

適正外貨準備에 關한 研究

— 低開發國을 中心으로 —

金 文 瑄

.....目	次.....
I 問題의 提起	4. 適正外貨準備高의 推定
II 外貨準備의 機能과 두가지의 政策基準	IV 低開發國에 있어서의 適正外貨準備理論
1. 準備의 機能	1. 從來의 理論과 問題點
2. 景氣中立化準備와 景氣同調化準備	2. 先進國構造와 低開發國構造
가. 景氣中立化準備	3. 開發資金buffer로서의 低開發國準備
나. 景氣同調化政策	4. 低開發國의 適正外貨準備
3. 2가지의 政策基準	가. 保有準備의 正의 效果
III 適正外貨準備額의 構成과 推定	나. 準備의 負의 效果
1. 準備의 構成	다. 兩效果의 綜合
2. 「使用하지 않는 準備」의 適正額推定問題	5. 諸假定에 對한 問題
3. 「使用되는 準備」의 適正額推定問題	V 結 論

I 問題의 提起

現在의 世界經濟는 석유과동을 비롯한 各種 原資材과동으로 30년대에 最大의 試練을 겪고 있다. 이러한 試練은 先後國을 막론하고 다 같이 당하고 있지만 경제기반이 성숙하지 못하고 資源이 不足한 後進國일수록 고통은 더욱 심각한 양상을 띄고 있다.

우리 나라는 1·2차 경제개발 계획을 성공적으로 수행하고 3차 경제개발 계획을 착실하게 다져가는 과정에서 이 어려운 시기를 만나 앞으로의 계획이 당초 목적했든대로 達成될 수 있을런지 대단히 不安함을 禁할 수가 없는 形勢이다. 우리 나라의 經濟를 開發하고 國民所得을 높일려면 많은 外貨가 必要한데 世界的인 不況으로 말미암아 輸出이 둔화가 예상될 뿐 아니라 外資導入마저 점점 어려워져 가고 있는 實情이다.

一國의 經濟成長을 도모하려면 投資活動을 促進시켜야 하는데 投資活動을 制約하는 要因은 첫째, 投資의 加速化에 依한 物價上昇→저축의욕의 저하→投資力의 低下, 둘째, 投資加速化에 依한 購買力增加와 國內物價上昇에 依한 所得效果 및 價格效果에 依하여 誘發되는

輸入需要의 增加 따라서 外貨需要의 增加→外貨供給이 制約이라고 하는 두가지 경로가 있지 않은가 여겨지는데 이중 두번째의 경로가 더욱 중요한 것이다. 왜냐하면 輸入이 比較的의 自由스러운 國家에서는 價格效果的 輸入의 增加가 物價의 악순환적폭등에 代償되어 저축 의욕이 크게 저하되지 않기 때문에 투자력이 저하도 그리 크지 않게 된다. 그러면 두번째의 경로가 어떠한가를 살펴보자.

약간의 가정을 한다면 投資, 輸出, 國民所得間에는 다음과 같은 관계가 있다.

$\Delta Y = \frac{1}{S+m} (\Delta I + \Delta X)$ 여기에서 ΔY 는 國民所得의 増分, ΔI 는 一國全體의 投資額의 増分, ΔX 는 輸出의 増分을 表示하고 S m 은 各各 限界貯蓄性向 및 限界輸入性向을 뜻한다. 여기에서 限界輸入性向 m 은 $m = \frac{\Delta M}{\Delta Y}$ 와 같이 定義되므로 ΔY 를 實現시키기 위하여서는 $\Delta M = m \Delta Y$ 의 輸入増大가 前提되므로 그만큼 外貨를 必要로 하게 된다. 따라서 投資 혹은 輸出의 結果 必要로하는 輸入量은 다음과 같은 크기라고 추정할 수 있을 것이다.

$$\Delta M = \frac{m}{S+m} (\Delta I + \Delta X).$$

이제 輸出以外의 外貨獲得方法이 없을 뿐 아니라 蓄積된 外貨도 없다고 하면 左邊의 必要 外貨는 右邊의 輸出收入에 依해서만 充當되어지며 이러한 경우 $\Delta M \leq \Delta X$ 가 制約條件이 된다. 따라서 $\Delta X \geq \frac{m}{S+m} (\Delta I + \Delta X)$ 가 成立되며 이것을 變形하면 $\frac{m}{S+m} \Delta I \leq \frac{S}{S+m} \Delta X$ 로 되고 이는 또한 $\Delta I \leq \frac{S}{m} \Delta X$ 로 變形 시킬 수 있다. 마주막식의 投資를 制約하는 條件이라 할 수 있을 것이다. 即, 投資를 增加시킬려면 輸出과 한계 貯蓄性向은 커야하며 限界輸入性向은 작아야 한다는 것이다.

以上은 輸出以外에는 外貨獲得方法이 없다는 前提下에서의 경우인데 이를 확장하여 對外 借入에 依해서도 外貨獲得이 가능한 경우를 尙定하여 보자. 우선 對外借入能力을 ΔB 라고 하면 앞서 말한식 $\Delta M \leq \Delta X$ 는 $\Delta M \leq \Delta X + \Delta B$ 와 같이 수정된다. 이를 앞에서 말한바와 같은 方法으로 유도하면 다음과 같은 式이 導出되어 진다. $\Delta I \leq \frac{S}{m} \Delta X + \frac{S+m}{m} \Delta B$.

이식이 意味하는 바는 첫째, 借入能力이 크면 클수록 投資를 더욱 擴大시킬 수 있으며, 둘째, 限界貯蓄性向의 擴大에 의해서도 投資가 증대되며, 셋째, $\frac{S+m}{m} > 1$ 이므로 借入能力의 增加는 그 自体以上の 投資増大를 갖어올 수 있다는 것이다.

여기에서 輸出과 對外借入과를 比較해 보면 輸出은 外貨獲得機能外에 輸入을 誘發하는 購買力을 增加시키는 기능을 가지는데 對하여 對外借入은 外貨獲得機能만을 갖고 있는 것으로 理解된다. 但 外國援助 例외로 한다면 借入은 차후에 元利金을 尙還하여야 하기 때문에 將來의 借入能力을 저하시켜 投資能力을 저하시킬 可能性도 없지않다. 이와 같이 借入이 投資能力을 增加시키는데 있어서 一時的인 要因이라 하더라도 開發途上國에 있어서는 特히 重要한 것이다.

以上에서 본 바와 같이 一國의 投資活動을 增大시켜 生産을 促進시키고 國民所得을 높이

는데 있어서 外貨의 重要性은 大端한 것이다. 特히 外貨를 準備하는데 있어서 先·後進國이 그 性格을 달리하는 점이 많다고 생각되기 때문에 低開發國에 있어서 外貨準備가 어떠한 역할을 하며 그 적정수준은 어떠한 것인가를 탐구하는 것이 本論文의 自的이다.

II 外貨準備의 機能과 두가지의 政策基準

1. 準備의 機能

外貨準備保有의 意義는 大略 다음과 같은 4가지라고 할 수 있다.

첫째는 國際收支의 天井을 構成하는 諸要因 特히 輸出 혹은 輸出을 決定하는 關係에 있는 內外相對價格比 및 外國의 所得 등이 점차적으로 變化하는데 있는 것이 아니라 季節的 및 景氣變動에 關係되는 것이다. 만약 對外流動準備를 保有하지 않으면 國內經濟活動은 完全히 海外事情의 變化에 直接的인 영향을 받게 된다.

둘째로 景氣調整政策은 即効性を 期待하기가 곤란하므로 政策效果가 침투될 때 까지를 爲해서도 準備가 必要하다.

셋째는 準備를 保有하고 操作하는 것은 海外로 부터의 不況「인플레이」의 전파를 방지하는데만 있는 것이 아니라 間接的으로는 國際競爭力을 強化시켜 國際收支의 天井을 長期的인面에서 높일수 있다. 이 準備保有의 長期效果를 좀더 자세히 살펴보면 海外로부터 들어오는 不況은 企業의 投資意慾을 감퇴시키고 新技術의 生産活動에의 導入을 지연시키며 또 「인플레이」는 物價騰貴-貯蓄意慾의 減退를 통해서 그 國家의 投資資材의 供給力을 저하시켜 不況과 더불어 投資活動을 制約한다. 特히 이러한 경우에는 不況은 보다깊은 不況을 낳고 「인플레이」는 보다 惡性化되어 악순환 과정을 겪으리라는 것을 고려한다면 問題는 大端히 복잡해진다. 따라서 準備의 保有와 活用은 이러한 위험을 피하고 海外의 不況 및 「인플레이」상태하에서도 그 國家의 國際競爭力을 維持 및 強化시키는 間接的인 手段이 된다.

이와 같은 準備의 長期效果는 Bretton-Woods体制의 基本인 擴大均衡精神과도 일맥상통하고 있다. 即 準備保有는 國際收支赤字期에도 높은 水準의 輸入을 可能하게 하며 그 結果 外國所得의 高成長을 쉽게한다. 따라서 準備는 國際收支의 天井을 長期的으로 높이는 效果를 갖는다.

넷째로 準備는 開發資金 buffer로서도 利用된다. 大規模的인 開發計劃을 有効히 遂行하려면 必然的으로 關連되는 諸産業部門에 同時에 多額의 投資를 必要로 한다. 이러한 多額의 投資는 多額의 輸入을 必要로 하며 이러한 屈伸的發展을 可能케하는 데도 準備의 保有와 活用の 意義가 있는 것이다. 이러한 點은 開發을 급속히 서두는 저개발국에서 가장 잘 인식

되고 있지만 先進國이라고 해서 이에 對하여 無關心事일 수는 없다. 構造的高度化를 포함한 高度成長政策이 海外의 景氣에 흔들리지 않고 自律的인 屈伸的發展을 要求한다는 것을 생각하면 充分히 理解할 수 있는 일이다. 이상에서 본 것처럼 準備는 반드시 海外要因의 變化를 차단해서 景氣를 安定化 시키기 爲하여 保有 活用하는데만 있는 것이 아니라 景氣를 中立化 시켜 自律的成長을 可能하게 하는 用具로서도 利用된다.

그러나 準備가 景氣安定政策의 用具로서 利用되어 지거나 혹은 景氣中立化政策의 用具로서 利用되어진다 하더라도 그 目的을 爲하여 充分한 準備를 갖지 못한 國家가 大部分이다. 이러한 경우에 진정한 意味에서 自律的經濟成長은 準備不足 때문에 이루어질 수 없다. 換言하면 이러한 國家에서는 앞서 말한 準備保有 活用の 둘째 意義 即 外的變化에 對한 景氣同調化를 爲한 準備가 他的 目的을 爲한 準備와 同時에 必要로 한다. 따라서 앞서의 目的을 爲하여 充分한 準備가 保有되고 있지 않다면 어느 程度의 準備를 保有하는 것이 適正한가. 準備의 어느 段階에서 景氣同調化政策으로 전환할 것인가. 말하자면 適正準備額은 무엇인가. 景氣調定은 어느 段階에서 行할 것인가 하는 것이 문제로 된다.

2. 景氣中立化準備와 景氣同調化準備

가. 景氣中立化準備

準備는 國際收支의 赤字에 對備하기 爲하여 保有하는 것이다. 그러나 景氣中立化의 目的을 爲하여 充分한 準備를 한다는 것은 大端히 어려운 일이다. 그 理由를 국제수지의 잠재적 적자국이라는 것과 外貨收入의 추세적 變化를 배제한 단순화된 가정하에서 說明해 보기로 한다.

이러한 경우에 景氣中立化政策의 完全한 遂行을 爲하여서는 다음과 같은 必要條件이 成立되지 않으면 안된다. 即 必要한 準備는 반드시 事前에 蓄積되어 있어야 한다는 것이다. 그러나 現實的으로 長期的인 觀點에서 볼 때 安定的이며 最大限의 需要를 規定하는 供給의 平均水準을 事前에 設定하기가 곤란하며, 가령 可能하다 하더라도 供給이 不規則적이면 앞서 말한 景氣中立化를 爲한 必要條件을 충족시킬 確率は 大端히 적은 것이기 때문이다. 따라서 國際收支의 長期均衡化의 觀點에서 볼 때 景氣中立化政策은 對外流動準備의 不足 때문에 좌절될 可能性이 大端히 큰 것이다.

이러한 事情은 外貨供給의 추세적 變化를 고려한다 할지라도 事情은 마찬가지다. 가정하고 있는 것 처럼 潛在的인 國際收支赤字國에서는 景氣의 上昇과 추세적 상승을 事前에 精確하게 區別하기가 어려움으로 潛勢的인 需要壓力 때문에 需要를 過大히 設定하게 되어 結局은 蓄積이 보다 적게되어 景氣中立化의 目的은 失敗하기가 쉽다.

그러나 國際收支의 長期的均衡化의 條件을 배제한다면 完全한 景氣中立化政策이 成功할 可能性은 크다. 即 輸入需要를 強力히 억제해서 準備를 많이 蓄積하는 것이며 이것은 國際

收支의 長期的인 黑字化를 목표로 하는 것이다. 그러나 輸入制限이 經濟成長의 애로점으로 되고 있는 潛勢의赤字國에서는 長期的인 黑字化政策을 追求할 것인가 아니면 平均的 輸入規模를 擴大할 것인가 하는 問題가 생기지만 國際收支의 慢性的인 黑字國이 아니면 長期的인 黑字化政策을 追求할 수가 없다. 따라서 慢性的인 國際收支의 黑字國을 除外하고서는 景氣中立化의 政策은 外貨不足때문에 中斷하게되며 海外景氣에의 同調化政策을 불가피하게 한다 따라서 많은 國家의 對外流動準備는 景氣 buffer로서와 景氣同調化를 爲한 2가지의 異質的인 것으로 構成된다.

나. 景氣同調化政策

一國의 景氣中立化政策과 外貨不足과의 多層적結果로서 景氣同調化政策을 行하는 것이 아니라 問題를 단순화하기 爲하여 처음부터 景氣同調化政策을 追求하는 경우를 考察해 보기로 한다.

景氣中立化政策에서와 마찬가지로 必要한 準備가 事前에 規則的으로 蓄積되어 있으면 景氣同調化政策은 成功할 것이다. 그러나 現實的으로 外貨供給은 不規則的인 것이기 때문에 景氣同調化政策을 忠實하게 追求하기는 곤란하다. 따라서 國際的均衡最優先主義도 外貨不足때문에 좌절될 可能性이 있는 것이다. 事前에 蓄積된 準備가 必要한 準備를 充足하지 못할 때 內外景氣同調化의 成功如否는 海外의 景氣變動如何에 依存하게 된다. 따라서 景氣上昇局面이 길고 下降局面이 짧은 것이 景氣同調化成功의 條件이라고 생각할 수 있다. 이와 같이 景氣가 上昇추세에 있다면 景氣同調化政策은 大개 成功할 것이며 이와 같은 경우에는 景氣中立化政策을 택하기 보다는 景氣同調化政策을 택하게 마련이다. 이와 같은 경우 外貨需要를 外貨供給과 同一한 水準으로 끌어내릴려고 하는 努力은 長期的으로 보면 잉여대의유동준비를 낳을 가능성이 있다. 만일 그 國家가 심한 入超壓力下에 있다고 하면 그러한 努力은 아무런 必要가 없는 것이며 따라서 內外同型의 變動을 시킨다 하더라도 全般的으로 보다 높은 水準의 輸入을 할 수가 있다. 여기에 問題가 되는 것은 이러한 경우 輸入을 어느 程度할 것인가, 이에 依해서 國際收支의 天井이 높아질 것인가 아니면 政策目的이 失敗할 것인가 하는 것이다. 景氣中立化政策에서 이야기 한 것처럼 結局 어떠한 政策目的을 세우든간에 그것을 忠實히 追求하는데 있어서 그 政策用具의 하나가 對外流動準備라면 安全性을 추구하면 할수록 國際收支의 天井은 平均的으로 저하된다.

3. 2가지의 政策基準

앞에서 이야기 한 것처럼 所定의 景氣政策을 可能한 한 安全하게 遂行하는 것과 國際收支의 天井에의 效果와는 서로 모순되는 關係에 있기 때문에 이 兩者를 어떻게 調和시키느냐 하는 것이 重要한 政策課題이다. 換言하면 準備의 蓄積期에 將來의 準備必要期를 대비해서 어느

程度의 準備을 蓄積할 것인가 卽 適正準備額問題인데 이것이 첫째의 政策課題이며, 이러한 適正準備額이 景氣中立化政策을 追求하는데 다 동원된다 하더라도 潛勢의 輸入壓力 때문에 所定の 景氣政策의 完遂를 반드시 보장할 수 없는 경우에는 海外景氣에의 強引한 調整의 時期決定이 對外流動準備政策의 둘째의 課題가 된다.

適正準備率은 年間輸入額에 對한 準備額의 比率로 나타내지만 어느 程度의 準備率이 適正한가는 國家에 따라서 다를 수 밖에 없다. 그 理由는 첫째, 準備利用의 政策目的이 다른 適正準備의 크기도 當然히 다르게 되며, 둘째, 適正準備의 크기를 決定하는 다른 主要要因의 하나가 海外事情 卽 世界經濟의 景氣變動이라고 하더라도 問題가 個個의 國의 輸出및 資本市場을 通하여 이루어지는 것이니 만큼 國家마다 個性이 있게 마련이며, 셋째는 適正準備의 크기는 단순히 必要에 依해서만 決定되는 것이 아니고 蓄積에 따르는 苦痛 卽 潛在的 輸入壓力이 蓄積過程에 作用하여 그 段階에서 輸入을 희성함으로써 생기는 非效用과 他方보다 多額의 蓄積이 政策目的을 보다 安全하게 達成하게 하는 效用과의 均衡이라는 觀點에서 決定되는 것이므로 潛在的 輸入壓力이 나라에 따라 다를 뿐 아니라 準備의 限界의 效用 非效用이 또한 國家에 따라 다름에 依해서도 適正準備額은 달라지게 된다.

上記한 適正準備額推定에 關한 3개의 問題點中 둘째의 問題點을 회피하기 爲하여 個別國의 輸出收入의 平均變動幅의 다른 點을 考慮하여 外國의 準備狀況을 참조하여 推定하는 方法도 있다. 一國의 輸出收入의 큰 變動은 그 國家가 어떠한 政策目的을 追求한다 하더라도 國際收支의 不均衡을 擴大시켜 많은 準備을 必要로하게 된다. 그러나 輸出收入變動幅이 크다는 그것만 가지고서는 準備의 蓄積과 活用은 큰 政策의 意義를 갖지 못한다. 왜냐하면 變動幅이 比較的 크다고 하더라도 그것이 均等한 「사이클」의 연속이며 그 變動幅이 縮小化 方向으로 가고 있다면 앞서 말한 必要로하는 많은 準備가 自然히 蓄積되어지기 때문이다.

政策論으로 適正準備의 推定이 가장 重要되어지는 것은 出超構造에 있는 것이 아니라 外貨收入의 變動幅이 크고 그것이 擴大傾向에 있는 경우이다.

準備는 將來에 豫상되는 赤字에 對備하는 것이다. 따라서 豫상은 언제나 未知의 事實을 對象으로 하는 것이기 때문에 그 豫상이 실제와 크게 다르게 되지 않을가 하는 염려가 다르게 되며 이러한 염려는 豫상을 할때 安全性을 追求하는 나머지 悲觀的인 것으로 될수 있다. 이러한 悲觀的인 態度가 安全性을 追求한다고 하는데는 좋을지 모르나 너무 悲觀的으로 適正準備額을 推定해서는 안된다. 왜냐하면 悲觀的인 豫測은 適正準備의 推定額을 過大히 計上해서 出超力을 가지고 있는 國家가 아니고서는 經常的인 輸入을 희성시키지 않을 수가 없는 것이다. 그러므로 많은 경우 適正準備의 크기는 將來發生할 可能性이 있는 모든 國際收支上의 不均衡을 完全히 카버한다고 하는 一面만에 依해서 決定하는 것이 아니라 이러한 觀點과 經濟의 現實에 있어서 蓄積力과를 考慮해서 決定하게 되는 것이다. 말하자면 適正準備의 크기는 一般的으로 將來發生할 것이라고 豫상되는 不均衡의 累積의 크기와 이에 對借하

기 爲하여 決定하지 않으면 안되는 經常收入의 크기에 依하여 決定해야 한다.

III 適正外貨準備額의 構成과 推定

1. 準備의 構成

準備는 機能別, 資金運用面, 對外債務面等 여러가지 面에서 考察할 수 있으나 여기에서는 機能別面에서 考察하기로 한다.

準備의 機能別構成은 다음과 같은 4가지로 나눌수 있다. 1) 景氣中立化에 要하는 準備, 2) 景氣調整過程에서 要하는 準備, 3) 異常危機에 對處하기 위한 準備, 4) 信用維持를 爲한 準備.

景氣中立化를 爲한 準備를 充分히 準備할 수 있는가 없는가는 그 國家의 準備의 効用과 入, 出超力에 依存한다. 準備의 効用이 國家에 따라 큰 차이가 없다면 入超壓力이 큰 國家의 準備는 不充分한 것이 된다. 이러한 경우 自國의 外貨支出을 外貨受取의 變動에 調整하기 爲하여서는 景氣調整過程에서 要하는 準備가 必要하게 된다. 區分 2)의 준비는 이와 같은 性質을 가지고 있으므로 出超力이 強하고 充分한 景氣中立化를 爲한 準備가 되어 있는 國家에서는 不必要한 것이다. 區分 1) 2)의 準備는 元來가 使用하기 爲한 準備이므로 그것은 循環的으로는 「제로」가 되며 또한 그렇게 되는 것이 가장 정상적인 것이다. 準備는 當然히 時間과 더불어 堆積하는데 그 정점에서 어느 程度의 準備를 해야할 것인가가 適正準備의 問題인 것이다.

區分 3)의 異常危機準備는 準備 1) 2)의 循環的인 枯渴화와 同時에 흉작 과업 戰爭等 전혀 예기하지 않은 事態가 發生하여 輸入이 急增하거나 短資가 流出할때 혹은 當局이 景氣를 잘못 판단 했을 때를 爲한 準備인 것이다. 異常危機準備는 準備2)에 이은 第2次安全장치 이다. 그러나 異常危機가 없는 平常時나 혹은 異常狀態가 發生해서 外貨가 流出되었다 하더라도 準備 1), 2)가 充分한 경우에는 異常危機準備는 準備4)의 信用維持準備의 支援準備가 된다.

一般的으로 準備가 적어지면 질수록 準備의 國際收支調整力은 현저히 低下되어 진다. 이러한 現象은 그 準備가 어떠한 것이든 마찬가지다. 準備殘高가 어느 水準을 下回하면 急速히 加速度의으로 悲觀的인 要素가 一般經濟人的 意識을 支配하게 된다. 따라서 景氣의 入超와 異常危機가 同時에 發生하는 最惡의 狀態에 對備하고 一般의 不必要한 생각을 最少限으로 줄이기 爲하여 어떠한 種類의 준비를 必要로 하는데 이것이 信用維持準備이다.

1) 松永嘉夫：外貨準備と經濟成長，ダイヤモンド社，1967，p. 59

이러한 意味의 信用維持準備가 없거나 不充分하면 다음과 같은 問題가 생길 수 있다. 우선 國內의 企業은 繼續性을 갖는 投資計劃이나 生産計劃을 遂行하고 있는 경우에 換時勢의 引下까지는 예상하지 않는다 하더라도 金融緊縮強化에 依한 輸入資金의 逼迫이나 혹은 輸入制限의 強化를 염려하여 미리 輸入을 激化시키는 事態가 發生할 수 있다. 또 外國의 輸入業者는 보다 有利한 去來條件을 求하여 發注를 躊躇정채이 침투된 후 까지 미물지도 모른다. 뿐만 아니라 그 國家에 供與되고 있는 國際信用은 資金의 還流制限을 두려워하여 急히 退去할 른지도 모른다.

이와 같은 均衡破壞的인 생각이 連될 때 國際收支는 當局이 豫상한 것 以上으로 惡化되어 當初에 豫定했든 것 上的 強化된 調整政策을 채택하지 않으면 안되는데 信用維持準備는 이러한 것을 피하는데 比較的 安易한 直接的인 方法인 것이다.

2. 「使用하지 않는準備」의 適正額推定問題

異常危機準備 및 信用維持準備는 平常時에는 使用하지 는데 이와 같이 使用하지 않는 準備를 어느 程度 保有하는 것이 適正한가 하는 것은 그리 쉬운 問題가 아니다.

그러나 信用維持準備에 關해서는 理論上 他國과, 比較해 보거나 自國의 短期債務가 他國과 比較해서 相對的으로 어느 程度인가를 고려하여 決定할 수가 있을 것이다.²⁾ 그러나 이러한 경우에도 他國과 比較해서 어느 程度되는가 하는 것이 問題로 된다. 왜냐하면 他國의 準備에 信用維持準備로서 얼마가 計上되어 있는지 區別되어 있지 않기 때문이다. 그러나 다음과 같은 比較的 簡便한 方法에 依해서 近似的으로 推測할 수는 있다. 美國이나 英國같은 基軸通貨國은 別問題지만 一般的으로 어느 程度의 國際的信用을 얻고 있는 國家中에서 年間 輸入額에 對比한 最低의 準備率을 갖고 있는 國家의 保有高를 參考하면 좋을 것이다. 왜냐하면 이러한 國家의 경우에는 景氣中立化나 調整過程의 準備 및 異常危機準備도 없고 오직 信用維持準備만이 있다고 생각할 수 있기 때문이다. 그리고 보다 가까운 數値를 알려면 몇년간에 걸친 數値를 考察해야 할 것이다. 또한 準備率로 考察하는 것은 크고 작은 國家間의 比較를 可能하게 한다. 그리고 問題가 一般經濟人이 생각하는 信用에 關한 것이므로 理論적으로 다소 빗나간다 하더라도 一般의 外貨準備에 關한 생각을 기초로 해서 問題를 다루는 것이 옳은 태도일 것이다.³⁾

以上과 같은 方法에 依해서 信用維持準備를 爲한 適正率을 日本의 松永嘉夫教授는 다음과 같이 이야기 하고 있다.

外貨保有高의 最低水準을 維持했든 1962년의 덴마크의 12% 및 1960년 아이스랜드의 13.6%

2) 松永嘉夫: 外貨準備と經濟成長, 다이아몬드社, 1967, p. 62

3) 宇野健吾, "國際流動性について", 金融ジャーナル, 1961年 11月, p. 90

의 예를 들어 「對外債務殘高가 덴마크 및 아이스랜드 程度라면 信用維持準備로서 12~13% 程度이거나 이를 약간 下回해도 相關 없을 것이라고」, 「그러나 이 數値도 絶對的인 것이라고 보기는 어렵겠지만 하나의 推定例로서 吟味해 볼 價値는 充分히 있을 것이다.

異常危氣準備의 評價는 大端히 困難하다. 왜냐하면 異狀危機는 國際收支에 영향을 미치는 모든 種類의 突發的인 攪亂을 包含하기 때문이다. 앞으로 發生할 價値의 要因의 크기가 어느程度 될는지 또는 異貨的인 諸要因이 어떠한 形態로 發生할지는 事實上 推定이 不可能한 것이다. 그러기 때문에 悲觀的으로 推定하면 이 項目에 얼마를 計上하더라도 充分하다고 볼 수 없다. 그러나 過去의 經驗에 依해서 앞으로의 異常危機에 對處할 準備를 推定할 수는 있을 것이다. 가령 60年代 처럼 異常確機發生確率이 적을 것이라고 생각될 때에는 國際收支上의 不均衡에 多額의 準備를 하는 것은 非經濟的이다. 그러나 70年代初의 石油波動이나 資源波動이 일어날 可能性이 많다고 생각할 때는 그렇지 않을때에 比하여 보다 많이 準備해야 할 것이다. 그러나 一般的으로 2.8%水準이면 適正한 것으로 받아들여지고 있다.⁴⁾

3. 「使用되는準備」의 適正額推定問題

使用되는 準備는 景氣中立化를 爲하여 必要로하는 準備 및 景氣調整過程에서 必要로하는 準備를 말하는데 이러한 性格을 띤 準備는 季節變動準備와 景氣變動準備로 나누어 볼 수 있다.

季節變動準備는 1年間을 통해서 볼때 國際收支가 每年 均衡을 維持한다 하더라도 受取와 支拂間에 季節的으로 一致하지 않은데서 오는 必要한 準備를 말하는 것으로 換言하면 經常的인 去來動機에 必要로하는 準備를 말한다. 따라서 여기에 算入되는 外貨의 大部分은 經濟學者들이 準備로 생각하지 않는 一般外換銀行이나 貿易商事가 業務用資金으로 保有하고 있는 外貨이며 때문에 公的機關이 保有하고 있는 金 및 外貨의 對外流動準備와는 다르다.⁵⁾

景氣變動準備는 景氣變動에 對處하기 爲한 準備로서 이는 景氣擴大 速度如何에 따라서 달라질 수 밖에 없다. 따라서 鑛工業成長率이 20%程度일 때에 季節變動準備와 景氣變動準備와 를 합해서 20~22%程度가 適正準備額이 될 것이라고 一般的으로 말하여 지고 있다.⁶⁾ 그러나 여기에서 注意해야 할 것은 準備率 問題이다. 다시 말하면 20~22%를 每年維持해야 할 것인가 아니면 景氣變動의 一周期의 平均値로 하여야 할 것인가 하는 問題이다. 왜냐하면

4) 松永嘉夫, 外貨準備と經濟成長, 다이아몬드社, 1967, p. 66

5) 松永嘉夫, 外貨準備と經濟成長, 다이아몬드社, 1967, p. 70

6) W. M. Brown, "The Concept and Measurement of Foreign Exchange Reserkes", The Economic Journal, Sept. 1955, p. 436

7) 松永嘉夫, 外貨準備と經濟成長, 다이아몬드社, 1967, p. 69

好景氣일 때에는 輸入額이 增加로 因한 分母의 膨창에 依하여 準備率은 적어질 것이며 不景氣일 때에는 輸入額의 減少에 依한 分母의 壓縮에 依하여 準備率은 커질 것이다. 그러기 때문에 每年 一定한 準備率을 維持한다는 것은 現實的으로 어려울 뿐만 아니라 不合理한 것이라고 하지 않을 수 없다. 따라서 이러한 不合理性을 脫피하기 위하여서는 當該年度를 包含한 景氣變動의 一周期를 通한 平均値로 하지 않으면 안될 것이다.

그리고 여기에서 問題되는 것은 成長率을 定해 놓고 여기에 必要한 準備額을 求하려고 하는 思考方式인 것이다. 이러한 思考方式은 成長率과 適正保有準備間에 一方的인 關係가 存在한다고 하는 想定에서 연유되고 있다. 勿論 높은 成長率을 達成하기 爲해서는 보다 많은 準備를 必要로 하는 것은 事實이지만 그것은 必要準備의 推定이지 그것이 곧 適正準備의 推定이라고 보기는 어려운 것이다. 勿論 成長率의 概念이 前年度比 增加率이 아니고 比較的 長期에 걸친 추세적 增加率을 意味하는 경우에는 成長率이 適正準備를 一方的으로 決定하는 것이 아니라 適正準備 또한 成長率을 決定하는 것이다. 그러기 때문에 適正準備와 成長率사이에는 1對1의 對應關係가 存在하는 것이다. 그러기 때문에 이 兩者를 考慮하여 適正準備를 決定하지 않으면 안될 것이다. 이렇게 본다면 앞서 말한 20~22%라는 것도 꼭 옳은 것이라고 보기는 어렵다. 하지만 兩者를 考慮하여 適正額을 推定한다는 것은 現實的으로 大端히 어렵기 때문에 그런테로 이 比率의 有用性을 無視할 수는 없을 것이다.

4. 適正外貨準備高의 推定

지금까지 筆者는 外貨準備를 信用維持準備, 異常危機準備, 景氣調整過程에 必要한 準備 및 景氣中立化準備의 4가지 部分으로 構成되고 있는 것으로하여 一般的으로 認定되고 있는 準備率을 提示하였다. 즉 信用維持를 爲한 準備率은 12~13%, 異常危機準備로서는 2.8%, 景氣調整過程 및 景氣中立化를 爲해서는 20~22%等이다. 이들 比率를 合한다면 全体로서의 適正準備率은 35~38%가 된다. 여기에서 景氣準備를 約10~14%로 봤을때 이를 約 23~26%水準을 黃信號準備, 8~10%程度인 景氣調整準備를 約 15~15%水準을 赤信號準備라고 할 수 있다.

以上으로 適正準備率을 이야기 했는데 이 比率이 어떠한 경우에도 全的으로 옳은 것이라고 할 수는 없고 一般的인 基準値라고 생각하는 것이 옳을 것이다. 왜냐하면 經濟狀態라는 것이 언제나 一定할 수 없기 때문이다.

예를들면 一般的으로 世界의 景氣가 침체해 있을 때에는 比較的 높은 比率를 必要로 하는데 反하여 景氣가 상승추세에 있을 때에는 比較的 낮은 比率로서도 充分한 것이다. 왜냐하면 첫째로 앞으로의 輸出展望이 흐릴 때에는 國內活動水準의 增大를 達成하기 爲하여 보다

8) J. M. Fleming, "International Liquidity ; Ends and Means", Staff papers, Dec.

많은 流動性을 必要로하며 이와 反對의 경우에는 反對의 關係가 있기 때문이다. 둘째로는 I. Shannon이 지적한 바와 같이⁹⁾ 貿易의 展望과 景氣와는 函數關係가 있어서 상승추세가 강한 동안은 企業活動의 將來의 收益性이 樂觀的感情에 의하여 支配되기 때문에 이 樂觀的인 感情을 진정시키기가 어려우며 이와 反對인 경우에는 悲觀的 感情에 의하여 支配되기 때문에 悲觀的 感情을 진정시키기가 어려운 것이다. 말하자면 景氣上昇期에는 悲觀的 感情이 없어지기 때문에 信用維持準備가 거의 必要없게 된다. 또한 輸出展望이 좋을 때에는 樂觀的으로 되기 때문에 자칫하면 「인플레이션」이 發生하기 쉽다. 문더러 이러한 경우 一定의 對外流動準備率의 被乘數도 커지게 된다. 이러하기 때문에 景氣中立化를 爲한 準備率을 적게 評價할 수도 있는 것이다. 이와 反對로 景氣下降期에는 悲觀的인 感情이 支配의이기 때문에 보다 많은 信用維持準備가 必要할 뿐 아니라 景氣中立化를 爲해서도 보다많은 對外流動準備를 必要로 하게 되는 것이다.

IV 低開發國에 있어서의 適正外貨準備 理論

1. 從來의 理論과 問題點

지금까지 筆者는 外貨準備의 機能과 適正準備額의 構成과 推定에 關하여 考察하였는바 이들 理論을 先進國이나 低開發國에 다같이 適用할 수 있는가 하는 問題와 低開發國에 그대로 適用할 수 없다면 低開發國에 適用되어야할 理論的인 基準은 어떠한 것인가를 以下에서 考察해 보고져 한다.

從來의 理論에 있어서는 準備의 本質的 機能은 先進國이나 低開發國을 芻論하고 景氣의 中立化에 있다고 보고 있으며 低開發國은 先進國보다 輸出價格이 不安定하며 輸出品의 多樣性이 없기 때문에 諸財의 變動이 서로 相殺되지 않아 輸出收入이 大體히 不安定하므로 低開發國에 있어서는 外貨가 不足하며 先進國보다 많은 準備率을 必要로 한다고 하고 있다.

그러나 從來의 이러한 理論에 對하여 몇가지 問題點이 있다. 첫째는 低開發國의 輸出收入의 變動이 先進國에 比해서 심한 것은 事實이지만 이것만으로 低開發國의 外貨不足과 보다 많은 準備率을 가져야 한다는 것을 充分히 說明할 수 있을까 하는 것이다. J. D. Coppok¹⁰⁾는 輸出의 不安定性을 고려한다 하더라도 아시아 諸國의 準備率은 西歐諸國이나 日本에 比하여 낮지 않다는 것을 實證하고 있다. 둘째, 外貨準備에 관한 傳統的 見解는 低開發國에 있어서도 景氣中立化에 있는 것이며 다만 다른점이 있다면 量的인것에 있는 것으로 보고 있

9) I. Shannon, The Economic Function of Gold, 1962, p. 59

10) J. D. Coppok, International Economic Instability, The Experience After World War II, 1962, pp. 50~51

다. 그러나 必要로하는 外貨準備率이 위험을 느낄만큼 낮은 水準에 있다면 低開發國이나 先進國이나 그立場은 同一한 것으로 보아야 할 것이다. 그런데 보다 많은 準備率을 保有하고 있는 低開發國에서 外貨危機를 부르짖고 있는 現實을 어떻게 說明할까 하는 것이다. 세계는 輸出以外的 項目을 包含한 外貨收入의 變動에 關한 問題이다. 一部の 實證的研究에 依하면¹¹⁾ 輸出의 變動이 資本收支의 變動에 依하여 相殺되고 있다는 것이 밝혀졌다. 이것은 低開發國의 輸出減少期가 대체로 先進國의 景氣後退期에 해당하기 때문에 不景氣로 因하여 先進國에 投資先을 잃은 先進國資本이 低開發國에 進出하는 것으로 解析할 수 있는데 이러한 傾向이 있다면 많은 準備率과 外貨不足과의 모순을 어떻게 說明할 것인가 하는 것이다. 네째, 外貨準備가 景氣變動의 buffer라면 輸出이 增加하는 時期에는 準備가 增加하고 輸出의 減少期에는 準備가 減少하지 않으면 안된다. 그러나 低開發國의 實態는 그렇지 못하다. 現實은 그와 反對로 輸出이 增加하는 時期에는 準備가 減少하고 輸出減少期에는 準備가 增加하는 것이 一般的인 傾向이다. 그렇다면 低開發國에 있어서의 準備는 景氣 buffer로서의 機能보다 다른 더 重要한 機能이 存在한다고 생각할 수 있다는 점이다.

2. 先進國構造와 低開發國構造

앞에서 低開發國에 있어서의 準備는 景氣 beffer로서의 機能보다 더 重要한 機能이 있을 것이라고 하였는데 그것이 어떠한 機能인가를 알기 爲하여서는 先進國構造와 低開發國構造를 考察할 必要가 있다.

一般的으로 先進國과 低開發國은 景氣變動의 性格에 있어서 根本적인 差異가 있다. 先進國에 있어서는 景氣變動의 原因이 國內에 있는데 反하여 低開發國에 있어서는 海外에 있다. 低開發國에 있어서 景氣變動의 原因이 海外에 있는 것은 첫째로 景氣變動을 야기시키는 進取的産業이 低開發國에 있어서는 一部の 輸出産業을 除外하고는 存在하지 않으며 둘째는 外貨事情이 惡化되면 先進國에서와 같이 景氣中立化 조치를 取하기가 곤란하기 때문이다. 이와 같이 兩類型國에 있어서 景氣變動의 原因에 差異가 있기 때문에 內生的要因에 依하여 變動되는 先進國에서는 內外의 景氣變動이 一致하지 않기 때문에 比較的 많은 準備가 必要하며 外生的 要因에 依하여 變動되는 低開發國에 있어서는 內外景氣變動이 一致되기가 쉽기 때문에 必要한 外貨準備가 相對적으로 적어도 된다고 생각할 수 있다.

以上の 理論과 관련하여 低開發國의 市場構造의 特質과 貯蓄構造의 特質을 考察하여 볼 必要가 있다.

低開發國經濟는 近代的 市場經濟와 前近代的 市場經濟가 共存하는 複合經濟이다. 따라서 兩市場間에 있어서 市場諸力の 傳達이 제대로 잘 안될뿐아니라 輸出增大라고 하는 景氣擴大

11) 原亮天, "アツアの景氣變動と國際收支", アツア經濟, 第3卷 第2號, p. 11

화의 충격이 一部地域에 加해진다하더라도 그것이 他地域에 傳達되는 데는 相當한 時差가 있게 마련이다.

이와 같이 傳達의 時差가 있다든가 혹은 傳達이 잘안되는 것은 低開發國의 貯蓄構造의 特質에서도 說明할 수 있다. 低開發國에 있어서는 所得이 大端히 낮기 때문에 貯蓄餘力이 거의 없다. 뿐더러 貯蓄은 異常的인 輸出의 好調에 依한 一時的인 特別收入에 依해서 主로 이루어진다. 그러므로 限界貯蓄性向은 平常時 및 輸出의 不況期에는 제로이거나 마이너스가 되며 輸出好況期에는 비교적 높게 된다. 貯蓄은 景氣가 波及되는데 있어서 漏出作用을 하기 때문에 低開發國에 있어서는 輸出好況期과 同이라도 景氣波及效果가 그리 크지 못하다. 그러기 때문에 低開發國에 있어서는 景氣變動이 外生的인 것이라 하더라도 輸出이 變動과 輸入의 變動은 반듯이 一致하지 않는다. 이것은 理論으로서 만이 아니라 實證的인 研究가 되어 있기도 하다.¹²⁾

以上과 같은 事實로 볼때 低開發國에 있어서는 外貨準備가 景氣 buffer로서의 機能을 遂行하고 있다고 보기는 어려운데 이를 다른 측면에서 說明할 수도 있다. 極端的인 것이 될는지 모르지만 低開發國에 있어서는 消費財輸入은 內外的 景氣狀態 如何에 不拘하고 硬直的인 性格을 가지고 있다고 생각할 수 있다. 그러기 때문에 低開發國에 있어서는 先進國에서와 같이 需要增大→인플레이션→輸入增大→인플레이션 壓力의 海外發散이라고 하는 일련의 關係가 途中에서 차단된다. 그러므로 需要增加에 依해서 인플레이션 壓力이 加해진다 하더라도 輸入增加가 許用되지 않기 때문에 인플레이션 壓力을 海外에 發散하지 못하고 國內에서 發散할 수 밖에 없다. 이와 같은 事情下에서는 外貨準備가 景氣 buffer로서의 역할을 한다고 볼수 없다. 國內의 輸入競爭産業의 育成이라는 觀點에서 야기되는 消費財輸入의 硬直性은 比較的 彈力的인 輸入投資財에 依하여 어느程度 매꾸어 질수 있을지 모르나 低開發國의 投資財産業은 그리 發達되어 있지 못하기 때문에 輸入投資財가 國內財에 代費되어 인플레이션을 완화하는 效果는 극히 限定的일 수 밖에 없다.

以上에서 低開發國의 外貨準備가 景氣 buffer로서의 機能이 別로 없다는 것을 말하였는바 그렇다면 어떠한 機能을 가지고 있을 것인가?

低開發國에 있어서 消費財輸入이 極히 硬直的인 性質을 가지고 있는 것은 國際收支上の 問題와 國內消費財産業을 保護한다고 하는 두가지 理由에서 이다. 즉, 消費財輸入制限은 輸入財에 向할 需要를 國產財에 轉換시킴으로서 國內消費財産業을 育成함과 同時に 消費財輸入制限에 依하여 節約된 外貨를 投資財輸入에 돌림으로써 國內消費財産業의 生産力을 直接間接으로 높이는 데 기여하게 된다. 結局 消費財의 輸入制限은 需給兩面에서 低開發國의 工業化 및 産業構造 多樣化를 推進하는 手段인 것이다.

그러므로 低開發國에 있어서 一般的으로 外貨가 不足하다고 여겨지는 것은 工業化를 위한

12) 渡邊太郎, "アジアの景氣變動と國際收支", アジア經濟研究シリーズ24號, p. 38, p. 48

投資財輸入資金 때문이며 따라서 低開發國에 있어서의 外貨準備은 將來의 投資財輸入資金을 爲한 것이라고 볼수 있으며 低開發國에 있어서는 競合投資財產業이 國內에 많이 存在하지 않기 때문에 投資財輸入에 捲려지는 低開發國의 準備은 景氣 buffer로서의 機能을 充分히 가지고 있지 못하며 그 主된 機能은 開發資金 buffer라고 볼수 밖에 없다.

3. 開發資金 buffer로서의 低開發國準備

앞에서는 低開發國과 先進國과의 經濟的 構造의 差異때문에 外貨準備의 役割은 兩類型의 國家間에 다를수 밖에 없으며 低開發國의 外貨準備은 開發資金 buffer로서의 機能을 가진다는 것을 살펴 보았다. 여기에서는 Hirschman의 社會間接資本과 直接的 生産活動의 概念을 使用해서 低開發國의 消費財產業開發과 開發資金 buffer로서의 低開發國準備와의 關係를 살펴보고자 한다.

Hirschman의 社會的間接資本과 直接的 生産活動論은 生産技術의인 一定의 投入 產出的 關係에 기초를 두고 있다. 만약 社會的間接資本이 不足하고 直接的 生産活動이 過대한 경우에는 直接的 生産活動의 生産費를 增加시키게 되며 이것이 社會的 間接資本의 擴大를 招來하여 兩者의 均衡을 이루게 한다. 반대로 만약 社會的 間接資本이 過大하게 되면 直接的 生産活動의 生産費를 低下시켜 利潤率을 높이게 되며 이것은 直接的 生産活動의 擴大를 招來하게 된다. Hirschman의 不均衡成長論은 社會的 間接資本과 直接的 生産活動間의 發展의 不均衡은 보다 더한 發展力을 생기게 하는 動因이라고 強調하고 있으며 不均衡成長論은 언제나 均衡化에의 傾向을 期待하고 있는 것이다.

어쨌든 低開發國의 當面한 가장 重要한 課題가 급속한 經濟發展에 있는한 中心的인 問題는 앞서말한 誘因을 支障없이 作用할 수 있도록 할 뿐만 아니라 나아가서는 이를 더욱 強化시키는데 있다. 따라서 開發計劃을 立案하는데 있어서는 社會的 間接資本과 直接的 生産活動間의 均衡은 勿論 이들 各各에 對한 內部均衡도 考慮하지 않으면 안된다. 왜냐하면 社會的 間接資本과 直接的 生産活動과의 均衡 및 이들 各各의 內部均衡을 國家의 外貨豫算에 反映시키지 않은다면 兩者間 및 이들 內部間의 擴大誘因은 外貨面에서 挫折되게 된다. 가령 社會的 間接資本의 內部均衡에 關해서 보자면 社會的間接資本에 發展據點을 求하는 開發計劃이 交通, 通信, 電力, 工業用水, 排水, 教育施設의 充實들중 어느 一部에 편중되어 있다면 이것에 依해서 誘發되는 直接的 生産活動의 擴大效果는 相對的으로 弱해 질수밖에 없을 것이다.

그러므로 外部經濟가 거의 없는 低開發國에서는 有效한 開發計劃을 立案하려고 하면 그 規模가 커질수 밖에 없다. 따라서 國家의 經常的 外貨收入이 적어 通正規模의 綜合投資計劃에 必要한 外貨가 不足할 경우에는 計劃의 有效한 實施를 爲하여 그것이 可能할때까지 經常的 外貨收入을 蓄積하지 않으면 안된다. 왜냐하면 戰略部門에서 他部門에로의 發展誘發力을

크게하기 爲하여서는 多量の 資本을 集中的이며 短期的으로 投入해서 外部經濟를 어느程度 造成하는 편이 同量の 資本을 長期間에 걸쳐 散漫히 投入하는 것보다 보다 效果的이기 때문이다.

低開發國이 보다 높은 準備率을 維持해야 한다는 것은 經濟開發을 爲한 多量的인 投資의 必要性에 있는 것이지 從來에 생각했던 것 처럼 輸出變動이 先進國에 比해 큰데 있는 것은 아니다. 低開發國은 消費財輸入에 있어서 硬直의性格을 가지고 있기 때문에 그만큼 投資財輸入에 둘러지는 外貨供給量은 심한 變動을 하게 된다. 따라서 變動이 심하면 有効한 投資計劃을 樹立하기도 곤란하게 된다. 가령 이러한 變動을 適當量의 外貨準備을 運用함에 依해서 平準화한다 하더라도 每年의 投資財輸入 可能量은 低開發國의 경우에 있어서는 극히 적은 것일 수 밖에 없다. 따라서 低開發國의 外貨는 景氣의 1循環以上에 걸쳐 蓄積되어 질 수 밖에 없는 것이다.

4. 低開發國의 適正外貨準備

外貨準備의 機能은 앞서 이야기한 바와 같이 先進國과 低開發國에 있어서 同一하지 않다 즉, 先進國에서의 外貨準備은 景氣 buffer로서의 機能을 가지고 있지만 低開發國에 있어서의 外貨準備은 開發資金準備로서의 機能을 가지고 있다. 그러나 兩者의 共通點은 外貨準備이 蓄積과 使用이라는 2가지 段階를 가지고 있으며 蓄積의 非効用과 使用의 効用을 比較해서 純効用이 最大로되는 準備額이 適正外貨準備額이 되는데 準備의 純効用은 準備額이 적은 동안에는 準備額의 增加와 더불어 增加하지만 어느 水準을 지나면 저하한다. 換言하면 準備增加에 따른 純限界効用은 처음에는 正을 시현하지만 나중에는 負를 시현한다고 생각할 수 있다.¹³⁾ 따라서 純限界効用은 正에서 負로 轉換하는 點에서 0이 되며 이點이 바로 先進國과 低開發國을 莫論하고 適正準備額을 決定하는 點이 되는 것이다. 그러므로 現實의 準備額이 轉換點에 이르기까지는 蓄積을 계속하지 않으면 안되며 轉換點을 지났을 때에는 外貨支出을 增加시켜 準備額을 削減하지 않으면 안된다. 그러나 여기서 問題가 되는것은 先進國과 低開發國에 있어서 準備의 役割이 다르기 때문에 効用의 具體的인 內容에 關한 것이다. 以下에서는 이러한 問題를 低開發國에 局限시켜 다룰 것이며 그 方法으로서는 正反對의 作用을 하는 蓄積과 使用으로 나누어서 考察하는 方法을 擇하였다.

가. 保有準備의 正의 效果

低開發國에 있어서의 準備는 發展計劃의 圓滑한 遂行을 目的으로 使用되는 것임으로 그 效果를 評價함에 있어 애매한 効用을 指標로 삼기보다는 發展效果를 나타내는 長期 또는 中

13) J. M. Fleming, "International Liquidity, Ends and Means", Staff Papers, Dec, 1961, p. 442

期の 經濟成長率의 增加分을 指標로 삼는 것이 좋을 것이다. 따라서 低開發國에 있어서의 効用의 具體的인 內用은 이러한 經濟成長率의 增加分이 될 것이며 이와 같은 準備의 效果는 大略 다음과 같은 3段階로 構成되어진다고 생각할 수 있다.

첫째 段階는 準備의 增加가 開發效果의 增大를 거의 招來하지 못하는 段階이다. 이 段階에서 準備의 增加가 開發效果를 增大시키지 못하는 것은 다음과 같은 理由에서이다.

첫째로 準備의 保有가 0이거나 혹은 아주 적은 경우에는 低開發國의 外貨收入은 先進國의 그것에 比하여 不安定할 뿐 더러 外貨收入의 事情에 相關없이 消費財輸入이 比較的 硬直的이기 때문에 每年 可能한 投資財輸入量은 大端히 不安定하게 된다. 그 위에 開發計劃이 外貨豫算面을 除外하고는 아무리 恣意하게 짜여졌다 하더라도 그것이 海外事情에 依하여 左右되기 때문에 開發效果에 별로 影響을 미치지 못하게 된다.

둘째로 外貨準備가 投資財輸入可能量의 變動을 完全히 平準化 시킬수 있을 만큼 充分히 保有하고 있다 하더라도 效果的인 開發計劃을 樹立하고 있지 않을 수도 있다. 왜냐하면 低開發國의 外貨取得能力은 大端히 弱한 것이므로 現在의 準備가 投資財輸入을 平準化 시킬만큼 充分한 것이라 하더라도 앞으로 每年 高單位의 投資財輸入을 할 수 있으리라고 생각할 수는 없기 때문이다.

以上과 같은 첫째 段階의 狀態가 어느 期間 계속될 것인가 하는것은 國家에 따라서 다를 수 밖에 없지만 그 期間의 長短은 國家의 經常的으로 可能한 投資財輸入量과 發展에 顯著한 效果를 주는 必要最少限의 輸入單位에 依存하게 된다. 즉, 前者가 크면 클수록 後者が 적으면 적을수록 첫째 段階의 期間은 짧아진다. 換言하면 그 國家의 輸出力이 強할수록, 既存의 外部經濟가 發達되어 있을수록, 高度의 技術을 가지고 있을수록 첫째 段階의 期間은 짧아진다. 그러나 低開發國에 있어서는 어느 것이나 다 悲觀的인 것이기 때문에 投資財의 經濟的인 必要最低輸入單位와 經常的 投資財輸入量間에는 gap가 存在한다고 생각할 수 밖에 없으며 따라서 期間을 단축시키기 爲하여서는 開發時間을 輸出 “붐” 시기와 一致시키거나 開發時間에 外國援助나 對外借入이 可能하지 않으면 안된다.

第2段階에서는 開發效果의 체증적증대를 그리고 第3段階에서는 체감적증대를 期待할수 있는 段階이다. 이들 段階에서는 보다 많은 準備를 保有하고 있으므로 해서 均衡的인 大體의 投資計劃을 實施할 수 있기 때문이다. 이들 兩段階의 轉換點을 앞서 言反된 Hirschman의 理論을 빌어서 說明해 보기로 한다.

社會間接資本의 過剩은 直接生產活動을 誘引하며 또한 社會間接資本의 不足은 社會間接資本의 擴大化를 誘引하게 되는데 이 誘引力이 바로 經濟發展의 推進力이 되는 것이며 이와 같은 誘引力의 強弱은 過剩社會間接資本이나 過剩直接生產活動이 어느만큼 內部的으로 均衡되어 있느냐에 依存한다. 過剩社會間接資本이 全體로서 均衡되어 있을수록 直接生產活動을 誘引하는 힘은 強하며 마찬가지로 過剩直接生產活動이 多樣化하고 均衡되어질수록 社會間接

資本을 誘引하는 힘은 크다. 따라서 投資의 不可分性的 概念을 導入하면 自發的 投資가 全体로서 어느 一定規模에 到達하기 前까지는 限界投資의 誘引力效果는 正이 된다. 그러므로 準備가 이 誘引力의 極大化를 充足시켜 全体로서의 投資規模를 充分히 可能케 하기 前까지는 準備增加의 開發效果는 체증적이 된다.

그러나 이러한 最低限의 均衡을 넘어서면 보다 大型의 投資計劃을 하는 第3段階에서는 開發效果가 체감적 증가를 하게 된다. 왜냐하면 社會間接資本과 直接的 生産活動間의 反應速度 즉, 單位期間內的 相互誘發力은 一方의 過大가 지나치면 低下한다고 생각할 수 있는 점과 資本과 協同하는 他的 生産要素 特히 熟練된 勞動力供給이 投資計劃의 制約條件이 된다고 하는점 때문이다. 따라서 이러한 第3段階에서는 外貨準備의 開發效果는 準備의 增加와 더불어 체감적으로 증가하게 된다.

以上으로 外貨準備의 正의 效果를 살펴 왔는바 여기에 外貨準備의 蓄積期間을 導入한다면 開發效果가 나타나는 期間의 長短은 다소 수정되어져야 한다. 즉, 蓄積期間이 길어질수록 그 期間은 길어질수 밖에 없다.

나. 準備의 負의效果

準備의 蓄積額을 單位期間마다의 増分이라고 하면 그것은 國際收支의 差額이 된다. 그러므로 一定期間에 보다많은 準備를 蓄積하려면 輸出이나 혹은 其他의 外貨收入을 增加시키거나 그렇지 않으면 輸入等の 外貨支出의 削減을 增大시키지 않으면 안된다. 그러면 一般적으로 前者의 方法은 어렵기 때문에 主로 後者에 依存할 수 밖에 없다. 높은 入超構造下에 있는 低開發國에서는 이미 不要不急의 消費財輸入을 極도로 制限하고 있기 때문에 輸入의 追加의 削減은 不可欠한 輸入投資財를 형성시키지 않을 수 없으며 이는 既存生産力을 체증적으로 저하 시키게 된다. 그러나 蓄積期間을 여기에 導入한다면 非効用的 체증속도는 다소 달라 질수 있다. 즉, 同一量의 準備를 蓄積하는 期間이 길어도 좋다면 非効用的 체증속도는 감소될 것이며 反對의 경우에는 增加하게 될 것이다.

다. 兩效果의 綜合

準備蓄積의 正의效果는 그 蓄積期間 즉, 開發計劃遂行의 準備期間을 一定한 것으로 하면 蓄積額이 커질수록 크며 그 增加는 準備蓄積이 大端히 적은 最初에는 보잘것이 없으나 蓄積이 어느 程度 커지면 체증적, 蓄積이 大端히 커지면 체감적이 된다.

反面 準備增大에 수반하는 苦痛 즉, 蓄積의 負의效果는 始終 체감적이다. 따라서 顯著的 開發效果를 나타내기 始作하는 準備水準은 正의 效果만을 생각 했을때 보다 높지 않으면 안 된다.

그러므로 正의 效果의 체증적局面에서는 負의 效果도 체증적으로 增加하기 때문에 純效果의 체증도는 저하되며 경우에 따라서는 部分的 혹은 全面的으로 체감적 증가를 한다, 正의

효과가 체감적으로 증가하는 局面에서도 負의効果는 체증적으로 증가하기 때문에 純効果는 正의效果만을 생각했을 때 보다 체감적이며 正의 效果의 增加速度가 負의 效果의 增加速度보다 적게 될 때 純効果는 減少하기 始作한다. 正의 效果가 체감적으로 증가하고 負의效果가 체증적으로 증가하기 때문에 純効果의 減少過程은 一貫해서 負의 效果以上の 체증적증대를 한다. 따라서 正의 效果보다 負의 效果가 커지는 點에서 純効果는 0이되며 이 以上の 蓄積을 強化하면 純効果는 負로 된다. 以上の 論議에 對하여 우리가 考慮하지 않으면 안될 것은 첫째로 期間問題다. 왜냐하면 準備의 正의 效果와 負의 效果는 그 期間의 長短에 따라서 달라질 수 밖에 없기 때문에 適正準備額도 期間에 따라서 달라질 수 밖에 없다. 그러므로 期間을 考慮할 때 適正準備額이라는 것은 最大의 開發效果를 期待할 수 있으리라 예상되는 1組의 蓄積期間과 流動準備額에 있어서의 準備額이라 할 수 있다. 여기에서 우리가 注意하지 않으면 안될 점은 最適外貨準備額은 理想과 現實과의 一致點에서 決定된다고 하는 것이다. 換言하면 그것은 주어진 現實을 基礎로 最善의 行動을 할 때 얻어지는 準備額인 것이다. 따라서 이것은 아무리 入超構造가 심한 低開發國일 지라도 保有 가능한 準備額이다. 低開發國이 外貨不足狀況에 있다고 하는 것은 굉장한 開發效果를 얻기에 不充分하다고 하는데 있으며 그 理由는 開發을 하는데는 多額의 輸入資金을 必要로 하는 反面 그것을 蓄積하는 데는 많은 희생과 오랜 蓄積期間을 必要로 하기 때문이다. 그러므로 最適한 準備額과 充分한 準備額과는 區別되지 않으면 안된다.

둘째는 低開發國이 經濟援助資金이나 長期資金의 貸付를 받는다 하더라도 低開發國의 適正準備額이 반듯이 적어지지 않는다는 點이다. 開發計劃遂行에 必要한 豫定된 任意의 準備額을 蓄積하는데 單位期間當 蓄積負擔이 同一한 경우 보다 短期間에 또는 同一期間에 豫定된 任意의 準備額을 蓄積하는데 있어서 援助나 혹은 長期資金의 보다 豊富한 流入은 低開發國으로 하여금 보다 작은 負擔으로 蓄積을 可能하게 한다. 그러므로 援助나 其他 資金의 豊富한 流入은 一定額의 外貨準備로서 보다 큰 開發效果를 期待할 수가 있다. 그러나 이러한 效果가 最適準備額을 增加시킬 것인지 減少시킬 것인지는 한마디로 이야기 할 수 없다.

세째로는 技術進步等과 같은 問題와의 關係이다.

準備의 蓄積期間이 길어지면 그 동안에 技術開發은 더욱 進展된다. 또한 이러한 것은 援助나 長期借入을 包含한 低開發國의 外貨獲得能力에 對해서도 어느程度 期待할 수가 있다. 왜냐하면 이들은 時間에 關한 增加函數라고 생각할 수 있기 때문이다. 이러한 趨勢의變化가 導入된다 하더라도 適正準備理論의 基本에는 變함이 없으나 가령 技術의 時間的進步를 導入하면 一定額의 蓄積準備로서 보다 큰 開發의 正의 效果를 期待할 수가 있다. 그러므로 技術進步에 關한 將來의 豫見이 確實한 경우에는 그렇지 않은 경우에 比하여 長期의 蓄積期間을 選擇하게 되며 따라서 最適準備額은 약간 커지게 된다. 또한 輸出等 外貨獲得能力의 추세적 증가 期待는, 準備의 一定額蓄積의 苦痛이 蓄積期間이 길어질수록 減少하므로, 最適準備額

을 增大시킨다.

技術進步의 期待가 큰 경우라든지 또는 輸出等 外貨獲得能의 趨勢的 增加가 큰 경우에 그 國家의 最適準備額이 增加된다고 하는 것은 常識的 判斷과는 相反되는 것인데 여기에서 말하는 常識的 判斷이라는 것은 一定蓄積期間과 一定開發效果와를 前提로한 必要準備額이기 때문에 常識的인 判斷과 相反된다고 해서 이상 할 것은 하나도 없다.

5. 諸假定에 對한 問題

지금까지 筆者는 低開發國에 있어서의 外貨準備은 景氣 buffer로서의 機能이 아니라 開發資金 buffer로서의 機能을 가진다고 하였으며 이러한 理論을 導出하기 爲하여 다음과 같은 假定을 設定하였다. 첫째로 低開發國經濟의 有效한 開發方法으로서는 Lump Sum 投資方式 이어야 한다는 것, 둘째는 低開發國의 消費財輸入은 景氣變動과는 相關없이 硬直的이라는 것이다. 이들 假定이 妥當한지 如否를 以下에서 考察해 보기로 한다.

첫째假定에 對해서 본다면 低開發國의 經常的인 投資力은 外貨獲得能力에 依해서 크게 制限되고 있으므로 當然히 그러한 것이라고 생각할 수 있다. 다만 低開發國이 그러한 事情下에 있으면서도 이것을 意識的으로 政策에 反映하지 않을려고 할지 모르는 疑問을 나올수 있다. 그러나 이러한 경우에 있어서는 事實上 開發은 不可能하게 될것이다. 이러한 低開發國은 低開發性에서 急速히 離脫해야 한다고 하는 重要한 課題에 對하여 痛感하고 있지 않다고 볼수 밖에 없다. 勿論 經常的 外貨獲得能力은 低開發國이라 하더라도 各國이 同一할 수 없으며 따라서 經常的投資力도 各기 다를수 밖에 없다. 그러므로 앞서말한 Lump Sum 投資方式의 假定은 國家에 따라서 量的인 適用性은 다를지 모르나 質的인面에서는 適用할 수 있다고 생각되기 때문에 옳은 것이라고 할 수 있다.

둘째로 消費財輸入의 硬直性의 假定은 좀 지나친 것이라 할 수 있으나 이것은 論議의 單純化와 問題의 性格을 強調하기 爲하여 使用되어진 것이다. 앞서 이야기한 바와 같이 投資財產業이 없는 低開發國에 있어서는 外貨準備의 景氣 buffer 機能이 없는 것으로 하였다. 그러나 現實的으로 볼 때 消費財輸入이 完全하지 않고 또 國內에 輸入競爭的인 投資財產業이 어느程度 存在한다면 그러한 범위내에서 準備가 景氣 buffer로서의 機能을 발휘한다고 볼수 있다. 따라서 低開發國에있어서 外貨準備의 性格이 開發資金的인 것이냐 아니면 景氣 buffer的인 것이냐 하는 것은 그 低開發國의 外貨準備의 過去의 動態에서 어느程度 알수 있을 것이다. 즉, 外貨準備가 輸出增大期에 增加하고 輸出減少期에 減少한다면 그것은 景氣 buffer的인 것이며 이와 反對되는 경우에는 開發資金的인 것이라 볼 수 있다.

그러나 一般的으로 볼 때 消費財輸入을 必要한 最低線에 限定시킬려고 하는 것이 低開發國經濟의 一般的인 傾向이기 때문에 少數의 低開發國을 除外하고서는 大部分 準備가 開發資

金으로서 機能을 가진다고 할 수 있다.¹⁴⁾ 따라서 둘째 假定은 좀 지나치다고 할 수 있을는지 모르나 一般의인 面에서 觀察할 때 큰 無理는 없을 것이다.

V 結 論

以上에서 外貨準備가 어떠한 機能을 가지며 그 適正準備가 어떠한 性質을 갖고 그 水準은 어느 程度이어야 하느냐 하는 問題를 低開發國에 重點을 두어 살펴 보았다. 그러나 이들 問題에 對한 論議는 아직도 統一을 期하지 못하고 있으며 앞으로는 어려우리라 생각 된다.

왜냐하면 한마디로 低開發國이라 하더라도 그것은 너무나 多様하기 때문이다. 低開發國이라 하더라도 發展段階의 先後가 있을 것이고 自然資源이 많으면 서도 이를 充分히 開發하고 活用할 수 있는 能力을 갖지 못한 나라도 있을 것이며 이러한 能力을 가지고 있어도 自然自源이 不足한 나라도 있을 것이기 때문이다.

그러기 때문에 低開發國이라고 해서 一律의으로 適正外貨準備高가 얼마이어야 한다. 혹은 外貨準備의 用途가 어떻다고 말할 수는 없을 것이다. 따라서 이 問題는 個個의 國家마다 다를수 밖에 없다. 즉, 經濟는 어느 程度 發展되어 있는가, 自源의 有無, 開發計劃을 훌륭히 遂行할 수 있고 이를 융통성있게 집행할 수 있는 能力은 있는가, 技術水準, 外貨獲得能力 等等 여러가지를 考慮하여 國家에따라 決定할 수 밖에는 없을 것이다.

그렇다고 해서 一般理論이 無用하다는 것은 아니다. 다만 一般理論을 가지고 低開發國마다에 適用시킬려고 해서는 안된다는 것이다.

우리 나라에서도 우리 나라의 外貨準備高가 適正한지의 如否를 놓고 論議가 되는 경우가 많다. 우리 나라의 外貨準備率은 經濟開發計劃이 始作된 62년서 부터 73년까지 39%~22% 범위 內에서 움직여 왔다. 이를 一般理論에 적용한다면 適正한 것이라 할 수도 있고 그렇지 못한 것이라고도 할 수 있을 것이다. 그러나 우리 나라의 經濟가 着實하게 成長해 온 것을 考慮한다면 適正한 水準이 었다고 생각할 수 있을 것이다.

따라서 一般理論을 어느 國家에 適用시킬려고 할 때는 操心스럽게 變形시켜서 하지 않으면 안 될 것이다.

14) 松永嘉夫, 外貨準備と經濟成長, 다이ヤチンド社, 1967, p. 119, p. 124