

日本 高度成長期の 外換 및 資本自由化

李 天 杓*

<目 次>

- I. 日本 高度成長期の 國際收支와 外換關係法規
- II. 外換管理의 意義와 內容變化
- III. 日本經濟의 性格變化와 外換·資本去來의 規制面에서의 變遷
- IV. 日本의 外換·資本自由化와 經濟自由化論
- V. 우리 經濟의 外換自由化 및 資本自由化에 대한 示唆

I. 日本 高度成長期の 國際收支와 外換關係法規

1. 巨視經濟狀

보통 日本의 高度成長期라고 하면 1955年頃부터 1973年 石油위기가 나타난 때 또는 그 직후까지를 지칭하는데, 이때에는 經濟成長率이 年 10%에 가까웠고, 純國民貯蓄이 GNP의 25%나 되었다. 높은 저축이 높은 投資의 財源이 되었기에 國民所得, 投資 및 貯蓄이 모두 증가하는 추세를 보이고 있었고, 海外貯蓄에의 의존은 매우 작았다.

<表 1>, <表 2>, <表 3>에서는 高度成長期 日本經濟의 몇 가지 巨視經濟變數가 보여지고 있다.

<表 1>에서는 日本의 資本形成에 있어 海外貯蓄의 기여가 거의 없었으며, 國內貯蓄은 주로 個人貯蓄에 의해 마련되었다는 것이 보여지고 있다. <表 2>에서는 높은 經濟成長率에도 불구하고 日本의 資本去來가 相對的으로 작은 편이었다는 점이 보여지고 있고, <表 3>에서는 日本의 高度成長期間 중 日本의 實質利率이 美國의 그것보다 높아 利率 隔差라는 側面에서 日本으로의 資本流入의 經濟的 要因이 있었다는 것이 보여지고 있다.

日本 高度成長期の 投資財源의 조달에 있어 海外貯蓄에의 의존이 이렇게 작았던 데 대해서는 몇 가지 說明이 제시되고 있다. 日本國民은 歷史的으로 節儉하고 저축을 하며 살아왔다거나, 社會保障제도가 不實한 상태에서 個人이 저축을 하여 만약의 사태에 대비하였기에 經濟全體로서도 저축을 하지 않을 수 없었다는 歷史·文化的 說明과 日本의 金融政策이

* 本研究所 研究員, 서울大學校 國際經濟學科 教授

〈表 1〉日本經濟의 資本形成計定 (日 SNA)

		總 資 本 形 成				總 貯 蓄					
		國內固定 資本形成	在庫品 增 加	海外에 대 한 債權의 純增		資本消耗 充 當 金	法 留	人 保	個 人 貯 蓄	政府經 常剩餘	통계상 불일치
金 (額) (億엔)	1960	5273	4670	551	52	5273	1590	956	1864	1094	-231
	1961	7398	6370	1382	-354	7398	2037	1050	2402	1543	366
	1962	7581	7140	459	-18	7581	2413	966	2691	1746	-235
	1963	8490	7886	884	-281	8490	2855	916	3026	1849	-156
	1964	10298	9389	1083	-173	10298	3513	1163	3156	1946	521
	1965	10876	9764	777	335	10876	4024	956	3884	1938	74
	1966	12824	11344	1030	450	12824	4761	1454	4336	2092	182
	1967	16177	13968	2278	-69	16177	5506	2265	5540	2599	267
	1968	19993	17333	2283	377	19993	6670	3228	6708	3251	136
	1969	23296	20919	1615	763	23296	8099	3711	7471	4274	-258
	1970	28520	24771	3041	709	28520	9486	4714	9320	5463	-462
	1971	31088	27214	1873	2002	31088	10627	4439	10780	5972	-729
	1972	35146	31298	1848	2000	35146	12376	4408	13069	6345	-1052
	1973	44224	40658	3600	-34	44224	14790	2800	19043	8360	-769
	1974	49107	45236	5201	-1330	49107	17201	-1727	24247	8835	550
	1975	46911	44870	2242	-201	46911	18226	2915	27619	4027	-5875
	%	1960	100	88.56	10.45	0.99	100	30.15	18.13	35.35	20.75
1961		100	86.10	18.68	-4.79	100	27.53	14.19	32.47	20.86	4.95
1962		100	94.18	6.05	-0.24	100	31.83	12.74	35.50	23.03	-3.10
1963		100	92.89	10.41	-3.31	100	33.63	10.79	35.64	21.78	-1.84
1964		100	91.17	10.52	-1.68	100	34.11	11.29	30.65	18.90	5.06
1965		100	89.78	7.14	3.08	100	37.00	8.79	35.71	17.82	0.68
1966		100	88.46	8.03	3.51	100	37.13	11.34	33.81	16.31	1.42
1967		100	86.34	14.08	-0.43	100	34.04	14.00	34.25	16.07	1.65
1968		100	86.70	11.42	1.89	100	33.36	16.15	33.55	16.26	0.68
1969		100	89.80	6.93	3.28	100	34.77	15.93	32.07	18.35	-1.11
1970		100	86.85	10.66	2.49	100	33.26	16.53	32.68	19.15	-1.62
1971		100	87.54	6.02	6.44	100	34.18	14.28	34.68	19.21	-2.34
1972		100	89.05	5.26	5.69	100	35.21	12.54	37.18	18.05	-2.99
1973		100	91.94	8.14	-0.08	100	33.44	6.33	43.06	18.90	-1.74
1974		100	92.12	10.59	-2.71	100	35.03	-3.52	49.38	17.99	1.12
1975		100	95.65	4.78	-0.43	100	38.85	6.21	58.88	8.58	-12.52

資料：經濟企劃廳, 『國民所得統計年報』,
日本統計協會, 『日本長期經濟總覽』, 1988에서 轉載.

低利率을 유지한 채 企業의 높은 投資를 유도하였고, 이러한 投資財源을 銀行中心의 間接金融方式으로 마련하였으며, 家計에 대해서는 많은 수의 은행점포와 우체국을 통하여 저축을 장려하였다는 金融制度面에서의 說明 등이 그것이다(Sato (1988)).

〈表 2〉 日本과 美國의 資本去來

(a) 日本의 資本去來와 經濟成長率

	資本去來 (10억불) (A)	GNP (10억엔) (B)	換 率 (C)	달러表示 GNP (D) = (B)/(C)	資本去來의 對GNP비율 (E) = (A)/(D)	1975년不變 價格 GNP (10억엔) (F)	經濟成 長率 $\frac{d(F)}{(F)}$
1960	0.32	15487	360	43.02	0.744	40561	
1961	0.67	19124	360	53.12	1.261	46432	0.145
1962	0.4	21202	360	58.89	0.679	49792	0.072
1963	0.77	24475	360	67.99	1.133	59842	0.102
1964	0.43	28916	360	80.32	0.535	62106	0.131
1965	-0.76	32657	360	90.71	-0.838	69094	0.113
1966	-1.24	37932	360	105.37	-1.177	76438	0.106
1967	0.18	44463	360	123.51	0.146	84692	0.108
1968	-0.25	52703	360	146.40	-0.171	95460	0.127
1969	-1.44	62018	360	172.27	-0.836	107194	0.123
1970	-1.12	73128	360	203.13	-0.551	117765	0.099
1971	3.98	80522	349	230.50	1.727	123287	0.047
1972	-4.27	92313	303	304.49	-1.402	134346	0.090
1973	-3.4	112441	272	413.84	-0.822	146194	0.088
1974	5.99	133922	292	458.51	1.306	144381	-0.012
1975	0.59	147874	297	498.24	0.118	147874	0.024

(b) 美國의 資本去來와 經濟成長率

	資本去來 (10억弗) (A)	GNP (10억불) (B)	資本去來의 GNP비율 (C) = (A)/(B)	1975不變價格 GNP(10억불) (D)	經濟成長率 $\frac{d(D)}{(D)}$
1960	-5.21	506	-1.03	936.9	
1961	-4.18	523.3	-0.80	960.4	0.0251
1962	-4.92	563.8	-0.87	1016.1	0.0580
1963	-5.99	594.7	-1.01	1056.3	0.0396
1964	-7.43	635.7	-1.17	1111.9	0.0526
1965	-6.27	688.1	-0.91	1177.3	0.0588
1966	-3.42	753	-0.45	1247.4	0.0595
1967	-5.8	796.3	-0.73	1281.4	0.0273
1968	0.61	868.5	0.07	1337.4	0.0437
1969	3.76	935.5	0.40	1371.8	0.0257
1970	-12.86	982.4	-1.31	1367.3	-0.0033
1971	-19.27	1063.4	-1.81	1408.3	0.0300
1972	-3.32	1171.1	-0.28	1489.1	0.0574
1973	-9.7	1306.6	-0.74	1570.4	0.0546
1974	-9.26	1412.9	-0.66	1548.5	-0.0139
1975	-28.63	1528.8	-1.87	1528.8	-0.0127

資料 : IMF, *International Monetary Statistics*, 各號.

註 : 1) 資本去來로는 IFS 77b.d capital other than reserves, nie 물 취함.

〈表 3〉日本과 美國에서의 利率率

	日 本				美 國				日·美 利率差 (4)-(4)'
	名目利率 (1)	都賣物 價指數 (2)	도매물가 상승률 (3)	實利率 (4)=(1) -(3)	名目利率 (1)'	都賣物 價指數 (2)'	도매물가 상승률 (3)'	實利率 (4)'=(1) '-(3)'	
1960	8.40	56.1	—	—	2.94	54.3	—	—	—
1961	11.44	56.7	1.07	10.37	2.38	54.1	-0.37	2.75	7.62
1962	10.31	55.8	-1.59	11.90	2.78	54.2	0.18	2.60	9.30
1963	7.54	56.7	1.61	5.93	3.16	54.0	-0.37	3.53	2.40
1964	10.03	56.9	0.35	9.68	3.55	54.1	0.19	3.36	6.31
1965	6.97	57.3	0.70	6.27	3.95	55.2	2.03	1.92	4.35
1966	5.84	58.6	2.27	3.57	4.88	57.1	3.44	1.44	2.13
1967	6.39	59.7	1.88	4.51	4.33	57.2	0.18	4.15	0.36
1968	7.88	60.3	1.01	6.87	5.35	58.6	2.45	2.90	3.97
1969	7.70	61.5	1.99	5.71	6.69	60.9	3.92	2.77	2.94
1970	8.29	63.8	3.74	4.55	6.44	63.1	3.61	2.83	1.72
1971	6.42	63.3	-0.78	7.20	4.34	65.2	3.33	1.01	6.19
1972	4.72	63.8	0.79	3.93	4.07	68.1	4.45	-0.38	4.31
1973	7.16	73.9	15.83	-8.67	7.03	77.0	13.07	-6.04	-2.63
1974	12.54	97.1	31.39	-18.85	7.87	91.5	18.83	-10.96	-7.89
1975	10.67	100	2.99	7.68	5.82	100.0	9.29	-3.47	11.15

資料 : IMF, *International Financial Statistics*, 각호

日本の 高度成長期에는 國際金融市場이 오늘날과 같이 발달되어 있지 않았기 때문에 海外貯蓄을 活用하려고 하더라도 限界가 있었을 것이다. 당시에는 오늘날의 協調融資(syndicated loan)의 技法은 존재하지 않았다. 또 당시 日本은 日本企業의 株式이나 債券을 外國인이 買入하는 形態를 취하는 證券投資(portfolio investment)는 말할 것도 없고 外國企業이 日本에 직접 生産施設을 건설하는 直接投資(direct investment)까지 警戒하였다. 進境으로 파괴된 生産力을 복구하고 보다 높은 生産力을 지니기 위해서 技術導入에만 積極的이었으며, 이때 美國으로부터 상당한 技術轉移이 있었다. 그에 따라 日本은 生産體系에서 對外依存이 적은 소위 one-set economy 를 形成하게 되었으며, 對外去來는 原資材 등의 확보 및 生産品의 輸出을 위해 必要했던 정도이었다.

이상의 外的 與件 및 內的 條件과 연관을 가지면서, 日本經濟의 海外貯蓄에의 의존 또는 對外去來의 규모가 작았다는 것은 外換市場의 役割이나 資本去來가 상대적으로 미미했다는 것을 의미한다. 그런 속에서도 外換去來나 國際資本移動을 경계하는 立場이었으며, 이에 따라 資本去來는 물론 經常去來에 대해서도 상당한 規制체계를 구축하여 유지하여 왔다.

상대적으로 작았던 日本 고도성장기 對外去來의 내용을 보면, 단속적으로 經常收支赤

字가 나타나기도 하였으나 根本적으로는 經常收支黑字가 있어 資本을 輸出하는 債權國이었다.

2. 發展段階와 國際收支

美國은 少年債權國(young creditor)으로부터 그의 富를 줄이면서 살아가는 壯年債權國(mature creditor)으로 변화하게 될 것이라고 Keynes(1946)가 提示한 것에 기반을 두고, Kindleberger(1987)는 債務國으로부터 債權國으로 발전해 나아가는 段階에서 國際收支와 貸借關係가 어떻게 바뀌어 가게 되는지에 대해 <表 4>와 같이 정리해 본 적이 있다.

Kindleberger 는 이러한 視角을 가지고 1980年代의 美國의 經常赤字와 日本의 經常黑字를 가져온 요인을 찾아 해석하려고 하는 데, 美國赤字의 원인으로는 레이건大統領의 軍費增強, 租稅減縮 및 미래에 대비하지 않고 借入해서라도 당장 잘 살려는 戰後世代의 習性이라는 構造的 要因이 중요하고, 日本黑字의 原因으로는 社會保障制度의 미흡, 특이한 보너스制度, 스스로 老後를 대비하지 않으면 안되는 人口構成 등의 構造的 要因이 중요하다고 해석하고 있다. 1980年代에 들어와 美國은 壯年債權國이 된 데 비해, 日本은 少年債權國이 되었으니 이들이 각각 경상적자와 경상흑자를 가지는 것은 당연하다는 것이다.

<表 4> 國際貸借, 經常收支와 發展段階

發 展 段 階	國 際 貸 借	經 濟 收 支	赤·黑 字
少年債務國	債務國	赤字	赤字
成年債務國		均衡	
壯年債務國		黑字	
少年債權國	債權國	黑字	黑字
成年債權國		均衡	
壯年債權國		赤字	

이러한 發展段階論的인 見解에 의할 때 高度成長期에 있어서의 日本은 壯年債務國으로서 근본적으로 經常收支黑字를 가지는 단계에 처해 있었다고 볼 수 있다. 一時的으로 經常收支가 赤字일 때는 자본도입이 필요하였으나 導入해야 할 규모는 매우 작은 정도이었으며, 추세적으로는 資本을 流出시키고 그로써 당시의 固定換率制度 아래에서 國內의 通貨量이 너무 심하게 변동하는 것을 豫防할 內的 要因을 가지고 있었다는 것이다.

그러나 資本의 流出이나 流入에 관계없이 本來的으로는 對外去來를 철저히 관리하여 外部로부터 國內에 충격이 미치는 것을 防止하는 데 주의를 하고 있었다는 점도 중요하다.

3. 外換・資本去來 關係法規의 推移⁽¹⁾

日本이 對外去來를 外換管理를 통해 규제하려고 했던 것은 1932년의 「資本逃避防止法」에 까지 소급된다. 이 法은 1931年 허용되었던 金輸出을 다시 禁止시킨 후 投機的 資本去來를 방지하고 外換價値를 안정화시킬 목적으로 제정되었으나, 대상이 되는 去來의 범위가 너무 限定的이었기 때문에 의도한 목적을 충분히 달성하지는 못하였다. 그래서 1933년에 새로운 「外國換管理法」을 制定하여 관리대상거래를 投機的 資本去來는 물론 經常去來로까지 擴大시키게 되었다. 그후 그것이 太平洋戰爭 직전인 1941년에 戰時下의 「貿易外換管理體制」로 改正되었다가, 敗戰後인 1949년 1달러를 360圓으로 하는 換率의 決定과 더불어 「外國換 및 外國貿易管理法」으로 다시 改正되었다.

이 法은 그후 31년간 外換管理의 근거가 되는데, 그것은 對外去來를 全面的으로 禁止해 놓은 상태에서 출발하여, 경제사정들을 고려해 必要視되는 去來는 政領 또는 部領에 의해 規制外로 조치하는, 이른바 原則禁止의 體系이었다.

이에 따라 日本經濟가 對外去來를 擴大하고 그에 대응하여 自由化가 진전되면서, 특히 1952년에 IMF에 加入하고 1964년에 IMF 8條國으로 이행하여 經常去來에 대한 規制를 해 서는 안되는 義務를 부담하게 되면서, 部令 등을 고쳐 規制의 폭을 줄이게 되었다.

그후 OECD에 의 加入이 논의되면서 資本去來의 自由化가 고려되었으며, 1970年代 中盤 國際金融의 激動期에는 部令 등의 運用을 통해 외국으로부터의 資本流入을 억제하고 외국으로의 자본유출을 촉진하게끔 유도하다가, 1980년에 와서야 31년전 확정되었던 外換管理 體系를 새로이 정비하게 되었다.

정비이전의 外換管理의 本體는 外貨資金을 보다 效率적으로 使用할 수 있게 하고자 貿易 및 貿易外去來에 대한 支給을 制限하고 海外投資 등 外資의 流出도 制限하며, 國內의 産業을 보호하기 위하여 外國人 直接投資를 限定하는 한편, 國際的 資本移動에 따르는 金融市場의 攪亂을 방지하기 위하여 外資流入도 規制하는 것이었다.

輸出入이나 국제적 서어비스去來, 外國人과의 각종 金融去來는 「外國換 및 外國貿易管理法」에 의해, 外國資本이나 外國技術의 導入은 「外資에 관한 法律」에 의해 규율되었다. 이 에 따라 對外去來가 原則적으로 禁止되었고 필요한 具體的 去來에 대해 部令 등에 의해 個別的으로 去來를 허가받은 原則禁止의 體系를 유지시켜 왔다. 그러다가 1977년 이후 國際收支의 大幅的인 赤字를 계기로 하여 다른 나라와의 무역마찰 등을 감안하면서 종래의 閉鎖經濟的 性格이 짙은 外換管理體系를 바꾸게 된 것이다.

(1) 이절은 關要・渡邊敬之(1982)를 참조하였다.

새로운 外換管理體系는 形式的으로는 앞의 두개의 法律을 統合한 뒤 「外國換 및 外國貿易管理法」를 一部 改正하는 형태를 띠고 있으나, 實質적으로는 종래의 原則禁止의 기본태세를 바꾸어 禁止되어 있지 않은 對外去來는 自由라는 소위 原則自由의 기본태세를 취하고 있다. 그러나 국제정세상황이 크게 변하고 換率在 급변하는 예외적인 사태를 예상해서 적절한 대응조치를 할 수 있는 근거로서 資本去來를 규제할 수 있는 소위 有事規制의 제도를 장치해 놓는 것 또한 잊지 않고 있다.

II. 外換管理의 意義와 內容變化

1. 外換管理의 意義

對外去來의 對象物로는 理論上 財貨, 서비스, 資本, 勞動을 들 수 있다. 財貨의 國際的 交易이 貿易去來이고, 서비스의 國際的 交易이 서비스 去來이다. 生産된 財貨나 서비스와 달리 생산에 쓰이는 本源의 生産要素인 資本이나 勞動도 貸借의 形式을 빌어 국제적으로 거래되고 있다. 資本과 관련하여 國際的 資本移動이 있고, 勞動과 관련하여 어떤 나라의 勞動力이 다른 나라에 가서 勞動力을 提供하다가 一定한 기간이 지나면 되돌아 오는 국제적 노동이동이 있다.⁽²⁾

아직까지 국제적 노동이동은 例外的인 현상이다. 또 서비스의 國際的 交易도 1986년 우루과이라운드協商을 계기로 하여 問題化된 것으로 반드시 活發하지만은 않았던 것이다. 이에 따라 국제적 교역의 내용에는 財貨의 交易인 貿易과 資本貸借關係를 形成하는 國際的 資本移動이 中心因子가 되어 왔다.⁽³⁾

지구상에는 많은 나라가 있지만 그 모든 나라의 通貨가 국제적으로 通用되는 이른바 國際通貨는 아니다. 따라서 국제적인 交易이 이루어지려면 교환의 매개물인 國際通貨의 介在가 必要하게 된다. 어떤 個別經濟의 立場에서 보면 자국의 通貨가 아닌 國際通貨를 外國의 通貨 또는 外換(foreign exchange)이라고 인식할 수 있다. 이에 따라 國際的 交易이나 資本移動을 위해 그것의 仲介手段으로서 國際通貨가 필요하다고 하는 것은 동시에 국제거래를 위해서 外換이 필요하다는 것과 같다.

(2) 그러나 이러한 勞動移動은 1970年代 中盤이래 나타난 근자의 現象이고, 종래 勞動移動의 核心으로서 인지되었던 것은 어떤 나라의 勞動力이 다른 나라로 영원히 이동해 가는 移民이었다.

(3) 이하에서는 국제수지의 항목으로서 貿易과 資本去來를 강조하여 이들 두 가지만을 자주 언급하게 되나, 그렇다고 論理的으로까지 서어비스去來 등을 排除하는 것은 아니다. 따라서 이하에서의 무역거래는 經常去來로 一般化되어 이해되어야 타당하다고도 볼 수 있다.

貿易이나 資本移動과 같은 국제적 거래를 하기 위해서는 財貨의 국제적 매매 또는 資本의 貸與 및 借入이라는 實體的 決定이 먼저 이루어져야 하고, 다음에 그러한 原因行爲를 집행할 수 있게끔 하는 外換을 확보하여야 한다. 原因行爲로서 實體的 決定이 일단 이루어졌다고 하더라도 그러한 決定을 구체화하기 위한 手段인 外換을 마련하거나 처분하지 못한다면 그러한 去來는 結果的으로는 成立될 수 없기 때문이다.

財貨를 輸出하거나 資本을 借入하게 되면 外換의 受取가 따라오고, 財貨를 輸入하거나 資本을 貸與하게 되면 外換의 支給이 있게 된다. 이러한 外換의 受取와 支給은 소위 國際收支를 규정하게 된다. 受取가 支給보다 크다면 국제수지의 黑字, 그 반대이면 국제수지의 赤字가 된다.

국제수지의 흑자나 적자와 같은 국제수지의 不均衡은 國際收支調整過程(balance-of-payments adjustment process)을 초래하게 된다. 즉, 外換保有高가 늘고 通貨量이 늘어나는 결과가 초래되거나 (固定換率制度의 경우), 換率이 變動하게 된다(變動換率制度의 경우). 通貨量의 變動이나 換率의 變動은 이어 物價의 變動, 國民所得의 變動, 雇傭水準의 變動 등 그 이상의 변화를 가져 온다.

이러한 變化가 바람직스럽지 않다고 할 경우에는 國際收支가 不均衡이 되는 것을 회피 또는 豫防하여야 한다. 原則的으로 原因行爲가 되는 實體的 決定에 영향을 미치는 각종 手段을 동원해야 할 것이었으나, 그것으로 充分하지 못할 때에는 國際去來의 媒介手段이 되는 外換의 去來를 統制하여 그러한 統制가 있는 후 實現된 국제거래에 따르는 국제수지가 심한 不均衡이 되지 않게끔 해야 한다. 이렇게 직접 외환의 供給 또는 需要에 간여하여 外換의 受取와 支給에 영향을 미치는 行爲를 外換管理라고 한다.

통상 外換管理는 外換의 支給이 外換의 受取를 초과하여 국제수지적자가 초래되는 狀況에서 시행된다. 이러한 外환관리는 支給을 統制·制限하고, 受入을 아무테나 流用하지 못하게끔 中央에서 확보하려는 데 焦點을 두고 있다. 그러나 모든 外換管理가 언제나 支給統制나 受入確保의 性格을 가지는 것은 아니다. 國際收支黑字를 배경으로 할 때의 外換管理는 支給을 장려하고 受入을 억제하는 性格을 가지게 되어, 국제수지적자시의 外환관리와 반대가 된다.

결국 外환관리란 外換의 受給을 調整할 目的을 가지고 外환의 공급과 外환의 수요에 어떤 영향을 주는 것이다. 外환의 수요와 공급에 대한 아무런 간여를 하지 않고 전적으로 外환시장의 움직임에 맡기는 自由變動換率制度에서의 不干渉과 달리, 外換市場에 介入하는 정책수단을 확보하고 있다는 것이 外환관리를 한다는 것의 의의라고 할 수 있다.

現在の 상황에서 「외환관리법」에 의거하여 외환시장에 干與할 所地가 전혀 없는 나라는 美國과 英國정도라고 알려져 있다. 대부분의 나라는 외환관리의 法制를 갖추고 있으며, 나라에 따라서 이러한 法制의 運營에 있어서의 強度가 다르다. 예컨대, 1980年 「新外換管理法」에 따라 대폭 자유화된 현재 日本의 외환관리체계에서는 “自國의 總合國際收支가 위험하다고 인정될만큼 급속도로 惡化되는 경우에는 당시의 自由化조치의 적용을 一時的으로 정지시킬 수 있는” 소위 有事規制의 장치를 가지고 있다. 또 특정업종에 대한 외국인의 對日直接投資, 특정업종에 있어서의 日本人의 對外直接投資, 非居住者에 의한 日本內 土地取得 등을 除外한 여타의 거래를 自由化하여 한계를 가진 자유화이나, 外換管理의 強度가 최소한에 그치고 있다는 主張이며, 西獨의 외환관리도 마찬가지로의 정도인 것으로 알려져 있다. (4)

2. 外換管理의 方途

外換의 受取와 使用을 統制하기 위하여 동원되는 가장 重要한 手段이 소위 外換集中制이다. 受入되는 모든 外換을 한 곳으로 集中시키고 限定的인 用途에만 그것의 使用을 허용하는 것이다. 外換은 보통 輸出業者들이 벌어들이나 이들이 획득한 외환을 이들이 자유로이 사용하는 것이 인정되지 않고 그것을 外國換銀行 등 公認機關에 義務的으로 賣却하게 하며, 그 外國換銀行은 買收한 外換을 外國換資金特別會計 등에 다시 매각하게 하여, 外國換의 集中을 강제하는 것이다.

外國換集中制度和 더불어 外換의 使用을 制限하는 또 하나의 手段이 外貨豫算制度이다. 外換受入의 시간적 패턴을 감안하여 外換의 支給도 一定한 시간적 패턴에 따라 이루어지게 함으로써, 비교적 짧은 각기 期間에 있어서도 受取와 支拂이 서로 큰 차이가 나지 않게끔, 외환의 期間別 配分計劃을 세우고 그것에 따라 관리하는 것이다.

外換의 集中을 피하고 또 外換의 사용이 어떤 특정한 期間에 몰리지 않게끔 期間配分을 피하는 데 있어 個個의 外換使用者나 外換受取者와 상대하면서 外換集中制와 外貨豫算制의 실무적 운영을 담당하는 중추적 기관이 外國換銀行이다. 外國換銀行이 필요하게 되는 이유의 하나는 對外交易이나 資本去來와 관련된 外國換業務가 상당히 專門的이고 기술적인 능력을 요구하고 있기 때문이다. 더하여 銀行과 같이 信用이 있는 기관이 介在하게 되므로써 外國換業務의 내용이 일반의 신뢰를 받으면서 넓은 통용성을 확보할 수 있게 되는 利點도 있다.

그러나 이러한 理由 못지 않게 중요한 것은 외국환은행에 외국환업무를 집중시킴으로써

(4) 西獨에서 有事時에 對外去來를 규제할 수 있는 것은 1961년에 制定된 「對外經濟法」에 근거하고 있다.

對外去來의 진모를 파악할 수 있게 되어 外換集中 및 外貨豫算制 등 外換管理의 具體的 課業을 달성할 수 있게 된다는 것이다. 外換管理의 本質이 法이나 規程에서 인정된 支給이나 受取가 그대로 시행되는지를 확인하는 데 있는 바, 具體的인 去來에 있어 個個의 對外去來 當事者를 外國환은행이 상대하면서, 그러한 去來의 수행에 따르는 外換의 사용 등이 適法한지를 확인하고, 자신이 취급한 거래를 종합하여 外換管理當局이 去來의 진모를 파악할 수 있게 하는 기초자료를 제공하게 되는 것이다.

外換의 受取面에 있어 輸出 등을 통해 外換을 集中시키는 것은 集中의 離脫을 防止하면 가능하게 된다. 그러나 資本의 導入 등 資本去來에 의한 外換의 受取와 關聯하여서는 그러한 受取行爲를 外國換銀行 또는 그 이상의 外換當局으로부터 許可 등을 받게 하는 경우가 보통이다. 또 外換의 支給에 關聯하여서도 그러한 支給이 外換使用이 容인되어 있는 適法한 것인지를 外國換銀行 등의 허가 내지 확인을 거쳐 점검한다.

이때 一般 外換去來者가 外國換銀行이나 外換當局과 가지는 關係는 이들 雙方이 가지는 立場의 상대성 내지 強度에 따라 許可, 自動認可, 申告 및 申告受理, 申告, 完全 自由의 몇 가지로 나누어 볼 수 있다. 여기에서 許可란 個別 外換去來의 수행을 위해 外國換當局 또는 그것의 權限을 위임받은 外國換銀行의 승인을 받게 하는 것으로서, 外國환당국 등은 허가를 신청한 외환거래를 原則的으로 허가하지 않아도 좋다. 이에 비해 自動認可에 있어서는 外國환당국 등은 심사과정을 거치기는 하나 關聯거래가 形式的 要件을 모두 갖추고 있는 한 원칙적으로 허가해 주어야 한다.

自動認可의 경우보다 外國환은행 등의 裁量性이 더욱 弱화된 것이 申告 및 申告受理이다. 이때 外國환은행 등은 申告를 받고 關聯서류가 要式을 모두 갖추고 있는지를 점검한 뒤 수리하게 되나, 경우에 따라서는 申告후 受理까지 一定한 期間이 經過되어야 한다는 규정을 두어 어떤 去來가 短期間에 외의의 충격을 가져올 수 있는 可能性을 예방한다.

申告란 外國환은행의 점검기능, 또는 裁量性이 最少限으로 된 경우로서, 外환거래의 진모를 파악해야 한다는 外國환은행의 기능의 수행과 關聯하여 필요한 것이다. 나아가 申告도 필요없이 外換關聯去來를 자유롭게 할 수 있게 되면 外환관리는 없고 外환거래는 完全 自由의 범주에 속하게 되는데, 이것이 外換自由化의 極端이 되겠다.

3. 外換自由化와 資本自由化

對外去來 關聯 原因行爲가 있고 난 다음 그러한 原因行爲를 수행할 수 있는 手段인 外換을 확보하거나 處分할 수 있는 정도는 각국의 外換管理의 강도에 의존한다. 外換管理面에 있어 規制가 緩和되면 完化될수록 外환의 확보와 처분이 자유롭게 되는 바, 규제가 전혀

없는 現在の 英·美와 같은 狀況을 極端으로 하고 그런 狀態로 향해 規制의 내용을 완화시켜 가는 것을 外換自由化를 해 가는 것이라 할 수 있다. 이렇게 볼 때, 外換自由化의 정도는 그 實質程度를 파악하기 어려운 까다로운 대상이며, 外換自由化를 한다거나 안한다는 것은 정확한 말이 아니고, 外換自由化에 대한 종래의 規制정도로부터 規制하는 정도를 더 약화시키는 것을 보다 外換自由化하는 것이라고 할 수 있다.

통상 IMF 8條國으로의 移行을 外換自由化하는 것으로 인지하고, OECD에 加入하여 資本自由化規約를 준수하기로 함으로써 종래보다 資本去來가 일어날 수 있는 길을 넓게 열어 놓는 것을 資本自由化로 인지한다. IMF 8條國 移行은 外換自由化, OECD 加盟은 資本自由化라는 식이다. 그런데 이때 IMF 8條國이 된다는 것은 經常去來와 관련된 外換의 支給이나 受取를 원칙적으로 자유화하겠다는 것으로서, 資本去來와 관련하여서는 原因行爲에서 뿐만 아니라 外換의 受取나 支給의 段階에서도 規制를 할 수 있다는 것을 내포한다. IMF 8條國 移行에 의한 外換自由化라는 이러한 인식은 따라서 原因行爲를 하는 契約段階와 外換의 확보와 처분에 관련된 支給·受取段階를 區分하고, 後者に 있어서의 規制緩和를 外換自由化라고 보는 위에서의 理論的 理解와 相違한 것이다. 理論的 外換自由化의 대상거래 중에는 原因行爲가 있고 난 資本去來도 포함되어 있으나, IMF 8條國 移行과 관련된 外換自由化 개념에서는 資本自由化가 그것에 자동적으로 내포되어 있지 않다.

論理的으로는 支給·受取 段階에서의 規制緩和를 外換自由化라고 인식하는 것이 타당하다. 그러나 本考는 日本의 外換自由化 및 資本自由化라는 제목을 가지고 兩者를 구별하여 다루려는 것이기에, 이하에서는 資本去來面에서의 規制완화를 資本自由化라고 하고, 資本去來의 規制를 제외한 기타 모든 것에 대한 支給·受取 段階에서의 規制완화를 外換自由化라고 規定하기로 한다.

아뭏든 이러한 區別과 함께 留意해야 할 것은 通常的 外換自由化와 관련된 規制완화나 資本自由化와 관련된 規制완화의 規定이 앞에서 본 바와 같이 모두 日本規制體系에서는 60年代에는 「外國換 및 外國貿易管理法」와 「外資에 관한 法律」의 2個法, 1980年以後에는 개정된 「外國換 및 外國貿易管理法」에 근거하고 있다는 점이다.

III. 日本經濟의 性格變化와 外換·資本去來의 規制面에서의 變遷

1. 概 觀

日本經濟의 成長過程에서 1960年代初에는 국제수지가 적자를 보여 外換不足이 심했으나,

1960年代 中盤에 들어와서는 그 不足이 다소 完化되기 시작하였고, 兩次 石油波動이라는 예외적인 때가 없었던 것은 아니나 1970年代에 들어와서는 外換不足이 완전히 해소되고 차라리 外換의 流出을 촉진해야 하는 단계에 이르렀다고 할 수 있다. 이에 따라 1960年代初에는 支給規制가 外換管理의 주된 관심사가 될 수 밖에 없었으나, 1960年代 中盤 이후에는 지급규제를 완화하면서 資本流出의 길을 열었고, 1970年代 以後로는 보다 광범한 資本流出이 가능한 장치를 설치했다고 할 수 있다. 그리고 이러한 움직임이 1980年代에 들어와서 개정된 「外換管理法」에 의해 資本流出을 보다 本格化하는 資本自由化 태세로 變化하여 정착하게 되었다. 1960年代初 外換管理를 완화하였다고 하던 시점으로부터 보아 1980년에 原則적인 自由化의 태세로 바뀌기까지 무려 20년이 걸린 것이다.

1980年 「外換管理法」의 改正을 통해 資本自由化를 制度化한 것은 1970年代 中盤 以來 經常收支黑字가 定着化・擴大過程을 거쳐 1980年代에 들어와서는 너무 커지게 된 것을 배경으로 하고 있다. 다시 말하면, 日本의 資本自由化는 日本이 資本輸出國이 될 수 밖에 없는 상황에 처한 다음에 이루어진 것으로서 資本流入에 대한 그 전까지의 우려가 불식된 다음에 단행된 것이다.

이 사정을 다른 각도에서 보자. 1960年代와 1970年代에 있어서 일반적 입장은 國際的 資本移動에 대해서는 상당히 보수적이었고, 外換自由化란 주로 經常去來의 自由化의 「責任」을 의미할 뿐이었다. 거기에다 이 때에는 서비스란 交易의 對象이 아니라고 인지도여 서비스交易에 대한 原因行爲 段階에서의 규제가 아무런 거부감을 자아내지 않았다. 따라서 貿易外去來의 상당 부분에 대해서 原因行爲段階에서 규제가 있었기 때문에 受取・支給 段階에서의 규제의 必要性은 발생하지도 않았다.

이러한 배경아래에서 이루어진 日本의 高度成長期의 外換・資本自由化는 貿易去來와 限定된 貿易外去來에 대한 외환관리의 완화과정이라고 하겠는 바, 이것이 日本의 國際收支事情과 日本外 國際金融市場의 전개에 대응하며 상당히 漸進的으로 이루어졌다. 그러면서도 日本은 외환관리의 완화가 혹시 국내경제에 혼란을 가져오지 않을까 걱정하여 留保規定을 통해 緊急對應手段을 언제나 장만해 놓고 있었으며, 限定的인 資本去來面의 조치에 있어서는 資本去來의 擔當者를 주로 外國換銀行으로 限定시킴으로써 外換當局의 外國換銀行에 대한 영향력을 기반으로 資本自由化의 한 특성인 不可逆性을 어느 정도 극복하려고 했다.⁽⁵⁾

(5) 資本去來의 不可逆性이란 經常去來에 비해 資本去來란 일단 自由化의 方向으로 움직이고 나면 그 반대방향으로 되돌아 와 規制가 보다 강화되는 體制로 이행해 가기 어렵다는 것이다. 이러한 不可逆性은 경상거래에 비해 자본거래가 識別되기 어렵고, 大規模이기 쉽고, 移動速度가 빠르다는 데서 기인한다.

실사 企業에 대해 資本去來를 보다 完화된 여건에서 수행하게 하더라도, 制度의 改編時 규제완화를 철회할 수 있는 留保條項을 항시 장치해 놓고 있었다.

이하 日本의 外換·資本自由化의 내용을 時期別로 나누어 조금 자세히 살펴보자.

2. 1960年代의 規制緩和

1960年代에 들어 日本은 高度成長이 정착되고 經常收支도 改善되어 종래 赤字狀態로부터 벗어나게 되었다. 이에 따라 국제사회에서 先進國으로서 인정을 받게 되어, 1963년에는 貿易에 대한 數量的 制限을 폐지해야 하는 義務를 지는 GATT 11條國이 되었고, 1964년에는 經常去來에 대해 外換制限을 할 수 없는 IMF 8條國이 되는 동시에, 一部 유보사항을 除外하고 OECD 自由化코드를 준수하여 資本去來까지 상당히 自由化해야 하는 OECD 加盟國이 되었다.

이러한 變身을 하기 위하여 1960年代 以前에 상당한 制度的 整備과 기반마련이 이루어졌는 바, 이러한 것들에는

- i) 1949年 外國換管理委員會를 발족하고, 換率을 1달러 360圓으로 決定한 다음, 外貨集中 制度를 확정한 것.
- ii) 1952年 外國換銀行의 外貨保有, 在美코레스銀行에서의 外國換銀行 名義 美달러計定の 인정, 美달러 豫置制度를 실시한 것.⁽⁶⁾
- iii) 1953年 外國換擔保貸付制度를 실시한 것.
- iv) 1954年 外國換專門銀行으로서 東京銀行을 발족한 것.
- v) 1955年 外貨預金制度의 정비 및 外換브로커制度를 導入한 것.
- vi) 1956年 商社의 外貨保有制度를 실시한 것.
- vii) 對달러 가치가 변하는 英파운드에 대해 1954年 overbought position이나 oversold position을 인정하다가, 1958년에 들어서 外國換銀行의 海外市場에서의 파운드 現物 outright 去來를 인정한 것.

등이 있다.

그러다가 1960년대에 들어와서는, 1960년에 外換自由화와 관련된 것으로서 종래 幣種別로 규제해 오던 現物·先物 綜合 position을 外國通貨 綜合의 現物·先物 綜合포지션을 규제하는 방식으로 규제를 完화하였고, 외국환은행의 現物포지션規制的 범위도 철폐하였다. 또 같은 해에 非居住者 自由엔計定을 창설하여 비거주자가 外貨賣却을 통해 취득한

(6) 外國換銀行의 對外달러計定을 인정함으로써 外貨集中이 全面集中에서 position集中으로 바뀌게 되었다.

엔貨는 물론 合法的인 去來에 의해 居住者로부터 취득한 엔貨 등에 대해서도 넓은 交換性을 부여함으로써 外換集中을 완화하였다. 한편 1960년에 海外旅行經費 支給限度를 인상하여 貿易外去來에 대한 制限도 완화하였다. 특히 1964년 IMF 8條國으로 이행하면서 外國換豫算制度를 폐지하였다.

이러한 外國換銀行의 포지션規制의 완화, 非居住者 自由엔의 設定 등을 통해 外換集中이 이완되었고, 外換豫算制度의 폐지로써 外換管理面에 있어 期間別 使用의 硬直性이 완화되었다. 또 여행경비 등의 인상과 海外移住者 送金自由化를 통하여 外換使用을 다소 자유스럽게 하였다. 이와 관련하여서는 1963년에 對顧客 現物賣買率을 自由化함으로써 外國換銀行間에 限定的이나마 경쟁을 유도하였다는 것도 유의할 만하다.

資本自由化와 관련하여서는 1960년에 商社海外支社의 外國銀行借入限度를 폐지하였고, 輸入 usance의 期間을 종래 3個月 이내에서 4個月 이내로 延長하였다. 1962년에는 大阪市の 市債가 최초로 마르크債로서 발행되었고, 1965년에는 外國換어음 買入制度를 신설하였다. 1967년에는 外國換銀行의 中長期 유러달러의 導入을 인정하였다. 1969年末에는 日本人의 對外 直接投資의 第1次 自由化가 있었다.

이상의 자본자유화 관련조치가 日本人의 資本去來와 관련되는 것이라면, 외국인의 對日 資本去來의 自由化조치로서는 아래의 조치가 있었다. 즉, 1960年 外國人の 對內 證券投資의 自動認可 範圍를 외국투자자의 持株比率이 制限되는 業種에 있어서는 종래의 5%에서 10%로, 制限되지 않는 業種에 있어서는 종래의 8%에서 15%로 擴大하였으며, 外國人の 對日 證券投資元金の 海外送金の 制限을 종래 2년 거치 5년 분할송금으로부터 2년 거치 3년 분할 송금으로 완화하였다. 이것이 1961년에는 2년 거치로 더 완화되었고, 1963년에는 거치기간에 대한 제한이 철폐되었다. 1967년에는 外國人の 對日 直接投資의 第1次 自由化가 시행되었고, 1969년에는 第2次 自由化가 있었다.⁽⁷⁾

이러한 資本自由化 조치는 동시에 그것을 다소간 유보하는 조치를 동반하였다. 즉 1962년에는 外貨預金, 外國銀行으로부터의 콜머니借入, 非居住者 自由엔計定 등 短期外資導入을 限定하기 위하여 一定比率의 準備金 保有를 義務化하였고, 1968년에는 外國換銀行의 對外 借入資金의 엔으로의 轉換을 制限하는 엔轉換規制를 행정지도로서 실시하였다.

이상을 볼 때 1960年代의 日本의 資本自由化조치는 매우 制限的인 것이었다는 점을 알 수 있다. 자본유입은 대개가 認可의 대상이었으며, 주로 外國換銀行을 창구로 하는 것이었다. 더구나 이러한 資本導入은 엔轉換規制라는 行政指導로 조절될 수 있는 것이었다.

(7) 이 시기 및 그 이후에 있어 日本의 段階的 資本自由化 조치를 뒤의 부록에서 간략히 요약한다.

그럼에도 불구하고 根本的인 經常收支黑字 狀況에서 外貨準備가 늘고 通貨量이 늘어나는 것을 피할 수는 없었다. 그에 따라 1969年末 外換保有高가 늘어나는 것을 지연·분산시키는 方法으로서 商社가 보유할 수 있는 外貨保有限度를 늘렸고, 生産企業들의 外貨保有制度도 신설하였다.

3. 1970年代 前半의 規制緩和와 再規制

1960年代末 國際金融의 不安을 거쳐 1970年代에 들어와, 1971년에는 美달러의 金兌換의 停止라는 소위 닉슨 쇼크가 있었고, 1973년에는 국제경제의 換率制度가 管理變動換率制度로 바뀌었으며, 1973년 10월에는 第1次 石油波動이 있었다.

이러한 국제경제체제의 不安定에 따라 世界經濟는 沈滯에 빠지게 되었으나, 日本은 第1次 石油波動 直後를 제외하고는 순조로운 經濟成長을 지속하고 經常收支黑字도 유지할 수 있었다. 그러다가 석유파동후 1970年代 中盤 이래 經濟成長率이 5% 内外로 떨어져서 高度成長期를 마치게 된다.

國際收支의 斷面을 보면, 이 기간중 日本은 石油波動 以前の 黑字期와 석유파동 직후의 赤字期를 경험한다. 이에 따라 前者의 黑字期에는 支給에 대한 規制를 완화하고 資本流入을 抑制하나, 後者の 赤字期에는 支給을 다시 조이면서 資本流入을 다소 장려하는 양상을 보이게 된다. 이러한 差異點을 감안하여 아래에서는 1970年代 前半의 外換·資本自由化를 1973년 10월까지의 規制緩和期와 그 이후 1975년말까지의 再規制期로 나누어 살펴 본다.

1) 石油波動 以前の 규제완화

經常收支 黑字를 배경으로 하는 이 시기에는 外換의 不足이 문제될 것이 없었다. 그에 따라 1972년에 外貨集中制를 廢止하고 居住者에 대한 外貨預金制度를 도입하였다. 여행경비의 지급을 금액에 관계없이 모두 外國換銀行이 承認하게 한 것이나 小額送金の 限度를 1000 불에서 3000불로 引上하고 使用用途에 대한 制限을 완화한 1972년의 조치는 모두 貿易外支給에 대한 종래의 제한을 완화한 것이었다. 또 1972년 東京달러 콜市場이 발족하게 된것도 外換市場이 보다 활발하게 되도록 하는 하나의 要因이 되었다.

資本去來의 규제와 관련하여서는 1970년 對外 直接投資의 제 2차 자유화가 있었고, 證券投資信託에 대해 外國上場株式 및 債券의 取得을 포괄적으로 인가하였으며, 1971년에는 同一한 조치를 保險會社에 대해 인가하였다. 이어 같은 해에 實需要者에 한해 對外 不動產取得을 자동 허가하고, 對外 直接投資의 第3次 自由화가 단행되었으며, 一般投資家에 대해 OECD 加盟國의 證券去來所에 上場된 株式 및 債券(外國投資信託證券은 除外)의 취득을 포괄 허가하였다.

1971年末에는 證券會社에, 1972年初에는 信託銀行에 대해 外國上場株式取得에 대한 포괄허가가 있었다. 이어 동년 4월에는 機關投資家에 대한 기발행 非上場外貨證券의 취득도 포괄허가하였다. 비슷한 시기에 對外 不動產取得 自動許可 要件중 實需要者 原則이 폐지되었고, 對外 直接投資의 第4次 自由化도 있었다.

1972年 9月에는 居住者의 對外投資 促進을 위해 外貨貸付制를 실시하였으며, 1973年末에는 外國證券의 東京 證券去來所에의 上場이 허용되었다.

이상은 日本으로부터의 資本流出을 유도하기 위한 조치이었고, 주로 機關投資家를 매개체로 하여 취해진 조치였다. 資本流出을 촉진하려는 이면에서 資本流入은 抑制되었다. 1970年初 外國換銀行의 借入金에 대한 轉換이 原則적으로 인정되지 않았고, 1971년에 들어서는 居住者의 對外 外貨債券發行이 억제되었다. 또 外國人의 政府短期證券의 취득이 禁止되었고, 非上場株式의 취득도 금지되었다. 使用目的이 확정되어 있지 않은, 이른바 임팩트론(impact loan)의 導入이 規制되었다. 1972년에는 非居住者의 非上場債券의 取得이 규제되었고, 이어 非居住者 對日 株式投資의 純増도 규제되었다. 非居住者 自由엔計定에 대한 支給準備率도 2단계에 걸쳐 引上되었다.

그러나 이러한 資本流入의 억제조치에도 불구하고 外國人의 對日 直接投資는 지속적으로 자유화되었다. 1970년 9월 第3次 對內 直接投資 自由化조치가 있었고, 1971년 8월에는 第4次 對內 直接投資의 자유화가 이루어졌다. 그러다가 1973년에 이르러서는 對日 直接投資가 原則上 100% 自由化되었다.

2) 石油波動 이후의 再規制

석유파동으로 日本經濟도 經常收支 赤字를 갖게 되자, 그때까지 진행시켜왔던 自由化의 움직임을 中斷하고 赤字補填을 위해 資本流入을 촉진하면서 外貨流出을 억제하게 되었다.

우선 貿易外支給을 限定하기 위하여 외국환은행에 의한 1人當 海外旅行經費 承認限度와 관련하여 종전에 한도를 없었던 것으로부터 1973년 12월에 3,000달러로, 1974년 4월에는 1,500달러로 한도를 축소하였다. 같은 때에 小額送金の 限度도 종래의 3,000달러로부터 1,000달러 및 200달러로 단계적으로 축소하였다.

資本流出을 억제하기 위해서 1974년 外國換銀行의 海外 現地貸付를 短期貸付의 경우는 1974년 6월말 水準으로 동결하였고, 中長期貸付의 경우에는 新規契約을 不許하였다. 海外 投融資에 쓰이던 外貨貸付에 있어 外貨融資比率을 줄여 대외 직접투자가 위축되게끔 유도하였고,⁽⁸⁾ 居住者의 海外不動產取得에 있어서도 1972년 폐지되었던 實需要者原則을 다시

(8) 外貨比率이 낮아지면 직접투자에 있어 換差額이 발생할 위험이 커지기 때문에 직접투자는 위축된다.

復活하였다.

보다 많은 資本이 流入되게끔 하기 위하여 1973년 12월 日本 國內企業의 海外에서의 外債發行에 대한 規制를 완화하였고, 이렇게 조달한 資금을 海外에서 使用하는 것은 물론 國內로 들어오는 것도 허용하였다. 같은 때 外國換銀行에 대해서는 借入金의 轉換規制를 완화하는 동시에 現物·先物の 綜合賣出超포지션의 限度를 擴大하였다. 輸出先受金の 賣却 限度를 1973년 11월과 1974년 7월 2차에 걸쳐 引上하였으며, 輸入트론의 導入規制도 완화하였다.

外國人에 의한 資本流入의 促進과 관련하여서는 1973년 11월 非居住者의 對日 株式投資 純增 抑制措置를 해제하고, 비거주자의 정부단기증권 및 非上場債券의 취득제한도 1974년 8월에 철폐하였다. 또 非居住者의 自由엔預金에 대한 支給準備率을 종전의 50%에서 1973년 12월에 10%로 引下하였다가, 1974년 9월에 철폐하였다. 資本流入을 유도하는 이러한 조치는 1975년 12월 在日 外國銀行의 轉換規制의 範圍를 增額한 것에서도 엿볼 수 있다.

IV. 日本의 外換·資本自由化와 經濟自由化論

1. 日本의 外換·資本自由化의 特徵

이상에서 살펴본 바 日本의 高度成長期의 外換自由化 및 資本自由化의 特徵을 정리해 보면 다음과 같다.

- i) 外換自由化의 核心은 外換管理面에 있어 外貨豫算制를 폐지하고 外換의 中央銀行에 대한 全面集中을 外國換銀行의 코레스銀行에의 豫置 등의 方法으로 완화한 것이다.
- ii) 高度成長期인 1960年代初부터 1970年代前半까지 서비스自由化는 문제되지 않았으며, 經濟去來의 受取·支給 段階에서의 自由化는 海外旅行經費의 增額과 小額送金이나 移住送金の 限度를 증가시키는 정도였다.
- iii) 資本去來는 최초에는 外換當局의 許可事項이다가 차후 外國換銀行 등 機關投資家에 대한 自動認可로까지 완화되었다. 여기에서 더 自由化되어, 자본거래에 대해 申告 및 申告受理이거나 申告를 보다 완화된 정도로 바꾸는 것은 1980년의 「外換管理法」 改正이 후이다.
- iv) 資本去來를 허가사항으로 하거나 機關投資家에 대한 自動認可사항으로 함으로써 國際收支事情에 따라 資本의 流入 또는 資本의 流出을 비교적 자유로이 조정할 수 있었다. 일단 資本自由化를 한 다음 그것을 反轉시키기 어렵다는 資本自由化의 不可逆性은

애초부터 걱정하지 않아도 좋았다.

- v) 資本流入을 허용하는 데 있어 우선순위는 技術導入, 直接投資, 경영권과 관련이 없는 證券投資, 경영권과 관련이 있는 證券投資의 順이었다. 이에 따라 市場이 넓은 것에 대한 投資가 市場이 좁은 것에 대한 投資에 비해 先行되어 허용되었고, 株式보다는 債券에 대한 外國人投資가, 非上場株式 보다는 上場株式에 대한 外國人投資가 먼저 허용되었다.
- vi) 外國人の 對日 直接投資에 대한 自由化는 國內産業에 대한 影響을 고려하고 産業의 性格을 감안하여 第1次 自由化로부터 第4次 自由化까지 段階的으로 시행되었고, 이렇게 自由化가 進行되면서 直接投資가 허용되는 業種이 늘어나고 外國人投資家の 持株比率에 대한 上限이 引上되었다.
- vii) 日本人의 對外 直接投資는 정부의 허가를 받아, 小規模로부터 大規模로 이행해 나가되, 投資母企業과 사람, 자금, 기술, 原材料, 製品들의 次元에서 긴밀한 關係를 유지하도록 유도하였다.
- viii) 日本人의 對外 證券投資는 主로 機關投資家에 의해 이루어지도록 유도하고, 外國의 借入者가 日本에 와서 證券을 發行·賣出하는 길은 상당히 制限的이었다.

이상과 같은 特徵을 가지는 日本의 外換自由化 및 資本自由化는 너무 漸進的이어서 외환 자유화나 자본자유화를 요구하게 되는 本質的 事由를 事實상 부인하는 것처럼 보여지까지 한다. 新古典派的인 思考에 지도되어, 受取·支給 段階에서의 장애를 제거하여 效用을 增大시키는 國際的 交易이 보다 活發하게 이루어지도록 하고, 자본도 收益率이 높은 곳을 쫓아 자유로이 이동하는 것이 바람직스럽다고 판단하여 볼 때, 日本의 外換自由化 및 資本自由化는 이들 두 가지를 모두 事實상 妨害하고 제약하는 듯 보인다. 日本經濟는 스스로 內部的으로 강진한 生産能力을 건설하는 데 주력하여 實物部門에서는 높은 成長率을 示顯 하였으나, 實物部門 이외의 貿易外去來나 資本去來面에서는 閉鎖經濟에 가까운 보수적 체제를 그제 지속하였다고 비판해 볼 수 있다.

그러나 視點을 바꾸어 日本의 外換自由化와 資本自由化를, 1970年代末 南美 三角를 三國에서의 自由化實驗, 특히 그곳의 자유화실험의 실패와 그때의 경험으로부터 추출된 敎訓을 論議한 經濟自由化論에 의거하여 吟味하여 보면, 日本의 自由化는 최소한 自由化의 順序를 어기지 않은 自由化라고 볼 수도 있다. 그것은 1970年代末과 1980年代初의 南美의 自由化의 失敗와 대조되는 成功的인 自由化 過程의 追求라고 할 수 있다.

이하에서는 南美 經濟自由化 實驗의 내용과 그 結果의 評價에 대해 간략히 살펴 보고, 그

것으로부터의 敎訓에 의거하여 日本의 外換·資本自由化를 다시 생각하여, 과연 그것이 限定的이나 成功的이라고 할 수 있겠는지를 생각해 보자.

2. 南美 三國의 經濟自由化 實驗과 敎訓

1) 經濟自由化의 內容

1970年代의 汎世界的 인플레이션 및 石油波動의 영향을 받아 南美 삼각불 三國인 아르헨티나, 칠레, 우루과이에서도 극심한 인플레이션과 경기침체가 있었다. 이러한 어려움의 原因으로서 外換不足, 財政赤字 등에 기인하는 심한 인플레이션 및 國際收支赤字라는 巨視的不均衡과 價格統制, 關稅 및 쿼타, 補助金 등과 연관되는 市場에서의 歪曲이 적시되었다. 정부에 의한 財貨市場과 生産要素市場에의 介入이 이러한 資源配分의 非效率과 財政赤字 및 인플레이션을 가져오게 된 것으로 생각하였다. 이에 따라 재화시장 및 요소시장에서의 규제완화가 다른 어느 것 보다 강조되었고, 당시 새로이 집권한 軍事政權은 광범한 貿易自由化, 資本自由化의 조치를 취했다. 이러한 자유화 조치는 칠레에서 가장 철저했고, 그 다음 우루과이, 아르헨티나의 順序이었다. 그런데 이들 세 나라 사이에서 보면 貿易自由化와 資本自由化의 先後가 달랐고, 내용도 다소 相異하였다.

이때의 최대의 과제는 인플레이션을 收束하는 것이었다. 이를 위해 財政赤字를 축소하고 通貨緊縮을 단행하였다. 재정지출을 줄이고 租稅를 늘리는 稅制改革으로 총수요가 줄어들어 경기침체가 나타났으나 그것은 인플레이션을 낮추기 위한 불가피한 대가라고 생각하였다. 國際收支赤字의 是正을 위해서 大規模의 平價切下가 단행되었고 輸出稅와 輸入關稅가 축소되었다.

이러한 긴축정책에도 불구하고 인플레이션은 충분히 제어되지 않았다. 칠레에서는 종래年 300% 내외이던 인플레이션율이 80%水準으로 낮아졌고, 우루과이에서는 70%內外이던 것이 50%정도로 떨어졌으며, 아르헨티나에서는 年 200%를 상회하던 정도이었다.

이때 긴축정책에도 불구하고 인플레이션율이 충분히 下向調整되지 않았던 것은 사람들이 인플레이션에 대한 豫想値를 下向調整하지 않았던 때문이라고 생각되었다. 이에 따라 인플레이션 豫想値의 下向調整을 유도하기 위한 方途로서, 소위 「타브리타」(tablita)라고 지칭된 平價切下의 事前豫告制가 실시되었다.

購買力平價說에 의거할 때, 무역자유화가 이루어져 있는 상황에서 어떤 나라의 인플레이션율은 국제사회의 인플레이션율에 다 平價切下率을 합한 것으로 규정된다. 따라서 평가절하의 정도에 대해 국민들이 어떠한 一定한 정도가 될 것이라고 일제히 豫想하게 된다면, 국내의 인플레이션율은 국제인플레이션율에 다그 그러한 평가절하율을 합한 것에 수렴하게

될 것이다. 결국 국내의 인플레이션률을 收束하는 가장 중요한 과제는 사람들의 換率變動에 대한 豫想을 一定한 범위내로 限定시키는 것이라고 진단되었으며, 이를 위하여 정부가 평가절하의 계획을 사전에 公告하여 불가피한 정도의 평가절하는 수용하되 무슨 일이 있더라도 그렇게 公告된 수준으로부터 환율이 벗어나지 않도록 하려고 하였다. 이러한 努力의 결과, 환율이 미리 公告된 것과 같다는 것이 實제화되고 그것이 널리 인지되게 되면 사람들은 그들의 환율변경에 대한 豫想치를 公告된 것과 같게끔 修正하게 될 것이고 이로써 인플레이션을 수습할 수 있다고 여겼다.

同時에 微視的 次元에서, 價格統制를 폐지하고 利率率을 自由化하였으며, 勞動市場에 대한 규제도 완화하였다. 세 나라 모두에서 국내금융시장에 대한 규제는 거의 폐지되었고 국제적 자본이동도 자유롭게 되었다. 前者와 관련하여서는 利率率上限制를 撤銷하였고 금융기관의 설립이나 운영에 대한 간여도 없었다. 後者와 관련하여서는 우루과이가 1974년에 私的인 자본이동을 완전히 自由化하였고, 아르헨티나는 1979년에 자본이동에 대한 규제조치를 거의 撤銷하였으며, 칠레에서는 1979년에 中長期資本導入에 대한 제한을 없앤 후 1981년에 短期資本에 대한 제한을 완화하였다.

그러나 이들 세 나라 모두에서 勞動市場은 自由化의 대상이 아니었다. 노동자의 해고가 자유롭게 못했고 賃金도 連動化 장치에 의해 결정되었다. 勞動組合의 힘이 그 이전보다 상대적으로 약해진 것이 勞動市場에서의 自由화라면 自由화라고 할 수 있었던 정도였다.

이들 나라 사이에서는 貿易自由化와 資本自由化 중 어느 것을 먼저 시행했느냐에 있어 差異가 있다. 우루과이는 일찍부터 資本去來에 대한 制限을 모두 撤銷하고 商品價格에 대한 統制도 없었으나 貿易自由化에 대해서는 보수적이었다. 이와 반대로, 칠레는 무역자유화를 먼저 시행하고 자본자유화는 늦게 長期資本과 短期資本의 순서로 시행하였다. 아르헨티나는 무역자유화와 자본자유화를 거의 동시에 시행하였으나 이들 모두에 대해 尤보사항을 남겨서 다른 나라보다 덜 철저한 自由化를 실시했다. 그러나 이들의 이때의 經濟自由化는 차후 아래와 같이 評價되었다.

2) 經濟自由化로부터의 敎訓

이들의 自由化 과정을 비교하여 論議한 많은 연구가 1980年代初에 나타났다. 이러한 글들은 먼저 對外去來 自由化의 順序에 관해, 무역자유화를 먼저 시행하고 자본자유화를 하는 것이 좋다고 한다. 우선 자본시장의 適應速度가 實物부문의 그것보다 훨씬 빠르기 때문에, 자본자유화를 무역자유화 보다 먼저 시행하거나 같은 시기에 시행하더라도 애초에 金融抑壓이 있던 狀態에서는 큰 資本流入이 있게 되고, 그래서 實質換率이 下落하게 되어 실

물부문에서 수출의 경쟁력을 떨어뜨리게 된다는 것이다. 다음 財貨市場이나 要素市場에서 歪曲된 가격체계가 존속하고 있는데 자본자유화가 된다고 하면, 그때의 자본거래가 사회적 자본의 희소성을 올바르게 반영하는 올바른 가격에서의 자본거래로 되기 어렵다는 것이다. 또 자본자유화로 資金이 마련되어 輸入이 늘어나고 무역수지가 惡化되면서 수출이 경쟁력을 잃게까지 되면 그 이후 貿易自由化를 시작할 經濟社會의 基盤을 잃게 된다는 것이다.

그런데, 무역자유화와 자본자유화를 포함에 있어 무엇보다 중요한 사항은 對外去來의 自由化 以前에 對內的으로 상당한 정도 자유화를 달성해 놓고 있어야 한다는 것이다. 경제자유화란 궁극적으로 실물부문에서 생산능력을 증강하게 하고 效率的이게 하자는 것이다. 對外去來 自由化는 이러한 목표를 달성하게 하는 데 도움은 되나 그러한 목표의 달성을 자동적으로 保障하는 것은 아니다. 對外去來의 自由化를 성공적으로 수행해 나가기 위해서는 對內的으로 財貨市場이나 서비스市場은 물론 要素市場에서도 경쟁성이 확보되어 있어야 한다.

美南에서의 經濟自由化가 成功的일 수 없었던 理由는 이러한 對內的 自由化가 이루어져 있지 않은 가운데 對外的 自由化로써 購買力平價說만을 신뢰하여 경쟁시장을 확보하려고 한 데 있었다고 할 수 있다. 예컨대, 賃全連動制 때문에 勞動市場이 경쟁적이라고 할 수 없었고, 資本市場에서는 金融의 抑壓과 信用의 配給이 여전히 이루어지고 있었다. 利子率 自由化를 하면서 종래의 貸出先에 대한 利子率을 급속히 바꾸지 못했다거나 예금이자율과 대출이자율을 동시에 자유화했다거나 하여 金融기관의 健全성이 惡化되는 점을 소홀히 하였다. 또 이때 財政赤字의 축소, 통화공급의 억제가 충분하지 못했다. 社會·經濟體制의 實狀이 신뢰성있게 인플레이션률에 대한 豫想值을 낮추게끔 변화하지 않았다. 巨視經濟의 安定化의 努力이 의문시되는 이러한 상황에서 長期的으로나 타당한 인플레이션률의 수렴을 盲信하고 平價切下의 豫告制를 강행한 것은 이들 나라의 政治經濟的 실정과 합치하지 않는 것이었다.

요컨대, 南美的 經濟自由化의 實驗은 經濟自由化는 政治經濟的 實情과 크게 벗어나지 않으면서 먼저 對內的 自由化를 시행하고, 그것을 상당한 정도 완수한 다음 對外的 自由化를 시행하되, 對外的 自由化에 있어서는 資本自由化에 先行하여 貿易自由化를 이루어야 한다는 것을 알려 주었다. 이러한 論理를 무시하고 自由化의 順序와 속도에 무리를 범했다가는 金融部門은 마비되고, 경기침체 및 경우에 따라서는 소득분배의 惡化라는 實物部門에의 副作用을 가져와서, 궁극적으로 自國에서 生産活動이 破産해져서 資本逃避를 피하게 하기도 한다는 심각한 사실을 알려주었다.

3. 南美的 經濟自由化 經驗에 비추어 본 日本의 外換·資本自由化

日本의 外換·資本自由化는 南美 國家들의 經濟自由化 經驗이 알려준 바 위의 敎訓을 意識的이든 또는 無意識的이든 거의 지킨 듯 보인다. 우선 對內的으로 自由化가 되어 있지 않았던 高度成長期의 상태에서 日本은 資本自由化는 말할 것도 없고 貿易自由化에 대해서도 消極的이었다. 당시의 貿易自由化의 정도는 輸入自由化率 41%에 지나지 않았으며, 經濟自由化 조치중에서는 輸入自由化를 重點的으로 추구하였다.⁽⁹⁾ 또 서비스交易의 自由化는 그 必要性조차 인지되지 않았기에 國內의 서비스部門의 사정에 관계없이 外部로부터 自由化의 壓力을 받지 않았다. 한편 자본자유화에 대해서는 충분한 管理메카니즘을 가지고 있어 자본자유화조치의 문제점인 不可逆性을 걱정할 이유가 없었다. 日本經濟의 資本自由化에 대한 거부감은 資本去來의 原則自由가 선언되는 1980년의 「外換管理法」 改正 이후에도 有事規制의 준비가 되어 있다거나, 資本去來가 自由化되어 있다는 것이 申告 및 受理라는 자본거래의 時期를 조절할 장치 아래에서 自由化라는 것 등에서 쉽게 인지할 수 있다.⁽¹⁰⁾

日本의 高度成長期에 海外貯蓄이 거의 없었다는 것은 이 기간동안 貯蓄畧은 별 문제가 되지 않았다는 것이다. 한편, 外換畧도 無視할 수 있는 정도이었으나에 대해서는 논란이 있겠으나, 外換管理로써 外換畧의 존재가 가져올 수 있는 問題를 미연에 해소했다.

日本은 자체의 저축을 높이고 그것을 기반으로 하여 높은 投資를 지속하며 實物次元에서 日本 企業들 사이에서 경쟁이 이루어지도록 함으로써 效率性을 획득할 수 있는 體系를 구축해 놓았다. 이러한 實物部門을 지원하기 위하여 銀行 中心의 間接金融이 크나큰 역할을 하였으나, 이들은 財務當局의 統制下에 있었고 각종 은행들은 서로 區別되는 業務領域에서 금융지원의 업무를 수행했다. 日本의 金融部門은 全體로서는 自由化되어 있지 않았고 그로써 充分히 경쟁적이라고 할 수 없는 것이었으나, 각개 分割된 業務領域에서는 같은 種類의 금융기관들끼리 경쟁적이었다고 여겨지고 있다. 日本의 金融部門이 自由化의 길을 밝기 시작한 것은 高度成長期가 끝난 1975년 이후의 일이며, 이러한 自由化는 아직도 貨幣市場의 未發達, 長期銀行 位相의 不分明, 金利自由化의 未完 등 문제점을 가지고 있다(鈴木淑夫(1985)).

(9) 日本의 輸入自由化率은 1960年 4月 41%, 10月 44%이다가 1962年 네가티브리스트制를 채택한 다음 1962년에는 73%, 1964년에 74% 등을 거쳐 1970년에 94%에 달하고 있다(通商産業省(1970)). Kennedy Round 에 따라 이 기간의 下半部에 있어 關稅引下가 있었다.

(10) 自由로이 去來할 수 있는 資本去來를 去來의 決定 또는 契約時點과 그것의 實現時點 사이의 상당한 기간이 경과되어야 하게끔 강제하면, 그 기간 동안 利率이나 換率이 變動할 危險性이 介在되어, 자본거래를 사실상 위축시키는 效果를 갖는다.

日本の 資本自由化가 앞에서 본 바 多岐한 手段을 가지고 統制되었고, 資本流入과 資本流出이 각각 第1次 自由化, 第2次 自由化 등 여러 단계를 거쳐 漸進的으로 이루어졌다는 것은 南美的 資本自由化가 購買力平價說이라는 하나의 論理에 전적으로 지배되어 단기간에 강행됐던 것과 좋은 對照를 이룬다. 南美的 資本自由化는 단기간에 정책당국에 의해 決定되고 시행되었기에 자본자유화로 인해 영향을 받은 여러 利害關係集團의 이해를 조정할 겨를이 不充分할 수 밖에 없었다. 따라서 中央에서 강제된 自由化는 經濟·社會的 安定性을 해쳤다고 評價되고 있다. 반면에 日本의 資本自由化는 상당히 細分된 段階를 거쳐서 진행되었고, 정책당국의 지휘를 받아 前進·後退의 움직임을 보이기까지 했다. 이때의 자본자유화의 단계를 決定하는데 動員된 論理란 앞에서 짐작해 본 것과 같이 경제에 주는 충격이 적고 관련 당사자의 수가 적은 것을 그리하지 않은 것 보다 먼저 自由化한다는 것이었겠으나, 이러한 論理를 구체적인 業種으로 具體化하는 데에는 관련 業界와의 이해관계의 妥協과 調整이 없을 수 없었을 것이다. 그에 따라 日本의 資本自由化는 實質的인 資本自由化가 되지 못하였다는 批判을 받을 수 있었으나, 社會·經濟的 安定性을 해하지는 않았다.

抽象的으로 보아, 高度成長이 보여지던 時期에 日本은 資本不足國이었기에 海外로부터 보다 積極的으로 海外貯蓄을 도입하여 더 높은 經濟成長을 이룰 수도 있었다. 그러나 海外資本을 導入했을 때 당시 日本經濟에서 資本 이외의 다른 生産要素도 원활히 공급될 수 있었겠으나, 다시 말하면 充分한 吸收能力(absorptive capacity)이 있었겠느냐가 문제된다. 아 물론 日本은 이 시기에 해외저축의 도움이 없이 高度成長을 이룬 것이다.

國際金融市場이 오늘날처럼 서로 統合되어 있지 않았던 당시의 상황에서 日本은 外換自由化·資本自由化에 대해 지극히 보수적인 입장을 견지하면서, 실물부문의 확실한 성장을 이루어 냈기에 아직까지도 매우 튼튼한 實物部門을 가지는 經濟를 이루어 놓은 것이다.

V. 우리 經濟의 外換自由化 및 資本自由化에 대한 示唆

日本の 外換·資本自由化는 매우 保守的이고 진행속도가 느린 것이었으나 적어도 南美的에서의 經濟自由化 實驗이 경계하는 몇 가지를 위반하지는 않은 것이었다. 근년 우리나라에서도 外換自由化 및 資本自由化에 대한 論難이 많은데, 아래에서는 日本의 高度成長期의 實例가 우리에게 주는 示唆는 무엇이겠는가를 생각해 보자.

이러한 점을 생각하기 위해서 먼저 확실히 해야 할 것은 日本의 高度成長期의 초엽과 現在의 狀況은, 日本과 우리 經濟의 內部的 狀況 뿐만 아니라 國際經濟의 與件이라는 면에서

서로 크게 다르다는 점이다. 1960年代에 있어 서비스交易의 自由化는 關心밖의 것이었다. 그러나 1986年 우루과이라운드를 계기로 하는 근자의 상황에서는 많은 서비스가 自由로운 國際交易의 대상으로 될 수 있었다는 것 또는 되고 있다는 것이 인정되고 있다. 이에 따라 外換自由化와 관련하여 1960年代에 있어서는 原因行爲 段階에서의 規制는 문제가 될 여지가 없었고 支給 段階에서의 規制완화는 銀行經費나 小額送金の 規制의 범위를 조정하는 것으로 족했다. 반면에 이제는 서비스 自由化에 따라 原因行爲에 대해 規制가 되고 있는지 또는 그러하지 않은지를 인지하지 못하는 사이에 規制가 이완되었다. 그에 따라 原因行爲의 다음 段階인 外換의 受取나 支給 段階에서의 調整의 중요성이 더 커지게 되었다. 經常去來面에서의 外換의 支給을 조정할 필요의 개연성은 종래보다 더 커졌다 할 수 있다. 특히 서비스交易의 自由化와 經常去來의 自由化가 사실상의 資本流出入의 自由化를 가져오는 데, 우리 經濟의 自由化의 順序나 速度에서 볼 때 그러한 사실상의 자본자유화를 용인하는 것이 바람직스럽지 않다고 判斷될 경우에는, 외환수급을 조정하는 단계에서 정상적인 經常去來와 사실상의 資本去來를 區別한 다음 後者를 統制하는 장치를 制度化시켜 놓는 것이 必要하다 하겠다. 그리고 이러한 의미에서 여행경비나 소액송금의 規制를 완화하는 것을 實體로 가지는 1964年 日本의 IMF 8條國으로의 이행과 서비스交易의 自由化가 本格化되고 있고 前述된 바 統合된 국제금융시장에 힘입어 國際的 資本移動이 매우 활발한 條件 아래에서의 IMF의 8條國으로의 移行은 반드시 同一한 의미를 갖지 않을 것이라는 점을 확인해 볼 수 있다.

다음, 資本自由化와 관련하여서 1960年代의 국제금융은 국제적 자본 이동을 대규모로 실현할 아무런 메카니즘도 갖고 있지 않았으나, 오늘날은 런던, 뉴욕, 東京을 核으로 하여 각종 국제금융시장이 연결되어 소위 統合된 국제금융시장(integrated international capital market)을 形成하고 있다. 자본이용의 手段으로서도 1970年代에 많이 쓰였던 協調融資(syndicated loan)가 있는 이외에 소위 證券化(securitization)에 편승하여 개발된 각종 金融商品이 있어, 다양한 자본이동을 실제화시키고 있다. 1960年代에 비해 오늘날의 국제자본 이동은 훨씬 빠르고 大規模化되어 있다. 이에 따라 對內的으로 경쟁적인 金融市場 또는 資本市場을 정비해 놓지 못한 상태에서 無限定的 자본자유화를 했다가는 南美에서의 경험이 우려하는 것과 비슷한 결과를 훨씬 심각한 정도로 초래하게 될 염려도 있다. 결국 오늘날에는 과거의 日本의 경우보다 資本去來를 조정하는 다양한 手段을 구비하고 있어야 하고 자본이동이 가져오는 副作用을 克服할 수 있는 보다 效率的인 메카니즘도 갖추고 있어야 하겠다.

日本과 우리 經濟의 內的인 側面을 보면, 日本은 高度成長期에 別로 海外貯蓄을 이용하지 않았던 반면에 우리는 해외저축을 많이 이용했다는 데 큰 차이가 있다. 또 日本이 1960年代에 海外技術을 비교적 쉽게 移轉받을 수 있었던 데 비해 우리의 기술도입은 그다지 쉽지 않다는 차이도 있다. 그러나 日本이나 우리는 모두 外國으로부터의 直接投資에 대해서는 다른 나라에 비해 保守的이었다는 비슷한 面을 지니고 있다.

아 물론 이러한 점들은 日本에 비해 우리 經濟가 外換自由化나 資本自由化에 의해 좋은 方向으로든 나쁜 方向으로든 더 큰 영향을 받을 수 있다는 것을 알려주는 바라 하겠다. 그리고 이런 측면에서 外換自由化와 資本自由化를 적절히 관리하는 것이 당시의 日本經濟에서 보다 오늘날의 우리 經濟에서 상대적으로 더 중요하다고 할 수 있겠다.

그런데 우리 經濟는 高度成長期の 日本 經濟에 비해 部門間的 矛盾, 各기 市場에서의 歪曲이 더 심하지 않느냐 하는 의심이 있다. 日本은 1960年代 資本流入을 계속 억제하였다. 또 1973년 石油波動 이후 資本流入을 유도할 때에는 그러한 억제조치를 쉽게 反轉시킬 수 있었다. 나아가 1975년 이후 經常收支黑字가 다시 示顯되자 資本流入을 다시 억제하였다. 그것에 비해, 현재의 우리 經濟를 보면, 經濟全體로서는 經常收支黑字를 보이고 있어 資本을 輸出해야 할 처지에 있으나, 국제시장의 利子率보다 국내시장의 이자율이 높고 또 圓貨의 平價上昇(appreciation)의 예상까지 있기 때문에 價格시그널에 따라 움직이는 個別企業들은 資本을 導入하려고 애쓰고 있다. 全體와 部分 사이에서 이렇게 모순이 보여지고, 수년 동안의 金融自由化에의 論議에도 불구하고 이러한 모순이 國內 金融市場의 整備와 變身 등을 통해 解消될 전망이 확실하지 않다. 가장 중요한 것으로서, 우리 經濟 內部에서 金融自由化가 이루어져 있지 않다.

앞으로 우리가 外換自由化 및 資本自由化의 길을 걸어가는 데 있어, 南美實驗에서의 敎訓과 日本의 限定的 經驗에서의 敎訓을 어기지 않으려면, 우리의 經濟自由化는 경제자유화의 順序를 지키는 것이 되어야 할 것이다. 나아가 이러한 經濟自由化 조치가 急變하는 技術, 보다 신속해 가는 國際的 資本移動, 서비스交易 自由化 등에 따른 國際交易의 內容의 變質 등을 배경으로 하면서 이루어질 수 밖에 없다는 점을 감안하면, 自由化의 速度를 조절할 수 있는 더 좋은 브레이크와 악셀러레이터를 지니고 있도록 되어야 할 것이다. 나아가, 이러한 制動장치와 加速장치를 올바르게 使用할 수 있게끔 外換自由化나 資本自由化가 가져오는 短期的 영향에 대한 검토와 대응, 活用方法의 개발에도 크게 努力해야 할 것이다.

〈附錄：日本の 段階的 資本自由化〉

日本은 여러 段階를 거쳐서 資本去來에 대한 規制를 완화하였다. 아래에서는 이러한 日本의 段階的 資本自由化 조치를 資本流入과 資本流出로 區分하고, 이들 각각을 다시 直接投資와 證券投資로 구분하여 살펴 보자.

日本의 直接投資의 自由化는 高度成長期中 제 4 차에 걸쳐 실시된다. 보다 자유화해 나가는 데 있어 技術導入에 의한 自國 技術能力的 向上 가능성, 경쟁에 따르는 效率性的 提高, 企業經營方式 및 市場開發에의 자극, 製品의 品質向上, 貿易의 擴大 등 資本自由化가 가져올 利點과 기술격차에 의한 外國企業의 産業支配, 自國 技術開發能力的 阻害可能性, 과당 경쟁에 따른 産業內 秩序의 파괴와 中小企業이 곤경에 처할 가능성, 外國企業의 自國 經濟政策에의 非協調 등 資本自由化 이후의 어려운 점을 모두 감안하여 判斷基準으로 삼고 단계적 조치를 취했다고 주장되고 있다.

1. 資本流入

直接投資의 第1次 自由化는 1967년 7월에 조치되었는 바, 外資比率이 50%까지 이를 수 있는 第1類 自由化 業種으로는 33개 業種을, 外資比率이 100%까지 이를 수 있는 第2類 自由化 業種으로는 17개 業種을 지정하여 이런 업종의 新設企業의 新株取得을 自動認可하도록 하였다. 반면에, 既存會社의 株式取得은 個別的으로 심사하도록 되어 있었으나, 外國人의 증권투자가 1個 外國投資家의 持株比率이 7%이하(중전 5%이하)이거나 外國人 投資家 全體의 持株比率이 公共性이 강한 水道, 鐵道, 銀行 등 18개 制限業種에 대해서는 15% 이하, 그 이외의 非制限 業種에 대해서는 20% 이하이면 역시 自動認可하도록 하였다.

第2次 自由化는 1969년 3월에 실시되었는 바, 第1次 自由化의 범위를 擴大하여 第1類 自由化 業種을 160개, 第2類 自由化 業種도 44개로 擴大하였다.

1970년 9월에 실시된 第3次 自由化에서는 이것이 더욱 擴大되어, 第1類 自由化 業種이 447개, 第2類 自由化 業種이 77개로 늘어났으며, 이때 銀行, 證券, 機械, 化學, 運輸, 流通 등이 자유화되었다. 또 證券投資에 관해서도 公共性이 크지 않은 非制限業種에 대해서 外國人投資 持株比率을 25%로 上向調整하였다.

1971년 4월에 自動車 製造業 및 관련 5개 業種을 第1類 自由化 業種으로 지정하여 50% 新規投資를 허용하였고, 同年 8월 第4次 自由化 조치에 의해 포지티브 리스트 시스템에서 네가티브 리스트 시스템으로 轉換하였다. 즉, 第2類 自由化 業種을 77개에서 228개로 擴

대한 다음, 이러한 第2類 自由化 業種과 個別審査를 요하는 非自由化業種을 除外한 모두를 第1類 自由化 業種으로 지정하여 50%까지의 投資를 自動認可하도록 하였다. 한편 對內 證券投資의 自動認可의 한도로서 종래 7%이었던 1個 外國人投資者 持株比率을 10%미만으로 引上하였다.

1973년 5월에는 農林水産業, 鑛業, 石油業, 皮革 또는 皮革製品 製造業, 점포수가 11개를 초과하는 小賣業을 除外한 모든 業種에 대해 設立에 의한 新株取得의 경우에 있어 外資比率 100%까지를 자동인가하였다. 그러나 電子計算器 등 17개 業種에 대해서는 2~3년간의 유예기간을 두었다. 또 新株取得이 100% 허용되는 業種에 대해서 기존 회사의 同意가 있다면 기존 회사의 株式을 100%까지도 취득 가능하도록 하였다.

1975년 6월에는 점포수 11개 이상의 소매업도 100% 자유화하였고, 1973년의 자유화 유보업종 17개중 14개를 1975년말까지 자유화하기로 하였다.

2. 資本流出

日本の 對外 直接投資는 1969년 이후 시작된 것으로서, 日本側 出資比率이 25% 이상인 外國法人을 대상으로 했으나, 그것이 25% 미만일 경우에는 임원을 파견하거나 製造技術을 提供하거나, 原材料를 供給하거나, 製品을 購入하거나, 資金을 提供하거나, 총대리점 계약을 체결하는 등 특별한 인연을 가지는 것을 대상으로 했다.

1969년 10월 第1次 自由化 措置에 있어서는 日本 資本比率이 25%이상인 동시에 상주임원 1명 이상을 파견하는 외국법인에 대해서 20만 美달러 상당액 이하를 投·融資하는 것을 自動認可 사항으로 하였고, 1970년 9월 第2次 自由化 조치에서는 日本 資本比率이 60% 이상이거나 日本 資本比率이 25% 이상 50% 미만인 동시에 상주임원 1명 이상을 파견하는 외국법인에 100만 美달러 상당액의 投·融資가 자동인가 되도록 되었다.

1971년 7월의 第3次 自由化 조치에서는 日本 資本比率이 25% 이상인 外國法人이거나, 그것이 10% 이상 25% 미만이나 임원의 파견이 있든지, 제조기술의 제공이 있든지, 원재료의 공급이 행해지든지, 자금의 援助가 행해지든지, 총대리점 계약을 체결하는 경우에 대해 금액의 제한이 없이 자동인가 되도록 되었다. 1972년 6월의 第4次 自由化에서는 앞의 第3次 自由化의 내용에 추가하여 日本 資本比率이 25% 미만이라도 投資先企業과 永續的인 經濟關係를 유지하면 되게끔 자동인가의 對象을 擴大하였다.

나아가 이러한 法制的 制限緩和는 1972년 9월 外貨貸付制의 실시에 의해 海外로의 投資 促進으로 실제화되었다.

단, 日本의 이러한 對外 直接投資의 自由化는 몇 가지의 경우, 즉 國際漁業條約의 對象

이 되는 어업, 「어업법」에 따라 지정되거나 또는 농림수산부장관의 승인을 받은 어업, 진주양식업, 은행업이나 증권업, 국제협력상 또는 外交上 문제가 있다고 인정되는 경우, 국내 경제에 대해 惡影響을 미칠 우려가 있는 경우 등에 대해 자유화를 유보할 수 있게 하여, 資本流出調節의 裁量權을 계속 장치해 놓고 있었다.

日本の 對外 證券投資는 證券會社, 證券投資信託會社, 生命保險會社, 損害保險會社, 都市銀行, 地方銀行, 長期信用銀行, 信託銀行 등 機關投資家에 대해 거래규모에 대해 포괄적인 허가를 한 다음 이들로 하여금 투자를 하게 하는 것을 주로 하고, 一般投資家가 外國證券을 취득하려 할 때에는 日本 國內에 있는 證券會社를 통하여서만 할 수 있도록 制度化되어 있었다. 즉, 1970년 4월에는 證券投資信託會社, 1971년 1월에는 保險會社에 대해 外國上場株式 및 債券을 취득할 수 있는 포괄범위를 최고 1억달러까지 인가하였고, 1971년 7월에는 1억달러 限度를 철폐하였다. 이어 1971년 11월에는 證券會社, 1972년 2월에는 信託銀行, 1972년 3월에는 銀行에 대해 外國上場證券의 취득을 위한 포괄 인가를 擴大하였다.

機關投資家の 投資 이외의 資本流出의 길로서 1971년 12월에는 非居住者의 日本에서의 外債發行이 허용되었고, 1972년 7월에는 日本에서의 外債發行이 허용되었다. 또 同年 9월에는 日本 國內에서 外國株式의 公募發行이 허용되었고, 11월에 外國投信의 國內販賣가 自由化되는 한편 一般投資家에 대하여 新株發行이나 既發行, 上場이나 非上場에 구별없이 外國투자신탁증권의 취득이 자유화되었다.

또 資本流出을 위한 制度의 導入으로서는 1972년 3월에 外國株 專門投信이 발족하게 되었고, 同年 6월에 外國證券會社의 在日支店 設置가 허용되었으며, 1973년 12월에 外國株式의 東京證券去來所 上場이 허용되어 外國증권이 매매되게 되었다.

그러나 外債發行이 보다 용이해지고 유럽 外債을 발행할 수 있게 된 것 등 보다 本格的인 資本流出의 制度정비는 1977년에 들어와서야 이루어졌다.

〈文 獻 參 考〉

- 李天杓, 「서어비스産業의 開放化와 對應方案」, 『經濟論集』, 第26卷 第3號, 1987.
 財務部 國際金融局, 『日本の 外換市場』, 1987.
 證券監督院, 『日本の 資本自由化와 外資規制』, 1985.
 韓國銀行 調査第1部, 『經常收支 黑字轉換 이후의 外換管理(1960, 70年代 日本의 事例)』, 1987.

- 關要・渡邊敬之 共編, 『新しい外國爲替管理法』, 財經詳報社, 1982.
- 經濟企劃廳調査局編, 『資料 經濟白書 25年』, 日本經濟新聞社, 1982.
- 金融財政事情研究會, 『大藏省國際金融年報』, 昭和 52年版(1977).
- 山澤逸平, 『日本の經濟發展と國際分業』, 東洋經濟新報社, 1984.
- 鈴木叔夫, 『金融自由化と金融政策』, 東洋經濟新報社, 1985.
- 日本關稅協會, 『貿易年鑑』, 1963.
- , 『貿易年鑑』, 1971.
- 日本統計協會, 『日本長期經濟總覽』, 1988.
- 淺野義 編, 『金融自由化・國際化の經濟學』, 高文堂出版社, 1987.
- 通商産業省, 『通商白書』, 1969.
- , 『通商白書』, 1970.
- Corbo, V., and de Melo, J. “Liberalization with Stabilization in the Southern Cone: Overview and Summary,” *World Development Report*, 1985.
- Corbo, V., de Melo, J., and Tybout, J., “What Went Wrong with the Recent Reforms in the Southern Cone,” *Economic Development and Cultural Change*, 1986.
- Edward, S., “The Order of Liberalization of External Sector: An Analysis Based on Southern Cone Experience (mimeo.),” 1985.
- FAIR, Fair Facst Series, *JAPAN'S Financial Markets*, 1988.
- Harberger, A., “Welfare Consequences of Capital Inflows,” in A. Choksi, and D. Papageorgiou (eds.) *Economic Liberalization in Developing Countries*, Basil Blackwell, 1986.
- International Monetary Fund, *Annual Report on Exchange Arrangement and Exchange Restrictions*, 1987.
- Keynes, J.M., “The Balance of Payments of United States,” *Economic Journal*, 1946.
- Kindleberger, C., *International Capital Movements*, Cambridge University Press, 1987.
- McKinnon, R., “The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina,” in K. Brunner and A. Meltzer(eds.), *Economic Policy in a World of Change*, North-Holland, 1982.
- Sato, K., “Saving and Investment,” in K. Yamamura and Y. Yasuba (eds.), *The Political Economy of Japan Vol. 1: The Domestic Transformation*, Stanford University Press, 1988.