

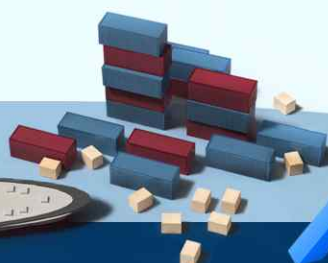


한국경제와 해외원조

류상윤 교수



韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University



목차

1

학습안내

1

2

강의

3

3

Lecture

29

4

讲义

60

5

퀴즈

85

6

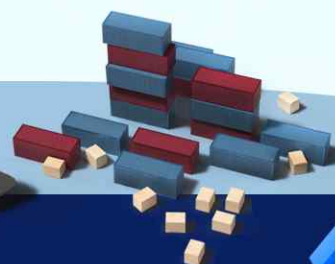
토론

90

7

자료

92



학습안내

01

과목소개

<한국경제와 해외원조>는 지난 약 80년간의 한국경제를 해외원조라는 관점에서 고찰하는 교과목이다. 수강생들은 본 과목을 수강함으로써 한국경제에 제공된 다양한 해외원조의 특징과 그 영향, 그리고 한국의 수원국에서 공여국으로의 전환 과정을 학습할 수 있다.

02

학습목표

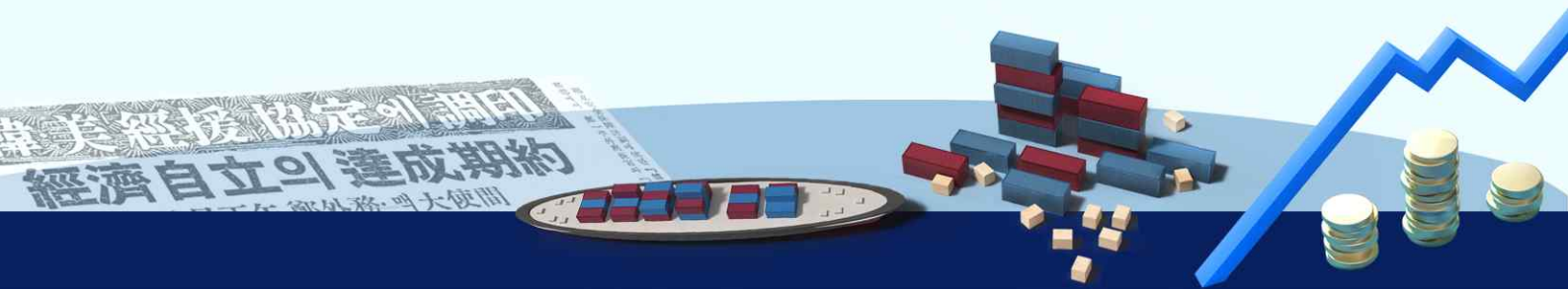
- (1) 한국에 대한 원조의 전개 과정을 해외원조의 국제적인 흐름 속에서 설명할 수 있다.
- (2) 한국에 제공된 원조의 규모와 구성을 이해한다.
- (3) 한국에 제공된 해외원조가 한국경제에 미친 영향을 정책 조정과 자금 배분에 초점을 맞추어 설명할 수 있다.
- (4) 한국이 수원국에서 공여국으로 전환해간 과정을 이해한다.

03

기대효과

해외원조는 1960년대까지 한국경제의 안정과 성장에서 매우 중요한 역할을 하였다. 이 강좌는 한국현대경제사를 전공하고자 하는 수강생들에게 초기 경제성장을 심도 있게 이해할 수 있는 지식을 제공하는 한편, 앞으로의 연구과제를 발굴하는 데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

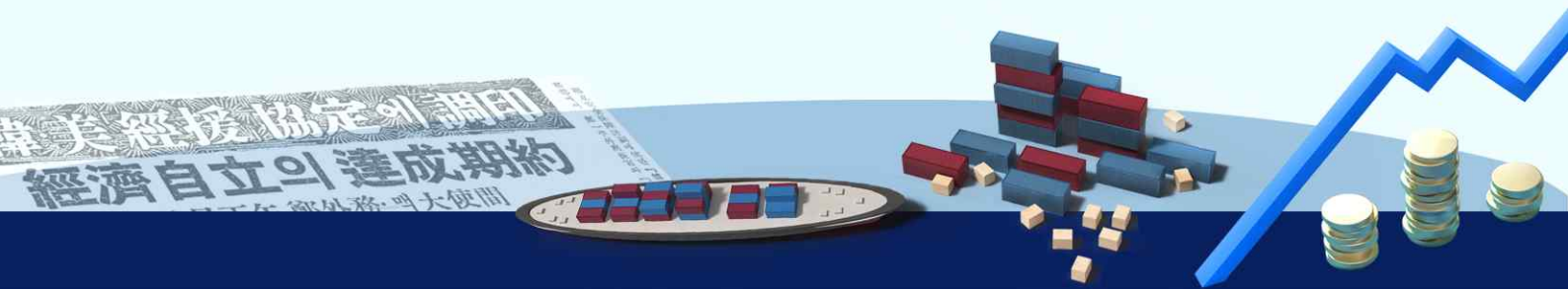
한국은 막대한 원조를 받던 나라 중 괄목할 만한 경제성장을 이루어, 이제는 원조를 주는 나라가 된 대표적인 사례이며 매우 드문 사례이다. 원조라는 국제개발협력은 오랜 역사를 가지고 있지만 여전히 효과성 등에서 많은 논쟁이 제기되고 있기 때문에, 한국의 원조 역사를 학습하는 것은 국제개발협력의 이론적, 실천적 측면에서 많은 시사점을 제공할 수 있을 것이다.



04

주차별 구성

1주차	원조라는 국제개발협력의 역사
2주차	한국경제와 ODA
3주차	미국의 원조와 합동경제위원회
4주차	UNKRA 원조와 네이산 보고서
5주차	1950년대 한국의 환율 정책
6주차	1950년대 비프로젝트 원조의 배분
7주차	1950년대 프로젝트 원조의 배분
8주차	미국의 잉여농산물 원조
9주차	ODA 차관의 도입
10주차	기술원조의 도입
11주차	ODA 공여국으로서의 한국
12주차	해외원조의 성과

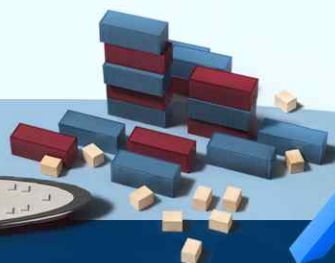




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

강의

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

5

주차

1950년대 한국의 환율 정책

5-1

원조와 환율의 관계

수강생 여러분, 안녕하세요. <한국경제와 해외원조> 강좌를 맡은 류상운입니다. 한국경제의 역사에 관심을 가지신 여러분들을 만나게 되어 반갑습니다.

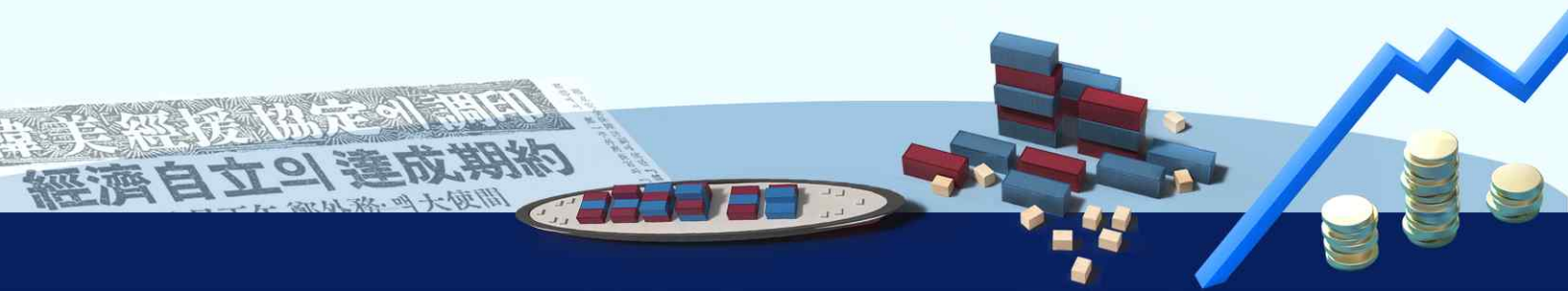
이번 강의에서는 해방 이후 1960년대 전반까지 미국 주도의 원조가 한국에 제공되는 과정에서 한미 간의 첨예한 논쟁거리였던 환율 정책의 추이를 정리해 보고자 합니다. 그 중 첫 번째로 이번 시간에는 왜 환율이 중요했는지를 살펴보겠습니다.

환율이란 한 나라의 화폐와 외국 화폐의 교환 비율을 말합니다. 한국에서는 원달러 환율, 즉 1달러가 몇 원과 교환되는지를 가장 중요한 환율 지표로 사용하고 있습니다. 환율은 정부가 특정한 값으로 정하기도 하고, 외환 시장에서 수요와 공급의 원칙에 따라 정해지기도 합니다. 각각 고정환율제와 변동환율제라고 부릅니다.

1950년대 한국의 환율 제도는 고정환율이었습니다. 정책 당국이 환율을 정했다는 뜻입니다. 환율이 시장 원리에 따라 정해지기 시작한 것은 1964년에 관리변동환율제가 도입된 후부터였습니다.

지금 보시는 것은 해방 후 1960년대 초까지 공정환율의 추이입니다. 해방 후 1953년 2월까지의 현재의 0.001원에 해당하는 구 원, 그 후 1962년 6월까지의 현재의 0.1원에 해당하는 환이 통화였지만 현재의 원으로 환산하였습니다.

1953년 12월 1달러당 18원, 즉 180환으로 고정된 환율은 1955년 8월 다시 500환으로 바뀌었고, 1960년 2월 650환으로 변경될 때까지 5년 가까이 유지되었습니다. 환율은 이후에도 1,000환, 1,300환으로 한국 정부가 책정한 값에 따라 바뀌었습니다.



그런데 당시 환율은 한국 정부 마음대로 정할 수 있는 것이 아니었습니다. 막대한 원조를 지렛대로 원조 당국이 환율 책정에 개입했기 때문입니다. 예를 들어 1953년 12월의 1달러당 180환도 한국 정부와 미국 원조 당국이 오랫동안 팽팽한 줄다리를 벌인 끝에 합동경제위원회 협약에서 정한 것이었습니다.

1950년대 전반의 한미 간 환율 협상에서 한국 정부는 한국 화폐를 고평가하려고 했지만, 미국 정부는 환율의 현실화를 추구했습니다. 다시 말해서 한국 정부가 원하는 것보다 한국 화폐를 낮게 평가하려고 했습니다. 양국의 입장 차이는 왜 생겨났던 것일까요? 먼저 미국 원조 당국의 입장부터 보겠습니다.

미국 정부가 원조의 목표를 한국경제의 성장보다는 안정에 두었다는 사실은 잘 알려져 있습니다. 안정 중에서 가장 중시되었던 것은 물가 안정이었습니다. 화면에서 보시는 것처럼 1950년대에는 전년동월비 물가상승률이 20%를 넘는 일이 흔히 일어났고 50%를 넘는 경우도 꽤 많았습니다. 미국 원조 당국은 높은 물가상승률이 사회 불안으로 이어지지 않을지 우려했습니다.

환율의 현실화, 즉 한국 화폐의 평가 절하는 물가 안정 기능에 있었습니다. 그 메커니즘을 보겠습니다. 한국 화폐의 달러 대비 가치가 낮아지면, 원조 물자를 민간에 판매하는 한국 화폐 가격은 반대로 올라가게 됩니다. 예를 들어 같은 비료 원조 10만 달러가 환율이 1달러당 50원일 때는 500만 원이지만 1달러당 100원일 때는 1,000만 원이 되는 것입니다.

따라서 한국 화폐를 평가 절하하면 한국 정부가 원조 물자를 판매해 민간으로부터 거두어들이는 자금이 늘어나게 됩니다. 방금 든 예로 보면 똑같은 비료 원조 10만 달러로 한국 정부가 민간으로부터 회수하는 한국 화폐 자금이 500만 원이 아니라 1,000만 원이 되는 것입니다.

물가가 빠르게 상승하는 현상은 대개 중앙은행이 화폐를 마구 찍어내서 시중 통화량이 빠르게 늘어날 때 나타납니다. 쉽게 말씀드리면 돈이 흔해져서 돈의 가치가 떨어지는 것입니다. 당시 한국 정부도 군사비 지출을 감당하느라 한국은행으로부터 많은 돈을 빌려야 했고 한국은행은 정부에 빌려주기 위해 새 돈을 찍어내야 했습니다.



이런 상황에서 한국 정부가 원조 물자를 민간에 더 비싸게 판매해 그만큼 재정 적자를 메우면, 민간 보유 통화를 흡수하는 동시에 새 돈을 찍을 필요성도 줄어들게 됩니다. 그 결과로 통화량 증가율이 낮아지면 물가 상승 압력도 낮아지게 되는 것입니다. 이와 같은 메커니즘을 근거로 미국은 원조의 물가 안정 기능을 극대화하기 위해 환율의 현실화를 한국 정부에 강하게 요구했습니다.

그렇다면 한국 정부는 반대로 왜 한국 화폐의 고평가를 추구하며 미국 원조 당국과 대립했던 것 일까요? ‘경제조정협정’이 체결되던 1952년 시점에는 이유가 분명했습니다. 한국 화폐가 고평가될수록 유엔군으로부터 돌려받아야 할 ‘유엔군 대여금’ 달러 금액이 늘어났기 때문입니다.

좀 더 설명드리면, 한국전쟁에 참가한 유엔군은 한국 내 활동을 위해 한국 화폐가 필요했는데 한국 정부가 돈을 찍어 일단 빌려주었습니다. 이것을 ‘유엔군 대여금’이라고 불렀습니다. 1952년 경제조정협정 체결을 위한 협상 과정에서 한국 정부는 유엔군 사령부 측에 이 돈을 달러로 상환해줄 것을 요구했고 결국 그렇게 되었습니다.

1,000만 원을 빌려주었다가 돌려받을 때 환율이 1달러당 100원이면 10만 달러이지만 1달러당 50원이면 20만 달러가 됩니다. 한국 화폐를 고평가할수록 한국 정부에 유리했던 것입니다. 하지만 유엔군 대여금이 모두 상환된 뒤에는 유엔군으로부터 달러를 많이 받기 위해 환율을 고평가할 유인은 줄어들었습니다.

그래서 연구자들은 한국 정부가 산업 육성 차원에서 원조 원료나 기계를 싼값에 민간에 배분하기 위해 고평가를 지속했다고 보기도 합니다. 실제로 공정한환율로 원조 자금을 배분받는 것은 상당한 특혜였으며 이에 대한 비판 여론도 강했습니다. 그런데 산업 육성이 환율 정책의 목표였다면 한국 정부가 1957년 이후 환율 유지를 위해 강력한 안정화 정책을 실시한 것을 이해하기 어렵습니다. 산업 육성과 긴축 정책은 서로 모순되기 때문입니다.

저는 한국 화폐의 고평가가 이승만 대통령의 독특한 환율관에서 비롯되었다고 보고 있습니다. 이것은 저 혼자만의 주장이 아니고, 당시 주요 경제 관료들의 회고록을 보면 그들 또한 공유하고 있었던 것입니다. 다만 이것을 학술적으로 이해하기가 곤란하여 연구자들은 애써 외면해 왔던 것입니다.



이승만 대통령은 환율이 한 나라의 국격을 대표하며 그 나라의 국부를 좌우한다는 금본위제 시대의 환율관을 가지고 있었습니다. 19세기 말부터 20세기 전반까지 존재했던 금본위제는 각 나라의 화폐 가치를 일정한 무게의 금에 고정하는 제도였습니다.

금본위제 시대에는 한 나라의 화폐가 다른 화폐에 비해 더 많은 무게의 금과 같은 가치를 가진다면 그 나라를 더 격이 높은 나라로 보는 관념이 있었으며, 무게를 줄이는 변경, 즉 평가절하는 격을 떨어뜨리는 것으로 간주됐습니다. 그 때문에 제1차 세계대전으로 금본위제에서 일시 이탈했던 영국이 다시 금본위제로 복귀하면서 예전의 화폐 가치로 돌아가기 위해 무리하게 긴축정책을 펴기도 했습니다.

이승만 대통령은 금본위제가 한창이던 20세기 초에 미국 프린스턴 대학에서 공부하며 금본위제 시대 경제 관념의 영향을 받았습니다. 그는 상대적으로 실용주의적 환율관을 가지고 있던 경제 관료들에게 자신의 환율관을 강요했습니다. 예를 들어 1957년부터 부흥부 장관과 재무부 장관을 역임한 송인상은 이승만 대통령이 모든 것을 자신에게 맡겼지만 환율 정책만은 대통령의 승낙을 반드시 받도록 했다고 훗날 회고한 바 있습니다.

미국 원조 당국과 한국 정부의 최고 결정권자인 이승만 대통령이 추구하는 환율 정책에 이처럼 큰 간극이 있었기 때문에, 1950년대 전반 한미간의 환율 협상은 늘 불꽃 튀기는 논쟁의 장이었습니다. 환율 문제로 원조 물자 공급이 지연되는 일도 있었습니다.

1950년대 후반에는 1달러당 500환의 공정한환율이 안착하면서 환율 책정을 둘러싼 한미 간의 논쟁은 잠잠해졌지만, 다른 의미로 환율이 중요했습니다. 앞서 말씀드린 것처럼 환율 유지를 위해 한국 정부가 미국 원조 당국의 협조하에 강력한 안정화 정책을 시행했기 때문입니다. 이에 대해서는 이번 강의의 후반 부분에서 좀 더 자세히 살펴보도록 하겠습니다.

지금까지 1950년대 원조에서 환율이 왜 중요한 변수였는지를 검토해 보았습니다. 다음 시간부터는 구체적인 한미간의 협상 과정으로 들어가 보겠습니다.



5-2

1950년대 전반의 한미간 환율 협의

수강생 여러분, 안녕하세요. 지난 시간에는 1950년대 원조에서 환율이 왜 중요한 변수였는지를 살펴보았습니다. 이번 시간에는 1955년 8월 1달러당 500환의 공정환율이 정해지기까지의 과정을 정리해 보겠습니다.

1950년대 전반에는 한미간의 협의를 통해 여러 차례 환율이 개정되었습니다. 물론 환율 개정은 한국 화폐의 평가절하를 의미했으며 미국 정부의 개정 요구와 한국 정부의 저항이라는 상황이 반복됐습니다. 미국 정부는 한국 정부와의 지나친 마찰을 피하기 위해 자신들이 원하는 것보다는 덜한 수준의 평가절하를 수용하는 대신, 향후 한국 물가 상승에 따라 환율을 재개정할 수 있는 여지를 남겨두고자 했습니다.

한국전쟁 기간과 직후에 문제가 되었던 것은 이른바 '군환산율'이었습니다. 군환산율이란 한국전쟁 기간 동안 유엔군이 한국은행으로부터 대여한 한국 화폐를 달러로 상환할 때의 환율이었으며, 유엔군 대여금을 모두 상환한 후에는 한국 주둔 미군이 소요 한국 화폐를 달러로 사들일 때의 환율이었습니다. 당시에는 한미가 군환산율에 합의하면 그것이 곧 공정환율이 되었습니다.

한국 정부는 달러 수입을 올리기 위해 고평가된 환율을 주장했고 미국 정부는 양국의 물가 수준을 반영한 환율을 주장했습니다. 1952년 5월 유엔군 대여금의 상환이 진행됐을 때, 치열한 논의 끝에 미국 정부의 마이어 특사와 한국의 백두진 국무총리는 1달러당 구 6,000원, 즉 60환의 환산율을 적용하기로 타협했습니다. 그러면서 이때 미국 정부는 향후 경제 상황을 고려해 양국간 협상을 통해 환산율을 조정한다는 문구를 합의문에 추가했습니다.

하지만 한국 정부는 그 후 환산율 조정에 소극적이었습니다. 결국 또다시 지리한 협상이 이어졌고 1953년 2월에는 3개월마다 부산도매물가지수가 변동하는 만큼 군환산율도 조정한다는 구체적인 방법이 합의되었지만 한국 정부의 저항으로 실제 적용되지는 못했습니다.



미국 측이 원하던 환율의 현실화가 조금이나마 진전된 것은 1953년 12월의 합동경제위원회 협약에 이르러서였습니다. 한국의 물가 상승을 고려하여 한국 화폐를 3분의 1로 평가절하한 1달러당 180환으로 공정한환율을 책정하기로 한 것입니다. 그런데 이 수준도 미국이 원하는 만큼의 현실화는 아니었고, 또 합의 이후에도 한국의 물가 상승이 계속될 것을 우려하였기 때문에 미국 정부는 한 가지 장치를 마련해두었습니다.

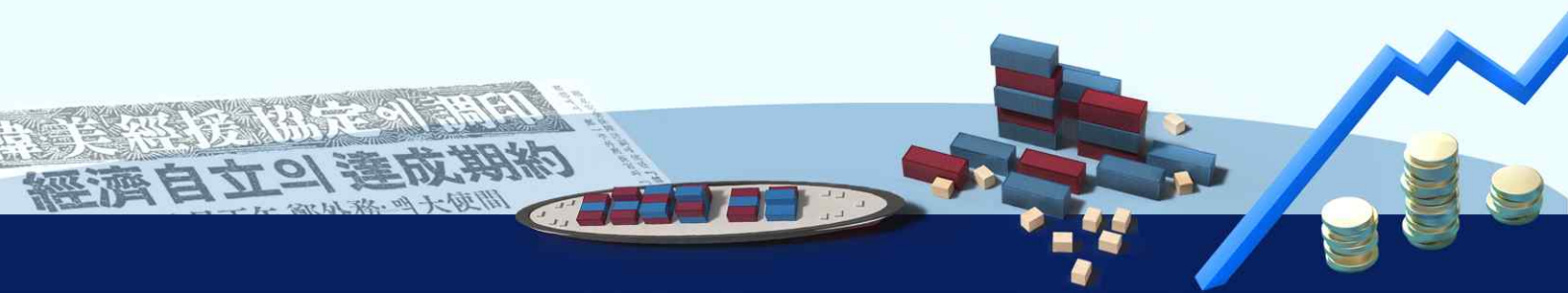
바로 부록 B에 “필요한 경우에 원조 물자는 일반경쟁입찰 방법으로 판매할 수 있다”라고 하여 공정한환율을 회피할 수 있도록 한 것입니다. 실제로 이후 도입된 FOA 물자의 대부분은 입찰 방식으로 배분되었고 낙찰 환율은 대체로 1달러당 180환보다 높았습니다.

군환산율의 개정과 관련해서는 1953년 2월 합의의 적용을 1954년 5월까지 유보하기로 비밀 합의가 이뤄졌습니다. 이것을 1954년 6월부터는 적용하기로 한 것으로 해석할 수도 있겠지만 그때까지 한국 정부의 행동으로 봤을 때 장담할 수는 없는 것이었습니다.

1달러당 180환으로 평가 절하를 한 대신 군환산율 개정은 미국 측이 양보했다고 보는 것이 맞을 것으로 보입니다. 아무튼 환율의 잦은 개정에 대한 여론의 불만이 많았던 상황에서 한국 정부를 배려해 이 사항은 비공개로 하기로 되었습니다.

1953년 12월의 합경위 협약에는 조금 황당한 일도 있었습니다. 공식 서명이 된 영문 합의문에는 “한국 정부는 미화 1달러에 대하여 환화 180환의 비율로 공정한환율을 설정한다”라고 되어 있는데, 한국 정부가 한국어 번역문에서 “환화 180환의 비율로 영구하게 공정한환율을 설정한다”라고 해버린 것입니다.

이것이 곧바로 미 원조 당국에도 알려져서 우드 경제조정관이 백두진 국무총리에게 항의하는 소동이 있기도 했습니다. 합경위 협약에 이르기까지의 협의 과정을 보면 이 ‘영구히’라는 조항을 강력하게 원한 것은 이승만 대통령이었습니다. 이승만 대통령과 미국 원조 당국 사이에 낀 한국 관료가 실수를 한 것인지 아니면 의도적으로 조작한 것인지는 불분명하지만 어쨌든 황당한 사건이었습니다.



유보된 군환산율 개정을 실시해야 할 1954년 6월이 다가오면서 다시 또 한미간의 갈등이 재연됐습니다. 한국 정부는 미국이 제대로 원조를 제공하지 않아 한국의 물가가 상승한 것이기 때문에 환율 개정보다 원조 확대가 선행되어야 한다며 환율 개정에 저항했습니다.

결국 이 문제는 그해 7월부터 워싱턴에서 열린 양국 정상회담 때 돌파구가 마련되었습니다. 추가 협의를 거쳐 1954년 11월 한국 정부는 미국의 추가 원조를 대가로 미군이 소요 한국 화폐를 얻기 위해 달러를 민간에 입찰 방식으로 판매하는 것을 받아들였습니다.

이른바 '미군불' 경매가 1954년 11월 시작되고 낙찰 환율이 1달러당 180환보다 훨씬 높은 상황이 계속됐습니다. 1953년 12월에 책정된 1달러당 180환의 공정한율은 그것이 '영구'하기를 원하던 한국 정부의 바램에도 불구하고 1년도 되지 않아 유명무실해졌습니다. 원조 물자 판매에도 미군 소요 한국 화폐 판매에도 적용되지 않는 명목상의 환율로 전락한 것입니다. 그에 따라 한국 정부 특히 이승만 대통령의 불만도 높아졌습니다.

이승만 대통령의 불만은 1955년 8월 1달러당 500환의 공정한율이 설정되고, 군환산율과 원조 물자 배분 환율도 모두 이 공정한율로 하기로 하면서 일단 해소되었습니다. 그리고 이 환율은 1960년까지 계속해서 유지되었습니다. 그 과정에 대해 조금 자세히 살펴보겠습니다.

1955년 3월 한국을 방문한 FOA 장관 해럴드 E. 스타센은 미군 달러 경매에 반대하는 한국 측의 불만을 일단 억누르면서, 대신에 미 회계연도가 끝나는 6월 30일경 그 자신 또는 대외사업처의 고위 관계자를 한국에 보내 환율 문제를 다시 협의할 것을 약속하였습니다.

그런데 한국 정부 공보실장 갈홍기는 3월 10일 한국 정부와 스타센이 6월까지만 미군 달러 경매를 실시하고, 그 이후는 '항구적'인 공정한율을 책정토록 합의한 것처럼 발표하였습니다. 한국 정부가 얼마나 환율을 영구히 고정하기를 원했는지 잘 보여주는 일화입니다.

화면에서 보시는 것은 6월의 환율협상을 앞두고 미국 정부 당국자들이 준비한 자료입니다. 여기에도 한국 측이 '영구환율'을 요구할 것이라는 전망이 제시되었습니다.



1955년 6월 워싱턴에서 미 국무부 극동담당 차관보 월터 S. 로버트슨의 개회사와 함께 첫 전체 회의가 열리고 경제분회와 군사분회로 나누어 협의가 시작되었습니다. 경제분회의 미국 측 대표는 대외사업처 극동국장 모이어, 한국 측 대표는 백두진이 맡았습니다. 경제분회는 7월까지 12차에 걸쳐 계속되었으나 합의를 이루지 못했습니다. 하지만 미국 측이 조금씩 한국 측 입장을 배려한 타협안을 내놓기 시작했습니다.

제9차 회의의 끝머리에 미국 측은 “일정 기간 환율을 고정한 뒤 종료 시점에 필요한 경우 갱신하는” 방법도 가능할 것임을 내비쳤습니다. 제10차 회의에서는 미국 측은 환율 고정 기간을 명시하지 않고 대신에 물가상승률 25% 이내라는 조건을 붙일 것을 제시했습니다. 이에 대해 한국 측은 자동 갱신 조항을 받아들일 수 없다며 맞섰습니다.

한참 후에 열린 제12차 회의에서 한국 측은 미국 측 안에 맞서 ‘최종 제안’을 제시하였습니다. 그런데 그 내용은 진전된 타협안이라기보다는 시위에 가까웠습니다. 즉 원조 물자 도입은 경매로 하되 나머지 거래에 적용되는 환율은 한국 측이 일방적으로 결정하겠으며, 원조자금 사용처에 대해서도 미국 측은 비토하지 말라는 것이었습니다. 미국 측이 이 제안을 받아들일 리 만무하였습니다.

회의 후에 미국 측은 새로운 타협안을 한국 측에 제시하였고 다음 날 한국 측과 이를 두고 논의하였습니다. 환율을 회계연도가 끝나는 1956년 6월 말까지 525:1로 하고 그때 물가가 1955년 9월 기준으로 25% 이상 오르거나 내리면 환율을 갱신하며, 그 후 3개월마다 같은 작업을 반복한다는 것이었습니다.

미국 측은 자동 갱신 조항은 한국민들에게 공개하지 않고 비밀로 하겠다고 하였습니다. 하지만 한국 측은 여전히 난색을 표했고, 결국 경제분회는 합의를 이루지 못한 채 막을 내렸습니다.

워싱턴에서는 이후 전체 회의가 열렸고 이미 경제분회에서 논의한 바 있는 미국 측 안이 공식적으로 제시되었습니다. 이날 미국 측 제안을 검토할 시간을 달라고 했던 백두진은 이후 모이어에게 미국 측 제안에 대한 ‘최종 한국 입장’을 전달했습니다. 환율의 자동 갱신 조항이 삭제되어야 하고 525:1이라는 비율은 낮게 재조정되어야 한다는 것이었습니다.



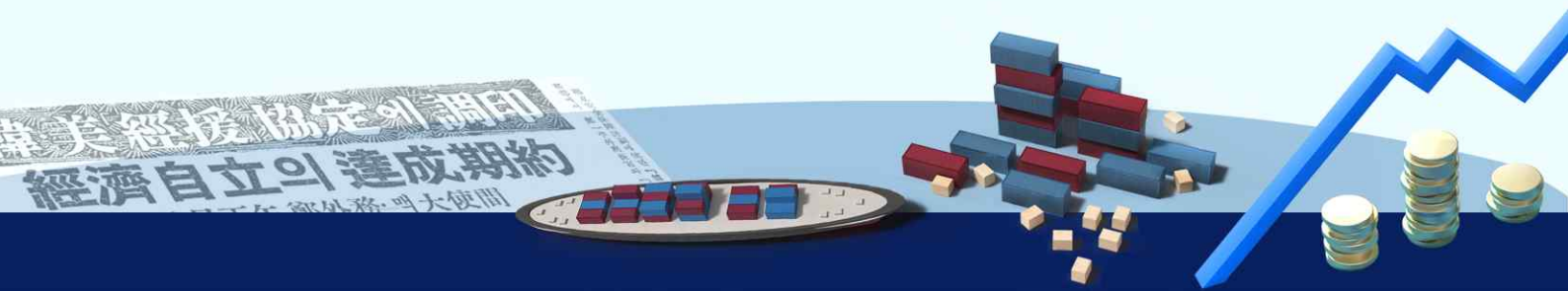
대신 원조 물자 도입은 경매 방식을 따르겠다고 하였지만, 바로 전 한국 제안과 비슷하게 합동경제위원회는 자문기관으로 머물러야 하며, 원조자금 사용의 구체적인 문제는 한국 측 요구대로 한다는 내용이 포함되었습니다.

이후 다시 열린 전체 회의에서도 합의는 이루어지지 못했는데, 회의 후 로버트슨이 양유찬에게 새로운 제안을 했습니다. 만일 양유찬이 이승만 대통령으로부터 500:1을 1956년 9월까지 유지하는 방안과 525:1을 1956년 말까지 유지하는 방안 중 하나를 수락할 수 있는 권한을 받아온다면 자기가 다른 기관들을 열심히 설득해보겠다는 것이었습니다.

마침내 8월 10일 양유찬은 로버트슨에게 이승만이 전자를 택했다고 알려왔습니다. 8월 12일 합의문 서명이 이루어졌고, 8월 15일 그 중 비공개 부속문을 제외한 내용이 언론에 공표되었습니다. 비공개 부속문은 1956년 9월까지 500:1 환율을 유지하되 1955년 9월~1956년 9월동안의 물가상승률이 25%를 넘게 되면 그 비율만큼 환율을 자동 갱신하도록 하는 것이었습니다.

이렇게 하여 1달러당 500환이라고 하는 1950년대 후반에 지속되었던 환율이 책정되었습니다. 책정 당시에 이 환율은 모든 외환 거래에 적용되는 환율, 즉 이른바 '단일환율'이었습니다. 그리고 이승만 대통령은 이 단일환율을 '영구히' 유지하고자 하였습니다.

지금까지 1950년대 전반 한미간의 환율 협상에 대해 정리해 보았습니다. 다음 시간에는 1955년 8월 합의된 환율을 영구히 유지하고자 했던 이승만 대통령의 열망이 전반적인 경제정책의 기초에 어떠한 영향을 미쳤는지 경제 안정화 정책과 관련하여 검토해 보겠습니다.



5-3

공정환율 유지를 위한 1950년대 후반의 경제 안정화 정책

수강생 여러분, 안녕하세요. 지난 시간에는 1950년대 전반 한미간의 환율 협의에 대하여 살펴보았습니다. 이번 시간에는 1955년 8월의 환율 합의가 1950년대 후반의 전반적 경제정책 기초를 어떻게 결정했는지 경제 안정화 정책에 초점을 맞추어 검토해 보도록 하겠습니다.

한국전쟁 이후의 1950년대는 1960년대에 대비하면 하나의 시기로 볼 수도 있지만, 좀 더 자세히 들여다보면 초기 연구자들이 분류하였듯이 1956년까지의 '재건기'와 1957년 이후의 '안정모색기'라는 두 시기로 나눌 수도 있습니다.

실제로 여러 거시경제지표가 1956년 또는 1957년을 기점으로 다른 추세를 보였습니다. 화면에서 보시는 것은 서울도매물가지수인데, 1956년부터 상승률이 꺾이더니 1957년~1959년간에는 정체에 가까운 상황을 보였습니다. 제조업 생산지수도 1954년~1956년간과 1957년~1960년간에 증가율에 뚜렷한 차이가 나타났습니다. 1954년~1956년간은 연간 21%, 1957년~1960년간은 연간 9%로 증가율이 반으로 떨어졌던 것입니다.

이러한 추세 즉 1957년부터 확연히 드러나는 경제 안정화로의 전환은 수요측 요인으로 보는 것이 타당합니다. 물가상승률 하락과 제조업 생산 증가율 하락이 동시에 나타났기 때문입니다. 따라서 미국의 대한 경제원조가 감소될 것이 예상되었거나 실제로 감소하였다는 사실을 지적하는 것, 즉 공급측 요인을 강조하는 것은 충분한 설명이 되지 못합니다.

한국경제에 변화를 가져온 수요측 요인은 바로 정부의 정책 전환 즉 팽창정책에서 긴축정책으로의 전환입니다. 한국 정부는 1957년부터 미국과의 협의하에 강력한 안정화 프로그램을 시행하였습니다. 그 핵심은 주로 통화 증발로 메워왔던 재정 적자의 폭을 줄임으로써, 즉 균형재정을 달성함으로써 통화량 증가를 막아 인플레이션을 수습하는 것이었습니다.

실제로 한국 정부가 재정 적자를 메우기 위해 한국은행의 통화 발행에 얼마나 의존했는지를 알려주는 지표는 1956년경부터 정체하고 있습니다. 지금 보시는 것은 당시 통화량과 그것의 증감 원인을 그린 것입니다.



여기서 순대상금은 한국은행의 정부에 대한 대상금에서 정부 예금을 뺀 금액이고 국채는 한국은행이 보유한 국채를 가리킵니다. 이 둘은 정부가 재정 적자를 메우기 위해 한국은행에 요청한 금액의 크기를 보여주는 것인데, 1955년까지 빠르게 증가하다가 1956년경부터 정체하였습니다.

그렇다면 왜 한국 정부는 1956년경부터 안정화로 돌아서고 1957년부터는 강력한 안정화 프로그램을 시행하였던 것일까요? 1955년까지 물가상승률이 높았기 때문에 그 후 물가 안정을 추구하는 것이 이상한 일은 아닙니다. 하지만 근 3년간 낮은 성장률을 감수해가면서 인플레이션율을 0에 가깝도록 유지한 것은 매우 이례적입니다. 1960년대 중반 이후의 고도성장기를 보더라도 성장을 추구해야 할 시기라면 연 10% 정도의 물가상승률은 감내하는 것이 보통이기 때문입니다.

1957년의 정책 전환은 그해 1월의 환율 합의로부터 시작되었습니다. 한국 부흥부장관 김현철과 미국 국무부 차관보 로버트슨은 1달러당 500환의 환율을 1957년 12월까지 유지하는 대신에 합동 경제위원회에서의 한미 간 협의를 거쳐 재정·통화 안정을 달성하기 위한 프로그램을 실행하기로 한 각서를 서명·교환하였습니다. 이것은 한국은 환율 유지, 미국은 경제 안정화라는 가장 원하는 바를 얻은 합의였습니다.

협상의 첫 시작점으로 돌아가 보겠습니다. 1956년 8월 29일 한국 외무장관 서리 조정환은 주한 미대사 월터 다울링에게 공식 제안서를 보냈습니다. 1955년 8월 환율 합의에서는 1달러당 500환의 환율을 1956년 9월까지 유지하는 대신, 1년 동안의 물가상승률이 25%를 넘게 되면 그 비율만큼 환율을 자동 갱신하도록 되어 있었습니다. 그리고 그 후 3개월마다 1955년 9월 또는 환율을 갱신한 때의 물가지수를 바탕으로 하여 25%를 넘길 때마다 같은 방식으로 갱신해야 했습니다.

그런데 한국 정부의 제안서는 한국경제에서 단기적인 물가 변동이 심하기 때문에 3개월 갱신이 바람직하지 않음을 강조하였습니다. 그러면서 1달러당 500환의 환율을 1957년 말까지 15개월간 유지하도록 한다면 균형재정을 추구할 것이며, 신용·통화정책도 물가 안정을 유지할 수 있는 선에 맞출 것임을 언급하였습니다.

미국 정부는 한국경제의 계속되는 인플레이션을 늘 우려하였으며, 균형재정을 통한 통화증발 억제가 한국 정부에 대한 미국 측의 핵심 요구사항이었습니다. 제안서는 한국 정부가 원하는 환율 유지를 얻기 위해 미국 측이 원하는 경제 안정화를 묶음으로 제시하였던 것입니다.



주한 미대사관과 경제조정관실은 한국 정부의 이 같은 제안을 워싱턴에 알리면서 기본적으로 환영의 입장을 밝혔습니다. 환율 현실화를 경제 문제 해결의 출발점 또는 주요 요소로 보았던 한국전쟁 직후의 시각에서, 환율을 경제 안정화를 이끌어내기 위한 수단으로써 활용하는 쪽으로 한국 주재 미국 원조 관련 기구들의 생각이 바뀌었던 것입니다.

한국 정부가 제안서를 보낸 8월 말에서 한미 간에 합의가 이뤄진 다음 해 1월까지의 긴 시간이 걸렸습니다. 그 사이 1956년 9월의 서울도매물가지수가 발표되었는데 환율을 유지할 수 있는 수준이었습니다. 양측 모두 3개월의 시간을 번 셈이었습니다. 환율 문제가 본격적으로 논의된 것은 1956년 12월 말 부흥부장관 김현철을 대표로 한 사절단이 미국을 방문해서였습니다.

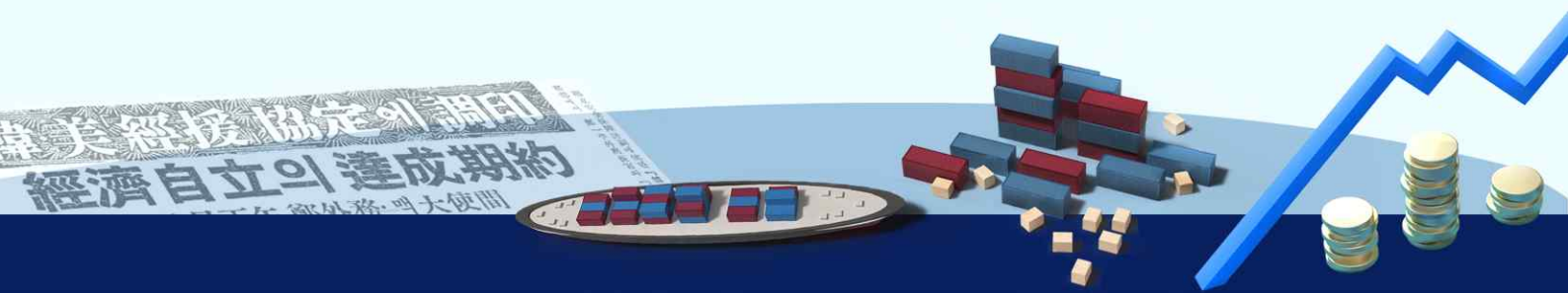
한국 신문보도에 따르면 사절단은 1월 3일부터 미국 경제당국자들과 회담을 시작하였습니다. 당시 재무부 차관으로서 협상단에 참여했던 천병구는 다음과 같이 회고하고 있습니다.

“나의 책무는 고위층의 제일 관심사인 500 대 1 환율 유지 사항뿐이었다. 500대1 환율 유지 문제는 국내에서도 많은 파란을 일으키고 있지만, 미국 정부 당국을 설득시키는 데도 무리가 많았다. 국무성과 재무성 관리들과 수차에 걸친 접촉 끝에 드디어 우리 주장이 관철되어 향후 1년, 즉 1957년 말까지 500 대 1 환율을 유지하기로 합의하고 1월 23일 워싱턴에서 쌍방이 서명까지 하였으니 일단 나의 면목이 섰다.”

사절단의 활동 중 미국 측 문서에서 확인되는 것은 1957년 1월 17일의 회담뿐입니다. 그 내용을 보면 사실 회담이라기보다는 한국 측 제안을 미국 측이 일부 수정해서 받아들이면서 환담을 나누는 정도였습니다.

국무부 극동 담당 차관보 로버트슨은 1956년 동안의 한국의 재정안정 노력을 높이 평가하며 1달러당 500환의 환율을 1957년까지 유지하도록 합의하겠다고 밝혔습니다. 이에 대해 한국 측은 물론 환영과 감사의 뜻을 밝혔습니다.

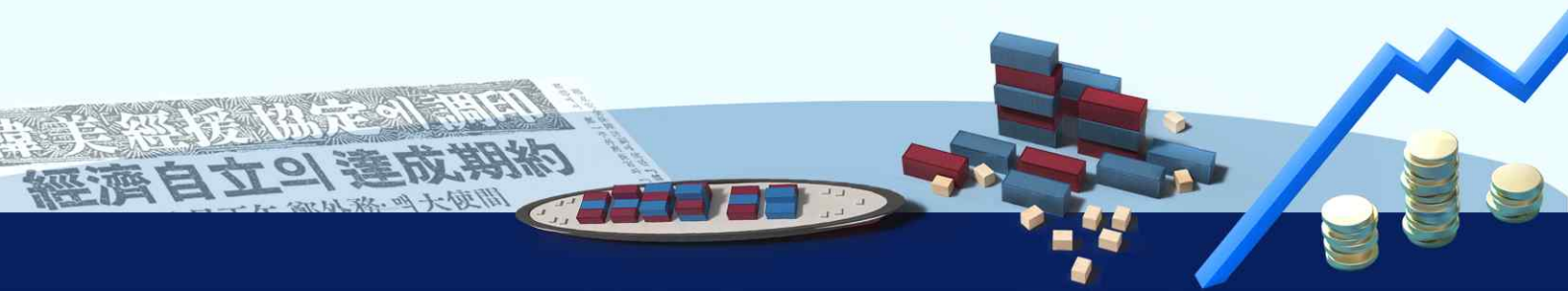
재무부 차관 천병구는 회고담에서 미국 측을 설득하기가 힘들었다고 말하고 있으나, 미국 측은 이미 환율 유지를 받아들일 준비가 되어 있었던 것으로 보입니다. 협상 과정에서 미국 측이 환율 유지에 난색을 표했다면, 그것은 한국 측의 안정화 실행 약속을 더 끌어내기 위한 전술이었을 것으로 생각됩니다.



실제로 미국 측은 경제 안정화정책 실시와 관련하여 합동경제위원회가 주도권을 갖도록 하는 조항을 합의문에 집어넣었습니다. 그리고 이 조항에 근거하여 1957년부터 재정금융안정계획이 한미간의 협의하에 입안·실행되었습니다.

지금까지 1950년대 후반 공정환율을 유지할 위해 경제 안정화 정책이 채택되기까지의 과정을 정리해 보았습니다. 환율 유지가 한국 정부의 정책 우선순위에 높게 위치하게 된 결과 경제 안정화 정책이 파생되었다고 해도 과언이 아닐 것입니다.

그런데 1950년대 후반 강력한 경제 안정화 정책으로 공정환율은 유지될 수 있었지만, 공정환율의 역할은 점점 축소되는 상황이 발생했습니다. 다음 시간에는 공정환율이 형해화하는 과정을 정리해 보도록 하겠습니다.



5-4

1957년 이후 공정한환율의 형해화

수강생 여러분, 안녕하세요. 지난 시간에는 공정한환율 유지를 위한 1950년대 후반의 경제 안정화 정책에 대하여 살펴보았습니다. 이번 시간에는 공정한환율이 형해화하는 과정을 검토해 보도록 하겠습니다.

1달러당 500환의 공정한환율은 1955년 8월 15일에 설정된 후 1960년 2월 22일까지 유지되었습니다. 하지만 실제 이 환율이 적용되던 영역은 1957년 들어 크게 달라지게 됩니다. 즉 한국 정부가 당초에 기대했던 '단일환율'에서 '복수환율'로 변화했던 것입니다. 대표적으로 바뀐 것이 원조자금 배정에 적용되던 환율이었습니다.

1950년대 후반 수입의 70%~80%는 미국의 원조로 뒷받침되고 있었습니다. 이 원조자금의 배정에 적용되던 환율이 1957년 초까지만 해도 공정한환율과 같았으나, 그 후에는 그중 가장 큰 부분을 차지하던 민수용 물자 배분에 경쟁입찰이 도입되어 품목마다 적용 환율이 달라지게 되었던 것입니다.

그 배경에는 먼저 환율 유지 정책에 대한 반발이 있었습니다. 지난 시간에 살펴본 바와 같이 이승만 정부는 1달러당 500환의 공정한환율을 유지하기 위해 1956년경부터 긴축정책을 실시하였습니다. 그런데 이것은 전후 부흥이라는 정책 목표와 충돌했으며, 1957년 들어 긴축정책에 대한 여론의 반발도 커졌습니다.

또 하나의 큰 문제는 원조자금 배분에서 나타난 난맥상이었습니다. 1956년에 이미 암시장 환율은 공정한환율의 2배인 1달러당 1,000환 가깝게 형성돼 있었습니다. 이에 비하면 원조자금 배분에 적용된 공정한환율은 매우 저렴한 것이었습니다. 1956년 말 들어 원조자금 배분에 '투기'라는 단어까지 등장할 정도로 경쟁이 치열해졌습니다.



당시 환율 입찰이 불가능한 제도하에서 원조자금 배분 대상자를 골라내는 방법은 먼저 높은 적립금 순, 그것으로도 안되면 추첨이었습니다. 인기 품목의 경우 추첨 대상자가 되기 위해 1달러당 500환 전액을 적립하려는 업자들 때문에 시중은행에는 수표 발행 수요가 몰렸으며, 추첨을 받아 주위에 몰래 전매하려는 가수요도 늘어났습니다. 언론에서는 이것을 '은폐보조' 즉 사실상 정부가 보조금을 지급한 것과 같다고 연일 비판하였습니다.

이처럼 1달러당 500환의 단일환율은 난관에 부딪히고 있었는데, 이를 극복하기 위해서는 단일환율을 포기하지 않는 대신 평가절하를 하거나, 공정환율을 유지하는 대신 단일환율을 포기하고 그 전처럼 복수환율제로 돌아가는 방법밖에 없었습니다. 결국 한국 정부는 두 번째 길을 선택했습니다.

한국 정부는 재정적자를 보전하기 위해 1950년 1월부터 '건국국채'를 발행해 왔습니다. 발행된 국채는 금융기관 인수 외에 처음에는 민간소화분을 각 가정에 할당했습니다. 하지만 이에 대한 여론의 반발이 작지 않자, 나중에는 관세 등에 일정 비율의 국채를 첨가하는 이른바 '첨가소화' 방식이 도입되었습니다.

재무부는 1956년 12월부터 한국은행을 통해 원조자금을 배분받은 업자들에게 1달러당 20환의 국채를 첨가했습니다. 1957년 2월에는 첨가소화 방식으로 처리하는 양을 늘리기 위해 재무부는 국채첨가액을 1달러당 100환으로 5배 올리도록 한국은행에 지시했습니다. 이에 대해 부흥부는 반발했고 한국은행에 그렇게 하지 말라는 반대 지시를 내렸습니다. 이와 같은 두 부처의 갈등은 당시 언론에도 크게 보도되었습니다.

이 문제는 결국 한미합동경제위원회에 회부되었습니다. 마침 당시 합동경제위원회에서는 한국은행을 통한 원조자금 배분 절차의 개정에 관해 한미 간 실무자 협의회가 진행중이었습니다. 발단은 '수출 5개년계획'에 따라 1956년 12월 상공부가 원조자금 배분 과정에서 수출업자를 우대하는 방안, 즉 링크제를 도입하자는 제안을 한 데 있었습니다.

합동경제위원회에서 한국 측이 이 안건을 상정하자, 미국은 이를 원조자금 배분 절차 전반을 다루는 논의로 확대시켰습니다. 재무부의 국채첨가액 인상 방안이 합동경제위원회에 회부되자, 원 경제조정관은 이를 한미 간 실무자 협의회에서 논의하자고 제안했고 받아들여졌습니다.



두 차례의 확대 실무자 협의를 거쳐 한미 당국은 경합 정도에 따라 1달러당 100환과 30환의 국채첨가율을 구별하여 적용하는 방식에 합의하였습니다. 즉 신청액이 배분액을 넘어 경합이 이루어지면 재무부 안대로 1달러당 100환을, 그렇지 않으면 1달러당 30환을 구매하게 했습니다.

한편 상공부가 제안했던 수출 링크제는 받아들여지지 않았고, 대신에 만연하는 투기를 억제하기 위해 원조자금 배분액의 70%는 광의의 실수요자, 즉 해당 품목을 원재료로 사용하는 기업이나 해당 품목의 거래와 유통에 합법적으로 종사해 온 개인이나 기업만이 신청할 수 있도록 했습니다.

이 개정으로 국채첨가율은 기존의 1달러당 20환에서 평균 50환~60환으로 상승했습니다. 그런데 그 정도의 국채첨가율 인상과 광의의 실수요자 우대로는 투기 현상을 막을 수 없었습니다. “종전의 일반공매방식보다 사무적인 번잡성만 가져왔다”라는 한국은행 측의 불만도 보도되었습니다.

1957년 3월 들어 합동경제위원회 기획분위에서는 다시 이 투기 문제가 논의되었고, 다시 한미 간 실무자 협의를 하기로 결정되었습니다. 언론보도에 따르면 이날 회의에서 미국 측은 투기를 뿌리 뽑기 위한 방법은 경매밖에 없다고 주장했으며, 이에 대해 한국 측은 현행 공정환율에 배치되는 것이라며 반대했다고 합니다.

4월 하순에 접어들면서 한국 정부 내 분위기가 약간 바뀌었습니다. 부흥부 측에서 경쟁입찰을 검토하기 시작한 것입니다. 반면 재무부는 여전히 국채 경쟁입찰은 환율 유지 정책에 위배되는 것이라 반대하며 대신에 국채첨가율을 1달러당 100환에서 200환으로 올리자는 의견을 내놓아 한미 간 실무자 협의를 지연되었습니다.

그런데 재무부의 반대가 반드시 완고한 환율 유지 기조 때문이라고 보기에는 의문의 여지가 있습니다. 당시 재무부는 이미 미 원조 당국이 파견한 제임스 K. 홀 박사의 도움을 받아 ‘외환에 관한 특별 물품세’ 도입을 검토하고 있었습니다. 이것은 국회 입법과정을 거쳐야 했기 때문에 당장 도입은 어려웠으나, 지금 국채 경쟁입찰을 채택하는 것이 장래 새로운 세제의 도입에 걸림돌이 되지 않을까 생각했을 수 있습니다.

우여곡절을 거쳐 국채 경쟁입찰, 즉 국채첨가율이 높은 신청자에게 자금을 배정하는 방식이 국무회의와 합동경제위원회에서 승인을 얻어 1957년 5월부터 시행되었습니다.



국채 경쟁입찰은 그것이 실제로 얼마의 환율에 해당하는지 계산이 복잡했기 때문에 공정한 환율에 주는 타격은 1955년 8월 이전의 환율 경쟁입찰 때보다는 작았습니다. 그렇다고 하더라도 완고했던 단일환율 유지 정책이 국채 경쟁입찰 도입으로 어느 정도 느슨해진 것은 분명했습니다. 일종의 과도기였다고 할 수 있을 것입니다.

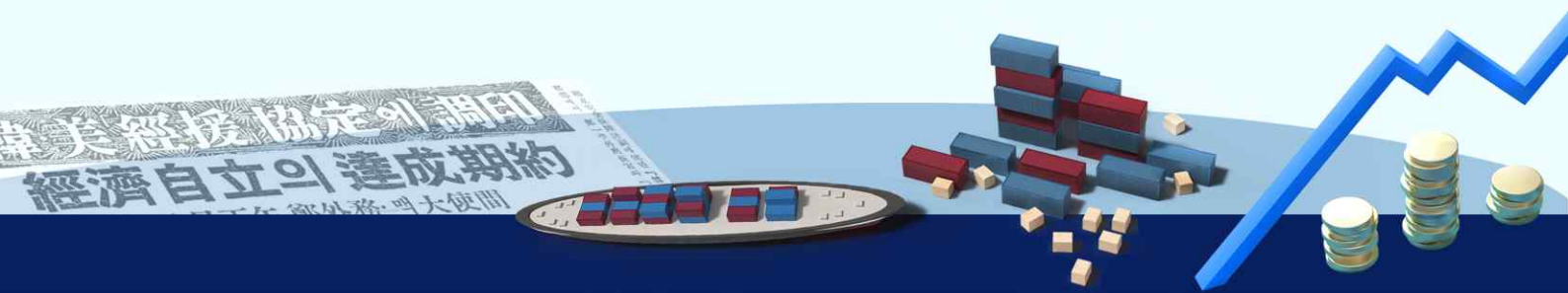
시장환율과 공정한 환율의 괴리에서 오는 이른바 ‘은폐보조’를 세금 형태로 징수하자는 의견은 이미 1956년 말에 국회에서 야당에 의해 제기됐습니다. 확실히 몇 년 후 정부에 상환 부담을 안기는 국채보다는 그러한 부담이 없는 세금이 재정안정 측면에서는 유리했습니다. 더구나 당시는 물가가 안정되지 않아 국채 상환 시의 부담이 어느 정도일지 불분명하기도 했습니다.

앞서 말씀드린 대로 재무부 내에서는 새로운 세금에 대한 검토가 1957년 들어 시작되었습니다. 3월 내한한 홀 박사는 조세고문단이라는 이름으로 한국 재무부에 파견되어 재정안정을 위한 조세제도 개혁 방안을 연구하고 제안했습니다. 그중 하나가 앞서 말씀드린 ‘외환에 관한 특별 물품세’의 도입이었습니다.

홀 박사는 당시 시행되던 100환, 30환의 국채첨가는 재정적자 해결의 근본 방안이 아니며 ‘횡재’를 없애기보다는 싸게 할인된 국채를 매입한 자에게 옮기는 것에 불과하다고 지적했습니다.

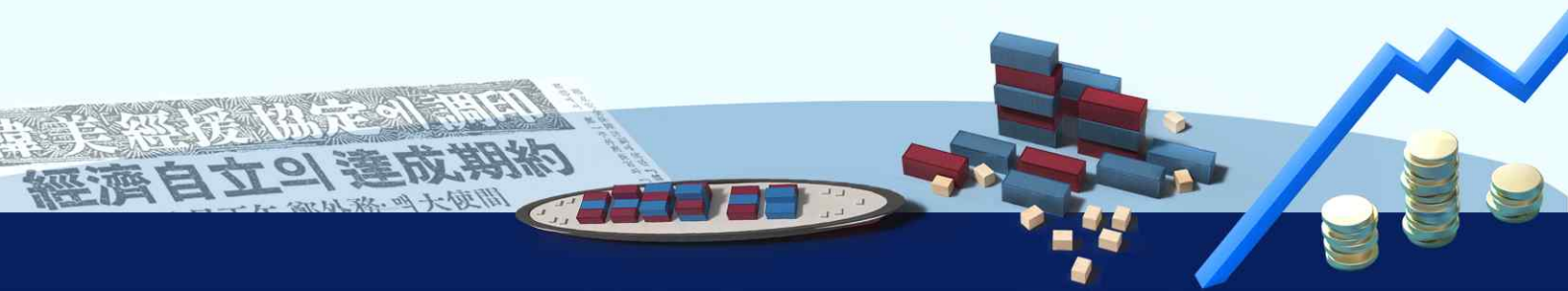
그는 그 대안으로 아마도 재무부의 도움을 받았겠지만 ‘외환에 관한 특별 물품세’ 법안을 작성했습니다. 이에 대해 경제조정관실은 원칙적으로 찬성하나 자신들이 추진하고 있는 국채 경쟁입찰에 비해 외환세 경쟁입찰은 매우 어려운 국회 입법과정을 거쳐야 함을 지적했습니다.

홀 박사의 귀국 후 재무부는 한글로 된 법안 작성에 들어갔습니다. 언론보도에 따르면 7월 초 ‘외환특별세법’이 성안되었다고 하며, 국무회의 기록물에도 1957년 8월로 되어 있는 재무부의 ‘외환특별세법안 제안 이유서’와 ‘외환특별세법 안’이 남아 있습니다. 하지만 이 법안이 국무회의를 통과해 국회에 공식 제출된 것은 예산안 심의 국면이었던 12월이었고, 결국 회기 내에 통과되지 못했습니다.



외환특별세법안이 다시 국회에 제출된 것은 1958년 6월이었습니다. 공무원 월급 인상을 위한 추경과 함께였습니다. 그리고 8월에 임시외환특별세법으로 이름이 바뀌어 본회의를 통과했습니다. 원조자금과 정부 보유 외환의 매각에 외환세를 활용한 일반공개입찰을 하도록 규정한 임시외환특별세법의 성립은, 1달러당 500환이라는 환율의 단일환율로서의 기능에 사실상 종지부를 찍었습니다.

지금까지 1955년 8월 책정된 공정한환율이 단일환율로서의 기능을 상실해가는 과정을 정리해 보았습니다. 다음 시간에는 이승만 정부 붕괴 후 환율개혁 시도를 검토해 보도록 하겠습니다.



5-5

이승만 정부 붕괴 후의 환율개혁 시도

수강생 여러분, 안녕하세요. 지난 시간에는 1955년 8월 책정된 공정한환율이 단일환율로서의 기능을 상실해가는 과정을 살펴보았습니다. 이번 시간에는 이승만 정부 붕괴 후의 환율개혁 시도를 정리해 보고자 합니다.

환율 현실화, 즉 물가 변동과 외환시장 수급을 반영한 한국 화폐의 평가절하는 1950년대 내내 미국 측이 주장한 것인데, 이승만 정부는 고평가된 환율의 유지를 주장하며 평행선과 같은 대립을 보였습니다. 일종의 타협책으로서 고평가된 공정한환율과 이른바 시장환율이 병존하는 복수환율 체계가 성립했지만, 그 격차가 너무 커서 양측의 불만은 계속됐습니다.

1960년 4월 이승만 정부의 붕괴는 상황을 바꾸어 놓았습니다. 1960년 4월~8월 과도정부와 이후의 민주당 정부는 환율의 현실화가 필요하다는 점에서 미국 측과 공감대를 이루고 있었습니다. 실제로 민주당은 4·19의 기폭제가 된 1960년 3월의 선거에서 이미 '은폐보조'를 없애기 위해 환율 현실화를 공약으로 내건 바 있었습니다.

이처럼 1961년의 환율개혁은 고평가된 환율의 시정이 필요하다는 한미 양 정부의 공감대하에서 이루어졌습니다. 하지만 구체적인 방법에서는 여전히 한미 간에 이견이 많았습니다.

과도정부가 1960년 8월 선거를 통해 집권한 민주당 정부에 전달한 환율개혁 방안은 단일환율로 가는 과도기로서 복수환율을 시행하는 것이었습니다. 즉, 청산계정을 통해 거래가 이루어지던 대일무역을 제외한 모든 외환 거래는 세 가지 환율, 즉 공정한환율, 경매율, 증서율 중 하나로 이루어지도록 했습니다.

여기서 증서율은 종래의 전매율과 같은 것으로, 외환의 처분 권한이 시장에서 매매되는 가운데 외환시장의 수급을 반영한 환율이 형성되게 한 것이었습니다. 공정한환율은 고정하되 시장환율에서 동떨어지지 않도록 증서율의 변동에 맞추어 일정 기간을 두고 조정하도록 했습니다.



경매율은 원조자금 배분에 적용되는 것인데, 은폐보조를 없애기 위해 개별품목이 아니라 몇 개의 품목들을 모은 품목군을 대상으로 경매를 하도록 했습니다. 그렇게 하면 원면과 같이 특정 품목에 대한 특혜가 불가능해지기 때문입니다.

과도정부의 제안은 대만의 1958년 환율개혁과 유사했습니다. 과도정부가 대만의 제도를 어떤 경로로 알게 되었고 어떤 논의과정을 거쳐 채택했는지는 불분명하지만 분명한 것은 USOM이 이승만 정부 붕괴 후 독자적으로 환율개혁 방안을 연구했을 때 대만 제도를 참고하여 외환증서를 활용한 복수환율제도를 한 가지 대안으로 상정했다는 것입니다. USOM과 한국 경제 관료들 사이의 밀접한 관계를 생각하면 외환증서라는 아이디어는 USOM의 영향을 받았을 가능성이 큼니다.

과도정부는 이러한 복수환율 제안이 과도적인 것이며, 증서율이 안정됨에 따라 경매율과 공정환율을 차례로 증서율에 통합하는 방식으로 장기적으로는 단일화가 가능하다고 언급했습니다. 하지만 워싱턴의 미 국무부는 이 방안에 강력히 반대했습니다.

미 국무부는 환율의 현실화와 함께 '단일화'를 강력히 원했고, 단일환율을 채택한 새로운 개혁안을 마련해 줄 것을 주한 미대사관을 통해 한국 정부에 요청했습니다. 당시 미국 의회의 분위기를 반영한 것이었습니다.

장면 정부 출범 후 1960년 9월 말 한국은행 총재의 방미, 10월 초 부흥부 차관의 방미와 함께 한미간의 환율협상이 미국 워싱턴에서 시작됐습니다. 미국 측은 환율협상에 주된 관심을 가지고 있었지만, 한국 측은 환율개혁을 비롯한 여러 개혁을 지렛대로 미국 측으로부터 원조자금을 더 확보하는데 관심을 가지고 있었습니다.

협상이 진전되지 않자 10월 중순 고위급 관료인 재무부 장관 김영선이 미국으로 건너가게 됩니다. 당시 한국에서는 예산안 통과를 둘러싼 의회 내 갈등이 진행 중이었는데 예산안 편성 때 적용할 환율도 논란이 되고 있었습니다.



그러한 상황에서 김 재무장관은 환율개혁의 구체적인 내용보다는 전년보다 많은 원조자금을 배정해 줄 것과 예산에 적용된 1달러당 1,000환을 인정하고 예산안이 통과된 후 다시 환율협상을 진행할 것을 요구했습니다. 이에 미국 측은 한국 측의 요구를 조건부로 받아들였습니다. 환율개혁을 포함한 여러 개혁을 한국 측이 3월 1일까지 성실히 수행하면 추가 원조 2천만 달러를 제공하겠다는 것이었습니다.

1960년 말 마침내 예산안이 통과되고 예산안 통과를 위해 필요했던 1달러당 1,000환으로의 공정한 환율 인상이 1961년 1월 1일부로 실시됐습니다. 김 재무장관이 약속한 한미간의 환율협상은 서울에서 1월 하순 비밀리에 재개됐습니다.

이 자리에서 한국 정부는 1960년 10월 미 국무부 차관 더글러스 딜런이 보낸 서신에 담긴 미국 측의 개혁 요구를 거의 그대로 수용했습니다. 즉, 환율은 기본율과 증서율로 구성하며 증서율은 시장 수급에 따라 한국은행이 수시로 변경하는 변동환율제를 도입하기로 한 것입니다.

2월 1일 '현실적 단일환율 실시'라는 이름으로 환율개혁안이 발표됐고, 다음날부터 시행됐습니다. 최초 설정 환율은 1,300환으로 하되 한국 측이 원하던 대로 증서율을 낮춘 기본율 1,250환, 증서율 50환으로 결정됐습니다.

신 외환제도의 큰 특징 중 하나는 이전의 외환 예치집중제와 달리 매상집중제를 시행했다는 것입니다. 예치집중제 하에서는 수출업자가 자신이 벌어들인 외환을 자기 계정에 예치해놓았다가 타인에게 시장환율에 따라 전매할 수 있었지만, 매상집중제 하에서는 수출업자가 자신이 벌어들인 외환을 바로 정해진 환율에 따라 한국은행에 판매해야 했습니다.

판매한 외환만큼 외환증서가 발급되기는 했지만, 타인에게 전매할 수 없었고 환율이 변동될 경우에만 증서를 발급받을 때의 환율로 달러를 되살 수 있는 약간의 특혜가 주어졌습니다.

대신에 수입을 원하는 개인이나 기업은 외환증서가 없더라도 원칙적으로 정해진 환율에 따라 외환을 사들일 수 있도록 했습니다. 이를 '외환공급제'라고 불렀습니다. 그런데 이러한 제도 변화는 곧바로 수출업자들의 반발을 불러왔습니다. 당시 대일 수출 달러의 시장 전매율이 1달러당 1,300환보다 더 높았기 때문입니다.

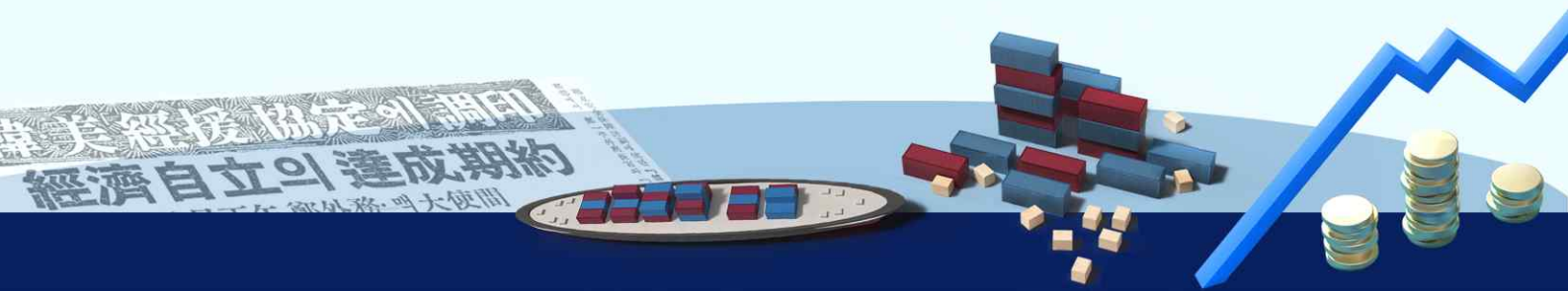


또한 단일환율 실시에 맞추어 추진된 신제도도 도입이 난항에 부딪혔습니다. 외환공급제 하에서 국제수지 불균형이 발생할 우려가 있었기 때문에 불요불급한 물품의 수입을 억제하도록 임시특별관세법을 제정하고자 했지만, 국무원령으로 부과 대상과 세율을 정하도록 한 것이 위헌론에 휩싸여 쿠데타로 장면 정부가 막을 내리기까지 국회를 통과하지 못했습니다. 이 때문에 외환공급제 자체가 장면 정부하에서는 실시되지 못했습니다.

5·16 쿠데타 이후 임시특별관세법이 제정되고 외환공급제가 실시됐지만 오래 가지 못했습니다. 경제개발을 위한 원자재 수입이 권장되는 가운데 수입을 위한 외환 매입이 자유롭게 가능해짐에 따라, 임시특별관세에 의해 어느 정도 제한되기는 했지만 수입이 폭증했고 외환보유고가 1962년과 1963년, 2년 연속 감소하는 문제가 발생했습니다.

1963년 1월에는 수출진흥과 수입억제를 동시에 유인하기 위해 수출입 링크제가 도입됐고, 그해 12월에는 배분된 원조자금 1달러마다 50원의 임시특별이득세가 부과됐습니다. 이로써 1,300환의 단일환율은 과거 공정한환율처럼 적용 대상이 점차 줄어들었습니다. 결국 지속가능한 환율제도의 성립은 1964년~1965년의 단일변동환율제 도입을 기다려야 했습니다.

지금까지 이승만 정부 붕괴 후의 환율개혁 과정을 정리해 보았습니다. 다음 시간에는 1950년대 환율 정책의 역사에 대해 강의 내용을 요약 정리해 보겠습니다.



5-6

강의 요약 정리

수강생 여러분, 안녕하세요. 지난 시간에는 이승만 정부 붕괴 후의 환율개혁 과정을 검토해 보았습니다. 이번 시간에는 1950년대 환율 정책의 역사에 대해 강의 내용을 요약 정리해 보겠습니다.

1950년대 한국의 환율제도는 변동환율이 아닌 고정환율이었습니다. 즉 환율은 시장에서 결정된 것이 아니라 정부 당국에 의해 책정되었습니다. 실제 환율 책정은 한미 간 합의를 통해 이뤄졌습니다. 미국 원조 당국은 원조의 효과와 관련하여 환율이 매우 중요한 변수라고 보았기 때문입니다.

1950년대 환율은 한미 간의 첨예한 논쟁거리였습니다. 한국 정부는 한국 화폐의 고평가를 추구하고 미국 측은 환율의 현실화 즉 한국 화폐의 평가절하를 추구하고 있었습니다. 매번 지리한 협상 끝에 한미 간의 타협으로 환율이 책정되었습니다.

1950년대 전반에는 여러 차례 환율이 변경되었습니다. 1952년 5월에는 1달러당 60환이었는데, 1953년 12월에는 1달러당 180환이 되었고, 1955년 8월에는 1달러당 500환이 되었습니다. 이것은 당시 한국의 높은 물가상승률과 관계가 있었습니다. 1951년 4월과 비교했을 때 1955년 8월의 물가는 11배로 뛴 정도였습니다.

그 때문에 미국 원조 당국은 물가 수준의 변동에 맞춰 환율을 갱신할 수 있도록 하는 조항을 매번 삽입했습니다. 하지만 한국 정부가 막상 환율을 갱신해야 될 때가 되면 강하게 저항하는 바람에 해당 조항은 제대로 실행되지 못했습니다. 미국 정부는 이를 우회하는 방법도 고안해냈는데 바로 원조자금 배분을 경쟁입찰로 하고 미군 소요 한국 화폐도 경매 방식으로 사도록 한 것입니다.

그러다 보니 1950년대 전반은 환율제도가 요동치는 시기였습니다. 이러한 혼란의 시기는 1955년 8월의 환율 합의로 일단 종료되었습니다. 1달러당 500환의 환율을 모든 거래에 적용하기로 한 것입니다. 미국 측이 이번에도 물가 연동 조항을 걸었지만, 한국 정부는 대규모의 미국 원조를 등에 업고 물가 유지 정책을 강력하게 시행해 이 환율을 유지하겠다는 의지를 보였습니다.



특히 1957년부터는 물가 안정을 위한 재정금융안정계획이 매년 한미간 협의를 거쳐 실시되었습니다. 이 계획은 환율 유지를 위해 한국 정부가 먼저 제안한 것이었습니다. 이로써 미국 원조 당국은 환율 합의의 물가 연동 조항이 환율의 현실화를 가능하게 하지는 못하지만, 한국 정부의 강력한 경제안정화 정책을 이끌어 낼 수는 있다는 것을 알게 되었습니다.

강력한 안정화 정책의 결과로 1955년 81%, 1956년 35%에 달하던 물가상승률은 1957년 19%, 1958년 -7%, 1959년 7%, 1960년 16% 등으로 크게 하락했습니다. 특히 1958년의 물가하락은 매우 인상적입니다. 하지만 모든 것에는 대가가 따르기 마련입니다. 정부의 긴축정책은 경기하락을 야기했고, 한국경제 재건이 한창 진행되고 있던 상황에서 이는 환율 유지를 위해 경기를 희생해야 하느냐는 비판을 불러왔습니다.

또 다른 문제는 공정한환율과 시장환율의 괴리에 따른 문제였습니다. 1달러당 500환의 공정한환율은 모든 거래에 적용되었기 때문에 원조자금 배분도 이 환율을 따라야 했습니다. 그런데 시장환율은 그보다 훨씬 높았기 때문에 추첨을 통해 원조자금을 배분받는 것은 일종의 '횡재'였고 그에 따라 인기 품목의 원조자금 배정에서는 '투기'에 가까운 치열한 경쟁이 펼쳐졌습니다.

결국 '투기'를 막기 위해 1957년 5월부터는 국채 경쟁입찰이 실시되었습니다. 국채를 더 많이 사기로 한 입찰자에게 원조자금을 배분하는 방식이었습니다. 1958년 8월부터는 임시특별외환세가 도입되어 국채 대신 외환세 경쟁입찰이 실시되었습니다. 이로써 1달러당 500환의 공정한환율은 그 역할을 상당 부분 상실하게 되었습니다.

이승만 정부가 붕괴된 후 새로 집권하게 된 민주당 장면 정부는 그 전부터 환율의 현실화를 공약으로 내세웠습니다. 고평가된 환율이 특혜를 낳는다는 문제의식 때문이었습니다. 비로소 환율의 현실화라는 지향점에서 한미 당국이 일치하게 된 것입니다.

하지만 구체적인 개혁 방안에 대해서는 의견이 엇갈렸습니다. 한국 정부는 대만의 환율개혁을 참고해 복수환율을 제안했던 반면 미국 정부는 미국 의회의 반발을 의식해 단일환율을 고집했습니다. 결국 미국 정부의 추가 원조를 대가로 한국 정부는 미국 측의 요구를 그대로 수용해 1961년 2월 '현실적 단일환율'을 실시했습니다.

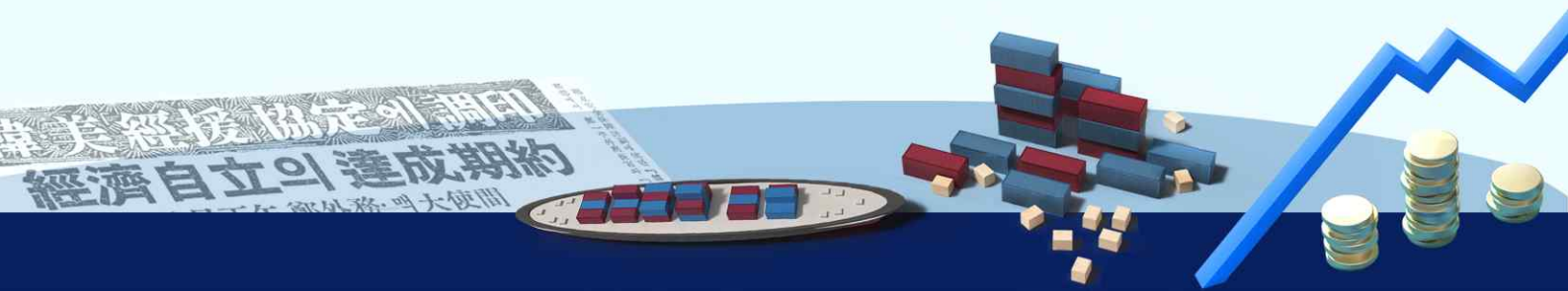


하지만 충분한 합의와 기반 없이 개혁을 실시했기 때문에 제도 안착에는 실패하게 됩니다. 결국 한국경제에서 안정적인 환율제도는 1964년과 1965년에 순차적으로 변동환율제가 도입되면서 정착하게 됩니다.

이처럼 1960년대 초까지 환율 정책은ダイナ믹하게 전개되었습니다. 1950년대 전반에는 환율을 둘러싼 한미간의 갈등이 원조의 도입에 장애가 되어 한국경제에 때때로 타격을 주기도 했습니다.

1950년대 후반에는 한미간에 협조적인 분위기가 유지되어 원조의 도입은 비교적 원활하게 이뤄졌습니다. 하지만 공정한환율과 시장환율의 격차, 그리고 그에 따른 원조자금 배분 방식의 계속된 변화는 자금을 배분받은 한국 기업들에게 상당한 영향을 주었다고 할 수 있을 것입니다. 이에 대해서는 앞으로 좀 더 상세하게 검토해 보도록 하겠습니다.

지금까지 1950년대 환율 정책의 역사에 대해 요약 정리해 보았는데, 이것으로 다섯 번째 강의를 마치겠습니다. 다음 강의에서는 1950년대 미국 원조가 한국 정부를 거쳐 한국 기업들에게 어떻게 배분되었는지를 FOA/ICA의 비프로젝트 원조를 사례로 하여 검토하겠습니다. 감사합니다.

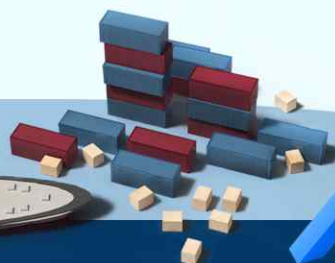
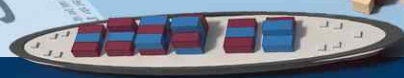




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

Lecture

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

WEEK

5

Korean Exchange Rate Policy in 1950s

5-1

Foreign Aid and Exchange Rate

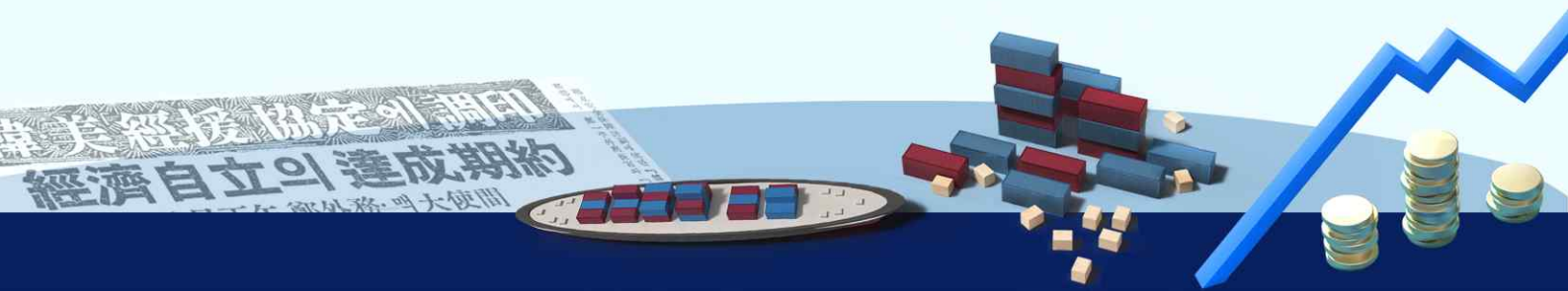
Hello, everyone. I am Ryu Sang-yun. Welcome to Korean Economy and Foreign Aid. I appreciate your interest in the history of Korean economy.

In this lecture, we will look at the trend in exchange rate policy, which was a hot topic between Korea and the US during the US-led aid era from liberation to the early 1960s. We will start by looking at why the exchange rate was so important.

The exchange rate is the ratio of one currency to another. The key exchange rate in Korea is the Korean won to US dollar rate, indicating how many won equal one dollar. Exchange rates can be fixed by governments or determined by supply and demand in the foreign exchange (FX) market. They are known as fixed and floating exchange rates.

In the 1950s, Korea employed a fixed exchange rate system. This means the Korean government set rates. Since 1964, exchange rates have followed market principles under the managed floating exchange rate system.

This graph depicts the fixed exchange rate trend until the early 1960s after liberation. Until February 1953, after liberation, we used the old won, which is now equal to 0.001. Until June 1962, we used hwan, which is now equal to 0.1 won.



The fixed exchange rate was 18 won or 180 hwan per dollar in December 1953, but it was changed to 500 hwan in August 1955. This rate was maintained for nearly five years before being raised to 650 hwan in February 1960. The exchange rate fluctuated further, reaching 1,000 hwan or 3,000 hwan based on government-set values.

However, the Korean government did not have control over its exchange rates at the time. This is due to the US using aid as leverage to influence Korea's exchange rate policy. The fixed exchange rate of 180 hwan per dollar in December 1953 was established after lengthy negotiations, as a result of the CEB agreement.

During the negotiations in the early 1950s, the Korean government sought to overvalue its currency, while the US government pursued a realistic exchange rate. It indicates that the US attempted to devalue the Korean currency. Why did the two countries take such opposing stances? Let's look at the US government's stance.

The US government chose stability over growth for the Korean economy. In particular, they focused on price stability. In the 1950s, annual inflation rates often surpassed 20%, and sometimes even went beyond 50%. The US was concerned that high inflation rates would cause social unrest.

The purpose of realizing the exchange rate was to stabilize prices by devaluing the Korean currency. Let's examine the mechanism. If the Korean won falls against the dollar, the price of aid goods sold to the private sector in won will rise. For example, a \$100,000 fertilizer aid worth 5 million won at a 50 won per dollar exchange rate would be worth 10 million won if the rate rose to 100 won per dollar.

Thus, when the won is devalued, the Korean government can generate more funds by selling aid goods. In the given example, the government could collect 10 million won instead of 5 million won in Korean currency for the same fertilizer aid.



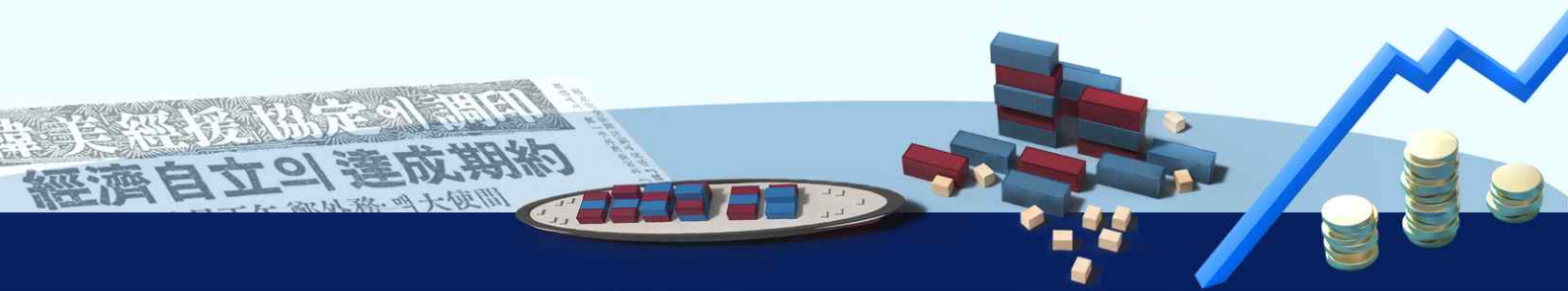
Rapid inflation is usually caused by excessive money printing by the central bank, which rapidly increases the money supply. It means that the value of money decreases as it becomes more abundant. At the time, the Korean government needed to borrow large sums of money from the BOK to fund military expense, leading to the bank to print more money to lend it to the government.

In this situation, If the Korean government sells aid goods at a higher price to cover its fiscal deficits, it could reduce new currency printing while absorbing private currency holdings. Consequently, when the growth rate of the money supply decreases, so does inflationary pressure. Based on this mechanism, the US urged the Korean government to realize exchange rates to ensure that the aid would contribute to price stabilization.

In this sense, why did the Korean government pursue an overvalued currency and confront the US? The reason was clear when the Economic Coordination Agreement was signed in 1952. This was because If the Korean currency, or hwan, became overvalued, the amount of dollars for hwan advances owed by the UN forces to Korea would increase.

More specifically, during the Korean War, UN forces required Korean hwan for their operations, and the Korean government printed money to lend to them. This was called hwan advance. During the negotiations for the 1952 Economic Coordination Agreement, the Korean government requested that the UN Command repay the advances in US dollars, and this was accepted.

If ten million won is borrowed, the repayment amount is \$100,000 at a 100 won per dollar exchange rate, but it is \$200,000 at a 50 won per dollar rate. The Korean government benefited from higher currency valuations. However, as the government fully received the advances, it had less incentive to keep its currency overvalued.



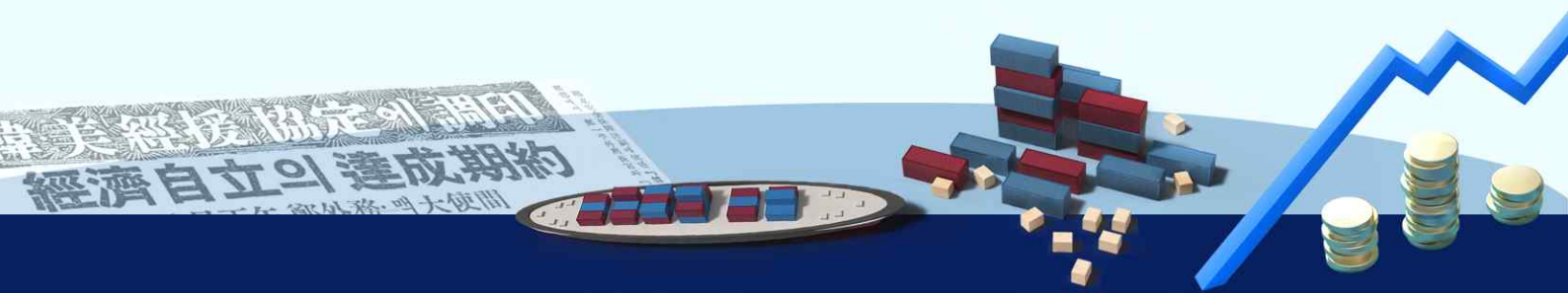
Researchers suggest that the government maintained a high value to support the private sector's industrial development through cheaper materials and machinery. Receiving aid at an official exchange rate was a significant privilege, and it was heavily criticized. It is still unclear why the Korean government pursued a strong economic stabilization policy for its overvalued currency after 1957, given its exchange rate policy aimed at promoting industrial growth. Industrial development and austerity policies are incompatible.

I believe that this policy stance stems from President Rhee Syng-man's unique view of exchange rates. Economic officials at the time held the same viewpoint, as evidenced by their memoirs. However, researchers have struggled to fully understand this and often avoided it.

President Rhee believed that exchange rates reflected a country's national prestige and wealth, similar to the gold standard era's exchange rate policy. The gold standard was used from the late 19th to early 20th century, tying each country's currency to a specific weight of gold.

During that time, a country's currency was considered more prestigious if it was worth more gold than other currencies. Reducing the weight of gold in the country's currency was viewed as lowering its status. The UK temporarily abandoned the gold standard system during World War I, but later they returned to it. To restore its previous currency value, they imposed harsh austerity measures.

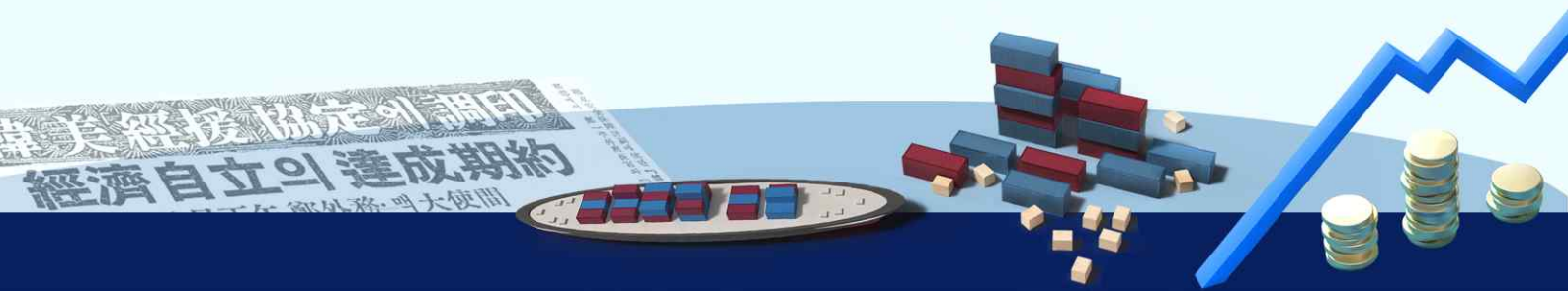
President Rhee was influenced by gold standard economic ideas while studying at Princeton University in the early 20th century. He forced economic officials with more pragmatic views to adopt his viewpoint on the exchange rate. Song In-sang, who served as Minister of Reconstruction and Finance beginning in 1957, recalled that President Rhee entrusted him with most matters but required approval for exchange rate policies.



Due to the significantly different stances in exchange rate policies between the US and top Korean decision-maker, President Lee, currency negotiations in the early 1950s were highly contentious. Currency issues also slowed the delivery of aid materials.

The exchange rate dispute was settled in the late 1950s with an official exchange rate of 500 won per dollar, but the matter of exchange rate remains critical in other ways. For example, to maintain the exchange rate level, the Korean government implemented a strict stabilization policy in collaboration with US aid officials. We will focus on this issue during the latter half of Week 5 lectures.

We examined the role of the exchange rate in aid during the 1950s. In the upcoming lectures, we will discuss Korea-US negotiation process in depth.



5-2**Korea-US Currency Negotiations in early 1950s**

Hello, everyone. Previously, we reviewed how exchange rate affected aid during the 1950s. Today, we will explore the history behind the establishment of an official exchange rate of 500 won per dollar in August 1955.

In the early 1950s, Korea and the US engaged in several exchange rate negotiations. Because revisions to the exchange rate would devalue the Korean currency, Korea consistently resisted the US's repeated demands for revisions. To avoid excessive conflicts, the US agreed to a less drastic devaluation than was originally planned, while leaving room for future exchange rate revisions as Korean prices increase.

However, the military conversion rate was an issue during and after the Korean War. The UN forces used the military conversion rate to repay the Hwan advances in US dollars, and the rate was then used when the US military acquired Korean currency with US dollars. Once Korea and the US agreed on the military conversion rate, it became the official exchange rate.

The Korean government insisted on an overvalued exchange rate to increase dollar inflows, while the US sought a rate that reflected both countries' price levels. In May 1952, US envoy Meyer and Korean Prime Minister Baek Du-jin agreed on a conversion rate of 60 hwan per dollar, or 6,000 won per \$100, for the UN's repayment to hwan advances. The US government included a provision for adjusting the conversion rate in the agreement based on economic circumstances through future negotiations.



Afterward, the Korean government was passive in adjusting the rate. The lengthy negotiations began again. In February 1953, a method for adjusting the conversion rate every three months based on the Busan wholesale price index was agreed upon. However, it was not implemented due to opposition from the Korean government.

The desired exchange rate for the US was only partially realized with the CEB agreement in December 1953. After adjusting for inflation, the official exchange rate was set at 180 won per dollar, devaluing the Korean currency by one-third. However, this level did not satisfy the US as inflation in Korea could rise further. Therefore, the US left room for flexibility.

Appendix B allowed aid materials to be sold through general competitive bidding, which would bypass the official exchange rate if necessary. In practice, most FOA materials were distributed through bidding, often at an exchange rate that exceeded 180 won per dollar.

A secret agreement was reached to postpone applying the revised military conversion rate agreed upon in 1953 until May 1954. Although it was potentially applicable as of June 1954, the Korean government's passive stance made it uncertain.

Finally, the US appeared to agree to devalue the Korean won to 180 won per dollar rather than revise the conversion rate. Due to public dissatisfaction with frequent exchange rate revisions, the US kept this matter confidential for the Korean government.

During the CEB agreement in December 1953, there was an unusual incident. The official agreement written in English stated that the Korean government shall establish an official exchange rate of 180 hwan per dollar, but the Korean translated agreement added the word permanent to the exchange rate.



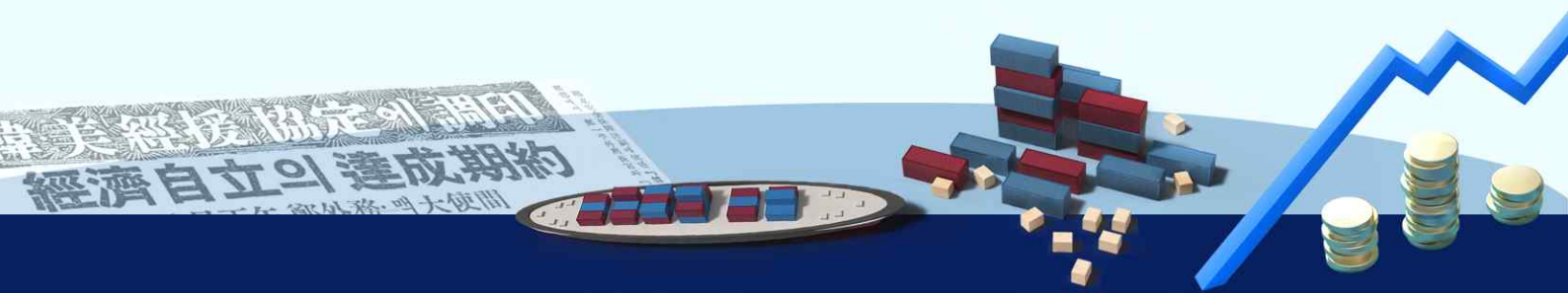
This was immediately conveyed to the US aid authorities, which caused a commotion, including a protest from Economic Coordinator Wood to Prime Minister Baek Du-jin. Looking back at the history of the CEB agreement, it was President Rhee who strongly pushed for its permanent implementation. It was unclear whether the Korean officials made a mistake or manipulated the translation on purpose. In any case, it was a perplexing incident.

Tensions between Korea and the US resurfaced as the June 1954 deadline for the postponed revision of the military conversion rate approached. The Korean government opposed revising the conversion rate and argued that expanding aid should be prioritized, citing insufficient US aid as the cause of inflation.

This issue was finally resolved during the Korea-US summit held in Washington in July of that year. In November 1954, Korea agreed to sell dollars to the private sector via bidding to cover the US troops' cost using the Korean currency, in exchange for additional US aid.

The military dollar auction began in that month, with the winning exchange rate per dollar consistently higher than 180 hwan. The official exchange rate established in December 1953 became obsolete within a year despite the Korean governments' desire for it to be permanent. The rate did not apply to aid materials or the purchase of Korean currency by US troops, making it nominal. President Rhee expressed his strong dissatisfaction due to this situation.

However, he was somewhat satisfied when the official exchange rate rose to 500 hwan per dollar in August 1955, and the rate was used for both military conversion and aid materials. This rate was maintained until 1960. I will look at that process in more detail.



FOA Director Harold E. Stassen visited Korea in March 1955 and quelled opposition to US dollar auctions. He promised to send a senior official from the FOA by June 30 to discuss the currency issue further.

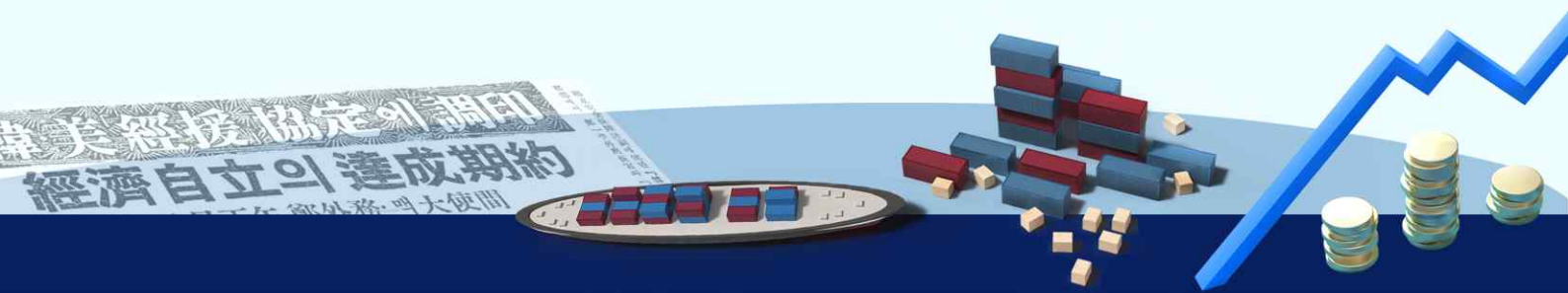
However, on March 10, the director of the Korean Office of Public Information, Karl Hong-kee, announced that US dollar auctions would end in June and that a permanent rate would be established, as if this agreement had been reached. This story illustrates the Korean government's desire to maintain the rate level.

This is the document that prepared by the US officials for the June exchange rate negotiations. It forecasted that Korea would demand a permanent rate setting.

In June 1955, the first plenary session was held in Washington, with an opening remarks by Walter S. Robertson, Assistant Secretary of State for Far Eastern Affairs. The meeting then separated into economic and military committees. The FOA Far East Director Moyer for the US and Baek Du-jin for Korea participated in the economic committee. Despite holding 12 rounds of talks until July, they failed to reach an agreement. However, the US started offering compromise solutions to the Korean government.

In the 9th meeting's conclusion, the US suggested fixing the exchange rate for a specific period and renewing it when necessary. In the 10th meeting, the US proposed a condition of an inflation rate within 25% instead of specifying a fixed period for exchange rate. However, the Korean side objected an automatic renewal clause.

Korea presented a final proposal opposing the US at the much later 12th meeting. The proposal's content was more of a protest than an advanced compromise. It stated that Korea would determine the exchange rate independently for all other transactions while maintaining the auction system for aid materials, and that the US would not even object to the use of aid funds. This proposal was unlikely to be accepted by the US.



Following the meeting, the US proposed a new compromise, which was discussed the following day. The US proposed 525 hwan per dollar until the fiscal year ended in June 1956. If the inflation rate changed by more than 25% from September 1955 levels, the exchange rate would be adjusted, and the process would be repeated every three months.

The US also suggested keeping the automatic renewal clause hidden from the Korean public. But still, the Korean side remained hesitant, and the committee ended without reaching an agreement.

Afterward, a plenary meeting was held in Washington, where the previously discussed proposals were officially presented. Baek Du-jin requested time to review the US proposals and later conveyed the 'final Korean position' to Moyer. Korea's position was to remove the automatic renewal clause of the exchange rate and to lower the 525 to 1 ratio.

Korea agreed to maintain the auction system for aid materials but insisted that the CEB be only an advisory body and that Korea manage the specific use of aid funds autonomously.

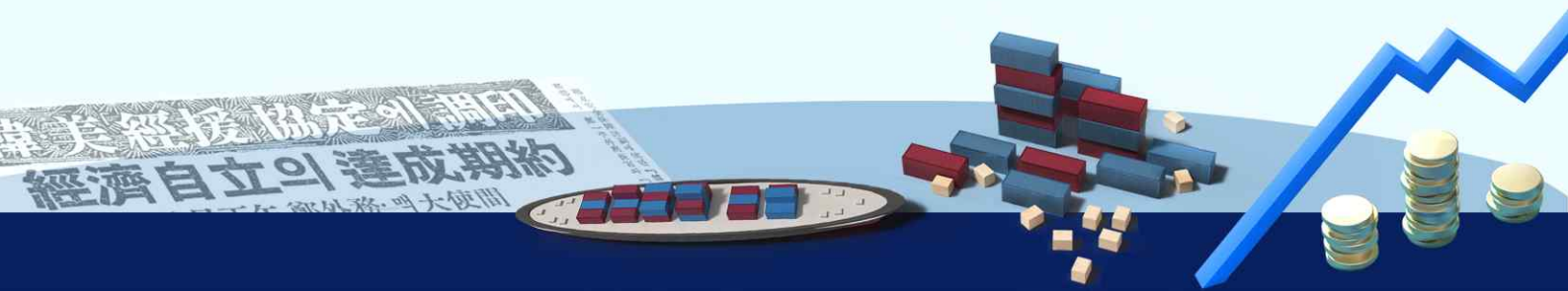
At the following plenary meeting, an agreement still could not be reached. Robertson then gave a new proposal to Yang You-chan. He promised to persuade other agencies if Yang You-chan received President Rhee's approval to maintain either the 500 to 1 ratio until September 1956 or the 525 to 1 ratio until the end of 1956.

On August 10th, Yang You-chan informed Robertson that President Lee had chosen the first option. The agreement was finally signed on August 12th, and its contents were made public on August 15th, excluding the confidential annex. The annex specified that the exchange rate would be fixed at 500 to 1 until September 1956, but would be automatically adjusted if the inflation rate exceeded 25% between September 1955 and September 1956.



The result of this process was the 500 hwan per dollar exchange rate, which lasted until the late 1950s. This rate was the single exchange rate that was used for all foreign exchange transactions. President Rhee intended to keep the rate at this level permanently.

So far, we have covered the early 1950s currency talks between Korea and the US. In the next lecture, we will discuss President Rhee's efforts to maintain the exchange rate agreed upon in August 1955, as well as the influence on overall economic policy and economic stability.



5-3**Economic Stabilization Policy for Official Exchange Rate
Maintenance in late 1950s**

Hello, everyone. Last time, we reviewed the early 1950s currency negotiations between Korea and the US. In this lecture, we will look at how the exchange rate agreement in August 1955 shaped the overall economic policy direction in the late 1950s, with a focus on economic stabilization policies.

When we closely look at the 1950s after the Korean War, we can divide them into two periods: reconstruction until 1956 and stabilization-seeking after 1957 as initially classified by early researchers.

Several macro-economic indicators showed varying trends after 1956 or 1957. This chart displays the Seoul wholesale price index, which remained stagnant between 1957 and 1959 after a rise from 1956. Growth rates in the manufacturing production index also varied significantly between 1954-1956 and 1957-1960. From 1954 to 1956, the annual growth rate was 21%, but from 1957 to 1960, it fell by half to 9% per year.

The shift towards economic stability from 1957 can be attributed to demand-side factors. This is due to a simultaneous decrease in both inflation and the manufacturing production growth. This was not a result of a reduction in expected or actual US aid flows, which is a supply-side factor.

The likely cause of the changes in the Korean economy was a shift from an expansionary to a contractionary policy, a demand-side factor. Beginning in 1957, the Korean government implemented a strong stabilization program in collaboration with the US. The program aimed to balance finance and prevent further inflation by reducing fiscal deficits that were being supported by currency creation.

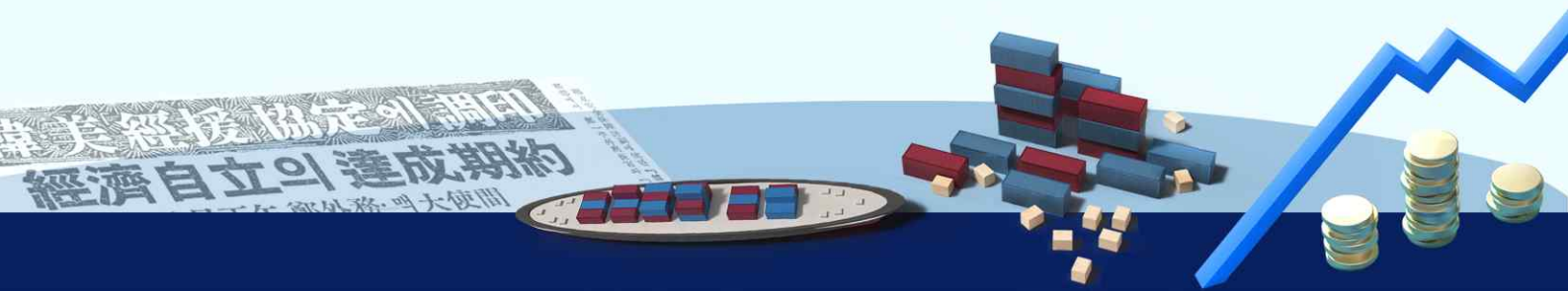


The indicator showing the Korean government's reliance on BOK's currency issuance to cover fiscal deficits has been stagnant since around 1956. This chart illustrates the currency amount and the sources of its increase or decrease during that time.

In this chart, net advance refers to the difference between the BOK's advances to the government and the government's deposits, while government bonds indicate the bonds held by BOK. These two indicators reflect the amounts requested by the government from the BOK to cover fiscal deficits. They increased rapidly until 1955 but stagnated from around 1956.

Why did the government begin to shift to economic stability in 1956, and then to a strong stability program in 1957? This was a logical decision since inflation had been high until 1955. However, maintaining near-zero inflation while experiencing low growth rates for the past three years was unusual. Even during the high-growth period of the mid-1960s and beyond, an annual inflation rate of around 10% was common if it meant promoting economic growth.

The policy shift began with the exchange rate agreement in January 1957. In exchange for maintaining the exchange rate of 500 hwan per dollar until December 1957, Korean Reconstruction Minister Kim Hyun-chul and US Assistant Secretary of State Robertson agreed to pursue a program for fiscal and monetary stability through CEB negotiations. The outcome met both Korea's exchange rate goal and the US goal of economic stability.



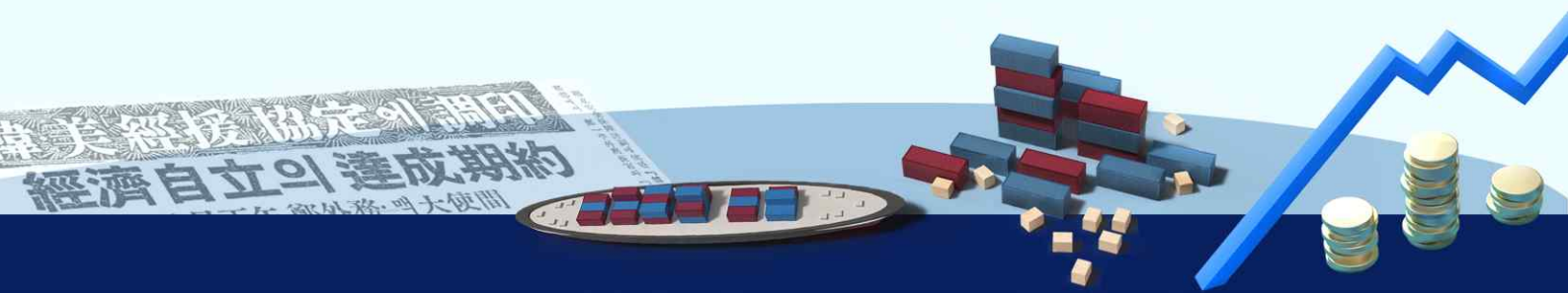
Let's go back to the beginning of the negotiations. On August 29, 1956, Korean Foreign Minister Cho Jeong-hwan sent an official proposal to the US Ambassador to Korea, Walter Donnelly. According to the August 1955 exchange rate agreement, the 500 hwan per dollar rate was to be maintained until September 1956. However, if the annual inflation rate exceeded 25%, the rate would be adjusted accordingly. In addition, whenever the annual inflation rate exceeded 25%, the exchange rate had to be adjusted every three months based on the price index at the time of renewal or the September 1955 level.

However, the Korea's proposal was against the three-month update, citing the drastic short-term price fluctuations in the Korean economy. It also stated that maintaining the 500 hwan per dollar rate for 15 months until 1957 would lead to balanced finance, with credit and monetary policies adjusted for price stability.

Due to concerns about inflation in the Korean economy, the US government urged the Korean government to maintain a balanced finance and avoid increasing the money supply. The proposal was intended to meet the demands of the US, in order to ensure the maintenance of Korea's desired exchange rate.

The US Embassy in Korea and the OEC welcomed the proposal and reported it to the US government. Following the Korean War, the exchange rate was regarded as a critical factor in resolving economic problems. However, US aid agencies in Korea changed their views on using the exchange rate to achieve economic stability.

It took a long time from the Korea's proposal in late August until the final agreement reached in January of the following year. The Seoul wholesale price index in September 1956 supported the maintenance of the exchange rate at that time. As a result, both sides could a three-month break before the next discussion The exchange rate issue was formally discussed during Kim Hyun-chul's delegation visit to the US in late December 1956.



According to Korean newspapers, the discussions with the US economic officials began on January 3rd. Vice Minister of Finance Cheon Byung-gu recalled the negotiations. This is what he recalled.

"My only duty was to keep the 500 to 1 exchange rate, the top priority for the upper echelon. This issue has caused quite a stir domestically, as well as difficulties in persuading US government officials. After much effort in contacting Department of State and Treasury officials, an agreement has been reached to maintain a 500 to 1 exchange rate until the end of 1957. The signing took place in Washington on January 23, and I am pleased with the outcome."

The only documented delegation activity in US records is the meeting on January 17, 1957. In reality, the meeting was more of a conversation between the two sides, with US officials accepting some modifications proposed by Korea.

Robertson highly praised Korea's efforts for fiscal stability in 1956 and announced an agreement to maintain the exchange rate of 500 hwan per dollar until 1957. The Korean delegation expressed appreciation and gratitude to the US.

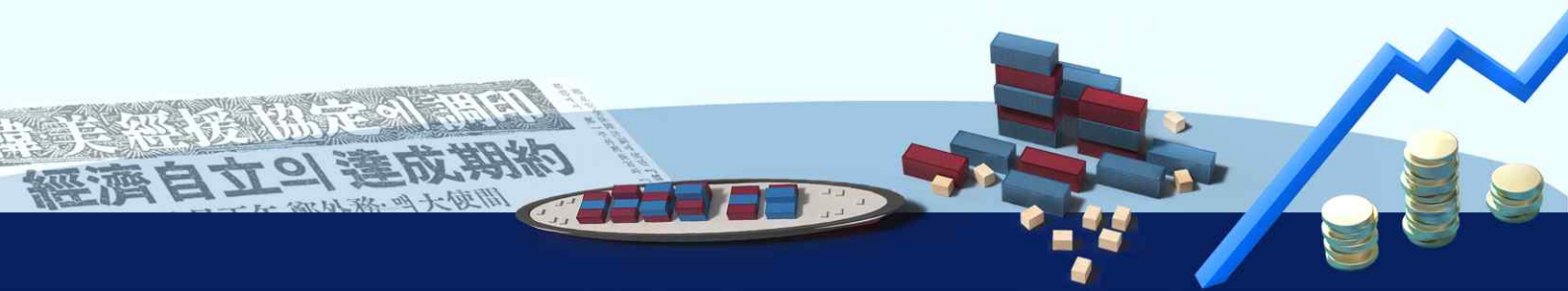
Although Cheon Byung-gu stated in his memoirs that convincing the US was difficult, it appeared that the US was already willing to accept the exchange rate maintenance. If the US side was hesitant to maintain the rate level, it was most likely a ploy to extract additional commitments from Korea for economic stability.

Furthermore, the US included in the agreement a clause that would give the CEB the lead in implementing economic stabilization policies. Based on this, Korea's fiscal and financial stability plan was drafted and implemented in consultation with the US beginning in 1957.



We examined the history behind implementing economic stabilization policies to maintain an official exchange rate in the late 1950s. Because the Korean government prioritized maintaining the exchange rate level, economic stabilization policies were developed to achieve this goal.

Although the official exchange rate was supported by strong economic stability policies in the late 1950s, its influence gradually waned. Next time, we will look at how the official exchange rate has waned in importance over time.



5-4**Decline of Official Exchange Rate's Importance after 1957**

Hello, everyone. Last time, we talked about why economic stabilization policies were implemented in the late 1950s. Today, we will look at how the official exchange rate lost its significance over time.

The official exchange rate of 500 won per dollar, which was set on August 15, 1955, was maintained until February 22, 1960. In reality, the application of the rate to area was changed after 1957. The official exchange rate transitioned from a single to a multiple exchange rate system. Aid funds were distributed using the multiple exchange rate system afterward.

In the late 1950s, nearly 70% to 80% of Korea's imports relied on US aid. Until early 1957, the official exchange rate was based on a single rate system, but the implementation of competitive bidding for civilian goods distribution led to the adoption of different exchange rates for each item.

This result stemmed from opposition to the fixed exchange rate policy. Starting around 1956, Rhee Syng-man administration implemented an austerity policy to maintain the official exchange rate of 500 won per dollar. The austerity policy clashed with the goal of postwar reconstruction, resulting in growing public discontentment by 1957.

Furthermore, an issue of market order arose in the allocation of aid funds. In 1956, the black market exchange rate was nearly 1,000 hwan per dollar, almost double the official rate. In comparison, the office exchange rate was significantly lower. By the end of 1956, competition for aid funds allocations had become so fierce that speculation had begun.



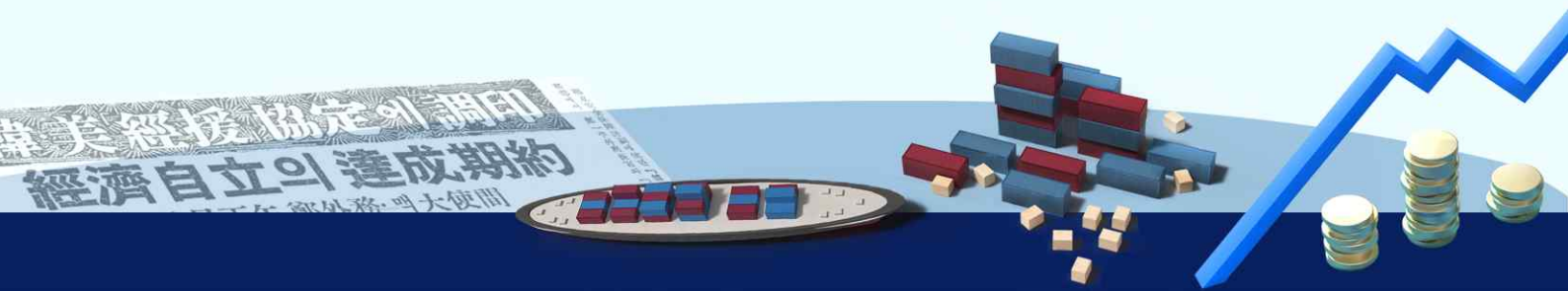
Because foreign exchange bidding was prohibited, participants who received aid funds were chosen based on high savings. If that failed, a drawing method was used. To secure popular items in the drawing, participants deposited the full amount at a rate of 500 hwan per dollar, increasing demand for bank checks. Moreover, winners often attempted to secretly resell the winning items. The press repeatedly criticized this practice as being effectively the same as a government subsidy.

It was difficult to maintain the official exchange rate of 500 hwan per dollar under a single exchange rate system. The only options were to devalue the currency to keep this system or to return to the multiple exchange rate system while keeping the official rate level. The Korean government finally chose the latter option.

To compensate for the budget deficit, the Korean government began issuing national foundation bonds in January 1950. The bonds were distributed to households first, as well as to financial institutions. Due to widespread public opposition, the government later implemented a mandatory placement method in which a percentage of the bonds was added to tariffs and taxes.

From December 1956, the BOK issued government bonds worth 20 hwan per dollar to participants who received aid, as directed by the MOF. To allocate more bonds through the mandatory placement method, the MOF directed the BOK to raise the amount to 100 hwan per dollar, a fivefold increase from February 1957. The Ministry of Reconstruction was against the measure and instructed the BOK not to comply with it. The conflict between the two ministries was widely covered in the press.

This problem was eventually reported to the CEB. At the time, Korean and the US officials were debating the revision of the aid allocation process at the CEB. It began because of a proposal from the Ministry of Commerce and Industry in December 1956. They proposed implementing an export link system to benefit exporters in aid allocation based on the Five Year Export Plan.



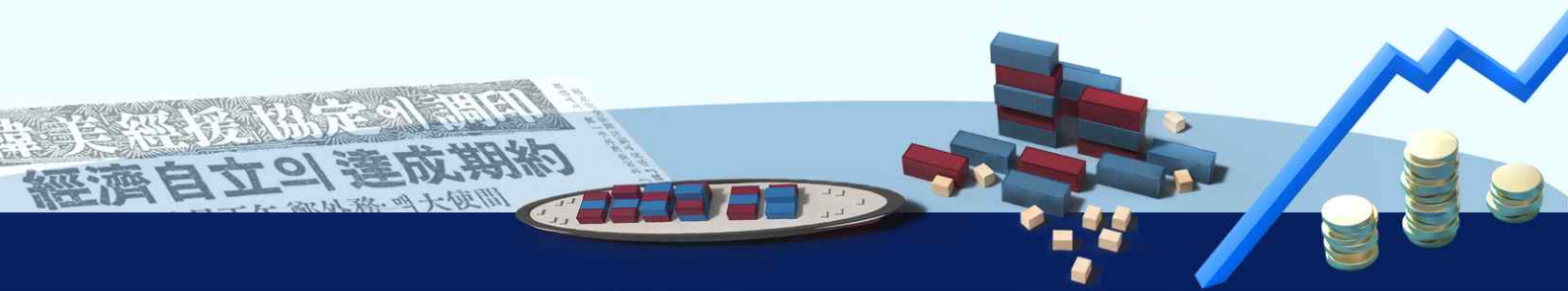
Following the proposal, the US broadened the discussion to cover the overall aid funds allocation process. When the MOF raised the issue of increasing mandatory bond placement to the CEB, the Economic Coordinator Warne suggested discussing it with Korean officials at the working level.

After two rounds of discussions, Korea and the US agreed to differentiate the mandatory placement rate of 100 hwan and 30 hwan per dollar based on the level of competition. For example, if participants' requests exceed the amount of aid allocated through competition, they are required to purchase bonds at 100 hwan per dollar, otherwise at 30 hwan per dollar.

However, instead of implementing the link system, to combat rampant speculation, 70% of aid funds were set aside for actual users such as companies using the relevant product as a raw material and individuals or businesses engaged in legal trade and distribution.

In addition, the mandatory placement rate was increased from 20 hwan to 50 or 60 hwan per dollar. However, these two measures were insufficient to prevent speculation. The BOK complained that they only added administrative complexity compared to the previous general bidding system.

In March 1957, the CEB Overall Requirements Committee decided to hold additional discussions between Korean and US officials to address speculation. According to the press, the US officials argued that auctions were the only way to eliminate speculation, while Korean officials claimed that such a measure contradicted the current official exchange rate system.



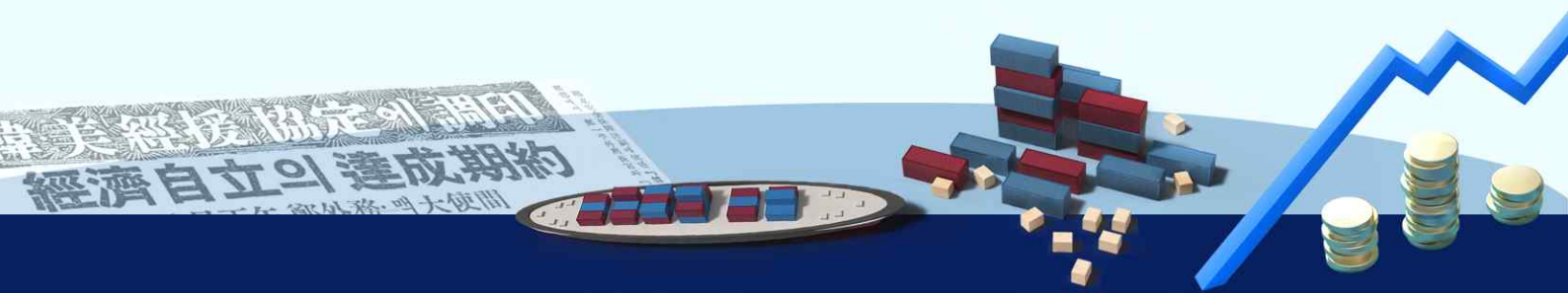
In the late April, the mood in the Korean government shifted slightly. The Ministry of Reconstruction began considering competitive bidding. The MOF remained opposed to competitive bidding for government bonds, proposing an increase in the mandatory placement rate from 100 hwan to 200 hwan per dollar, citing concerns about violating the exchange rate policy. As a result, discussions were pushed back.

It was unclear whether the MOF's opposition was solely to maintain the exchange rate level. At the time, the MOF had already considered introducing a special excise tax on FX with the assistance of Dr. James K Hall, sent by the US. Although the new tax system could not be immediately implemented due to legislative process, they may have been concerned that the bidding system would hinder it in the future.

Finally, the CEB approved the government bond competitive bidding system, which was then implemented in May 1957. It allocated aid funds to participants accepting the highest mandatory rate.

Because calculating the actual exchange rate was complicated under the new bidding system, it had little impact on the official exchange rate compared to the previous one prior to August 1955. With the implementation of the bond competitive bidding, the strict policy of using a single exchange rate was somewhat relaxed. It could be seen as a transitional period.

Opposition parties in the National Assembly proposed a tax on the so-called hidden subsidy resulting from the disparity between the market and official exchange rates as early as late 1956. In terms of fiscal stability, taxes were preferable to government bonds, as they do not require a repayment from the government within a few years. In addition, the volatility of prices made it difficult to predict the amount of the bond repayments.



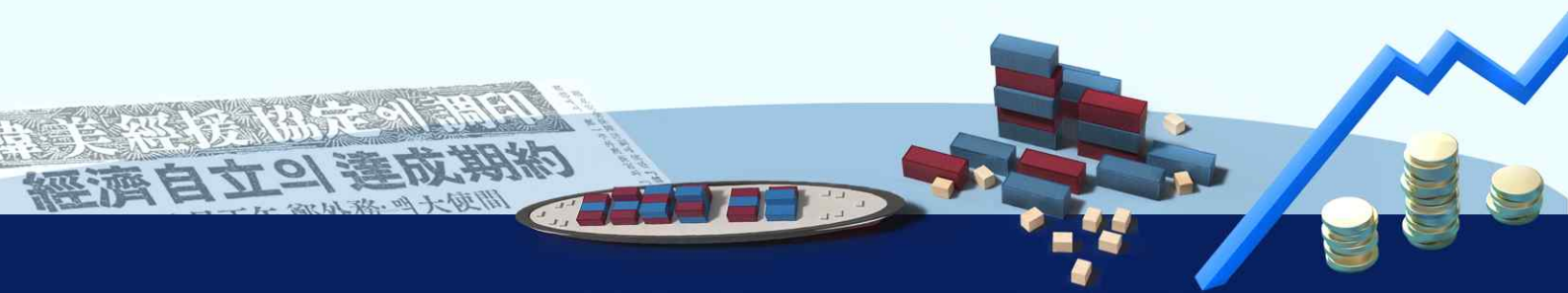
The MOF began considering the introduction of new taxes in 1957. In March, Dr. Hall was assigned to the MOF as a member of the Tax Advisory Group. He researched and proposed tax reform measures to promote fiscal stability. One of them was the special excise tax on FX.

Dr. Hall argued that mandating 100 to 1 and 30 to 1 exchange rates on government bonds would not solve fiscal deficit problem. Instead of addressing horizontal inequalities, it simply shifts the burden to those who purchased discounted bonds.

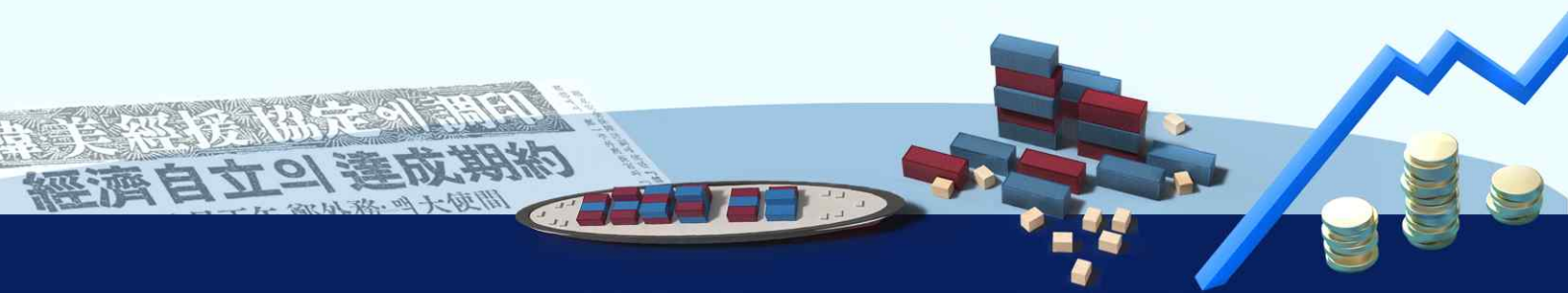
With the MOF's assistance, he drafted the FX special excise tax bill. The OEC supported the bill but noted that the foreign exchange tax competitive bidding would require a more difficult legislative process than the current government bond competitive bidding.

Following Dr. Hall's return to the US, the MOF began drafting the bill in Korean. The FX Special Tax Act bill was drafted in early July, according to press reports. The MOF's proposed statement on the FX special act and a draft of FX special tax bill dated August 1957 are kept in assembly records. The bill was approved by cabinet meetings and then sent to the National Assembly in December, during the budget plan review period. As a result, it failed to pass during the session.

Later in June 1958, the FX special bill was resubmitted to the National Assembly. The bill was proposed alongside a supplementary budget for raising public servant salaries. In August, it was finally passed in the plenary session as the Temporary FX Special Tax. The temporary FX Special Tax imposed a tax on the sale of foreign aid funds and government-held foreign currency obtained through general competitive bidding. As a result, the single exchange rate of 500 hwan per dollar was no longer effective.



We reviewed how the official exchange rate established in August 1955 lost its function as a single exchange rate. Next time, we will cover the exchange rate reforms that followed the Rhee Syng-man administration.



5-5 Exchange Rate Reform after Fall of Rhee Syng-man Government

Hello, everyone. Previously, we examined how the official exchange rate set in August 1955 lost its role of a single exchange rate. This time, we will look at attempts at exchange rate reform after the Rhee Syng-man regime fell.

Throughout the 1950s, the US insisted on devaluing Korean currency for the realization of the exchange rate, considering inflation and foreign exchange supply and demand. However, the Rhee administration maintained the overvalued exchange rate, causing conflict. As a compromise, a multiple exchange rate system was implemented with both the overvalued official and the market exchange rate. However, due to the large rate gap, both sides were still dissatisfied.

The fall of the Rhee Syng-man administration in April 1960 altered the situation. From April to August 1960, the interim government and the succeeding democratic administration had a mutual understanding with the US on the need for exchange rate realization. During the March 1960 election, the Democratic Party promised to achieve the realization of exchange rates to eliminate hidden subsidies, which served as the impetus for the April 19th Revolution.

Under these circumstances, the Korean and the US government reached an agreement on exchange rate reform in 1961. However, the two sides had different opinions on the specific method for the reform.

The interim government proposed to the ruling Democratic Party the use of multiple exchange rates as a transitional measure toward a single exchange rate system. Except for open account trade between Korea and Japan, all FX transactions were conducted using one of three exchange rates: official, auction, or certificate exchange rate.



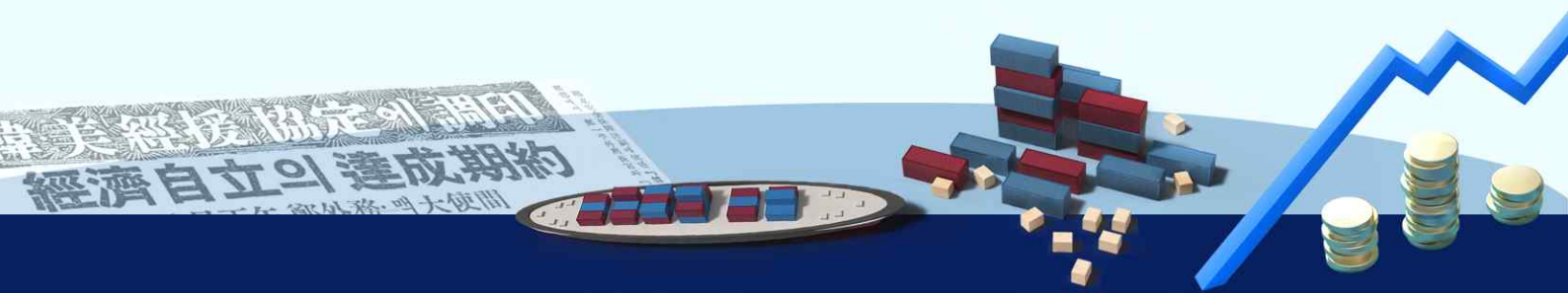
Similar to the market exchange rate, the certificate rate was determined by the supply and demand of FX when the right to sell FX was traded in the market. The official exchange rate was generally fixed, but it was adjusted periodically based on changes in the certificate exchange rate.

The auction exchange rate was used to allocate aid funds. To avoid effectively providing a hidden subsidy, auctions were held for groups of aid items rather than individual ones. In this manner, special benefits for specific items could be prevented.

The interim government's proposal was similar to Taiwan's exchange rate reform in 1958. It was unclear how the interim government became aware of Taiwan's system. However, following the collapse of Rhee's government, the USOM studied exchange rate reform independently and proposed a multiple exchange rate system with FX certificates, citing Taiwan as a model. Given the close relationship between Korean economic officials and the USOM, the concept of FX certificates was most likely influenced by the USOM.

The interim government viewed the multiple exchange rate system as a temporary measure. They proposed integrating the auction and official rates with the certificate rate once it stabilized. The US Department of State vigorously opposed this proposal.

The US strongly advocated for a single exchange rate system. As a result, the US embassy in Korea urged the Korean government to develop a new reform plan that would adopt such a system. That was in accordance with the stance of the US Congress.



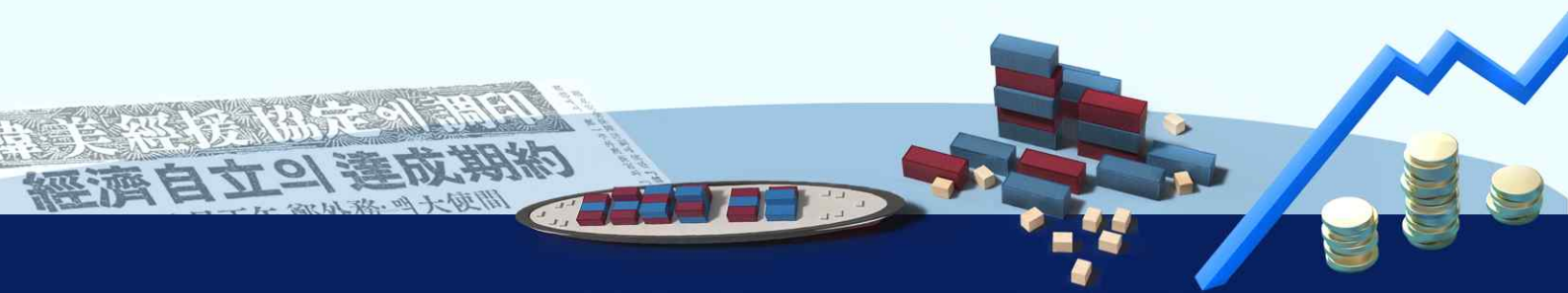
Following the formation of the Chang Myon Cabinet, the BOK's Governor visited the US in September 1960, followed by the Vice Minister of Reconstruction in early October. This led to the start of the Korea-US exchange rate talks. While the US was primarily concerned with exchange rate negotiations, Korea was more interested in obtaining additional aid and used reform measures as a bargaining tool.

When the negotiations reached a deadlock, the Minister of Finance, Kim Young-sun, traveled to the US in mid-October. At that time, there was a disagreement in the Korean National Assembly about the budget plan, including the exchange rate to be used.

In this context, Finance Minister Kim requested that the US increase aid funds and approve the exchange rate of 1,000 hwan per dollar to be used in the Korean budget. The minister also proposed that the negotiations be resumed after the budget was approved. The US conditionally agreed to the Korean proposals. The US agreed to provide an additional \$20 million in aid only if Korea faithfully implements various reforms, including exchange rate reform, by March 1.

At the end of 1960, the budget was finally passed. As of January 1, 1961, the official exchange rate increased to 1,000 hwan per dollar. Thus, the exchange rate negotiation secretly resumed in Seoul in late January.

During the talks, the Korean government agreed to almost all of the US reform demands outlined in a letter from US Under Secretary of State Douglas Dillon in October 1960. As a result, the exchange rate was composed of base and certificate rates. The certificate rate was subject to a floating exchange rate system, which allowed the KOB to adjust it based on market demand and supply.



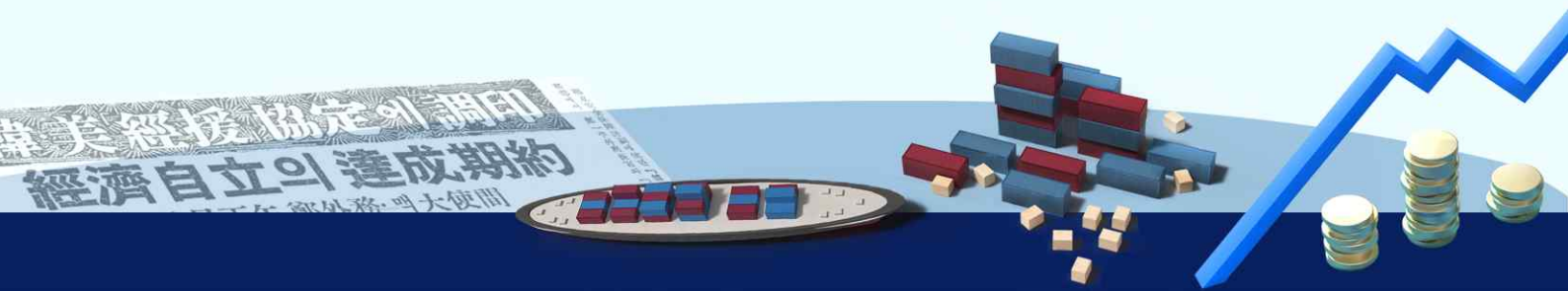
The Realistic Single Exchange Rate Plan for exchange rate reform was introduced and on February 1 and implemented the following day. The first exchange rate was set at 1,300 hwan with a base rate of 1,250 hwan and a certificate rate of 50 hwan, as the Korean government desired.

In the new FX system, the selling concentration system replaced the previous deposit concentration system. Under the deposit concentration system, exporters could deposit foreign currency and sell it at the market exchange rate, while under the selling concentration system, they had to sell it to the BOK at a fixed rate.

FX certificates were also issued in proportion to the amount sold, but they could not be resold to others. The certificate holders were given a small benefit of rebuying dollars at the issuance rate in case of exchange rate fluctuations.

Individuals and companies could purchase foreign currency at the fixed exchange rate without certificates for importing purposes. This was the FX supply system. However, the newly implemented system faced opposition from exporters. It was because the exchange rate for exporting to Japan was higher than 1,300 hwan per dollar.

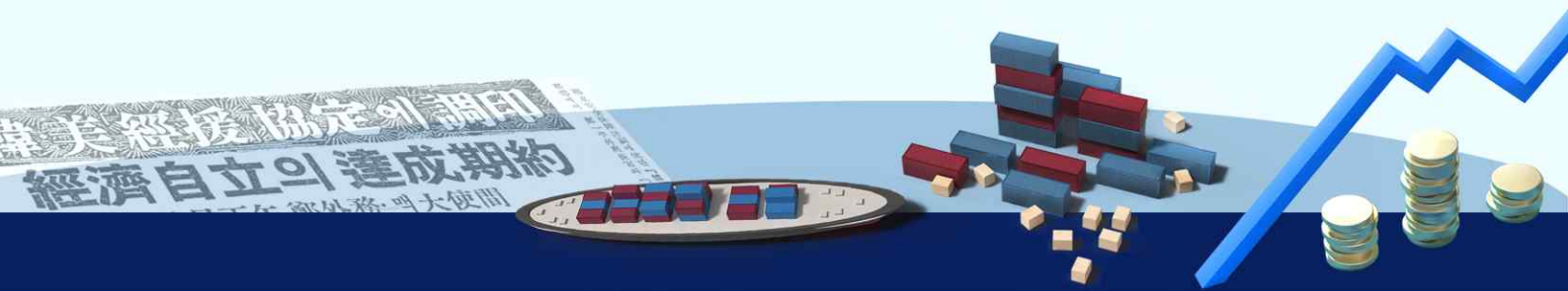
Furthermore, the FX supply system based on a single exchange rate encountered challenges. The system was vulnerable to BOP imbalance. As a result, attempts were made to enact a temporary special tariff law to limit non-essential imports by imposing tariffs and setting tax rates via a Prime Ministerial Decree. However, due to constitutional concerns, the bill was not passed until the Chang Myon cabinet was deposed in a coup. Therefore, the FX supply system could not be implemented by the Chang's cabinet.



Following the May 16 coup, the temporary tariff law and the FX supply system were implemented but short-lived. Raw material imports were encouraged for economic development, and foreign currency purchases were liberalized. Despite temporary special tariffs, imports surged, leading to consecutive declines in FX reserves in 1962 and 1963.

In January 1963, the export-import link system was established to increase exports and reduce imports. In December, a temporary surtax of 50 hwan per distributed dollar of aid was imposed. Thus, the 1,300 hwan exchange rate was gradually applied to fewer subjects, resembling official exchange rates. The exchange rate system was not sustainable until the introduction of single floating exchange rate systems in 1964 and 1965.

We reviewed the process of exchange rate reform following the fall of Rhee's government. Next time, we will summarize the history exchange rate policies in the 1950s.



5-6**Summary**

Hello, everyone. Last time, we covered exchange rate reforms following the Rhee's government. In this lecture, we will summarize the history of exchange rate policies in the 1950s.

In the 1950s, Korea had a fixed exchange rate, not a floating one. The exchange rate was set by the government rather than by the market. In fact, it was determined by an agreement between Korea and the US. This was due to the US's belief that the effectiveness of aid varied depending on the exchange rate.

During the 1950s, the exchange rate was a point of contention. Korea pursued an overvalued Korean currency, while the US pushed for the realization of exchange rate through currency devaluation. After lengthy negotiations, the exchange rate was set by agreement between the two sides.

Exchange rates were changed several times in the early 1950s. In May 1952, the exchange rate was 60 hwan per dollar. By December 1953, it had risen to 180 hwan, and by August 1955, to 500 hwan. The changes were brought about by the high inflation rate. Prices in August 1955 had increased elevenfold since April 1951.

As a result, the US included a clause that allowed the exchange rate to be adjusted based on inflation. However, when it came time to revise the exchange rate, the Korean government strongly resisted. To get around this, the US government established a competitive bidding system for not only aid funds, but also the Korean currency used by the US military.



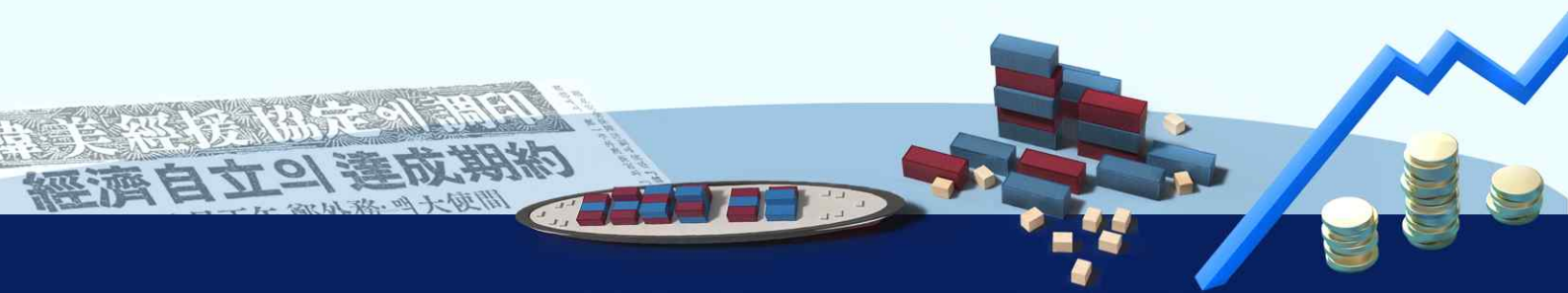
This caused havoc in the exchange rate system in the early 1950s. Later, the August 1955 exchange rate agreement put an end to the uncertainty. As a result, it was decided that the 500 won per dollar exchange rate would be used for all transactions. The US proposed that the exchange rate be adjusted for inflation. However, Korea showed a strong determination to keep the current level by enforcing strict price stability policies.

From 1957, Korea and the US negotiated an annual fiscal and financial stability plan every year. This plan was proposed by the Korean government. In this regard, although the US was unable to achieve the exchange rate realization, they believed that the Korean government could implement strong economic stabilization policies.

Hence, the inflation rate fell from 81% in 1955 and 35% in 1956, to 19% in 1957, -7% in 1958, 7% in 1959, and 16% in 1960. In particular, the decrease in 1958 was very impressive. However, all good things come at a cost. This austerity policy led to an economic downturn, and some questioned the necessity of sacrificing the economy to maintain the exchange rate level during Korea's full-scale economic reconstruction.

Another problem was the big gap between the official and market exchange rates. The official rate of 500 won per dollar was applied to all transactions, including aid fund allocation. The problem was that the market exchange rate was much higher and aid funds were allocated via a drawing method, which was more of a lucky win. As a result, competition became fierce, similar to speculation.

To prevent the situation, competitive bidding was implemented for government bonds from May 1957. More aid funds were allocated to the bidder who agreed to purchase more bonds. In August 1958, a temporary special FX tax was imposed, and competitive bidding started for FX taxes instead of government bonds. In consequence, the 500 hwan per dollar official rate lost its significance.



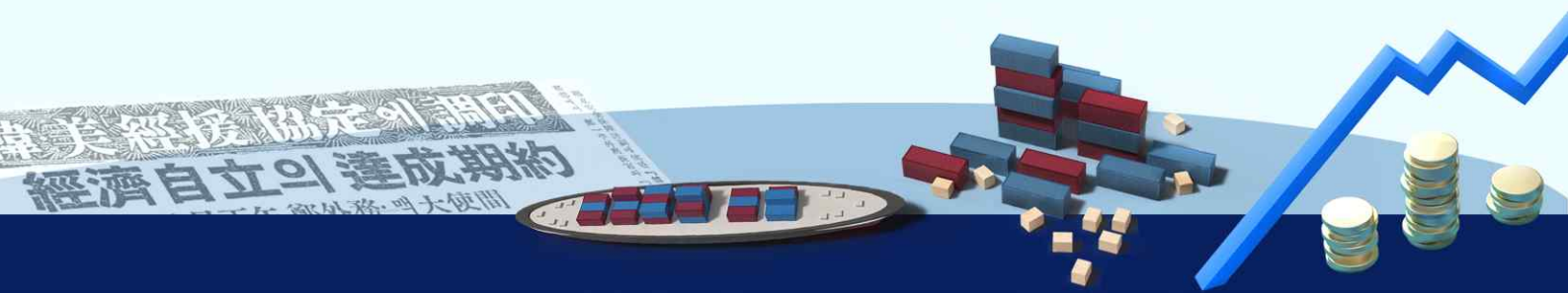
Following the fall of the Rhee Syng-man government, the Chang Myon cabinet took office, promising to achieve the exchange rate realization. It was due to an overvalued exchange rate could create privileges. Finally, Korea and the US reached an agreement on the direction for the exchange rate.

however, they did disagree on each other's reform proposals. Korea proposed a multiple exchange rate system similar to Taiwan's, but the US insisted on a single exchange rate due to concerns about potential opposition from its Congress. In the end, in exchange for additional US aid, Korea agreed to the US demands for a single exchange rate system that met the current situation in February 1961. Nonetheless, the reform did not last long because it lacked sufficient consensus. Korea's exchange rate system became stable after floating exchange rate systems were gradually implemented in 1964 and 1965.

Exchange rate policies underwent dynamic evolution in the early 1960s. In the early 1950s, exchange rate conflicts between Korea and the US occasionally hindered the delivery of aid and led to economic setbacks in Korea.

During the late 1950s, cooperation between Korea and the US improved, resulting in relatively smooth aid delivery. However, the difference between the official and market exchange rates, as well as changes in the allocation methods for aid funds affected Korean companies that received aid. We will explore this issue in more detail in the following lectures.

We summarized the history of 1950s exchange rate policies. We will conclude the Week 5 session. In the next lecture, we will look at how US aid was distributed to Korean companies through the Korean government in the 1950s, with a focus on FOA/ICA non-project aid. Thank you.

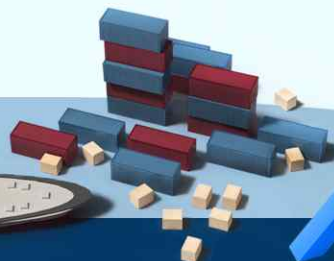
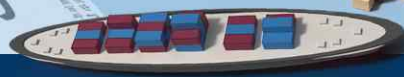




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

讲义

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

第5周

20世纪50年代韩国的汇率政策

5-1

援助和汇率的关系

各位同学，大家好。我是担任《韩国经济与海外援助》讲座的主讲柳尚润。很高兴见到对韩国经济的历史感兴趣的各位。

这节课，我们将整理一下从解放后到20世纪60年代上半为止，由美国主导的，向韩国提供援助的过程中，在韩美之间颇具争议的汇率政策及其变化趋势。首先，让我们来看一下为什么在这段时间汇率很重要。

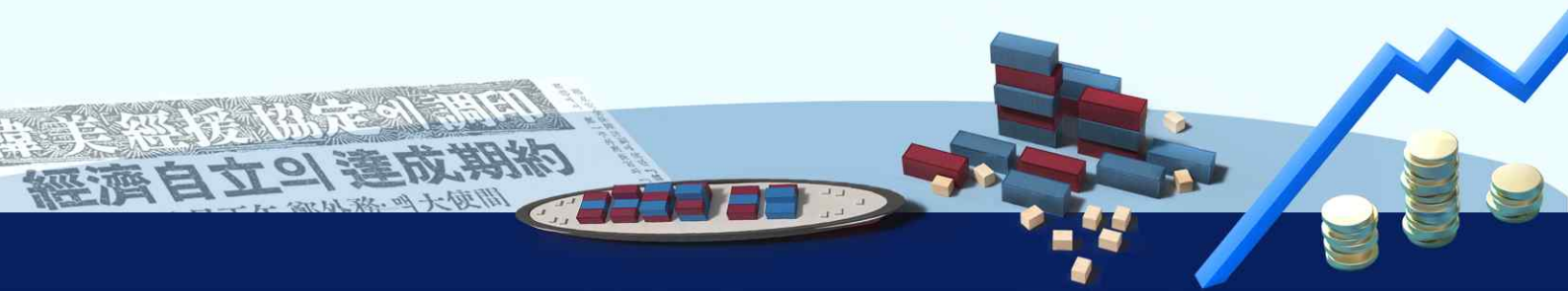
汇率是指一个国家货币和外国货币的兑换比率。在韩国，韩元兑美元的汇率，即1美元可以兑换多少韩元，是一项最重要的汇率指标。汇率有时会由政府直接设定一个固定的数值，有时会根据外汇市场的供需原则来定。分别被称为固定汇率制和浮动汇率制。

20世纪50年代韩国的汇率制度是固定汇率。也就是说，制定政策的当局设定了汇率。在1964年引入管理浮动汇率制以后，汇率才开始根据市场原理有所浮动。

现在大家所看到的是，解放后到20世纪60年代初为止的官方汇率的变化趋势。从解放后到1953年2月为止，使用的货币单位是“圆”，相当于现在的0.001韩元，在那之后到1962年6月为止，使用的货币单位是“圓”，相当于现在的0.1韩元，但都换算成了现在的韩元。

1953年12月的固定汇率为1美元兑换180圓，即180圓的汇率在1955年8月再次被改为了500圓，直到1960年2月被改为650圓为止，这一汇率维持了近5年的时间。此后，汇率分别为1000圓和1300圓，根据韩国政府制定的数值发生了变化。

但是当时的汇率不是韩国政府可以随心所欲决定的。因为以巨额援助为杠杆，援助当局干预了汇率的制定。例如，1953年12月的1美元兑换180圓，也是韩国政府和美国援助当局，经过长时间激烈的拉锯战，最终在联合经济委员会协议中规定了这一汇率。



"在20世纪50年上旬的韩美汇率谈判中，韩国政府试图提高韩国货币的估值，但美国政府却追求汇率的现实化。换句话说，相较于韩国政府的预期，美国试图降低韩国货币的估值。两国的立场差异为什么会出现呢？首先我们来看一下美国援助当局的立场。

众所周知,美国政府的援助目标,相较于韩国经济的发展,更注重韩国经济的稳定。而在稳定方面,最受重视的就是物价稳定。我们可以看到,在20世纪50年代,物价同比上涨超过20%的情况时有发生,甚至超过50%的情况也很多。美国援助当局担心物价上涨率过高可能会引发社会动荡。

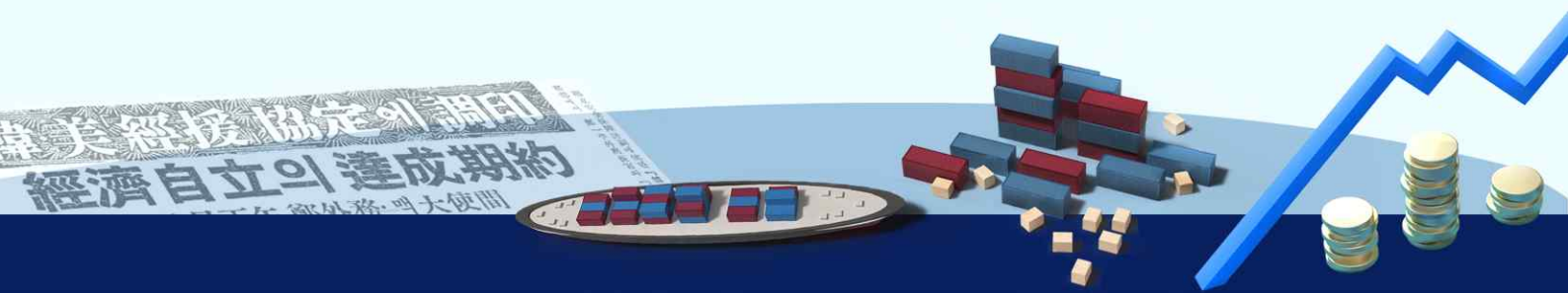
汇率的现实化,即通过韩国货币贬值,可以稳定物价。我们来看一下其背后的原理。如果韩国货币相较于美元价值出现下降,那么就会引起向民间出售的援助物资的韩元价格的上涨。例如,同样的10万美元肥料援助,在汇率为1美元等于50韩元时,其价格是500万韩元,但在汇率为1美元等于100韩元时,其价格是1000万韩元。

因此,如果韩国货币贬值,韩国政府出售援助物资,那么从民间获取的资金就会增加。从刚才的例子来看,同样是10万美元的肥料援助,韩国政府从民间回收的韩国货币资金不是500万韩元,而是1000万韩元。

物价快速上涨的现象,通常是由于中央银行滥发货币,市场货币量迅速增加而引起的。简单地说,流通的钱变多了,所以钱就贬值了。当时,韩国政府为了负担军费支出,不得不从韩国银行借了很多的钱,韩国银行为了借钱给政府,不得不发行了更多的货币。

在这种情况下,如果韩国政府向民间高价出售援助物资,弥补财政赤字,在吸收民间储备货币的同时,也可以降低发行新货币的必要性。最终,如果货币量增长率下降,那么物价上涨的压力也会相应降低。以这样的原理为基础,美国为了最大程度地发挥通过援助稳定物价的作用,强烈要求韩国政府推动汇率的现实化发展。

那么,韩国政府为什么要追求韩国货币的高估值,选择与美国援助当局站在对立面呢?在1952年签订的《经济调整协定》中我们可以找到答案。因为韩国货币的估值越高,韩国政府从联合国军处拿到的,以美元形式支付的"联合国军贷款"就越多。



再详细说明一下,参加韩国战争的联合国军需要在韩国国内生活,所以需要韩国货币,但是,韩国政府先发行了货币,然后再借给了他们。这被称为"联合国军贷款"。1952年,在签订经济调整协定的协商过程中,韩国政府向联合国军司令部要求用美元偿还这笔钱。

如果借了1000万韩元,还款时的汇率为1美元等于100韩元,那么就要还10万美元,但如果汇率是1美元等于50韩元的话,则要还20万美元。韩国货币的估值越高,就越有利于韩国政府。但是在联合国军偿还完全部的贷款后,为了从联合国军那里获得更多的美元而提高汇率的估值的诱因就变少了。

因此,研究者认为,韩国政府从扶持产业发展的角度出发,为了将援助获得的原料或机器以低廉的价格出售给民间,所以持续性地提高了货币的估值。实际上,以官方汇率分配援助资金,这是一种很大力度的优惠政策,此举也受到了强烈的批评。但是,如果说扶持产业发展是汇率政策的目标,那么很难理解韩国政府在1957年以后为了维持汇率,而实施了强而有力的稳定政策。因为产业扶持和紧缩政策,这两者是相互矛盾的。

我认为韩国货币的高估值源于李承晚总统独特的汇率观。这不是我个人的主张,从当时主要经济官员的回忆录来看,他们也是普遍认同这一观点的。只是,由于很难从学术视角解释清楚这一点,所以研究人员也一直对此避而不谈。

李承晚总统拥有金本位制时代的汇率观,他认为汇率代表着一个国家的国格,会影响着该国的国家财富。从19世纪末到20世纪上半句存在的金本位制,是一种把黄金作为本位币,将各国的货币价值,固定为一定重量的黄金的制度。

在金本位制时代,如果一个国家的货币,相较于其他货币,具有更多重量的黄金价值,这个国家就会被认为是等级更高的国家,而重量一旦减少,即货币贬值被视为降低国格。因此,在第一次世界大战中暂时未实行金本位制的英国,又再次回归了金本位制,而且为了回归以前的货币价值,还强行实施了紧缩政策。

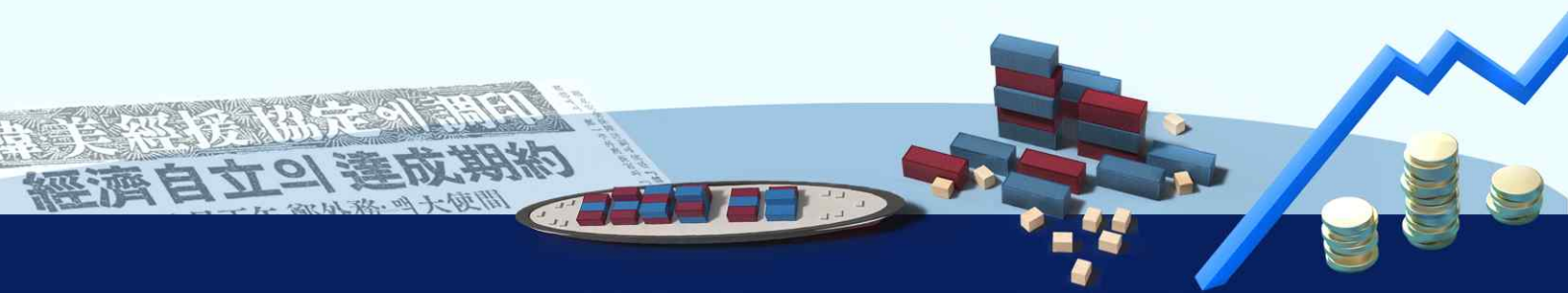


李承晚总统在金本位制盛行的20世纪初,曾在美国普林斯顿大学学习,所以受到了金本位制时代经济观念的影响。而且他把自己的汇率观强加给了经济官员,尽管这些经济官员原本的汇率观是崇尚实用主义的。例如,从1957年开始,历任复兴部长官和财务部长官的宋寅相,后来回顾之前的经历时说道:"李承晚总统虽然把所有事情都交给了我,但汇率政策必须征得总统的同意。"

美国援助当局和韩国政府的最高决策者李承晚总统,两者追求的汇率政策存在着如此大的差距,因此在20世纪50年代上旬,韩美之间的汇率协商总是火药味十足。因为汇率的问题,援助物资的供应也被推迟。

20世纪50年代后期,随着1美元等于500圓的官方汇率趋于稳定,韩美之间围绕汇率展开的争论逐渐平息,但这也意味着,汇率非常重要。因为正如前面所说,为了维持汇率,韩国政府在美国援助当局的协助下实施了强有力的稳定化政策。我们会在这节课的后半部分更详细地了解相关的内容。

这节课,我们学习了在20世纪50年代的援助中,汇率为什么是一个重要的变数。下节课,我们将学习韩美之间的协商过程。



5-2

20世纪50年代上旬的韩美间的汇率协议

各位同学，大家好。上节课，我们学习了在20世纪50年代的援助中，汇率为什么是一个重要的变数。这节课，我们将梳理一下在1955年8月1日，在确定1美元等于500圓的官方汇率之前的协商过程。

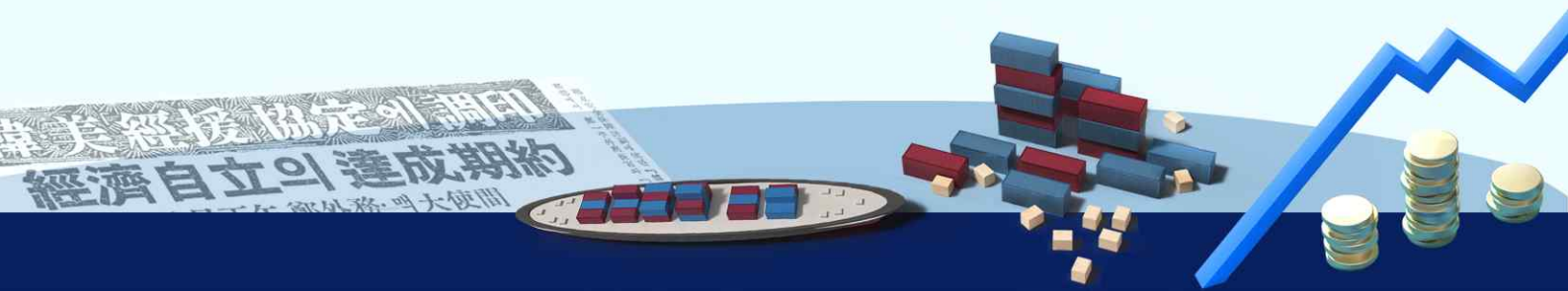
20世纪50年代上旬，在韩美的协商之下，汇率曾被多次的修改。而汇率的修改意味着韩国货币的贬值，所以美国政府要求修改和韩国政府不断反抗，这两个情况曾多次反复的出现。为了避免与韩国政府发生激烈的冲突，美国政府降低了自己的预期，接受了比自己预期更低的汇率水平，为日后随着韩国物价上涨重新修改汇率留有空间。

在韩国战争期间以及战争之后，使用的“军用换算汇率”引起了不少的问题。“军用换算汇率”是指，韩国战争期间联合国军从韩国银行贷款的韩国货币，用美元偿还时的汇率，在联合国军偿还全部的贷款之后，则是驻韩国美军用美元购买所需韩国货币时的汇率。当时，如果韩美就“军用换算汇率”达成协议，那就是官方汇率。

韩国政府为了提升美元的进口额，主张提高汇率的估值，而美国政府则主张使用反映两国物价水平的汇率。1952年5月，联合国军偿还贷款时，经过激烈的讨论，美国政府特使迈尔和韩国总理白斗镇就1美元兑换6000圆，即60圓的汇率达成了协议。当时，美国政府考虑到日后的经济状况，在协议中新增了通过两国协商调整汇率的内容。

但时，韩国政府此后对汇率调整持消极的态度。最终，再次经历了漫长的协商，1953年2月，双方达成了协议，虽然同意了调整“军用换算汇率”的具体方法，即每三个月按照釜山批发物价指数的变动幅度相应调整汇率。但由于韩国政府的抵抗，未能被运用于实际生活之中。

1953年12月签署联合经济委员会协议之后，美方希望的汇率现实化才有了一些进展。考虑到韩国的物价上涨，政府决定将韩国货币贬值三分之一，按照1美元兑换180韩元的标准制定官方汇率。但是，这种水平也并不符合美国预期的现实化，而且美方担心达成协议后，韩国的物价会持续上涨，所以美国政府设置了一个机制。



在附录B中规定的"在必要时，援助物资可采用公开招标的形式进行销售"，以免受限于官方汇率。实际上，此后引进的FOA物资大部分以招标的方式分配，中标汇率大部分都会高于1美元兑180圓。

关于军用换算汇率的修改,通过签订秘密协议的方式，决定将1953年2月协议的内容有效期延长到1954年5月。虽然通过这一内容，我们这可以知道从1954年6月开始适用,但从韩国政府那时的行动来看,实施效果无法得以保证。

修改军用换算汇率，使其降低到1美元兑换180圓，由此可以看出美国方面在做出让步。总之，在舆论对汇率频繁修改表示不满的情况下，考虑到韩国政府的处境，决定对该事项不予公开。

1953年12月签署的联合经济委员会协议中也存在一些荒唐的内容。在正式签署的英文协议中写道：“韩国政府设定了1美元兑换180圓的官方汇率”，但韩国政府却在韩语译文中写道，“将1美元兑换180圓永久地设定为官方汇率”。

当美国援助当局得知这一事情之后，经济调整官伍德向韩国总理白斗镇提出了抗议。直到联合经济委员会协议达成共识为止，在协商过程中，李承晚总统对于"永远适用"这一条款表达出了强烈的愿望。无论这个事件，是出于夹在李承晚总统和美国援助当局之间的韩国官员的个人失误，还是其故意捏造，虽然动机尚不明确,但无论如何，都是个十分荒唐的事件。

随着1954年6月的到来，本应该被修改的军费换算汇率，却得以保留，这使得韩美之间的矛盾再次重演。韩国政府表示:"由于美国没有按照真确的方式提供援助，导致韩国的物价上涨，因此相较于修改汇率，应该先扩大援助规模。"

最后，这个问题在同年7月在华盛顿举行的两国首脑会谈上找到了突破口。"经过多轮协商，1954年11月，在美国追加提供援助的前提条件下，韩国政府接受了美军的提议，为了获得所需韩国货币，以投标的方式向民间出售美元。



这种"美军货币拍卖从1954年11月开始,中标汇率要远高于1美元兑换180韩元。1953年12月制定的1美元兑换180圆的官方汇率,不顾韩国政府希望"永久"的愿望,不到一年就变得有名无实。这一汇率沦落为名义上的汇率,既不适用于销售援助物资,也不适用于销售美军所需的韩国货币。因此,韩国政府的不满情绪也随之高涨,其中,李承晚总统也更是如此。在1955年8月设定为1美元兑500圆的官方汇率,军费换算汇率和援助物资分配汇率也全部定为官方汇率,李承晚总统的不满情绪暂时得到了缓解。而且这种汇率一直维持到1960年。让我们来详细了解一下那个过程。

1955年3月访问韩国的FOA长官哈罗德·斯塔森暂时压制住了韩国方面反对拍卖美军美元的不满,并承诺在美国财年结束的6月30日左右,派遣自己或对外事业处的高层负责人到韩国,重新协商汇率问题。

但是韩国政府宣传室长葛洪基(音译)在3月10日发表说,韩国政府与斯塔森达成了协议,美军的美元拍卖只进行到6月份为止,之后将制定"永久"的官方汇率。这充分地展示出韩国政府对于永久固定汇率的渴望。

大家可以看到,这是美国政府当局在6月的汇率协商之前准备的资料。有人预测,韩国方面将要求使用"永久汇率"。

1955年6月,美国国务院负责远东事务的助理国务卿沃尔特·罗伯逊在华盛顿致开幕词,与此同时,召开了第一次全体会议,会议分为了经济分会和军事分会两个部分,双方开始了协商。对外事业处远东局长莫耶尔作为美方代表,白斗镇作为韩方代表,出席了经济分会。经济分会召开了12轮,一直持续到7月,但双方未能达成协议。但是,在这个过程中,美方开始考虑韩方提出的方案,并且有所妥协。

在第九次会议结束时,美方暗示"固定一定期限的汇率,必要时再更新"这种方法也是可行的。在第十次会议中,美方没有明示汇率的固定期限,而是提出附加"物价上涨率控制在25%以内"这一条件。对此,韩国方面反驳说:"不能接受自动更新的条款。"



在相隔很久之后举行的第12次会议上,韩方针对美方的条件提出了"最终方案"。但是这个方案的内容,与其说是为了取得进展的妥协,倒不如说是一种示威。也就是说,除了引进援助物资将进行拍卖,剩余的交易的汇率将由韩方单方面决定,对于援助资金的用途,美国方面也不再拥有否决权。美方不可能接受这个提议。

会后,美方向韩方提出了新的妥协方案,并于次日与韩方就此进行了讨论。到财年结束的1956年6月末为止,汇率为525:1,以1955年9月为基准,如果物价上涨或下降25%以上,就会更新汇率,之后每3个月重复同样的工作。

美方表示,自动更新条款不会向韩国国民公开,将作为机密条款处理。但是韩国方面仍然觉得无法接受,所以最终在经济分会落下帷幕之前,双方都未能达成协议。

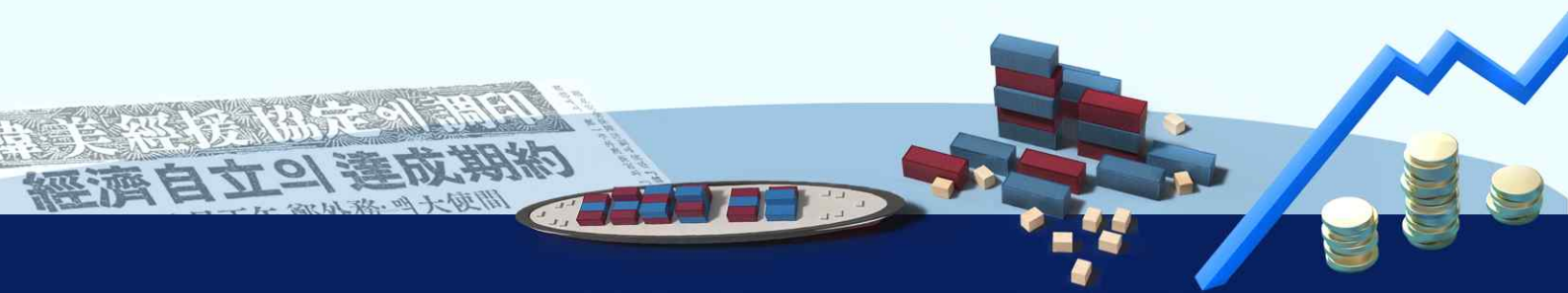
随后在华盛顿召开了全体会议,正式提出了已经在经济分会讨论过的美方的方案。当天,白斗镇要求留出时间讨论美方提案,之后向莫伊尔转达了,对于美方提案的"韩国的最终立场"。换言之,汇率的自动更新条款应该被删除,525:1的比率需要再次被调低。

取而代之的是,虽然表示进口援助物资将使用拍卖的方式,但与前韩国的提案相似,联合经济委员会应该仅限于咨询机构的职能,援助资金具体的使用方式应该按照韩方的要求进行。

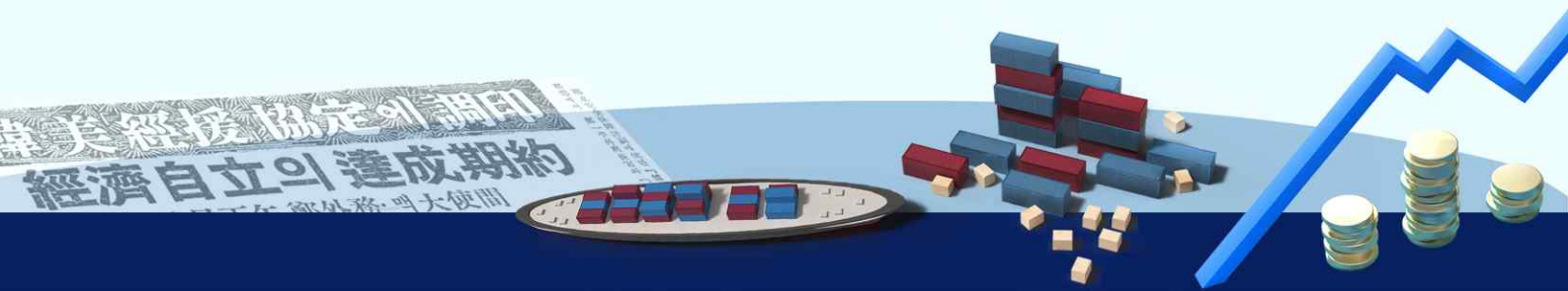
在之后再次召开的全体会议上也没有达成协议,会后罗伯逊向梁裕燦提出了新的建议。如果梁裕璜从李承晚总统那里拿到接受以下两种方案的权限,即把500:1的汇率延续到1956年9月,或把525:1延续到1956年末的方案,那么罗伯逊自己也会努力说服其他机构。

最终在8月10日,梁裕璜告诉罗伯逊,李承晚选择了前者。8月12日,签署了协议,8月15日,向媒体公布了其中除机密附件以外的内容。机密附件是指,到1956年9月为止,维持500:1的汇率,若1955年9月~1956年9月期间的物价上涨率超过25%,则按照该比率自动更新汇率。

就这样制定了1美元兑换500圓的汇率,并且一直延续到20世纪50年代后期下旬。当时制定的这个汇率是适用于所有外汇交易的汇率,即所谓的"单一汇率"。李承晚总统希望"永久地"维持这一单一汇率。



到目前为止，我们梳理了在20世纪50年代上旬，韩美之间汇率协商的过程。下节课,我们将探讨经济稳定化政策，来看一下李承晚总统渴望永久维持1955年8月达成协议的汇率对整体经济政策基调产生了怎样的影响。



5-3

以维持官方汇率为目的的20世纪50年代后期的经济稳定化政策

各位同学，大家好。上节课我们学习了20世纪50年代上半，韩美之间汇率协商的过程。这节课我们将重点学习1955年8月的汇率协议对20世纪50年代下旬的整体经济政策基调的奠定产生了怎样决定性的影响。

相较于20世纪60年代，朝鲜战争以后的20世纪50年代可以看作是一个整体的时期，区分得更具体一些的话，就像早期研究者分类的那样，可以分为两个时期，分别是1956年的“重建期”和1957年以后的“稳定摸索期”。

实际上，从1956年或1957年开始，多项宏观经济指标呈现出了不同的变化趋势。大家可以看到首尔批发物价指数，从1956年开始上升率下降，而在1957年~1959年间几乎处于停滞的状态。制造业生产指数在1954年~1956年和1957年~1960年的增速上也有明显的差异。在1954年至1956年间，年增长率为21%，在1957年至1960年间，年增长率为9%，增长率下降了一半。

这种变化趋势，即从1957年开始经济呈现出明显的稳定化发展趋势，其实是需求因素引起的变化。因为同时出现物价上涨率的下降和制造业生产增长率的下降。由此指出美国对韩经济援助的预期有所减少，或实际上有所减少这一事实，也就是说强调供给侧因素并不足以充分解释这一现象。

给韩国经济带来变化的需求侧因素就是政府的政策转换，即从膨胀政策转变为紧缩政策。韩国政府从1957年开始，在与美国协商之后，推行了强而有力的经济稳定化项目。其核心主要是通过减少因货币增发而填补财政赤字的幅度，即通过实现均衡财政，防止货币量增加，从而解决通货膨胀的问题。

实际上，韩国政府为了填补财政赤字，对于韩国银行货币发行依赖度的指标，从1956年开始停滞不前。大家现在看到的是当时的货币量及其增减原因。

这里的净贷款是从韩国银行对政府的贷款中，减去政府存款的金额，国债是指韩国银行持有的国债。这两个图表反映了政府为填补财政赤字向韩国银行请求贷款的规模，到1955年为止迅速增加，从1956年开始停滞不前。



那么,为什么韩国政府从1956年左右开始恢复稳定,从1957年开始推行强而有力的经济稳定化项目呢?到1955年为止,物价上涨率很高,因此后来追求物价稳定并不奇怪。但是,宁愿承受低增长率而非要维持接近于0的通胀率是非常罕见的现象,这持续了将近三年时间。因为,从20世纪60年代中旬之后的高速增长期来看,如果是追求增长的时期,物价上涨率一般都会维持在年平均10%左右的水平。

1957年的政策转换始于那年1月汇率协议的签订。韩国复兴部长官金显哲和美国国务院助理国务卿罗伯逊签署并交换了协议书,决定将1美元兑换500美元的汇率维持到1957年12月。同时韩美在联合经济委员会中经过协商,签署和交换了关于实现财政和货币稳定项目的备忘录。这是符合韩国维持汇率,美国稳定经济预期的协议。

让我们回到谈判的第一步。1956年8月29日,韩国代理外交部长赵正焕向美国驻韩大使沃尔特·道林(walterdowling)正式递交了提案书。根据1955年8月的汇率协议规定,1美元兑500圆的汇率将维持到1956年9月,而当一年的物价上涨率超过25%时,将按照超过率自动更新汇率。此后每3个月以1955年9月或更新汇率时的物价指数为基础,每当物价上涨率超过25%时,就会以同样的方式再更新一次。

但是,在韩国政府的提案书中强调,因为在韩国经济中物价变动的情况很严重,所以并不希望每三个月更新一次。同时还提到,如果将1美元兑500圆的汇率维持到1957年末为止,可以维持15个月的话,不仅有利于均衡财政,同时信用和货币政策,也将符合维持物价稳定的预期。

美国政府一直担心韩国经济发生持续性的通货膨胀,通过均衡财政抑制货币增发是美方对韩国政府的核心要求。韩国政府希望维持自己所希望的汇率,所以将其与美方希望的稳定经济相结合,制定了相关的提案书内容。

驻韩美国大使馆和经济调停官室向华盛顿通报了韩国政府的上述提案,美方对此展现出了积极的态度。从将汇率现实化视为解决经济问题的出发点或主要因素,这种韩国战后提出的观点可知,美国驻韩国援助机构的想法发生了变化,将汇率作为促进经济稳定的手段。



从8月末韩国政府发送提案书,到韩美之间达成协议的第二年1月为止,这段时间十分之长。在此期间,发布了1956年9月的首尔批发物价指数,达到了可以维持汇率稳定的水平。双方都算赚了三个月的时间。在1956年12月末,以复兴部长官金显哲带领使节团访问美国,双方开始正式讨论汇率问题。

据韩国新闻报道,使节团从1月3日开始与美国经济当局者进行了会谈。当时作为财务部次官参与了协商团的千炳九回忆时提到了以下内容。

"我的职责就是解决高层最关心的,把汇率维持在500比1的问题。维持500比1的汇率问题在韩国国内也掀起了很多的风波,而在说服美国政府当局方面也存在着诸多的问题。经过与国务省和财务省官员的多次接触,韩国的主张终于被接受,达成了后来为期1年,即到1957年末为止维持500比1的汇率的协议。1月23日,双方在华盛顿签署了协议,暂时让我保全了颜面。"

对于使节团的活动,在美方文件中记录的内容只有1957年1月17日的会谈。从其内容来看,与其说是会谈,倒不如说是美方对韩方的提案进行部分了修改,然后接受了相关内容,双方进行了愉快的谈话。

美国国务院负责远东事务的助理国务卿罗伯逊高度评价了1956年来韩国为财政稳定付出的努力,并表示将协商把1美元兑换500圆的汇率维持到1957年。对此,韩国方面当然表示欢迎和感谢。

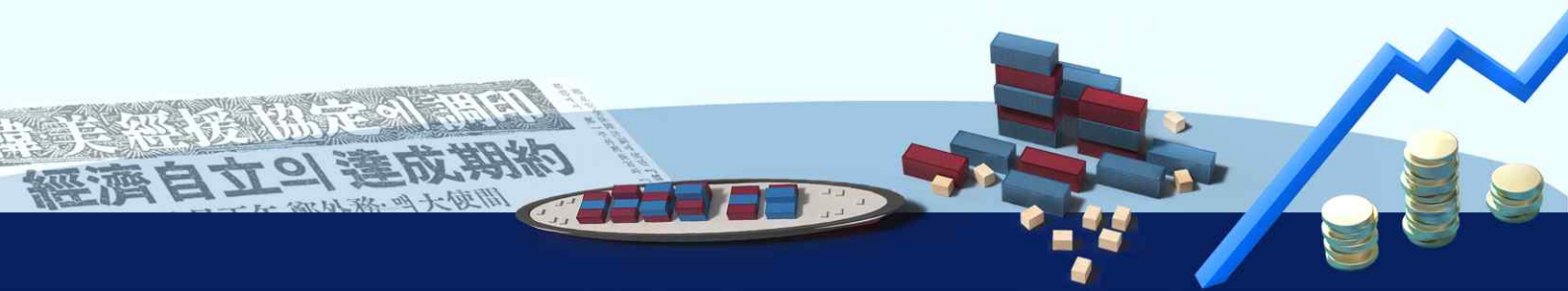
财务部次官千炳九在回忆录中提到当时很难说服美方,但美国方面似乎已经做好了接受维持汇率提案的准备。如果美方在谈判过程中对维持汇率表示为难,我认为那可能是一种战术,为了进一步推动韩方对推行稳定化政策作出承诺。

实际上,美国方面就经济稳定化政策的实施,在协议内容中加入了联合经济委员会拥有主导权的条款。而且根据该条款,从1957年开始,财政金融稳定计划是在韩美之间的协商下进行立案和实施的。



我们这节课整理了20世纪50年代后期为了维持官方汇率,采取经济稳定化政策的过程。维持汇率在韩国政府的政策优先级中排名很靠前,可以说是由其衍生出了经济稳定化政策。

但是20世纪50年代后期,由于强有力的经济稳定化政策,官方汇率得以维持,但官方汇率发挥的作用却在逐渐缩小。下节课,我们将一起探讨一下官方汇率变得形骸化的过程。



5-4**1957年以后官方汇率的形骸化**

各位同学，大家好。上一节课，我们回顾了20世纪50年代后期的经济稳定化政策，以维持官方汇率为目的。本节课我们将研究官方汇率变得形骸化（有名无实）的过程。

自1955年8月15日设定之后，1美元兑500圆的官方汇率就一直维持到了1960年2月22日。但是实际上，在进入1957年以后，适用该汇率的范围发生了很大的变化。也就是说，从当初韩国政府预期的“单一汇率”逐渐转变为了“多重汇率”，最具代表性的变化是适用于援助资金分配的汇率。

20世纪50年代下旬，美国的援助支撑起了70%~80%的进口额。适用于该援助资金分配的汇率直到1957年初还与官方汇率相同。但在此之后，在占比最大的民用物资分配中引入竞争性招标的方式，所以每个品类适用的汇率都发生了变化。

在此背景下，首先出现的是反对维持汇率政策的声音。正如上节课中我们所说，李承晚政府为了维持1美元兑500圆的官方汇率，从1956年开始实施了紧缩政策。但是这与战后复兴的政策目标相冲突，在进入1957年以后，出现了越来越多反对紧缩政策的声音。

另一个比较大的问题是援助资金的分配变得十分混乱。早在1956年，黑市汇率就接近1美元兑1000圆，是官方汇率的两倍。相较于此，适用于援助资金分配的官方汇率非常之低。进入1956年末之后，在援助资金分配上甚至出现了“投机”一词，竞争非常激烈。

根据当时的制度规定，未能进行汇率公开招标，一般是按照储蓄金额越高，越先成为援助资金分配对象的原则进行分配，如果这样也行不通，就进行抽签。以人气品类为例，为了获得抽签资格，相关从业者想要基于1美元兑换500韩元的汇率进行全额存款，因此普通银行的支票发行需求量激增，与此同时，虚假的需求量也有所增加，因为有人会将获得的抽签资格偷偷进行转卖。对此，有媒体批评说，这相当于“隐性补助”，即实际上政府发放了补助金。

所以1美元兑500圆的单一汇率遇到了挑战，为了解决这一问题，可以选择为了坚持单一汇率，进行货币贬值，或者维持官方汇率，放弃单一汇率，像以前一样回归复汇率制。最终韩国政府选择了第二个方案。



韩国政府为了弥补财政赤字,从1950年1月开始发行了"建国国债"。发行的国债,除了有部分被金融机构认购之外,还有民间投资的部分,民间的份额被分配给了各家庭。但是对此出现了不少反对的声音,后来在关税等费用构成中添加一定比例的国债,这种方式也被称为"国债添加"。

自1956年12月起,财政部通过韩国银行,以获得援助资金分配的商户为对象,其每获得1美元,其中包括了20圓的国债。1957年2月,为进一步扩大"国债添加"的规模,财政部指示韩国银行将国债添加量提高5倍,达到1美元兑100圓。对此,复兴部表示反对,并向韩国银行下达了指示,表示不能使用这种方式。在两个部门之间存在的这种矛盾,当时的媒体也进行了大篇幅的报道。

这个问题最终被提交给了韩美联合经济委员会进行决议。当时,在联合经济委员会上,韩美双方的相关人员就修改通过韩国银行的援助资金分配程序进行协商。这是因为,1956年12月,根据"出口五年计划",工商部门提出在分配援助资金过程中对出口商提供优惠政策,即实行进出口连锁制。

韩方在联合经济委员会上提交该议案后,美国将讨论范围扩大到了整个援助资金分配程序。把财务部的国债添加额上调方案提交至联合经济委员会后,原经济调整官提议在韩美双方相关代表的协商中对该内容进行讨论,该提议最终被采纳。

经过两次扩大协商会议,韩美双方达成了协议,同意根据竞争程度进行划分,分别适用1美元兑100圓和30圓的国债添加率的方式。也就是说,如果申请额超过分配额的话,就要进行竞争,将按照财务部的方案,每1美元购买100圓,若不适用上述情况则每1美元购买30圓。

另一方面,工商部提出的进出口连锁制并未被采纳,相反,为了遏制投机倒把的现象,援助资金分配额的70%是广义的实际需求者,即以该品类为原料的企业,或合法从事该品类交易和流通的个人或企业才能申请。

这一修改方案,使国债的添加率从原来的1美元兑20圓平均上升到50圓~60圓。但是,这种程度的国债添加率上调和广义的实际需求者优待政策,并无法阻止投机现象的出现。也有报道称,韩国银行方面曾表达过不满:"与以往的普通公开拍卖方式相比,流程变得更为复杂繁琐了。"



进入1957年3月,联合经济委员会企划层再次讨论了投机问题,并决定再次召开韩美间的协商会议。据媒体报道,在当天的会议上,美国方面主张,拍卖是遏制投机行为的唯一方法,对此,韩国方面反对道:"这违背了现行的官方汇率。"

进入4月下旬后,韩国政府内部的意见也出现了两极分化。复兴部已经开始考虑使用竞争性招标这一方式。与此相反,财政部仍然认为国债竞争性招标违反了维持汇率稳定的政策,对此持反对意见,并提出了将国债添加率从1美元兑100圓上调到200圓的方案,因此韩美之间的协商会议被迫推迟。

但是财务部的反对意见,是否一定是源于其顽固的维持汇率稳定政策基调,这点仍存在疑问。当时,财政部已经在美国援助当局派遣的詹姆斯·霍尔博士的帮助下,讨论是否要引入"外汇相关的特别商品税"制度。因为要经过国会的立法程序,所以很难立即引入该制度,但是当时他们可能有考虑到如果接受国债竞争性招标的话,这有可能会成为将来引入新税制的一个绊脚石。

经过一番周折,国债竞争性招标,即向国债添加率高的申请者分配资金的方式,经国务会议和联合经济委员会批准,于1957年5月开始实施。

在国债竞争性招标中,实际上计算汇率的方式非常复杂,因此对官方汇率的打击,比1955年8月之前实施汇率竞争投标时要小。即便如此,顽固的维持单一汇率的政策,因引入了国债的竞争性招标,在一定程度上有所削弱。可以说这是一种过渡期。

1956年末,在野党在国会提出了以下意见,通过税金的形式征收因为市场汇率和官方汇率相背离而产生的"隐性补助"。确实,相较于几年后给政府带来偿还负担的国债,没有这种负担的税金更有利于财政的稳定。更何况,当时的物价不稳定,偿还国债时,负担的金额也尚不明确。

正如前面所说,财务部内部从1957年开始讨论新的税金形式。而霍尔博士被以税收顾问团的名义派遣到韩国财政部,3月到访韩国,研究并提出了稳定财政的税收制度改革方案。其中之一就是引入前面提到的"外汇相关的特别商品税"。霍尔博士指出,当时实行的100圓或30圓的国债添加方式,并不是解决财政赤字问题的根本方案。相较于遏制"发横财",这种做法只不过是购买者提供了优惠的国债而已。

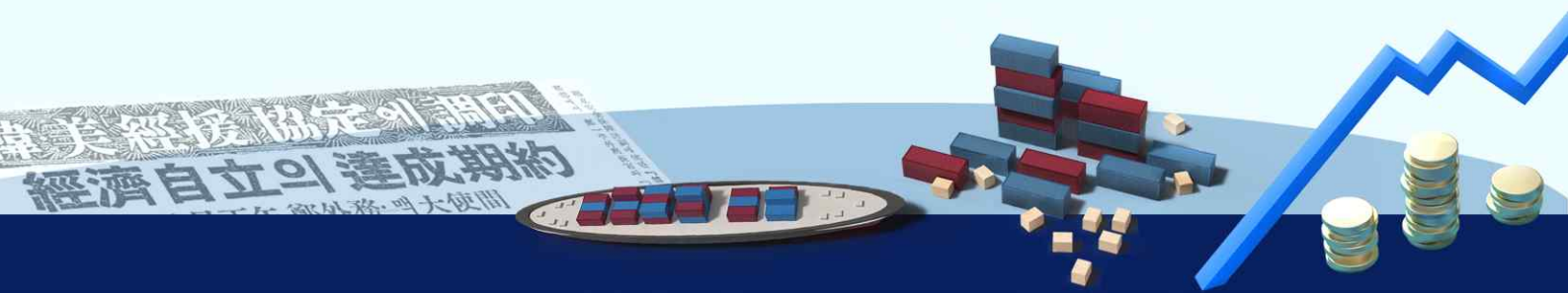


他起草了《外汇相关的特别商品税》法案，也许他当时得到了财政部的帮助。对此,经济调停官室指出,原则上表示赞成,但与自己正在推进的国债竞争性招标相比,外汇税竞争性招标要经历非常艰难的国会立法过程。

霍尔博士回国后，财政部开始制定韩文法案。据媒体报道，《外汇特别税法》于7月初出台，在国务会议纪要中还保留了财政部1957年8月发布的《外汇特别税法提案理由书》和《外汇特别税法》。但是该法案通过国务会议被正式提交到国会，是在进行预算案审议的12月,所以最终未能在会议期间内被通过。

1958年6月，外汇特别税法案再次被提交至国会。当时与以公务员加薪为目的的追加更正预算案一起进行的提交。而且在8月的时候，其更名为临时外汇特别税法,通过了全体会议的审议。临时外汇特别税法的出台,规定了在出售援助资金和政府持有外汇时,使用外汇税进行公开投标。这一法案的出台，实际上宣告了1美元兑换500圓单一汇率时代的结束。

这节课,我们学习了1955年8月制定的官方汇率，丧失其单一汇率功能的过程。下节课,我们将研究李承晚政府下台后，对于汇率改革的尝试。



5-5

李承晚政府下台后的汇率改革尝试

各位同学，大家好。上节课，我们学习了1955年8月制定的官方汇率，丧失其单一汇率功能的过程。本节课，我们将研究李承晚政府下台后，对于汇率改革的尝试。

汇率现实化，即通过韩国货币贬值，反映物价变动和外汇市场供需变化，是美方在20世纪50年代一直主张的方案，与此相反，李承晚政府主张维持高估的汇率，两者的观点对立，就像平行线一样，找不到任何的交集。作为一种妥协方案，虽然形成了高估的官方汇率与所谓的市场汇率并存的复汇率体系，但由于两者差异过大，导致双方一直都彼此存在不满。

1960年4月，李承晚政府的下台改变了这一情况。1960年4月至8月，过渡政府和之后的民主党政府在汇率现实化方面与美方达成了共识。实际上，在成为4·19事件导火索的1960年3月的选举中，民主党为了消除“隐性补助”，已经提出了汇率现实化的公约。

所以，1961年实施的汇率改革，是在韩美两国政府的共识下进行的，需要解决汇率高估的问题。但是在具体实施方法上，韩美之间仍然存在着很多分歧。

过渡政府通过1960年8月的选举，向执政的民主党政府传达的汇率改革方案是，在向单一汇率过渡的期间，实行复汇率制度。也就是说，除了通过清算账户进行交易的对日贸易外，所有外汇交易都是实施三种汇率，即官方汇率、拍卖汇率和外汇券汇率。

这里的外汇券汇率与之前的转售汇率相同，外汇的处理权限在市场上交易的过程中，形成了反映外汇市场供需的汇率。官方汇率是固定的，但为了不脱离市场汇率，会根据外汇券汇率的变动，在一定时期内进行调整。

拍卖汇率，适用于援助资金的分配，而且为了避免发生这种隐性补助的问题，不是以个别的品类，而是以涵盖了多个品类的品类群作为对象进行拍卖。因为如果通过这种方式进行拍卖的话，就不能像原棉一样，给予特定品类相应的特惠政策。



过渡政府的提议与台湾1958年的汇率改革类似。过渡政府是通过什么渠道了解台湾的制度,是经过怎样的讨论后被采纳的,虽然这些内容目前尚不明确。但可以肯定的是,在李承晚政府下台后,美国援外使团 (USOM) 独自研究汇率改革方案时,参考了台湾的制度,将利用外汇券等多种汇率的复汇率制度,作为了一种替代方案。考虑到美国援外使团 (USOM) 和韩国经济官员们之间有着密切的关系,外汇券汇率这一想法很有可能受到了美国援外使团 (USOM) 的影响。

过渡政府表示,建议把复汇率作为一种过渡方案,随着外汇券汇率趋于稳定,把拍卖汇率和官方汇率依次与外汇券汇率进行了整合,从长远的发展来看,单一汇率是可行的。但是位于华盛顿的美国国务院强烈反对该方案。

美国国务院强烈希望在实现汇率现实化的同时,实现"单一化",并通过驻韩美国大使馆要求韩国政府制定采用单一汇率的新改革方案。此举也反映了当时美国议会的态度。

张勉政府上台后,1960年9月末韩国银行总裁访美,10月初,复兴部次官访美,韩美双方在美国华盛顿展开了汇率协商。美方主要关注汇率谈判,但韩方主要想以汇率改革等各种改革为名义,从美方获得更多的援助资金。

由于协商没有取得进展,10月中旬,高层官员财务部长官金映宣前往了美国。当时,韩国议会内部对于预算案的通过存在争议,而且编制预算案时使用的汇率也引起了争议。

在这种情况下,相较于汇率改革的具体内容,金部长要求获得比去年更多的援助资金,并承认预算案编制时使用的汇率是1美元兑1000圆,待预算案通过后再次进行汇率协商。对此,美方有条件地接受了韩方的要求。也就是说,如果韩方在3月1日之前,认真执行包括汇率改革在内的各种改革,将追加提供2000万美元的援助。

在1960年末终于通过了预算案,而为了该预算案的通过,从1961年1月1日开始,政府将官方汇率上调到1美元兑1000圆。金部长承诺会进行的韩美汇率协商,于1月下旬在首尔秘密重启。



在协商会上,对于1960年10月美国副国务卿道格拉斯·迪伦寄来的书信中提到的美国的改革要求,韩国政府几乎全盘接受了。也就是说,汇率由基本汇率和外汇券汇率构成,外汇券汇率是韩国银行根据市场供求关系,可以随时变更调整的浮动汇率制度。

2月1日,出台了名为"单一汇率的实现"的汇率改革方案,自第二天起开始实行。最初设定的汇率为1300圓,但按照韩国方面的意愿,把外汇券汇率的基本汇率下调至1250韩元,则外汇券汇率为50圓。

新外汇制度的一大特点就是,与以前的外汇留成制不同,实行了外汇集中管理制。在实施外汇留成制的情况下,出口商将赚取的外汇存入自己的账户后,可以基于市场汇率转售给他人,但在实施外汇集中管理制的情况下,出口商必须将自己赚取的外汇按照规定的汇率出售给韩国银行。

虽然发放了相应的外汇券,但不能转卖给他人,只有在汇率变动时,才能以发放外汇券时的汇率购买美元,给予了一定的优惠政策。

但是,想要进口的个人或企业即使没有外汇券,原则上也可以按照规定的汇率购买外汇。这也被称为"外汇供应制"。但是这种制度的调整一出台就引起了出口商的反对。因为当时对日出口美元的市场转售汇率高于1美元兑1300圓。

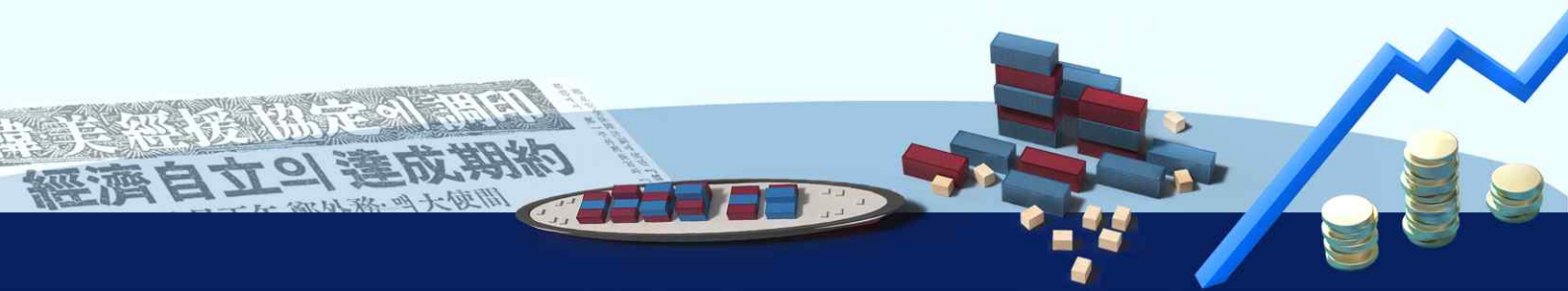
另外,为实现单一汇率引入新制度,在推进的过程中也遇到了困难。因为担心外汇供应制下会出现国际收支不均衡,所以为了抑制不必要的物品进口,计划制定临时特别关税法。但是,因为出台的国务院令规定了征收对象和税率,这一行为被指存在违宪的问题,所以直到张勉政府因军事政变下台为止,国会都未能通过这一方案。因此,在张勉政府的执政期内未能实施外汇供应制。

在5·16政变后制定了临时特别关税法,并实施了外汇供应制,但这一规定并没有持续太久。为了促进经济发展,提倡原材料进口,在这一背景下,可以自由购买用于进口的外汇,虽然仍受到临时特别关税的限制,但随着进口额的剧增,外汇储备在1962年和1963年连续两年都出现了减少的问题。



1963년 1월,为了同时振兴出口和抑制进口,引入了进出口连锁制,同年12月,对于分配的援助资金,每1美元征收50圓的临时特别利得税。因此,1300圓的单一汇率像过去的官方汇率一样,适用的对象逐渐减少。最终,一直到1964年至1965年期间引入单一浮动汇率制才是可持续发展的汇率制度。

这节课,我们了解了李承晚政府下台后的汇率改革过程。下节课,我们将简单地整理一下关于20世纪50年代汇率政策发展史的讲座提纲。



5-6

讲座提纲整理

各位同学，大家好。上节课，我们学习了李承晚政府下台后的汇率改革过程。这节课，我们将简单地整理一下关于20世纪50年代汇率政策发展史的讲座提纲。

20世纪50年代，韩国实施的汇率制度不是浮动汇率，而是固定汇率。也就是说，汇率不是由市场决定的，而是由政府当局制定的。实际上，汇率的制定是通过韩美之间的协议实现的。因为美国援助当局认为，对于援助的效果而言，汇率是一个非常重要的变量。

20世纪50年代的汇率成为了韩美之间争论的焦点。韩国政府追求韩国货币的高估值，而美国追求汇率的现实化，即韩国货币贬值。经历了漫长的协商，韩美双方各让一步，最终确定了汇率。

20世纪50年代上旬，汇率发生了多次的变化。1952年5月为1美元兑60圆，1953年12月为1美元兑180圆，1955年8月为1美元兑500圆。这与当时韩国的物价上涨率较高有关。与1951年4月相比，1955年8月的物价上涨了11倍。

因此，美国援助当局每次都要求增加了可以根据物价水平的变动更新汇率的条款。但是，韩国政府一到需要更新汇率的时候，就会进行强烈的抗议，因此相关条款未能正常实行。美国政府还研究出了迂回的应对方法，就是把竞争性投标的方式应用于援助资金的分配之中，美军所需韩国货币也以拍卖的方式进行购买。

因此，20世纪50年代上旬是汇率制度频繁变化的时期。1955年8月的汇率协议达成后，暂时结束了这种混乱的局面。该协议决定将1美元兑换500圆的汇率适用于所有交易。虽然美国方面此次也提出了与物价相联系的条款，但韩国政府表示，将依靠大规模的美国援助，大力推行稳定物价的政策，从而维持这一汇率。

特别是从1957年开始，每年经过韩美双方协商后，都会实施以稳定物价为目的的财政金融稳定计划。这个计划是韩国政府为了维持汇率率先提出的。由此，美国援助当局了解到，汇率协议中与物价相联系的条款，虽然无法有助于实现汇率的现实化，但可以引导韩国政府采取强有力的经济稳定化政策。



受到大力推行的稳定物价政策的影响,物价上涨率在1955年和1956年分别高达81%和35%,而在1957年、1958年、1959年和1960年分别大幅下降19%、-7%、7%和16%。特别是1958年的物价下跌令人印象深刻。但是一切都是有代价的。政府的紧缩政策导致了经济衰退,此举在韩国经济重建的过程中,引起了不少批评的声音,纷纷质疑"是否应该为了维持汇率,而选择牺牲经济"。

另一个问题是官方汇率和市场汇率脱节的问题。由于1美元兑500圆的官方汇率适用于所有交易,因此援助资金分配也必须遵循这一汇率。但是实际的市场汇率远高于此,因此通过抽签分配援助资金是一种"发横财"的机会。因此,在人气品类的援助资金分配上,展开了具有近似"投机"性质的激烈竞争。

最终,为了遏制"投机"现象的发生,从1957年5月开始实施了国债竞争性招标。这是一种投标者购买越多的国债,就会得到越多的援助资金分配的方式。从1958年8月开始引入临时特别外汇税,代替国债,进行外汇税竞争性招标。因此,1美元兑换500圆的官方汇率在很大程度上丧失了其作用。

在李承晚政府下台之后,新执政的民主党张勉政府,在上台之前就提出了汇率现实化的公约。这是因为他们意识到了高估汇率会产生特殊优惠政策的问题。韩美双方从汇率现实化的角度出发,达成了共识。

但是对于具体的改革方案,众说纷纭。"韩国政府参考了台湾的汇率改革,提出了复汇率制度的方案,而美国政府考虑到美国议会对此会持反对意见,所以坚持单一汇率。最终,以美国政府的追加援助作为前提条件,韩国政府接受了美方的要求,于1961年2月开始实施"符合实际的单一汇率"的方案。

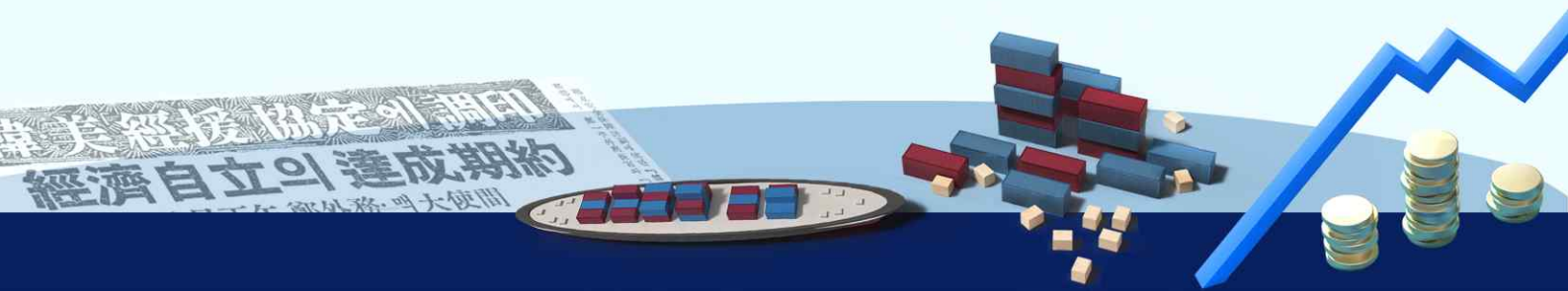
但是因为在没有充分的协商和基础建设的情况下,就实施了改革,所以最终导致制度落地的失败。最终,在韩国经济发展过程中,终于在1964年和1965年依次引进浮动汇率制后,得以实现汇率制度的稳定。

如此,直到20世纪60年代初期为止,汇率政策还在动态地变化。20世纪50年代上旬,韩美之间围绕汇率问题产生的矛盾,成为引进援助的障碍,对韩国的经济发展造成了冲击。



20世纪50年代后期,韩美之间一直保持着紧密的合作关系,援助的进口都进行得比较顺利。但是官方汇率和市场汇率之间的差距,以及随之而来的援助资金分配方式发生的持续性变化,可以说对作为资金分配对象的韩国企业产生了相当大的影响。对此,我们之后再进进行详细地探讨。

这节课我们简单地整理了20世纪50年代汇率政策发展史的提纲,就此第五节课即将结束。在下节课,我们将以FOA/ICA的非项目援助为例,讨论20世纪50年代的美国援助是如何通过韩国政府分配给韩国企业的。谢谢。

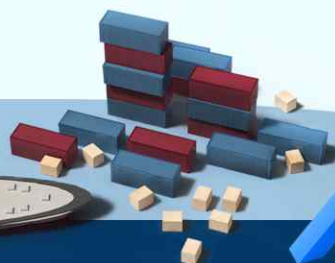
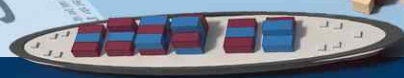




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

퀴즈

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

퀴즈

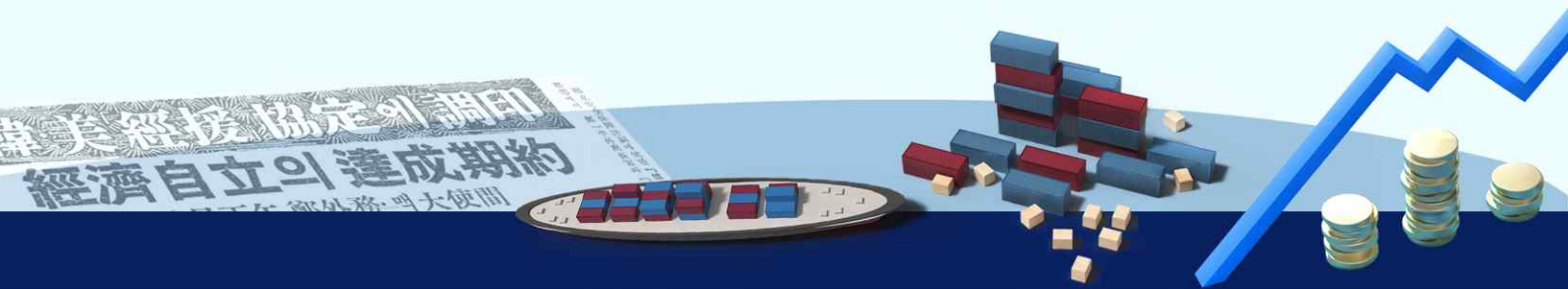
01 1950년대의 환율 제도에 관한 다음 설명 중 옳지 않은 것은?

5분

- ① 변동환율이 아닌 고정환율 제도였다.
- ② 환율은 한미 간 협상에서 결정되었다.
- ③ 미국 원조 당국은 환율의 현실화, 즉 한국 화폐의 평가절상을 추구하였다.
- ④ 1950년대 전반에 공정환율은 여러 차례 개정되었다.

정답 ③

해설 1950년대 미국 원조 당국이 추구한 환율의 현실화는 한국 화폐의 평가절하를 의미했다. 원조 당국은 평가 절하를 통해 원조 물자의 민간 판매 가격이 상승하면 한국 정부가 민간으로부터 거두어들이는 자금이 증가해 물가 상승 압력을 줄일 수 있다고 보았다.

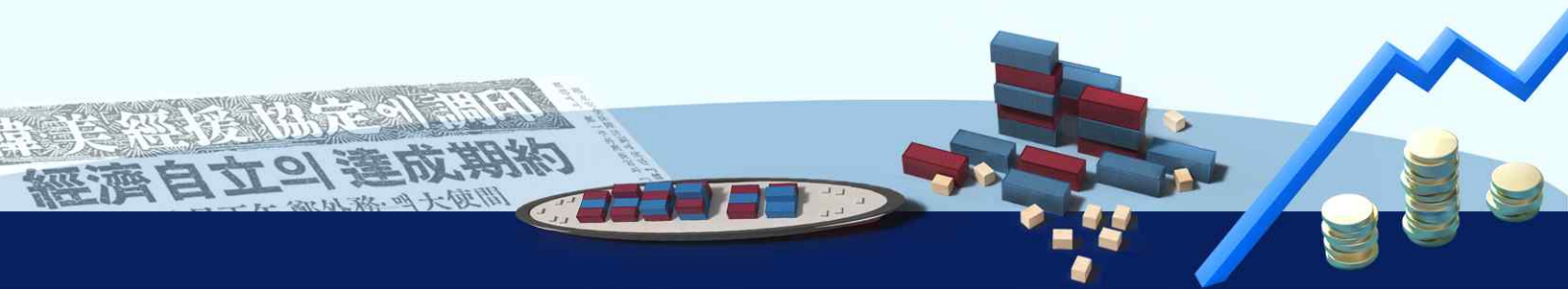


02 1955년 8월 환율 합의의 비공개 부속문에는 1955년 9월 대비 1956년 9월의
 5분 _____가 25% 이상 상승/증가하면 그 비율만큼 환율을 자동 갱신한다는 조항이
 있었다. 빈 칸에 알맞은 것은?

- ① 물가지수
- ② 암시장 환율
- ③ 통화량
- ④ 국채 발행액

정답 ①

해설 미국 원조 당국은 적어도 물가가 상승한 만큼은 환율 조정이 이루어져야 한다는 입장이
 었다. 반대로 한국 정부는 환율의 잦은 변경을 거부하였다. 그 타협점으로서 환율을 설정
 한 시점 기준으로 25% 이상의 변화가 있을 때 그 비율만큼 환율을 자동 갱신하는 것으
 로 합의가 되었다.



03 1957년 1월의 한미 합의에 근거해 1957년 4월부터 매년 실시된 경제 안정화 프로그램의 명칭은?
 10분

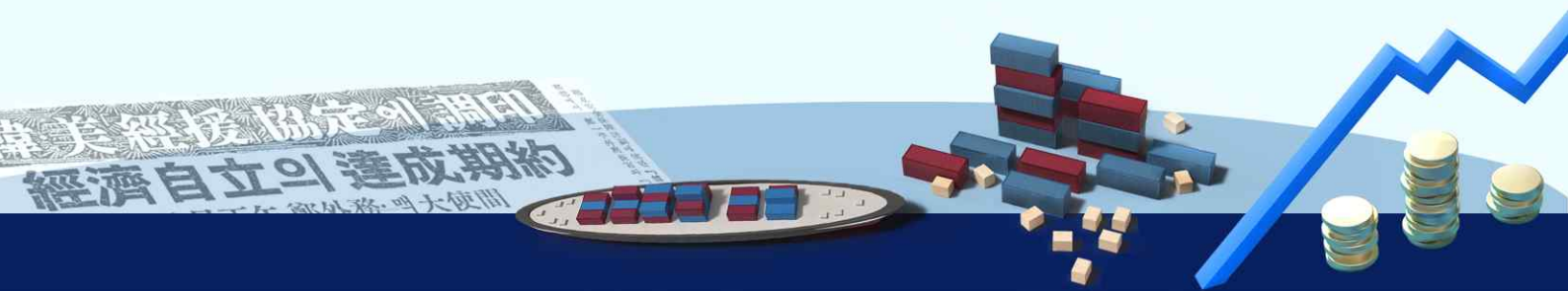
정답 재정금융안정계획

해설 한국 정부는 1달러 당 500환의 환율을 1957년말까지 유지하는 조건으로 강력한 안정 정책을 실시하기로 미국 정부와 합의하였다. 재정금융안정계획은 합동경제위원회에서의 한미간 협의를 거쳐 결정되었다.

04 공정한환(500환/달러)과 암시장 환율 사이의 괴리가 커지자 1956년 12월 재무 부는 원조자금을 배분 받은 기업이 1달러 당 20환의 ____을/를 사도록 했다. 빈칸에 알맞은 것은?
 10분

정답 국채

해설 1950년대 한국 정부는 재정적자를 메우는 방법 중 하나로 국채를 발행했다. 공정한환과 암시장 환율 사이의 괴리가 커지자 재무부는 외환 거래에 국채를 첨가하기 시작했다. 그 일환으로서 1956년 12월부터 원조자금을 배분받은 기업은 1달러 당 20환의 국채를 사야 했다. 이 첨가율은 1957년 2월에 인상되었다.



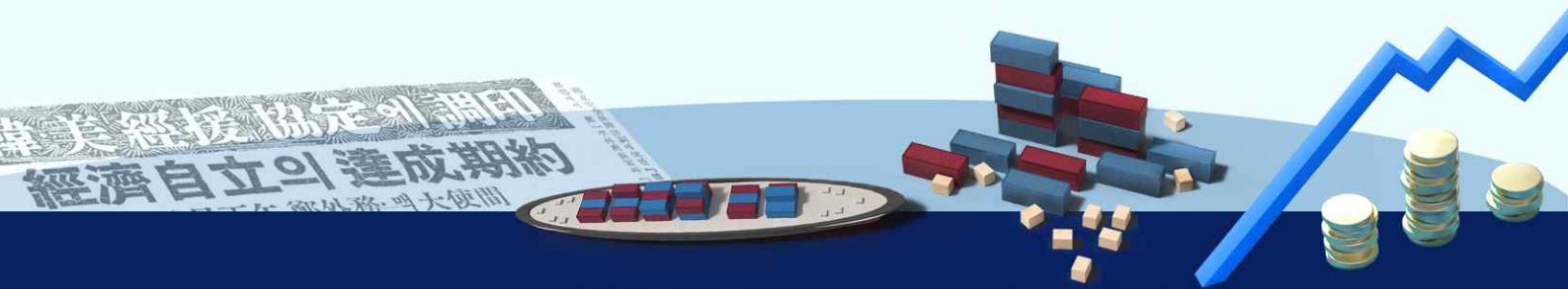
05 다음 중 딜런 서신의 내용이 아닌 것은?

5분

- ① 공정한환율, 원조자금 경매율, 증서율이라는 복수환율제
- ② 변동환율제
- ③ 증서율은 중앙은행이 경제환경에 비추어 때때로 변경
- ④ 임시특별외환세 폐지

정답 ①

해설 딜런 서신은 원조자금 배분을 포함한 모든 거래에 단일환율을 적용할 것을 요구했다.

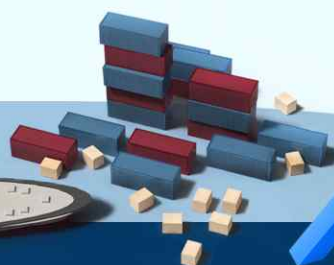
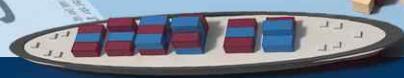




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

토론

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

토론

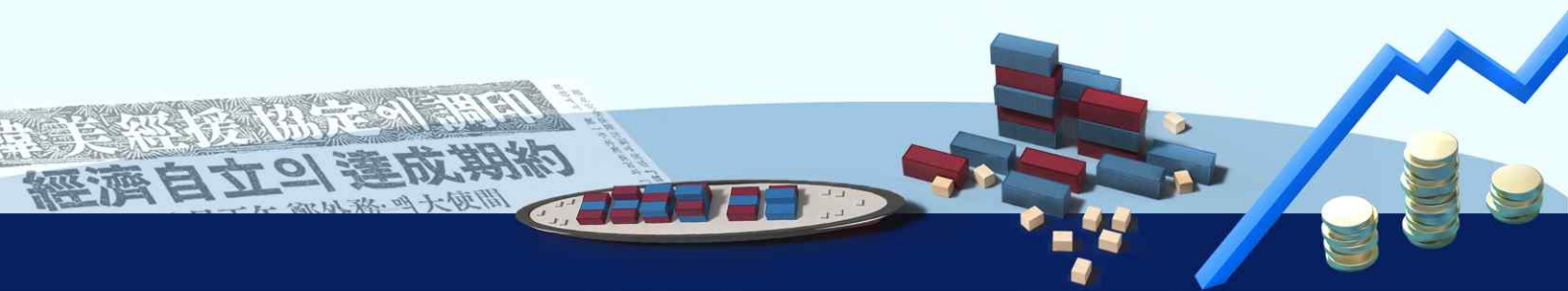
- 주제에 대한 자신의 생각과 의견을 자유롭게 댓글 형식으로 작성하면 됩니다.
- 다른 수강생이 남긴 의견에 자신의 의견을 답변으로 남겨도 토론 점수가 인정됩니다.

주제

이승만 정부의 환율정책이 한국 경제발전에 어떠한 영향을 미쳤을 것으로 생각하는지 의견을 밝히고 근거를 제시하시오. (60분)

참고

환율의 고평가 그 자체와 그것을 유지하기 위한 한국 정부의 노력 즉 1950년대 후반의 긴축정책이 각각 한국 경제발전에 어떠한 영향을 주었는지 생각해볼 수 있다. 환율의 고평가는 수입에는 유리하지만 수출에는 불리하다. 따라서 내수용 제품을 생산하기 위해 기계나 부품을 수입한 산업의 발전은 촉진하지만 수출주도공업화로의 전환을 저해했을 가능성이 높다. 1950년대 후반의 강력한 긴축정책은 투자 확대에 부정적인 영향을 주었을 것이 분명하다. 하지만 물가 폭등 리스크를 줄인 점은 오히려 투자에 긍정적인 영향을 미쳤을 수도 있다. 또한 전후 복구 과정에서 우후죽순처럼 등장한 기업들이 경쟁력 있는 기업 위주로 정리되는 효과도 있었을 것이다.

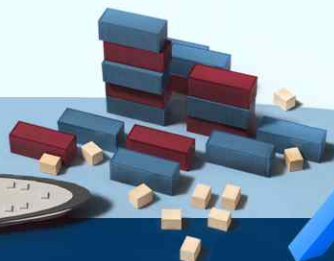




서울대학교
SEOUL NATIONAL UNIVERSITY

자료

韓美經援協定에 調印
經濟自立의 達成期約



서울대학교 한국경제와 K학술확산 연구센터

Center for Korean Economy and K-Academics at Seoul National University

자료

논문

- 류상운(2012), 이승만 정부의 환율정책 재론, 경제사학 53, 115-141.
- 류상운(2017), 1961년 환율개혁의 경과와 의의, 사총 92, 83-109.
- 류상운(2019), 이승만 정부 환율정책의 변용, 역사와 경계 110, 345-374.

웹사이트

- [국사편찬위원회 전자자료관] 'Exchange Rate Negotiations'로 검색하면 1955년 여름의 한미간 환율협상 자료를 볼 수 있음

<http://archive.history.go.kr/>

