

〈事例〉



東光交易株式會社 (A)

閔 相 基
(서울大 經營大 助教授)

1980年 10月 20日 東光交易(株) 金圭浩 常務는 새로 수입하기로 예정된 염색기계에 대한 금융방법에 대해 생각을 하고 있었다. 약 US\$ 360,000에 달하는 기계구입자금의 財源으로는 지금까지 조사한 결과,

첫째 중소기업은행을 통한 IBRD나 ADB의 전 대자금

둘째 市中銀行을 통한 外貨資金

셋째 自社の 元貨資金 等の 3가지 방법이 있는 것으로 나타나 이중 어떤 財源을 이용할 것인가 결정해야 한다.

會社의 背景

東光交易(株)은 1976년 서울에 설립된 무역회사로 化纖織物을 수출하고 있다. 원래 화섬은 그 생산공정이 방직, 제직, 염색가공, 봉제의 4공정으로 되어 있는데 東光交易은 自體生産施設은 전혀 없이 단지 원사를 국내 H企業에서 구입하여 下請織物 공장에 賃織을 시키거나 혹은 제직이 끝난 원단을 구입하여 해외에 수출하는데 그치고 있다.

1976년 창설 당시는 東光交易의 대표이사로서 있는 李明植 社長の 個人企業體인 大邱에 있는 大星織物工場의 輸出창구 역할을 목적으로 한 獨立法人體로 出發하였으며, 年間輸出額도 US \$2,000,000에 불과하였고 싱가포르, 홍콩, 인도네시아 등의 東南亞市場과 사우디, 이란 등의 中東市場을 中心으로 하였다. 1977년부터 日本의 元價格이 급속히 평가절상 됨에 따라(表 1) 円표시 한국상품가격이 상대적으로 하락하여 日

本市場에로의 침투가 可能해지자, 日本에서 20年間の 生活을 한 李社長の 經驗을 바탕으로 日本으로의 輸出이 擴大되었으며, 또한 市場의 變化에 따른 品質의 高級化를 위하여 日本人 技術者들이 東光交易의 賃織을 하고 있는 大星織物工場을 始發點으로 하여 製織技術, 品質管理의 지도를 하였으며, 이러한 技術이 東光交易의 他 賃織處로도 파급효과를 미쳐 화섬직물수출업계에서는 東光交易이 高給品質을 去來한다는 인정을 받았으며 輸出實績도 急上昇하여 1978년에는 US\$ 9,300,000을 달성하였다.

1978年 11月 4日 미국 카터대통령의 달러방위 조치로 인하여 円의 환율이 10月の 197:1에서 200:1선으로 反轉하기 시작하자 가뜩이나 한국으로부터의 과다한 직물수입으로 포화상태에 가

〈表 1〉 円과 DM의 환율변동추이

('79~'80)

	7 9		8 0	
	DM/\$	¥/\$	DM/\$	¥/\$
1	1.8616	201.30	1.7394	238.80
2	1.8515	202.20	1.7723	249.80
3	1.8676	209.30	1.8350	249.13
4	1.9019	221.78	1.8873	252.50
5	1.9091	219.80	1.7940	228.25
6	1.8385	217.00	1.7725	216.43
7	1.8380	216.22	1.7445	218.40
8	1.8278	220.00	1.7980	224.40
9	1.7425	223.30	1.7858	212.72
10	1.8066	237.70	1.8225	206.80
11	1.7300	248.80		
12	1.7315	239.70		

까워지던 일본시장에서 더 이상의 한국상품에 대한 수요가 급속히 감퇴되어 日本市場 의존도가 높던 東光交易은 1979年 수출이 1978年 수출 실적에 비해 겨우 US\$ 300,000 초과하는데 그쳤다. 다행히 1979年 말부터 美國市場의 한국산 섬유제품 수요가 활기를 띠에 따라 輸出市場을 美國쪽으로 선회하게 되었다. 美國市場에로의 섬유제품 수출은 쿼터에 묶여져 있으며, 東光交易은 對美쿼터의 보유분이 극히 미미하여 미국으로의 수출은 對美쿼터를 쥐고 있는 R綜合商社에 完製品供給을 하는 Local 輸出의 형태를 취할 수 밖에 없었다.

對美수출에 있어서는 輸出쿼터 때문에 東光交易이 R綜合商社에 依存도가 높은 것은 어쩔 수 없으나 R綜合商社 역시 單獨으로 고급의 화섬 원단을 持續적으로 大量購入할 組織이 없어 과거부터 원만한 거래를 해온 東光交易에 전적으로 의존하고 있다. 東光交易은 특수관계가 있는 大量織物工場을 위시한 20여개의 下請工場을 가지고 있으며 주로 일본시장을 대상으로 수출하고 있었기 때문에 미국시장이 요구하는 고급상

품을 공급할 수 있는 능력을 보유하고 있었다. 그러나 장기적으로 볼 때 下請工場운영의 경험을 가진 東光交易과 비슷한 규모의 4~5개의 경쟁업체들이 있어서 R綜合商社에서 去來先을 바꾸지 않으리라는 보장도 없으며, 또한 R綜合商社自體에서 下請工場운영을 하지 않으리라는 보장도 없으므로 東光交易은 對美쿼터 확보에 힘을 쓰는 한편 일본을 통한 對美輸出의 경로를 개척하려고 노력하고 있다. 다만 동남아, 중동 시장은 쿼터제도는 없으나 품질을 중시하지 않고 가격경쟁만 심하여 東光의 基本經營戰略에 위배되어 큰 확장을 하지 않고 있다(表 2).

염색공장의 설립계획

1980年 후반기에 들어와서 수출실적은 계속 증가하여 9月末에는 1개월 수출물량이 US\$ 2,000,000를 초과하였으며 이러한 추세가 당분간 유지될 것으로 전망된다. 수출의 급증은 하청기업체의 확보문제와 더불어 원단의 가공문제도 야기시켰는데 현재 東光은 1個月 약 1,000,000

〈表 2〉 80년 지역별실적 및 의존율

(단위 : US\$)

	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월
Singapore	42,001	20,272	16,672	43,834	41,377	42,857	40,339	75,706	134,475
Japan	102,172		65,372	43,424	24,544	37,760	443	67,050	
Keelung	74,100	18,364	39,024	66,846	17,446	22,864	22,037	39,024	17,713
U.S.A.	27,000			14,000	12,090				90,962
Honkong	16,719	30,661	69,378	98,578	82,451	43,299	34,555	126,840	63,159
African	6,577	18,375	8,039					8,273	
Jakarta	174,040	185,873	104,945	58,282		59,189			194,272
Surabaya									
Bangkok		23,063	57,296	15,614		16,375	34,322	37,930	
Canada		21,886	44,378	73,313	45,736	101,990	26,147	128,212	43,126
Kuwait		8,549				35,296	67,541	93,148	
Malaysia				3,673		70,739	44,379	7,126	3,673
Europe							1,747		
Direct Total	US\$ 442,609	US\$ 327,043	US\$ 405,104	US\$ 417,564	US\$ 223,644	US\$ 430,369	US\$ 271,510	US\$ 583,308	US\$ 547,380
Grand Total	US\$ 652,718	US\$ 850,998	US\$ 948,661	US\$ 1,212,485	US\$ 1,251,348	US\$ 1,545,554	US\$ 1,359,029	US\$ 1,801,923	US\$ 2,216,566
Local Total	US\$ 210,109	US\$ 523,955	US\$ 543,557	US\$ 794,921	US\$ 1,027,704	US\$ 1,115,185	US\$ 1,087,519	US\$ 1,218,615	US\$ 1,669,186
R綜合商社	95,860	263,793	336,930	449,516	679,430	811,999	665,653	994,982	1,253,191
其他	114,249	238,171	182,438	328,210	348,274	274,527	412,427	223,633	274,215
代 行		21,991	24,189	17,095		28,659	9,439		141,780

야드 가공능력을 갖고 있는 S가공공장과 전속제약을 맺어 해결하는 반면 나머지 물량 약 700,000야드는 여러 가공공장에 분산시켜 가공하고 있으나 國內 가공공장들의 가공능력이 가공수요를 따르지 못하고 있어 납기를 맞추는데 애로를 가지고 있었다. 이에 東光은 月 1,000,000야드 정도 가공능력을 가진 자체 가공시설을 설비하기로 결정하였다.

가공공장에 주요한 설비는 前處理, 後處理의 tender機인데, 品質에 큰 영향을 미치지 않는 前處理用으로는 韓國產 tender機를 사용하기로 하였으나, 後處理用으로는 機械값이 비싸더라도 品質의 고급화를 위하여 外國產機械를 설비하기로 하였다. 外國產으로는 日製 Ichikin과 西獨製 Brukner가 일반적으로 널리 알려져 있는데 日製의 가격은 ₩67,200,000이고 西獨製는 DM 576,000이어서 가격면에서는 日製가 약간 有利한 것은 사실이나, 기계의 내구성이라든지 성능면에서 西獨製를 選擇하기로 결정하였다. 대개 유럽機械輸入이 日製機械輸入보다 특히 애프터서비스 면에서 절대적으로 불리하다는 약점이 있으나 다행히 Brukner社의 國內판매점 活動이 활발하며, 1980年 10月 현재 약 10臺 가량의 Brukner가 국내에서 이미 가동되고 있어 기계運轉의 경험이 있는 기술자를 구하는데도 큰 문제는 없을 것으로 예측된다.

財 源 調 達

염색공장 설비를 위하여 토지구입비, 공장시설비, 국산기계구입비 등의 총액은 약 5억원이 소요될 것으로 추정되어 이중 2억 5천만원은 中小企業銀行에서 기계설비자금으로 充當하기로 하였다. 마칩 輸出이 急伸張하고 있으며, 利潤도 많은 형편이어서 輸出金融도 40여일이나 일찍 결제하고 있는 실정이라 自體資金 동원에 무리는 없었다. 문제가 되는 것은 外國產기계의 대금지불인데 여기에는,

- ① 中小企業銀行을 통해 IBRD나 ADB의 轉貸資金을 借用하거나
- ② 市中銀行을 통해 外貨資金을 쓰거나
- ③ 一般輸入의 경우와 마찬가지로 自體資金으로

로 결제하는 등의 3가지 방법이 있다.

1) 轉貸資金

IBRD나 ADB의 轉貸資金은 中小企業銀行이 이러한 國際機構로부터 借入하는 固定利子率에 다 轉貸料 2%를 加한 것이 名目利子率이 된다. 1980年 10月 현재 중소기업은행을 통한 전대자금은 IBRD 3次 자금이 基準金利 7.9%에 轉貸料 2%, ADB 5次 자금이 基準金利 7.7%에 轉貸料 2%, ADB 6次 자금이 基準金利 9%에 轉貸料 2% 등 3種類가 있으나 지금 서류수속을 하면 ADB 6次 자금이 해당될 가능성이 가장 크다. 만약 6次 자금까지 고갈될 경우 곧 IBRD 4次 자금이 배분될 예정이나, 이의 利子率은 아직 알려지지 않고 단지 國際金融市場의 金利上昇 추세에 비추어 볼 때 ADB 6次 자금보다 더 높은 利子率일 可能性이 큰 걸로 간주된다. IBRD나 ADB의 전대자금 사용에 가장 문제가 되는 것은 차관의 통화결정문제인데 이는 차관도입자나 전대기관인 중소기업은행에는 상관없이 IBRD나 ADB에서 一方的으로 결정해 버린다. 即 차관의 通貨決定은 IBRD나 ADB가 輸出業者에게 자금대여 當時에 가지고 있던 資産 포오트폴리오에 의해 결정된다. 만약 그 당시 IBRD나 ADB의 자산 포오트폴리오에서 ㅍ이나 DM의 자산이 많을 경우 수입업자의 借款通貨는 ㅍ이나 DM으로 결정되어 버리는 것이다. 대개 IBRD나 ADB는 國際金融市場에서 名目利子率을 줄이기 위해 강제통화로 債券을 발행하여 자금을 동원하는 경우가 많아 그들의 자산 포오트폴리오가 강제통화로 남아 있는 경우가 많으므로 最終的인 輸入業者의 負債通貨가 強勢通貨로 될 가능성이 높으므로 특히 輸入處가 日本, 獨逸일 경우 그 나라의 通貨단위로 낙찰될 경우가 많다.

2) 外貨資金

관련 市中銀行을 통한 外貨資金使用은 輸入業者가 자기의 負債通貨를 미리 결정지을 수 있어서 強勢通貨를 피하고 주로 미국달러로 결정할 수 있다는 장점은 있으나, 利子率이 6個月마다 국제금융시장의 환경변화에 따라 조정되는 流動利子率制이기 때문에 런던市場의 利子率(LIBOR)의 추이에 따라 利子부담이 급격한 변화를 할 가

능성이 있다. 1980년에 들어와 3월에는 LIBOR가 20% 가량 되다가 6월에는 10% 정도까지 하락했으며 다시 9월에는 15%까지로 상승하여 실제적인 利子부담액을 예측하기 힘들다는 약점이 있다(表 3).

〈表 3〉 國際金利(6개월 LIBOR)의 변동추이

Year	1979	1980
1	10.56%	14.37%
2	10.94	17.00
3	10.56	19.56
4	11.06	13.69
5	10.62	10.25
6	10.50	9.94
7	11.12	10.06
8	12.12	12.50
9	12.75	
10	15.31	
11	13.94	
12	14.44	

자료원 : "World Financial Markets" Morgan Guarantee Trust.

3) 원貨資金

外貨負債에서 오는 利子換率變動危險과 換危險을 회피하기 위하여는 國內 원貨資金으로 결제해 버리는 것이 가장 좋으나 이에선 자금의 압박문제와 더불어 원貨資金의 資本費用 算定에 문제점이 있다. 가령 東光交易의 負債가 대부분 輸出金融이니까 원貨資金의 자본비용을 輸出金融利子인 年12%로 볼 것인가 아니면 원貨資金을 만 곳에 투자했을 때 생길 수 있는 利潤을 포기한다는 점에서 機會費用 개념으로 자본비용을 계산할 것인가 하는 문제가 생긴다. 만약 후자의 論理를 따른다면 私債로 投資했을 때 年間 40% 상당의 機會利益이 資本費用이 된다는 결론에 도달할 수도 있을 것이다.

換率의 變動趨勢

재원조달에 대한 결정은 우선 이자율 변동을 감안한 명목이자율 산정과, 둘째로는 환율변동을 감안한 실효이자율 산정의 2단계를 거쳐야 한다. 이자율의 변동에 의한 명목이자율의 변동

은 특히 외화자금 사용時 문제되는 것으로 〈表 3〉에 나타난 LIBOR의 변동추이에 따라 계산하면 될 것이고, 환율변동에 다른 실효이자율 산정을 위하여 달러와 엔, 달러와 독일 마르크貨의 환율추이는 〈表 1〉에, 달러와 원貨와의 환율추이는 〈表 4〉에 나타나 있다.

〈表 4〉 美 '달러' 貨 한국은행 집중 기준율

날짜	기준율	날짜	기준율	날짜	기준율
2.26	580.0	9	589.70	20	595.20
27	580.50	10	589.00	22	594.80
28	580.90	11	588.60	23	594.7
29	580.70	12	589.60	24	594.40
3. 3	581.20	14	589.60	26	594.40
4	580.70	15	589.60	27	594.40
5	580.50	16	590.60	28	594.20
6	581.0	17	590.30	29	595.20
7	582.0	18	590.10	30	596.20
8	582.0	19	591.10	31	596.20
11	582.50	21	591.10	6. 2	596.20
12	582.90	22	591.10	3	596.10
13	582.60	23	591.10	4	956.10
14	583.10	24	590.60	5	596.20
15	583.60	25	590.50	7	595.90
17	583.60	26	591.00	9	595.90
18	584.10	28	591.00	10	595.60
19	584.60	29	590.60	11	596.00
20	584.30	30	590.50	12	597.0
21	584.0	5. 1	591.50	13	597.70
22	584.50	5. 2	592.0	14	597.40
24	584.50	3	592.60	16	597.40
25	585.0	6	592.30	17	599.30
26	585.0	7	592.0	18	599.50
27	585.0	8	591.80	19	599.50
28	585.70	9	592.80	20	600.60
29	586.10	10	592.70	21	601.30
31	586.10	12	592.70	23	601.30
4. 1	586.30	13	592.40	24	601.20
2	587.50	14	592.30	25	602.0
3	588.20	15	593.30	26	603.40
4	588.20	16	593.30	27	603.10
7	588.90	17	594.30	28	603.00
8	589.90	19	594.30	30	603.00

實効利子率의 계산은 名目利子率에다 특정기간의 기대환율변동을 감안하는 것으로서 예를 들어 엔貨 단위 차관의 名目利子率이 10%이고 달

러 단위 차관의 名目利率이 15%일 때 엔貨 단위 차관이 名目利率로만 볼 때는 싸게 보이나 만약 1年 동안에 달러가 엔貨에 대해 7% 정도의 평가절하가 예상된다면 엔貨借款의 實効利率이 17%가 되어 實効利率面에서 오히려 달러 표시차관보다 비싸게 되는 것이다.

부 록 :

우리나라 환율제도의 변천

오랫동안 미국달러貨에 연계되어 있던 한국통화의 換率이 1980년 2월 26일을 기하여 變動換率制로 변함에 따라 환율의 변화에 따른 경영전략의 수립의 필요성이 절실하게 되었다. 金融界의 계산에 의하면 1980년 1월 1일부터 1980년 6월 30일까지 환율의 변화에 의한 換損失이 1,600億원 이상이라고 推計를 하였는데 6월 30일 이후의 급격한 원화의 評價切下를 감안하면 年末까지의 換損失은 3,000億원이 넘을 것으로 推計된다. 가뜰이나 경기의 침체로 대부분의 기업들이 營業損失을 야기시킬 환경에서 이렇게 큰 폭의 換損失이 발생한다는 것은 企業存立에 큰 악영향을 미칠 것이라는 데에 再言의 필요조차 없다.

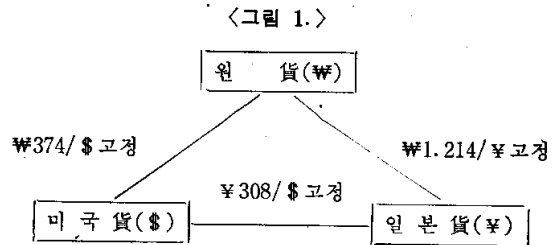
우리나라의 換率制度의 歷史는 크게 세 단계로 나눌 수 있다. 제일 첫 단계는 해방후 1973년 3월까지의 固定換率制이며, 둘째 단계는 1973년 3월부터 1980년 2월까지의 미국달러 연계제이고, 셋째 단계는 1980년 3월부터의 複合通貨연계제이다.

1. 1973년 3월까지의 固定換率制

이 첫째 단계에서의 원貨의 價値는 對 미국달러와 固定이 되어 있었으며, 미국달러의 價値는 또한 세계 各國通貨와 固定이 되어 있으므로 원貨의 非미국달러貨와의 價値 역시 固定이 되어 있던 時代이다. 예를 들어 원貨의 價値는 1971년 12월 원貨의 對미국달러의 換率은 374대 1로 固定되어 있었고 미국달러貨와 對일본엔과의 換

率은 308대 1로 固定되어 원貨의 對일본엔의 換率은 間接的으로 1.214對 1로 固定이 되어 있었다(그림 1 참조).

물론 固定換率制라 하지마는 3~5년에 한번씩 대폭적으로 換率調整이 있었으며 또한 法律上으로는 1935년 3월부터 원貨가 流動換率制를 채택한 것으로 되어 있으나 그 變動幅이 워낙 적어 固定換率制나 다름이 없었다.



이러한 制度下에서는 換危險은 간헐적이되 큰 폭인 換率變動이 있는 해에만 發生하여 一般的으로 문제시되지 않았으며, 단지 3~5년 이상의 長期外國借款을 할 때에만 관심의 대상이 되었다.

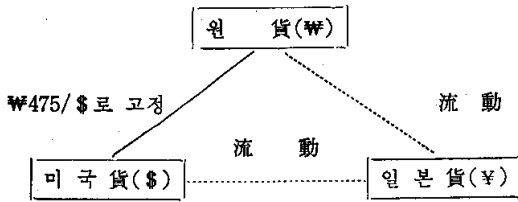
2. 1973년 3월부터 1980년 2월까지의 달러연계제

전기한 바와 같이 法律上으로는 우리나라의 換率制度가 유동환율제로 1965년부터 되어 있어 1973년 3월을 基點으로 우리나라의 환율제도가 바뀐 것은 없으나 단지 우리나라의 換率이 미국달러를 基軸으로 결정되어 非미국달러 通貨와의 換率이 교차환율(cross rate)로 결정되므로 1973년 3월을 基點으로 미국달러와 세계 主要通貨와의 환율이 固定換率制에서 流動換率制로 바뀐에 따라 원貨와 미국달러貨의 換率은 固定되어 있으나 원貨의 非미국달러通貨와의 換率이 流動하던 단계이다.

예를 들어 1975년 12월의 경우 원貨의 對 미국달러와의 換率은 485:1로 固定이 되어 있었으나 미국달러의 對 일본엔 換率은 유동을 하고 있었으므로 원貨의 對 일본엔 換率역시 流動하였던 것이다(그림 2 참조).

결과적으로 미국달러로 결제한 수출입거래에 대해서는 매일매일의 換損益은 야기하지 않았으

〈그림 2.〉



나 일본과의 輸出入去來는 換率이 늘 바뀌므로 換損益이 많이 發生하였다. 이 기간에는 일본의 엔이 미국달러에 대하여 강세를 나타내던 때이라 주로 일본에서 수입을 많이하던 기업에서는 원가의 계속적인 상승을 경험하던 때이다.

항간에는 우리나라의 수출입의 93% 이상이 달러貨결제이므로 非미국달러通貨와의 換率이 변동을 하더라도 큰 換損益이 發生하지 않을 것이라는 토론이 있기는 하였으나 이는 換損益의 發生이 短期的으로는 결제통화에 의해 결정되나 長期的으로는 輸出入去來 對象國家의 通貨價値變動에 의해 결정된다는 사실을 인식하지 못하기 때문에 생긴 오류였다.

예를 들어 日本에서 輸入하던 때에도 많은 경우 미국달러로 결제가 되었다. 그리하여 일본에서 ₩100,000 하던 것이 결제 當時 ₩과 \$와의 換率이 ₩300/\$이라면 그 가격이 US\$333로 결정되어 ₩의 미래환율변동에 관계없이 \$333 × ₩458/\$ = ₩161,505를 지불하면 된다. 단지 그 다음에 같은 물건을 일본에서 수입하려 할 때에 日本엔貨로는 그 가격이 ₩100,000로 그대로 있다 하더라도 만약 일본엔貨가 미국달러에 대해 評價切上이 되어서 換率이 ₩280/\$가 된다면 수입가격은 US\$357가 되고 원貨로는 ₩173,145가 되어 수입가격의 변화가 일어나게 된다.

이와 같이 換危險이란 靜的分析(static analysis)이 아니라 動的分析(dynamic analysis)을 해야 하며 이럴 때는 換危險의 發生여부는 결제통화에 의해 결정되는 것이 아니라 去來對象國家의 通貨價値의 變動與否에 의해 결정된다는 것을 명심해야 한다.

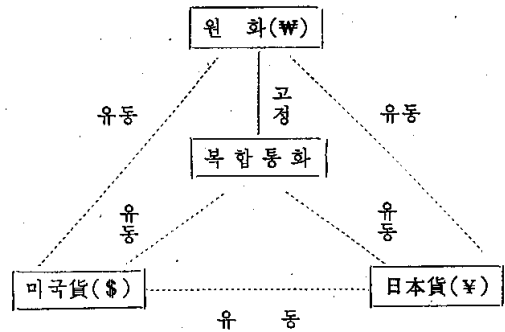
換言하여 1973년 3월부터 1980년 2월까지의 우리나라의 換率이 미국달러에 그 가치가 고정되어 있어서 표면상으로는 換危險이 발생하지 않는다는 환상에 젖어 있었으나, 실제적으로는

미국과의 수출입을 제외한 모든 국제거래에 대하여는 심각한 換危險을 야기시키던 段階이었다. 특히 우리나라의 무역에 있어서 일본의 비중(30.1%)이 미국의 비중보다 오히려 큰 것을 감안할 때(1976~78년 평균으로 볼 때) 미국달러와의 換率安定이 야기한 환상이 일본과의 거래에서 발생한 환위험을 얼마나 잠식하고 있었던가를 알 수 있다.

3. 1980년 2월부터의 복합통화연계제

1980년 1월 12일 원貨의 對 미국달러貨換率은 1974년 12월 以來 480:1의 고정에서 20% 가량이 評價切下를 하였으며 새로운 換率로 당분간 固定換率制를 유지하다가 급기야 2월 26일부터는 複合通貨연계제를 採擇함으로써 對 미국달러와의 換率이 流動하게끔 되었다(그림 3 참조).

〈그림 3.〉



미국달러연계제에서 복합통화연계제로 바뀔 때, 복합통화의 구성에 대한 討論은 세계 16개국 통화의 바스켓인 IMF의 SDR로 할 것인가 아니면 한국고유의 복합통화구성을 만들 것인가에 초점이 맞추어졌다.

SDR연계는 그 계산이 용이하여 SDR의 國際通貨로서의 機能이 증대되는 趨勢에 부응한다는 長點이 있는 반면 SDR구성 通貨의 종류 및 비중이 우리나라 對外去來 對象國의 종류 및 비중을 반영하지 못하고 있어 換危險의 精確한 추정 이 되지 못한다는 결점이 있었다. 결국 우리나라는 두 의견의 대립의 調和策으로서 SDR과 한국고유의 複合通貨바스켓에 각기 가중치 .5로서 연계시키기로 결정하였다.

複合通貨에 연계시키면 원貨의 對 미국달러貨와의 換率變動은 미국달러와 複合通貨바스켓의 여타 통화들과의 相對的 價格變動에 의하여 결정되게 된다. 또한 원貨와 其他通貨(例 日本엔貨)와의 환율은 원貨와 미국달러와의 換率이 결정된 이후 미국달러와 기타통화의 換率에 따라 교차환율에 의해 결정이 되는 것이다.

예를 들어 1980년 7월 1일 時點(실제 연계시점은 비밀로 되어있음)으로 원貨가 SDR複合通貨에 연계되었다고 할 경우 그날 원貨와 미국달러貨의 換率은 ₩603.60/US\$ 이었고 미국달러貨 對 SDR의 換率은 US\$ 1.32145/SDR 이었으므로 원貨와 SDR의 換率은 ₩797.62/SDR로 고정되게 된다. 15일 후인 1980년 7월 16일 미국달러가 SDR의 기타 構成通貨인 일본엔과 독일DM 등의 통화에 대해 상대적으로 評價切下를 하여 미국달러貨와 SDR의 換率은 US\$ 1.32786/SDR로 上昇하였다. 원貨의 가치는 SDR과 연계되어 구성통화의 가치의 여하한 변화에도 SDR과의 교차환율은 ₩792.62/SDR로 고정이 되므로 1980년 7월 16일 원貨와 미국달러貨와의 換率은 $₩/\$ = (₩/SDR) \times (SDR/\$)$ 의 공식에 의해 ₩600.69/\$가 된다. 여기에서 우리는 複合通貨연계제에 있어서는 달러가 複合通貨의 其他通貨

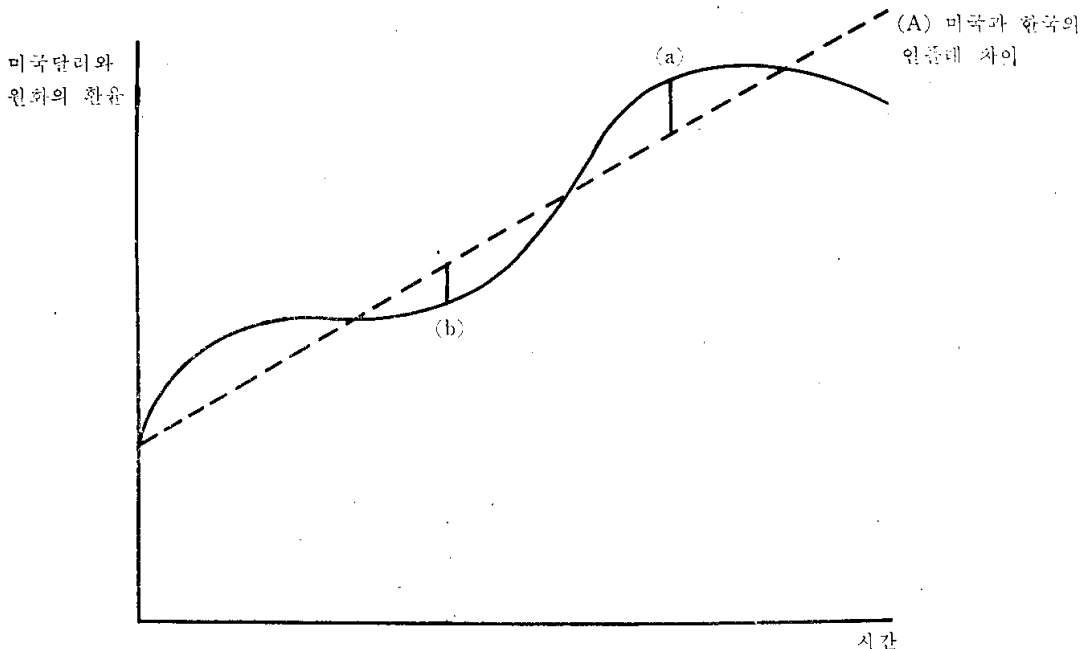
에 대해 평가절하될 때는 자동적으로 원貨에 대해서는 評價切下되는 것을 알 수 있다.

1980년 2월 26일 달러연계제에서 複合通貨연계제로 전환한 根本目的은 달러貨에만 연계되어 있을 때 其他通貨에 대하여 생기는 換危險을 잊어버리기 쉬운 경향을 수정하는데 목적이 있었다.

그러나 원貨를 SDR이든 또는 한국 고유의 통화바스켓 이든지에 단순연계를 시킬 때 원貨와 달러의 換率이 달러와 바스켓의 여타 통화 관계에서만 변화하게 되어 한국의 인플레이션율과 미국의 인플레이션율의 만성적 차이에 의한 구매력 變化에 대한 修正을 또 다시 3년 내지 4년 만에 대폭적으로 한번씩 할 필요를 수반하게 된다. 이에 정부에서는 2월말 우리나라의 換率制度를 달러연계에서 이탈시키는 동시에 간헐적 대폭수정에 따르는 정치적 문제 야기 및 경제적 혼란을 피하기 위해 미국과 한국의 인플레이션의 차이에 대한 구매력 변화를 소폭적으로 자주 수정시키는 글라이딩(gliding) 제도도 동시에 도입하였다.

〈그림 4〉에 지난 2월말 수정된 우리나라의 換率制度를 정리하였는데 이를 살펴 보면 미국달러와 원貨의 換率은 (A)가 기본 추세를 결정지

〈그림 4〉



어 주며, 이 추세에서 만약 미국달러가 복합통화 바스켓의 여타통화보다 상대적으로 평가절상을 할 경우 (a)는 추세선보다 높은 환율을 나타낼 것이고, 반대로 미국달러가 복합통화 바스켓의 여타통화보다 상대적으로 評價切下를 할 경우 (b)는 추세선보다 낮은 換率을 나타내는 것을 알 수 있다.

예를 들어 미국의 1년 인플레이션率이 12%,

한국의 인플레이션率이 24%라고 할 때 1개월간의 평균 인플레이션率의 차이는 1%가 된다.

이때 기초시점에서의 미국달러 換率이 600이었다고 하면 1개월 후의 미국환율이 606원이 되는 것이 추세이며, 이 때 만일 미국달러가 여타통화에 대해 강세일 때 미국달러의 원화 환율은 606원을 상회할 것이며 반대로 미국달러가 약세일 때는 606원을 하회할 것이다.