『外換論』

Paul Einzig: A Textbook on Foreign Exchange

ーMacmillan, London, 1966ー

朴宇熙

I

P. Einzig 는 1897 년 「트란실바니아」에서 出生, 「부다페스트」의 東洋学院과 「파리」大學에서 修學하였고 그 뒤 「파리」大學에서 博士學位를 받은 外換理論과 実際에 관한 限『外換의 신 歴史』라 할 수 있을 程度의 經驗과 知識이 豐富한 사람이다.  그는 1921년과 1956년 사이의 約 35년 동안 Financial News 와 Financial Times의 報職을 맡아 왔으며 특히 이期間中 外信部長과 政治擔當記者로 活躍하였고 現在는 New York Commercial and Financial Chronicle의 「면면」駐在 特派員으로 있다.

그의 著書를 50여 뭨에 달하고 있으며 大部分 外換에 관한 것으로 이 多 有名한 것은 「Dynamic Theory of Forward Exchange」 「Euro-Dollar System」 「The History of Foreign Exchange」 「Foreign Dollar Loans in Europe」 등으로 모두 該當分野에서 가장 標準의인 著書로 共認되고 있다.

以上과 같이 그는 學者로서 보다는 오빠의 記者로서 一生을 보낸 사람이나 따라서 外換 問題에 대해서는 學理에만 熱中한 學者보다 더욱 生生하고 現實의인 問題 取扱과 眼目, 知識을 가추었다고 할 수 있다. 記者が면서도 學者이상으로 多く의著書을 發表할 수 있었 다는 것은 學理보다 實用面이 더 重視되는 外換理論 自體에서 연관되는 것이라 보여진다.

II

Einzig 는 本書를 「銀行實務界에 學界의 勧誘에 따라」 執筆하였다고 叙述하고 있다. 그는

筆者：서울大 大校 商科大學 附設 韓國經營研究所 研究員 埼玉大 大校 商科大學 助教授
序文에서 "외국환外换後에 工夫하는 사람들은 이 主題에 관한 限 既存文獻에 의하여 充分한 '씨미스'를 알지 못하고 있다"고 말하고 戰前에도 Spalding, Thomas, Evitt, Crunys 등 경쟁한 外換論學者의 著述이 있었고 이중 어떤 것은 60年代에 와서 다시 修正補訂版을 내었으나 그 内容이 up-to-date하지 않아 现在의 外換事情을 充分히 説明하지 못하고 있음이 本書을 執筆한 機構라고 말하고 있다.

Einzig에 의하면 戰前 教科書의 戰後出版에는 다음과 같은 戰前的 備忘가 남아있다 即 戰後の 外換의 實際을 説明하는데 戰前の 換時勢を 이적 別願하고 있고 또 戰前教科書의 戰後版은 金現金點 '메마다즘'의 主要일을 詳細히 説明하고 있으나 通貨制度發展의 趨勢가 金本位制度を 止揚하는現在これは 오늘날의 外換制度에 關心을 가지고 있는 사람에게는 無用하고 不適한 것이다. 他方 戰前教科書의 戰後版은 이러한 陳腐한 戰前の 材料を 含む하고 있음은 満分, 歐州通貨(Euro-currencies)市場, 銀行間「포드」(inter-bank sterling)市場과 같이 戰後에 생긴 新の 發展を 充分히 取扱지 못하고 있고 彼方이 支持點 '메마다즘'(Support Points Mechanism)이 戰後 外換制度의 基礎를 形成하고 있음에도 不拘하 고 이러한 理論과 實際을 説明하지 못하고 있다는 것이다.

이 편의 題目이 비록 Textbook 으로 되어 있지만 學校教科書의 體制을 갖추어 있어 그 뭔게 備忘하였다고 보다 이에까지의 外換理論을 極端으로 現実에 알맞게 綜合的に 護筆하였다라는 論으로 해석하기 좋은 것이며 Einzig 自身이 스스로 Keynes의 後継者로 自謂하고 Keynes의 理論を 外換論에 導入하고 있음을 보여 Keynes의 一般理論과 같은 外換論의 textbook를 想定하고 있음이 아닌가 생각된다. 其實 Einzig는 外物換論理에 金利論을 排除하고 數式導入を 反対するのは 外換論理에 獨步의 人地位를 굳히고 있다.

III

 이러한 著者の 念願은 本書에 어떻게 具體化하고 있는가 以下 顺序로 그 内容을 概観하 여 보자.

第1章「戰後의 外換制度」에서는 戰後の 外換制度는 伸縮的인 外換時勢에 基盤을 둔 戰前の 自由制度와 달리, IMF 加盟國은 固定된 換平價을 가져 兩次大戦期間보다 自由스 럼지 못함이 事實이며 또 戰後の 固定化된 換平價制度는 金本位制度下에 存在하는 制度와는 달리, 外換安定가 民間의 金割定에 의하지 않고, 外換市場에 있어서의 政府의 介入으로
維持되고 있다고 하고, 戰前의 金塊送點「메카니즘」에 代身하는 支持點「메카니즘」의 理論과 實際을 詳細히 說明하고 있다.

特に 여기서 Einzig 는 戰後의 外國換制度에는 自動調整的影響力의 役割이 比較的 從屬의 인에 그쳤다고 批判하고 있는 點이 注目된다.

第2章 “市場の 組織”에서는, 大陸制度에도 許及하여, 主に「영크로・센슨」制度下의 外國換時勢의 組織を 詳細히 説明하고 있고, 今日 電信換(T.T)의 形態를 取る外國換去来가 壓倒의 인 重要性을 지니게 된 것과, 國內市場에서는 銀行의 外國換部와 換“브로커”間의 専用電話線을 通하여, 各 国の 市場間에는 銀行間의 長距離電話와 「テレックス」를 通하여, 外國換去来가 行われる 것, 奈川が 戰後換市場의 範圍가 1950年代後半과 1960年前半에 걸쳐 크게 擴大됨으로서 그의 傳統的인 機能에 外國通貨에 의한 預金の 借入 또는 貸付等の 機能이 追加되고 있다는 點들을 明確히 하고 있다.

第3章 “市場の 機能”에서는, 外國換市場의 國際的結合을 妨害하는 要素中の  하나가 地理的状況에 의한 營業時間の 相違がある는 것, 確定된 營業時間은 有하지 「런던」에서는 昼時 9時半前에 시작하여 午後 4時前에 終了한다는 것, 大部分의 경우 銀行이나 「브로커」는 自己意圖를 알리지 않으면서 買入時勢과 賣却時勢을 決定한다는 것, 受諾(acceptance)은 即時에 해야 한다는 것, 最低去來金額은 「런던」에서는 10만「폰드」라는 것, 相異한 金融中心地에서는 銀行은 相互間 長距離電話 또는 「テレックス」로 直接 接觸 또는 接觸을 받은 즉の 銀行이 時勢을 決定해야할 義務가 있다는 것, 外換市場은 2개의 基本的한 矛盾되는 態度의 奇妙한 複合物이며, 一方 dealer 사이에는 友情과 騎士道精神이 있으나 他方 適者生存의 険険な 競争이 展開되고 있음을 詳細히 解説하고 있다.

第4章 「對顧客去來」에서는, 銀行의 外換去來의 基礎を 構成하는 것은 對顧客去來이나, 基本的한 對顧客去來는 直物 또는 先物の「アクトライブ」去來의 形式을 取하고, 銀行은 自己顧客에 對하여 去來에 따른 換「リセット」を 「カバ」로 動か하여 이하한 忠信을 지키지 않는다는 것, 製品引渡期間の 不確実性이 增大하여, 戰後 "오프디어션"에 따른 先物去來가 감소 增大한다는 것, 戰後外國換市場은 長期의 先物去來의 便宜에 있어 顕著히 改善되고 있는 것, 顧客에 의한 短期借入 또는 貸付가 戰後外國換去來를 惹起시키는 程度가 戰後 크게 增大하고 있는 것, 戰前보다 顧客의 換換機が 質量의 減少되었다는 點들이 詳細히 説明되었다.

第5章 「カバ」와 「ネット」에서는, 銀行은 教科書의 「通り」에 따르 基本的한 「カバ」去來를 即時 「カバ」하지 않고 實際는 「カバ」할 時點을 選擇하려고 한다는 것, 英国과 以外 其他國
가져서는个别通貨가 아닌 全體의 open position 이 规制되고 있으나 然而 銀行이 個別通貨로 open position 을 保持할 수 있는 것, 常去來에 있어 銀行은 보통 그의 顧客과 혹은 其他 銀行과의 先物去來を 反對方向의 直物去來에 의하여, 速аниз「카마」모저하다는 것, 銀行의「카마」에 關心을 두는 程度는 「카마」에 比하여 極히 적다는 것들이 解説되고 있다.

第6章「場所的裁定」에서는, 場所의裁定(arbitrage in space)과는 다른 市場에서 同時點에 決定할 換時勢間의 隔差를 利用하는 去来라고 定義하고, 通信의 發達등에 의하여 同時點에서 決定되는 時勢間의 隔差가 增大하고 있으나, 「폰드」는 三點間裁定에 있어서의 仲介으로서 重要한 役割을 行なっている 것, 政府介入의 새로운制度가 以前에는 存在하지 않 았던 裁定의 새로운 機会を 拿得게 되었다는 것들이 狀態히 説明되고 있다.

第7章「時間的裁定」에서는, 時間的裁定(Time arbitrage)과는 다른 滿期日의 先物「카마」間의 隔差를 利用하는 去来라고 定義하고, 時間的裁定의 重要性은 對顧客去来 及 金利裁定의 利潤「카마」의 減少등의 理由로 時後 增大하고 있다고 있는 것, 先物「카마」은 利子率平價(interest parity)에 收斂하고, 時間的裁定은 先物時勢가 各種의 滿期日의 利子率平 價を 視をする 均衡「라인」에서 転離할 때 感じ는 것들이 解説되고 있다.

第8章「金利裁定」에서는, 金利裁定(interest arbitrage)과는 다른 通貨에의 短期的投資 의 利子間의 隔差를 利用하는 去来라고 定義하고, 歐洲通貨市場의 發展은 金利裁定의 範圍を 遠く 擴大하였다는 것, 金利裁定에는 「카마」에 다른 것과 非然지 않는 것이 있고 「カ 마」 없는 金利裁定は 當然に「リスク」を 内包하나 支持點に 信頼を 順守する限それは 大部分의 경우 事實上 無視할 수 있는 것이나 金利裁定은 先物時勢を 利子率平價에 接近시키는 傾向이 있다는 것들이 狀態히 説明되고 있다.

第9章「投機」에서는, 投機는 換時勢의 變動으로 利益을 얻기 위하여 外國通貨에 의한 open position 을 創出하는 形態を 취하나, 後後 그것은 標準한 程度로 leads and lags 을 變更한다는 것, 즉 輸出 或은 輸入에 対한 支援을 創出하다 또는 늦추는 形態を 취하고 있다는 것과 歐洲通貨市場의 發展은 投機者에 追加의 인便利を 提供하고 있다는 것들이 詳細히 説明되었다.

第10章「外換的技術的變動」에서는 外換変動의 基本의 原因에 의하여 区別되는 外換変動의 技術의要因이 検討되었다.

第11章「外換的 基本的趨勢」에서는 外換変動의 基本의 原因이 検討되었다. Einzig는 外 換理論에는 2개의 規則 即 外換時勢가 其の 周界を 變動하는 平價에 關係한 것과 이러한
平価에서의 外換時勢의 隣接에 관한 것이 있다고 하고, 前者로서는 外換時勢가 相互 交換
되는 通貨単位에 의하여 表示되는 貴金屬의 相對的이 量에 따라 変動한다는 金屬説 (Metallic theory), 約家が 通貨의 價値을 決定하는 立場에 있다는 固定學説 (state theory), 外
換時勢는 購買力平価 —— 關係二國의 物価水準間의 比率 ——에 의하여 決定된다는 購買力
平価説의 3 가지 學説을 列挙하며, 他方 平価에서의 隣接에 관한 理論으로서는 需給説,
心理説, 其他 學説을 例示하나 同時に 彼他の 單一의 理論도 外國換銀動의 全部을 說明
할 수 없다고 強調하고 있다.
第12章 「告物価的 変動」에서는 直物時勢가 IMF 平価의 周圍을 變動하는 것과 같이 先物
時勢는 直物時勢의 周圍を 變動하는 傾向이 있다는 것 Swap 時勢——直物時勢와 先物時
勢間의 “매긴”——은 利子率平価 即 2개의 金融中心地에 있어서의 利子率의 隔差이 一致하
는 傾向이 있다는 것 戦後 標準利子率平価는 財務部證券利率間의 比率라는 것 最近에는 歐
洲通貨의 利率間의 隔差が 壓倒的인 重要性을 지니고 있다는 것을 說明하고 있다.
第13章 「投資通貨」에서는 主要 投資「달라」(investment dollar)——英國의 居住者에 의한
「달라」證券 其他 外國證券의 購入를 위하여 利用可能한 弁貸——에 관하여 解説하고 있
다.
第14章 「ユーロ・달라市場」에서는 戦後の 外換市場에 있어서 가장 重要한 変化는 「ユーロ・
달라」와 其他 歐洲通貨市場의 発達이라고 말하고 「ユーロ・달라」(Euro-dollars)는 그의 最
初의 所有者が 歐洲의 銀行에 그를 課金했다는 事実を 除外하면 美國의 銀行에 預置된
普通의 弁貸와 다를 것이 없다는 것, 「ユーロ・달라」의 最要 重要한 市場是 「倫敦」 次に
は "صلا"라는 것, そ去来는 敷き 外國換 "보로카"を 通じて 行ゆるにあるものは, その 標準
満期日は 先物換市場の それと 類似するもの, 標準의 去来金額単位は 100 萬円とするもの
で, 歐洲通貨市場の 発達は 各種形態の 追加의 借用의 機会を 提供하고 ある는 것을 説明
解説하고 있다.
第16章 「危険, 利潤と 損失」에서는 去来上の 危険에 대하여 論하고 あるもの 前, 外
國換部는 他銀行の 外國換部의 重要性에 의하여 利潤을 얻는다는 H. Lipfert의 理論を 批判
하고 있다.
第17章 「政府の 介入」에서는 Einzlig는 外國換市場에의 政府介入의 重要性에 戦後 현
저히 増大되고 有用을 論하고 次に 支持點에 達하기 以前에 政府が 介入하는 것의 是否を 検討
하고 있다.
또 1961年以後 先物換操作이 中央銀行의 日常業務中の 一部가 되어 있다라는 事実을 指摘
합과同时也にある 경우，物価的政府介入による贖成は，政府が，かかる理由があるとき，か
うる，亦者，持續的及び的，壓力に，対抗して，一定の時勢を，無制限に，支持する，贖明
하지 않다」(pp. 187~8)라고，結論としている。

第18章「外國統制」에서는，英國의，換統制，他国の，その，比較を，概説としている。

第19章「外國政策」에서는，Einzig는，一国の，外國換政策に，影響を，及ぼす，公共の，政策
目標を，論じている。外國換政策の安定と，完全隨時の達成は，安定維持の，政策目標を，指摘したが，同時期に，完全隨時に，不均衡の，削減を，附随する政策が，推進される，結果，産業
内外物価の，不均衡による，産業，自由化，抑圧が必要である。必要性がある，という
説を，示唆していた。

Einzig는，政府が，重要な，外換政策の，目標を，示す，考えを持っている。

(1) 換率安定
(2) 國際通貨価値の安定
(3) 生產擴張
(4) 生活水準の向上
(5) 完全隨時の達成と維持
(6) 國際收支の改善
(7) 交易条件の改善
(8) 金及び外換準備額の蓄積
(9) 外資誘致
(10) 不必要な，外資の，輸入
(11) 國內利子率の，対策
(12) 經濟厚生の，追求

第20章「外國換，過去と将来」에서는，Einzig는，外國換，の，發展史を，示す。
(1) 總合，去來
(2) 外國換，去來
(3) 外國紙幣の，去來
(4) 郵便換，及，電信換，の，去來
(5) 電話，及び，「テレホン」，の，通達，去來は，5가지의，重要局面으로，나와서，概説하고 있다。

過去，の，展望で，は，(1) 中央銀行，間の，密接，国際協力，政府介入，の，規模を，大き，及物，及び，外務時勢の，交
換幅を，減少，시를，보였다。

(2) 他方IMF加盟国は，支持，低き，交換，幅を，拡大，시를，決定하였으
로서，これに，影響して，伸縮，の，外換制度，が，変化を，受けて，ない，交換，幅を，拡大，시를，水
平，이라고，考えている。

外國換市場の，戦後の，発展は，伸縮，の，外換制度，を，時計の，針を，反転させた，場合，だと，考えている。

어기서，Einzig는，伸縮，の，外換制度，は，時計，の，針を，反転させている，場合，だと，考えている。

여기에，批判，
의인態度를取하고있음이注目된다.

이상을要약하면(1)戰後의外換制度에基礎을돈最初의教科書이여(2)戰前の金現
送點「메카니즘」에代身한戰後의支持點「메카니즘」을分析하고 있고(3)戰後의外換市
場에對한政府介入의重要性을詳論하고 있으며(4)歐洲通貨市場、銀行間「존드」市場과
 같은最近發展된新市場에 관심하여解説하고 있는 것들이 그特色이라 할 수 있다.

VI

本書는實務的인見地에서外換에関心을두고있는皆さん에게理論的基礎を도戰
後의外換制度에충분한知識를가지고있지않은學界의여러皆さん에게는最新知識을
줄것으로確信하여銀行實務界는 물론學界人士의必読の書로推薦하고 있다. 이상외
國換理論이나外換政策에관한諸章이모두先進諸國を中心으로詳述되었기 때문에理
論的으로나實際의으로우리에게不適當한面도없지않으나앞으로우리나라가外換制度
制度라는變則의인制度を비고貿易自由化(もちろん段階의이고漸進的으로推進되어야
함)에따른外換의自由化를追求하고IMF의8條約이필때本書는하나의有益한政策
指針이필것으로말하며그렇게되면告物換에관한Einzig의批判이우리나라에서도그
真価を発揮하게되는 것으로보여진다.