

한국의 환율실세화와 외환자유화에 관한 연구

王 然 均*

〈目 次〉

- I. 환율결정방식의 개선과 외환자유화의 필요성
- II. 제한된 범위에서의 환시세의 자유화
- III. 외환자유화
- IV. 대만과 일본의 현물환율, 선물환율 결정과 선물환시장
- V. 요약과 결론
- 참고문헌

I. 환율결정방식의 개선과 외환자유화의 필요성

우리나라는 1988년에 들어서 수입자유화비율을 95%까지 올렸고 특별법에 묶인 수입품의 일부를 자유화하였으며, 관세율을 인하하였고 향후 관세인하 「스케줄」을 발표하였다. 또한 외환거래의 일부를 자유화하였고 단계적 외환자유화 계획을 발표하였다.

그러나 우리나라의 대외거래 규모나 경상수지흑자 축소의 필요성, 국제거래관계 등에서 볼 때 아직도 외환자유화의 정도는 필요한 수준보다 훨씬 뒤떨어져 있다.

경제가 성숙단계로 진입함에 따라서 GATT 11조국, IMF 8조국, OECD가입이 요청되며 소정의 의무를 준수할 것이 기대된다. GATT 11조국은 무역자유화가 요구되는데 수출입에 대한 수량규제 폐지, 관세 및 비관세장벽의 완화 내지 폐지가 요구된다. IMF협정 8조국은 외환자유화 의무를 가지게 된다. 여기에는 무역, 무역외, 증여거래에 따른 경상수입 및 경상지불에 대한 원칙적인 제한철폐, 차별적 통화조치 철폐, 자국통화의 교환성 유지가 요구된다. 다음 단계에서 OECD에 가입하면 경상무역자유화와 자본자유화를 준수하여야 한다. 그러나 위의 가입요건들은 원칙적인 준수가 요구되는 것으로서 각국은 사정에 따라서 상당한 유보조치들을 취할 수 있다.

*中央大學校 經濟學校. 본 研究는 1987-1988 學術振興財團研究費 支援에 의해서 研究한 것임.

국내경제를 자유화하고 개방체제를 지향하는 개도국들은 시장기능을 더욱 적절히 활용하게 됨으로 그렇지 않은 나라들에 비해서 경제효율과 성장, 소득분배면에서 훨씬 좋은 성과를 보여왔음이 많은 경험적 연구에 의해서 밝혀졌다.¹⁾

위의 요인들 이외에 외환자유화의 필요성을 열거하면 다음과 같다.

- 1) 한국의 무역규모는 1987년말 현재 세계에서 12번째이며 IMF 8조국의 의무를 준수하는 나라가 64개국에 이른다. 1988년에는 인도네시아와 한국이 IMF 8조국에 가입하였다. 한국은 이러한 가입에 따라서 외환자유화를 더욱 큰 폭으로 진행시킬 필요가 있다.
- 2) 통상의 증대는 통상관련국들의 복지를 증대시키며 통상의 증대는 외환자유화를 필요로 한다.
- 3) 세계주요통화간의 환율변동이 우심한 가운데 한국의 국제화, 개방화가 빠르게 진전되고 있다. 국제무역환경이 악화되고 있는 가운데 대외거래를 확대하기 위해서는 외환시장의 발전이 필요하며 환율변동의 위험을 회피하기 위해서는 선물환시장의 발전이 필수적이다. 이를 위해서는 환율이 어느 정도 외환의 수급을 반영할 수 있게 하고 외환의 자유화를 더욱 확대시킬 것이 요망된다. 환율변동위험의 회피는 무역의 지역다변화를 더욱 용이하게 한다.
- 4) 현재 우리나라의 개방화 정도에서 볼 때 국내 금융시장과 외환시장에는 밀접히 연결된 정책이 취해져야 한다. 1988년 중에 은행의 대출금리, 제2금융권의 금리가 자유화될 것이 정부의 계획이므로 환율도 어느 범위내에서 외환의 수요 공급에 의해서 변동되도록 외환시장을 육성시켜야 할 것이다. 현재와 같은 환율결정방식이 계속 되면 告示換率과 실제환율간의 괴리에 의해서 외환시장에서 변칙거래가 많아지고 환율변동에 대한 외국의 압력도 계속될 것이다.
- 5) 자본자유화에 관한 외국의 압력이 앞으로 더욱 많아질 것이므로 향후 급격한 개방의 충격을 최소화하기 위해서도 외환시장의 발전을 위한 여러가지 조치를 취할 필요가 있다.

II. 제한된 범위에서의 환시세의 자유화

1. 현재의 換率制度와 問題點

1964년 5월부터 원화는 미「달러」에 대한 單一變動換率體制로 변경되고 購買力評價

1) Kruger, 1978, 1981, 1983, Balassa, 1982, Bhagwati, 1978, Sebastian, 1984.

에 근거한 實勢換率을 반영하기 위해서 점진적인 變動을 보였다. 그러나 국내물가의 높은 상승율에 의해서 원화는 달러에 대해서 지속적으로 高評價되는 경향을 보였다. 따라서 어느 기간이 경과하면 대폭적인 平價切下를 단행하여 實勢換率을 유지하여 무역수지를 개선하고자 하였다.

1970년대에 들어서는 두 번에 걸친 석유파동과 누적된 초과수요에 의한 인플레이션 때문에 1974년 12월부터는 1달러에 484원으로 사실상의 고정환율을 유지하여 오다가 1980년 1월 12일 19.7%의 평가절하를 단행하고 동년 2월 27일부터는 미「달러」에 대한 「링크」제도를 폐지하고 「바스켓」통화 「페그」제도(실제는 「바스켓」통화 連動制度)를 실시하여 오늘에 이르고 있다.

「바스켓」통화제도로 환율결정방식이 전환된 주요이유는 다음과 같다.

첫째, 1973년 이후 세계주요국들이 변동환율제도를 채택함에 따라서 이들간의 환율 변동이 우심하여졌다. 달러에 「링크」된 원화는 달러가치의 변동에 따라서 主要交易國通貨들과의 환율변동이 우심하여 안정적인 대외거래가 어렵게 되자 主要通貨「바스켓」에 원화를 연결시켜 원화가치와 바스켓통화의 평균가치와의 환율을 안정적으로 유지하고자 하였다. 이러한 제도는 많은 先發開途國들의 환율제도이기도 하다.

둘째, 한국의 대외거래에 있어서 미국이 가지는 비중이 점차 줄어들고 일본과 유럽의 비중이 점차 커져가는 추세이기 때문에 달러에만 연결시킬 이유가 적어졌다.

세째, 複數通貨制度下에서는 우리나라의 대외수출경쟁력과 수입조건의 변화폭을 크게 줄일 수 있고 무역의 地域多邊化가 용이하다.

네째, 외부의 환율변동에 대해서는 원화의 환율을 변동시켜 국내경제에의 파급을 적게 하고 국내의 인플레이가 클 때에는 환율을 不變케하여 國內交易財의 가격을 교역국의 交易財價格에 가깝게 하여 국내경제의 안정에 기여할 수 있다.

국내의 여러가지 환율의 기준이 되는 한국은행集中基準率은 다음과 같이 결정된다. SDR「바스켓」에 의한 원화의 對美「달러」 환율과 독자「바스켓」에 의한 원화의 對美「달러」 환율을 결정한 후에 國內外物價上昇率차이, 외환시장의 전망, 國內外金利差異등(P)을 감안하여 集中基準率을 결정한다.

즉, $ER = \alpha \cdot \text{SDR「바스켓」} + \beta \cdot \text{「獨自바스켓」} + P$ ($\alpha + \beta = 1$, P : 實勢反映裝置, ER : 환율)

위의 α , β , P 및 기타 환율에 관한 중요정책 및 운용은 재무부장관과 한은총재가 협의하여 결정한다.

현행 SDR「바스켓」의 構成通貨 및 加重値는 1981년 1월 1일부터 美「달러」화 42%, 西獨「마르크」화 19%, 英「파운드」화, 日「엔」화, 프랑스「프랑」화가 각각 13%로 결정되었다. 5個國通貨에 대한 加重値는 IMF에서 每5年마다 결정한다. 그리고 SDR의 對美

「달러」가치는 IMF가 매일 결정하여 발표하고 있다.

獨自「바스켓」의 構成通貨 및 加重値는 환율당국이 발표를 하지 않고 있으나 5~6개국 통화로서 미국, 일본, 서독, 영국, 캐나다등으로 추정된다. 우리나라 대외결재의 90% 이상이 미「달러」화이므로 「달러」화가 가장 큰 가중치를 가지며 다음으로 큰 비중을 가지는 통화는 일본「엔」화이다.

「바스켓」환율에 의한 美「달러」화에 대한 원화의 가치는 다음 식과 같이 결정된다.

$$ER_t = \frac{\left(\frac{W}{U\$}\right)_0}{W_{us} + \sum W_i \frac{\left(\frac{U\$}{Ci}\right)_t}{\left(\frac{U\$}{Ci}\right)_0}}$$

ER_t : 比較時點의 원화의 대미「달러」환율

$\left(\frac{W}{U\$}\right)_0$: 基準時點의 對美「달러」원화환율

W_{us} : 美「달러」의 加重値

W_i : 「바스켓」構成通貨 각각의 加重値(美「달러」제외)

$\left(\frac{U\$}{Ci}\right)_0$: 基準時 美「달러」의 對其他通貨 환율(「달러」표시)

$\left(\frac{U\$}{Ci}\right)_t$: 比較時 美「달러」의 對其他通貨 환율(「달러」표시)

윗 식에 의하면 「바스켓」通貨群이 「달러」에 비해 X% 評價切上하게 되면 원화도 「달러」에 대해서 X% 평가절상하게 된다. 이러한 공식에 따라서 환율을 결정하는 것을 「바스켓페그」(basket peg)라고 한다. 우리나라의 환율결정에서는 계산된 「바스켓」換率以外에 實勢反映要因이 중요한 역할을 하고 있다.

2. 환율제도의 개선

(가) 「바스켓」환율제도와 자유변동환율제도의 비교

「바스켓」환율은 대외수출경쟁력과 수입조건을 일정하게 하기 때문에 경상수지와 장·

단기 자본수지의 전망, 외채의 부담, 국내외 통화의 구매력변화, 경기상태, 국내실업률 등을 종합적으로 고려하는 실세반영장치가 상당히 중요한 역할을 하게 되는데 이때 이들을 환율변동에 어떻게 반영시킬 것인가 하는 것은 정부의 자의적 판단에 맡기는 수밖에 없다. 경상수지 흑자가 지속될 때에 어떠한 속도로 얼마만큼 평가절상시키는 것이 적절한 것인가 하는 것은 어려운 문제가 아닐 수 없다. 또한 독자「바스켓」구성에 있어서 각 통화에 부여하는 가중치의 크기에도 외환당국의 자의적 결정이라는 주관적인 요인이 크게 작용한다. 1980년대 전반에 원화가 세계주요통화에 대해서 지나치게 강세를 보여 경상수지 적자규모가 크게 나타났던 이유는 「바스켓」구성에 있어서 「달러」화의 가중치가 대단히 컸기 때문에 「달러」화 강세가 원화 강세로 연결되었기 때문이다. 동기간중에 실세반영장치에 더욱 치중하여 원화의 평가절하규모를 증가시켰다면 경상수지가 훨씬 개선되었을 것이다.

현행 「바스켓」통화제도를 폐지하고 자유변동환율제도를 채택한다면 어떠한 것인가? 환율은 외환의 수요와 공급에 의해서 자율적으로 결정될 것이기 때문에 국제수지는 균형을 유지할 것이고 정부는 국내 문제인 경제성장과 고용에만 전념하면 될 것이다. 그러나 앞으로 상당한 기간동안에는 경상거래와 특히 자본거래에 있어서 정부의 규제가 많이 존재할 것이기 때문에 환율이 외환의 자유로운 수요와 공급에 의해서 결정되기는 어렵다. 대외거래가 계속적으로 자유화됨에 따라서 국제수지 불균형이 예상치 못한 크기로 확대될 가능성이 많고 따라서 환율의 변동 또한 예상외로 우심해질 가능성이 많다. 그러므로 자유변동환율제도는 대외거래의 자유화가 충분히 진전되고 국제수지와 外債問題에 자신이 생긴 단계에 채택함이 적절할 것이다.

현 단계에서는 기본적으로 「바스켓」통화제도를 유지하면서 일정한 범위내에서 외환의 需給을 반영하여 환율이 자유롭게 변동하는 체제를 채택하는 것이 좋을 것이다.

(나) 「바스켓」통화 연동환율제도와 환율실세화

현재 우리나라 환율구조는 <표 1>과 같다. 「바스켓」통화제도에 의해서 한국은행집중기준율이 결정된다. 그리고 1986년 7월 개정에 의해서 한은집중기준율에 이의 0.4%를 가감하여 한은집중매도율과 한은집중매입율을 결정하고 이를 외국환은행과의 거래에 적용한다.

〈표 1〉 환율구조

(1988년 5월 31일 현재)

743.90	현찰매도율		
(각행 자율결정)	수입어음결재율		
736.20	대고객전신환매도율		
735.90	한국은행 집중매도율	0.4%	} 0.45% 이내
732.90	집중기준율		
729.90	집중매입율	0.4%	} 0.45% 이내
729.60	대고객전신환매입율		
(각행 자율결정)	일람출급환어음매입율		
(각행 자율결정)	기한부어음매입율		
721.00	현찰매입율		
480.00	기준환율		

외국환은행 대고객매입율 중에서 대고객전신환매매율은 미「달러」의 경우에 한은집중 기준율에 이의 0.45%를 가감한 범위내에서 한은총재가 결정하도록 되어있으며, 현재 0.45%로 결정되어 있다. 대고객전신환매매율은 여타 대고객매매율의 기준이 된다. 즉 수입어음결재율, 일람출급환어음매입율, 기한부어음매입율은 전신환매입율에 거래 기간에 필요한 금리를 勘案하여 외국환은행이 자율적으로 결정하게 되어 있다. 외국환은행 대고객현찰매매율은 외국환은행 대고객 전신환매매율을 감안하여 韓銀總裁가 정하는데 韓銀集中基準率에 이의 1.5%를 加減하여 결정하고 있다. 한편 은행간 매매율은 외환시장에서 자유롭게 결정된다.

기준환율(1달러당 480원)은 대통령승인을 거쳐 재무부장관이 결정하며 모든 매매율의 下限이 되고 있다.

다음에는 외환시세가 외환의 수요 공급을 보다 잘 반영하기 위해서 일정범위 내에서 자유변동할 수 있는 제도를 제시하기로 한다.

한국은행은 외국환은행과 거래함에 있어 달러의 경우 한은집중기준율에 상하 0.5%를 가감하여 한은집중매도율과 집중매입율을 결정한다. 그리고 외국환은행은 이 범위 내에서 대고객전신환매매율을 자유롭게 결정하도록 한다. 만일 수입이 증가하여 원화가 약세가 되면 대고객전신환매매율은 상한인 한은집중매도율(+0.5%)에 접근할 것이며 수출이 증가하여 원화가 강세인 경우에는 전신환매매율은 하한선인 한은집중매입율(-0.5%)에 접근하여 환율변동이 어느 정도 외환의 수요, 공급을 조절하는 기능을 가질 것이다. 이때 대고객전신환매매율 차이인 이윤「마진」은 한은집중기준율의 일

정한 퍼센트(예컨대 0.2%)이내로 정하여 이 범위내에서 외국환은행이 고객에게 「써어 비스」하도록 한다. 현재 전신회매매율 차이는 0.9%로서 홍콩과 싱가포르의 0.1%²⁾보다 9배나 높다.

현찰매매율 역시 외국환은행이 자율적으로 결정토록 함이 좋을 것이다.

미달러 이외의 통화(기타통화라고 칭하기로 함)에 대한 원화환율은 달러와 기타통화간의 前日 뉴욕終價를 재정한 裁定換率(cross rate)로 결정하고 있다. 이때에는 보다 자율화 범위를 확대하여 예컨대 한은의 원화집중매매율은 재정환율의 상하 각각 1%로 하고 대고객매매율은 재정환율의 상하 1.5% 이내에서 외국환은행이 자유롭게 결정하도록 함이 좋을 것이다. 또는 기타 통화에 대한 재정환율은 시중은행에 대한 참고 환율로 하고 은행간환율이나 대고객환율은 자유롭게 결정되도록 하는 것도 좋을 것이다. 이러한 제도는 현 제도보다 환율의 실세를 보다 잘 반영하게 한다. 이것은 무역다변화에도 도움이 되며 일본엔화에 대한 원화의 평가절상폭을 증가시킴에 의해서 對일본 무역적자를 축소하는데도 도움이 된다. 왜냐하면 현행 재정환율에 의해서 결정되는 對엔화 환율보다 원화는 더 큰 폭으로 평가절하가 될 수 있기 때문이다.

현재 원화와 달러화, 원화와 기타통화와의 환율결정에 있어 前日의 세계주요 통화의 뉴욕終價를 이용하여 계산하고 있으며 아침에 告示한 환율이 당일의 환율로 적용됨으로 당일의 국제시세와는 차이가 있어 裁定去來(arbitrage)를 발생시키고 있다. 이것은 현재 변칙적인 초단기선물환거래가 성행하는 이유중의 하나가 되고 있다. 또 하나의 이유는 현재 대고객 전신회매매율의 폭이 0.9%로 대단히 크기 때문에 기업들은 외국 은행지점과 단기선물환거래(2~3일 이내)의 형태로 위장하여 전신회매매 수수료를 낮게 부담하고 있다. 또한 이러한 재정거래가 외국은행지점들과 이루어지고 있다.

달러 및 기타통화에 대한 원화환율이 적절한 범위내에서 자율적으로 움직이도록 하거나 일본이나 대만에서와 같이 일정한 금액이상 큰 규모의 금액에 대해서는 실세를 반영하도록 하고 소액거래에 대해서는 公示換率을 적용하는 것이 좋을 것이다. 이러한 경우 당일에 있어서의 계속적인 국제환율변동에 의한 재정거래 발생과 이에 의한 변칙거래의 여지가 줄어들 것이다. 또한 외국환은행의 대고객전신회매매폭도 자율화하거나 크게 줄이면 변칙거래를 방지할 수 있을 것이다. 외환시장의 발전과 더불어 환율의 자율화폭을 점차 인상시켜가는 것이 좋을 것이다.

2) 상공회의소, 외환관리제도 개선방안. 1987년 5월

Ⅲ. 외환자유화

외환통제는 1988년에 들어서 현저히 완화되고 있으나 아직도 자유화 정도가 그 필요성에 비해서 너무 낮은 것으로 생각된다. 1987년부터 자유화된 내용을 개략적으로 보면 다음과 같다.

1987년 10월에 통화선물(currency futures)거래, 통화「옵션」(option), 통화「스왑」(s-swap)이 허용되었다. 1988년에 들어서는 (1) 일정금액이하의 경상지급자유화, (2) 무역외거래의 자유화 확대, (3) 무역외 포괄지급제도의 자유화, (4) 정상결제방법의 범위확대, (5) 지급수단의 반출입 허용확대, (6) 금수입에 대한 제한완화, (7) 외국환집중제도의 완화(거주자의 5천달러 이내 보유허용, 증권사의 해외보유인정액을 3천만달러로 인상, 보험사, 투신사의 해외외화보유를 1천달러로 인상하고, 이들 기관투자자들의 해외증권 또는 채권투자를 허용함), (8) 여러가지 펀드(fund)를 통하여 외국인이 간접적으로 국내주식을 취득할 수 있으며 1988년 하반기에는 국제투자신탁화사를 통해서 국내 기관투자가 직접 해외증권에 투자할 수 있게함. (9) 외국인 소유기업 한국인 직원의 本社, 子会社株 등 취득허용, (10) 해외이주비 허용한도의 인상, (11) 기업의 해외지사등 해외활동관련 제한완화, (12) 경상거래시 원화표시 허용(결재는 외화로 이행)등을 들 수 있다. 또한 1988년 후반에 IMF 8조국에 가입했으며 1992년경에 OECD 가입을 계획하고 있다.

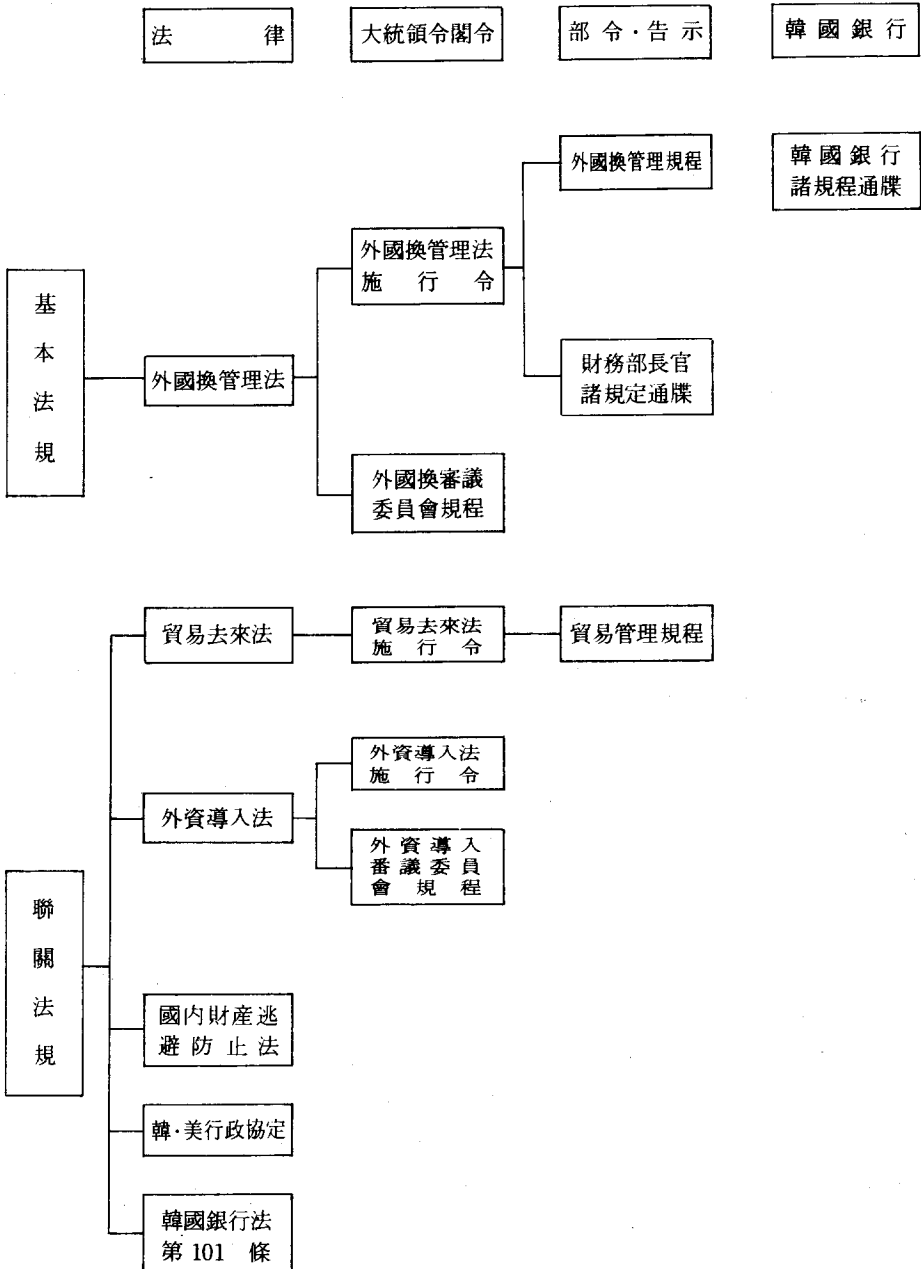
다음에는 현 시점에서 추가적으로 필요한 주요 외환자유화 조치들을 논의하기로 한다.

1. 외국환관리법 체계의 개선

외국환 관리법규는 외국환관리를 목적으로 하는 기본법규와 외국환관리에 간접적으로 관련되는 관련법규로 나눌 수 있다. 前者에는 외국환 관리법, 외국환관리법 시행령, 외국환 심의위원회 규정, 외국환관리규정 및 재무부장관과 한국은행의 諸規定通牒이 있으며 後者에는 무역거래법, 외자도입법, 국내재산도피방지법, 한·미행정협정, 한국은행법 제101조, 여러가지법의 시행령 및 무역관리 규정이 있다. <표 2 참조>

외국환관리법은 외국환거래에 관련되는 모든 대외거래를 대상으로 한 포괄적인 법인데 원칙적으로 禁止 또는 추상적인 규정만을 두고 구체적인 관리방법 및 禁止의 완화내지 해제는 시행령, 규정 및 통첩에서 정하도록 하는 委任立法의 형식을 가지고 있다. 모든 수출입거래는 허가(licence 또는 permit)를 받아야 한다.

〈표 2〉 外國換管理法體系



실제의 거래에 관한 법적사항을 알려면 외국환관리법 이외에도 모든 습, 규정 및 통칙들을 다 알아야 하는 복잡성을 가지고 있다. 그러므로 모든 대외거래에 관한 외환관리법은 「원칙자유」, 「예외규제」의 성격을 가지는 새로운 외국환 관리법이 필요하다. 그리고 대외거래를 금지 또는 규제하는 경우는 어떤 것인가를 분명히 밝혀서 법체계가 간단하고 명료하게 되어야 한다. 이러한 신외환관리 체계는 국내 외에서 한국이 강력한 외환통제를 하고 있다는 비난을 벗어날 수 있게 할 것이다.

2. 수출입과 대부분의 무역거래에 관하여 신고제로 전환

현재 모든 수출입 거래는 每件마다 허가를 要하고 있다.

수출입업자의 자격은 상공부장관의 허가를 얻어야 가능하며 정부 또는 정부가 지정하는 일정한 기관의 수출입 인증 또는 허가를 얻어야 每件의 수출입을 이행할 수 있다. 기업의 수출입 허가신청에 대해서 일부는 자동승인, 기타는 정부의 규제가 있게 된다.

수입자유화가 대폭적으로 이루어지는 상황에 부응하여 이러한 허가제(Permit System)를 사전 신고제(declaration system)으로 전환함이 좋을 것이다.

대만은 1986년 중에 수출입 허가제를 철폐하고 신고제로 바꾸었으며 1987년 3월부터는 모든 무역외거래(invisible trade)에도 금액에 제한없이 신고제로 바꾸었다. 우리나라에도 현재 자동승인 품목과 보다 많은 자유화 대상 품목의 대외거래를 신고제로 바꿔야 할 필요가 있다.

무역외거래에 대해서도 상품수입에 대한 것과 같이 현재의 「Positive Sytem」을 「Negative System」으로 바꾸어서 허가대상 거래만을 열거하고 기타 거래는 신고만으로서 자유롭게 행하여지도록 하여야 한다.

무역외거래는 용역거래와 금전채권의 단순한 이전거래로 나누어진다.

용역거래는 보험·운수등과 같이 무역에 수반하여 발생하는 것과 자본거래에 다른 이자 또는 수수료지급 등의 경우가 큰 비중을 차지한다.

무역외지급에 관하여는 원칙적으로 원인행위 및 지급행위 모두 허가를 필요로 한다. 다만 한국은행 또는 외국환은행의 지급허가를 요하는 사항에 대하여는 원인행위에 대한 허가를 요구하지 않는다. 그러나 무역외거래를 통하여 외환수입이 촉진되는 경우나 국제수지상 별다른 영향을 미치지 않는 거래는 허가를 요구하지 않는다.

상품수입과 외국인의 국내투자업종도 1967년과 1983년에 각각 negative system으로 전환되었고 수입자유화가 빠르게 진전되고 있으며 자본자유화도 지속적으로 진전될 계획임에 비추어 무역외지급(예 : 저작권, 업무상 여행, 보험, 운수등)에 있어서도 원칙적으로 자유롭게 하여 사전신고제로 전환하고 예외적인 경우에만 허가제를 실시함이

타당하다.

3. 원의 交換性確保와 「원換」의 導入

외환자유화의 가장 큰 과제는 원의 교환성을 실시하는 것이고 이것은 원이 국제통화가 되고 달러, 엔(円)등의 지정통화와의 자유교환을 보증하는 것이다.

IMF규정에서는 8조국 가맹국은 IMF의 승인이 없이는 경상계정의 외환거래에 제한을 두는 것이 허가되지 않지만 자본계정의 외환거래에 대해서 제한을 가하는 것은 가맹국의 자유이다. 이것은 두번의 세계대전 사이에 있어서 국제간 자본이동 특히 각국의 금리차이와 외환 변동차익을 목표로 한 hot money등의 국제 단기 자본이동이 외환시세를 급격히 변동시켜서 국제금융시장을 크게 교란시켰던 경험에 근거를 두고 있다. 그러므로 경상계정의 통화교환성이 인정되면 일단 완전 교환가능통화라고 말할 수 있다.

1988년 12월말 현재 IMF회원국 146개국 중에서 IMF 8조국에 가입한 나라들의 수효는 64개국이다. 그 이외에 스위스, 홍콩이 8조국의 의무를 준수한다. OECD국들과 대부분의 중남미국과 산유국, 말레이시아, 파푸아 뉴기니아 등을 들 수 있다. 한국은 1988년에 가입을 하게 되었다. 그러므로 1989년 상반기에는 「비거주자 자유원」계정을 창설하여 원화의 부분적 교환성을 확보하고 대외결제에 원화를 사용할 수 있는 제도, 즉 원「換」을 확대함이 좋을 것이다. 그리고 무역외항목중에서 어려운 항목들은 유보사항으로 남겨 둘 수 있을 것이다.

「비거주자 자유원」계정에는 비거주자가 한국과의 경상거래에 기인하여 보유하는 원화를 예금할 수 있고 이를 수입대금에 사용하거나 기타통화로 자유롭게 교환할 수 있게 한다. 대외거래 결제를 원화로 할 수 있으므로 원「換」(exchange)이 인정된다. 이러한 제도는 국내경제에 다음과 같은 변화를 가져온다. ① 원화표시 거래에 의해서 외환변동의 위험은 외국측에 있게 된다. 외국측은 계약시부터 결제시까지의 원화환율의 변동에 의한 위험을 부담하지만 한국측은 이러한 위험을 부담하지 않게 된다. ② 서울이 원「換」金融의 중심시장이 된다. 원환의 도입에 의해서 해외시장에서도 원환거래가 행해지고 종래의 봉쇄적인 환시장이 국제환시장과 유기적 연계를 갖게 된다. 또한 원화표시 거래에 따른 금융을 한국시장이 맡게 됨으로 무역외수입에도 기여를 하게 된다. ③ 원화표시거래는 우리나라의 外貨資金必要量を 절약하게 한다. 원화표시거래의 결제는 원칙적으로 비거주자가 우리나라 은행에 보유하는 「자유원」계정을 통하여 이루어지기 때문에 원화표시 수출입은 직접 「비거주자 자유원」계정 잔고의 증감으로 되고 그 잔고

상당액만큼 외화자금을 절약하게 된다.³⁾ 이러한 외화절약효과를 높이려면 원화 통화가치의 장기적 안정이 필요하다. ④ 화폐발행 이득(seiniorage)이 생긴다. 비거주자가 「자유원」계정과 기타형태로 보유하는 원화금액만큼 우리나라의 자산이 증가하게 된다. 이것도 역시 국제화된 통화가 가지는 공통된 이점이다.

서구제국은 1958년 12월(서독은 1959년 5월)에 교환성회복조치를 취했는데 대부분 비거주자 경상계정의 회복이었다. 일본이 1960년 7월에 채택한 「비거주자 자유원」계정에서도 경상거래에 기인한 「비거주자 엔」만이 외화와의 교환성을 가졌다. 이것은 IMF 8조국 가맹국의 주된 의무의 하나가 경상거래에 의해서 외국인이 취득한 자국통화에 제한을 가해서는 안된다는 것을 명시하고 있기 때문이다.

서독에서는 1959년 5월부터, 서구제국에서는 1960년 6월부터 외환제한을 전폐하고 자본계정을 포함한 완전교환성을 회복하게 되었다. 일본은 1968년부터 경상수지흑자가 정착되었으나 1960년에 이미 「엔」의 부분적 교환성을 회복하고 이후 점진적으로 자유화를 진행시켰으며 1964년 4월에 IMF 8조국 가입과 OECD가입을 실시하였다.

일본의 「비거주자 자유원」계정에 당좌예금 또는 정기예금으로 入金이 가능했던 자금의 범위는 다음과 같다.

- ① 경상거래에 의해서 취득된 엔화, 즉 수입 화물대금, 무역 부대경비 등
- ② 경상거래 이외의 거래에 있어서도 외화송금이 인정되어 있는 엔화, 즉 외자도입법의 인가나 외환관리법의 인정을 받은 주식의 배당금 등
- ③ 외국통화 매각대금
- ④ 他 자유원계정으로 부터의 移替代金 및 同 계정이자
- ⑤ 금융채 및 수익자증서(beneficiary certificate)의 매각대금

위의 어느 항목에도 속하지 않는 엔화는 교환성이 없는 「비거주자계정」에 입금되어야 했다. 예를 들면 외자도입법의 인가를 받지 않고 취득한 주식의 元本 및 배당금 등이다.

자유원계정 잔고는 수시로 외화로 교환될 수 있고 원으로의 인출, 계정간의 이체, 외국으로의 송금이 가능하나 일단 인출된 후에는 再入金이 불가능하였다.

「자유원」계정에 의한 단기 외환자금유입이 급증하는 것을 방지하기 위해서는 이 예금에 대한 지급금리, 지불준비금의 변경등을 사용할 수 있다.

3) 自由円と円爲替, 東京銀行, 昭和 37년 7월

4. 外貨集中制度의 완화

국내에 있는 거주자가 대외지급수단 또는 외화채권을 취득하거나 수입한 경우에는 매각할 수 있게 된 날로부터 20일(외국화폐의 경우에는 10일) 이내에 외국환은행, 환전상 또는 체신관서에 내국지급수단을 댓가로 매각하거나 외국환은행에 거주자계정을 개설하여 예치하게 되어 있다. 또한 몇가지 정해진 경우에는 대외지급수단 또는 외화채권의 등록 또는 보관의 의무가 있다.

(1) 외화보유대상의 확대와 보유한도의 대폭인상

집중의무를 면제하는 경우로서 외국환은행, 재외공관, 해외지점, 해외건설업체 및 한은총재가 인정하는 자 등은 해외에서의 외화보유가 인정되고 있다. 해외건설업 및 용역사업자는 공사 용역계약금액의 3%한도 범위내에서 현지의 외화를 보유할 수 있다. 또한 증권회사는 3천만달러, 보험회사와 투자신탁회사는 1천만달러 이내의 보유와 해외유가증권투자가 허용되어 있다. 위에 기술한 기관들의 외화보유한도의 인상은 물론 외화의 운용이 자유스러워야 하며 외화보유대상도 크게 확대되어야 한다.

무역회사의 해외지점, 해외지점이 없으나 대외거래가 있는 회사, 업무상 출장 또는 외국인의 초청이 필요한 연구기관과 교육기관도 어느 한도의 외화를 구입하여 자유롭게 보유할 수 있도록 하고 국내의 은행에 예금할 수 있어야 한다. 이러한 한도는 향후 경상수지흑자의 진전에 따라서 인상되어야 한다. 대외관계에 필요한 외화를 보유케 함으로써 업무의 간소화와 매진마다 허가를 받아야하는 비능률을 제거할 수 있다. 외환매입보유가 허용되지 않으면 필요한 외화조달을 위해서 외화의 해외도피가 일어나게 된다.

민간인이 외화를 보유할 수 있는 한도를 현재의 5,000달러보다 훨씬 인상시켜야 한다.

외환집중제도의 완화는 경상수지흑자와 자본유입에 따른 심각한 통화량증가 문제의 해결에 도움이 클 것이다. 이것은 수출금융의 단가인하나 延支給수입 억제보다 훨씬 경제적이며 효율적인 방법이다.

(2) 외국환은행의 換「포지션」완화와 선물환거래의 활성화

외국환은행(국내 외국은행지점 포함)의 외국환 매매결과 발생하는 외국환매입액과 외국환매도액의 차액으로서 일정시점의 외국환은행의 외화자산과 부채의 차액으로 나타나는 것이 換「포지션」이다.

현재 우리나라는 종합「포지션」(overall position : 현물환+선물환「포지션」)관리제도를 채택하고 있다. 외국환 매입초과(overbought position) 한도는 前月 買入外換平殘의 2배 이내로 하되 한국은행 총재가 이러한 범위내에서 외국환은행별로 실행한도를 별

도로 책정하여 운용하고 있는데 이의 은행별 한도는 다음과 같다.

한국 외환은행 및 시중은행 : 20%, 지방은행과 특수은행 : 50%, 종합금융회사 : 100%,
외국은행 : 150%

외국한 매각초과(oversold position) 한도는 500萬달러로 하되 1986년 8월 22일부터 현물환의 매각초과는 허용되지 않고 있다. 이것은 해외자금의 유입에서 발생하는 통화량 증가의 요인을 억제하기 위함이다.

국제수지흑자의 여건하에서는 은행의 매입한도규제는 폐지함이 마땅하며 선물환거래의 활성화와 외환거래의 자유화를 위해서는 현물환 매각초과를 일정한도까지 인정함이 필요하다. 국제수지흑자에 따라서 은행이 선물환 매입초과를 갖게되면 「스퀘어(square)포지션」의 유지를 위해서 현물환 매각초과 상태를 갖고자 하기 때문이다.

국제수지흑자와 원화절상이 지속되는 가운데 시중은행이 원화·외화간 선물환 거래에 적극적으로 참여하도록 하기 위해서는 시중은행의 선물환매입액중 일정비율 또는 전체금액을 중앙은행이 매입할 필요가 있다. 왜냐하면 원화의 국제시장이 형성되어 있지 않기 때문이다. 이때 매입대상은 무역거래 또는 경상거래에 기인한 선물환거래에 국한하여 투기성거래를 제외시켜야 할 것이다.

5. 外國換平衡基金의 활용

외국환평형기금(foreign exchange equalization fund)은 외국환관리당국(기금은 재무부에 소속되며 한국은행은 정부의 대리업무를 하고 있음)이 외환시장에 개입하여 환율을 적정수준에서 유지시키고 계절적 또는 투기적 요인에 의한 외화자금의 급격한 수급불균형을 조정함으로써 국내외환시장의 교란을 방지시키기 위하여 설정한 기금이다. 우리나라 경상수지흑자는 중앙은행의 발권력에 의한 통화증가를 수반하여 인플레이를 가져오고 금융기관의 대출이 무역부문에 편중되는 어려움을 가져온다. 이러한 문제를 회피하기 위하여 세입재원에 의해서 외국환평형기금을 설치하고 이에 의해서 경상흑자의 경우에 외환을 매입하게 되면 세입, 세출이 균형을 이루워 통화증가의 위험이 없으며 외환시장과 국내금융시장을 동시에 조절할 수 있다. 외국환평형기금 채권을 발행하여 평형기금을 조달하는 때에도 비슷한 효과를 가질 수 있다.

정부는 1987년과 1988년중에 큰 금액의 외환평형기금 증권을 발행하여 본 제도 채택이후 달러구입을 위해서 최초로 원화기금을 조성하였으나 아직 이를 활용하지 못하였다. 세입재원에 의해서 본 기금을 조달한 경험은 아직 없다. 정부는 현물환, 특히 선물환시장에서 본 기금을 적극적으로 활용해야 할 것이다. 시중은행이 매입한 선물환의 일부 또는 전부를 본 기금으로 매입함에 의해서 은행들이 원화·외화간 선물환시장에

적극 참여하도록 함이 좋을 것이다. 현물환시장에 있어서도 환율의 「밴드」(band)제도 내에서의 실세화 조치를 취함과 동시에 본 기금을 활용하여 외환수급의 불균형 해소를 시도해야 할 것이다.

6. 정상결제방법의 확대와 정상외결제방법의 완화

무역, 무역외거래, 기타거래와 관련된 지급, 영수 또는 계정간의 移替에 관하여 결제통화, 기간, 결제방법에 있어 국제적 표준에 따른 보편적인 것을 정상결제방법, 그렇지 않은 것을 정상외결제방식으로 한다. 정상결제방법인 경우에는 결제방법 자체에 관한 허가면제와 동시에 원인행위에 대한 제한을 완화한다. 정상외결제방법인 경우에는 원인행위 또는 지급행위에 대하여 먼저 허가를 받은후에 다시 결제방법에 대한 허가를 받아야 한다.

정부는 통화량증가의 억제를 위하여 수출정상외결제방법인 수출선수금의 한도를 인하하였다. 대기업의 경우에는 과거 1년간 총수출실적의 1%이내, 중견기업은 3%이내, 중소기업은 6%이내에서 수출선수금의 수취를 허용하고 있다. 해외차입이나 직접금융 시장에서 자금조달이 어려운 중견기업과 중소기업에는 수출선수금의 허용한도를 인상하여 수출금융이 용이하도록 함이 좋을 것이다. 정부의 무역금융축소에 의한 자금경색을 해결하는 한 방법이 된다. 대만에서는 수출기업들의 수출선수금 수취에 대하여 과거부터 정부가 상한선을 설정한 경우가 없다. 1987년 7월부터 대만 중앙은행의 선물환 매입이 중단된 이후에 수출기업들은 수출선수금의 수취에 의해서 환차손의 위험을 회피할 수 있었다. 원화·외화간 선물환시장이 제대로 작동하지 않고 자금조달이 어려운 우리나라 상황에 비추어 중견기업, 중소기업에게는 수출선수금의 한도인상의 필요성이 크다고 생각된다.

수입정상결제방법에 있어서도 일람출급조건을 60일 또는 90일 期限附(usance)로 전환시켜 수입을 저렴하고 손쉽게 함이 좋을 것이다. 정상외결제방법이 요구되는 延支給輸入의 경우에는 지급기한을 “60일 이내”에서 예컨대 “180일 이내”로 더욱 장기화하여 수입조건을 완화함이 수입비용을 줄이고 경상수지흑자폭의 축소에도 도움이 될 것이다. 정부가 기한부 수입을 허용하는 경우에는 ① 유산스 거래가 국제관행인 상품, ② 수입상품이 경제에 미치는 영향이 큰 상품이다.

정부는 1986년 하반기에 통화량 감소효과를 목적으로 하여 수입결제기간을 단축시켰다. 수입결제기간의 단축은 수입비용의 감소와 수입감소를 초래함으로 통화량감소를 위한 적절한 방법이 아니며 비효율적인 방법이다. 수입자유화, 관세인하를 통한 수입증대, 외환집중제도의 완화를 포함한 외환거래의 자유화 확대, 외환평형기금 조작,

공개시장조작등이 보다 직접적이고 효율적인 해외부문 통화관리 방식이다.

IV. 대만과 일본의 현물환율, 선물환율결정과 선물환시장

1. 대만의 환율결정과 선물환시장

현물환율과 선물환율의 결정과정은 다음과 같다. 1978년 이전에는 고정환율제도를 채택하였으나 그 이후부터 관리변동환율제도를 사용하여 선물환거래도 이 때부터 시작되었다. 대만의 NT「달러」(이하에는 NT로 부름)는 1미「달러」당 1970년대 중반의 36NT로 부터 1985년의 40NT에 이르기까지 안정되어 있었고 그 이후부터 1987년 8월 현재에는 30.5NT로 급격한 절상을 하였다.

미「달러」에 한하여 은행과 고객간 환율의 중심이 되는 中心換率(central rate)이 결정된다. 이 중심환율은 전날의 5개 주요시중은행의 은행간 환율의 가중평균을 산정하여 외환교역센터(Foreign Exchange Trading Center)(5개은행의 長 또는 부행장이 참여함)에 의해서 당일의 아침에 결정되었다. 한편 은행간 환율은 중앙은행에 의해서 영향을 받아왔다. 은행간 환율은 중심환율에 이의 $\pm 2.25\%$ 를 가감한 범위내에서 움직이고 은행의 대고객 환율에 있어서는 3萬미「달러」미만의 경우 $\pm 5\%$, 3萬미「달러」이상의 경우에는 $\pm 20\%$ 의 변동폭이 허용되어 큰 금액의 경우에 실세환율이 보다 잘 반영되도록 하고 있다.

미국「달러」이외의 통화에 대한 재정환율(cross rate)은 시중은행에 대하여 참고환율(reference rate)에 불과하였으며 이의 은행간 환율이나 대고객 환율에는 변동폭의 제한이 없다.

미「달러」와 대만NT간의 선물환율은 1987년 7월 15일부터는 아무 규제없이 결정되게 되었지만 그 이전에는 다음과 같이 결정되었다. 5개 시중은행이 전날에 거래한 선물환율의 가중평균을 지침(guidance)으로 제시하고 외국환은행은 이에 상하 일정한 범위 이내에서 대고객 선물환율을 자유롭게 결정하였다. 선물환율에는 중심환율이 없었으며 은행간 선물환율에는 변동폭의 제한이 없었다. 현물환율은 모든 은행에 동일하나 선물환율은 은행마다 다르게 결정되었다. 미「달러」이외의 통화에도 같은 방식이 적용되었다.

대만과 뉴욕간의 이자율 차이는 년2~3「퍼센트」에 불과하여 미「달러」선물환율에 있어서는 「달러」에 적은 선물환 할인율(forward discount)이 결정되었으나 利子平價(interest parity)를 그대로 반영하지는 않았다. 선물환율에 영향을 끼친 주요 요인들은 다음과 같다. ① 대만과 뉴욕간의 이자율 차이(미국의 treasury bill rate 또는 libor rate의

1개월, 3개월, 6개월物이 참고됨) ② NT환율에 대한 예상 ③ 국제시장에서 미「달러」환율에 대한 예상 ④ 외환의 수요와 공급 ⑤ 5개 외국환은행의 전날 선물환거래 환율(5개 외국환은행은 전체 외환거래의 60「퍼센트」를 차지함) ⑥ 중앙은행의 선물환율에 대한 의지

대만의 선물환시장에 있어서는 외국환은행의 대고객 선물환거래에 의해서 일어나는 환위험「카버」를 위해서 중앙은행이 시중은행과 선물환거래를 행하였다.

1979년 2월에 5개 시중은행이 참여하는 위원회를 만들고 영업일의 종로직전에 중앙은행과 선물환거래를 하며 이 때 적용되는 선물환율은 은행·고객간의 선물환율과 동일하였다. 1978년 8월부터 1984년 5월까지의 시중은행이 대고객 계약분의 100%까지를 중앙은행에 이전시킬 수 있었으며 그 이후에는 80%, 1985년 2월부터는 65%까지를 이전시킬 수 있었다. 환율이 안정적이었으므로 이때까지는 선물환거래가 그다지 중요하지 않았다. 1985년 11월부터는 40%, 1986년 8월부터는 90%, 1987년 6월에는 다시 40%까지로 이전 한도가 줄었다. 이러한 이전비율 상한의 축소는 중앙은행의 부담을 줄이고 시중은행이 부담의 일부를 담당하도록 하기 위한 조치였다. 외국은행지점들은 정부의 규정에 따르지 않고 대고객거래 선물환율을 임의로 결정하였다. 1987년 7월 15일에는 외환의 대폭적 자유화조치와 함께 중앙은행으로의 이전비율을 0%로 전환시키고 선물환율 자유화를 발표하였다.

1986년부터 대만통화의 환율이 크게 변화함에 따라서 선물환거래가 급격히 증가하고 중앙은행의 개입도 중요한 문제가 되었다.

1986년과 1987년에는 선물「달러」에 대한 할인(discount)폭이 NT통화의 실현된 평가절상폭 보다 훨씬 작았으므로 수출업자들은 크게 이익을 보게되고 선물환시장은 수출지원체제로 인식되게 되었으며 중앙은행의 손실이 크게 나타났다. 대만정부는 NT화의 큰 평가절상을 원하지 않았고 주로 외국의 압력에 의해서 크게 절상되었기 때문에 「달러」의 선물환율은 예상보다 작은 할인율을 가지게 되었으며 1985년 G 5회담 이후 수입업자들은 「헷징」을 하지 않고 지급기일까지 기다리는 정책을 사용하였다. 중앙은행은 1986년에는 1000억NT「달러」의 손실을 보고, 1987년 상반기에는 약 1000억NT「달러」이상의 손실을 보았다.(회계년도인 1986년 7월말부터 1987년 6월말까지 약 2000억NT「달러」이상의 손실을 보았다.)

환율이 안정된 경우에는 利子平價(interest parity)가 성립하였으나 불안정한 경우에는 성립하지 않았다. 선물환거래는 환율예측에 대한 의견이 다양하고 예측이 어려울때 보다 활발하게 일어났다.

선물환계약대상에는 상품수출입과 무역외거래 중 무역에 관련된 항목에 국한되고 실수거래에만 계약이 허용되었다. 자본거래에는 선물환거래가 안정되지 않았다. 1987

년 7월 15일부터는 자본거래, 투기거래도 자유롭게 선물환거래가 가능하게 되었다. 그 후부터 1개월이 지난 8월 15일 현재까지 급격한 자유화와 중앙은행의 불개입정책에 의해서 선물환시장에서는 “wait and see”의 태도가 지배적이고 대고객거래가 전혀 이루어지지 않고 있다.

시중은행의 환「포지션」에 대한 규제도 흥미있는 변화를 보여왔다. 1984년 8월부터 현물매각초과(spot oversold position)에는 300萬 미「달러」, 선물매각초과(forward oversold position)은 무제한, 현물매입초과(spot overbought position)에는 300萬미「달러」로 상한을 규제하였으나 1987년 7월부터는 종합매각초과(overall oversold position)과 현물매각초과(spot oversold position)한도를 똑같이 300萬미「달러」로 규제하고 있고 매입초과(overbought position)에는 무제한으로 하고 있다. 통화증발방지에 목적을 둔 이러한 엄격한 한도규제는 최근에 선물환거래가 일어나지 않고 있는 또 하나의 이유가 되고 있다.

대만의 선물환거래를 활성화시킨 주요요인으로는 위에 든 중앙은행의 개입 이외에도 단기금융시장의 발달을 들 수 있다. 「콜」시장이 활발하고 「콜」거래기간은 1일부터 6개월物까지 있으며 1일~7일物의 거래가 가장 활발하다. 은행인수어음(BA)과 양도성정기예금(CD)은 가장 중요한 단기금융수단이다. 은행은 CD를 발행하고 신종기업어음(CP)를 구입할 수 있으며 기업은 BA와 CP를 발행할 수 있다. 이 외에도 treasury bills, 단기정부채권 등이 사용되고 있다.

2. 일본의 환율결과와 선물환시장

1959년 이전에는 현물환율이 고정되어 있었고 1959년부터 1963년까지는 적은 변동폭 이내에서 현물환율이 결정되도록 하였으며 1963년에는 변동폭을 확대시켰다. 1973년 2월에는 세계적 변동환율제 이행과 함께 환율변동폭(range) 설정제도를 철폐하고 변동환율제를 채택하였다. 그러나 환율이 적당하지 못할 때에는 정부가 외환수급에 개입하였다.

본격적인 선물환제도는 1970년대 초에 변동환율제도가 채택된 이후부터이지만 그 이전의 현물환율 결정방식과 선물환제도를 검토해 보기로 한다. 1971년 4월에 최초의 제한적 변동환율이 도입되기까지 미「달러」현물환율은 1959년 9월부터 다음과 같이 결정되었다.

미「달러」의 TT(전신환)판매율과 TT매입율을 제외한 다른 환율은 1959년 이전부터 외국환은행이 자유롭게 결정할 수 있었다. 대고객 전신환 매매율의 변동폭은 1959년에 平價(par value 표준환율, 1미\$ = 360엔)의 상하 각각 0.5%의 범위내에서 자유

롭게 결정되도록 되었으며 표준환율에 0.5%를 가감한 환율을 대장성의 집중매도·매입율로 하였다.

미「달러」환율의 자유화와 함께 「파운드」와 같은 기타 지정통화에 대한 환율도 해외 시장과 국제수지사정의 변동을 반영하기 시작하였다. 그리고 선물환에 대한 대장성의 집중환율이 철폐되고 선물환율은 자유롭게 결정되었다.

「달러」현물환율은 전날에 외환「브로카」들에 의해서 거래된 환율의 가중평균에 의해서 평균환율이 산정되고 이것은 다음날 대고객거래를 위한 中心換率이 되었다. 외국환은행은 이에 일정한 「마진」을 가산하여 전신환 판매가격을 결정하고 이렇게 결정된 환율은 원칙적으로 종일 변동하지 않았다. 전신환판매율과 전신환매입율 사이의 폭(spread)은 일정한 금액으로 한정되었다.

1963년 부터는 대고객 전환 매매율을 표준환율의 상하 각각 0.75%이내로 하고 대장성 집중매도·매입율도 상하 0.75%로 확대하였다. 그 목적으로는 환율변동을 어느 정도까지 촉진시키고, 환율의 자동조절작용에 의하여 국제수지를 안정시키며, 선물환시장을 육성하고 외환시장의 발전을 촉진시키는 것이었다. 이러한 변동폭의 확대와 함께 외환평형조작이 도입되어 환율변동의 안정화와 외환제도의 정상화에 큰 역할을 하였다. 달러 이외의 지정통화에 있어서는 대고객 전신환 변동폭에 대한 제한이 과거에는 재정환율의 1.5%이내로 되어 있었으나 1963년에 철폐되었다.

1971년 8월 제한적 변동환율의 도입과 함께 환율결정방식도 변경을 보게 되었다. 대고객 中心환율은 개장시부터 당일 아침 10시까지의 시장상황에 근거하여 결정되었다. 전신환매매율간의 「spread」는 중심환율의 상하 1엔의 폭으로 고정되었다.

대고객환율은 일단 결정되면 당일동안 변동하지 않았다. 그러므로 중심환율 결정후에 시장실세가 중심환율과 괴리되면 고객의 이윤추구에 의해서 괴리의 정도는 더욱 커지게 된다. 이러한 상황에 대처하기 위해서 환율은 시장의 실세를 반영할 필요가 있다. 그러므로 「스미소니안」제도 이후 현 제도가 도입되었던 1973년 11월 이후에는 시장환율이 중심환율로 부터 2엔이상 괴리되는 경우에는 告示환율의 적용을 정지하도록 결정하였다.

1979년 부터는 ① 시장환율이 중심환율로 부터 1엔이상 괴리가 생기는 경우 1件당 30만 미「달러」(1980년부터는 10만 미「달러」)이상의 거래에는 거래시점의 시장실세환율이 적용된다. ② 1件 30만달러(1980년부터는 10만달러로 인하됨)미만의 거래에서는 시장실세가 중심환율로부터 2엔이상 괴리가 있는 경우 중심환율을 정지시키고 현 시장환율에 근거하여 告示換率을 결정한다. ③ 수입「유산스」거래의 결제시에는 시장환율의 변동에 관계없이 아침에 결정된 중심환율을 적용한다.

위의 제도는 市場連動制의 도입을 의미한다. 현재는 처음부터 告示換率에 의하지 않

고 시장실세에 의해서 시세를 결정하는 완전한 市場連動制方式에 의한 거래도 증가하고 있고, 대규모 거래에는(거래의 합리성을 위해서) 連動制를 소규모 거래에는(거래의 간편성을 위해서) 고정된 告示換率을 적용하는 체제가 커져가는 추세에 있다.

1959년 9월의 관리변동환율제 채택 이전에는 재무성이 외국환은행들과 선물환거래를 하여 은행들이 대고객거래에서 갖게되는 환위험을 「헷징」하였다. 외국환은행들이 재무성과 6개월까지(예약일부터 6개월이내에 구입자 option으로 언제나 실행 가능함) 「카바」거래를 할 수 있었다. 1959년 9월이후에는 외국환은행과 재무성간의 선물환거래가 폐지되고 은행의 대고객 선물환거래는 歷月制度(calendar month basis)로 전환되어 1개월단위 예약제로 이루어졌고 고객은 인도시기의 option을 가지게 되었다.

1970년대의 변동환율제 채택이전에는 환율의 변동폭이 작아서 선물환거래의 중요성은 별로 없었다. 그리고 1959년 이후에는 선물환시장에의 정부개입은 없었다.

1973년 9월에는 歷月基準에 의한 선택권부 선물환(forward option)거래를 철폐하였다. 변동환율제도에 의해서 환율변동이 심해짐에 따라서 option 거래는 이자율 재정거래에 방해가 된다고 여겨졌으며 확정일자부 인도제도가 시장에 의해서 요청되었다. 확정일 引導制度이라 市場慣行의 국제화에 대한 요구가 더욱 높아졌다.⁴⁾

처음에는 선물환거래가 수입거래를 대상으로 하였으나 그 후 수출, 무역외거래, 자본거래의 순서로 거래대상을 확대하였다. 1970년대초 환율 급변동과 함께 선물환거래가 크게 늘어났다.

1984년까지는 투기거래의 억제와 자본유입을 억제하기 위하여 實需去來에만 선물환거래를 인정하는 實需原則(real demand rule)을 적용하였다.

한편 동경외환시장에서 외환거래 유형별 분포를 보면 현물환이 35%, swap이 65%를 차지하며 외환선물(futures)과 options는 대단히 작은 규모이다.

단기금융시장에서는 「콜」시장, 기업어음시장, 양도성 정기예금(CD), 환매채(repurchase agreements)(1日~10日), 국공채, 은행인수어음(BA), 「달러 콜」시장 등이 잘 발달되어 외환시장의 기능을 원활하게 하고 있다.

V. 요약과 결론

우리나라의 무역규모의 크기나 지속적인 큰 규모의 경상수지흑자 그리고 외국으로부터의 권고 등을 고려할 때에 대외거래질서 확립과 개방체제의 확립을 위해서 외환거래자유화를 크게 확대할 필요가 있다. 1988년 후반에 IMF 8조국에 가입한 우리나라로

4) Tokyo Foreign Exchange Market Practice Committee, ed., Guidebook of the Tokyo Foreign Exchange Market, Bank of Tokyo, 1986.

서는 경상거래의 원칙적인 자유화, 비거주자에 대한 원화의 교환성부여를 내용으로 하는 IMF 8조국의 의무를 준수함으로써 대외교역을 지나치게 통제하는 국가가 아님을 국제사회에 공약할 필요가 있다. 이것은 과도기에 있어서 경상거래자유화에 대한 예외적인 유보항목들의 잔존을 부인하는 것은 아니다.

외환자유화와 더불어 외환시장의 육성을 위해서는 현재의 환율결정방식의 개선을 필요로 한다. 먼저 달러에 대한 원화환율에 있어서는 한국은행 집중기준율에 일정한 비율을 가감하여 한국은행 집중매매율로 정하고 이 범위내에서 외국환은행의 대고객 매매율이 자율적으로 결정되도록 하여 외환수수료율이 지나치게 높은 데서 일어나는 외환변칙거래를 제거하여야 한다. 달러이외의 기타통화에 대한 원화환율에는 재정환율(cross rate)을 중심으로한 「밴드」(band)의 폭을 달러의 경우보다 더욱 크게하여 그 범위내에서 자유롭게 하거나 재정환율을 시중은행에 대한 참고(reference)환율로 제시하고 나머지는 시중은행이 자유롭게 결정하는 방식이 바람직하다.

또한 前日의 주요통화의 뉴욕終價를 이용하여 산정한 환율이 아침에 告示되어 당일의 환율로 사용됨으로 이것은 하루중에도 큰 폭으로 변동하는 국제실세환율과 상당한 환율괴리를 나타내어 재정(arbitrage)거래의 여지를 발생시키고 큰 규모의 변칙적인 초단기 선물환거래를 유발하고 있다. 이를 시정하기 위해서는 큰 규모의 금액에는 실세환율을 적용하도록 외환제도가 개선되어야 한다.

외환자유화를 한 단계 높이기 위해서는 현행 외환관리법체계를 개선하여 현재의 「원칙금지」, 「예외허가」를 「원칙자유」 「예외규제」로 바꾸고 법체계가 간단명료하게 되어야 한다. 또한 무역외거래도 현재의 「Positive System」에서 「Negative System」으로 전환하고 수출입과 무역외거래의 허가제를 대부분의 경우에 신고제(declaration system)로 바뀌어 할 것이다.

IMF 8조국 의무이행을 위해서는 「비거주자 자유원」제정을 설치하여 경상거래에 기인한 원화수입을 同 계정에 예치하고 비거주자는 이를 이용하여 국내물건을 구입하거나 다른 통화로 교환할 수 있게 할 필요가 있다. 이로써 원화가 국제결제통화로 이용될 수 있는 원「換」(exchange)이 가능해진다. 또한 외환집중제도를 크게 완화하여 해외부문 통화증발로 인하여 민간부문과 정부부문에 대한 輿信이 비정상적으로 억제되는 것을 방지하여야 한다. 국내 기관투자자의 해외 증권투자 확대, 개인외화 보유한도확대, 무역회사, 해외거래가 있는 기업 또는 기관 등 외환실수요자의 외환매입 보유가 허용되어야 한다.

선물환시장 활성화를 위해서 중앙은행의 개입, 현물환 매각초과「포지션」의 인정이 필요하며 외환수급의 조정을 위해서는 외환평형기금의 적극적인 활용이 필요하다. 또한 수출입 정상결제방법의 확대와 정상의 결제방법의 완화등이 요청된다.

參 考 文 獻

1. 한국은행 외환관리부, 한국의 외환관리, 1981년 12월.
2. _____, 외국환관리제도 개요, 1986년 8월.
3. _____, 외국환관리법 · 동시행령, 외국환관리규정, 1985년 1월.
4. 한국은행 조사1부, 일본의 무역 및 외환자유화 추이, 1978년 4월 20일.
5. 한국은행 외환관리부, 일본의 대외거래 자유화과정, 1978년 3월.
6. 한국은행 조사1부, 주요국의 대외거래 자유화와 우리나라 대외거래 자유화의 추진
방향
7. 재무부 국제금융국, 외국의 대외거래법 개요(일본, 서독, 영국), 1982년 2월 28일.
8. 한국외환은행 조사부, 동경외환시장, 1980년 7월 4일.
9. 경제기획원, 일본의 대외거래자유화, 1978년 4월.
10. 한국무역협회, 국제화를 향한 외환 및 자본자유화의 방향, 1978년 10월.
11. 한국외환은행, 동남아 각국의 외환관리제도, 1979년 4월.
12. 김영생, 신외국환관리법, 무역경영사, 1986년 8월.
13. _____, 외환론, 무역경영사, 1986년 8월.
14. 이재웅, 외국환관리론, 법문사, 1984년 7월.
15. 김중웅, 전환기의 한국경제, 1985년 9월.
16. 국제경제연구원, 경제기조 전환기의 정책대응, 1980년.
17. 이찬구, 국제금융론, 에코노미아, 1982년 4월.
18. 박대위, 무역실무, 법문사, 1985년.
19. 東京外國爲替市場慣行委員會 編, 東京外國爲替市場の 手引, 1986년.
20. 足立 禎, 外國爲替ヒリスク管理, 1983년 7월.
21. 金融財政事情研究會 編, 先物爲替取引と財務戰略, 1985년 12월.
22. 伊藤健雄, 東京外國爲替市場, 1977년 2월.
23. 日本經濟調査協議會, 開放經濟下の 爲替貿易金融, 1964년 10월.
24. 藤岡眞佐, 轉換期の 國際金融, 1975년 8월.
25. _____, 新展開する 國際金融, 1977년 12월.
26. 幸島祥夫, 円と 變動相場, 1975년 7월.
27. 山一證券株式會社 調査部, 西歐ツリーズ非居住者の 爲替計定と 資本取引引き規制,
1960년 11월.
28. 東京銀行, 自由円と円爲替, 1962년 7월.
29. 國際投資研究所, 非居住者 円預金計定と 銀行實務, 1963년 11월.

30. 原信, 爲替リスク: 円高 円安への爲替戦略, 1982년 8월.
31. 日本經濟調査協議會 編, 日本の爲替・貿易金融, 1965년 1월.
32. 石山嘉英, 變動爲替レートと日本經濟, 1982년 5월.
33. 小口辛信, 外爲市場の素顔, 1983년.
34. 藤田恒郎 編, 東京外國爲替市場, 1987년 2월.
35. 小宮隆太郎, 須田美矢子, 現代國際金融論—理論, 歷史, 政策.
36. Tokyo Foreign Exchange Market Practice Committee, Guidebook of The Tokyo Foreign Exchange Market, 1986.
37. Drawford, Malcolm, Currencies in a Floating World, The Economist Intelligence Unit Ltd., 1977.
38. OECD, Code of Liberalization of Current Invisible Operations, 1973. 3.
39. OECD, Code of Liberalization of Capital Movements, 1978. 6.
40. McKinnon, "The Order to Economic Liberalization : Lesson from Chile and Argentina," *Carnegie—Rochester Coference Series on Public Policy*, Vol.17, Autumn, 1982.
41. Kruger, Bhagwati A. B., "Exchange Control Liberalization and Economic Development," *American Economic Review*, May 1973.
42. Edwards, Sebastian : "The order of Liberalization of The current and Capital Accounts of the Balance of Payments," *NBER*, Nov. 1984, NBER Working Paper #1507.
43. IMF, International Financial Statistics, Various Issues.
44. Kruger, Anne O. : Foreign Trade Regimes and Economic Development : Liberalization Attempts and Consequences(Cambridge, MA, 1978).
45. _____: "Interactions Between Inflation and Trade Objectives in Stabilizing programs," in W.R. Cline and S. Weintraub(eds.), *Economic Stabilization in developing Countries*(Washington, D.C. : Brookings Institution, 1981).
46. _____: "The Problems of Liberalization," Unpublished paper, The World Bank, 1983.
47. Balassa, Bela, "Reforming the System of Incentives in Developing Countries," in B. Balassa(ed.), *Development Strategies in Semi—Industrial Economies*(Oxford University Press 1971).
48. Bhagwati, J. : Atonomy and Consequences of Exchange Control Regimes(Ballinger, New York, 1978).

49. George N. Halm, The "Band" Proposal : The Limits of Premissible Exchange Rate Variations, International Finance Section, Princeton University, 1965.
50. Brendan Brown, The Forward Market in Foreign Exchange, 1983.
51. Heinz Riehl and Rita M. Rodriguez, Foreign Exchange and Money Markets, 1983.