

<書評>

Gunter Dufey, Ian H. Giddy

「The International Money Market」  
(Prentice-Hall 1978. pp. 283)

## 閻相基

### 一. 序

書評에 들어가기 前에 미리 밝혀둬야 될 事實은 著者들 中 Dufey教授는 미시간大學에서 本人이 博士過程을 이수할 때의 指導教授였으며 Giddy教授는 現在 Columbia大學에 教授로 있으나 그 역시 미시간大學 동창생으로써 이 두분 教授가 本著書를 構想, 編輯 및 出版하는 中 約三年동안 本人이 문현조사, 一部編輯, Proof Reading等으로 直接 間接으로 介入되었다는 것이다.

모름지기 書評은 出版된 著書에 關聯되는 分野의 권위자가 客觀的으로 그 冊의 價值를 評價해야 할 것이므로 本人이 過然 옛 指導教授 및 선배教授의 著書 그것도 直接的으로 出版에 關聯했던 한 사람으로써 客觀的인 立場을 取할 수 있을 것인가에 對해선 一末의 懷疑가 없는 것은 아니다.

이러한 面에서 本 書評은 書評이라기 보다는 이 冊에 對한 紹介가 되기 쉬울 것으로 보인다.

### 二. 著者の構成

이 冊은 全體 6章으로 構成되어 있으며 各章의 內容은 다음과 같다.

第一章에서 著者들은 國際金融市場의 構造를 直接金融, 間接金融等 金融方法의 側面과 國內(national), 外國(foreign) 및 域外(external) 金融市場等의 金融場所에 따른 側面의 行列로 나누어 6個로 區別하고 있다. 一章의 부록에서는 理論的으로 많은 論難을 불러 일으키는 유로커런시 市場의 規模測定에 對한 토론이 실려져 있다.

筆者：서울大學校 經營大學 經營研究所 研究員, 서울大學校 經營大學 助教授

美國內의 달러나 城外市場의 달러나 어디까지나同一한 構買力を 가진 美國政府의 法貨이다. 그러므로 完全競爭市場이란 假定下에서라면 當然히 두 市場에서의 利子率은同一하여야 할 것이다. 그러나 實제적으로는 1950年代末부터 지금까지 줄곧 두 市場의 利子率은 相異한 패턴을 보이고 있다.

이러한 두 市場間의 利子率差異에 對해 從來의 많은 學者들은 유로달러 市場의 需要 및 供給曲線이 美國內의 달러 市場과는 獨立的인 形態를 取한다는 假定下에서 많은 研究論文을 내었으나 本 著書에서는 유로달러市場이 根本의으로 美國內 달러市場과 끊임없는 競爭的 位置에 있으므로 獨立的인 需要 供給曲線을 가질 수 없다고 主張하고 있다. 即 유로달러 市場의 存立理由는 이 市場이 美國內 달러市場보다 더 달러 資金需要者에 有利한 利子率을 提供하기 때문이며 만약 美國內 달러市場의 利子率이 더 有利하거나 한다면 유로달러 市場은 쇠망의 길을 걸을 것이라고 主張하고 있다.

이러한 意味에서 유로달러市場의 貸出利子는 美國內 달러市場의 貸出利子보다 낮아야 하며, 또한 유로달러市場의 豐金利子는 美國內 달러市場의 豐金利子보다 높아야 한다는 것이며 그러므로 美國內 달러市場의 貸出 및 豐金利子가 유로달러市場의 利子率의 上限과 下限이 된다고 主張하고 있으며, 이 主張을 또한 實證的으로 보여주고 있다.

貸出利子는 낮고 豐金利子는 높아야 한다는 것은 유로달러市場의 銀行(Eurobank)이 美國內 銀行보다 달러當 보다 낮은 仲介利潤을 받는다는 뜻이 되는데 유로뱅크들이 이렇게 낮은 利潤으로도 運營할 수 있는 理由로써 美國內의 銀行에 對한 美國政府의 支拂準備制度, 연방 豐金保險制度 等을 들고 있다.

1950年代말 유로 달러市場이 생긴지 이제 겨우 20年 남짓 그러나 同期間中 이 市場은 每年 約 30~40%의 높은 成長率을 보여 벌써 國際金融市場의 重要한 位置를 確保하고 있다. 그러면 이러한 急成長의 要因은 果然 무엇일까. 이 問題에 대한 確實한 대답이야말로 將來 이 市場이 얼마나 커질까에 對한 豐測을 하는데 必要不可缺한 것이다.

우선 유로달러市場의 기원에 대해 러시아人の 売元市場에의 豉置가 起源이라든가 또는 美國의 60年代의 不平等의 國際收支의 赤字가 원인이라는 等의 많은 일화적인 理論들이 있으나 著者들은 第三章에서 이러한 見解를 일축하고 있으며 또한 유로달러市場의 急成長이 信用 창조(credit creation) 때문이라는 理論도 일축하고 있다.

그리므로 第二章에서 美國內 달러市場과 유로달러市場의 利子率比較에서 主張했듯이 유로달러市場의 利子率이 貸出利子가 낮고 豉金利子가 높은 等 美國內 달러市場보다 더 有利한 利子率을 달려 資金需要者 및 달러 資金供給者에게 提供해 줄 수 있는 유로달러市場의

能力이 이 市場의 기원이 된 이유이며 또한 持續的이며 빠른 成長을 할 수 있었던 理由로  
써 들고 있다.

유로달러市場의 起源 및 成長要因에 對해서는 이렇듯 異論이 많으나 이 市場이 이미 國  
際金融市場의 第一 重要한 位置를 점하고 있는 것은 염연한 事實이며 또한 이 市場이 世界  
어느 特定國의 制約도 받지 않는다는 事實과 또한 이 市場의 資金이 대부분 短期資金이라  
서 換率投機 等으로 몰림에 따라 特定國들이 獨立的인 金融政策 수립에 많은 어려움을 겪  
고 있는 것이 事實이다. 이러한 點에서 第四章에서는 유로市場에 對한 統制方法을 論하고  
있는데 여기에서 著者들은 유로달러市場을 各國이 統制하고 싶어하는 理由中 各國의 金融  
政策이나 外換政策의 獨自性維持라는 目的是 아무런 意味가 없다는 見解이며, 유로달러市  
場의 統制理由는 아무런 統制도 받고 있지 않는 유로뱅크들이 破產할 경우 초래될지 모르  
는 國際金融市場의 혼란에 對한 대비나 또는 各國이 그 나라 特有의 經濟政策에 입각한 資  
金配分의 獨自性을 維持하기 위해서라고 밝히고 있다.

統制方法에 있어서도 종래의 학자들은 유로뱅크들에 對해 지불준비제의 책정 等의 방법  
들을 제시했으나 著者들은 이러한 見解들은 단지 유로달러市場의 場所를 유럽에서 世界의  
다른 나라도 移動시키는 結果만 낳을 뿐 根本的으로 유로달러市場을 統制하는 方法이 되  
지는 못한다는 主張이며, 유로달러를 統制하기 為하여서는 첫째 國內金融市場에 적용시키  
고 있는 모든 制約들을 풀어 國內金融市場을 유로市場과 같이 競爭的인 市場으로 만들면  
되나 政治的인 理由 등으로 不可能하면 自國通貨에 對해 外國人居住者들이 取得하지 못하  
게 하는 方法이 가장 有効하다고 主張하고 있다. 그러나 美國달러와 같이 世界貿易의 결제  
통화로 쓰여지고 있으며 또한 外貨保有의 通貨로 쓰여지고 있는 通貨에 對해 非居住者들에  
對한 이러한 制約을 加한다는 것은 現實的으로 不可能한 이상 유로달러市場에 대한 통제가  
事實上 不可能하다는 것이 著者들의 主張이며 따라서 유로달러市場은 지금까지의 成長速度  
를 계속 維持할 것이라는 것이 著者들의 결론이다.

第5章에서 著者들은 이렇게 巨大하고 急成長을 유지하는 유로달러市場의 豊富유치 및 貸  
出하는 方法에 對해서 論하고 있다. 주지하는 바와 같이 유로달러 市場은 國內金融市場과는  
달리 變動利子率制度, 신디케이트·론等의 方法을 取하는 等이 自體의 運營에 特異한 點等  
이 많아서 이러한 기술적인 문제 等에 익숙하여야만이 市場을 잘 利用할 수가 있을 것이다.  
마지막 章인 6章에서는 第5章까지의 理論展開를 中心으로 유로달러市場의 將來에 對한  
討論이 실려져 있어 새로운 理論이 아니라 이제까지 토론의 要約을 한 것에 不過하다.

### 三. 本書의 특징

유로달러市場이 急成長을 持續함에 따라 이에 對한 論文들 뿐 아니라 著書들도 많이 出版되었었다. 그 中 1973年 출판된 Geffrey Bell의 "The Euro-dollar Market and the International Financial System"이나 1975年 출판된 Brian Scott Quinn의 "The New Euromarkets" 等이 많이 읽혀지는 책들이며 이외에도 國際金融에 關한 冊들은 어느것이거나 한 두 章 정도를 할애하여 유로달러市場에 대해서 論議하고 있다.

이렇듯 수 많은 冊들과 本冊과의 根本的인 差異點을 듣다면 첫째 이 冊은 유로달러市場을 그 自體의 意味에서 보다는 美國內달러市場과의 競爭的 關係에 있다는 觀點에서 分析의 基礎를 두고 있다는 것이며 둘째는 위의 根本的인 觀點의 差異때문에 유로 市場의 將來가 이 市場自體의 變化에 依해 決定되어지는 것보다는 相對되는 國內市場의 金融機關들에 對한 各國의 政策에 따라 영향을 받는다는 것을 밝히고 있다는 點이다. 셋째로 本冊에서의 理論展開에서는 主로 유로달러市場의 例를 많이 들고 있으나 유로커런시市場의 다른 域外市場 即 유로마르크, 유로라운드市場 等에도 同一한 理論이 적용된다는 點을 강조하고 있으며 따라서 冊의 제목도 유로달러市場이라 하지 않고 國際金融市場이라고 一般的인 어휘를 쓰고 있다는 點이다.

### 四. 結

著者들 中 特히 Dufey教授는 理論的인 側面에서 유로달러市場과 같은 域外市場分析에 저명할 뿐 아니라 10餘年間의 자문活動으로 實務的 側面에도 밝은 분이어서 이러한 혼적 이 이 冊에서도 特히 第5節 技術的側面에서의 유로달러市場에 잘 나타나 있다. 現在까지 유로달러市場에 關한 冊中 理論과 實際가 조화를 이룬 冊은 이것이 아마도 처음일 것으로 믿는다. 단지 本冊은 유로달러市場이란 特殊 金融市場만을 集中的으로 다루었기 때문에 大學 講義 教材로 쓰기에는 너무 그 범위가 좁아서 곤란한 점이 있으나 國際金融論 講義와 더불어 參考서적으로는 꼭 읽어야 할 冊이며 또한 갈수록 유로달러市場에의 依存度가 높아가고 있는 우리나라의 實情에서는 財務部, 韓國銀行, 外換銀行, 產業銀行等의 政府關係에 있는 분들이나 企業體의 財務關係에 종사하는 분들이 꼭히 읽도록 권장할만한 저서이다.