

# 換率制度的轉換과 諸問題

金 泰 日

〈全國經濟人聯合會 調查課長〉

## 1. 머리말

政府는 지난 1월 12일에 對美달러當 換率을 484원에서 580원으로 引上한데 이어 2월말부터 美달러에 固定되어 있는 元貨平價 방식을 SDR과 連結되는 複數通貨바스켓制度로 轉換하였다. 따라서 우리나라의 元貨平價가 SDR과 直接連結됨으로써 美달러貨 뿐만아니라 主要國의 通貨價值變動 即 SDR價值 算定에 包含된 나라들의 通貨價值變動에 의해서도 直接的으로 影響을 받게 되었다.

即 國際外換市場에서 달러값이 폭락하고 마르크貨나 엔貨가 強勢이면 SDR은 内部에서 상당히 下落 上昇效果가 中和된다하더라도 美달러에 대하여는 어느 정도 評價가 切上되고 마르크貨나 엔貨에 대하여는 切下가 된다. 따라서 우리나라 換率은 美달러貨가 아니라 SDR에 連結되기 때문에 SDR과 똑같은 立場의 各國 通貨에 對한 切上 또는 切下效果를 얻는다.

지금까지의 換率制度는 名目上으로 變動換率制였다. 外換集中制이기 때문에 個人이나 企業이 直接 外換保有나 自由去來는 할 수 없지만 輸出 海外送金 등을 證書로 받아 이를 自由롭게 賣買할 수 있도록하여 市場換率이 形成될 수 있도록 하였었다. 그러나 實際로는 政策當局이 換率을 一定水準에 固定시켜 外換證書率을 이를 뒤 따르도록 運用함으로써 變動換率制는 이름뿐이었고 事實상의 固定換率制와 전혀 差異가 없었다.

그러나 SDR 바스켓에 링크된 換率制度下에서

는 SDR의 各國 通貨에 대한 換率이 매일 IMF에서 告示하므로 元貨의 各國 通貨에 대한 換率도 每日每日 달라질 수 밖에 없으며 政策意思로 묶어 둘 道理도 없다.

固定換率制에 타성이 되어 있는 우리 企業들의 對外去來는 항상 換리스크가 따르고 去來對象國에 따라 輸出條件이나 利害가 隨時 變動하며 對外債務부담 역시 起伏이 심해진다. 우리 企業이 한번도 經驗하지 못한 狀況이 展開되고 있는 것이다.

## 2. 換率制度的 推移

우리나라의 換率制度는 解放後로 부터 1964年 5月 單一變動換率制度를 採擇하기까지 美달러貨에 페그(peg)된 固定換率制度이었다. 이 期間中에는 外換의 公賣와 複數換率의 施行을 經驗하기도 했지만 一般的으로 元貨의 高評價로 일관된 固定換率制가 維持되었고 事後的인 現實化調整을 위해 10餘次에 걸친 단순한 換率引上이 있었다.

慢性的이고 構造的인 國際收支赤字와 이에 따른 外換不足, 그리고 換率의 高評價 고정으로 인한 資源의 浪費를 經驗해 오던 우리 經濟는 60年代에 들어 經濟開發計劃의 推進과 함께 換率制度의 改善을 講究 64年 5月의 外換證書制度를 새로 導入한 單一變動換率制度를 採擇하였으며 그 施行에 必要한 諸般要件의 造成期間을 거쳐 65年 3月에 本格的으로 實施한 以來 오늘에 이르고 있다.

이는 換率의 安定을 外國換市場의 外換需給實

勢에 맡김으로써 原則的으로 外換需給을 反映하는 市場實勢에 의해 換率이 調整決定되도록 하는 制度이다. 따라서 元貨의 對外價値를 市場實勢에 付合시켜 換率의 市場價格機能回復을 기하려는 變動換率制度는 過去 10餘회에 걸친 事後的 調整으로서의 換率現實化와 그 性格이 判異하였다.

그러나 單一變動換率制度가 制度上으로는 外換市場의 需給을 反映하는 彈力的인 換率運用이 되었지만 實際에 있어서는 換率이 市場實勢에 따라 流動化되지 못하고 硬直的으로 運用되어 왔다. 即 65年 3月 달러當 265원에서 變動이 시작된 후 中心換率은 70년까지 小幅的인 上昇을 보였고 71年 6월에 비교적 큰 幅(13%)의 換率引上에 의해 370원 水準에 이른 後 72年 7월까지 同水準이 유지되었다. 72年 8月の 8·3措置와 더불어 400원線으로 引上된 中心換率은 그 후 2年間 유지되다가 74年 12月 「오일 쇼크」에 대처하기 위해 484원으로 21%가 引上된 후 지금까지 約 5年間 계속 維持되어 왔다.

이와같이 變動換率制의 實施 이후 네차베의 斷層的인 換率調整이 있었고 每番 調整 후에는 그 水準이 상당 기간 固定되어 왔으며 더우기 市場率의 「패리티」換率보다 낮은 水準에 있음으로써 對外競爭力 弱화問題가 常存하였고 이를 위해 더 많은 金融 및 稅制上的 支援을 필요로 하였다. 이와같이 換率制度의 實際運用이 硬直性을 띄게 된 主因은 다음의 몇 가지로 要約될 수 있다.

첫째, 外換市場의 基盤이 脆弱할 뿐만 아니라 經濟開發計劃의 推進에 따른 外換의 超過需要 때문에 換率의 外換需給의 市場實勢에 따라 自由로 이 變動하는 경우 累積的인 換率上昇을 招來할 可能性이 있다.

둘째, 換率의 계속 上昇하게 되면 外資導入企業의 外債償還부담이 力重됨은 물론 原資材의 對外依存度가 높은 우리나라의 경우 換率上昇과 物價上昇이 惡循環의 相乘危險이 크다.

셋째, 經濟의 對外依存도가 높은 우리나라의 경우 빈번한 換率變動은 企業經營의 不安을 招來하고 資源의 效率의 配分을 沮害하여 經濟의 安定과 成長을 어렵게 만들 可能性이 높다.

결국 經濟의 對外依存도가 높은 우리나라의 경우 換率變動이 國民經濟에 미치는 攪亂效果가 클

것을 염려한 나머지 換率의 變動을 너무 意識한 데에 換率制度의 硬直性이 緣由되었다고 볼 수 있다.

### 3. 換率制度 轉換背景

周知하는 바와 같이 現行달러-peg制는 元貨의 價値를 달러貨에 連結시켜 달러貨에 대한 元貨換率을 고정시켜 왔으며 餘他通貨에 대한 換率은 달러貨 對 餘他通貨의 變動에 따라 自動的으로 變動되어 왔다. 이에 따라 우리나라 對外去來의 대부분을 차지하고 있는 달러貨 換率은 國內外 物價差로 말미암아 元貨의 과대 評價를 초래하게 되었으며 그로 인한 價格構造의 歪曲이 累積되어 그 피해가 클 경우 事後的으로 한꺼번에 큰 幅으로 換率을 引上해 왔다. 따라서 換率의 급격한 變動이 있을 때마다 交易品 및 非交易品에 대한 영향이 큰 乖離를 가져와 價格體系에 혼란을 일으키고 物價에 큰 충격을 안겨 주었다. 이외에 달러貨에 固定된 환율제도상의 문제점은 다음과 같이 要約된다.

1) 73年 이후 主要先進國들이 變動換率制를 채택한 반면 우리나라는 美달러에 고정시켜 對交易國通貨와의 換率의 美달러가 自體事情에 의해서 變動될 경우에도 變動된다는 점, 즉 우리나라通貨와 相對國通貨가 變動이 없을 경우라도 달러貨의 變動에 의해 他律的으로 變動된다는 점.

2) 美國과의 交易比重이 점차 적어지고 日本의 比重이 커지고 있으며, 地域別 貿易多邊化政策이 수행됨에 따라 美달러貨에 고정시키는 意義가 감소되고 있다는 점.

3) 높은 인플레이션에서 계속적인 輸出支援에도 불구하고 輸出의 실질 유인이 감소하였고 反面 輸入費用減少에 의한 輸入與件이 유리하게 되었다는 점.

4) 對外去來規模의 擴大와 國內經濟의 開放化 進展으로 國際收支의 調整이 人爲的으로 強力하게 실시될 경우 副作用이 커질 可能性이 높게 나타날 우려가 있다는 점, 즉 換率의 國際收支調整 機能을 活性化할 수 있는 與件造成이 切實해 졌다는 점.

이와 같이 換率을 지금까지 달러貨에 固定시킬

으로 나타나는 問題들을 是正하고자 換率의 實勢를 反映키 위해 單一變動換率制度를 複數通貨바스켓制度로 轉換하고 이에 대한 補完措置로 外換實物換去來制度를 실시키로 했는데 이러한 複數通貨바스켓方式은 70年代들어 달러貨의 基軸通貨로서 地位가 喪失된 後 나타나는 世界的인 趨勢로 생각된다. 현재 IMF는 全世界 138個國의 換率制度를 크게 4 가지 類型으로 區分하고 있는데 그 내용을 보면 다음과 같다.

1) 單一通貨 또는 複數通貨群에 固定시키는 制度

◇ 달러·페그: 우리나라를 비롯 대부분의 南 美諸國과 아프리카諸國등 42個國

◇ 英國 파운드·페그: 감비아 1個國

◇ 프랑스프랑·페그: 콩고, 세네갈, 토고등 14個國

◇ 그밖의 單一通貨·페그: 스와질랜드 등

3個國

◇ SDR·페그: 버마, 기니, 요르단, 케냐, 말라위, 우간다 등 14個國

◇ 기타 複數通貨·페그: 알제리, 오스트리아, 핀란드, 노르웨이, 스웨덴, 싱가포르, 말레이시아 등 20個國

2) 일련의 經濟指標을 참고로 하여 換率을 調整하는 制度: 브라질, 콜롬비아, 포르투갈 등 3個國

3) 共同換率制로 상호협정을 맺고 共同으로 換率을 변동시키는 制度: 벨기에, 덴마크, 프랑스, 西獨, 에이레, 이탈리아, 룩셈부르크, 네델란드 등 6個國

4) 그밖의 變動換率制로서 위에 속하지 않는 國家: 美國, 英國, 日本, 캐나다, 호주 등 先進國과 대만, 멕시코, 이스라엘 등 33個國

IMF 加盟國의 換率制度 推移

(單位: 個國)

	75. 6. 30	78. 3. 31	79. 3. 31	79. 11. 30
(1) 獨立 floating	11	25	32	33
(2) 單一通貨 peg	81	65	61	60
달 러	54	42	40	42
F·프랑	13	14	14	14
파 운 드	10	5	3	1
기타통화	4	4	4	3
(3) 複數通貨 peg	19	31	32	34
S D R	5	14	12	14
기 타	14	17	20	20
(4) 一聯의 指標에 따라 換率調整	4	5	4	3
(5) 共同變動換率制	7	6	8	8
合 計	122	132	137	138

資料: IMF Annual Report

#### 4. 새로운 換率制度의 內容

理論적으로 自國通貨의 實質價値를 가장 민감하게 反映하고 國際收支 不均衡이 있을 경우 自

由로운 換率變動에 의해 調整되는 獨立變動換率制가 가장 바람직한 換率制度라 할 수 있으나 우리나라가 이 制度를 導入하기 위해서는 外換管理의 폐지와 外換市場發達, 國內經濟의 長期的 安定性, 金利의 彈力的 運用등 여러가지 前

提條件이 先行되어야 한다. 그다음으로 고려될 수 있는 것이 SDR을 포함한 複數通貨에 peg시키는 通貨바스킷制이다.

이는 한나라의 換率을 1개 특정국가의 通貨, 예컨대 달러價値에만 연결시키지 않고 自國과 交易比重이 큰 國家들의 通貨群을 選定하여 그 交易比重에 따라 적절히 加重值를 부과하여 이들 전체의 價値變動에 따라 換率을 변동시키는 방식이다. 複數바스킷制에는 主要 16個國 通貨바스킷에 의해 가치가 決定되는 IMF의 SDR에 換率을 연결시키는 방식과 交易比重이 큰 소수국가의 通貨를 형성하여 연결시키는 방식이 있다.

SDR은 IMF가 1967년에 創出한 國家間 決濟通貨로서 세계輸出比重이 1%이상인 16個國 通貨로 구성된 바스킷에 따라 그 價値가 결정되며 이들 구성通貨의 SDR에 대한 價値 역시 매일 변동한다.

SDR 構成通貨 및 그比重 (1978. 7. 1 이후)

通貨	比重(%)	通貨	比重(%)
美 · 달러	33.0	벨기에 · 프 랑	4.0
西 獨 · 마르크	12.5	사우 더 · 리 알	3.0
日 本 · 엔	7.5	스웨 덴 · 크로나	2.0
프 랑 스 · 프 랑	7.5	이 란 · 리 알	2.0
英 國 · 파운드	7.5	호 주 · 달러	1.5
이 태 리 · 리 라	5.0	스 페 인 · 페세타	1.5
네덜란드 · 길 더	5.0	노르웨이 · 크로네	1.5
캐 나 다 · 달러	5.0	오스트리아 · 쉐링	1.5

SDR 價値를 구성하는 通貨는 國家別 交易比重에 따라 美달러貨 33%, 西獨 마르크貨 12.5%, 日本 엔貨 7.5% 등 加重值가 주어져 이들 通貨의 價値變動은 이에 비례해서 SDR에 영향을 받는다.

SDR에 換率을 연결하는 방식은 시세변동이 안정적이고 IMF가 매일 개별통화에 대한 換率을 발표하기 때문에 運用上 편리한 점이 있으나 個別國家의 交易事情을 제대로 反映하지 못하는 것이 결점이다. 즉 우리나라의 경우 對日交易比重이 20%를 넘고 있으나 SDR에 대한 엔貨의 비중은 7.5%에 불과한 것이 하나의 例이다. 한편 獨自의 바스킷 방식은 交易比重을 잘 反映하나

시세변동폭이 커서 安定을 기할 수 없다는 것이 결점이다.

따라서 금번에 導入한 방식은 이 두가지를 절충한 것으로 SDR에 연결시킨 換率과 獨自바스킷에 연결시킨 換率을 감안하여 실행환율을 결정케 된다. 즉 출발시점에서 SDR과 원貨 및 美달러貨의 換率을 기준으로 해서 IMF가 매일 발표하는 SDR과 달러換率을 토대로 원貨의 對美換率을 산출하고 獨自바스킷에 의한 같은 방식으로 매일 매일 對美換率을 산정, 이 두개의 換率을 감안하여 韓銀總裁가 그날의 달러換率을 告示하며 여타통화에 대한 換率은 종전처럼 國際金融市場에서 형성되는 美달러貨의 換率을 적용하여 결정한다. 政府는 基準時點의 對美換率을 달러당 580원으로 하고 SDR에 대한 美달러貨 價値가 매년 2~3%씩 하락해 온 점을 감안, 원貨의 對美달러 換率을 연간 4~5% 以內에서 변동시킬 계획이며 일시적으로 변동폭이 심하거나 실세의 동떨어진다고 생각할 때는 韓銀으로 하여금 外換市場에 개입하여 조정토록 할 것으로 알려졌다.

이번 換率制度의 特徵은 첫째, 무엇보다도 실질적인 變動換率制로의 移行이다. 물론 우리나라 換率制度는 이미 64年 5月부터 매일 換率이 變動할 수 있도록 되어 있었으나 韓銀에서 告示하는 換率은 거의 固定되어 왔고 이에 대한 副作用이 적지 않았다. 그러나 새로운 換率制度는 SDR 自體가 매일 매일 變動하므로 원貨의 對外價値가 매일 변동할 수 있는 소지가 마련되었고 이는 政策當局에 의해 調整할 수 있는 範圍가 美달러貨에 固定했을 경우보다 좁혀진 것이다.

둘째, 換率의 決定基準을 SDR과 獨自바스킷으로 二元貨했다는 점이다. 즉 SDR이 安定적으로 변동하는 利點이 있으나 우리 실정에 맞지 않기 때문에 이를 보완한 것으로 政策當局이 우리 실정에 맞게 努力한 흔적이 나타나고 있다.

셋째, 換率調整의 基準을 설정했다하더라도 결국 앞으로의 換率은 政策當局에 의해 管理 또는 調整되는 換率制度로 볼 수 있다. 이는 엄격한 의미의 外換市場이 存在하지 않는 現實情에서 當局 主導의 換率調整이 불가피한 점을 反映한 것으로 경쟁국인 自由中國, 싱가포르의 制度와 유사한 것으로 볼 수 있다.

## 5. 新換率制度의 問題點

새로운 換率制度의 導入에 의해서 지금까지 사실상 固定되었던 換率制度下에서 나타났던 문제점들은 다소 解消될 수 있을 것이다. 즉 固定換率制下에서는 國際收支調整이 주로 金融財政政策을 통하는 디플레 내지 인플레이에 의해서 이루어지는데, 그 調整을 가능한 限 遲延시켜 각종 制限措置 또는 대폭적인 平價變更을 부득이하게 하는 경우가 많았는데 變動換率制下에서는 그와 같은 필요가 없다. 不均衡은 換率에 의해서 조속히 調整되기 때문에 調整過程이 延長되는 법이 없을 것이다.

또한 고용과 成長, 物價安定 그리고 國際收支均衡이라는 측면에서 볼 때 國際收支調整은 換率變動에 의해 이루어지기 때문에 國際經濟政策은 그와 같은 政策의 主目標을 추구하는 自主性을 얻을 수 있다. 金融財政政策도 그와 같은 國內經濟의 필요에 따라 취하게 되고 固定換率制下보다도 효과적으로 目的을 달성할 수 있게 될 것이다.

그러면 새로운 換率制度가 美달러貨에 固定된 換率制度의 實施過程에서 나타난 모든 문제점이 自動적으로 해결되고 元貨의 實施價値를 그때그때 充分히 反映할 수 있느냐 하는 의문에는 단순히 肯定的일 수 만은 없다. 물론 새로운 換率制度가 갖는 長點인 換率의 國際收支調整機能의 提高, 貿易의 多邊化, 換率의 급격한 變動에 따른 國內經濟의 충격완화 그리고 外貨資産의 效率의 利用 등을 어느정도 기대할 수는 있다.

그러나 複數바스킷制는 우선 우리나라 經濟와 各國通貨間의 關係를 充分히 反映할 수 있도록 바스킷구성통화의 加重價値를 어떻게 주느냐에 문제가 따른다. 만약 國內經濟의 對外去來를 充分히 反映하지 못할 경우 元貨의 實效換率이 元貨의 對外價値를 反映하지 못하게 되어 複數바스킷制의 意義를 상실하게 되고 交易財의 國內價格이 安定되지 못하며 오히려 달러貨固定보다 오히려 實勢反映을 못하여 國內經濟를 교란할 위험을 배제할 수 없다. 또한 최근 우리經濟에서 볼 수 있듯이 主要 交易國보다 거의 2배 이상을 지속하

고 있는 物價上昇率은 換率을 계속적으로 上昇시켜 換率上昇과 物價上昇이라는 惡循環이 계속될 우려가 큰 것이다.

특히 換率의 流動化가 이룩되는 경우 국민경제가 대폭적인 平價切下로 부터 받게되는 주기적인 충격은 수시로 나타나는 換危險으로 代替되며 이와같은 환위험부담의 經濟主體가 政策當局으로부터 民間部門 특히 企業으로 轉換되는 것이다. 물론 先物換去來라는 換危險에 대한 效果的인 對應方法이 있고 또한 中央銀行의 外換市場 개입으로 短期的인 급격한 환시세의 변동은 許容되지 않는다 하더라도 換率制度의 運營에 따르는 危險負擔이 실질적으로는 政策當局으로부터 民間部門으로 轉嫁되고 마는 것이다. 그러나 先物換去來에 대한 경험과 지식이 부족한 우리나라企業들이 이와같은 換危險負擔을 효과적으로 회피해 낼 수 있을 것으로는 거의 기대할 수 없는 것이며 이로써 國民經濟의 새로운 不安要因으로 作用할 것은 의심할 여지가 없는 것이다.

만약 換率의 큰 變動이 나타나고 換「리스크」가 增大되면 先物換에 의한 換危險의 「커버」가 필요하나 現在 우리나라 外換市場의 경우 先物換市場이 실질적으로 운영되고 있지 못하다. 따라서 資本의 移動可能性이 적은 경우에 外換市場에 충격이 가해지면 安定的 資本移動이 갖는 緩衝效果에 의해서 그 衝擊을 吸收하지 못하기 때문에 衝擊의 거의 전부를 換率變動으로 吸收하거나 政府의 介入에 의한 管理變動換率制가 종전과 같이 固定換率變動制에 가깝게 운용될 가능성이 크다. 또한 우리나라와 같이 金融市場 및 外換市場의 規模가 적은 경우 國內金融 및 外換市場은 海外金融市場에 영향을 주지 못하지만 海外金融市場은 國內金利와 換率에 큰 영향을 주기 때문에 換率의 안정을 위해서는 政府의 介入이 불가피하여 固定換率制에서 나타난 문제점이 再現될 가능성이 크다.

## 6. 先物換制度의 導入과 制約要因

지금까지 美달러貨에 「페그」되어 실질적인 固定換率로 持續되어 온 結果로 換率變動에 대한 관심과 경험이 不足한 우리나라企業들에게 換率

의流動化는 커다란不安要因이 아닐 수 없다. 政府는 企業들의 換「리스크」의 回避를 위해서 4월부터 先物換市場을 적극 開發할 것으로 알려졌다.

先物換市場의 育成은 全般的인 金融 및 外換制度의 改革 등 與件의 助成과 外換專門家の 養成이 필요하지만 外國換市場의 安定을 도모하고 外換需給의 正確한 豫測이 가능하여 外換管理의 效率性を 提高할 수 있는 것이 企業의 換「리스크」를 回避할 수 있다는 점과 더불어 중요한 의의를 지닌다.

우리나라의 先物換制度는 68년에 처음으로 導入하여 극히 制限된 去來만을 인정하여 왔고 실제에 있어서는 先物換去來가 이루어 진것은 거의 없었다고 할 수 있으며 이를 本質적으로 活用하기 위해서는 다음과 같은 前提條件들이 先行되어야 할 것이다.

① 圓貨의 國際化 ② 本格的인 外換市場 育成 ③ 金利의 自由化 ④ 달러 및 主要去來市場의 「콜」市場確立 ⑤ 先物換 專門仲介機關의 허가 ⑥ 우리나라企業에 대한 先物換 認識提高 및 弘報 ⑦ 各 金融機關 및 主要外換去來所에 換時勢 등의 情報「시스템」體系化

그러나 현재 圓貨의 自由로운 對外交換性이 인정되지 않는 상태이고 최근 國際收支 및 金融形便上 圓貨의 自由交換性許容은 극히 制限的일 밖에 없는 與件이며, 圓貨를 代價로한 先物換去來를 인정한다 하더라도 적어도 尙后 尙前기간 동안 國內外物價上昇率 차이로 인하여 去來當事者 모두가 圓貨의 一방적 切下를 豫見할 것이므로 通貨當局의 調整에 의한 높은 先物換率을 告示하지 않는 限 外貨買入注文 일변도일 것으로 예상된다.

따라서 圓貨代價 先物換許容은 특별한 개선장치를 마련하지 않는 限 換리스크를 단순히 中央銀行 또는 國內金融機關에 轉嫁시키거나 이를 시정하기 위하여 外換當局이 정책적인 先物換率을 調整, 告示하는데 적극 介入할 素地가 있어 先物換去來의 效率를 저해할 것이 예상된다.

이와 같은 현실적인 制約要因을 감안할 때 先物換制度의 導入을 위해서는 우선적으로 國內的인 문제로부터 출발, 점진적으로 추진해야 할 것

이다.

첫째, 先物換率의 決定告示, 先物換契約의 調整, 先物換「포지션」限度 및 「포지션」「커버」去來 등에 대한 구체적인 管理細則과 去來節次의 制定이 있어야 할 것이다.

둘째, 外國換銀行의 對顧客先物換去來는 外貨獲得業者에 대한 買入去來에 限定되어 있어 先物포지션을 自體內에서 調整할 수 있도록 해야 할 것이다.

셋째, 貿易 및 貿易外去來, 資本去來에 대한 規制를 점진적으로 緩和하여 金利 및 換裁定去來의 動機를 부여하여야 할 것이다.

넷째, 對外去來의 主體인 企業들이 精確하게 예측가능하도록 海外外換情勢에 관한 分析과 정보를 전달할 수 있는 能力을 國內外國換銀行들은 能力을 배양해야 할 것이다.

이러한 문제들은 先物換市場의 운영과정에서 점차적으로 해결될 것이나 무엇보다도 시급한 것은 先物換時勢가 換危險에 직면하게 되는 경제주체들로 하여금 圓貨와 外貨間의 先物換去來를 어느정도나 活用하게 할 수 있는가 하는데 있다. 예컨대 3개월짜리 先物換時勢가 아무리 훌륭한 方法에 의해 결정되었다 하더라도 個別經濟主體들이 3개월후의 現物換時勢를 도저히 예측할 수 없는 상황이라면 先物換去來를 행할 수 없게되며 아무 쓸모없는 先物換時勢가 되고 말 것이다. 이렇게 볼 때 현재 우리나라의 複數通貨바스킷制에 대한 구체적인 내용이 전혀 알 수 없는 對外去來者들이 아무리 국제외환시장 동향에 관해 정통하더라도 期待現物換時勢를 합리적으로 평가할 수 없도록 되어 있다. 따라서 새로운 바스킷制의 運用方法에 대한 충분한 公開가 있어야 할 것이다.

## 7. 맺 음 말

換率은 圓貨의 對外價値를 나타내므로 商品의 가격과 그 性質이 다름 없다. 그 適正線이 보장되지 않으면 資源의 配分이 歪曲되기 쉽다. 換率의 上昇이 物價上昇의 要因이라면 換率上昇이 物價上昇의 結果라는 점도 간과해서는 안된다. 여하튼 換率이 그 本然의 機能을 충분히 발휘하기 위해서는 최선의 制度가 마련되어야 함을 고려할

때 새로운 換率制度의 導入은 최선의 運用方法  
모색으로 運用過程에서의 副作用을 最小化하는  
것이 급선무라고 하겠다.

이런 의미에서 볼 때 尙后 換率은 비교적 安定  
적으로 運用되어야 할 것이다. 固定換率制와 變動  
換率制는 各各 長短點을 갖고 있으나 특히 固  
定換率制가 갖는 弱點인 換리스크의 배제를 통한  
貿易의 安定化는 變動換率制下에서도 추구해야  
할 政策目標인 것이다. 과당한 換率의 變動은 불  
필요한 換리스크를 유발하여 貿易은 물론 經濟  
構造 전체를 攪亂할 것이기 때문이다.

이와 더불어 金融의 先導的 役割이 강조되며,

이는 金融의 自律化와 國際化를 통해 이루어 질  
수 밖에 없는 것임을 고려할 때 현재 政府가 취  
하고 있는 하나 하나의 統制裝置를 면밀히 審  
檢토하여 그것이 정말 없어서 안되는 것인지 어  
떻게 하면 市場의 自動調整機構로 대체할 수 있  
는지를 강구하는 것이다.

또한 企業으로서도 이제는 換率이 매일 變動  
하는 것이라는 점을 인식하고 換率이 企業損益  
에 미치는 영향이 棼에 비추어 換率變動에 대응  
해 나갈 수 있는 體制를 갖추어 나가야 할 것이  
며 특히 先物換市場에 적극 참여하는 자세가 필  
요하리라고 본다.

