에 대한 효과를 감소시킬 수도 있을 것이다. 이번 경기부양책의 실질적인 효과는 무엇이라고 보는가?

[답변] 미국 내 대다수의 주 정부는 각자의 주 헌법에 따라 재정균형을 이루도록 되어 있다. 그리고 지금처럼 경제가 침체국면에 있을 경우 주 정부는 주 헌법에 정해진 의무를 이행하기 위해 재정지출을 축소하거나 세금을 인상해야 한다. 어떤 면에서 이는 각 주들이 연방정부와 반대되는 일을 하는 것이며, 또 실제로 그러하다. 하지만 주 정부의 재정적자 총 규모는 연방정부의 전체 경기부양 규모에 비해 훨씬 작다.

미국경제가 고도성장을 지속해온 기간동안 대다수 주 정부의 재정지출은 두 자리 숫자로 증가한 상태이다. 예컨대 본인의 출신지역인 텍사스의 경우에도 재정지출 증가율이 10~12%를 나타내고 있다. 이제 이러한 증가세는 중단되어야 한다. 본인은 텍사스가 유일하게 세금인상이 없는 주가 될 것이라는 점이 자랑스럽다. 텍사스는 “조세부담의 증가 없이 우리가 지금 할 수 있는 일이 무엇인가?”라는 문제제기를 함으로써 이를 달성했다. 이와 같은 사업의 목록에는 여러 가지 것들이 있는데, 텍사스는 이 목록을 검토하여 가장 성과가 낮은 프로그램을 축소해 나가고 있는 중이다.

이러한 사업이 별다른 어려움 없이 10년 안에 순조롭게 이루어질 수 있는 것은 아니지만, 텍사스의 경우에는 수년 이내에 이루어질 것으로 보인다. 물론 총 경비 측면에서 보면 주 정부의 재정적 어려움은 있다. 하지만 연방차원의 경기부양 효과는 이보다 훨씬 더 크다.

[질문] 금년 1월 다보스(Davos)에서 귀하는 북한 핵 문제에 대해 몹시 염려하였는데, 지금 이 시점에서 견해는 어떠한가? 그리고 경제와 북한 핵 문제와의 관계는 어떠한지 언급해 주시기 바란다.

[답변] 오늘 아침 본인은 잠에서 깨면서 친애하는 지도자 동지가 더 이상 우리와 함께 하지 않기를 바랬지만, 여전히 실망하면서 또 하루를 기다리기로 했다. 하지만 신께서 언젠가는 이 문제를 해결할 것이다.

미국은 북한 핵 문제에 대해 매우 우려하고 있다. 그리고 미국이 북한의 협박에 더 이상 대가를 지불하지 않기로 결정한 것은 공정한 처사라 하겠다. 비록 남한 인구의 60%가 북한의 포 사정권

에 있기는 하지만 모든 상황을 고려해 볼 때 그렇다는 말이다. 미국은 북한 핵 문제에 대해 평화적 해결책이 모색되기를 크게 바라고 있다. 또한 미국은 이에 대해 여러 가지 접근방법을 가지고 하나하나 검토하고 있는 중인데, 결국에는 미국이 성공하게 될 것이다.

여러분들은 통일이 가져다 줄 결과에 대해 논하고자 하는 경향이 있다. 심지어 본인은 한국이 통일비용 때문에 빨리 통일되는 것을 바라지 않는다는 말을 들은 적도 있는데, 이에 대해 본인은 항상 “있을 수 없는 생각”이라고 답한다. 피는 물보다 진하며 돈이 전부는 아니다. 그리고 본인 생전에 한반도가 자유국가로 꼭 통일이 되었으면 하는 것이 본인의 바람이다.

물론 통일로 인해 여러 가지 문제가 야기될 것이다. 한국은 공산주의 압제에서 살아온 가난한 사람들과 함께 살아가야 된다. 그렇지만 인간의 정신은 이 모든 것을 극복할 수 있다. 이 모든 어려움이 있는 반면, 이동전화기나 의류 판매량이 증가하는 등 많은 제품들에 대한 추가수요 발생과 같은 여러 가지 기회도 주어질 것이다.

북한 주민들은 자유를 얻게 되면 부유한 남한의 동포와 비슷해지기 위해 오랜 시간을 인내하면서 열심히 일할 것이다. 북한 주민들은 아마 최소한 1~2세대 동안 남한 사람들보다 더 열심히 일을 할 것이며, 그렇게 되면 북한 사람들도 다른 사람들과 같은 수준이 될 것이다. 이는 미국의 경우도 그러했다.

은 세계가 통일한국에 참여하기를 바라고 있으며, UBS도 북한의 경제개발에 참여하기로 약속할 것이다. 본인 생각에는 전 세계가 통일한국을 엄청난 기회로 여기리라 본다. 그러나 한반도 통일이 본인 생각만큼 빨리 오지는 않을 것 같다.

우리는 북한 핵 위협이 실제로 존재하며 그 위협이 점점 커질 가능성이 있는 것으로 믿고 있다. 그리고 미국은 이러한 핵 위협이 종식되기를 바라고 있다. 그러나 문제는 이를 어떻게 종식시키느냐 하는 것이다. 이에 대한 언급은 대통령이 하는 편이 낫겠지만, 본인의 입장에서는 핵 위협이 종식될 것으로 본다.

[질문] 본인은 테러와의 전쟁, 특히 북미지역에 적용되고 있는 미국의 국토방위전략(circling the wagons)에 관한 귀하의 생각을 알고 싶다. 그리고 이러한 것이 경제성장에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는가?

[답변] 테러와의 전쟁에는 반드시 비용이 따르기 마련이다. 그리고 위와 같은 방위업무를 수행할 부서의 설립은 이제 첫 단계에 들어섰을 뿐이며, 공항부터 개별기업에 이르는 미국의 전체적인 안보비용은 아마 연간 경제성장률 수준인 GDP의 3%에 이를 것으로 추정된다. 이것이 일회성 비용

이기는 하지만 결코 적은 비용은 아닐 것이다.

우리는 항상 조심해야 한다. 자유사회는 그 사회 자체가 자유롭기 때문에 테러의 대상이 되기 쉽다. 정보를 통해서나 스스로를 보호하기 위해 우리가 할 수 있는 사안들이 있다. 그러나 자유로운 분위기에서 스스로를 완벽하게 보호할 수 있는 사회는 없다. 매일같이 모든 숙박업소를 감시할 수는 없는 노릇이며 실제로도 이는 불가능한 일이다. 따라서 우리는 타당성이 있게 우선순위를 부여하여 합리적인 방식으로 스스로를 보호해야만 하는 것이다.

위와 같은 안보비용은 분명히 경제성장의 마이너스(-)적인 요인이 될 것으로 보인다. 왜냐하면 이러한 비용들은 생산부문에 투입될 수 있는 재원들이기 때문이다. 하지만 이 비용들은 사라지는 것이 아니라 실물로 경제 내에 남아있게 된다. 따라서 이 부분에 대한 연구가 필요하다.

[질 문] 귀하는 현재의 디플레이션이 구조적인 문제점들에 기인한 것이므로 이에 대한 검토가 있어야 한다고 언급하였다. 그렇다면 미국경제의 구조적 문제점들은 무엇이며, 또 어떻게 해결되고 있는가?

현재 전 세계가 디플레이션 조짐을 보이고 있는 데에는 중국 상품의 공급과잉도 한 요인이며, 이러한 맥락에서 중국 위안화를 재평가하라는 요구가 계속되고 있다. 귀하는 이 사안의 긴박성에 대해 어떻게 평가하며, 중국 당국이 환율재평가 조치를 취할 필요가 있다고 보는가?

[답 변] 미국은 1980년대에 대폭적인 구조조정을 실시하였는데, 이 구조조정의 최대 산물이 정부규제 완화와 감세, 강력한 산업 구조조정이다. 그 당시 GM(General Motors)사 관계자가 로널드 레이건(Ronald Regan) 대통령을 예방한 자리에서 "GM사가 자동차 업계에서 살아남는다는 보장이 없으며 퇴출될 가능성도 있다."라고 한 말은 절대 잊혀지지 않을 것이다.

물론 레이건 대통령은 놀라움과 우려를 표명했지만, 결국에는 경쟁에서 살아남지 못하면 퇴출되어야 한다는 점을 분명히 했다. 게으른 생산라인 근로자들은 자신의 업무에 관심이 없었다. 월요일에 제작된 자동차는 근로자들이 정상적인 업무상태에 있지 않기 때문에, 또 금요일에 제작된 자동차는 근로자들이 주말계획을 구상하고 있기 때문에 소비자들은 그 자동차를 구입하기 꺼려했다. 경영간부들 역시 모두 골프장으로 나갔다. 하지만 레이건 대통령으로부터 "경쟁력을 못 갖추면 퇴출"이라는 말은 들은 GM사 관계자들은 본사로 돌아가 게으른 근로자들과 골프장 출입이 잦은 경영간부들을 모두 해고했다. 그리하여 지금은 GM사의 승용차와 화물차가 세계에서 가장 우수한 편이라고 할 수 있게 된 것이다. 바로 이러한 이유 때문에 구조조정이 필요하다.

그 당시 레이건 대통령이 "GM이 잘되어야 미국도 잘된다"라고 답할 수도 있었을 것이다. 그리고 실제로 "무슨 수를 써서라도 GM의 파산을 막아야 한다"는 말도 있었던 것으로 안다. 만약 그

렇게 되었다면 GM은 레이건 대통령에게 대폭적인 보호관세와 보조금을 요구하였을 것이고, 지금쯤 미국은 시동도 걸리지 않는 자동차를 만들고 있을 것이다.

우리가 필요한 구조조정은 이런 것이다. 중국도 이와 같은 구조조정을 실제로 추진하고 있다. 지난 15년 동안 세계경제에서 가장 주목받은 사건은 중국의 부상이다. 구조조정은 엄청난 혜택을 가져다주며 전 세계적으로 생활수준을 향상시킨다. 우리는 세계에서 가장 경쟁력 있는 경제를 유지해 나가야만 할 것이다.

위안화 재평가 문제는 중국의 막대한 외환보유고 때문이다. 본인 생각에 중국은 자국 외환보유고가 감소하리라는 것을 알기 때문에 이렇듯 막대한 규모의 외환을 축적해 온 것 같다. 또, 중국은 자국 금융부문에 대한 구조조정이 반드시 필요하다는 점도 알고 있다. 중국이 외환보유고를 더욱 계속해서 축적하고 있다는 사실은 중국에 가보면 쉽게 알 수 있으며, 구조조정 또한 머지 않았다는 것도 알 수 있다. 따라서 중국이 이렇듯 외환보유고를 축적하고 있는 것은 구조조정 시 완충장치가 필요하기 때문이라는 것이 본인의 생각이다. 그리고 그 구조조정 시기는 중국이 외화유출을 방지하는 시점이 될 것이다.

돈을 벌게 되면 그 돈으로 하고 싶은 일을 할 권리도 갖게 된다. 단기적으로 우리가 바라는 것은 중국이 그 돈을 지출하는 것이며 본인 역시 중국이 그 돈을 미국 상품 등의 구입에 사용하는 것이 좋을 것으로 생각하지만, 문제는 그 돈이 그들의 돈이라는 것이다.

본인은 미국이 채택하고 있는 정책이 “강한 달러정책”인지, 아니면 “약한 달러정책” 지에 관한 질문을 종종 받는다. 본인이 지난 24년간의 공직생활을 통해 얻은 평범한 사실은 미국이 단 한번도 달러화에 대한 정책을 실시한 적이 없다는 것이다. 달러화의 가치는 세상에서 가장 완벽한 외환시장에서 매일매일 결정된다. 미국 재무부는 그 과정에서 약간의 역할만 할뿐이다. 만일 미국 재무부가 자금을 조성하여 시장에 반하는 달러화의 가치를 설정하려 한다면, 이는 엄청난 재원만 낭비하는 일이 될 것이다. 본인은 외환시장 개입이 쓸데없는 재정낭비라고 생각한다.

저변에 깔려있는 문제들은 해결될 수 있는 것들이다. 달러화의 가치가 하락한 이유는 자금이 주식시장에서 이탈하였기 때문인 것으로 생각된다. 즉, 자금이 채권시장에서 빠져 나와 주식시장으로 유입되기 시작하였는데, 이러한 자금의 주식시장 유입속도가 채권시장에서의 이탈속도보다 느리기 때문인 것이다. 본인은 이러한 현상을 자체조정의 과정이라고 본다.

미국의 주가상승이 좀더 장기적으로 지속되면 미국 주식시장으로 유입되는 국제자본은 훨씬 더 많아질 것이다. 그리고 미국 주식시장을 제외하고는 이 세상에 장기적으로 투자할 만한 훌륭한 곳이 없다.

미국과 유럽의 강점을 비교해 보면, 향후 20년간 미국의 전망이 나빠지리라고 생각하기는 어려울 것이다.

EU에 새로 가입한 중부 및 동부 유럽국가들은 실제로 EU에 도움이 될 것이다. 우선 독일인들은 주 35시간만 일하고 싶어하지만, 일자리를 구하기 위해 오랫동안 기다려 온 체코와 폴란드 사람들은 주 65시간이라도 일하려 할 것이기 때문이다. 이러한 것이 어떤 변화를 불러일으킬 수도 있으며, 그 변화는 좋은 방향으로 이루어질 것으로 생각된다.

[질 문] 부시 대통령의 경기부양책은 그의 재선전략과도 밀접한 관계가 있는 것으로 생각된다. 만약 이 경기부양책이 내년까지 효과를 보지 못할 경우 부시 대통령이 채택할 수 있는 대안은 무엇이라고 생각하는가?

[답 변] 귀하가 민주주의 신봉자라면 정치인들이 선거에서 이기기 위해 하는 일을 모두 나쁘게 생각해서는 안될 것이다. 일반 국민들은 자신이 무엇을 원하는지 알고 또 좋은 것을 원한다는 점을 생각해 보면, 정치인들이 하는 일이 나쁘지 않다는 결론이 나온다.

부시 대통령의 경기부양책은 약간의 보험으로 상황 호전을 보장하는데 목적을 둔 것으로 생각되며, 실제로도 그 상황이 호전되고 있는 것으로 보인다. 미국은 안타깝게도 1/4분기에 1.4%의 실질 경제성장률을 나타내었다. 하지만 이라크전의 여파로 미국의 경제활동이 회복세를 나타내고 있으며, 하반기에는 더욱 활발해져서 상당히 좋은 경제실적을 이룰 수 있을 것으로 보인다. 그리고 1/4~2/4분기에 시작된 이와 같은 경제활동은 3/4~4/4분기에 체감할 수 있게 될 것이다.

문제는 이 경기부양책이 제대로 작동하지 않을 경우 어떻게 해야 하느냐 하는 것이다. 본인 생각에는 귀하의 질문이 총격전과 유사한 상황이라는 말을 하고자 하는 것 같다. 부시 대통령의 탄환은 이미 발사된 상태이다. 따라서 그 탄환은 목표물에 맞든지 안 맞든지 둘 중 하나일 것이다. 설사 총의 약실 안에 다음 탄환이 있다고 하더라도 본인은 그것이 무엇인지 모르며, 또 언제든 다시 장전할 수도 있다. 하지만 현재 부시 대통령이 처한 상황의 이점은 그가 이미 총을 발사하였다는 것이다.

본인은 이번 경기부양책이 훌륭한 정책이기 때문에 제대로 작동하리라고 본다. 하지만 다음 단계에서도 이 정책만으로 충분한지는 확실치 않다. 결국 탄환이 목표물에 명중하느냐 못하느냐의 문제인데, 본인은 명중하리라고 본다.

[질 문] 귀하는 세계 무역 및 투자 장벽을 낮추어야 한다는 점을 크게 강조하였다. 하지만 본인은 차기

무역라운드와 이러한 목적을 달성하기 위해 미국이 어떻게 지도력을 발휘하느냐에 대해 회의적이다.

[답 변] 세계경제의 성장률을 전반적으로 향상시키기 위해 우리가 할 수 있는 일들을 살펴본다면 무역 확대가 최우선 방안으로 꼽힐 것이다. 비록 일시적인 교착상태에 빠져 있지만 현재 우리는 WTO 라운드를 해결하기 위해 노력 중이며, 지금 걸림돌이 되는 것은 농업부문이다.

미국의 농업정책이 부끄러울 정도라는 것은 세상 사람 모두가 아는 사실이다. 미국의 농업정책은 과거 소련의 인민위원회처럼 폐쇄적이다. 미국과 같은 강대국이 불필요한 농작물 재배에 보조금을 지급하는 정책을 시행하면서, 항상 “다른 나라들이 모두 그렇게 하고 있기 때문에 미국도 그래야 한다”고 변명하는 것은 창피한 일이다.

WTO 협상이 성공하여 모든 국가가 농업보조금을 폐지하기로 합의한다면 전 세계의 모든 농민들에게는 훨씬 더 나은 일이 될 것이다. 효율적인 생산을 하는 사람들은 농업에 계속 종사할 것이고 그렇지 못한 사람들은 점차 손을 떼게 될 것이므로, 우리의 생활수준은 훨씬 더 향상될 것이다.

그런데 이 WTO 협상이 지금 교착상태에 빠져 있다. 따라서 WTO 협상 타결을 절실히 원하고 있는 미국이 전면에서 이를 주도할 필요가 있다. 미국은 무역확대를 실시하고 있는 중이며, 칠레와는 자유무역협정이 이미 체결된 상태이다. 부시 대통령은 2005년까지 북극에서 남극까지의 미주대륙 국가들과 자유무역협정을 체결한다는 목표로 설정해 두고 있다. 캐나다와 멕시코의 주미대사는 NAFTA 협정에 대해 매우 흡족해 하고 있다. 하지만 미국은 자유무역을 더욱 확대시킬 필요가 있다. 사실, 본인은 미국과 자유무역협정을 체결하고자 하는 아시아 국가가 나타났으면 하는 바램이며 아마 이라크나 터키와의 자유무역협정 체결도 가능할 것이다. 미국은 전면에서 나서서 주도적인 역할을 할 필요가 있다.

[질 문] 귀하 처가의 미국 이주에 대한 아름다운 이야기에 감사드립니다. 본인은 한·미관계를 공고히 하는데 귀하께서 누구보다 더 큰 관심을 갖고 있다고 생각한다. 따라서 현재의 한·미관계에 대한 귀하의 생각을 알고 싶다. 그리고 한·미관계 개선을 위해 미국이나 한국 정부에게 특별히 제안하고 싶은 내용이 있는가?

[답 변] 우선 본인의 처에 대해서는 링컨(Abraham Lincoln) 대통령의 말을 인용하고자 한다. “지금까지는 물론 앞으로도 본인이 성취하게 될 일들 모두를 덕망 있는 아내에게 돌리는 바이다.”

본인은 당연히 한·미관계에 많은 관심을 갖고 있으며, 한국인들과 미국인들은 서로 애정을

갖고 있기 때문에 근본적으로 한국과 미국간의 관계가 튼튼하다고 생각한다. 하지만 이러한 한·미관계의 변화는 불가피한 것이다. 미국의 지원 없이는 생존에 위협을 받을 정도로 한국에게 미국의 도움이 절실하게 필요했던 때와 같은 상태로 한·미관계가 지속될 수는 없을 것이다. 그리고 이미 한국은 군사적으로나 경제적으로 강대국이다.

자녀들이 성장함에 따라 자녀와 부모와의 관계가 바뀌어야 하듯이 한·미관계도 마찬가지로 변화되어야 한다. 본인 자녀들의 나이는 현재 각각 30세와 27세인데, 지금 이들과 본인과의 관계는 그들이 10세와 7세일 때와 아주 다르다. 그렇다고 해서 자녀에 대한 본인의 애정이 식었다거나 그들이 본인을 덜 사랑하는 것은 결코 아니다. 하지만 상황이 달라졌고 사랑하는 방식이 변한 것이다. 한국인이냐 미국인이냐 심지어 한국계 미국인이냐를 떠나서 우리가 반드시 이해해야 할 한 가지는, 한국과 미국간의 관계가 절대로 과거와 같은 상태로 지속될 수 없다는 점이다.

한국은 이 세상에서 미국인들이 가장 사랑 받던 지역 중 하나로 꼽혔던 곳이다. 문제는 미국이 미움을 받는 경우가 많다는 것인데, 영국의 경우에도 그런 적이 있기 때문에 반드시 놀랄 일은 아닐 것이다. 과거 영국이 진출하였던 지역은 세계 어느 곳이던 모두 그 이전보다 나아졌다. 그런 만큼 영국처럼 위대하고 공익에 기여한 나라도 없다. 하지만 사람들은 이러한 점 때문에 영국을 미워하였다. 어느 한 나라가 강대국이 되면 사람들은 그 나라를 좋아하지 않는 경향이 있으며, 미국인들 역시 이에 익숙해져 있다.

사람들은 TV에서 “양키는 물러가라”는 구호를 외치는 시위를 보게 되면 혼란스러워하며 속상해 한다. 하지만 사람들은 TV카메라가 보여주는 장면이 아주 좁은 부분일 뿐이라는 점을 인식하지 못한다. 며칠 전 본인은 여의도에 있는 기업들을 방문한 적이 있는데, 본인이 한국에 처음 왔을 때에 비상 군용비행장이었던 여의도가 지금은 훌륭한 빌딩들로 가득 차 있었다.

그런데 그곳에서 노동자들의 시위가 벌어지고 있었다. TV에서는 이 시위가 대규모인 것으로 보였지만, TV상의 제한된 부분이 아닌 실제상으로는 상당히 작은 규모로 시위참가자들은 출근 시간 이후에 모였다가 퇴근시간 전에 모두 집으로 돌아갔다. 이러한 시위현장을 직접 보면 TV를 통해서 보는 것보다 위협적인 모습이 훨씬 덜하다. 하지만 이와 같은 노동파업과 불법노동행위는 일반국민들의 우려를 자아내고 있다.

한국과 미국과의 관계는 근본적으로 우호적이다. 한반도에서 살고 있는 한국 국민들이 북한의 위협에 대해 우려하고 있다는 점은 인간의 본성이나 국제관계에 관한 지식 없이도 누구나 쉽게 이해할 수 있다. 다만 한국 국민들은 멀리 있는 미국이 이러한 위협의 긴박성을 잊을지도 모른다는 점에 대해 걱정하고 있는 것으로 생각된다.

하지만 미국은 이를 잊지 않을 것이며 또 1950년부터 그렇게 해왔다. 미국이 결승점에 다다른

시점에서 이를 완전히 외면하지는 않을 뿐 아니라 오히려 마무리 하고자 할 것이다. 미국은 북한의 자유와 한반도의 통일을 바란다. 또 미국은 전쟁 없이 그러한 날이 빨리 올 수 있도록 하는 일은 무엇이든 하고자 할 것이다. 본인은 이러한 날이 올 것으로 믿는다. 그러기 위해서는 비관적인 생각을 하지 않는 것이 중요하다. 비록 북핵 문제는 최근에 등장한 것이지만, 북한의 위협은 오랫동안 있어왔던 일이다. 북한의 위협은 존재하고 있으며 이는 부정할 수 없는 사실이다.

The Global Economic Outlook & the Impact of President Bush's Economic Stimulus Package*

Today is the 227th birthday of the United States of America. So to begin my speech this morning, instead of talking about the history of our country, I would like to talk very briefly about the history of one of the little strands of fabric—one of the little threads—that is part of the mosaic that is America.

America, more than any other country, understands that it is people that are important; it is families that are important. The American story is not a story of “the people”. It is the story of individual people and individual families. So to celebrate the birthday of my great country, I want to tell the story of my wife.

My wife's grandfather and his two brothers made enough money for him, as the oldest son, to go to America. The Japanese occupation had started. Times were hard in Korea. So Wendy's grandfather came to America on a contract, where he signed a contract to work for two and a half years at a sugar plantation to pay for his passage.

When he had worked off that contract, he looked into a picture book to find a bride. He picked the picture of a young girl sitting in front of a thatch-roofed hut. He was so concerned that someone else might pick her picture that he tore the picture out of the picture book.

When we gave that picture to the Institute for Texas Culture and to the Smithsonian Institute, I noted that that picture was our most valuable possession because it was proof that America is the greatest country in the history of the world. This young woman went to a strange land where she didn't know anybody. She knew not one word of English. She went there to marry a man she had never met. She did that in search of opportunity and freedom. She found both.

When Wendy was sworn in as chairman of the Commodities Futures Trading Commission, President Reagan told this story, and made the point that as chairman of the Commodities Futures Trading Commission she would be overseeing the trading of all commodities and all commodity

* This is the transcription of a speech given at the Institute for Global Economics' Distinguished Lecture Forum on Friday, July 4, 2003.

futures, including cane sugar futures, the same product that her grandfather had come to America to cut by hand.

That is not the story of an extraordinary family. That's the story of a very ordinary family in an extraordinary country. That country is America.

I would also like to say that I started out loving a very small part of Korea. And then, as I came here so many times as a senator, I ended up loving the rest of the country. But Wendy was the part I loved first.

I am very happy to be here this morning. I am most excited about getting a chance to answer your questions. But what I would like to do is talk about the recession. I would like to talk about the recovery in America. I would like to say a little bit about the president's stimulus package. I would like to say a little bit about deflation. Then I would like to deviate from my background as a schoolteacher and be brief, so that I can try to spend the rest of the time we have until we all have to go to work answering questions on things you are interested in.

I don't believe you can over-emphasize the importance of recognizing that the recession that we are trying to recover from is very different from any other recession that we have experienced in the post-war period.

In the post-war period, in America and throughout the world we have had a series of inventory cycles. Inventory cycles have become like a common cold. You don't know when you're going to get one. You don't know how severe it's going to be at the outset. But once you have it, you have an experience and you know what to expect.

We had seven major inventory cycles in post-war America. They were all virtually identical. Economists could never predict when one was going to occur. But economists were not totally useless. Once the inventory cycle was triggered we knew an awful lot about its behavior. As a result, we knew what to expect.

Unfortunately, nothing we know about the inventory cycle has anything to do with this recession. This recession was triggered by a speculation bubble in equity markets that broke. Its macroeconomic consequences were so large that they sent the US economy and the world economy into a recession.

If you look at the Wilshire 5000, which is the index that is covering US equity value, when the speculative bubble broke it literally destroyed US\$ 6.7 trillion of equity wealth. Granted, it was all paper wealth, as Wendy reminded me during those wonderful years—the 1980s and 1990s—when our teacher retirement benefits package was just going up like a rocket every quarter. I would say to Wendy, “We’re getting rich.” Wendy would always wisely say, “There are only two days when it matters: the day you buy and the day you sell.” Forty percent lower later, she was right.

That destruction of equity value sent the US economy, and the world economy, into a recession. To show you how different this recession is from the inventory cycle, we never had an inventory cycle in the US or anywhere in the world that was not triggered by a decline in consumption.

Yet in the US and pretty much world wide, consumption remains relatively strong. Housing starts in the US have been a critical factor in every downturn and every upswing. Yet we are in the midst of a housing boom in the US. This recession was triggered almost exclusively by a collapse in investment. If we are going to rebuild the US and world economy, we are going to have to rebuild investment.

Let me now say a little bit about the president’s stimulus package. The president’s stimulus package was aimed directly at trying to provide incentives for people to invest. There were many different features to the proposal. But the two most important were dramatically reducing the double taxation on dividends so that the net after-tax rate-of-return on investment in public companies in the US would be higher. The president proposed the total elimination of the dual taxation on dividends. Congress only reduced the rate, from 38.6% to 15%. In fact, it cut the capital gains tax rate—the tax you pay on a capital gain when you sell something for more than you buy it for—it cut that rate from 10% for moderate income people and 20% for higher income people, to 5% and 15% respectively. Then it taxed dividends at that rate. That was a dramatic reduction both in the capital gains tax rate and in the dividend rate, reducing it from 38.6% to 15%.

The second and, in my opinion, the most important part of the president’s proposal was reducing the highest income rate. Normally in Congress when this is being debated, members of Congress who disagree with the president’s policy would say, “This is the richest 1% of people who make the most money in the US.”

The plain truth is, however, that 85% of the taxes paid at the highest tax bracket are paid by proprietorships, partnerships and subchapter ‘S’ corporations. Those are small companies that are

incorporated but which take advantage of a feature of US tax law that allows them to be taxed as an individual. By reducing that rate from 38.6% to 35%, we provided incentive for every small business in the US to grow, and small business represents 70% of US job creation.

I believe the president's stimulus package will benefit the economy. The economy was going to recover anyway. The question was, "Could we speed up the process?" There was the inevitable debate about the deficit impact of the stimulus package. But the president decided to have a stimulus program based on cutting taxes for really two reasons. One, we were dealing with a new kind of recession. We were in uncharted waters and being more proactive made sense. Secondly, the president decided since we were losing five times as much revenues from the recession as we would lose in a static sense from the tax cut, it was worth doing.

In my opinion, by instituting a policy that clearly made sense economically—reducing tax rates—the president's stimulus proposal made sense. If it had been a proposal to simply spend more money in government, I do not believe it would have been worth it. But since it was a policy that made good sense for long-term growth anyway, in my opinion it was the right policy.

I want to now say a little about the recovery. I am often asked by people, "When do things get back to normal?" I always ask them in return, "What do you mean by normal?" If by normal people mean 1983-2001 in the US, it may be a while before we see such times again. That was a far from "normal" period.

When we were going through that period, I thought it was pretty extraordinary. The further we have gotten away from it, the more I see it as a golden age economically. I believe that with any adjustment for price changes, prices are lower today in the US than they were in 1982.

We have seen very slight deflation in the US for the last 20 years. We experienced during that whole period a very rapid rate of economic growth for a developed country, over 4% average economic growth for that period. But if you adjust for the fact that we really did not have inflation, economic growth was even higher.

What triggered that growth? It seems to me there were a lot of factors. One was a dramatic change in public policy in Great Britain that occurred at the end of the 1970s. There was a dramatic change in public policy in the US that occurred in 1981 when we reduced the marginal tax rate from 70% to 28%. We had an explosion in world trade. We won the Cold War. That freed up

hundreds of billions of dollars of resources to go into private use and economic activity.

It discredited not only Communism, but also temporarily Socialism and caused a blossoming of market-related economic systems around the world. It brought economic freedom to hundreds of millions of people who had never had any economic freedom before. With that came a wave of human energy. On top of that, we had the absorption of technology from computer science and information technology that caused labor productivity to rise very rapidly.

I submit that you will have a hard time finding another twenty years in recent history that has had that confluence of positive forces. My point is that it is going to be hard to get back to the level of economic performance we had in that period. Not that it is impossible. Not that we won't ever get back there. I am confident we will. But it is not going to be something we are going to go back to simply by the natural occurrence of things. We are going to have to work very hard to open world trade and expand economic freedom if we are going to achieve those kinds of growth rates again.

Let me say a little about deflation. I am concerned that governments are using deflation as an excuse to not do the things they need to do. Politicians love deflation. It gives you an excuse to do what you want to do, namely, spend money.

When I go to bed at night and start thinking about the things about which I am worried, I am always asleep before I get to deflation. Let me explain why. First of all, I do not think you need a new explanation to understand why growth is lagging in Japan. Growth is lagging in Japan because, like all of the developed world, they have an ageing population. It is happening in Japan earlier than it is going to happen in the US. They are in a situation where their pay roll tax to pay for the equivalent of their social security, Medicare and retirement benefits, is roughly twice what it is in the US. That is a huge disadvantage. The same thing is going to happen in the US in about 20 years, but it is happening in Japan now.

Japan has a world-beater, chrome plated export industry. But they have not done everything that they could have or should have done, in my opinion, as a developed nation, to develop their retail and wholesale distribution systems. I think Japan has suffered from protectionism which has prevented them from developing industries in which they might have been competitive. Like many economies, they do not have a small business sector that is as vibrant as the small business sector in countries that have grown more consistently, like the US and the UK.

Having said all that, I am confident you cannot have the quality of worker that Japan has, and you cannot have the savers that Japan has, and ultimately not find a solution to this problem. But I do not think you need some new mysterious theory to explain the problem.

The second reason I am always asleep before I get to deflation at night, besides being tired, is that in the US from 1867-1900 we had the most prolonged period of economic growth in world history. From 1867-1900 the industrial revolution took hold in the US. We became during that very short period the richest nation in the world, and the most powerful nation, though we did not discover it for another 50 years.

During that period we absorbed 20 million new immigrants who came to the US looking for opportunity and freedom, and found it. During that period we averaged over 4% real growth, and yet from 1867-1900 prices in the US fell by, on average, 1.5% per year. This idea that gradually falling prices is identified with stagnation is alien to the US, where we had our most prolonged period of rapid economic growth when prices were actually falling.

Finally, often people hold out the Great Depression as an example of this natural pressure of downward prices and the failing of the basic system. But when we go back and look at the Great Depression, we find that at least in the US, because of perverse monetary policy by the Federal Reserve Bank, our money supply was falling faster than prices were.

The deflation was imposed by bad monetary policy. It was not a natural occurrence. In my opinion, deflation is not a problem in and of itself. As we see in Japan, and as we may see in other places, it is an outward and visible sign of a structural problem. Rather than simply spending billions of dollars trying to stimulate price increases, we need to deal with structural problems in terms of rebuilding the foundations of our economies.

There are a lot of other issues I could talk about here, many of them Korean-related. But I figure I will be asked those questions. So let me stop now.

Questions & Answers

Q Since you touched on Japan's problems, I would like to start with a question about Japan. I agree with you that Japan has all kinds of issues. But one of the problems is that, because of

their strengths, I believe they have glossed over a lot of weaknesses, particularly in the distribution sector.

The problem is that their financial situation is very severe. By some estimates, Japan is not only the highest debit government in the OECD, but by the time they add all the hidden indebtedness—such as un-funded pension obligations—estimates run over 300% of GDP. Is this not a very serious threat, even if, as a society, Japan has many economic strengths?

A I did not go too deeply into the Japanese problem. Another problem is that the government has been far too involved in financial markets there. They misallocated a lot of resources. They have run up a big debt trying to “stimulate” the economy by spending money. Now, they are going to have to raise taxes to pay for it. If they had simply cut taxes to begin with, instead of spending money, I wonder if they would be in a better position today.

I do think there are problems in Japan. I do think there are structural problems. I think they can be fixed. The sooner they are fixed, the better off we will all be. One of the things that could really help the world recovery is if Japan could grow at about 4% per year for the next decade. I believe they could if they did the right things. Unfortunately, as dealing with deflation is politically popular because you can spend money, dealing with structural problems is politically unpopular because you have to do tough things. Having been in the “Reagan Revolution” as we called it, it is very hard to change things. That is where Japan is today.

Q As you have probably discovered during your week here, the Korean administration and the Korean people are aspiring to become a financial “hub” of Northeast Asia. Those of us in the foreign business community here are very supportive of those goals. It is good for Korea. It is good for our businesses here in Korea.

One of the major issues that we are all debating as it relates to those objectives, is what the appropriate regulatory structure should be for financial institutions in Korea. The debate always boils down to the US regulatory model versus the European regulatory model versus regulatory models elsewhere in the world. This is a fairly broad question, but given your role in the US regulatory context, what are the primary merits of the US model and to what extent could it be pursued as a model in Korea?

A The goal of becoming a regional financial center is a good goal. It is one we at UBS support. We have made a major commitment in Korea. We believe Korea is going to become a financial hub. We believe that when Korea is unified in freedom, there will be great opportunities in the North in providing financial services and in funding growth in North Korea as it catches up with the rest of Korea.

I am very loath to come to somebody else's country and start telling them how to run it. Let me just respond on the relative merits of two approaches to regulation. I believe very strongly that you need a set of rules that is clearly understandable, and which is enforced equally and fairly. The worst thing you could have is a set of rules that nobody can comply with, and so, if you look hard enough, everybody is technically in violation. With selective enforcement, you can find that anybody is violating the law. So simple understandable rules that are strictly enforced are needed. Basically, transparency is key. If you got transparency, the market becomes your principal regulator. If you have transparency, the market is a brutal disciplinarian. The key to good regulation is good transparency and honest book keeping.

I greatly prefer the US system of setting out rules and then letting private entities make decisions. The European system of requiring private entities to get approval for every action they take, even though the action is perfectly legal, hampers economic growth, creates uncertainty and creates the potential of uneven enforcement.

Those are my views on regulation. Get the market working on behalf of good regulation with very strong transparency rules. Have simple regulations. Enforce them fairly. Come down hard on willful violators. Don't play favorites. Those are the keys to good regulation. Don't get carried away with government telling private business how to do its job.

Q I have a question about President Bush's stimulus package. The federal government is trying to accelerate the economy with a tax cut. The problem is that state governments face a great budget problem, especially California. What will be the net effect of the federal government's spending stimulus package? Many states are already increasing their taxes in response. Those countervailing actions could reduce the effectiveness of President Bush's package. What will be the net effect?

A State governments in the US, by and large, have a balanced budget requirement in their

constitutions. When they have an economic downturn, like today, they are required to either cut spending or raise taxes in order to comply with their constitutional obligations. Some point has been made that the states are doing the opposite of the federal government. That is true. But the aggregate size of the state deficit is very small compared to the overall federal stimulus.

Many states have had double-digit growth in state spending during this period, where we've had very rapid economic growth. Even my own state, Texas, has seen spending grow at 10% or 12%. That needed to be stopped. I'm proud to say that Texas will be the only state in the union where there will be no tax increase. We accomplished that by asking, "What are we doing now that we wouldn't raise taxes to pay for?" A lot of things are on that list. We go down the list and try to reduce the lowest yield programs. I am not saying you could do this ten years in a row without causing some damage. But in our case in Texas, it is probably good for us for a couple of years. In terms of overall expenses, we do have a fiscal drag coming from the states. But the stimulus at the federal level greatly overwhelms it.

Q In Davos this January you were very worried about the North Korean nuclear issues. Could you tell me how you look at it today? What are the ramifications on the economy vis-à-vis the North Korean nuclear issues?

A I was hoping that I would wake up this morning and find that the Dear Leader was no longer with us. I was disappointed yet another day. But God, in His good time, will solve this problem.

Let me start with the nuclear threat. We are very concerned with the nuclear threat in the North. It is fair to say that the US is determined not to pay any more blackmail. Having said that, though, the US understands that 60% of the population of South Korea is within artillery range of the North. We very much want to find a peaceful solution to this problem. We have many options to deal with it. We are going to look at every option. In the end, I believe we will be successful.

You tend to hear discussion about what unification is going to mean. I have even heard some people say that South Korea doesn't want unification soon because of the cost. To that, I always respond, "Baloney!" Blood is thicker than water. Money is not everything. I intend to live to see the day Korea is reunited in freedom.

It will bring problems. Of course it will bring problems. You are going to have people that are going to be poor. They are going to have lived in an oppressive regime. But the human spirit can overcome anything. For every problem, there are going to be three opportunities. Think of all the mobile telephones that could be sold. Think of the cotton underwear. Think of the numerous things people will want and will demand.

Koreans who live in North Korea today will come to resemble their rich southern brethren. When they get freedom, they are going to have waited a long time for it. They are going to work hard. They will probably, on average, work harder than the people in the South, at least for a generation or two. Then they'll be like everybody else. That's been our pattern in the US.

The world wants to participate in this. Our bank will be committed to being involved in economic development in the North. I think the world will see it as a great opportunity. It can't happen soon enough to suit me.

There is a nuclear threat. We believe it is real. We believe it is potentially growing. We want to stop it. Now, how are we going to stop it? I better let the president make those statements. But I believe it will be stopped.

Q I am interested in your thoughts on the war against terrorism and the circling of wagons that seems to be occurring in North America. How do you think that will impact economic growth?

A The war on terrorism will obviously impose expenses. I think just gearing up the initial wave of setting up the department, and funding everything from airport security to individual security at individual companies in the US will probably cost us one year of economic growth, probably equivalent to about 3% of GDP. That is a one-time expense. I do not think it will be cheap.

We have to be careful. Free societies are subject to terrorism because they are free societies. There are things we can do with intelligence. There are things we can do to protect ourselves. But no free society can protect itself completely and remain free. You can't guard every salad bowl, every Sunday, at every Holiday Inn. It just can't be done. You have to set priorities. You have to be reasonable. We have to be guarded that we do this in a rational

way.

From the point of view of economic growth, I would say it is clearly a negative. Those are resources that could be put to productive uses. But it is a reality. It is there. It's not going away. It is something we will learn to cope with.

Q You stated that there are structural problems underlying the current deflation, and that those have to be addressed. What do you think are some of the structural problems affecting the US economy? What is being done about them?

Also, one contributing factor to the current deflationary trend around the world is an excess supply of goods from China. In that context, there have been calls for a re-valuation of the Chinese yuan. How would you assess the urgency or need for this action on the part of the Chinese authorities?

A The US went through major restructuring in the 1980s. One of the great advantages we have had since that period is that we reduced government regulations, we reduced taxes, and US industry went through a very tough restructuring. I will never forget when General Motors came to Ronald Reagan and said, "We're not sure we can stay in the automobile industry. We may be driven out."

Obviously, President Reagan showed some surprise, and he showed concern. But at the end of the day he made it clear that they must compete or die. We had all these pot-bellied guys standing around on the assembly line not paying attention to their business. You didn't want to buy a car made on Monday because they weren't back into routine. You didn't want to buy one made on Friday because they were thinking about the weekend. Then, you had all these white-collar executives on golf courses. When Reagan said, "Compete or die," they went back to Detroit. They got rid of all the pot-bellied guys. They fired all the executives on the golf courses. And now, I'm proud to say, we make among the best cars and trucks in the world. That's the kind of restructuring you need.

Ronald Reagan could have changed his answer. "Oh my God! Poor GM! What's good for General Motors is good for the US." I know you've all heard that statement. "We can't let General Motors go bankrupt. What shall we do?" In that case, General Motors would have asked Reagan to impose a big protective tariff, and then subsidize it. If that had been the case, we would be making cars today that wouldn't even start.

That's the kind of restructuring you need. China is not going away. China is there. They are a reality. The most important economic event in the world over the last fifteen years has been the rise of China. It is a great benefit. It has raised living standards worldwide. We are going to have to come to grips with the most competitive economy in the world.

In terms of the revaluation of the Chinese currency, the Chinese have built up a vast reserve. My view is that they have done that because they know that China is going to have a retrenchment. They know they are going to be required to restructure their financial sector. If you go to China, you see all these see-through buildings, and they're building more of them. You know a restructuring is coming. My belief is they're building up this reserve so that when it does come, they'll have a cushion. That's when they're going to let those dollars go.

When you earn money, you have the right to do what you want with it. Maybe in the short-run we would like them to spend it. I would have some good choices for things they could spend their money on that I care about, like American products. But the point is, it's their money.

People often ask me if we have a "strong dollar policy" or a "weak dollar policy". The plane truth is, in the 24 years I've been in the public life, we have never had a dollar policy. We don't have one today. The value of the dollar is set on the world's most perfect market, every day. The Treasury is a bit player in that process. If the US Treasury took resources and tried to make the dollar a value the market did not dictate, we would squander hundreds of billions of dollars. Intervening in currency markets, in my opinion, is a waste of money.

You can deal with underlying problems. I think the reason the dollar has declined in value is that wealth was moving out of the equity market. It started to move out of the bond market, and started to move back to the equity market, but is not coming back to the equity market as fast as it is moving out of the bond market. I think that is self-correcting.

If equity values continue to rise a little bit longer in the US, we will have far more international capital coming into US equities. If US equities are not a good, long-term investment then there is not a good, long-term investment in the world.

If you look at the strength of Europe, and the strength of the US, it is hard to imagine that the US does not have better prospects for the next 20 years.

These new countries coming into the EU from central and eastern Europe are really going to help the EU. First of all, the Germans may only want to work 35 hours a week, but the Czechs and the Poles have been waiting a long time to get to work. They are going to want to work 65 hours per week. That tends to change the way things work. I think it will be a very good thing.

Q I think Bush's economic stimulus package is closely related to his election campaign policy. If the stimulus package does not work by next year, what other measures do you think he might have up his sleeve?

A If you believe in democracy, you must believe that if politicians do things to get elected, it's not all that bad. If you assume people know what they want, and want good things, you would have to conclude that it's not a bad thing.

I think the stimulus package was aimed at trying to buy a little insurance, to ensure that things are going to get better. I believe they are getting better. We had a 1.4% real growth rate in the first quarter, and we were disappointed with that. We've had a backup of economic activity because of the war. We're going to see that activity come forward in the second half of the year. We'll probably achieve a pretty good growth rate. Such activity from the first two quarters will be felt in the third and fourth quarters.

The question is, "What if this doesn't work? What do you do?" Well, I guess you would have to say that the situation is akin to a gunfight. The president's bullets are already in the air. They are either going to hit the target or they're not. If there is another round in the chamber, I don't know what it is. You can always reload. But the advantage of being in the president's position is that he got the shots off.

I think the policy is going to work. It is a good policy. As for the next phase, I'm not sure there's enough for it in this context. So either these bullets are going to hit the target, or they're not. I think they're going to.

Q Your presentation was a very strong endorsement of bringing down the barriers to global trade and investment. I'm just wondering about the next trade round and how the US might enhance its leadership role in moving toward that objective.

A If you're looking for things we could do that could lift up economic growth for the whole world, more world trade is right at the top of the list. We are kind of stalled at the moment. We're trying to get through the current WTO rounds. The hold-up is agriculture.

Everybody in the world knows our farm policies are shameful. America's farm policy would make an old Soviet commissar choke. To have a great nation, like our nation, with a policy that pays people to grow things we don't need, is shameful. The excuse always given is that, "Everybody else is doing stupid things. So we should do stupid things."

If we could be successful at WTO and all agree to stop this subsidization of agriculture, every farmer in the world would be better off. The people that are efficient would stay in farming. Those who are not would get out over time. We would be much, much better off.

That is the hold-up now. The US needs to get out front and lead. We desperately want this agreement. We are expanding trade. We've negotiated a free trade agreement with Chile. The president's set a goal of having a free trade agreement from the Arctic to the Antarctic by 2005. The ambassadors from Canada and Mexico can agree NAFTA has been a blessing. We need more free trade. In fact, I would like to see an Asian nation challenge the US to have a free trade agreement with it. We will probably have a free trade agreement with Iraq. I would like to include Turkey. It is something we need to get in front of and lead.

Q Thank you for that lovely story about your wife's family's move to America. In fact, I find it hard to think of anyone more interested in ensuring healthy US-Korea relations than you. From that perspective, how would you assess the health of the current US-Korea relationships? Are there any specific concerns, or any specific initiatives you think either the US or Korean government could undertake to improve that relationship?

A Well, first of all, with regard to my wife, to paraphrase Abraham Lincoln, "All I am or ever hope to be, I owe to my sainted wife."

Obviously I care about the relationship. I think it is fundamentally strong because Americans and Koreans love each other. Inevitably our relationship had to change. It couldn't stay as it was when Korea was a small country that desperately needed America's help and feared for its existence if we weren't there. South Korea has become a world power, both militarily and economically.

Just as your relationship with your children has to change as they get older, the Korea-US relationship has to change. My relationship with my children now when they are 30 and 27 is very different from what it was when they were 10 and 7. Very different. Do they love me less? No. Do I love them less? No. But are things different? Is our love different? Yes. We have to understand that, whether you're a Korean, an American, or even a Korean-American, our relationship could never have stayed the way it was.

Americans were used to Korea being the one place in the world where we were loved. One of the problems we learned from the British, so we shouldn't have been surprised, is that in many instances we are hated. The British never went anywhere in the world they didn't make better than they found it. If there's ever been a great nation, a public benefactor nation, it's the British. And yet, people hated them for it. When you are the world power, people tend not to love you. We in America are used to that.

People get confused when they see protests on television with a, "Yankee Go Home", message. It hurts. People don't realize, however, that the TV lens is a very narrowing lens. The other day, I was visiting some businesses on the island in the Han River. It used to be a military emergency airfield when I first started coming here. Now it's full of magnificent buildings.

There was a labor protest over there. On television, the protest looked huge. But actually, when you saw it without the constraint of the camera, it was a fairly small group of people, who showed up after the time you should have been there to go to work. They went home before the time you should have left work. If you saw it in the flesh, it was far less menacing than when you saw it on television. But these labor strikes, and what is perceived to be labor violence, concerns people.

Our relationship is fundamentally good. You don't have to know a lot about human nature or international relations to understand that the Korean people are concerned about the threat of the North because they're here. They get concerned, as I can understand, because America, which is far away, can forget the immediacy of this threat.

We are not going to forget. We have come all this way since 1950. We don't want to leave it all on the goal line. We want to punch it over. We want freedom in the North. We want unification. Anything we can do to hasten that day, without starting a war, we want to do. I

do believe it is coming. I think it is important not to be pessimistic. The threat of the North is something we have lived with for a long time, though this nuclear angle is a bit new. It's there. There's nothing you can do about it.

세계경제연구원 후원회 가입안내

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