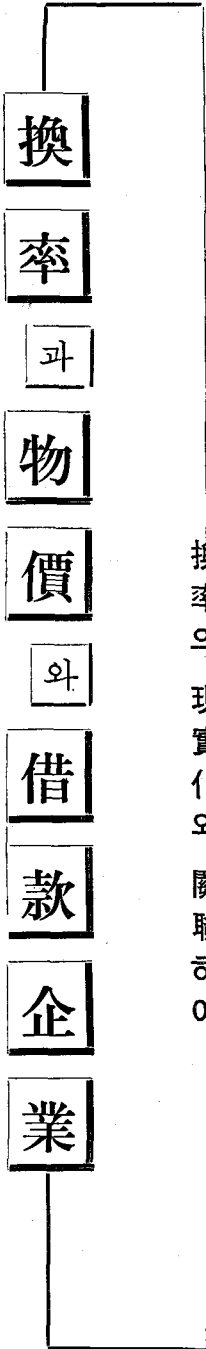


(1)



換率의現實化와關聯하여

현재 우리나라에서 採擇되고 있는 流動換率制는 적어도 制度的으로는 外換의 需要와 供給의 關係에 의하여 外換率의 水準을 主로 결정하는 것으로 되어 있다. 따라서 外換率의 水準은 곧 外換의 需給關係를 반영하여 움직이는 것이라 할 수 있다. 外換에 대한 超過需要狀態下에서는 換率이 오르게 되어 있고 반대로 超過供給狀態는 換率을 떨어지게 만드는 것이다. 그러니까 그것은 換率이 價格機能을 발휘할 수 있도록 만들어 놓은 制度라 할 수 있다.

그러나 실지의 우리나라 換率의 움직임은 流動換率制의 취지를 거의 완전히 무시하는 것으로 나타났다. 실지의 換率水準은 外換의 需給狀態如何에도 불구하고 거의 安定되어 왔던 것이다. 換率의 水準을 결정하는 一次의인 要因은 外換의 需要와 供給의 關係가 아니라 換率政策當局의 意思였던 것이다. 물론 그렇다고 해서 그동안의 換率安定이 外資導入의 激增과 越南特需의 外換受取增大 등과 같은 追加의인 外換供給 때문에 힘입은 바 적지 않았음을 일부러 度外視하려는 것은 아니지만 換率安定의 一次의인 要因은 무엇보다도 換率政策 當局의 意志에 있었다고 말할 수 있고 換率安定은 人爲的인 政策의 所産이라할 수 있다.

결국 이는 政策當局이 變動換率制임에도 불구하고 이를 무시하고서라도 物價安定을 期하려는 意圖를 밝히는 것과 같다. 즉 換率安定의 政策意圖는 換率이나마 安定시켜 한편에서는 元貨表示의 輸入價格을 安定시켜 原價安定과 物價安定을 期하려는 것이고 또 한편에서는 輸入促進 輸出抑制의 價格機能을 통해 國內物價의 安定을 追求하는 것이라 할 수 있다. 政策名分이야 어쨌든 安定換率이 客觀的으로 발휘하고 있는 經濟效果는 이와 같다고 말하지 않을 수 없다.

그러므로 國內物價의 上昇을 막기 위해 換率의 人爲的이고 不自然스러운 安定을 追求하는 政策은 換率引上 物價上昇 換率引上和 같은 一連의 惡循環過程을 斷絶하기 위한 것이라고 볼 수 있다. 사실 換率과 物價와의 短期的이고 直接的인

東亞日報論說委員

李

甲

燮

關係만을 볼 때 換率安定이 物價上昇 要因을 막는 데는 적지 않은 효과가 있음을 是認하지 않을 수 없다.

그러나 이와같은 方式의 安定追求는 결국 對外的인 均衡을 達成하기 위해 對外的인 均衡의 파괴를 무릅쓰는 일이 된다. 國內物價의 安定을 위한 手段으로서 換率의 人爲的인 安定은 이를 可能케 하고 유지하기 위해서는 外換의 끊임 없는 超過供給狀態를 유지하여야 하고 輸入促進과 輸出抑制의 政策을 부단히 追求할 것을 요구하는 것이기 때문이다. 만약 그러하지 못한 경우 그것은 換率의 安定을 期할 수 없고 對內的인 均衡을 달성하는데 도움을 가져올 수 없을 것이다. 다시 말해 國內物價上昇을 막기 위한 低換率의 維持는 처음부터 貿易均衡 國際收支의 均衡을 희생한 對內的인 均衡의 維持를 위한 것이라 할 수 있다. 對內的인 均衡과 對外的인 均衡의 追求를 二律背反的인 課題라 한다면 換率安定에 의한 國內物價安定의 追求는 前者를 희생한 後者만을 위한 것이다.

이런 뜻에서 換率의 低位維持를 手段으로한 國內物價의 安定은 對內的인 均衡과 對外的인 均衡을 동시에 追求하려는 經濟發展의 長期的인 길을 일단 무시하고 있다. 그것은 우선 당장의 物價安定을 노리는 것밖에 안된다. 아무리 國內物價가 一時的으로 安定된다 하더라도 이러한 一時的인 物價安定을 위한 對外均衡의 파괴가 궁극적으로 가져올 長期的인 逆效果를 무시한 것이다. 國內市場의 基本的인 均衡의 實現을 수반하지 않고 安易하게도 低換率로 對外均衡을 파괴하면서 國內物價를 安定시키면 시킬수록 이와같은 逆效果는 더욱 累積되고야 한다. 말하자면 低換率에 의한 國內物價의 安定은 對外均衡의 파괴가 長期的으로는 對內均衡에 어떠한 逆效果를 미치고 經濟安定과 物價安定을 害치는 것인가를 전혀 고려하지 않는 그야말로 一時的 短期的인 미봉책이라 할 수 있다.

(2)

國內物價의 安定을 위한 低換率政策은 우리의 경우 對外均衡을 희생시킬 뿐만 아니라 對內的인으로도 여러가지 의미에서 逆效果를 가져오는 結

果가 되었다. 말하자면 低換率의 固守는 이제 國內物價의 安定 對內均衡의 一時的인 達成조차 어렵게 하는 問題點을 累增시키는 것이 되었다.

첫째 國內物價가 上昇함에도 불구하고 換率을 거의 固定化하다시피 함으로써 결과되는 差 國內物價上昇과 換率上昇과의 「갭」은 그렇지 않아도 國際金利水準과 비교하여 相對的으로 높은 國內金利를 實質的으로 더욱 過重케 하여 表現을 달리하여 相對的으로 낮은 國際金利를 더욱 가벼히 하여——金融現象을 매우 비뚤어지게 만들었다. 이를테면 名目的인 國內金利가 年25%이고 國內物價上昇率이 12%라면 國內의 實質金利도 年 약 12%가 되는데 名目的인 國際金利가 年 8%이고 換率이 安定되어 있다면 元貨표시의 名目的인 國際金利도 역시 年 8%이나 元貨표시의 實質的인 國際金利는 年率로 負의 3.5%라는 計算이 된다. 이 경우의 負의 3.5%라는 金利는 借主가 金利를 負擔하는 것이 아니라 도리어 그만큼 金利를 받고 있는 것과 같은 것이다. 물론 그렇다고 해서 이 경우의 貨主가 借主에 金利를 支拂하는 따위의 어리석은 짓은 하지 않을 것이므로 결국 借主의 金利上利得 또는 貨主의 受取金利는 外換을 管理하는 當局이 실질적으로 損失을 보면서 부담하는 것이 된다. 따라서 非現實的인 低換率은 外換管理當局이 外貨金融의 借主를 위한 金利補助의 機能을 다하고 있는 셈이 된다. 그야말로 이는 外資導入에 대한 特惠요 金融混亂의 불씨가 되는 換率政策이다.

人爲的인 억지 低換率로 인한 金利機能의 歪曲化는 內外金利差의 擴大면에서 뿐만 아니라 國內金融면에서도 모순을 가져왔다. 國內輸出金融의 金利를 實質的인 過重化의 效果를 결과하기 때문이다. 이를테면 一般國內金融의 경우에는 物價의 上昇은 그만큼 實質金利의 負擔을 輕減시키는 것이 되지만 輸出金融의 경우 物價가 오르고 換率이 이에 따르지 못하면 그 差異 만큼은 輸出金融의 實質金利를 올리는 結果가 된다. 輸出金融의 金利는 비록 名目的으로는 年6%의 낮은 것이라 하더라도 物價가 年間 12%가 오르는 데도 換率이 오르지 않고 輸出價額이 늘지 않으면 實質金利는 一般國內金融의 實質金利 年 12% 안팎의 水準보다 훨씬 過重한 年 19%안팎의 高

率이 되는 것이다. 이 경우 만약 換率이 年5% 오른다 하더라도 國內物價가 年 12% 오른다면 輸出金融의 實質金利는 一般國內金融의 實質金利인 12% 안팎의 그것보다 도리어 무거운 것이 된다. 低換率政策은 단순히 內外金利差를 擴大할 뿐이고 國內金利의 政策效果마저 歪曲化하는 것이 되어 있다.

둘째 低換率로 인한 輸入物資價格의 相對的인 低廉性和 內外金利差는 輸入促進과 輸出抑制의 效果를 갖는 것임은 더욱 말할나위 없지만 外資導入의 過熱化를 가져오고 內資動員의 忌避化傾向을 가져왔다. 말하자면 그것은 外資使用 促進내지 外資浪費 助長의 구실을 다하는 동시에 內資動員을 忌避하고 外面함으로써 國內貯蓄의 增大에 지장을 가져오고 國內資源의 生産的 效率化를 방해하는 역할을 또한 하는 것이다. 外資導入의 本來趣旨가 國內貯蓄의 不足 國內資源의 不足을 메우는 것이라면 이와같은 內資動員忌避 外資使用促進의 길은 外資導入의 本來趣旨를 진도시켜 國內貯蓄이 外資導入의 不足을 메우는 것으로 錯覺케 하고 있다. 低換率은 바로 이와 같은 구실의 價格機能을 다하고 있다.

셋째 物價 및 國內經濟의 安定을 위한다는 換率의 人爲的인 低位維持는 또 이것때문에 늘어난 外資導入으로 外換保有高의 增大를 가져오으로써 도리어 物價 및 經濟의 不安要因이 되는 通貨供給量의 激增을 가져왔다. 現金借款으로 인한 通貨量의 激增은 바로 그와 같은 例의 端的인 경우이다. 그러니까 物價安定을 위한다는 低換率이 이제는 通貨量의 激增要因이 됨으로써 이제는 도리어 物價不安의 要因으로 化하고 마는 것이 되었다.

넷째 低換率은 이를 媒介로 한 外資導入의 促進 輸入需要의 增大에 의하여 投資와 消費를 크게 促進케 하였다. 물론 이경우의 投資와 消費의 增大는 輸入編向的인 것이고 또 따라서 이는 對外不均衡의 더한층 擴大를 前提로 한 것이지만 이로 因한 國內總需要의 激增은 끊임 없는 人爲的인 壓力을 일으키는 한가지 要因이 되고 있다. 달리 표현하여 輸入과 外資導入을 促進하는데는 低換率이 特惠的인 要素가 되고 低換率 때문에 促進된 外資導入과 輸入은 高率投資·高率消

費를 刺戟함으로써 經濟의 高率成長을 지명하는 동시에 超過需要라는 人爲的인 要因을 결과하고 있다. 低換率이 對外不均衡을 前提로 한 對內不均衡의 解消策임에도 불구하고 國內供給의 增大는 國內需要의 더욱 빠른 增大로 對內均衡에 도달할 수 없는 것이 되고 있는 셈이다. 人爲的인 억지 低換率은 이것이 지나쳐 經濟構造의 歪曲을 가져 왔고 國內總需要의 人爲的인 增大를 誘發하는 한가지 구실을 다하고 있는 것이다.

이렇듯 低換率은 直接的으로 低코스트 低價格의 要因이 되지만 다른 한편에서는 여러가지 側面에서 經濟 및 物價의 不安要因을 만드는 것이 되고 있다. 따라서 그것은 對外均衡을 희생하고 서도 對內不均衡을 根源的으로 解消하는데 失敗하고 도리어 經濟不安·物價不安의 構造的 要因을 더욱 뿌리깊게 하고 있다.

(3)

그렇다면 換率은 現實化되고 適正化되어야 한다. 價格機能을 바람직한 것으로 발휘토록 해야 한다. 國內資源의 生産的 效率化를 促進할 수 있고 輸出促進 輸入抑制의 效果를 갖도록 해야 한다. 그렇게 함으로써 對內均衡과 對外均衡을 동시에 追求한다는 長期的인 課題에 對處할 수 있는 법이다 말하자면 그것은 對內均衡을 前提한 對外均衡의 追求 또는 對外均衡을 前提한 對內均衡의 追求를 위해 충분히 價格機能을 발휘할 수 있는 換率이 되어야 함을 뜻하는 것이다.

그러나 換率의 現實化 또는 適正化가 가져올 換率의 引上은 國內物價의 上昇을 直刻的으로 초래할 것이다. 그렇지 않아도 物價上昇의 壓力이 增大하고 있다면 換率引上이 物價上昇을 가져올 것은 불을 보는 것보다 더욱 훨씬 내다볼 수 있는 일이다. 그러기에 換率引上論者의 主張은 物價引上을 不辭한 無謀한 것으로 看做되기도 한다.

그러나 換率引上에는 對策이 필요하다 換率引上으로 인한 物價上昇의 程度를 최소한으로 억누를 수 있는 對策의 강구와 더욱 따질여지 없이 그것은 緊縮과 耐乏의 強行이다. 그렇게 함으로써 超過需要 過少供給의 對內不均衡을 최대

한 是正할 수 있고 物價上昇의 根源的인 要因을 解消할 수 있다. 물론 이 경우 對內不均衡의 是正 또는 物價上昇要因의 解消는 緊縮의 程度에 따라 또한 그 程度가 左右될 것이다.

실령 緊縮政策을 強行한다 하더라도 物價는 換率引上의 影響을 받을는지 모른다. 「코스트·풋슈」의 要因을 價格引上으로 需要者에 轉稼할 수 있는 製品값은 결국 올리고야 말 것이니 말이다. 그러나 그렇다 하더라도 積極的인 緊縮政策의 強行은 換率引上→物價上昇→換率引上의 持續的인 惡循環의 過程을 弱화시키는 것이 될 것이다. 그렇게 함으로써 對內均衡과 對外均衡과의 「딜렘마」를 解消할 수 있고 對內不均衡과 對外不均衡과의 惡循環을 順循環으로 돌릴 수 있다.

그런데도 우리나라의 경우 여태까지의 換率引上은 사실상 緊縮政策을 수반하지 않았기 때문에 物價上昇을 막는데 無力하였다. 그야말로 그것은 安易하기 짝이 없는 換率引上의 經濟政策이었다. 그 결과 換率引上和 物價上昇은 惡循環의 「시소·게임」을 영원히 되풀이할 수 밖에 없었다.

그러나 換率引上은 緊縮政策의 強行과 더불어 一部企業活動에 적지 않은 打擊을 줄 것이 뻔하다. 특히 低換率의 特惠를 누리고 있는 企業과 放慢經營의 企業에 대해서는 그러할 것이다. 低換率의 特惠에 기대고 있는 企業은 低換率의 特惠가 없어짐으로 그만큼 打擊을 입게 되는 것이고 여기에 더욱 一般的인 緊縮의 바람을 맞게 될 것이니 이에 있어서도 放慢企業은 특히 거센 緊縮의 바람을 갖게 될 것이다. 換率引上으로 인한 原價高騰 借款元利金の 元貨償還負擔金の 加重化 緊縮政策으로 인한 資金硬塞 市場縮少 競爭強化 등과 같은 一連의 現象이 바로 그러한 것이 될 것이다.

그리고 보면 換率引上은 그 자체 經濟와 企業의 對外競爭力을 強化하는 것이 된다고 하나 또한 편으로는 企業活動의 어려움을 엿보게 하는 것이 된다. 이에 있어서도 가장 어려운 條件에 놓이게 되는 것은 무엇보다도 低換率로 特惠를 가장 많이 누리고 있는 借款企業이다.

換率引上은 우선 借款企業의 元利金償還의 元貨負擔을 늘게 할 것이고 종전에 누리고 왔던 內

外金利差로 인한 特惠가 排除됨으로써 그만큼 企業負擔의 加重을 겪게 되는 것이다. 그렇지 않아도 借款企業의 대부분이 不實한 形態인데 이는 借款企業의 不實性을 한층 더 드러내게 하는 것이 될 것이다.

借款企業이 만약 原料의 一部 또는 全部를 輸入에 依存하고 있다면 國內生産物로 代替할 수 없는 限 換率引上은 原價昂騰을 免할 길이 없다. 原料값이 오르면 결국 製品값을 올리지 못하면 利潤을 減少시킬 수 밖에 없다. 緊縮政策의 強行은 需要의 抑制를 뜻하는 것이므로 換率引上으로 인한 「코스트·풋슈」를 고수란히 價格上昇으로 轉稼할 수 없게 할 것이다. 그렇다면 借款企業의 收益率은 惡化될 것이고 元利金償還의 財源捻出은 더욱 困難한 것이 될 것이다. 借款企業이 不實하면 할수록 이로 말미암은 어려움은 더욱 甚할 것이다.

그리고 앞으로 外資導入을 꾀하는 企業은 換率 이오르면 처음부터 사실상 固定化되어 있는 低換率의 特惠를 바랄 수 없게 될 것이다. 借款에 의한 特惠를 누리기 위한 不實企業의 出現은 그 可能性이 훨씬 줄어들 것이다.

그러기 때문에 換率引上은 低換率의 特惠에 安易하게 寄生하는 放慢經營을 더 이상 계속할 수 없게 할 것이고 不實企業의 不實性을 露出시키는 결과를 가져올 것이다. 이에 대한 對策은 물론 低換率의 固守에 의한 不實의 一時的인 눈가림이 아니라 企業經營의 不實性을 根源的으로 除去하고 合理化를 극력 追求하는데 있다. 借款企業의 不實性을 一時的으로 눈가림 하기 위해 國民經濟가 온통 희생해서는 안될 말이다. 企業을 위한 特惠는 이로써 總體的인 經濟에 利益을 가져올 때 비로소 허용될 수 있는 법임을 換率政策에서 例外로 볼 수 없기 때문이다.

