

Korea University
Business School

아시아외환위기 이후 '신 국제금융질서' 논의 1998~2007

New International Financial Architecture



2014년 10월 6일

김 용 덕
Kim, Yong Duk



Contents

I 논의 배경 및 경과

II 주요 논의 결과

III 평가

I. 논의 배경 및 경과

New International Financial Architecture란?

- ❖ 1997년 아시아외환위기 이후 금융위기 예방과 조기 해결을 위한 국제금융체제 개편 논의

개편 논의 배경

- ❖ 금융글로벌화/자본이동 자유화 등 → 반복되는 위기 → "Bretton Woods System"의 한계
 - 반복되는 위기: 80-90년대 남미 위기, 94 멕시코, 97 아시아, 98 러시아·브라질, 01 아르헨티나 위기 등
- ❖ 특히, 헤지 펀드 공격, 국제투자은행의 책임, IMF의 개혁 등 선진국 책임론 등장
 - 98년 미국 헤지펀드 LTCM의 파산으로 인한 미 의회의 비판
- ❖ **New International Financial Architecture** 구축 합의
 - 'Crisis Prevention and Orderly Resolution'

위기의 원인과 대책

아시아외환위기 이전

위기국 책임론

과도한 외환시장 개입,
외채누적, 해외자본도피,
경제정책 투명성 부족 등

이후

선진국 책임론

헤지 펀드의 투기,
국제대출은행의 과도한 대출,
IMF국제금융 실패 등

**새로운
국제금융체제
구축 논의
본격화**

I. 논의 배경 및 경과(계속)

논의 개관

- ❖ 1998년 초부터 “신 국제금융체제”(New International Financial Architecture) 집중 논의
 - ✓ G7, G20, FSF, IMF, BIS, OECD 등 많은 국제기구 참여
 - 빈발하는 금융위기를 사전에 예방하고 질서 있게 해결하기 위한 다양한 방안 제시
- ❖ 신흥시장국에 대하여는
 - ✓ 자본자유화, 단기외채 및 외환보유고 관리
 - ✓ 거시경제와 환율정책 간 정합성과 일관성 유지
 - ✓ 각종 국제적 모범기준(Standards and Codes)의 제정/보급
- ❖ 선진국 및 국제기구 등에 대하여는
 - ✓ 헤지 펀드 및 역외금융센터에 대한 규제
 - ✓ 국가채무재조정과정에서의 민간부문 책임분담(Private Sector Involvement)
 - ✓ IMF 등 브레튼우즈체제의 개혁 등

- ❖ 위기 원인을 선진국과 신흥시장국의 공동책임으로 인정하고, 국제금융 체제의 건전성과 안정성에 대해 선후진국이 함께 진지하게 검토할 계기 마련
- 외환위기의 예방과 해결을 위한 근본대책의 마련에는 성공을 거두지 못함

I. 논의 배경 및 경과 (계속)

글로벌 차원: G7, G20, 금융안정포럼(FSF), IMF

- ❖ G7정상회의의 '국제금융체제개편' 합의 (98. 5월 영국; 99. 6월 독일 쾰른; 2000.7월 일본)
 - ✓ FSF(Financial Stability Forum) 설치: 99. 2월 G7 합의, 99. 4. 14일 1차 회의 미 워싱턴
→ 산하에 3개 작업반(헤지 펀드, 단기자본이동, 역외금융센터) 설치
- ❖ '국제금융체제 강화에 관한 보고서' : 1999. 6월, G7 정상회의(독일 쾰른)
 - ✓ IMF 등 국제금융기구 개혁, 금융정보의 투명성 제고 및 국제기준 개발, 선진국의 금융건전성 규제 강화, 신흥시장국의 금융제도 강화, PSI(Private Sector Involvement), 환율제도 개편 필요성 등
- ❖ G20 재무장관/중앙은행총재회의(G7+ 주요 신흥국) 출범 : 1999. 12월 베를린
 - 국제금융체제 개편에 관한 선진국과 신흥 시장국간 논의의 장 및 공감대 형성

지역적 차원: ASEAN + 3, APEC, ASEM 등

- ❖ 아시아 역내금융협력 및 지역경제협력체 출범
 - ✓ 1998. 12월 1차 ASEAN+3(한중일)정상회의 개최; 재무장관/중앙은행 총재회의 설치 합의
 - ✓ 2000. 5월 ASEAN + 3 재무장관회의: '치앙마이 이니셔티브(CMI: Chiang Mai Initiative)' 출범

[참고 1] New Int'l Financial Architecture 핵심 이슈(1/2)

1 Hedge Fund 규제	<ul style="list-style-type: none"> 과다채무금융기관(HLIs)에 대한 FSF작업반 보고서(00.3)
2 FX Regime 개편	<ul style="list-style-type: none"> G-7, G-20, IMF등
3 자본자유화, 대외채무 및 외환보유고 관리	<ul style="list-style-type: none"> FSF작업반 보고서(00.4), IMF/WB, BCBS, IOSCO, IAIS IMF, 외환보유고 관리에 관한 건전관행 보고서(00.3)
4 Off-Shore Center 규제	<ul style="list-style-type: none"> FSF작업반 보고서(00.4)
5 자금세탁 및 테러자금 조달방지	<ul style="list-style-type: none"> FATF의 자금세탁방지 40개 권고 (90.4) + 8개 특별권고 (01.10/04.10) G-20의 행동계획(01.11)
6 Private Sector Involvement	<ul style="list-style-type: none"> IMFC선언문(00.4)
7 IMF 등 국제기구 개편	<ul style="list-style-type: none"> 미 의회 산하 Meltzer위원회 보고서(00.3) 등

[참고 1] New Int'l Financial Architecture 핵심 이슈(2/2)



Standards & Codes 개발

FSF의 12개 핵심기준편람
(Compendium of Standards)

거시경제정책과 통계자료의 투명성관련 3개 기준(IMF)

- ① 통화금융정책의 투명성에 관한 우수사례 기준
- ② 재정투명성에 관한 우수사례기준
- ③ 통계관련기준: 특별공표기준(SDDS) + 일반공표기준(GDDS)

제도 및 시장인프라 관련 6개 기준

- ① 효과적인 도산 및 채권자권리시스템에 관한 원칙(WB)+모델도산법(유엔 상거래위원회)
- ② 기업지배구조 원칙(OECD)
- ③ 국제회계기준(국제회계기준위원회)
- ④ 국제회계감사기준(국제회계사연맹)
- ⑤ 지급결제시스템에 관한 핵심원칙(BIS 지급결제제도 위원회)
- ⑥ 자금세탁방지 40개 권고와 테러자금조달 방지 8개 특별권고(FATF)

금융규제와 감독관련 3개 기준

- ① 효과적인 은행감독을 위한 핵심원칙 (BIS Basle Committee)
- ② 증권규제감독의 목적 및 원칙(IOSCO)
- ③ 보험의 핵심원칙(국제보험감독자협회: IAIS)



Contents

I 논의 배경 및 경과

II 주요 논의 결과

III 평가

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

헤지 펀드에 대한 규제

2

국제환율제도

3

자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리

4

민간부분책임분담(PSI: Private Sector Involvement)

5

IMF 등 국제금융기구 개편

6

국제기준(International Standards & Codes) 개발이행

1. 헤지 펀드에 대한 규제

규제 이유

- ❖ 헤지 펀드 급속히 증가: 시장 파급효과 상승
 - ✓ 1990년대 들어 경기부진과 주식시장 침체 속에서도 헤지 펀드는 높은 수익률을 실현하면서 급속 성장 (1994~97년 간 매년 20%~40 % 성장)
 - ✓ 1999년 약 5천억 달러 규모
- ❖ 헤지 펀드의 위기 원인론 공감대 확산
 - ✓ 97년 태국 바트화 공격, 98년 미 LTCM사태 등
 - ✓ → 미 의회와 G7도 헤지 펀드 규제 공감
 - ✓ 정보공개 및 투명성 강화, OFC에 대한 규제강화

규제관련 입장

- ❖ 개도국: 강력하고 직접적인 규제 주장
- ❖ 선진국: 직접규제는 반대, 간접규제 지지
 - ✓ 헤지 펀드의 금리환율 등 가격정책 왜곡 시정 기능
 - ✓ 금융시장 발전에도 기여 효과 강조

Hedge Funds

Higher cost (fees, expenses and taxes)

Not as liquid - tougher to get your money out

Non-transparent - you do not know exactly what is in your investments

A margin investment (as much as 10 to 1)

Unregulated - information can be absent or misleading

Performance fee - industry standard is 20% (in addition to 2% management fee)

No long-term historical data

1. 헤지펀드에 대한 규제 (계속)

규제 방법

❖ 직접규제: 헤지 펀드 투자 규모와 투자 위험 정도를 최소화하도록 직접 규제

- License제 도입, 영업요건 부여, Minimum Capital Standards 설정, Risk Mgt. & Control 지침 마련 등
- 문제점 : 규제의 실효성
 - ① 규제대상 헤지 펀드 정의 , ② Tax Haven(e.g. 버뮤다) 등 OFC에 대한 기술적 통제,
 - ③ OFC 소재 헤지 펀드에 대한 감독Jurisdiction 문제 등

❖ 간접규제: 헤지 펀드와 거래하는 금융회사를 통해 간접적 규제

- 거래회사 차원: 헤지 펀드와 거래 시 위험관리 강화
 - ✓ 헤지 펀드 거래에 위험가중치 상향, 특수위험고려, 미래 잠재적 위험 측정방안 마련 등
- 감독기관 차원: 헤지펀드 거래 회사에 대해 감독 기준 강화
 - ✓ 높은 자본금이나 총당금 요구, 거래정보 공시강화 및 정보거래소 집중 등

[참고2] 헤지 펀드 공격사례: 태국



- 태국의 경직적 환율운용
→ de facto dollar peg system
- 1990년대 이후 경상적자 지속, → 외채 증가
- 헤지 펀드, 바트화 평가절하 목표
→ 바트화 공격

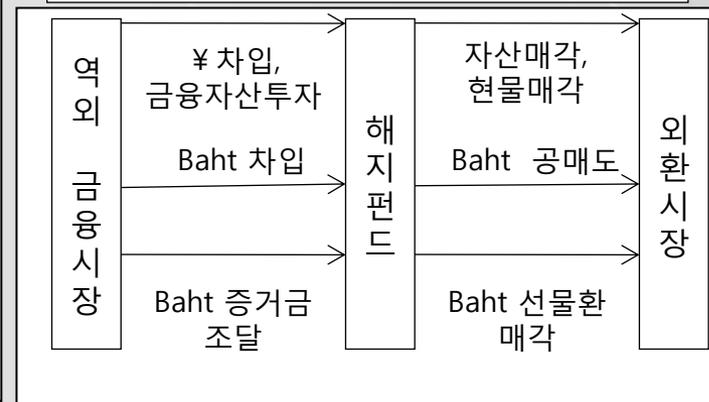
- Off shore Mrt 에서 바트화 차입
→ 대규모 바트화 선물환 oversold
- 주식/채권 등 short- sale 병행
- yen-carry 등 carry trading 투기세력, 바트화 자산 처분
→ 바트화 평가절하

- 외국인에 대한 바트화 대출 금지
✓ 역외시장 바트화 차입금리 1,000% 까지 인상
- 환율 방어
✓ 97. 5 첫 2주간 태국 외환보유고 (230억 → 25억불)
- 싱가포르, 말레이시아, 홍콩 중앙은행과 외환시장 공동개입
✓ 선물환계약 형태로 외환시장공동개입을 통한 바트화 지지 노력 병행

- 헤지 펀드의 바트화 투매 지속
→ 외환보유고 소진
- 1997. 7. 2일 복수통화 바스켓 제도 포기
→ 관리변동환율제 이행

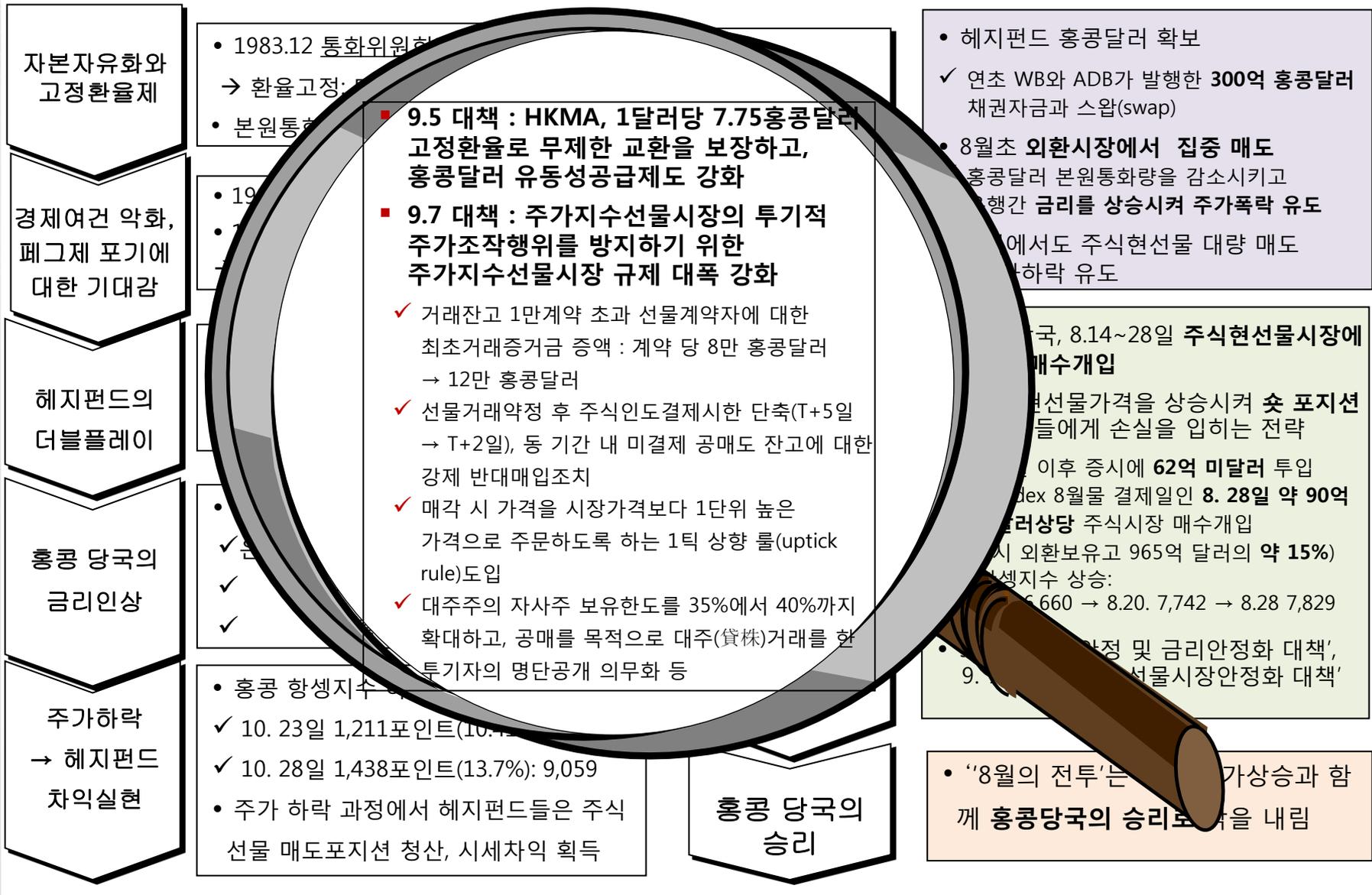
- 그 동안 누적된 환율절하압력이 일시에 폭발
- 환율방어에 실패
- IMF 구제금융 요청
→ 자유변동환율제 채택

<헤지 펀드의 태국 바트화 투기 메커니즘>



주; 1) oversold position; 외화매각이 매입보다 많은 경우
2) short sale: 주가이나 채권 등 유가증권 가격의 하락을 예상해 유가증권을 빌려 매도한 다음 일정시점이 지난 후 가격이 떨어지면 싼값에 주식이나 채권을 매수하여 차익을 올리는 유가증권 매매 기법

[참고2] 헤지 펀드 공격사례: 2. 홍콩 (1/2)



[참고2] 헤지 펀드 공격사례: 2. 홍콩 (2/2)

시장의 부정적 반응

- 월(Wall St.)가:
 - ✓ 홍콩이 경제자유방임주의 원칙을 포기
 - ✓ 시장참가자들에게 자유시장 경제에 대한 신뢰도를 저하
 - ✓ 결국, 아시아 국제금융센터로서의 홍콩의 위상이 훼손



시장 vs. 홍콩

홍콩정부의 반박

- 홍콩정부:
 - ✓ 헤지펀드의 홍콩달러 공격 → 금리인상 → 주가하락 악순환 고리를 끊고
 - ✓ 홍콩달러의 가치를 지키기 위한 불가피한 조치였다고 반박

홍콩당국의 과감한 조치는 투기세력에 의한 외환시장 및 주식시장에 대한 조직적 공격에 대하여 통화가치를 방어하고 외환위기 발생을 방어한 정부당국의 대표적 성공사례

- ① 통화당국 담당자들의 고도의 전문성과 정확한 상황판단 / 사전준비, ② 충분한 외환보유고,
- ③ 중국당국의 지원, ④ 러시아사태 및 미국채권가격 급등으로 인한 헤지펀드들의 손실급증 등이 주요요인으로 지적

[참고2] 헤지 펀드 공격사례: 3. 영국

파운드화 고 평가와
투기세력의 공격

- 1990년 영국, ERM 가입
- 파운드화가 기축통화인 마르크화에 비해 고 평가 되어 있다는 시장의 평가
- 독일의 초고금리 정책에 따라 영국도 고금리정책을 실시
 - 경기침체와 실업률 증가로 금리인하 및 평가절하 기대감 형성
- 헤지 펀드는 파운드화 선물환 매도+마르크화 지속적으로 매입
 - 파운드화 절하 유도

영란 은행의 대응

- 영란 은행, 파운드화 가치를 안정시키기 위해 외환보유고를 풀어 시장 개입
- ✓ 마르크화 매도 + 파운드화 매입

헤지 펀드 공격 지속
영란 은행 대응 한계

- 헤지 펀드의 파운드화 매도 → 기관투자자들의 파운드화 표시 금융자산 대거 매도 유발
- 영란 은행, 외환시장 개입/ 단기금리인상으로 파운드화 가치안정 시도
 - 외환보유고 고갈
- 금리인상도 투기세력의 금리추가 부담보다는 환차익효과가 더 크게 발생함에 따라 한계에 봉착

영국 외환위기

- 영국은 파운드화가 ERM 환율변동 하한을 벗어나자
 - 1992. 9. 16일 ERM 탈퇴
- 자유변동환율제로 복귀
- 헤지 펀드들은 가치가 하락한 파운드화를 구입하여 역외시장에서 차입금을 청산
 - 막대한 이익 실현

주: ERM: 역내국간 환율을 유럽통화단위(ECU)기준 평가가치의 일정범위 내로 제한하는 한편, 역외국 통화와는 자유롭게 변동하도록 하는 제도

[참고3] 베어링 그룹과 미국 LTCM의 파산

1 베어링그룹(영국 6위의 금융그룹)의 파산

- 1995년 싱가포르 근무 28세 영국인 딜러 닉 리슨이 일본 주가상승을 예상, 대규모 일본 주가지수선물(Nikkie 225)매입,
- 고베 지진 이후 주가 폭락으로 큰 손실

- 싱가포르 현지법인인 베어링 선물회사 파생금융상품거래로 약 13억 달러의 손실

1파운드에 네덜란드의 ING은행 그룹에 매각

2 LTCM의 파산

- 세계 최대 헤지펀드 중의 하나인 미국의 LTCM은 1998년 러시아의 외채상환중단(모라토리엄) 선언으로 40억 달러의 손실 발생

- 미국의 FRB는 36억 달러 규모의 구제금융지원

금융공황은 막았으나 LTCM은 결국 파산

헤지 펀드는 저금리구조와 과잉유동성을 배경으로 금융시장뿐만 아니라 상품시장까지 넘나들며 각종 파생거래 기법을 동원하여 활발히 활동

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

헤지펀드에 대한 규제



2

국제환율제도



3

자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리



4

민간부분 책임분담(PSI: Private Sector Involvement)



5

IMF 등 국제금융기구 개편



6

국제기준(International Standards & Codes)의 개발이행



2. 국제환율제도(FX regime)

- ❖ 환율: 일국통화와 타국통화간의 교환비율/자국통화의 상대적 가치를 표시하는 가격
 - ✓ 다양한 환율제도와 자의적 환율운용이 반복되는 위기와 글로벌불균형의 주요 요인
- ❖ 현재까지 국제적 합의 부재
 - 안정적 국제환율제도 구축 and/or 투명하고 일관성 있는 환율운용이 과제

1973년	브레튼우즈 체제 붕괴 이후, 주요선진국은 고정환율제에서 변동환율제로 이행.
1980년 대	자본자유화에 따라 자본이동 증가
1990년 대	국제금융환경의 급속한 변화로 각국의 환율제도 운용여건이 크게 변화. 반복되는 외환위기로 환율관련 국제적 관심 증대.
1995년	멕시코 외환위기 발생
1997년	아시아 외환위기 시, 경직적 환율운용과 저평가된 엔화환율이 원인이라는 분석 → 환율제도에 대한 문제의식 제고
1999년	1월 Euro화 성공적 출범, 지역환율체제(Regional FX Regime)에 관한 관심 증가 2월 G-7 재무장관회의: 외환위기와 신흥시장국의 환율제도 및 운영에 관한 문제점 및 의견 제시
2000년	4월 IMF: 모든 가맹국 또는 상황에 적합한 단일 환율제도는 존재하지 않으며, 각국 거시경제 정책 존중, IMF프로그램을 통해 회원국 경제 활동과 환율 감시 7월 G-20 재무장관회의(캐나다 몬트리올) : Two Corner Solution 과 중간적 환율제도(Middle Ground Solution) 등 논의

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

헤지펀드에 대한 규제



2

국제환율제도



3

자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리



4

민간부분 책임분담(PSI: Private Sector Involvement)



5

IMF 등 국제금융기구 개편



6

국제기준(International Standards & Codes) 의 개발이행



3. 자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리(1/3)

❖ 자본자유화 원칙

: '순차적이고 질서 있는(orderly and well-sequenced) 자본자유화'

➤ 1999. 4. 14 FSF 1차 회의(워싱턴): '자본이동관련 작업반'구성

❖ 2000. 4 FSF '자본이동작업반' 보고서

: ① 바람직한 자본자유화, ② 건전성 제고를 위한 대외채무 관리,
③ 금융위기 시 일시적 자본통제 조치 등 긴급안전장치(safeguard)

■ 바람직한 자본자유화

✓ 초기 자본유출입에 따른 건전성 규제방안을 마련하여 '질서 있고 순차적 방법'으로 추진

■ 자본통제: 그 효용성에 대해 유보적 입장

✓ 자본통제만으로 위기를 막을 수 없으며 건전한 거시경제정책의 운용이 보다 중요

■ 자본이동과 이에 따른 위험관리

✓ 국가, 공공부문, 은행부문 및 비 은행부문을 포괄하는 종합적 National Balance Sheet 관리

✓ 금융시장 투명성과 대외채무 통계에 관한 주요권고

3. 자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리(2/3)

대외채무 관리

- ❖ **신흥시장국 채무관리 (1999. 6월 G-7 재무장관회의 보고서)¹⁾**
 - 장기채무 중심 차입 + 단기 민간차입 조장하는 제도 폐지
 - 국내채권시장 개발과 확충 → 해외차입보다는 국내통화표시 장기차입
 - 차입비용의 최소화보다 유동성 위험의 최소화에 중점
 - 채권자와 채무자간 계약상 상호위험공유 확대
 - 국제금융시장 발행 국채계약서에 '집단행동조항²⁾ (CACs: Collective Action Clauses) 삽입
→ 외채상환위기 시 채무구조조정이 원활하게 추진

외채 및 외환보유고 관리

- ❖ **'자본이동 자유화 관련 보고서' (2000. 4월 금융안정포럼(FSF) 산하 '자본이동작업반')**
 - 금융당국은 경제전체의 부문별 유동성 사정을 평가하는 보고서를 매년 발간
 - 정부는 자본이동에 따른 위험관리를 위해 외환보유고 관리를 강화하고,
 - 국내채권시장을 육성

1) Report of G7 Finance Ministers to the Economic Summit (1999)를 참조

2) 집단행동조항 (CACs): 국제금융시장에서 발행된 국채가 상환위험에 처할 경우 채권자와 채무자들 간에 채무만기, 이자 등을 재조정하기 위한 채권계약상의 절차규정 등을 말함.

3. 자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리(3/3)

❖ 외채 관련 대외취약성 지표¹⁾ (2000. 5월 IMF)

- 수출액 대비 외채비율(외채/총수출)
- 국내총생산(GDP) 대비 외채비율 (외채/국내총생산)
- 외채의 평균이자율
- 외채의 평균만기
- 총 외채 대비 각 통화표시 외채비율

❖ 외환보유고 관련 대외취약성 평가 지표¹⁾ (2000. 5월 IMF)

- 단기외채 대비 외환보유고 비율(외환보유고/단기외채)
- 수입액 대비 외환보유고(외환보유고/총 수입액)
- 총 유동성 대비 외환보유고 비율(외환보유고/총 수입액)

➤ IMF는 회원국에 대한 연례정책협의 및 감독활동 시 대외취약성 평가

- 위 지표를 활용하여 단기외채 과다 여부
- 적정수준의 외환보유고 유지 여부 등

1) IMF, Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability (SM/00//65), 2000 참조

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

- 1 헤지펀드에 대한 규제
- 2 국제환율제도
- 3 자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리
- 4 **PSI: Private Sector Involvement**
- 5 IMF 등 국제금융기구 개편
- 6 국제기준(International Standards & Codes)의 개발이행

4. PSI: Private Sector Involvement

PSI 란? : 위기 발생 시 민간투자자도 구제(bail-out)받지 않고 손실분담(bail-in)

- ❖ 아시아외환위기 이전 : IMF구제금융에 의해 외환위기 해결
- ❖ 1997년 위기 계기: 급속한 확산과 막대한 재원소요
→ 99. 6. G7 재무장관 보고서 & 1998년 IMF재원보충 시 미국 등 선진국

❖ **PSI 기본원칙과 수단(1999, 6. G-7 재무장관회의 보고서)**

- 채권자와 채무국간의 적절한 대화 지속
- 위기징후 시 원리금상환 '일시 정지'(standstill) 등 시장친화적 수단 사용
- 외화국채 발행 시 '집단행동조항'(CACs: Collective Action Clauses) 삽입
- 채무재조정 시 채권자동등대우 원칙, 채권자의 위험분담 등

❖ **SDRM(국가채무재조정제도): 2001. 11월 Anne Krueger IMF수석부총재**

: IMF 협정문에 주식회사 파산제도와 같은 국가채무재조정 절차 제도화

- 월 가 금융회사들의 반대와 미국의 소극적 입장 전환으로 제도화 실패
- ✓ 채권자 권리가 심각하게 침해될 소지 + 채권, 차관, 무역금융 등 모든 채권자그룹에 적용은 비현실적
- **2003. 4월 IMF는 SDRM 도입 논의를 중단기로 결정**
- ❖ **한국은 초기부터 민간부문참여(PSI)논의에 적극 참여: 개도국 입장 적극 대변**

주: SDRM(Sovereign Debt Restructuring Mechanism): IMF협정문 개정 등 법적 장치를 마련하여 외환위기가 발생했을 때 채무국과 채권자그룹 간 채무재조정 원칙과 방법을 결정하는 제도(IMF중재자 역할)

4. PSI: Private Sector Involvement (계속)

- ❖ 미 재무부 '집단행동조항'(CACs) 제의(2002년 말 미 재무부 John Taylor 국제담당차관)
 - SDRM의 대안으로 G-20 차원에서 신규국채 발행 시 CACs 도입 제의
 - 2003. 2월 멕시코를 시작으로 한국, 브라질, 인도네시아, 터키, 폴란드 등 도입
- CACs는 기존국채 불포함, SDRM같은 법적 구속력이 없고, IMF같은 조정자가 없는 문제

❖ 시장 자율규제 방식 추진

- 2000. 3월 프랑스 중앙은행: '당사자 행동규범'(Codes of Conducts) 제안
 - ✓ 질서 있는 채무재조정을 위한 비 구속적인 원칙
- 2004. 6월 IIF: 질서 있는 채무재조정 행동지침 제안
 - ✓ 채무국과 채권자간의 긴밀한 협의, 신의성실에 의한 채무재조정 협상 및 이행, 채무국 정보의 상업적 이용금지 등 내용 포함

❖ 사례: 그리스의 국가채무재조정 장시간 소요: 민간채권단과 국채교환 합의(2011.3.9)

- 민간 보유국채 2,060억 유로 중 1,720억 유로(83.5%) 참여: 감축액은 액면기준 53.5%, NPL 72%
- '20년 정부부채 목표치: GDP의 120.5% 설정(현재 160% of GDP)

	민간보유국채(A)	잔액 비율	참여국채(B)	참여율(B/A)
그리스 국내법 국채	1,770억	85.9%	1,520억	85.8%
국제법에 의해 발행된 국채	290억	14.1%	200억	69.0%
합 계	2,060억	100%	1,720억	83.5%

* 자료: Bloomberg

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

헤지펀드에 대한 규제



2

국제환율제도



3

자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리



4

민간부분 책임분담(PSI: Private Sector Involvement)



5

IMF 등 국제금융기구 개편



6

국제기준(International Standards & Codes) 의 개발이행



5. IMF 등 국제금융기구 개편

배경

❖ 아시아외환위기 계기, IMF 역할의 한계와 문제점 부각

- ✓ Capacity: 위기의 사전 감지 및 예방 역량 부족 → 사후 해결에 집중
- ✓ IMF Resource : 대형화되는 금융위기 지원에 한계
- ✓ IMF Governance : 의사결정 체계의 정당성 부족

❖ **소폭개혁론(부분적 개편)**: IMF가 변화하는 국제경제 금융환경에 대체로 잘 적응하여 왔으므로 일부만 개선·보완 하면 된다

❖ **대폭개혁론(근본적 개편)**: 변동환율제와 자본자유화를 특징으로 하는 현 국제금융환경 하에서 본연의 기능을 수행하지 못하므로 폐쇄하거나 근본적으로 개편해야 한다

- **폐쇄/통합론**: IMF는 현재 세계경제 관리에 있어 긍정적 역할을 못하므로 폐쇄하거나 세계은행과 통합하여야 한다

- **대체/보완기구 설립론**: IMF는 세계경제 관리능력에 한계가 있으므로 대체하거나 보완할 새로운 국제기구를 신설해야 한다

II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

헤지 펀드에 대한 규제



2

국제환율제도



3

자본자유화와 대외채무 및 외환보유고 관리



4

PSI: Private Sector Involvement



5

IMF 등 국제금융기구 개편



6

국제기준(International Standards & Codes) 의 개발이행

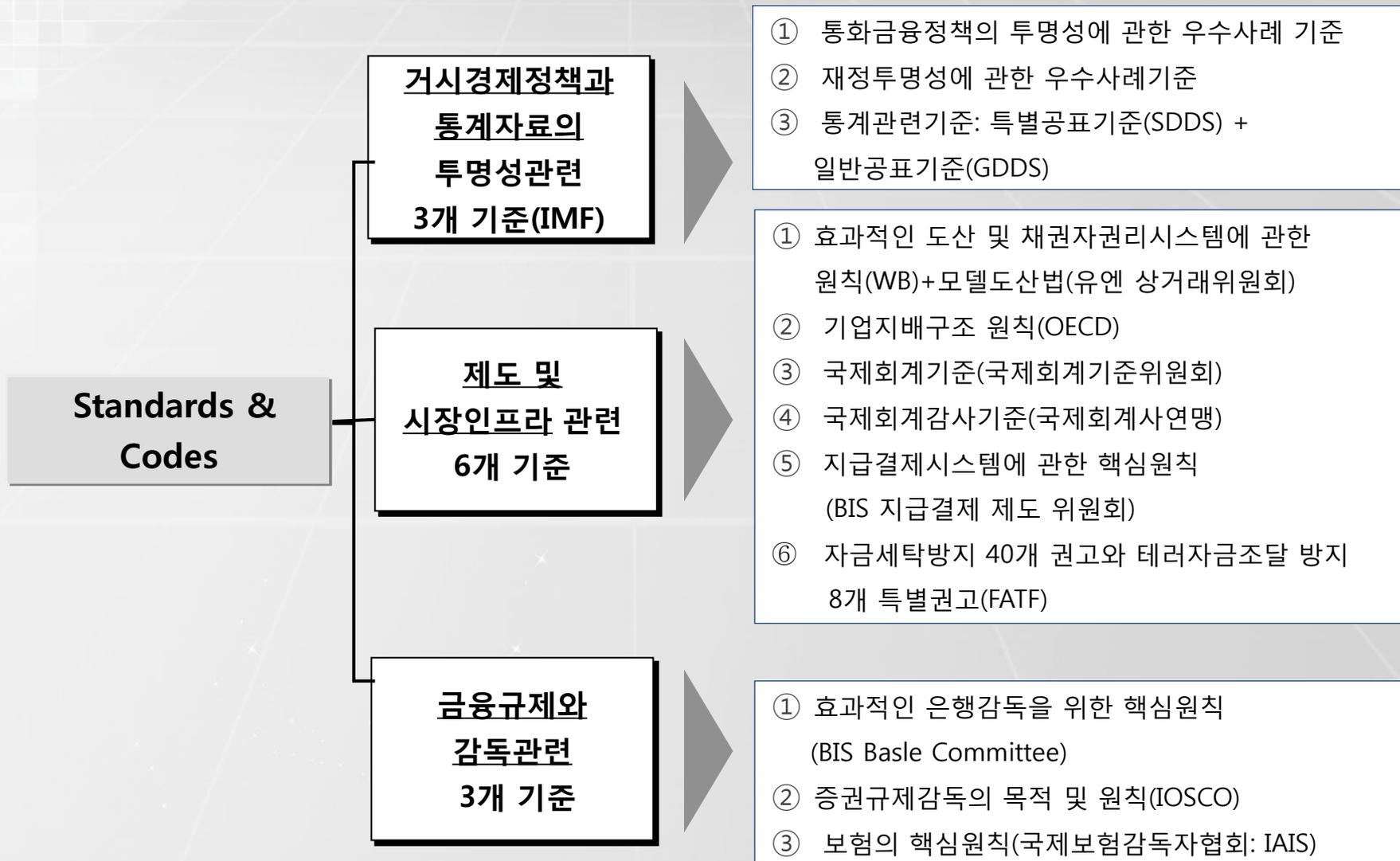
6. International Standards & Codes

배경

- ❖ **반복적 금융위기의 원인:** 정책과 통계에 대한 신뢰성 부족과 투명성 결여
- ❖ **정책, 통계, 제도에 관한 Standards & Codes** 제정
 - 모든 국가들이 일관성 있게 실행하고, 통일된 국제 감시활동을 강화
- **G7, 금융안정포럼(FSF)에 개발 지시**
 - '12개 핵심기준'(The 12 Core Principles) 제정
 - **Compendium** 작성
- ❖ **국제기준 이행 점검(IMF/WB):** 국 별 이행상황 점검/유인제공
 - “국제기준 및 실행규범의 이행상황보고서1)”
(ROSC: Report on Observance of Standards and Codes)
 - “**금융부문평가프로그램**”
(FSAP: Financial Sector Assessment Program)
 - 이행결과를 IMF자금지원과 연계

주: IMF의 인터넷 안내(<http://www.imf.org/external/np/ROSC/rosc.asp>) 및 Assessing the Implementation of Standards - A Review of Experience and Next Steps, IMF and World Bank, January 2001 참조

[참고4] FSF의 12개 핵심기준편람(Compendium of Standards)



6. International Standards & Codes (계속)

한국의 이행상황

- ❖ **경제전반의 글로벌기준 수용과 투명성 강화를 통해 국가신인도 제고 효과**
 - **분야별 국제기준을 수용하고 준수하는 노력 강화**
 - ✓ **2000년 재정분야, 2001년 통계부문, ROSC 평가 (IMF)**
 - 2001. 1월/2003. 5월 재정 및 통계부문 ROSC 이행상황보고서” 각각 발표(IMF)
 - ✓ **2001~2002년간 3차례에 걸쳐 FSAP 실시 (IMF/WB)**
 - 2003. 3월 금융부문에 대한 “금융부문안전성평가보고서”를 발표(IMF)

평가

- ❖ **한국은 이 과정을 통해 경제운용시스템을 국제기준에 맞게 개편**
- ❖ **금융제도와 운용의 선진화를 이루는데 큰 진전**



Contents

I 논의 배경 및 경과

II 주요 논의 결과

III 평가

III. 평가

성과 평가

❖ “NIFA” 논의는 선후진국 간 공론의 장을 마련한 성과에도 불구하고, 국제금융체제의 근본적 개혁안 마련에는 성공하지 못함

- ✓ 헤지펀드에 대한 규제는 간접규제에 그침
- ✓ 체계적인 채무재조정 방안(SDRM) 구축은 미 실현
- ✓ IMF를 비롯한 브레튼우즈체제의 근본적 개혁도 제자리
- ✓ 복잡다기화 된 국제환율제도개선에 실패
- ✓ Global Imbalance 에 대해서도 적절한 해법을 제시하지 못함
- ✓ IMF/WB의 ROSC와 FSSA도 개도국만을 대상으로 시행

❖ **아시아위기 발생 10여 년 만에**

2008년 선진국에서 대규모 글로벌금융위기 발생

➤ **결국 아시아외환위기 이후 “NIFA”논의는 절반의 성공에 불과**

EOD

