

## 南美的 經濟自由化 : 經驗과 教訓

朴 元 巖

本稿는 經濟自由化의 대표적 事例로 일컬어지는 南美的 自由化過程을 살펴보고 몇가지 教訓을 도출해 보고자 함에 목적이 있다. 칠레, 아르헨티나, 우루과이의 南美 3國은 각기 서로 다른 過程을 밟아 經濟自由化를 이룩하려고 하였는데 실제로 貿易 및 資本市場의 開放을 추진하여 資源配分의 效率性을 높이려면 國內거시경제상황의 安定이 필수적임을 各國의 經驗이 보여주고 있다.

우선 財政·通貨政策의 安定 없이는 貿易·資本市場의 開放이 오히려 國內經濟를 불안하게 한다. 財政赤字는 實質利子率을 올리거나 實質平價切上을 유발하여 이 경우 資本市場이 개방되면 오히려 國內경제불안이 가중된다.

둘째, 購買力平價說과 利子率平價說에 기초한 通貨論的 安定化政策은 各國에 내재한 여러가지 構造的 要因으로 이론에 걸맞는 成果를 거두기 어려우며 오히려 自由化過程에서 實質換率과 實質利子率의 不安定을 초래한다.

마지막으로 經濟自由化의 順序와 速度는 政治·經濟的 狀況에 따라 달라지며 理論的·實證的으로 最適의 自由化計劃을 결정할 수 없다. 그러나 貿易自由化 및 資本自由化를 순차적으로 추진하면서 實質換率과 實質利子率의 安定에 유의하는 것이 바람직하다.

### I. 序

1980년대 후반 들어서 世界經濟는 構造的 不均衡을 해소하기 위한 巨視政策의 協調를 도모하는 가운데 GATT 및 「우루과이라운

드」協商을 통하여 對開途國 市場開放壓力을 강화하고 있다. 또한 戰後의 冷戰體制가 깨지고 이념을 초월한 東西間 화합분위기가 확산됨에 따라 經濟改革과 經濟自由化가 共產圈의 焦眉의 관심사가 되고 있다. 한편 亞·太地域에서는 域內交易 및 資本交流의 增進으로 域內發展을 도모하려는 방향으로 經濟自由化가 꾸준히 진행되고 있다.

그렇다면 經濟自由化는 어느 정도의 緩急을 두고 어떠한 順序로 추진하여야 할까? 이 문

筆者 : 本院 研究委員

\* 筆者는 草稿의 작성을 같이 한 安周燁研究員에게 감사하며 아울러 귀중한 論評을 해주신 兪正鎬, 左承喜 博士에게도 감사한다.

제에 대답하기에 앞서 本稿는 經濟自由化의 대표적 事例로 일컬어지는 南美的 自由化過程을 살펴보고 몇가지 敎訓을 도출해 보고자 한다.

1970년대 南美的 국가들은 經濟構造의 왜곡을 시정하고 인플레이션을 완화하고자 經濟自由化計劃을 실시하였다. 아르헨티나, 칠레, 그리고 우루과이(Southern Cone Countries)는 군부집권후 1970년대 중반에 걸쳐 각각 經濟自由化를 도모하였는데 그 내용으로는 무역장벽제거에 의한 국내시장개방, 정부 개입 축소, 공공기업의 민영화 및 금융규제제거 등을 들 수 있다. 그러나 이들 南美諸國의 경우 수십년 동안 매우 높은 인플레이션으로 사회적 불안과 경제적 비효율이 야기되었으므로 이에 추가하여 인플레이션鎮靜策(anti-inflation policies)이 추구되었다. 따라서 南美的 自由化過程은 經濟의 自由化와 安定化政策이 혼합된 經濟의 自由化·安定化過程이라고 하여야 할 것이다.

南美的 經濟自由化는 당시 대부분의 다른 국가가 保護主義性向을 띠고 있던 때에 상당히 광범위하게, 또한 다른 나라로부터의 정치적 압력에 의해서가 아니라 자발적으로 이루어졌다는 점에서 놀라운 것이었다. 칠레의 閉鎖經濟에서 開放體制로의 전환은 특히 주목할 만한 것으로 1973년부터 1979년까지 6년 이내에 平均關稅水準을 90%에서 10%로 인하하였으며 이는 유례없이 급속한 貿易自由化라고 아니할 수 없다. Khan and Zahler(1983)는 南美諸國이 이와 같이 급속한 自由化施策을 채택하게 된 세가지 이유를 들고 있다. 첫째, 東南亞細亞 國家의 輸出主導型成長政策이 성공을 거두게 되자 經濟開放에 관심을 가지게

되었다는 것이다. 둘째, 市場機能의 중요성이 부각됨에 따라 貿易 및 資本市場開放에 관심을 가지게 되었다는 것이다. 셋째, 세계의 財貨 및 資本市場의 통합에 따라 보다 긴밀한 國際關係가 필요하게 되었다는 것이다.

그들이 취한 自由化政策의 效果에 대해서는 아직 어떠한 최종적인 판단도 이루어지지 않고 있다. 그러나 이들 經濟는 상당한 문제에 봉착해 있으며 아르헨티나의 경우 經濟自由化를 포기할 단계에까지 이르렀다. <表 1>에서 보는 바와 같이 칠레의 경우 인플레이션은 크게 안정되었으나 經濟成長은 80년대 前半에 거의 정체되었으며 경상수지적자는 크게 확대되었다. 아르헨티나의 경우에는 80년대 들어 所得이 감소했을 뿐만 아니라 인플레이션은 오히려 심화되고 경상수지적자도 크게 확대되었다. 많은 사람들은 南美的 經濟自由化가 일단 失敗하였다고 보고 있으며 일부 通貨論者(Sjaastad, 1983b)들까지도 통화론적 정책이 일관성을 가지고 추진되지 못하였기 때문에 南美的 經濟自由化가 실패하게 되었다고 보고 있으나 McKinnon(1982)은 南美 3國 중 1975년 이후의 칠레의 自由化政策은 일단 성공하였다고 보았다.

Khan and Zahler(1985)는 개발도상국 특히 南美3國에서의 자유화의 실패를 설명하는 견해를 네가지로 분류하여 제시한 바 있다. 첫째는 자유화정책 자체가 잘못 인식되었고 이론적 수준에서조차도 개발도상국에서는 적절치 못하다는 견해이다. 개발도상국의 制度的·構造的 特性을 고려할 때 여러가지 이유로 개방화가 실패로 돌아갈 수밖에 없고 따라서 開放政策을 추구한 국가들이 80년대에 큰 문제에 봉착하게 된 것은 놀랄 일이 아니라는 것이다.

〈表 1〉 南美 主要國의 經濟指標, 1970~88

	1970~75	1975~80	1980~85	1985~88
	〈實質 GDP成長率, %, 年率〉			
칠 레	-2.2	7.5	-0.4	6.2
아르헨티나	3.9	1.3	-2.1	1.6
우루과이	0.9	4.5	-3.1	4.6
브라질	10.1	7.1	1.7	3.7
	〈CPI 上昇率, %, 年率〉			
칠 레	208.1	72.2	21.3	18.0
아르헨티나	64.5	192.6	322.6	169.1
우루과이	69.2	56.7	44.8	67.3
브라질	21.1	50.4	148.9	298.4
	〈經常收支, 億달러) <sup>1)</sup>			
칠 레	-3.5	-9.3	-23.1	-7.0
아르헨티나	-2.2	-3.3	-25.9	-29.0
우루과이	-0.6	-2.9	-3.4	-0.1
브라질	-40.1	-84.0	-70.3	-33.8 <sup>2)</sup>

註: 1) 각각 1971~75년, 1976~80년, 1981~85년, 1986~88년의 平均.

2) 1986~87년의 平均.

資料: IMF, *IFS*, 各號.

두번째 견해는 自由化政策 自體에 문제가 있다기보다는 自由化政策의 실행이 잘못되었다고 보고 있다. 즉 開放化가 장기적으로 유리하다는 新古典派의인 전제를 수용하면서도 정책수행의 順序나 速度가 잘못되었다는 것이다.

셋째, 자유화시도와 함께 출현한 國際經濟

1) Fellner(1979)는 巨視經濟政策決定者의 신뢰성이 중요함을 강조하였으며 Kreps and Wilson(1982)은 신뢰성의 評價方法을 제시하였다. 또한 Backus and Driffill(1985a, 1985b)는 최적계획의 동태적 불일치로 발생하는 問題를 政府發表의 신뢰성에 초점을 맞추어 動態的게임模型으로 分析하였다. Krueger(1986)는 신뢰성이 經濟改革의 성공여부를 決定하지만 이는 外生變數가 아닌 内生變數로 취급해야 한다고 하였다.

的 狀況의 악화라는 외생적 충격으로 이들 국가들의 당면문제가 야기되었다는 견해이다. 아무리 이상적인 환경에서도 自由化에는 어려움이 존재하며 자유화과정에서 외적인 충격을 받을 경우 바라지 않는 결과를 낳게 된다는 것이다.

넷째, Edwards(1982), Sjaastad(1983a), 그리고 Dornbusch(1985)에 의해 제기된 논증으로 '國內政策不一致(domestic policy inconsistencies)'에 주원인이 있다는 견해이다. 이들의 견해는 財政, 賃金, 金融 및 換率政策들이 전반적인 開放化戰略과 근본적인 상충현상을 빚었다는 것이다.

이상과 같은 理由로 經濟의 自由化·安定化政策이 실패하면 政策에 대한 신뢰성이 상실되어 어떤 정책을 수행하더라도 所期의 성과를 거두기 어렵게 된다. 따라서 政府政策의 信賴性 自體가 정책의 성패를 결정하는 要因이라고 주장하기도 한다<sup>1)</sup>.

자유화시도의 실패는 이들 요소들이 복합되어 나타난 결과일 것이나 어느 것이 보다 중요한 원인인가를 사전적으로 결정하기는 어려울 것이다. 本稿에서는 南美의 自由化經驗을 개관함으로써 현재의 비관적인 經濟狀況의 原因을 알아보기로 한다. 本稿의 第II章에서는 規制經濟(restrained economy)의 전형을 살펴본 후, 第III章과 第IV章에서는 經濟自由化의 政策이 어떻게 시작되고 종결되었는가를 살펴보기로 한다. 第V章에서는 南美의 經濟自由化의 速度 및 順序와 관련하여 제기되고 있는 몇가지 論爭點들을 정리하고자 하였다. 마지막으로 第VI章에서는 南美의 自由化經驗으로부터 얻을 수 있는 몇가지 敎訓을 정리하였다.

## II. 自由化 以前의 規制經濟

自由化 以前의 規制經濟下에서 政府는 公共 企業의 관리자로서, 또는 民間活動의 간접자로서 모든 경제생활에 관여하고 있다. 규제 경제의 전형화된 양상은 수입 및 외환통제, 금융발전의 지체와 金融機關의 정부소유로 나타난다. 왜 이와 같이 광범위한 政府의 規制가 발생하게 되었는가를 Krueger(1986)는 다음과 같이 설명하고 있다. 첫째, 經濟的 危機가 발생하였을 때 政府는 規制를 강화하여 위기를 넘기려 하지만 民間部門은 規制를 우회하려 하므로 보다 강한 規制를 유발하게 되었다. 둘째, 都市勤勞者를 위한 農產物價格規制, 特定產業을 위한 金利規制, 特定階層을 위한 福祉計劃 등 政治的 目的達成을 위하여 規制가 필요하게 되었다. 마지막으로, 巨視經濟政策의 失敗로 物價不安이 가중될 때 個個品目에 대한 價格統制를 강화하게 된다는 것이다. 실제로 1960년대말 南美에서의 公共支出-國民所得比率는 北美나 西歐의 기준으로 볼 때 매우 낮았음에도 불구하고 1960년대말 이후 政府規制가 크게 강화된 점을 설명하려면 이상과 같은 要因들을 감안하여야만 할 것이다.

이하에서는 自由化 以前 南美經濟의 전형적인 규제형태를 아주 간략하게 기술하고자 한다.

### 1. 輸入規制

規制經濟는 수입을 규제하고 외환을 통제하여 自國通貨의 海外通貨로의 전환을 금지하는

것으로 특징지어진다. 1960년대말과 1970년대 초 南美3國에서는 輸入規制 및 外換統制가 강력하게 실시되었다. 輸入競争을 배제시키기 위한 관세와 쿼타의 구조는 세계 여타국가에서보다 더욱 포괄적이고 강력하였다. 1973년 말 칠레의 경우 최고관세율은 750%에 달했으며 평균관세율은 105%에 이르렀다. 아르헨티나의 경우 1950년대와 1960년대초에 관세수준이 가장 높았는데 제조업에 대한 평균명목관세율은 1958년에 141%에 이르렀고 섬유업의 경우 388%나 되었다.

規制經濟下에서는 관세수준이 높을 뿐만 아니라 국내산업을 진흥시키기 위하여 최종 공산품에 高關稅를 부과하며 원자재, 반제품 및 자본재에 대해서는 低關稅를 부과하게 된다. 그러나 관세로 인해 輸入財의 價格이 인위적으로 上昇하고 資源은 輸入代替部分으로 이동하게 된다. 즉 關稅가 輸入代替部分에 특혜를 주는 반면, 잠재적인 輸出部門에는 해를 입히게 되어 資源을 비효율적이고 비생산적인 부문으로 이동시키게 되며 결국 수입뿐 아니라 수출 역시 감소하여 무역량이 줄어들게 된다.

또한 특정 재화가 투입재인가 최종재인가의 결정에 따라서 관세구조에는 어느 정도의 任意性이 따르기 마련이며 關稅率策定을 놓고 상이한 생산자 집단들간에 이해가 엇갈리게 되어 關稅構造를 정치적 논쟁의 대상으로 만드는 원인이 된다. 실제로 거의 모든 기업들은 그들 상품에 대한 關稅率이 다른 국가에서보다 훨씬 더 높음에도 불구하고 더 높은 관세율을 요구하였다.

특히 1950년대의 아르헨티나의 경우 比較優位가 農業에 있음에도 불구하고 1947년에서 1951년에 걸친 상대가격의 왜곡으로 농가소득

에 대하여 30~40%의 租稅를 부과한 셈이 되었으며, 相對價格의 왜곡에 따른 자원의 과도한 제조업 투입으로 사회적 후생이 감소하였다. 더욱이 보호주의에 연유된 손실은 비교적 정태적으로 분석될 뿐, 동태적인 무역으로부터의 이익을 무시하고 있음을 감안할 때 低評價되는 경향이 있다. 동태적 이익은 규모의 경제 및 특화로부터 발생한다. 이와 같이 사회적 후생이 감소함에도 불구하고 보호주의 정책을 채택한 것은 都市에 집중된 製造業勞働者의 交渉力 때문이라고 분석되고 있다.

## 2. 外換統制

規制經濟下에서 정부는 포괄적인 輸入規制에 추가하여 外換統制를 실시하여 自國通貨를 外國通貨와 교환하지 못하도록 한다. 外換統制의 필요성은 주로 財政赤字로부터 발생하는 自國通貨의 超過供給과 이에 따른 平價切下 경향으로부터 파생되었다. 外換統制는 自由外換市場에서 설정되는 가격 이하로 外國通貨를 공급하도록 하는 일종의 조세로 간주될 수 있으므로 대부분의 조세와 마찬가지로 이 경우에도 暗市場을 통한 조세 회피유인이 존재한다. 暗市場의 확대로 公的換率이 무시될 때 정부는 상이한 부류의 거래에 대해 각각 상이한 환율을 적용시켜 상황을 합법화시키려 하지만 여전히 불리한 환율에서 통화를 교환하여야만 하는 기업은 그들의 거래규모를 속이게 되며 결국 더욱 비정상적인 상태를 조장하게 된다. 수입은 over-invoice 되고 수출은 under-invoice 되어 관세당국은 무역 적송품의 적절한 가치를 계산하기 어렵다. 또 복잡다기한 外換統制와 관세율은 외국인투자를 방

해한다. 政府가 資本流入을 강력하게 제지하고 기간산업의 철저한 국유화를 도모하기 때문에 外國企業의 진출가능성을 배제시킨다.

그렇지만 南美의 경우 外換統制로 국내 거주자의 달러소유가 금지된 것은 아니었으며, 달러를 海外銀行에 예치하거나 현금의 형태로 보유할 수 있었다. 달러가 自國通貨보다 가치저장의 수단으로서 안정적이기 때문에 外換統制가 극심한 기간동안에도 달러가 광범위하게 사용되었다. 게다가 金融資産의 상당한 부분을 달러로 보유하고자 하는 욕구가 심화됨에 따라서 外換統制는 완전히 실패로 끝나게 되었다. 실제로 南美諸國은 복수통화경제(dual-currency economy)로 수십년간 많은 거래가 自國通貨와 달러의 兩手段에 의해 행해져왔다. 이는 自國通貨에 대한 불신을 반영하는 것으로 1981년과 1982년 이들 국가에 불어닥친 金融不況을 이해하는 데 극히 중요한 요소가 된다.

## 3. 金融制度的 落後

規制經濟下에서는 生産資源에 대한 政府所有나 統制가 폭넓게 실행되며 金融의 심각한 停滯가 수반된다. 資本市場과 銀行의 發展으로 자원이 효율적으로 배분될 수 있으나 政府가 金融市場을 통제하므로 대체로 금융발전이 저해되는 경향이 있다.

南美의 경우 고질적인 인플레이 속에서 金利規制 및 信用配分規制를 강화하여 資本을 收益性이 높은 사업에 투자할 수 없었으며 통상적으로 금융기관은 국유화되어 있었기 때문에 금융기관은 수익성을 높이려고 노력하지도 않았다. 이와 같은 政府規制는 負의 實質金利와

金融構造의 二元化를 낳았으며 南美的 金融構造는 대체로 정부의 규제를 직접 받는 銀行과 비교적 자유롭게 거래를 하는 仲介業者(financiera)로 兩分되어 있었다.

政府의 財政은 輸出部門인 農業部門으로부터 都市勤勞者로 所得을 再分配하고 福祉를 擴充하기 위한 補助金の 急増 및 租稅回避로 그 赤字規模가 칠레의 경우 1973년에 GDP의 22%에 이르고, 아르헨티나의 경우 1975년에 GDP의 16%까지 이르게 되었다.

### III. 初期의 經濟自由化

南美3國의 자유화시도 초기에 있어서 정책 입안자들에게 주요한 두개의 과제는 인플레이션의 억제와 政府規制의 제거를 통한 經濟의 效率性의 提高였다. 高率의 인플레이션이 社會的·經濟的 混亂을 유발하였으므로 인플레이션의 진정이 무엇보다도 중요하였고 이는 대체로 通貨主義의 처방에 따라 貿易 및 資本의 自由化를 광범위하게 추진함으로써 이루어질 것으로 기대하였다.

이하에서는 各國의 初期自由化過程이 物價安定對策과 어떻게 結合되었으며 各國간에 어떻게 다른 過程을 밟아 이루어졌는가를 살펴보기로 한다.

#### 1. 各國의 初期 自由化過程

南美3國은 서로 다른 過程을 밟아 經濟自由

化를 이룩하려고 하였다. 칠레는 우선 財政改革을 통하여 財政의 健全化를 도모하고 國內金融市場과 貿易의 自由化를 실현시키려 하였으며 資本規制는 1979년 이후에야 완화되기 시작하였다. 아르헨티나의 경우 財政赤字를 줄이지 못한 채 貿易自由化에 앞서 國內金融市場과 資本市場의 同時的 自由化를 추진하였다. 한편 우루과이의 경우에는 資本市場의 自由化를 우선적으로 추진하고 순차적으로 國內金融市場과 貿易의 自由化를 추진하려 하였다.

#### 가. 初期自由化의 過程

貿易自由化의 過程을 중심으로 各國의 經驗을 보다 구체적으로 살펴보면, 칠레의 경우 1973년 9월 「아옌데」政府가 무너지고 「피노체트」軍部政權이 들어선 후 가장 전면적인 개혁을 실행하여 1973년에 90%에 달하던 平均名目關稅率이 1979년에는 10%로 引下되었으며 10%의 단일관세부과로 행정의 극도로 단순화되었다. 또한 1976년 9월까지 輸入制度를 輸入許容制(positive system)에서 輸入禁止制(negative system)로 대체하였다<sup>2)</sup>. 그러나 칠레의 경우 10%의 단일관세부과가 처음부터 계획되어 있었던 것은 아니었다. 애당초에는 25~35% 수준으로 상당히 단일한 관세구조를 구성하려는 것이 목적이었으나 단일한 관세부과로 전통적으로 免稅對象이었던 輸入食料品에까지 關稅를 賦課하게 되므로 최고 10%가 제시되었다. 즉 무역장벽이 무차별적이어야 한다는 政府와 企業들의 인식으로 關稅率이 낮아지게 되었다. 그러나 대부분의 기업인들이 貿易自由化를 광범위하게 수용하게 된 것은 1978년 2월까지의 폐소貨의 지속적인 平價

2) 칠레의 自由化過程에서의 主要措置內容은 Corbo (1987) 참조.

切下政策으로 競爭力維持가 가능하였기 때문이다. 기업인들은 低率關稅에 의한 손실이平價切下로 보상되었다고 인식하였으므로 경제의 개방에 대한 반대를 줄일 수 있었다.

아르헨티나와 우루과이의 경우 개혁은 제한적이고 점진적이었으며 貿易自由化보다는 金融自由化에 초점을 맞추었다. 아르헨티나에서는 1976년 3월 「페론」主義政府가 무너지고 軍部가 집권한 후 1976년과 1977년에 쿼타규제가 상당수 해제되었으며 관세율은 대부분 인하되었다. 1978년 12월에 발표된 Plan de Apertura는 1984년 1월까지 관세율을 단계적으로 引下하여 최고 35%로 할 것을 제시하였다. 그러나 이 계획은 最高關稅率이 55%에 머물고 있는 상태에서 1981년에 일단 정지되었다. 반면에 가장 중요한 중간재인 강철의 수입은 SOMISA의 허가에 의해서만 가능하였다(SOMISA는 군부통제를 받는 거대기업이 소유한 강철독점기업임). 한편 1977년에는 金利自由化를 중심으로 한 金融改革을 단행하고 政府所有企業에 대한 金融支援을 중단함으로써 金融自由化에 박차를 가하였다<sup>3)</sup>.

아르헨티나에서는 Plan de Apertura가 공포되었을 때 칠레와는 달리 關稅引下에 대한 生産者集團의 광범위한 반감이 발생하였으며 장래의 平價切下計劃表가 동시에 공포되었다는 것이 또 다른 문제를 유발하였다. tablita라고 부르는 平價切下表는 平價切下率의 점진적 축소로 物價安定을 이루겠다는 의도에서 발표된 것으로 실제로는 인플레이션기대치와

부합하지 않았으며 따라서 通貨의 實質的인 平價切上을 암시하는 것이었다. 즉 칠레와는 달리 아르헨티나는 보다 현실적인 換率變動을 통하여 企業이 低率關稅를 受容하도록 하지 못하였다.

우루과이의 1973~82년간의 自由化過程에서 가장 괄목할 만한 특색은 金融改革에 있다. 1965년에는 대다수 銀行이 파산직전의 위기에 직면하였으며 이후에는 엄격하게 규제된 金融體系가 발전하였다. 金融市場은 두드러지게 축소되었으며 銀行에 대한 規制는 1973년의 군부쿠테타까지 지속되었다.

우루과이의 自由化는 세 국면으로 분석가능하다. 먼저 改革前 期間인 1971~74년은 「마이너스」성장, 輸出物量 減少 및 財政赤字 增加로 특징지어지며, 제1차 油價波動과 우루과이 소고기에 대한 EEC시장의 폐쇄로 인한 교역조건의 악화로 이러한 상황은 더욱 악화되었다.

改革 初期인 1975~78년은 金融改革에 치중하여 우루과이의 페소貨가 교환성을 가지며 利率統制가 점진적으로 해지되는 기간이다. 이 기간에는 평가절하가 국내인플레이션과 해외인플레이션의 격차에 따라 결정되는 수동적인 crawling peg이 시행되었다. 전통적 輸出에 대한 조세를 없애고 비전통적 수출에 대해서도 財政·金融誘因을 제공할 뿐 아니라 實質換率을 일정하게 유지시키고자 하였다. 우루과이에서는 군사정부의 초기에 수입쿼타제가 폐지되었으나 관세율은 국제적 기준에서 볼 때 높게 유지되었으며, 1981년 11월 이후에도 평균관세율은 90%에 달했다.

改革 2期인 1979~81년에는 tablita를 도입하여, 환율의 미래가치를 先告知하는 능동적

3) 아르헨티나의 自由化過程은 Dornbusch(1984), Fernandez(1985), Calvo(1986), Dornbusch and de Pablo(1989) 참조.

crawling peg을 시행하였다. 이 기간의 경험은 대체로 아르헨티나 및 칠레와 마찬가지로이다<sup>4)</sup>.

칠레의 급진적인 貿易自由化와 아르헨티나·우루과이의 부분적인 貿易自由化는 분명히 구별되기는 하지만 아르헨티나·우루과이의 경우 의미있는 개혁이 없었다고 생각하는 것은 잘못이다. 이들 나라에서는 1970년대 중반 통화가 상당히 切下되었으며 換率이 단일화되었다. 換率變化는 農業部門에 직접적인 혜택을 주었으며 政府의 農業輸出에 대한 보조금을 축소하도록 하였다. 우루과이에서는 이러한 보조금(reintegros)이 資源配分の 심각한 왜곡을 초래하였었다. 아울러 보조금중단과 特別輸出稅의 종식에 따라 수출절차간소화가 이루어졌다.

#### 나. 初期自由化의 效果

국가간의 貿易自由化의 성격과 정도의 차이에도 불구하고 초기의 개혁으로 각국에서 수출이 급속히 증가하였다. 이에 따라 輸入自由化가 國內生産을 저해하여 輸出增加로 연결되지 않으리라는 우려가 사라지고 輸入自由化로 輸出을 促進시킬 수 있음이 입증되었다. <表

4) 우루과이의 자유화전개과정 및 그에 따른 경제의 구조변화 등에 대한 자세한 내용은 Blejer and Gil-Diaz(1986), de Melo and Tybout(1986), Hanson and de Melo(1985), de Melo(1987)를 참조.

5) 우루과이의 경우 1973년부터 非傳統的 輸出部門이 계속 성장(1973년의 총수출 중 26.7%에서 1979년에는 71.8%로 증가)하였으나 1975년에서 1978년까지의 급속한 성장국면은 대규모의 수출 보조금 지급시기와 일치하고 있으며 1979년 이후 보조금 감소에 따라 非傳統的 輸出部門의 성장이 약화되고 있어서 貿易自由化 이외의 效果가 개제되어 있다고 하겠다.

2)를 보면 칠레의 輸出은 1973~80년에 걸쳐 3배 정도로 확대되었으며 아르헨티나의 輸出은 物量基準으로 1975~79년에 2배 이상 확대되었다. 그렇지만 양국 모두 두 차례의 油價波動과 銅價格下落 등으로 交易條件이 惡化되었다. <表 3>에서와 같이 칠레의 交易條件은 1973~80년간 40% 이상 惡化됨으로써 주목할 만한 수출물량 증가를 크게 상쇄하였다. 아르헨티나의 交易條件惡化는 칠레만큼 심각하지는 않았으나 1975~79년간 交易條件이 30% 정도 惡化되었다.

칠레의 경우 貿易自由化로 <表 4>에서 보듯 非傳統的 輸出(non-traditional exports)의 量的 增加가 全體輸出增加를 초과함으로써 保護 貿易狀況에서 아무 것도 수출하지 않았거나 한계에 놓여 있던 輸出業者들이 큰 이익을 얻게 되었다. 이에 따라 무역자유화 기간동안 비록 적은 규모로나마 非傳統的 輸出部門(목재, 과일, 어류 등)의 고용은 증가하였으나 貿易自由化와 더불어 제조업의 고용은 急減함으로써 새로운 문제점이 발생하였다. 그러나 제조업 고용감소가 관세개혁보다는 다음에서 논의되는 바와 같이 1975년의 심각한 財政支出縮小 등 디플레이션政策과 交易條件惡化의 결과라고 주장되고 있다(Edwards, 1982). 따라서 전반적으로 貿易自由化에 따라 資源이 再配分되고 輸出과 輸入 兩者가 급속히 성장함으로써 經濟發展이 촉진되었다고 보는 것이 옳을 것이다<sup>5)</sup>.

칠레의 金融自由化는 銀行의 私有化, 金利自律化, 銀行規制緩和, 金融機關新設 등을 내용으로 1974년부터 완만하게 진행되었다. 그러나 國際的 資本移動은 1979년 중반까지 엄격히 규제되었으며 동년 6월부터 中長期資本

〈表 2〉 1970년대 칠레와 아르헨티나의 貿易量變化<sup>1)</sup>

	칠 레			아르헨티나		
	財貨와 用役의 輸出量 (1973=100)	財貨와 用役의 輸入量 (1973=100)	貿易量/GDP (%)	財貨와 用役의 輸出量 (1975=100)	財貨와 用役의 輸入量 (1975=100)	貿易量/GDP (%)
1970	113.7	94.4	35.5	138.1	91.9	21.3
1971	114.6	102.5	34.5	121.9	96.6	19.3
1972	97.3	105.7	34.1	114.5	89.9	17.4
1973	100.0	100.0	34.9	121.4	82.9	16.5
1974	146.0	103.4	40.0	121.1	95.2	16.5
1975	149.4	63.4	34.9	100.0	100.0	15.7
1976	185.8	66.1	38.0	140.6	75.3	16.6
1977	207.9	89.6	42.9	211.9	95.5	22.3
1978	231.1	105.3	45.5	223.5	83.4	23.0
1979	263.8	129.2	49.9	236.3	119.0	24.9
1980	297.3	153.4	53.9	219.7	156.3	26.8
1981	294.1	183.9	56.7			

註: 1) 數量指數는 物價指數表示 名目輸出을 1960년 基準價格으로 나누어 산출함.  
資料: Congdon(1985), p.40.

〈表 3〉 칠레와 아르헨티나의 交易條件,  
1970~83

	칠 레 (1970=100)	아르헨티나 (1980=100)
1970	100.0	106.6
1971	78.2	116.4
1972	72.0	125.7
1973	83.3	134.6
1974	88.1	117.8
1975	53.2	111.5
1976	57.1	95.8
1977	51.3	92.7
1978	49.8	83.5
1979	53.4	88.4
1980	49.0	100.0
1981	38.6	113.8
1982	34.4	98.5
1983	37.5	94.1

資料: 아르헨티나는 Dornbusch and de Pablo(1989),  
칠레는 Congdon(1985) 참조.

〈表 4〉 1970년대 칠레의 非傳統的 輸出의 增加

	傳統的輸出 (百萬달러) (A)	非傳統的輸出 (百萬달러) (B)	$\frac{B}{A+B}$ (%)
1973	1,204.9	104.2	8.0
1974	1,908.8	241.7	11.2
1975	1,160.5	429.0	27.0
1976	1,582.9	532.7	25.2
1977	1,510.5	675.0	30.9
1978	1,641.3	818.7	33.3
1979	2,445.5	1,389.9	36.2
1980	2,884.6	1,820.8	38.7
1981	2,441.1	1,515.7	38.3

註: 傳統的 輸出은 구리, 철광, 칠산염, 몰리브덴,  
魚粉, 종이, 셀룰로즈, 판지이며 나머지 품목  
은 非傳統的 輸出로 분류함.  
資料: Congdon(1985), p.43.

去來를 중심으로 규제를 완화하기 시작하였다. 1980년 4월부터는 海外資本流入의 量的 規制를 철폐하였으나 短期資本去來에 대한 규제는 여전히 남아 있었다.

불행하게도 換率管理制度인 tablita가 도입된 1979년 이후에 있어서는 南美3國 중 어느 나라에서도 經濟自由化로 經濟發展이 촉진되었다는 증거를 찾기 어렵다. tablita는 심각한 통화의 過大評價를 초래하였으므로 非傳統的 輸出部門의 위축이 불가피하게 되었고, 아르헨티나의 경우 이러한 측면이 가장 심하게 나타났다. 그러면 왜 南美3國의 政策決定者들이 貿易自由化計劃을 추진하면서 그토록 換率管理에 집착하였는가를 다음 項에서 고찰해 보기로 한다.

## 2. 經濟自由化와 인플레이抑制

南美諸國은 수십년간 급격한 인플레이션을 경험하고 있었으므로 經濟自由化計劃도 인플레이抑制를 목표로 하지 않을 수 없었다. 따라서 經濟自由化計劃이 經濟安定化計劃과 결합되어 通貨論(monetarism)과 自由論(liberalism)이 결합된 정책운용방향을 채택하게 되었다. 南美의 경우 방만한 財政運用이 인플레이의 根源이 되었으므로 政府가 財政을 균형시켜서 물가안정을 이루어야 한다는 점에서는 논란의 여지가 없었다. 빈번한 정치적 파국과 고도의 인플레이션으로 自國通貨表示資産이 超인플레이션기간동안 價値를 상실하는 한편, 상대적으로 안정된 시기에서조차도 政府가 정확하게 利子를 支拂하리라고 믿지 않기 때문에 公共部門負債에 대한 大規模市場이 존재하지 않았다. 따라서 財政赤字는 海外借入이나

準備金減少, 市中銀行借入 및 中央銀行借入의 세가지 수단에 의해 보전된다. 그러나 어떤 방법을 통하여 보전되든 인플레이션이나 國際收支問題를 유발하게 된다.

均衡財政의 유지가 인플레이抑制의 필수적인 선결조건이었다면 과연 南美諸國에 있어 이를 위한 對策과 實績은 어떠하였는가? 아르헨티나의 경우와 칠레와 우루과이의 경우는 상당한 차이가 있는데 前者는 어느 단계에서도 均衡財政으로의 회복이 불가능하였던 반면 後者에 있어서는 상당기간동안 均衡財政이 유지되었다.

<表 5>에서와 같이 아르헨티나는 「페론」정부의 마지막 시기인 1975년에 財政赤字가 GDP의 16%에 달하였고 1976년에 11%로 감소한 이후 1977년과 1978년에는 平均 6% 수준을 유지했다. 1978년 12월의 Plan de Apertura에서는 재정적자의 완전해소를 목표로 하였지만 실제로 재정적자는 더욱 확대되었다.

칠레와 우루과이의 경우에는 均衡財政이 상당기간동안 유지되었다. <表 6>에서 보는 바와 같이 칠레의 경우 1973년 GDP의 22%에 달하던 赤字가 1974년에는 10.5%, 1975년에는 3% 이하로 감소하였으며 1979~81년간에는 黑字를 유지하였다. 우루과이의 재정상황은 1975년에서 77년 사이의 일련의 조치로 크게 개선되었으며 1978년 이후 1981년까지 均衡財政을 유지했으나 그 이후 발생한 경기침체로 인해 租稅收入이 減少됨에 따라 1982년 말 GDP의 10%에 가까운 赤字를 기록했다.

칠레와 우루과이의 財政政策은 1970년대 후반의 長期間에 걸쳐 올바르게 집행되었다고 하겠는데 그렇다면 이들 政府가 財政均衡을 成就했음에도 불구하고 왜 인플레이션을 제거

〈表 5〉 아르헨티나의 主要經濟指標

(단위 : 年, %)

	(1) 實質 GDP成長	(2) CPI 上昇率	(3) 財政赤字 /GDP	(4) 經常收支 /GDP	(5) M2 /GDP	(6) 實質資金 上昇率	(7) 名目換率 切下率 (平均)	(8) 實質換率 切上率
1970	2.6	12.2	2.0	-0.8	25	-	8.6	-
1971	3.4	34.9	4.6	-1.8	22	-	21.1	-
1972	1.9	58.9	6.1	-1.0	19	-17.9	78.3	-
1973	3.2	61.2	8.6	2.7	20	23.9	14.6	-
1974	6.2	23.3	8.5	0.4	25	-1.3	-5.3	-
1975	-0.7	182.5	15.6	-3.5	14	-17.7	311.2	-
1976	-0.2	443.2	10.6	1.7	11	-43.0	282.5	22.7
1977	6.4	176.1	5.0	3.0	14	-33.1	191.1	-20.1
1978	-3.2	171.4	6.7	4.0	18	-4.1	95.2	15.6
1979	7.0	163.2	6.7	-1.0	19	-11.1	65.5	36.5
1980	1.5	100.0	8.6	-7.6	21	41.4	38.5	14.1
1981	-6.6	104.0	18.0	-7.4	20	6.5	144.4	-6.5
1982	-4.9	165.2	18.9	-3.8	17	31.4	488.6	-28.5
1983	3.0	344.2	17.8	-3.8	13	9.0	306.6	-7.0
1984	2.6	626.7	13.8	-3.5	11	-6.3	542.5	12.0
1985	-4.3	672.2	5.1	-1.5	11	-22.8	789.6	-11.5
1986	5.6	90.1	4.7	-4.0	14	-0.3	56.7	-14.2

註 : (1), (2), (7)列은 IMF, *IFS*, (3)~(6)列은 Dornbusch and de Pablo(1989), (8)列은 Morgan Guaranty Trust, *World Financial Market* 참조.

하지 못했는가? 이 점에 관하여 南美諸國이 安定化政策으로 채택하였던 通貨主義政策이 短期的으로 實質利子率을 높이고 實質平價切上을 초래하여 경제적 불안정을 오히려 심화시킨 것으로 지적되고 있다.

通貨論의 接近法은 우선 購買力平價說에 입각하여 通貨의 切下率이 國內物價上昇을 결정한다고 보며 다음으로는 資本의 完全移動性을 가정하여 國內의 實質貨幣需要에 맞추어 國內信用을 供給하면 國際收支不均衡이 調整될 것으로 본다. 이에 따라 物價上昇의 期待를 완화하기 위해서는 換率의 切下幅을 낮추어 가는 換率變動의 ‘法則’을 확립하는 것이 중요시 되었으며, 資本의 完全移動으로 國內實質利子

率이 海外實質利子率과 같아지도록 國內金利를 자유화하여 金融市場의 效率性을 높일 것과 通貨의 긴축은 이자율이 아니라 물가에만 영향을 미치게 되므로 적절한 通貨供給이 강조되었다.

Dornbusch(1982)는 이러한 通貨論의 處方이 실패하게 된 네가지 要因을 들고 있다. 첫째, 1980~81년의 브라질과 같이 財政赤字를 줄이지 않고 단순히 赤字의 通貨發行을 통한 調達比重을 줄이고 債券發行을 통한 조달방식에 크게 의존하게 되어 國內金利가 上昇하고 景氣가 침체하게 된다. 둘째, 平價切下率의 減少는 가격변화의 경직성으로 단기기간내에 동일한 크기로 物價上昇率을 鈍化시키지 못하므

〈表 6〉 칠레의 主要經濟指標

(단위 : 年, %)

	(1) 實質 GDP成長	(2) CPI 上昇率	(3) 財政赤字 /GDP	(4) 經常收支 /GDP	(5) M2 /GDP	(6) 實質貨金 上昇率	(7) 名目換率 切下率 (平均)	(8) 實質換率 切上率	(9) 失業率
1970	1.4	33.3	2.7	-1.1	17.1	-	33.3	-	7.1
1971	9.0	19.4	10.7	-2.4	25.8	-	0.0	-	5.5
1972	-1.2	79.1	13.0	-4.5	35.0	-	58.3	-	3.7
1973	-5.6	351.9	21.7	-2.6	38.5	-	484.2	-	4.7
1974	1.0	506.0	10.5	-2.6	21.3	-	649.5	-	9.7
1975	-12.9	374.2	2.6	-6.8	21.1	-3.2	490.3	-	16.7
1976	3.5	211.8	2.3	1.5	15.5	2.9	165.8	12.1	16.8
1977	9.8	91.9	1.8	-4.1	15.9	10.4	64.9	6.8	13.2
1978	8.2	40.1	0.8	-7.1	18.0	6.4	47.0	-8.9	14.0
1979	8.3	33.4	-1.7	-5.7	19.0	8.3	17.7	9.7	13.6
1980	7.8	35.1	-3.1	-7.1	21.5	8.4	4.7	19.5	11.8
1981	5.5	19.7	-1.6	-14.5	24.4	9.0	0.0	14.7	11.1
1982	-14.1	10.1	2.4	-9.5	31.7	0.5	30.5	-10.2	22.1
1983	-0.7	27.1	-	-5.7	26.4	-10.9	54.9	-8.2	22.2
1984	6.3	19.9	-	-10.7	29.4	-	25.1	0.9	-
1985	2.4	30.7	-	-8.3	-	-	63.3	-11.8	-
1986	5.7	19.5	-	-6.8	-	-	19.8	-13.8	-

註 : (3), (6)列은 Velasco(1988), (8)列은 Morgan Guaranty Trust, *World Financial Market*, (9)列은 Corbo(1987)과 Velasco(1988), 나머지는 IMF, *IFS* 참조.

로 實質平價切上이 불가피하게 된다. 셋째, 物價를 安定시키려면 所望實質殘高가 所得보다 높아야 하는데 이 과정에서 物價上昇率이 과도하게 하락하게 된다. 이상의 세가지 要因으로 國內外物價와 國內外利子率이 일치하지 않게 되며 오히려 實質換率이 切上되고 國內利子率이 상승하여 投資不振 및 失業을 초래하게 된다. 마지막으로 貨金變化가 과거의 인플레이션에 連動되는 貨金連動(wage indexation)으로 反인플레이션政策이 效果를 거두지 못하게 된다.

1970년대 후반 南美3國의 政策決定者들을 사로잡았던 通貨論的 經濟自由主義의 思想과 購買力平價說 및 利子率平價說에 기초를 둔

通貨論的 安定化政策을 항목별로 나누어 논의하기는 어렵지만 이하에서는 反인플레이션政策을 디플레이션政策, 通貨供給規制 및 換率管理로 나누어 고찰해 보기로 한다.

#### 가. 디플레이션政策

디플레이션政策이란 인플레이션압력을 억제하고 經濟의 供給超過를 조성하기 위한 자의적인 總需要減少政策으로 정의할 수 있다. 인플레이션이 낮고 勞動市場이 안정적인 경제에서는 需要減少가 경제활동의 둔화를 유발하여 이에 따른 失業이 임금결정에 새로운 영향을 미칠 것이다. 예를 들면 1950년대와 60년대의 유럽경제의 경우 失業率과 貨金이 「필립스」曲

線關係를 보임에 따라 디플레이션政策을 인플레이션抑制의 수단으로 사용하였다.

칠레의 경우 1973년에서 1975년 사이에 失業率이 5%에서 16% 이상으로 급상승하였으므로 賃金上昇을 완화시킬 수 있을 것으로 기대되지만 실제로 南美經濟에 있어서는 디플레이션政策이 인플레이션鈍化에 성공적인 역할을 수행하지 못하였다. 통상적으로 인플레이션期待가 높고 경제주체간에 서로 상이한 인플레이션期待가 형성되어 있는 경우 수요감소의 효과가 인플레이션鈍化로 나타나지 않는다. 勞動市場의 반응 역시 불확실하다. 南美3國에 있어서 임금과 물가간의 연계가 1960년대말과 70년대초에 이미 制度化되었고 특히 칠레의 경우 賃金變化率이 失業水準보다 과거와 미래의 기대되는 物價變化率에 의해 결정되었으며 이와 같은 慣行은 1979년의 勞動法制定으로 法制化되었다. 따라서 賃金과 失業率間의 「필립스」곡선관계가 분명하게 나타나지 않게 된다.

經濟自由化에 비판적인 시각을 가진 사람들은 經濟自由化가 資源의 再分配, 資本流入 등으로 物價上昇을 초래하므로 디플레이션政策이 自由化計劃에 필연적이며 이러한 디플레이션政策은 失業이라는 과중한 社會的 費用을 요구한다고 주장한다. 실제로 失業增加는 칠레의 경우 經濟自由化의 부산물이었으며 인플레이션抑制과 관련된 失業을 최소화하기 위해 勞動市場의 역할을 개선하고자 하였으나 심각한 외생적 충격을 흡수할 만큼 實質賃金이 탄력적으로 변화하지 않았기 때문에 失業이 초래되었다고 보고 있다.

#### 나. 通貨供給規制

다음은 通貨供給의 規制에 대해 논의해보

자. 通貨論者들은 通貨供給을 줄여 物價安定을 이루고 외환규제를 철폐하여 對外的 均衡을 이룰 것을 주장하였다. 南美諸國에서는 通貨의 過大供給으로 인플레이가 조장되고 1970년대 중반까지 外換去來가 규제되었으므로 이러한 通貨論的 처방은 특히 南美諸國의 政策決定者들에게는 매우 설득력있게 받아들여졌다. 이러한 맥락에서 南美의 政策決定者들이 規制經濟로부터 벗어나고자 通貨供給規制를 外換統制撤廢와 결합한 것은 당연한 논리적 귀결인지도 모른다.

이러한 通貨主義的 處方은 經濟自由化 초기에 진행되었으며 칠레의 自由化 初期段階에서 보듯 物價上昇과 通貨供給間의 긴밀한 관계의 존재를 인식하고 적극적으로 通貨供給規制를 시도하였다. 이에 따라 M2의 GDP에 대한 비율은 1973년의 38%에서 1976년에는 15%로 크게 줄어들었다(表 6 참조). 또한 自由化의 初期段階에서는 換率을 인플레이抑制手段으로 보지 않았다. 外換規制는 암시장과 불필요한 관리체제, 그리고 換率의 과대평가를 유발하였으므로 換率을 시장실세에 따라 움직이게 하면 輸出의 가격경쟁력이 향상될 것이라고 기대하였으며 실제로 名目換率은 1974년과 1975년에 각각 平均 650% 및 490%나 切下되었다.

그러나 1975년 이후 칠레의 政策立案者들은 通貨와 物價와의 관계에 대해 조금씩 다른 견해를 가지기 시작했다. 즉 公共支出增大에 따른 財政赤字가 궁극적인 인플레이션의 원인이며 민간신용확대로부터 발생하는 通貨供給은 인플레이션을 직접적으로 유발하지 않는다고 생각하였다. 즉 안정적인 인플레이션期待가 형성되면 실질화폐수요가 증가하며 따라서 어

는 기간동안에는 通貨가 物價보다 더 크게 증가하여야만 안정적 균형에 도달하게 되므로 이 기간동안에는 民間信用이 확대되더라도 流動性이 과잉공급되었다고 볼 수 없다는 것이다. 따라서 財政部門의 均衡이 장기간에 걸친 칠레의 인플레이션의 종식을 보장하게 될 것으로 보았으며 실제로 칠레의 경우 1976년 이후 財政이 거의 균형을 이루었으나 M2의 GDP에 대한 비율은 다시 상승하였다.

1977년초 de Castro가 재무장관이 되었을 때에도 이러한 견해가 견지되어서 인플레이션은 통화론적 입장보다는 재정론적 입장에서 다뤄졌다. 1978년초 인플레이션통제수단으로 통화량규제정책이 무시되는 대신 tablita를 도입함으로써 환율관리정책이 인플레이션진정책의 핵심이 되었다. 왜 칠레의 政策決定者들이 1974년까지는 通貨供給의 급속한 증가의 위험에 대해 경각심을 가졌으나 1977년에는 monetisation에 열광하게 되었는가? 이러한 문제에 답하기 위해서는 이전에 논의한 規制經濟의 특징인 金融沈滯를 상기하여야 한다. 資本主義의 經濟發展은 金融資産의 국민생산에 대한 비율의 증가로 특징지어지며 특히 McKinnon(1973)은 '通貨供給의 국민소득에

대한 비율의 증가가 資本蓄積을 완결짓는다' 라고 하였다. 높은 인플레이션下에서 金融機關에 대한 신뢰가 떨어지고 通貨의 國民所得에 대한 비율이 크게 떨어진 상태에서 通貨供給을 극도로 억제하면 심각한 demonetisation 現象이 나타나 資本蓄積을 저해하므로 通貨供給을 규제하는 대신 銀行金利를 높여 貯蓄을 촉진하고 民間信用擴大를 도모하여야 한다는 McKinnon流의 主張이 1970년대 중반 칠레의 政策立案者들에게 설득력을 가지게 되었다<sup>6)</sup>. 따라서 인플레이션抑制手段으로 通貨手段 아닌 換率管理手段을 모색하기에 이르렀고 金利上昇이 貯蓄을 增加시켜 결국 投資를 增加시키게 될 것으로 기대하였다<sup>7)</sup>. 이것이 결국 經濟安定化를 이루지 못하게 하는 根因이 되었다고 하겠다.

#### 다. 換率管理

끝으로 換率管理制度인 tablita에 대해 논의해 보기로 하자. 장기간에 걸친 南美諸國의 인플레이션은 自國通貨에 대한 불신을 심화시켰으며 계산의 단위와 가치저장수단으로서의 달러에 대한 選好를 유발하였다. 一般國民들은 自國通貨의 급속한 平價切下를 급속한 인플레이션으로, 통화가치의 安定을 완만한 인플레이션으로 인식하였으므로 인플레이션期待를 억제하는 효과적인 수단은 政府가 自國通貨의 平價切下를 억제하고 달러에 대한 가치를 유지하는 것이라고 생각하게 되었다. 이러한 思考方式에서 인플레이션 통제수단으로서의 tablita체제가 도입되었다. 즉 換率이 시장에서 자율변동하도록 하는 대신 점진적으로 切下幅이 줄어드는 平價切下計劃表를 미리 發表하여 인플레이션기대를 억제함으로써 인플

6) McKinnon(1973)은 金融 및 資本自由化의 초기에는 名目利率이 급상승할지라도 실제인플레이션이 둔화됨에 따라 차차 낮아진다고 하였다. 그리고 對外均衡을 유지하고자 초기의 대규모의 平價切下 이후 예측가능한 속도로 平價切下하여야 하며, 自由貿易下의 均衡換率水準까지 완전히 平價切下하지 않고 단계적 平價切下를 행하면 外國과 國內의 名目利率間의 차이를 반영하는 수준에서 換率이 완만하게 切下하기 시작한다고 하였다.

7) McKinnon을 중심으로 한 Stanford school의 金融自由化命題에 관한 최근의 論議는 Dornbusch and Reynoso(1989) 참조.

레이션을 줄어게 될 것이라 믿었다<sup>8)</sup>.

同 計劃이 성공하기 위해서는 平價切下가 物價上昇보다 더 낮은 수준에서 이루어져야 하며 만약 價格變化의 경직성으로 平價切下幅 縮小에 맞추어 物價上昇率이 낮아지지 않는다면 相對價格의 교란이 불가피하게 된다. 그러나 相對價格의 歪曲이 불가피하다 할지라도 칠레의 政策立案者들은 相對價格歪曲의 效果가 심각해질 것으로 기대하지 않았다. 經濟自由化와 더불어 平價切下를 단행하면 輸出과 輸入이 늘어나게 되어 交易財部門이 성장하게 될 것이다. 이 경우 開放化에 따른 海外競爭 深化와 實質換率切上으로 交易財部門이 위축되더라도 이에 따라 交易財部門의 貨金이 낮아지며 이는 非交易財部門으로 擴大되어 勞動市場의 彈力的 反應에 의한 物價安定이 이루어진다고 보았다.

또한 그들은 tablita 導入으로 인플레이션이 둔화되면 實質通貨需要가 증대하고 이에 맞추어 民間信用供給을 확대함으로써 金融의 資源分配機能이 제고될 것이라고 보았다. 金融制度의 발전을 통한 資源配分機能의 政府로부터 民間部門으로의 이전축진은 칠레의 시카고出身(Chicago boys)들이 전반적인 經濟自由化計劃에 있어 가장 중요하게 간주하였던 점이다.

tablita의 마지막 단계는 달러에 대한 固定換率設定이다. tablita를 提案한 者들은 궁극적으로 自國通貨의 달러에 대한 價値가 일정

하게 유지됨으로써 美國의 인플레이션과 동일하게 自國內 인플레이션이 진행될 것을 想定하였었다. 또 國內資本市場이 外國의 資本市場과 統合됨으로써 자국통화표시 金融중개가 급속히 진전될 수 있을 것으로 기대하였다. 따라서 海外로부터의 投資 및 이윤의 본국송금에 대한 규제를 모두 제거하면 海外資本이 大量流入되어 풍부한 金融資金에 의한 經濟의 高度成長이 가능할 것으로 보았다.

그러나 이러한 꿈은 南美의 어느 국가에서도 실현되지 않았다. 아르헨티나와 우루과이에서는 固定換率設定段階에 도달하기도 전에 tablita計劃이 중단되었으며 칠레의 경우 1978년 2월에 tablita가 발표된 이후 1979년 6월에는 중앙은행이 1달러당 39페소로 換率을 固定시켰으며 1980년말과 1981년초의 短期間 동안 海外로부터 막대한 資金이 流入되어 국내경기를 자극함으로써 金融機能의 活性化를 통한 경제적 기적이 이루어지는 듯하였다. 그러나 불행하게도 이것은 다음 章에서 보듯 하나의 환상이었으며 막대한 資金流入으로 物價가 불안해지는 등 새로운 문제점이 노출되었다.

tablita의 마지막 단계에서 一定水準의 固定換率이 安定的으로 유지될 것으로 기대하였던 것은 과거의 金本位制에서와 같은 本源通貨의 自動調節機能을 想定하였기 때문이다. 즉 中央銀行의 달러保有가 증가할 때에만 本源通貨를 발행하게 함으로써 通貨의 自動調節機能을 되찾고 金融發展 및 經濟安定을 이루어 함에 換率政策의 目標가 있었다. 그러나 通貨政策 대신 換率政策으로 物價安定과 金融自由化를 이루려 하였음에 근본적인 문제점이 있는 것이며, 이와 같은 문제점으로 인해 칠

8) Corbo(1987)는 tablita 도입의 목적으로 期待인 플레이션의 減少, 交易財價格의 하락에 따른 인플레이션의 저지, 그리고 資本市場統合의 促進 및 期待平價切下率의 감소에 따른 國內利率의 引下 등을 들고 있다.

래의 경제자유화는 1982년 이후 期待한 成果를 거두지 못하고 對外與件의 악화까지 겹쳐 심각한 不況을 맞이하고 말았다.

#### IV. 經濟自由化計劃의 相衝과 失敗

1970년대 後半과 80년대초 南美3國의 貿易自由化와 金融自由化는 비교적 초기단계에서 政策의 不完全性 또는 不一致性으로 인하여 문제점이 노출되었다는 점은 이미 언급한 바 있으며 1980년대초 전세계적으로 不況에 직면하게 되자 1982년 이후 이들 국가의 自由化試圖는 좌절되거나 중지되었다. 특히 자유시장과 건전한 금융시장의 육성에 정책적 관심을 집중하여 貿易 및 資本自由化를 순차적으로 추진하였던 칠레의 경우는 더욱 흥미를 끌고 있다. 칠레의 경우를 중심으로 貿易自由化의 성공적인 전개를 가로막았던 金融自由化의 실행에 대하여 살펴보기 전에 먼저 아르헨티나와 우루과이의 경우를 간략히 살펴보기로 한다.

##### 1. 아르헨티나와 우루과이의 自由化의 崩壞

아르헨티나의 경우 상당히 명백한 원인에 의해 自由化가 일찍이 실패로 돌아갔다. 1979년 1월에 아르헨티나는 經濟自由化計劃의 일환으로 安定化計劃을 실시하였으나 安定化計劃을 실시하자마자 아르헨티나의 經濟는 난관에 봉착하였다. 價格安定을 위한 tablita 도입으로 通貨가 實質的으로 절상되고 海外借入을 줄이기 위한 短期借入與信利率의 하락으로

實質利率도 陰의 값을 갖게 되었으며 이는 비교역제에 대한 投機的 需要 및 인플레이션 압력을 증대시켰다. 그 과정에서 通貨가 다시 切下될 것을 염려하여 <表 7>에서 보는 바와 같이 國內利率이 上昇하고 實質利率이 다시 陽으로 되었으며 實質平價切上도 더욱 심화되었다. 이러한 상대가격의 왜곡은 安定化計劃이 폐기될 때까지 점차 가중되었다.

安定化計劃은 매우 방만한 財政政策으로 더욱 악화되었다. 비록 財政赤字 減少에는 괄목할 만한 성공을 거두었으나 財政赤字는 1979년에 GDP의 6% 이상을 유지하여 安定化計劃의 신뢰성을 낮추었다. 즉 재정적자의 규모를 감안할 때 短期에서는 財政赤字의 海外借入이 가능하지만 長期에서는 인플레이션稅가 불가피하다는 점이 널리 인식되고 있었으므로 tablita를 통한 物價安定計劃이 설득력을 가질 수 없었다.

이러한 換率政策과 財政政策間의 상충으로 tablita가 궁극적으로는 폐지되어야 한다는 견해가 강화되었다. Sjaastad(1983b)는 실제로 1979년 중반 이후의 實質利率이 다시 상승하기 시작한 것은 tablita에서의 平價切下危險에 의해서만 설명가능하다고 하였다. 아르헨티나의 경우 中央銀行이 예금을 완전히 보증하였기 때문에 '제도적' 위험은 없었으며 칠레와는 달리 金融自由化를 일찍 추진하여 금융기관이 자유로이 국제적 거래를 할 수 있었기 때문에 平價切下危險만이 페소표시예금에 대한 月 6~7%의 높은 이자를 설명할 수 있다. 1979년 이후 實質利率이 다시 상승하자 運轉資本을 주로 은행여신에 의존하던 대부분의 아르헨티나 기업들은 사실상 파산상태에 놓여 있었으며 銀行도 거의 파산상태에 놓

〈表 7〉 칠레와 아르헨티나의 金利變化

(단위 : 年, %)

	칠 레			아르헨티나		
	名目利子率	實質利子率	國內外金利差	名目利子率	實質利子率	國內外金利差
1977	93.8	1.9	22.9	242.4	66.3	45.3
1978	62.8	22.7	7.0	125.2	-46.2	21.2
1979	45.1	11.7	15.3	99.0	-64.2	21.4
1980	37.5	2.4	18.6	88.0	-12.0	35.3
1981	40.8	21.1	23.9	122.7	18.7	-38.6
1982	47.9	37.8	4.1	166.2	1.0	-335.7
1983	27.9	0.8	-36.7	407.8	63.6	91.5
1984	—	—	—	558.0	-68.7	4.6
1985	32.2	1.5	-39.5	520.3	-151.9	-277.7
1986	20.1	0.6	-6.6	61.2	-28.9	-2.4

註 : 名目利子率은 短期預金金利이며, 實質利子率은 名目利子率에서 CPI上昇率을 차감한 것이며, 國內外金利差는 名目利子率에서 名目換率切下率과 LIBOR金利를 차감한 것임.

資料 : IMF, IFS.

여 있었다<sup>9)</sup>.

아르헨티나의 換率政策의 지속성에 대한 불확실성은 1980년 下半年에 극에 달하였다. 1981년초 tablita가 폐지될 것이라는 사실은 의심의 여지가 없게 되었으며 얼마나 큰 平價切下가 언제 행해질 것인가가 문제였다. 결국 1981년 3월과 5월 대규모 平價切下가 단행되고 6월에는 固定換率을 포기하였다. 2월부터 6월까지 貿易去來에 대하여 아르헨티나페소貨

는 125% 정도 切下되었으며, 1981년 6월에 새로 창출된 變動換率制 金融페소(financial peso)는 즉각 추가적으로 70% 平價切下되었다. 1981년 중반에는 인플레이션率이 1978년 수준으로 다시 높아지고 안정화계획은 死文化되었으며 전반적인 自由化計劃도 비슷한 길을 걷게 되었다.

즉 아르헨티나의 경우 과대한 財政赤字의 지속으로 物價가 양등하고 輸出回復을 위하여 페소의 平價切下가 불가피하게 되자 인플레이션抑制策은 1981년초에 종식되었으며 生産者集團과 마찰을 빚어오던 貿易自由化政策 역시 동일한 시점에 중지되었다.

그러나 1981~82년의 상당한 平價切下로 수출이 부양되고 貿易收支는 1980년의 赤字에서 1981년 이후에는 다시 黑字로 급변하였으나 輸入規制를 완화시키는 추가적 조치를 취하지 않아 國民所得에 대한 교역의 비율은 감소되었으며 物價上昇率이 다시 높아지기 시작하였

9) 그러나 Calvo(1986)는 通貨의 實質的인 切上이 tablita가 시행되기 이전에 이미 시작되었음을 지적하고 債券發行에 의한 財政赤字의 調達과 1977년 6월의 金融改革이 이와 같은 實質切上의 원인이었으며 직접적으로 tablita에 의한 것은 아니라고 주장하고 있다. 즉 그는 tablita실시로 정책의 신뢰성이 높아져서 오히려 名目利子率이 낮아지는 등 긍정적인 효과가 있었으나 1980년의 財政赤字의 累積, 3個 主要銀行의 파산, 은행예금의 完全保證, de Hoz 經濟팀의 임기만으로 政策變化의 기대가 높아져서 실질절상이 가속되고 결국 tablita 白體도 포기하게 되었다고 보고 있다.

다. 특히 높은 賃金上昇을 보전하기 위하여 낮은 금리의 銀行再割引 가능성을 부여함으로써 通貨增發의 새로운 계기를 마련하였다.

우루과이는 아르헨티나와는 달리 건전한 財政을 유지하였으나 1970년에 도입한 tablita의 失敗과 아르헨티나의 수요붕괴에 따라 경기가 침체하고 재정적자가 급증하게 되었다. 우루과이는 인근국가인 아르헨티나와 브라질에 비하면 작은 나라이므로 1981년 이들의 經濟가 난관에 부딪치게 되자 우루과이 역시 어려움을 겪게 되었다. 1982~83년에 國民生産이 下落하고 生活水準과 輸入能力이 急落하게 되자 經濟自由化와 인플레이션抑制政策을 중지하게 되었다. 1982년 5월 모든 상품에 대해 特別輸入關稅가 부과되었으며 동년 12월에는 1985년까지 35%의 단일관세를 부과하려던 중전의 계획을 취소하고 最終財에 대해서는 55%, 原資材에 대해서는 10%의 差等關稅를 부과하였다. 또한 동년 11월에는 폐소價値를 변동시킴으로써 南美에서는 마지막으로 tablita 計劃을 포기하게 되었다. 景氣沈滯로 財政이 악화되자 總通貨의 急增과 높은 인플레이션을 허용할 수밖에 없게 되었다.

## 2. 칠레의 經濟自由化의 失敗

### 가. 初期의 성공적 自由化

칠레의 經濟自由化는 아르헨티나와 우루과

이와는 달리 貿易自由化로부터 시작하였으나 점차 金融沈滯가 規制經濟의 가장 심각한 문제임을 인식하고 金融의 自由化를 經濟自由化의 핵심으로 간주하게 되었으므로 貿易自由化와 金融自由化의 相互作用을 중심으로 칠레의 경험을 살펴보기로 한다.

金融改革은 1975년초에 시작되었다. 모든 은행에 대한 지급준비율을 단일화시켰으며 銀行間 支準金의 자유로운 거래를 허용함으로써 金利自由化를 도모하였다. 負의 實質利子率과 信用割當으로 점철된 칠레에서 金利自由化가 시행되자 實質利子率이 주목할 만큼 상승하였다(表 7 참조).

그러나 實質利子率의 급등으로 民間信用의 供給이 위축되거나 景氣가 鈍化된 것은 아니었다. 銅價格의 하락과 油價上昇으로 1975년에 民間所得이 10% 이상 하락한 후 1976년부터는 점진적인 경기회복이 이루어졌다. 높은 實質利子率이 景氣를 위축시키지 않은 것은 金利自由化로 칠레경제가 심각한 demonetisation現象과 運轉資金의 고갈에서 벗어났기 때문이다. 또 다른 이유는 1975년에 경기가 침체되자 不動產, 株式 등 자산의 가치가 매우 침체되었다가 1976년 이후로는 인플레이션을 보다 빠른 속도로 상승하였기 때문이다. 한편 「아옌데」政府下에 國有化되었던 대다수 기업들이 1975~76년 사이에 低價로 民營化됨에 따라 매입자들은 40% 이상의 資本利得을 보았으며 소수 개인의 통제하에 놓이게 되었다. 이들은 金融部門을 중심으로 grupos로 알려진 企業集團을 확립하였다<sup>10)</sup>.

한편 財政緊縮과 高金利로 消費者物價上昇率은 1974년의 약 500%에서 1977년에는 약 90%로 減少하였다. 또한 중요한 점은 貿易自

10) Latorre(1984)는 1960년대 3개의 대규모, 17개의 중간규모의 企業集團이 존재하였으나 이들의 중요성이 감소하고 金融部門을 중심으로 한 새로운 집단이 형성되었다고 지적하였으며, 이러한 변화의 요인으로 다음 6가지를 들고 있다.

① 低價로 행해진 公企業과 銀行의 民營化

由化와 名目換率의 切下로 非傳統部門輸出의 狀況을 위한 토대가 형성되었다는 것이다. 결론적으로 1975년의 金融改編 이후 1978년까지는 貿易自由化와 金融自由化가 상충하지 않았다고 보는 것이 공정할 것이다.

이에 더하여 1977년 12월에는 1979년 6월까지 10%의 단일관세를 부과하겠다는 計劃을 발표하였으며 이와 같은 조치는 民間信用擴大 및 金利自由化措置와 더불어 經濟를 부추기기에 충분하였다. 실제로 1978년 이후 1981년 3/4분기까지의 4년동안 칠레는 엄청난 活況을 향유하였다. 1978년 2월에는 tablita의 도입 계획을 발표하였고 1979년 6월에는 1달러당 39페소로 換率을 固定시켰는데 tablita의 문제점이 전반적 景氣活況局面에 가려서 크게 부각되지 않았음에 유의할 필요가 있다.

이 기간중 金融의 發展相을 살펴보면 다음과 같다. 재정을 건전화하여 1979~81년에 소폭의 財政黑字를 기록하는 가운데 公企業의 경영개선으로 은행으로부터의 借入이 불필요하게 되었던 반면 民間信用供給이 크게 확대되고 銀行과 金融仲介機關(financieras)간의 競争이 증진되었으며, 中央銀行은 外貨準備金 保有限度內에서 本원通貨를 발행할 수 있도록 하였다. 그리하여 1980년말 통상 「시카고 보이즈」(Chicago boys)로 지칭되는 칠레의 경

제팀은 그들이 信用과 通貨를 調節하기 위한 自動調節機能을 확립하였다고 믿게 되었으며 정치적 간섭이나 인위적 정책으로 通貨를 조절할 수 없다고 생각하게 되었다.

民間信用은 페소貨와 달러貨로 공급되었는데 페소貨貸出의 팽창으로 實質利率은 1980년 3/4분기까지 1978년 이전에 비하여 오히려 떨어지게 되었다. 實質利率의 下落으로 노동집약적인 建設業이 호황을 누리게 되고 建設業의 好況은 失業問題緩和에 지대한 공헌을 하였다.

달러貨貸出 역시 급속히 팽창하였다. 달러자금조달의 용이함은 칠레에서는 확실히 새로운 현상이었고 이는 外換統制의 부분적인 완화에 따른 資本流入의 急増으로 가능하게 되었다. 경제정책입안자들은 資本의 流入이 國內貯蓄의 부족을 메워 投資增加를 가능케 한다고 생각하였으므로 칠레은행들은 유로달러 시장에서 借入하여 民間部門에 대출할 수 있었으며 銀行의 달러외채잔액은 크게 늘어나게 되었다.

이와 같은 信用擴大로 불가피하게 通貨供給이 크게 증가하였으며 이로써 金融制度를 발전시키고 資源을 效率적으로 배분하겠다는 것이 「시카고 보이즈」의 基本構想이었다. 더욱이 그들은 換率을 성공적으로 관리할 경우 信用 및 通貨增加가 低率의 인플레이션과 符合되리라는 신념을 갖고 있었다. 이 점에서 칠레의 經濟政策立案者들을 단순히 通貨論者라고 규정지을 수 없다. 실제로 消費者物價上昇率은 1978년 40%에서 1981년에는 20%로 점차 낮아졌으며 동일기간동안 GDP增加率은 年平均 약 7.5%에 이르렀다(表 6 참조). 1973년과 비교할 때 이는 진정한 經濟의 奇蹟이

- 
- ② 金融市場業務의 자율성증대와 金融仲介마진을 높인 高金利
  - ③ 關稅引下와 高金利에 따른 企業들의 경영악화 및 도산
  - ④ 經濟開放에 따른 대규모은행 및 企業의 海外信用獲得의 유리
  - ⑤ 勞動費用縮小과 勞動生産性 增加에 따른 企業所得의 증대
  - ⑥ 社會保障制 改革에 따른 經濟內 우세단체의 주요자원의 이동

라 할 만한 것이었다.

#### 나. 經濟自由化計劃의 相衝과 經濟奇蹟의 崩壞

그러나 經濟가 好況을 누리는 가운데 신용 팽창의 문제점이 서서히 노출되기 시작하였으며 1981년에 들어서는 金融自由化計劃이 貿易自由化計劃과 상충하게 되었다. <表 6>은 M2의 GDP에 대한 비율이 1977년에는 16%에 불과하였으나 1982년에는 32%로 크게 상승하였음을 보여주고 있다<sup>11)</sup>. 이러한 M2/GDP 比率增加의 대부분이 1979년 7월에서 1982년 6월까지 실행된 페소의 對달러 固定換率下에서 일어났다는 사실에 주목해야 한다.

經濟不均衡의 중요한 증상은 <表 6>에서 보듯 通貨의 實質的인 平價切上이었다. 인플레이션율은 비록 감소하기는 하였으나 원래의 희망과는 달리 美國水準으로까지 신속히 下落하지는 않았으며 이는 페소의 實質平價切上을 야기시켰다. 이러한 實質平價切上은 적어도 資本流入과 관련된 신용의 폭발과 그에 수반된 非交易財 需要의 증가에 기인하는 바가 크다. 이론상으로는 수입규제의 제거와 輸出增加로 交易財價格이 전반적인 物價水準을 결정하게 되지만 실제로는 金融自由化로 가능하게 된 대부분의 추가신용이 非交易財 生産으로 流入되었으며 非交易財部門이 여전히 交易財部門보다 크기 때문에 인플레이션이 전반적으

로 높게 유지되었다. 1979년 7월에 制定된 勞動計劃(Labor Plan)에 근거한 賃金連動制도 平價切上에 공헌하였다. <表 6>에서 보는 바와 같이 實質賃金の 上昇率은 1978년 이후 오히려 조금씩 높아졌다.

이러한 상대가격의 교란은 資源의 配分에 영향을 미쳤다. 資本과 勞動이 交易財部門內에서는 수입대체산업으로부터 輸出産業으로 계속 이동하였으나 交易財部門으로부터 非交易財部門으로의 자원이동은 더욱 심화되었다. 그러나 1981년초까지 政策擔當者들은 與信이 경제내에서 잘못된 부문으로 흐르고 있다는 사실을 깨닫지 못하였으며 오히려 國內外金利差에 따른 資本의 자유로운 流出入으로 國際收支의 均衡 및 外換市場의 均衡이 이루어질 것으로 기대하였다.

이러한 견해는 지나치게 樂觀的이었다. 달러貨 貸出은 輸出産業의 자본재 구입에 사용되는 대신 通貨의 過大評價에 따라 자동차 등 내구소비재와 부동산의 획득에 엄청난 정도로 사용되었다. 신용대부에 근거한 消費好況은 결국 賃金과 物價를 상승시켰으며 輸入이 급증하게 되고 궁극적으로는 貿易自由化의 성공여부가 달린 輸出産業으로의 資源移動을 저지하였다. 非交易財部門으로의 資源移動으로 建設뿐 아니라 銀行, 商業 그리고 運輸業이 급성장하게 되자 점점 政府의 金融自由化計劃에 회의를 가지게 되었다.

이렇게 經濟自由化의 내부적 모순이 표출되는 가운데 칠레의 經濟的 奇蹟은 1981년말과 1982년에 걸쳐 實質金利의 上昇을 동반했던 세계적 경기불황으로 인한 銅價格의 下落과 債權國의 外資供給中斷이라는 외부적 충격으로 붕괴되었다. 쇼크의 대부분은 外部的인 것

11) Harberger(1987)는 實質 M2殘高의 GDP에 대한 比率이 1960년대에는 平均 10%에 불과하였으며, 「아옌데」시절의 인플레이션통제기간에도 平均 12.5%에 불과하였고, 1974~76년기간에는 약 5.5%로 下落되었으나 그 이후 극적인 반전을 보여 1982년에는 25% 정도로 上昇하였다고 지적하였다.

이었으나 金融自由化로부터 파생된 경제구조의 취약점과 相互作用함으로써 경제는 더욱 악화되었다.

1981년초 de Castro 財務長官을 비롯한 칠레의 自由化推進者들은 金融이 심각한 문제에 逢着했음을 깨닫기 시작하였다. 실제로 同年에는 여신남용으로 대기업이 도산하였으며 이는 금융기관에 대한 감독기능을 다시 강화시키는 계기가 되었다. 그러나 國內金融機關에 대한 제재에도 불구하고 칠레의 資本流入은 1981년에 절정을 이루어 48億달러(GDP의 약 15%)에 달하는 막대한 經常收支赤字를 기록하였다. 政府는 資本流入을 긍정적으로 평가하는 데 비해 일반국민들은 固定換率이 지속될 것임에 회의적이었으며 페소의 平價切下에 대비하여 페소를 달러로 교환하기 시작했다. 그러나 페소의 價値를 안정시키기 위하여 名目利子率이 높게 유지되었으며 實質利子率도 상승하기 시작하였고 은행대출의 성장도 급격히 떨어졌다. 이에 따라 지금까지 經濟成長을 주도해 왔던 건설활동의 붕괴가 불가피하였다. 과거에도 이와 같은 경제불안을 충분히 경험한 칠레국민들은 그들의 富를 보호하고자 銀行預金을 달러로 교환하였고 이에 따라 換率維持 등을 위하여 필요한 銀行의 外貨準備金이 격감하게 되었다. 資金의 결핍과 實質利子率上昇으로 經濟活動이 침체되고 失業이 급증하자 드디어 1982년 4월에는 칠레의 經濟自由化를 주도하였던 de Castro 長官이 사임하게 되었다.

그러나 de Castro의 사임으로 經濟가 회복된 것은 아니었다. 오히려 이미 극심한 내부 혼란을 겪고 있던 칠레경제는 1982년 제2/4분기에 두차례의 외부적 쇼크에 직면하게 되었

다. 첫째는 세계적으로 不景氣가 심화되자 1982년 6월에는 銅의 실질가격이 지난 50년 이래 최하로 떨어졌다는 것이다. 둘째는 國際金融機關이 南美諸國에 대한 새로운 여신을 중지하겠다고 결정한 것이다. 이와 관련하여 1981년에 44億달러를 초과하였던 純資本流入이 1982년에는 13億달러 규모로 줄어들었다.

經濟危機와 資源配分の 歪曲을 시정하기 위하여 페소의 平價切下는 필연적인 것이었다. 드디어 페소는 1982년 6월 18% 平價切下되었으며 이후에도 추가적 平價切下가 단행되었다. 그러나 교역재로의 자원이동을 도모하기 위한 平價切下로 페소貨貸出의 價値가 하락하게 되자 金融의 취약성이 오히려 더 심화되었으며 전반적인 금융기관의 도산과 大企業을 비롯한 민간기업의 몰락이 불가피하게 되고 失業率도 상승하였다. 1983년에 들어서는 主要銀行을 정부가 다시 맡게 됨으로써 십년여에 걸쳐 추진된 금융기관의 민영화는 단기간에 수포로 돌아가게 되었다.

金融自由化의 실패는 自由市場模型에 대한 광범위한 정치적 공세를 초래하였으며 貿易自由化에 대한 비판까지 촉발하였다. 즉 10%의 단일관세율에 대한 비판이 고조되었으며 農産物에 대한 덤핑방지가 논의되기 시작하였다. 마침내 1983년 7월에 10%의 단일관세는 20%로 引上되었다. 그러나 貿易自由化의 후퇴는 金融自由化에 비해 매우 완만하였다고 하겠다.

칠레가 1981년 이후 위기에 봉착한 이유를 實質換率과 實質利子率에 초점을 맞추어 살펴보면 대체로 固定換率制下에서의 實質平價切上, 높은 利子率과 資本自由化에 따른 資本流入의 急增에 그 원인이 있는 것으로 보고 있

다. 이 중 資本流入에도 불구하고 <表 7>에서와 같이 國內外金利差가 좁혀지지 않고 오히려 國內實質利子率이 上昇한 점에 관심이 집중되고 있는데 名目利子率의 上昇이 固定換率制下에서 높아진 平價切下의 危險에 기인한 것인가의 與否를 놓고 학자들간에 조금씩 다른 의견을 보이고 있다. Sjaastad(1983b)는 칠레의 경우 1980년까지 平價切下의 危險은 크지 않았으므로 國內外金利差는 銀行이 國內資産과 海外資産을 자유로이 거래할 수가 없었기 때문에 생긴 것이라고 보고 있다. Harberger(1985)는 實質利子率水準이 급상승한 배경으로 극히 낮은 貯蓄率 및 投資率로 칠레 經濟가 decapitalization 상태에 이르렀다는 점과 銀行에 대한 부적절한 감독으로 貸出이 잘못 쓰여진 점 및 도산을 피하기 위하여 企業의 銀行貸出에 대한 假需要가 크게 증가한 점을 들고 있다. Edwards(1986)는 칠레의 高金利가 이 밖에도 tablita下에서의 平價切下의 危險, 외채상환에 따르는 위험, 通貨量의 自動調節過程에서 本源通貨實質殘高의 急減 및 海外高金利에 모두 의존한다고 보았다.

이러한 높은 國內實質利子率로 資本流入이 초래되었는가? 경험적 연구(Edwards, 1986 참조)는 칠레의 資本流入이 國內外金利差보다는 國內의 높은 資本需要 및 海外投資家の 칠레經濟에 대한 낙관으로 急增하게 되었다고 보고 있다.

칠레의 경우 資本의 流入은 분명히 通貨의 實質的인 切上을 초래하였다. 資本의 流入이 實質的인 절상을 초래하였다는 점을 강조하여 通貨의 실질적인 절상이 tablita에 의한 것이 아니라는 주장이 제기되기도 하였다. 예를 들

면 앞서 설명한 바와 같이 資本의 流入이 國內外金利差에 크게 반응하지 않는다는 점의 國內의 높은 實質利子率이 固定換率制下의 平價切下危險에 의해서만 설명되지 않는다는 점을 들어 Harberger(1985)는 칠레의 實質平價切上이 固定換率制보다는 資本流入規制의 급속한 완화에 있다고 주장하고 있다. 그러나 實質換率이 切上되는 과정에서도 固定換率制를 고수하며 通貨論的 安定化政策을 過信하였던 점에 經濟危機의 根本的 原因이 있음을 부인하기는 어려울 것이다.

칠레의 經濟的 붕괴를 비관적으로만 볼 필요는 없다. 1982년의 平價切下와 잇달은 현실적인 환율정책으로 무역수지가 개선되었으며 輸出增加가 재개되었다. 금융자유화의 실패에도 불구하고 무역자유화와 그에 수반된 輸出多樣化로 농수산품의 輸出이 강화되었으며 銅輸出의 비중을 줄여 銅價格의 變動에 따른 景氣不安의 위험이 줄어들었다는 점을 높이 평가하여야만 한다. 또한 金本位制的 通貨模型과 고정환율제의 포기로 消費者物價上昇率이 1983년에는 다시 27%로 상승하였으나 1984년에는 다시 하락하였으며 金融機關은 상당수 再國有化되었음에도 불구하고 여타 南美諸國이나 1973년 以前의 상황과 비교해 볼 때 상대적으로 양호한 상태로 남아 있었다.

무엇보다 중요한 것은 칠레의 政策決定者들이 정부개입의 위험을 여전히 강조하고 있다는 점이다. 1984년에 關稅率이 35%로 인상되기는 하였으나 강력한 반대에 부딪히게 되었다. 칠레는 金融自由化의 失敗를 거울삼아 金融을 건전화하고 貿易自由化 및 市場競爭을 지속적으로 추진함으로써 경제발전을 계속할 것으로 展望된다.

## V. 經濟自由化的 順序와 速度

일반적으로 經濟自由化가 資源配分の 效率性을 높이고 國民福祉水準을 향상시킨다는 점은 理論的으로 널리 인정되고 있으나 실제로 經濟自由化計劃을 전폭적으로 수용한 南美3國의 경우나 호주, 뉴질랜드 등 여타 국가의 경우에는 所期の 成果를 거두지 못하거나 失敗로 끝나고 말았다. 그 원인에 대해서는 앞서 논의한 바와 같이 財政赤字, 通貨論的 安定化政策 등 여러가지 문제점을 지적할 수 있다. 그러나 市場開放의 順序와 速度가 잘못 되었기 때문에 經濟自由化計劃이 실패로 끝나고 말았다는 주장도 제기되고 있으므로 本章에서는 市場開放의 順序와 速度에 관한 기존의 이론적 논의를 정리하여 보기로 한다.

먼저 市場開放의 速度와 관련해서는 急進論(cold turkey)과 漸進論(gradualism)이 대립하고 있다. 急進論者들은 貿易과 資本市場을 한꺼번에 개방하여 不完全한 市場開放으로부터 발생하는 非效率을 없애고 政策의 신뢰성(credibility)을 높일 것을 주장하고 있다(Stockman, 1982 ; Lal, 1987). 반면 漸進論者들은 金融市場에 비하여 實物市場의 조정속도가 느리므로 國內金融市場의 自律化와 資本市場開放에 따른 實質利子率의 上昇과 通貨의 실질적인 切上에 적응하려면 經濟自由化를 순

차적으로 할 것을 주장한다(McKinnon, 1982 ; Frenkel, 1982).

Frenkel(1982)이 주장한 바와 같이 經濟自由化의 順序에 관한 논의는 經濟自由化로 最善(first best)의 均衡으로 가는 여러가지 次善(second best)의 經路를 비교하는 것이므로 理論的·實證的으로 확실한 결론을 도출할 수는 없다. 그러나 현재 대부분의 經濟學者들은 經濟自由化를 順次的으로 진행하고 資本計定을 개방하기에 앞서 經常計定을 개방할 것을 권고하고 있는 듯하다(Edwards, 1984, 1989 ; Choksi and Papageorgiou, 1986). 또한 이렇게 순차적으로 市場을 개방하여 경제구조조정 비용을 최소화할 때 오히려 自由化計劃의 신뢰성을 높일 수 있다고 주장한다.

經濟自由化의 순서에 있어서 國內實質利子率이 海外實質利子率보다 높거나 낮을 때 資本市場의 開放으로 심각한 資本의 流入 또는 流出現象이 발생하므로 資本市場開放에 앞서 國內金融市場의 自由化가 일어나야 한다는 점에 대해서는 거의 의견의 일치를 보이고 있다. 그러나 貿易自由化가 資本自由化에 先行하여야 하는가에 대해서는 상반된 의견이 제시되고 있다.

McKinnon(1973)은 國內金融市場의 自由化가 진전되어 國內實質利子率이 크게 상승되고 貿易自由化로 競爭力이 강화될 때 資本市場을 開放하면 資本이 流入되어 通貨의 실질평가절상이 일어날 것이므로 資本市場開放을 나중에 할 것을 제안하였다. 그러나 Krueger(1986)는 外國資本의 流入으로 貿易自由化가 원활히 진행될 수 있으므로 貿易自由化와 아울러 海外資本流入의 規制를 완화하기 시작하여야 한다고 주장하였다<sup>12)</sup>.

12) 貿易自由化와 資本自由化의 순서의 차이에서 발생하는 效果에 대한 분석은 Khan and Zahler(1983, 1985), Kapur(1983), Froot(1988) 참조.

마지막으로 南美諸國의 경우와 같이 經濟自由化와 經濟安定化計劃을 같이 추진하여야 할 경우 微視的 改革과 巨視的 改革의 順序에 대해서도 經濟自由化政策을 우선 추진할 것을 주장하는 견해와 經濟安定化政策을 먼저 추진할 것을 주장하는 견해가 대립되고 있다<sup>13)</sup>.

이상의 논의에서 알 수 있듯이 經濟自由化의 順序와 速度는 개개의 국가가 처한 政治·經濟的 狀況에 따라 크게 달라지며 또 동일한 條件下에서도 理論的·實證的으로 最適의 經濟自由化計劃을 결정할 수 없는 실정이다. 그러나 日本·臺灣의 경험에서 보는 바와 같이 일반적으로 적절한 政策組合으로 經濟安定을 이루는 가운데 貿易自由化 및 資本自由化를 순차적으로 추진하면서 實質換率과 實質利子率의 安定에 유의하는 것이 經濟自由化의 올바른 추진방향이라고 생각된다<sup>14)</sup>.

## VI. 맺음말

南美的 經濟自由化過程은 고질적인 인플레이션을 치유하기 위한 國際收支에 대한 通貨論的 接近法(monetary approach to the balance of payments)과 결합하면서 대체로 실패로 끝나고 말았다. 南美的 대부분의 국가는 1980년대 들어 經濟成長이 정체되거나 物價上昇率이 오히려 높아진 가운데 경상수지적자의 누적으로 巨大外債國으로 등장하였으며 先進國의 外資

供給中斷으로 새로운 위기를 맞고 있다. 결국 購買力平價說과 利子率平價說에 기초한 通貨論的 安定化政策은 각국에 내재한 여러가지 構造的 要因으로 이론에 걸맞는 成果를 거두지 못하였으며 오히려 自由化過程에서 實質換率과 實質利子率의 不安定을 초래하였다.

經濟의 自由化로 市場機能을 제고하여 效率性を 높일 수 있지만 실제로 貿易 및 資本市場의 開放을 추진하여 資源配分의 效率性を 높이려면 매우 어려운 과정을 거쳐야 함을 南美的 自由化經驗이 분명히 보여주고 있다.

우선 財政·通貨政策의 安定 없이는 貿易·資本市場의 開放이 오히려 國內經濟를 불안하게 한다는 점이다. 財政赤字는 實質利子率을 올리거나 物價不安으로 통화를 實質切上시키며 이 경우 資本市場이 개방되면 국내경제 불안이 가중될 뿐이다. 또한 通貨의 自動需給調節機能에 의존하여 경제안정을 이루려 할 때 本源通貨의 減縮에 따른 利子率上昇이나 통화팽창에 따른 物價上昇의 부작용이 경제전체의 불안정을 초래할 수도 있음을 유의하여야 한다

둘째, 換率安定에 의한 物價安定은 財政과 通貨需給의 安定이 전제되어야 하므로 後者의 安定을 기할 수 없을 때에는 換率의 신속적 변동으로 實質換率이 安定되도록 하여야 한다는 점이다. 또한 換率安定으로 物價安定을 도모하려 할 때 賃金이 物價에 連動된다면 經濟內에 두 개의 數值基準(numeraire)이 있게 되는 셈이므로 賃金の 물가에 대한 連動制를 없애거나 換率을 變化시켜 經濟安定을 도모하여야 한다.

마지막으로 急進的인 經濟自由化가 政策의 信賴性面에서 市場開放의 效果를 극대화할 수 있음이 理論的으로 증명된다고 하더라도 실제

13) 보다 자세한 논의는 Edwards(1989) 참조.

14) 日本과 臺灣의 自由化過程은 朴元巖·金慶洙(1990) 참조.

로는 經濟構造의 調整費用을 감안할 때 貿易과 資本市場開放의 순서로 漸進的으로 經濟自由化를 수행함이 바람직하다고 생각된다. 이는 우리의 기준으로 볼 때 急進的인 南美的

經濟自由化가 政策手段間에 서로 조화를 이루지 못하거나 내부적인 정치·사회적 문제를 극복하지 못하여 결국 실패로 끝나고 말았기 때문이다.

### ▷ 參 考 文 獻 ◁

- 朴元巖·金慶洙, 『經濟開放과 巨視經濟運用』, 韓國開發研究院, 1990, 發刊豫定.
- Backus, D. and J. Driffill, "Inflation and Reputation," *American Economic Review*, 75, 1985a, pp.530~538.
- , "Rational Expectations and Policy Credibility Following a Change in Regime," *Review of Economic Studies*, 52, 1985b, pp.211~222.
- Blejer, M. and J. Gil-Diaz, "Interest Rate Determination in an Open Economy : the Case of Uruguay," *Economic Development and Cultural Change*, 34(3), 1986, pp.589~606.
- Calvo, G. A., "Fractured Liberalism : Argentina under Martinez de Hoz," *Economic Development and Cultural Change*, 34, 1986, pp.511~534.
- Choksi, A. M. and D. Papageorgiou(eds.), *Economic Liberalization in Developing Countries*, Basil Blackwell, 1986.
- Congdon, T. G., *Economic Liberalism in the Cone of Latin America*, Thames Essays, Trade Policy Research Center, 1985.
- Corbo, V., "The Use of the Exchange Rate for Stabilization Purposes : the Case of Chile," in M. Connolly and C. Gonzalez-Vega(eds.), *Economic Reform and Stabilization in Latin America*, 1987, pp. 111~138.
- Dornbusch, R., "Stabilization Policies in Developing Countries : What Have We Learned ?", *World Development*, Vol. 10, No. 9, 1982, pp.701~708.
- , "Argentina since Martinez de Hoz," NBER Working Paper No. 1466, Sep. 1984.
- , "External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange Rates," in G. W. Smith and J. T. Cuddington (eds.), *International Debt and the Developing Countries*, Washington, D. C., World Bank, 1985.
- and J.C. de Pablo, "Debt and Macroeconomic Instability," in J. Sachs (ed.), *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 1989.
- , and A. Reynoso, "Financial Factors in Economic Development," NBER Working Paper No. 2889, March 1989.
- Edwards, S., "Minimum Wages and Trade Liberalization : Some Reflections Based on the Chilean Experience," ULCA Working Papers No. 230, Los Angeles, 1982.
- , "The Order of Liberalization of

- the External Sector in Developing Countries," *Essays in International Finance*, No. 156, Princeton, 1984.
- , "Monetarism in Chile, 1973~1983: Some Economic Puzzles," *Economic Development and Cultural Change*, June 1986, pp. 535~559.
- , "On the Sequencing of Structural Reforms," NBER Working Paper No. 3138, Oct., 1989.
- and S. van Wijnbergen, "The Welfare Effects of Trade and Capital Market Liberalization: Consequences of Different Sequencing Scenarios," NBER Working Paper No. 1245, 1983.
- , "On the Appropriate Timing and Speed of Economic Liberalization in Developing Countries," in M. Connolly and C. Gonzalez-Vega (eds.), *Economic Reform and Stabilization in Latin America*, 1987, pp. 71~92.
- Fellner, W., "The Credibility Effect and Rational Expectations: Implications of the Gramlich Study," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1979, pp. 167~178.
- Fernandez, R. B., "The Expectations Management Approach to Stabilization in Argentina During 1976~82," *World Development*, 13, 1985, pp. 871~892.
- Frenkel, J., "The Order of Economic Liberalization: A Comment," in K. Brunner and A. H. Meltzer (eds.), *Economic Policy in a World of Change*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1982, pp. 199~202.
- Froot, K. A., "Credibility, Real Interest Rates, and the Optimal Speed of Trade Liberalization," *Journal of International Economics*, 1988, pp. 71~93.
- Hanson, J. and J. de Melo, "External Shocks, Financial Reforms, and Stabilization Attempts in Uruguay During 1974~83," *World Development*, 13, 1985, pp. 917~939.
- Harberger, A. C., "Observations on the Chilean Economy, 1973~1983", *Economic Development and Cultural Change*, 33, 1985, pp. 451~462.
- , "A Primer on the Chilean Economy, 1973~1983", in A. M. Choksi and D. Papageorgiou (eds.), *Economic Liberalization in Developing Countries*, 1987, pp. 233~240.
- Kapur, B. K., "Optimal Financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies," *Quarterly Journal of Economics*, 98, 1983, pp. 41~62.
- Khan, M. S. and R. Zahler, "The Macroeconomic Effects of Changes in Barriers to Trade and Capital Flows: A Simulation Analysis," IMF Staff Papers, 1983.
- , "Trade and Financial Liberalization Given External Shocks and Inconsistent Domestic Policies," IMF Staff Paper 32, 1985, pp. 22~55.
- Kreps, D. and R. Wilson, "Reputation and Imperfect Information," *Journal of Economic Theory*, 27, 1982, pp. 253~276.
- Krueger, A. O., "Problems of Liberalization," in A. M. Choksi and D. Papageorgiou (eds.), *Economic Liberalization in Developing Countries*, New York, 1986.
- Lal, D., "The Political Economy of Economic Liberalization," *The World Bank Economic Review*, 1, 1987, pp. 273~299.
- Latorre, C. L., "The Chilean Crisis: A Note on the Consequences of Liberal Policies Towards the Private Sector," *Develop-*

- ing Economies*, 22, 1984, pp.289~308.
- McKinnon, R., *Money and Capital in Economic Development*, Washington, The Brookings Institute, 1973.
- , “The Order of Economic Liberalization : Lessons from Chile and Argentina,” in K. Brunner and A. Meltzer (eds.), *Economic Policy in a World of Change*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1982, pp. 159~186.
- de Melo, J., “Financial Reforms, Stabilization, and Growth under High Capital Mobility,” in M. Connolly and C. Gonzalez-Vega (eds.), *Economic Reform and Stabilization in Latin America*, 1987, pp.229~252.
- and J. Tybout, “The Effects of Financial Liberalization on Savings and Investment in Uruguay,” *Economic Development and Cultural Change*, 34(3), 1986, pp.561~588.
- Sjaastad, L. A., “Liberalization and Stabilization Experiences in the Southern Cone,” in N. A. Barletta, M.I. Blejer, and L. Landau(eds.), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile, and Uruguay*, World Bank, 1983a.
- , “Failure of Economic Liberalism in the Cone of Latin America,” *World Economy*, 1983b, pp.5~26.
- Stockman, A., “The Order of Economic Liberalization : Lessons from Chile and Argentina, A Comment”, in K. Brunner and A. Meltzer(eds.), *Economic Policy in a World of Change*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1982, pp.187~192.
- Velasco, A., “Liberalization, Crisis, Intervention : The Chilean Financial System, 1975~1985”, IMF Working Paper 88/66, July 1988.