

# 아시아 최초의 외환위기와 한국의 IMF사태

- 발생, 전개, 극복, 교훈 -



2014년 9월 20일

김 용 덕  
Kim, Yong Duk



# Contents

**I** 외환위기 발생

**II** 각국 위기 과정 및 정책대응

**III** 동남아 외환위기 발생원인

**IV** 한국의 외환위기

**V** 강의 정리

# I. 외환위기의 발생

## 외환위기의 단초

- 경제개발을 위한 해외자본 적극 도입
- 자본자유화와 해외 단기차입 ⇒ 고금리 장기대출
- 주식과 부동산 등 자산거품 형성
- 경직적 환율운동 ⇒ 통화 고 평가 지속 ⇒ 수출경쟁력 약화  
⇒ 경상수지 적자 누적 ⇒ 단기외채 증가 ⇒ '만기불일치'와 '통화불일치' 심화

아시아 주요국 경상수지(GDP대비 %)

	1993	1994	1995	1996	1997
태국	-5.08	-5.60	-8.06	-8.10	-1.90
IDN	-1.33	-1.58	-3.18	-3.37	-2.24
말레	-4.66	-6.24	-8.43	-4.89	-4.85
필리	-5.55	-4.60	-2.67	-4.77	-5.23

Source: IMF International Financial Statistics Database

아시아 주요국 총 외채 (단위 : 억 달러)

	1993	1994	1995	1996
태국	527	655	832	908
IDN	892	1,078	1,244	1,290
말레	261	293	343	398
필리	359	400	394	412

Source: The World Bank, Global Development Finance, 1998.

# I. 외환위기의 발생

## 1996 이후 수출, 성장 저조

- 90년대 중반 이후
  - ✓ 중국제품(저임금과 고정환율)에 밀려 수출경쟁력 약화  
→ 수출증가율 급속 하락
- 일본 엔화의 저 평가
  - ✓ 수출경쟁력 하락에 일조
- 국가신인도 하락, 외국인투자자 이탈  
외환시장 불안

## 태국 바트貨 폭락

- 96년 가을 태국 금융기관, 대규모 손실에 직면
  - ✓ 97. 3 태국 최대 금융사인 Finance One 이 대규모 부실로 Thai Danu Bank 에 합병→ Bank run, 주가폭락
- 97년 초부터 헤지펀드의 태국 바트화 공격 시작
  - 고금리, 외환시장개입으로 바트화 방어→외환보유고 소진
- 환율제도 개편(97.7. 2)  
복수통화바스켓 → 변동환율제도

## 동남아각국으로 파급

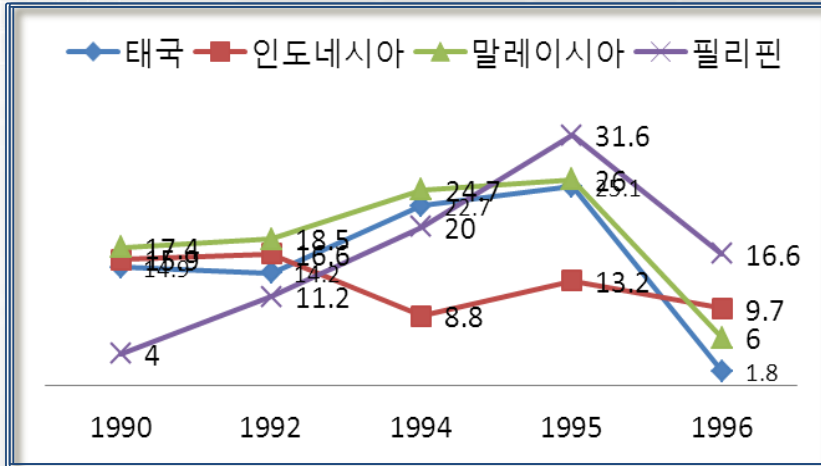
- 외국인투자자의 우려
  - 국가신용등급 하락
  - 외환시장 불안 지속
- 98.1월 중 환율폭등
  - ✓ 97년 6월말 대비  
: 인도네시아 83.3%(1/23),  
태국 55.5% (1/12),  
말레이시아 46. 2%(1/8),  
필리핀 41.6%(1/6) 절하

## IMF 구제금융 신청

- ❖ 태국 : 97. 8월 172억 달러
- ❖ 인도네시아 : 97. 10월 430억 달러
- ❖ 필리핀 : 97. 7월 IMF 차입신용(EFF, Extended Fund Facility)한도 증액  
(종전 6.5억 달러→10억 달러)
- ❖ 말레이시아 : 외채사정 및 대외신인도가 상대적으로 덜 나빠서 자력방어 결정

# [참고 1] 동아시아국가들의 주요 지표

수출증가율(%)



아세안 4개국 환율변동 (1997년 6월말대비 절하률,%)



주: 복수통화바스켓제도(multicurrency basket system) : 교역량이 많은 몇몇 국가통화의 시세와 국내 물가상승률 등 실세를 종합적으로 감안해 산출하는 환율결정방식

아시아 주요국 물가상승률(%)

아시아 주요 재정흑자(GDP대비%)

아시아 주요국 국내총생산 증가율(%)

	1993	1994	1995	1996		1993	1994	1995	1996		1993	1994	1995	1996	1997
한국	4.82	6.24	4.41	4.96	한국	0.64	0.32	0.30	0.46	한국	5.75	8.53	8.54	7.10	5.47
태국	3.36	5.19	5.69	5.85	태국	2.13	1.89	2.94	0.97	태국	8.38	8.94	8.84	5.52	-0.43
IDN	9.6	12.56	8.95	6.64	IDN	0.64	1.03	2.44	1.26	IDN	6.50	15.93	8.22	7.98	4.65
말레	3.57	3.71	5.28	3.56	말레	0.23	2.44	0.89	0.76	말레	8.35	9.24	9.46	8.58	7.81
필리	7.58	9.06	8.11	8.41	필리	-1.46	1.04	0.57	0.28	필리	2.12	4.38	4.77	5.76	9.66

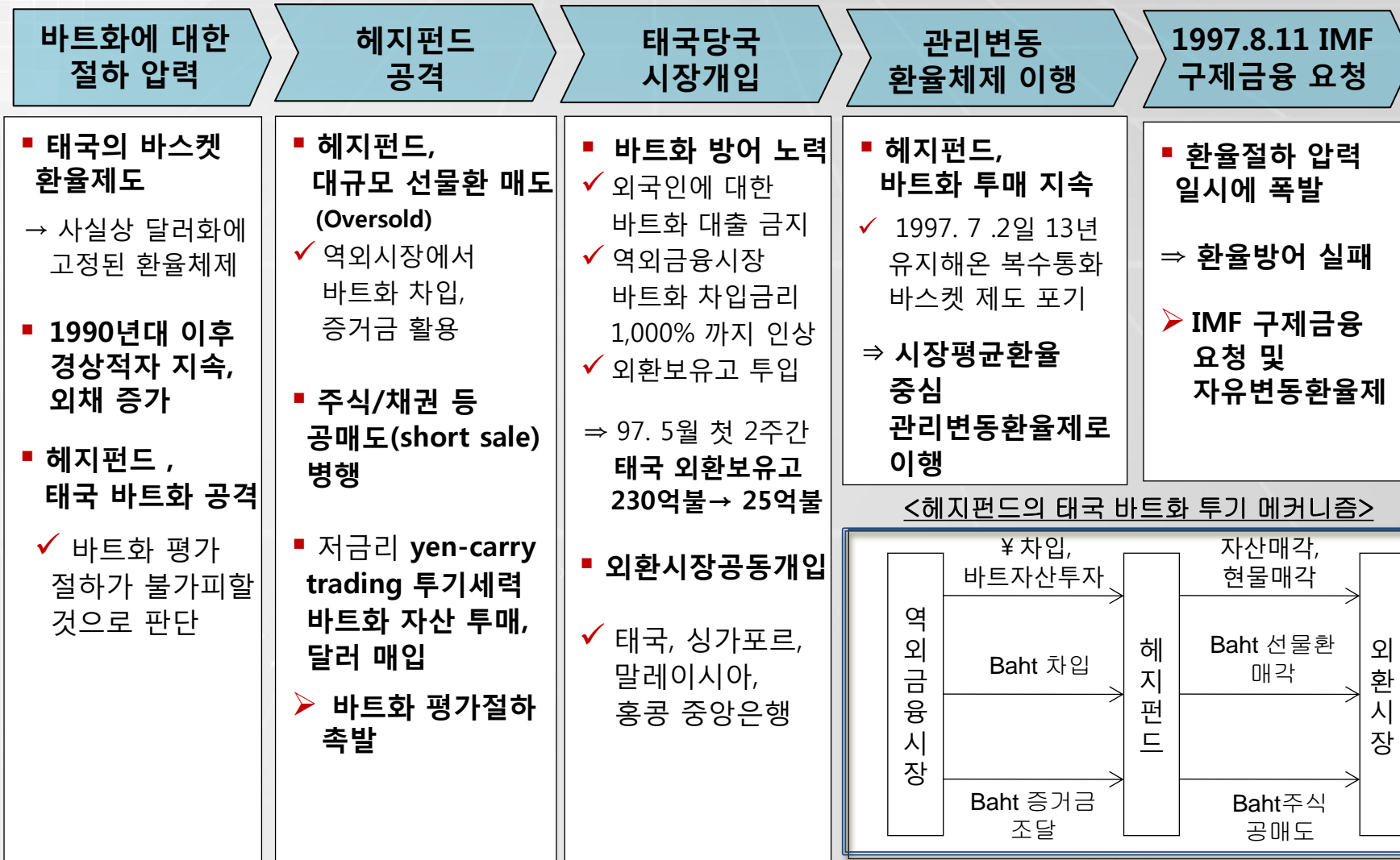
- 수출 경쟁력은 어떠한가?
- 장기투자 저해는 없는가?

- 정부의 신용도는 어떠한가?
- 순저축 감소와 구축효과는 없는가?

- 거시경제의 상환능력은?
- 투자의 매력도는?



# [참고 2] 헤지펀드 공격사례: 태국

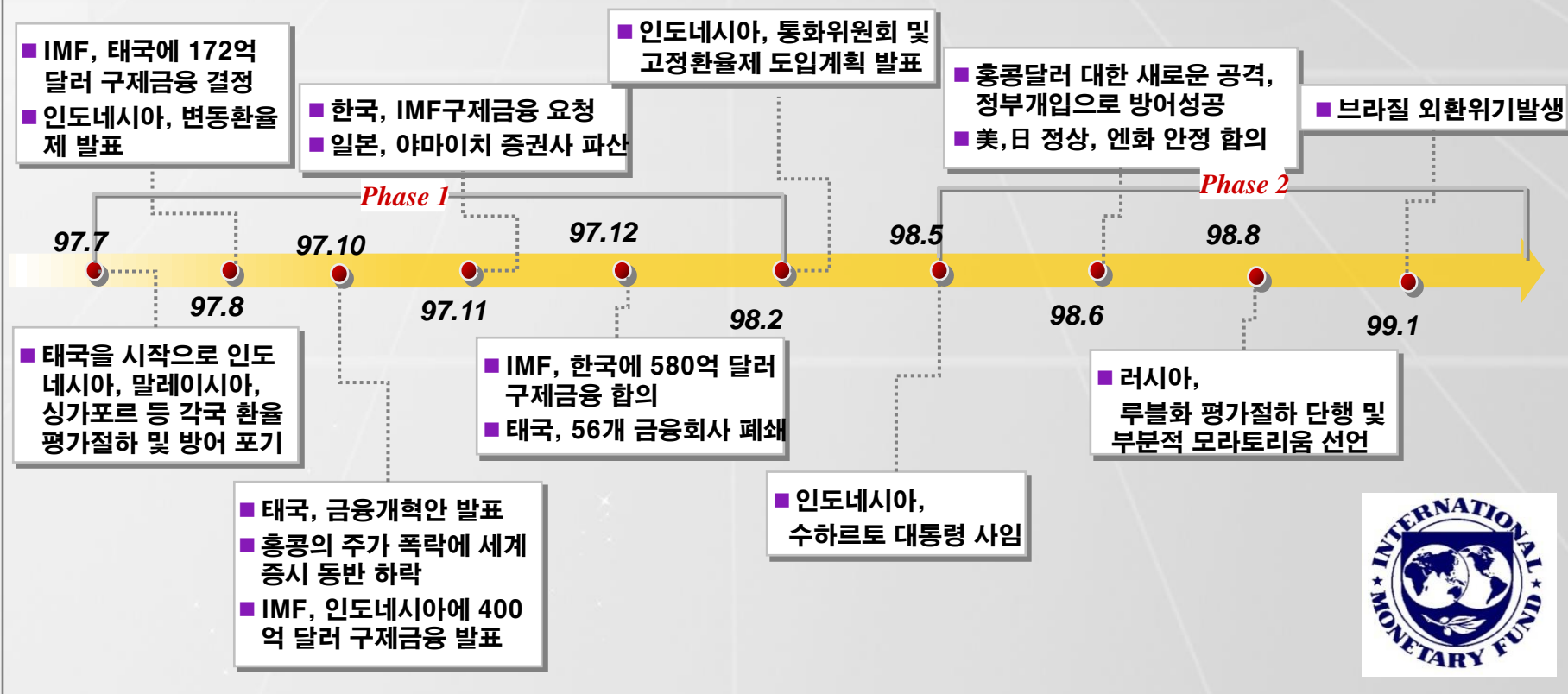


- oversold position; 외화매각이 매입보다 많은 경우
- short sale: 주가이나 채권 등 유가증권 가격의 하락을 예상해 유가증권을 빌려 매도한 다음 일정 시점이 지난 후 가격이 떨어지면 싼값에 주식이나 채권을 매수하여 차익을 올리는 유가증권 매매 기법

# [참고 3] 아시아 외환위기의 전개

## 과정

♣ 외환위기 발생과 각국 IMF 구제금융 요청 ♣  
 ♣ 2차 위기 시작 및 러시아, 브라질 등지로 위기 확산 ♣



주: 모라토리움(Moratorium): 전쟁·천재·공황 등에 의해 경제가 혼란하고 채무이행이 어려워져 국가 공권력에 의해 일정기간 채무이행을 연기·유예  
 Source: 이재기, '국제금융론', UK House of Commons, 'The Aisan Economic Crisis', 국제금융연구회



# Contents

I 외환위기 발생

II 각국 위기 과정 및 정책대응

III 동남아 외환위기 발생원인

IV 한국의 외환위기

V 강의 정리



## II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

1

태국



2

인도네시아



3

말레이시아



4

필리핀



## II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

### IMF 구제금융 지원국가



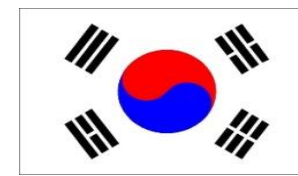
태 국

- 97초 헤지펀드 공격에 맞서 환율 방어하다 외환보유고 소진
- 97. 7. 2 IMF 구제금융(172억불) 요청 및 변동환율제로 이행
- IMF 프로그램 합의(97.8.5)
  - ✓ 긴축정책: 금리인상, 재정긴축
  - ✓ 부실금융사 42개 1차 정리(영업정지)
- 정부주도 구조조정
  - ✓ 금융재건청, 자산관리공사 설립
  - ✓ 56개 금융회사 폐쇄
  - ✓ 금융회사 외국인지분제한 폐지
  - ✓ 4개 부실상업은행 국유화
  - ✓ 부실채권분류기준 변경, 대손충당금 적립 강화 등



인도네시아

- 태국위기로 외환시장 불안
- 97.10.8 IMF 구제금융(430억불) 및 IMF프로그램 합의
- 98초 'Currency Board System' 발표
  - IMF 자금지원 중단
- 98.3초 수하르토 당선 후 도입 포기
- 투명성 결여, 부패로 대외신인도 하락
- 3.19부터 IMF와 재협상(4.10 합의)
  - ✓ 부실금융사 정리 등 금융구조조정
  - ✓ 부실은행 은행재건청에 관리 위임
  - ✓ 금리 대폭 인상 및 유가 인상
- 전국 소요사태 발생 및 정권 붕괴
- 6.4 민간외채 8백억 Restructuring



한 국

- 97년 초부터 대기업 연쇄부도발생
- 국가신인도 저하 및 외채만기 연장 애로
- 태국 등 동남아 외환위기 전이
- 금융회사 외환지원 및 환율방어로 외환보유고 소진
- 97.11 말 IMF 구제금융(350억불) 요청 및 변동환율제 이행
- IMF프로그램 추진
  - ✓ 초기 긴축정책: 고금리+긴축재정
  - ✓ 고강도 금융·기업구조조정
- IMF 프로그램 재협상: 긴축완화
- 단기외채 만기연장 및 외평채 발행 + '금 모으기' 운동
- 99년 이후 보유고 확충, 경기회복
- ❖ IMF차입금 조기상환

## II. 각국 위기 과정 및 정책 대응

### 다른 아시아 국가



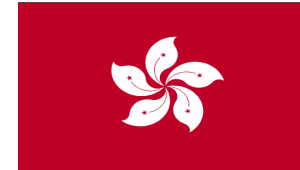
#### 필리핀

- 태국 외환위기 전이
- 폐소화 절하 압력
  - ✓ 단기금리 대폭 인상: 15%→ 24%
  - ✓ 환율변동폭 12% 확대
- 97.7.18 IMF 신용 규모 확대 (6.5억불→ 11억불) 및 연장(97말)
- IMF와 재정건전 프로그램 등 합의
  - ✓ 긴축재정 도입
  - ✓ 신 조세개혁법 도입: 세금 인상 등
- 경제안정화 정책과 구조개혁 추진을 통해 대외신뢰 회복



#### 말레이시아

- 태국 외환위기 전이
- 적극적인 외환시장 개입에도 불구하고 링기트 계속 절하
- 97.12. 5 자체 경제개혁정책 발표
  - ✓ 성장을 대폭 하향 조정(2~3%)
  - ✓ 경상적자 목표 하향(GDP 1% 이내)
  - ✓ 98초 지준율 인하 및 금리 인상
  - ✓ 해외자금 유출통제정책
- 98.3.31 자체 금융구조개혁 발표
  - ✓ 부실금융회사 합병 추진
  - ✓ 은행 BIS비율 인상(10%)
  - ✓ 은행 최저자본금 상향조정
- IMF가 아닌 자력으로 극복노력
- 마하티르의 독자적인 경제정책을 통해 점차 회복



#### 홍콩

- 태국 등 동남아 위기 전이
- 홍콩달러 평가절하를 목표로 97. 10과 98. 8, 2차례 헤지펀드 외환·주식시장 더블 플레이 공격
  - ✓ 1차 공격에 맞서 금리 대폭인상, → 주가 하락
    - ⇒ 헤지펀드: 주식선물매도 청산, 시세차익
  - ✓ 98. 2차 공격 시에는 보유고를 풀어 주식시장 방어
  - ✓ 9. 5 '환율안정 및 금리안정화 대책'
  - ✓ 9. 7일 '주가지수선물시장 안정화 대책'
    - 주식과매도 헤지펀드 대규모 손실
- 1차 공격 시 주식시장 방어에 실패, 2차엔 직접개입을 통해 헤지펀드에 승리
- ❖ 홍콩달러 환율제도와 가치를 지킨 성공적 사례로 평가

# 1. 태국

## ■ 위기의 전개

- ❖ 97. 7. 2일 환율제도를 복수통화바스켓에서 변동환율제로 변경하고 IMF에 긴급자금 지원 요청
  - 97. 8. 5일 IMF 프로그램에 따라 42개 부실 금융회사 영업정지
  - 97. 8. 11일 172억 달러 규모의 IMF 구제금융 지원과 함께 '경제안정화 및 구조개혁조치' 실시

## ■ 정책대응

- ❖ 바트貨 안정에 정책의 최우선을 두고 안정위주의 거시경제정책 ⇒ 금리인상+재정긴축
- ❖ 부실금융회사 정리 등 금융구조조정 추진
  - 97. 10. 14 금융재건청 및 자산관리공사 신설, 금융회사에 대한 외국인지분 제한 10년간 폐지
  - 97. 12. 8 영업정지중인 58개 금융사 중 56개사 폐쇄, 이를 금융재건청에 관리 위임
  - 98. 1 23 및 2. 6 두 차례에 걸쳐 29개 상업은행 중 4개 은행 국유화
    - ✓ 중앙은행 산하 금융기관개발기금(FIDF, Financial Institutions Development Fund)이 보유 중인 이들 은행에 대한 대출채권을 출자로 전환하여 국유화
  - 98. 3. 3 '금융회사 부실채권관리 강화대책' 발표: 부실채권 분류기준변경 및 대손충당금 적립강화
  - 98. 5. 18일 태국 중앙은행이 7개 부실금융회사 직접인수
  - 98. 5. 25 4개 금융관련 법안 의회통과: 국내외 채권발행허용(총 180억 달러)
    - 정부의 해외차입한도 상향조정
    - 정부의 금융개혁 강화 추진 및 국내 유동성 부족 해소지원

## 2. 인도네시아

### ■ 위기의 전개

- ❖ 외환시장 불안이 심화 → 97. 10. 8일에 IMF에 구제금융 신청
  - 97. 10. 30일 430억 달러의 구제금융 합의 및 '경제안정화정책 및 구조개혁' 합의
- ❖ 98년초 선거 앞두고 IMF와 협의 없이 'Currency Board System' 도입 발표 → IMF자금지원 중단
- ❖ 98. 3. 10일 수하르토 대통령 재선 후 3. 12일 'Currency Board System' 도입 포기 시사
- ❖ 3. 19일 부터 IMF와 재협상 시작, 4. 10일 은행구조조정, 재정정책, 통화정책, 구조개혁 등 재 합의

### ■ 정책대응

- ❖ 부실금융회사 정리 등 금융구조조정
  - 98. 4. 4일 7개 부실은행 영업정지
  - 다른 7개 부실은행은 은행재건청(IBRA. Indonesian Banking Restructuring Agency)에 관리 위임
- ❖ 98. 3. 23일 이후 물가 및 환율안정을 위해 중앙은행 금리 3회 대폭 인상
- ❖ 98. 5. 4일 IMF와 합의에 따른 유가인상 조치(휘발유 71%, 등유 25% 등) → 전국 소요사태  
→ 인도네시아 경제 마비 → 5. 21일 수하르토 대통령 사임, 하비비 부통령이 신임대통령 취임
- ❖ 5. 29일 은행재건청, 최대상업은행인 BCA(Bank Central Asia: 총 자산 약 49억 달러 상당) 경영권 인수
- ❖ 6. 4일 정부와 외국채권은행단 간 민간외채(800억 달러) 재조정에 합의
- ❖ 6. 24일 중단되었던 IMF 협정 재수정 합의

주: Currency Board System(통화위원회제도): 달러화의 유입과 유출에 맞춰 통화량을 조절하고 환율을 일정하게 유지하는 일종의 고정환율제도. 환율안정이 최우선 목적이며 통화량은 외환보유고의 범위 내에서만 발행. 중앙은행 기능은 정지되고 독립적인 통화위원회 설치.

# 3. 말레이시아

## ■ 위기의 전개

- ❖ 97. 7. 9일 이후 외환시장에 적극 개입하였으나 말레이시아 링기트貨 는 계속 절하
- ❖ 97. 12. 5일 링기트貨와 경제안정을 위해 1998년도 경제계획을 수정(98. 3. 24 재 수정)
  - 실질GDP 성장률 : 당초 7.0% → 2.0~3.0% 로 대폭 하향 조정
  - 경상GNP대비 경상수지적자 비율: 당초 4%이내 → 1% 이내로 하향 조정

## ■ 정책대응

- ❖ 98. 2. 6일 은행여신확대 유도
  - ✓ 중앙은행 기준율 : 13.5%에서 10%로 인하
  - ✓ 중앙은행 시장개입금리: 10%에서 11%로 인상
- ❖ 98. 3. 31일 수정경제계획의 후속조치로 **금융회사 구조개혁 세부계획 발표**
  - 총 20건의 금융회사 합병추진
  - 금융회사의 BIS 자기자본비율을 8%에서 10%로 높이고,
  - 최저자본금도 500만 링기트에서 2000년부터는 6억 링기트로 상향 조정
- ❖ 98. 6. 18일 경기부양대책 발표(저소득층 주택, 교육 및 공공시설 등 건설)
- ❖ 98. 7. 1일 추가 경기부양대책발표 (철도, 도로, 항만 건설 등)



## 4. 필리핀

### ■ 위기의 전개와 정책대응

#### ❖ 97. 7. 3일 필리핀 중앙은행

폐소貨 절하 압력이 강해짐에 따라 단기금리(overnight lending rate)를 15%→ 24%로 대폭인상

#### ❖ 97. 7. 18일 IMF 확대신용(EFF: Extended Fund Facility) 협상

✓ 기한을 97년 말까지 연장

✓ 한도를 종전의 6.5억 달러에서 11억 달러로 증액

#### ❖ 97. 12. 8일 필리핀 의회는 IMF 요구사항에 따라 '신 조세개혁법'을 승인

- 6인 가족기준 소득세 면세기준 76% 상향조정
- 거주자외화예금에 대한 세금부과(7.5%)
- 음성소득에 대한 과세 강화 등

#### ❖ 98. 4. 1일 IMF와 13.7억 달러 규모

'예비적 스탠바이협약' (precautionary stand-by arrangement) 체결



# Contents

I 외환위기 발생

II 각국 위기 과정 및 정책대응

III 동남아 외환위기 발생원인

IV 한국의 외환위기

V 강의 정리

### III. 동남아 외환위기의 발생원인

1 국제자본의 이동 증가 ▶▶

2 경직적이고 부적절한 환율정책 ▶▶

3 경상수지적자 및 외채증가 ▶▶

4 금융시스템의 취약성 ▶▶

5 금융회사 부실채권의 누적 등 국가신인도 하락 ▶▶

6 헤지 펀드의 공격 ▶▶

### III. 동남아 외환위기의 발생원인

#### 1. 국제자본의 이동 증가

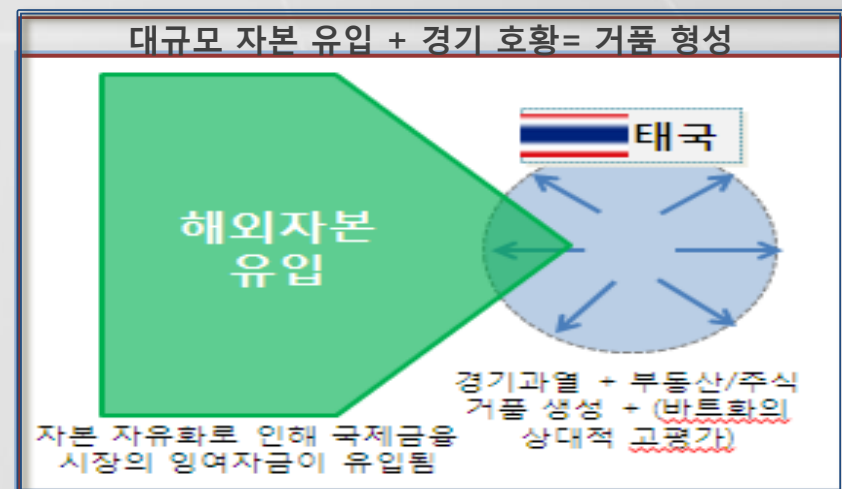
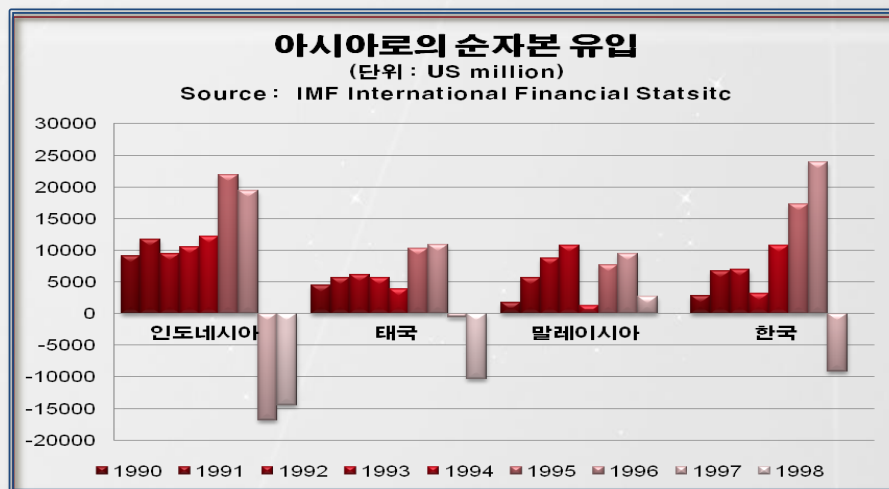
##### ❖ 1970년대 초 이후 미국 중심의 자본자유화와 금융 글로벌화

###### → 국제적 자본이동 큰 폭 증가

- 1970년대 오일달러 환류, 유로달러시장의 팽창 등을 배경으로 역외금융시장(OFC) 급성장
- 1980년대 미국, 영국 등 선진국 중심으로 금융산업에 대한 규제 완화
- 1980~90년대 금융의 글로벌화(financial globalization)가 광범위하게 진행

##### ❖ 동남아국가들은 1980년대 이후 외환 및 자본자유화 급속 추진

- 외자유입을 통해 고성장을 뒷받침한 측면이 있으나
- 기업 및 금융회사의 무분별한 외자도입과 비효율적인 투자, 부동산가격의 상승 등 초래



### III. 동남아 외환위기의 발생원인

#### 2. 경직적이고 부적절한 환율정책

##### ❖ 경직적 환율정책

- 기초경제여건 악화, 금융시장 불안으로 인한 절하압력을 실제환율이 충분히 반영하지 못함
- 외자도입을 통한 고성장 정책 → 외환시장 개입이나 고금리정책 등을 통해 무리하게 자국통화 방어
- ✓ 태국: 1995년, 1996년 경상적자가 각각 GDP의 8.2%와 8.0% → 바트貨 환율은 0.4%와 1.6%절하

##### ❖ 1997년 초부터 태국 바트화 평가절하를 겨냥한 헤지펀드의 공격개시

- 자본이동이 활발하고 국제투기자본이 노리는 상황에서 무리한 환율방어정책은 장기간 지속 곤란

##### ❖ 1997. 5월 태국은 바트화 환율방어 노력

- 싱가포르, 말레이시아, 홍콩당국과 외환시장 공동개입: 120억 달러 규모
- 금리인상; 역외금융시장에서의 1일물 바트화대출금리를 연 1,000%로 인상

##### ➤ 초기 성공을 거두는 것처럼 보였으나 7월 들어 방어가 불가능하여 IMF 구제금융 신청

<실질 환율>

	1993	1994	1995	1996	1997
<b>태국</b>	101.90	98.30	101.70	107.60	72.40
<b>IDN</b>	103.80	101.00	100.50	105.40	62.40
<b>말레</b>	111.00	107.10	106.90	112.10	84.90
<b>필리</b>	97.40	111.70	109.60	116.40	90.90

<태국의 금리 및 외환보유액 추이(기말기준)>

	1993	94	95	96	97.4	97.5	97.6	97.7
<b>재할인 금리(%)</b>	9	9.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	12.5
<b>외환보유액 (억 달러)</b>	245	293	360	377	353	323	314	294

### III. 동남아 외환위기의 발생원인

#### 3. 경상수지 적자 및 외채증가

- ❖ 1990년대 중반까지 고도성장 정책으로 경상수지 심각한 불균형 발생
  - 1995년부터 동남아국가 통화가 강세로 전환, 미국에서 중국 및 멕시코 상품과의 경쟁력 크게 약화
- ❖ 태국, 인도네시아, 말레이시아, 수출 둔화로 1995년 이후 경상수지 큰 폭 적자
- ❖ 상환기간 1년 이내 단기외채 비중 크게 증가
  - ✓ 1997년 중반 단기외채 비중 : 태국 46%, 말레이시아 39%, 인도네시아 24% 수준  
(당시 한국의 단기외채 비율은 이보다 더 높은 67% 수준)
- ❖ 경상적자 보전용 단기외채가 크게 증가한 상태에서 일시적 자금회수압력에 직면
  - 대외 지급불능상태에 빠져 외환위기로 발전

<아세안 4개국의 경상수지 추이 (단위: 억 달러, %)>

	1990	1992	1994	1995	1996
태국	Δ73(Δ8.5)	Δ63(Δ5.7)	Δ81(Δ5.6)	Δ136(Δ8.2)	Δ147(Δ8.0)
인도네시아	Δ30(Δ2.8)	Δ28(Δ2.2)	Δ28(Δ1.6)	Δ68(Δ3.4)	Δ78(Δ3.5)
말레이시아	Δ9(Δ2.0)	Δ22(Δ3.7)	Δ45(Δ6.4)	Δ74(Δ8.6)	Δ61(Δ6.3)
필리핀	Δ27(Δ6.1)	Δ10(Δ1.9)	Δ30(Δ4.6)	Δ20(Δ2.7)	Δ44(Δ5.3)

<외채원리금지급액과 단기외채 합 (외환보유고 대비 %)>

	1993	1994	1995	1996
태국	120.28	126.54	138.13	122.62
IDN	284.79	277.95	309.18	294.17
말레이시아	42.37	48.73	55.92	69.33
필리핀	212.60	171.98	166.60	137.06

주 : ( ) 안은 경상수지의 대 GDP비율

Source: IMF International Financial Statistics Database



### III. 동남아 외환위기의 발생원인

#### 4. 금융시스템의 취약성

- ❖ **간접금융의존: 직접금융보다는 은행을 통한 간접금융, 금융회사 내부의 대출심사 또는 자체 위험관리기능 취약**
- ❖ **외국채권자들의 도덕적 해이(moral hazard)**
  - 정부의 직접적 또는 암묵적인 지급보증 (implicit government guarantee)으로 해외채권자들도 철저한 신용평가 없이 자금지원 경향(ex. Korea Inc.)
- ❖ **은행에 대한 건전성 감독 등 정부의 금융감독체제 미흡**
  - **위기 사전감지대처 능력 부족**
    - 은행의 부실여신, 대손충당금적립 등에 대한 기준과 공시의무 미흡
    - 국제결제은행 자기자본비율 (BIS ratio 8%) 준수요구도 미온적
    - 부실은행의 효과적인 퇴출 메커니즘도 부재
- **과도한 만기불일치(maturity mismatch)와 통화불일치(currency mismatch)**
  - 1980년대 후반부터 급속히 진행된 금융자유화와 은행의 역외영업 확대
    - 초 단기 외화자금을 차입하여 국내외에 장기로 대출
  - 외채와 외화표시 대출간 심각한 만기 및 통화불일치 발생

### III. 동남아 외환위기의 발생원인

#### 5. 금융회사 부실채권 누적과 국가신인도 하락

- ❖ 1990년대 고도성장기에 금융회사는 저리의 외자 도입
  - 건설업체나 골프장 등 부동산 개발업자 대한 대출로 높은 수익률 시현
  - 1996년부터 거품이 붕괴, 부동산 가격이 하락
  - 건설업체와 부동산 개발업체를 중심으로 기업도산 증가, 금융회사 대출 부실화
- ❖ 은행 부실방지를 위해 부동산 대출 제한, 대손충당금 설정기준 강화 등 조치 불구
  - 금융회사들의 부실채권 계속 증가
  - 1997. 4월 말레이시아: 은행의 부동산구입자금 대출을 총 대출의 20%로 제한
  - 인도네시아도 토지구입자금대출 금지 등

#### ❖ 금융회사 부실 대규모 확대로 이들 국가신인도 심각한 우려

- Herd Behavior: 국제투자자들은 대출채권을 급격히 회수, 집단적 양상으로 비화
- 뱅크런(bank run) 발생
- 자기실현적(self-fulfilling)과정을 거쳐 유동성위기로 비화

## [참고 4] 동아시아 외환위기를 바라보는 시각

## '마른 하늘에 날벼락' vs '아시아가 저지른 죄에 대한 대가'

Jeffery Sachs, Joseph Stieglitz

- 아시아 유입 단기자본의 갑작스러운 유출로 위기 발생
- 거시경제적 / 구조적 측면 허점은 인정  
but 그것만으로는 금융위기의 크기 설명 어려움
- 아시아 금융위기를 누구도 예측하지 못함



VS

Paul Krugman, Rudy Dornbusch, Nourial Roubini

- 폴 크루그먼 : 94년 '아시아의 기적은 끝났다'
- 최대의 죄는 '모럴 해저드'
- 버블 붕괴과정에서 나타나는 악순환
- 아시아 자체의 구조적 결함



\* Source: LG경제연구소, '석학들의 진단과 처방'

## [참고 6] 아시아 외환위기와 음모론 (1/2)

♣ 음모론: 아시아외환 위기가 서방국가들의 계획 하에 벌어진 것이라는 속설 ♣

Type #1: "아시아경제 장악하려는 서방 투기자본 - 高금리·低환율 통해 거액 챙겨"

"투기 자본의 배후에는 국제통화기금(IMF), 무디스(Moody`s), 스탠더드앤드푸어스(S&P) 등이 도사리고 있다."

" IMF 구제금융을 통해 서방 투기자본들이 아시아 기업들을 값싼 가격에 장악하여 막대한 이윤을 챙기고 있다."

" 미국 배후설"과 "유대 자본 농간설"



"George Soros is a moron."  
Mahathir Mohamad, August 1997

VS



"I am not a moron."  
George Soros, September 1997

## [참고 6] 아시아 외환위기와 음모론 (2/2)

♣ 음모론: 아시아 외환 위기가 서방 국가들의 계획 하에 벌어진 것이라는 속설 ♣

Type #2: "워싱턴 컨센서스- 세계 자본주의 체제를 재편"

### 'Washington Consensus'

"자유주의 가치를 전 세계적으로 구현하는 이념 프로젝트"

"민영화 + 탈규제화 + 기타 신 자유주의 구조조정"

"미국식 자유주의를 퍼트리기 위해 아시아외환위기를 전략적으로 계획"

"미국의 신 패권주의"

[속설의 근거 예시 - 한국의 외환위기 당시]

1997년 11월  
한국 정부, 일본에  
도움 요청

1997년 11월 7일  
월가 금융자본 일제히 일본증시 이탈  
⇒ 주가폭락  
美 클린턴 정부 - "금융위기로 어려움을 겪는 나라가  
생기더라도 양국 간 해결방식을 취하지 말고  
IMF를 통해 지원받을 수 있도록 하라"

1997년 11월 21일  
한국 정부,  
IMF 금융구제 요청

일본, 한국의 협조 요청 거부



# Contents

I 외환위기 발생

II 각국 위기 과정 및 정책대응

III 동남아 외환위기 발생원인

IV 한국의 외환위기

V 강의 정리



# IV. 한국의 외환위기

1

진행과정



2

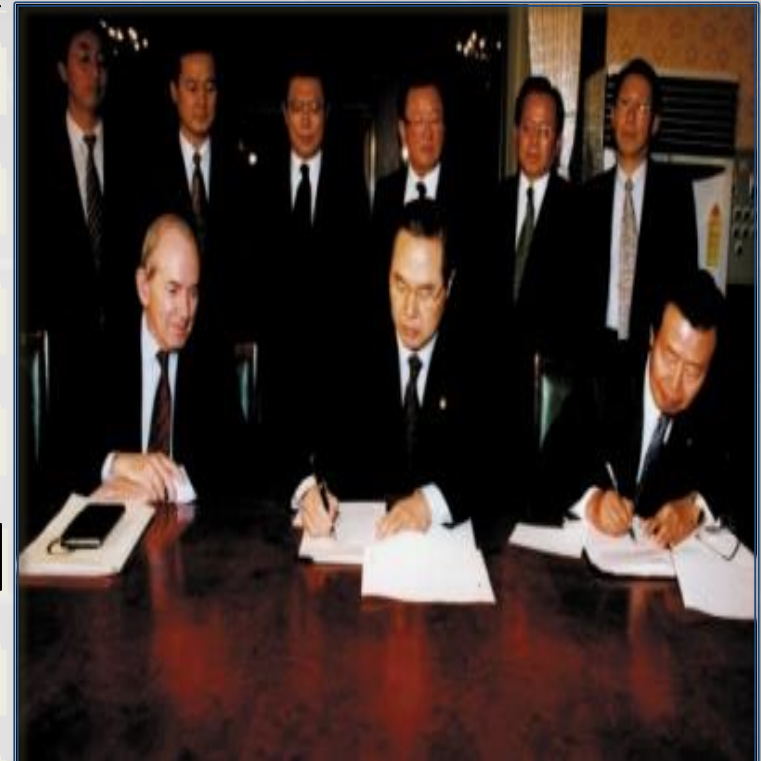
IMF 외환위기 극복과정



# IV. 한국 외환위기

시기	전개상황
97' 1 이후	한보, 진로 등 대기업 부도
97' 5~6	시장 일시적 안정
97' 7~10	기아차 부도, 대외 신인도 하락
97' 11~12	외환보유고 급감
	<b>IMF 긴급 자금 요청</b>
99' 9	SRF 135억 달러 조기상환 완료
00' 12	Stand-By Arrangement 및 IMF프로그램 종료
01' 8	SBL 조기상환 완료 (최종 상환 1.4억 달러)

## IMF와 MOU 서명식(1997. 12. 3)



### IMF 총재와 재경원간부들

앞줄 왼쪽부터 : 칸드쉬 IMF 총재,

임창렬 경제부총리, 이경식 한국은행 총재

뒷줄 왼쪽부터 : 최중경 금융협력과장(전 지식경제부 장관),  
김우석 국제금융증권심의관,  
정덕구 차관보(전 산업자원부 장관),

강만수 차관(전 산은지주 회장),

정재홍 기획관리실장,

진영욱 국제금융과장(현 정책금융공사사장)

# IV. 한국 외환위기: 1. 진행과정

## 1. IMF 자금지원 이전

- 94~97년 경상적자 누적
- 97년초 대기업 연쇄 부도
  - ✓ 한보, 삼미, 대농, 한신공영, 진로, 뉴코아, 해태 등
- 7. 2일 태국, 복수통화 바스켓환율제 포기
  - 동남아 외환위기 발생
- 7. 15일 기아 부도유예협약, 10월 말 법정관리
- 10. 23일 홍콩사태 발생
  - 10월 말 아시아전체로 확산
- 10월말부터 정부 외화유동성 확보를 위한 긴급대책회의 불구, 외환보유고 지속 하락
  - ✓ 가용보유고: 10말 223억불 → 11.20 132 → 11말 73억불

## 2. IMF 자금지원 결정

- 11월 초 주요 외신들 한국 외환위기 우려 보도
  - 11.5(Asian Wall St Journal)
  - 11.6(Bloomberg; Int'l Herald Tribune)
- 11월 하순 3대 신용평가사, 국가신인도 부정적 평가
- 11. 16일 칸드쉬 IMF총재 비밀리 방한
- 11. 19 경제부총리 경질
- 11. 21 신임부총리, IMF에 긴급자금 지원 요청 발표

IMF 자금지원 요청

## 3. IMF와 협상

- 11. 23일 정부협의단 구성
- 11. 24~11. 27일 IMF 협의단과의 실무협의 (외환사정 등 사실확인 작업)
- 11. 28~12. 2일 조기 협상 종결을 위해 경제부총리가 Neiss국장 등 IMF측과 협의
- 12. 3일 칸드쉬 총재 방한, 경제부총리와 최종 합의
- 12. 3일 20:30 IMF와 자금지원에 관한 의향서 (Letter of Intent) 서명
- 12. 3일 22:00 경제부총리 대 국민담화문 발표

# IV. 한국 외환위기: 1. 진행과정(cont'd)

## 1. IMF 자금지원 이전 (1)

### ❖ 경공업 위주 수출경제(60년대) → 중화학공업 육성(80년대 중반)

- 60년대: 저렴한 노동력, 외자 도입을 통한 경공업 위주의 수출경제
- 80년대 중반: 대기업들 자본집약적 중화학 공업으로 사업 고도화, 다각화 추진
  - ✓ 은행대출과 외국차관으로 투자자금 조달 → 부채비율 상승, 이익감소 → 대기업 재무구조 악화

### ❖ 94~97년 경상수지 적자누적과 대외채무 증가

- 경상적자: 94)  $\Delta 35.1$ 억불 → 95)  $\Delta 80.1$ 억불 → 96)  $\Delta 229.5$ 억불 → 97)  $\Delta 81.8$ 억불
- 총 외채(1997. 9 말): 1,706억 달러( 순외채 580억 달러); 단기외채/총 외채: 47.2%, 단기외채/외환보유고: 264.5%

### ❖ 97초 이후 대기업의 연쇄 부도 발생

- 1. 23일 한보철강 부도 이후 대기업 도산 연이어 발생
  - ✓ 삼미(3.19), 진로(4.21), 대농(5.28), 한신공영(6월), 기아(7.15), 쌍방울(10.15), 해태(11.1), 뉴코아(11.4), 한라(12.5) 등
- 외국계 은행 대거 자금 회수: 7대 시중은행 만기연장률(97.1월 115.4%→2월 94.2%→3월 109.0%→4월 94.9%)

### ❖ 5~6월 금융시장 일시적 안정 회복

- 외자도입 확대책(외국인 증권발행한도 폐지 등)으로 금융시장 일시적 안정
  - ✓ 금융회사 외채 만기연장률 100% 상회 : 5월) 100.6% → 6월) 106.3%
  - ✓ 경상수지적자 폭 축소(억불): 97.3월  $\Delta 18.1$  → 4월)  $\Delta 15.2$  → 5월)  $\Delta 8.8$  → 6월)  $\Delta 2.1$

### ❖ 7. 2일 태국의 복수통화바스켓 환율제 포기

- 7.2 태국 바트화의 유동화 계기로 동남아 금융위기 본격화

## [참고 기] 주요 관련 지표

## &lt;주요 대외경제지표&gt;

	94	95	96	97
경상수지(억불)	△35.1	△ 80.1	△229.5	△ 81.8
환율(기말, 원)	788.7	774.7	844.2	1,415.2
총 외채(억불)	836.2	1130.0	1508.7	1672.8
단기외채(억불)	384.5	548.5	758.9	637.6
순 외채(억불)	△120.6	△186.2	△397.5	△611.3
외환보유고(억불)	256.7	327.1	332.4(294.2)	204.1(88.7)

주: ( )내는 국내금융기관에 대여한 외환보유고를 제외한 가용외환보유고

## &lt;기업 재무상태&gt;

제조업	97말	98말	99말	00.6말	미국(99)	일본(98)
부채비율(%)	396.3	303.0	214.7	193.1	164.3	173.6
이자보상배율(배)	0.95	0.79	1.24	1.70	3.54	2.92

## &lt;금융회사 부실채권 비율&gt;(단위: 십억 원; %)

	1995	1996	1997.9
부실채권	14,779	14,317	29,912
총 채권에 대한 비율	6.1	4.9	9.5
GDP에 대한 비율	4.2	3.7	7.1

# IV. 한국 외환위기: 1. 진행과정(cont'd)

## 1. IMF 자금지원 이전 (2)

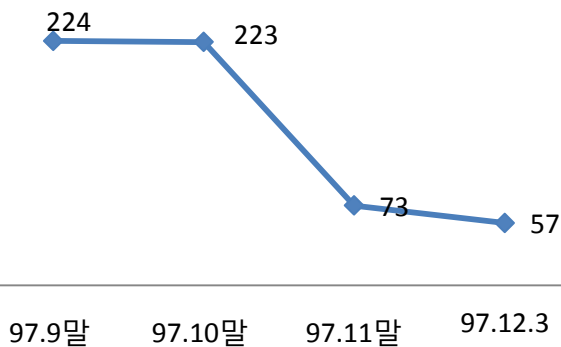
- ❖ 7. 15일 10대 기업 기아의 부도유예협약과 9. 22일 화의신청, 10월 하순 부도처리
  - 국가신인도 급속하락 시작
    - ✓ 환율: 6월 말 888원 → 9월 말 915원 절하
    - ✓ 금융회사 만기연장률: 6월 106%→9월 83%
    - ✓ 일본은 97년 중 단기대출금 220억불 중 130억불 회수
- ❖ 9. 11일 산업은행이 15억불 외화채권발행에 성공
- ❖ 동남아 외환위기, 10월 말 아시아전체로 확산
  - 97. 7월 태국 발 동남아외환위기가 10월 말 대만 → 홍콩 경유 → 아시아 전체로 확산
  - 97.10.17일 : 대만의 환율방어 포기로 대만달러 3.6% 급락
  - 97.10.23일 : 홍콩증시가 10.4% 대폭락
  - 일본의 8개 금융회사 대량 도산
- **외신보도**
  - Asian Wall Street Journal('97. 11.5): "한국경제 우려감 증폭..., 무리한 환율방어정책 강행하고 있다."
  - Int'l Herald Tribune('97.11.6): "한국의 금융위기는 태국보다 심각 .금융기관 도산사태 우려"
  - Bloomberg('97.11.6): "한국의 외환보유고 150억 달러로 감소했을 가능성..., 외채 1,100달러 중 800억 달러가 1년 이내 만기 도래..., 외환위기가 예상된다."
- ❖ **97. 11월 중 외환보유고 급격 감소, 국가부도 위기 직면**
  - 외환보유고(가용보유고, 억불): 96말 332.4(294.2); 97.3말 291.5(211.4); 97.10말 305.1(223.0); 97. 11말 244.0(72.6)



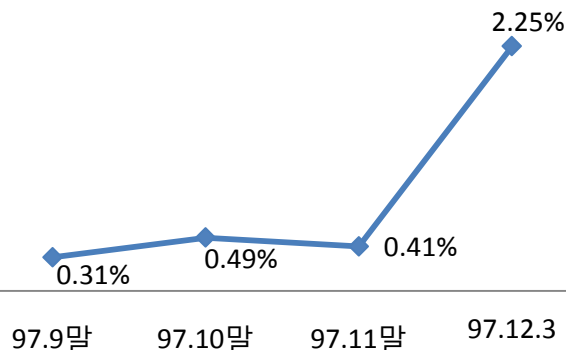
# IV. 한국 외환위기: 1. 진행과정(cont'd)

## 위기직전 상황

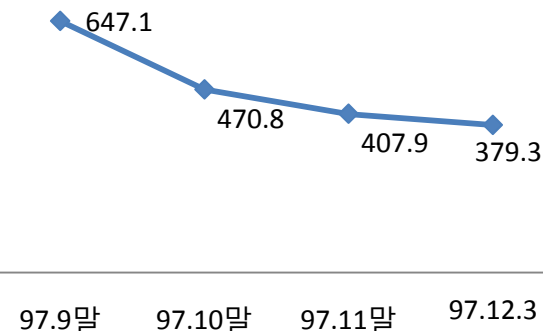
<가용외환보유고의 급감>



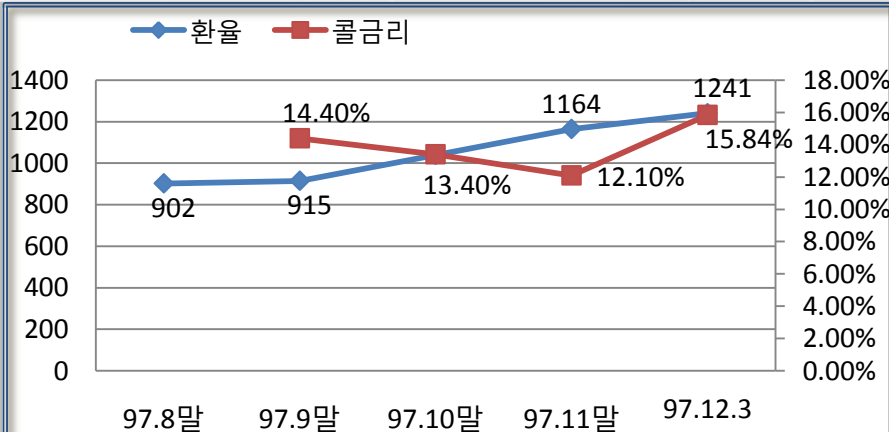
<어음부도율(서울)>



<주가 급락>



<환율 및 금리 급등>



<국가 신용등급 하락>

	97. 9월	97. 12월	비고
Moody's	A1	Ba1, Negative	6단계 하락
S&P	AA-	B+, Negative	10단계 하락
Fitch IBCA	AA-	B-, Negative	12단계 하락

# IV. 한국 외환위기: 1. 진행과정(cont'd)

## 2. IMF와의 협상(주요 합의)

- ❖ **거시정책분야 : 경상수지 개선과 원활한 외자유치에 중점**
  - 98년 경제성장률 3%이내; 물가상승률 5% 이내; 경상수지적자: 98년 및 99년 GDP의 1%이내
  - ✓ 통화정책: 외환시장 안정을 위하여 긴축기조로 전환, 시장금리 대폭 인상
  - ✓ 신축적 환율정책, 재정 긴축기조 유지
  
- ❖ **금융구조조정: 금융시스템을 보다 건전하고 효율적으로 운용하기 위한 포괄적인 구조조정**
  - ✓ 금융개혁법안 조속 처리: IMF 자금신청 후 13개 법안 처리  
(통합금융감독법, 한은법, 예금자보호법, 금융산업구조조정법 등)
  - ✓ 회생이 어려운 부실금융회사 폐쇄, 회생 가능한 금융회사의 조속한 구조조정 및 자본확충
  - ✓ 금융회사 부실채권의 조속 정리
  - ✓ 금융회사의 인수·합병 추진
  
- ❖ **기업구조조정: 기업 재무구조 건전화, 기업자금조달 중 은행차입비중 축소 등**
  - ✓ 계열사 상호지분축소, 독립 외부감사제, 결합재무제표 도입 등 추진
  
- ❖ **자유화/개방 정책: 무역 자유화, 외환자유화 및 자본자유화 전면 추진**
  
- ❖ **노사관계 개혁: 노동시장의 유연성 제고와 함께 고용보험제도 기능 강화 등**

# IV. 한국의 외환위기

1

진행과정



2

IMF 외환위기 극복과정



# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정

1

초기 외화 유동성 부족해결의 계기

금융회사 단기외채 만기연장 협상

정부의 외국환평형기금채권 발행 성공

금 모으기 운동

IMF 자금지원과 긴축적 거시정책 추진

제 1 차 4대 부문 구조개혁

제 2 차 4대 부문 12대 개혁과제 추진

외환, 무역자유화의 추진

사회안전망 확충과 중소기업 및 벤처지원

2

IMF 프로그램 충실 시행

3

IMF 차입금 조기상환과 IMF 졸업

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

1

## 초기 외화유동성 부족 해결의 계기

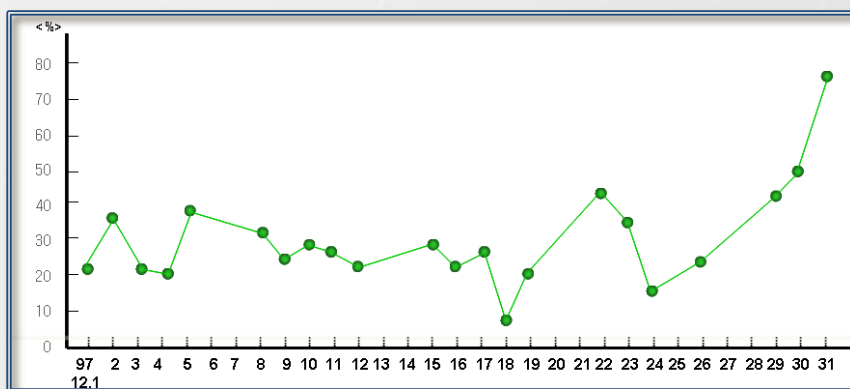
- ❖ 1997. 12. 5일 IMF 1차 유동성자금 55억 달러 지원 이후에도 외환사정은 계속 악화
  - ✓ 12. 18일 가용외환보유고 39.4억 달러까지 감소: 12.3일 57억불; 12. 5일 110.3억불
- ❖ 국가부도위기를 막기 위한 2단계 전략 : 1차 은행 등 금융기관의 단기외채 만기연장  
2차 신규외자를 정부가 직접조달(외평채 발행)

1

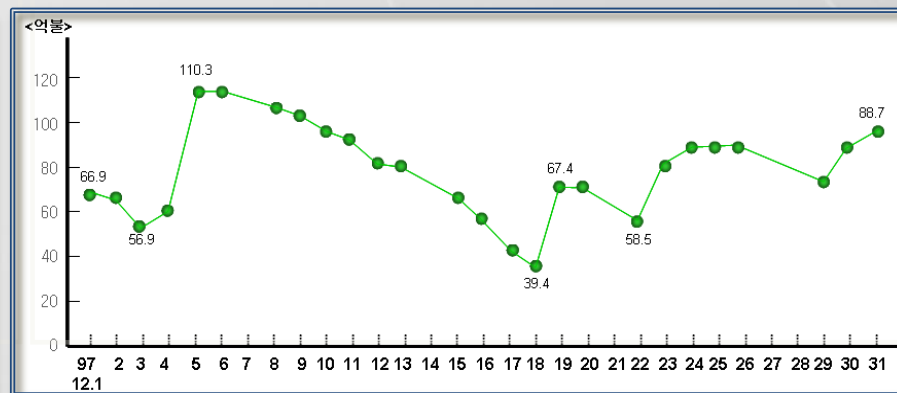
## 금융회사 단기외채 만기연장 협상

- ❖ 외국금융기관들의 자금회수 계속
  - ✓ 97. 12월 Roll-over ratio 급속히 하락: 10월) 86.5% → 11월) 58.8% → 12월) 32.2%
- ❖ 은행들 만기도래외채 자체상환능력 상실, 정부도 보유고 감소로 지원곤란
- IMF체제 하에서 국가부도라는 초유의 사태에 직면

<97. 12월 중 일별 만기연장율(13개 시중은행 평균)>



<97년 12월중 가용외환보유고 일별규모>



# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 1 금융회사 단기외채 만기연장 협상 (cont'd)

- ❖ 12. 10일경 정부는 국가부도사태를 막기 위해 해외은행들과 **단기외채 집단채무재조정(collective debt rescheduling)** 추진 결정  
→ IMF 측과 즉시 협의 시작
- ❖ 미국도 사태의 심각성을 인식, 클린턴대통령 주재 백악과 대책회의 개최
  - ✓ 백악관 안보보좌관 사무엘 버거+국무장관 울브라이트 VS 재무장관 루빈
- ❖ **루빈 재무부장관이 직접 진화에 나섬: "크리스마스의 선물"**
  - ✓ Wall Street 주요 은행과 주요 선진국 재무장관들에게 협조 요청

### <외채만기연장의 주요내용과 효과>

- ❖ **단기외화채무 만기연장(rescheduling)** : 1998년 중 만기 도래하는 은행과 증권사의 1년 미만 단기외화채무 240억 달러를 정부 지급보증 하에 만기 1년, 2년, 3년의 중기 외화채무로 대체
  - 적용금리 : LIBOR금리 + 1년 물 225bp, 2년 물 250bp, 3년 물 275bp
  - 1년경과 후 6개월마다 차주의 조기상환권 인정
  - 실제만기연장 : 총 217.4억 달러, 해당채권금융기관 중 참여율 : 97%
- ❖ **1998. 1월 뉴욕외채협상 타결** → 급박한 외화유동성위기로부터 벗어나는 결정적 계기,  
→ **한국 국가신용등급 상향 조정**
  - 영국의 Fitch는 1998. 2. 2일 국가신용등급을 종전의 B-에서 BB+로 5단계 상향 조정
  - 미국의 S&P는 B+에서 BB+로 3단계 상향조정

## IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

2

정부의  
외국환평형기금  
채권 발행 성공

- ❖ 1998. 4월 한국정부 최초 외국환평형기금 채권(외평채)발행 추진
  - 발행금액 : 40억불 (당초 30억 달러 계획, 매수참가 희망 120억 달러)
  - 만기 및 금리 : 5년 물 10억 달러(345bp), 10년 물 30억 달러 (355bp)
- ❖ IMF자금 이외에 한국 자체역량으로 40억 달러의 자금 조달, 1998. 4. 17일 외평채 발행자금 도입
- 1997년 말 외환위기 이후 외환보유고가 처음 300억 달러 상회

3

금 모으기 운동

- ❖ 1997. 11월 말 IMF구제금융 신청 이후 1998년 초부터 온 국민들의 자발적이고 적극적인 동참 속에 “금 모으기 운동” 전개
  - 시민·종교·농민단체, 기업 등 총 351만 명이 참가
  - 총 227톤(22억 달러 상당)
- 한국민의 위기 극복의지를 전 세계에 알리는 계기



# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF 프로그램 시행: 거시정책

1

IMF 자금지원과  
긴축적 거시정책  
추진

- ❖ 긴급자금 350억 달러 차입약정
- ❖ 외환위기 초기 IMF 프로그램에 따라 초 강력 긴축정책 추진
  - ✓ 강도 높은 거시경제(성장 3%, 물가 5%, 통화 및 재정긴축정책 등) + 금융.기업구조조정 프로그램 협정체결
- ❖ 다수 기업 도산, 실업자 급증으로 심각한 사회 불안
- ❖ IMF 등과 재협상, 1998. 2분기부터 긴축정책 완화
  - 1998. 4월 이후 BOK 공개시장조작 통한 저금리기조로 전환
  - 1998년 하반기부터 외환시장안정을 바탕으로 금리인하 및 재정지출확대 등을 통한 경기활성화를 본격 추진

<주요 경제지표>

	1996	1997	1998
실질성장률	7.0%	4.7%	-6.9%
1인당 소득, 달러	12,197	11,176	7,355
실업률	2.0%	2.60%	7.0%
실업자 수, 천 명	435	568	1,490
부도율	0.14%	0.40%	0.38%
(부도업체 수, 개)	11,589	17,168	22,828

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF프로그램 시행: 금융 · 기업 · 공공 · 노동 등 4대 부문 구조개혁

### 2 금융부문

#### ❖ 금융구조조정을 위한 제도정비

- 1998.1.8 적기 시정조치제도 시행
- 금융기관 사외이사, 감사위원회, 준법감시인 제도 도입 의무화

#### ❖ 대대적 부실금융회사 정리: 퇴출, 자산부채이전(P&A: Purchase & Assumption), 합병

- 총 33개 은행 중 10개(30.3%) 정리(2000. 6월 말 현재)
  - ✓ 1997년 2,102개 금융회사 중 789개(38%) 정리(2007. 2월 말 현재 1,313개 금융회사)
  - ✓ 금융회사 직원의 25% 정리해고, 은행원 32.8% 감소, 금융회사 전체 종사자 24.7% 감소

#### ❖ 금융기관 건전성 제고

- 대규모 공적자금 투입 → 자본금 확충, 부실채권 정리→신용도 회복 → 금융 중개기능 정상화
- 1차 64조, 2차 25.8조 투입: 누계 총 168.3조 투입, 98조 회수, 72조 미 회수 (2010년)

<금융기관의 통폐합 현황> (2000년 6월 말: 개, %)

	금융기관 수 (1997년 말 현재)(A)	폐쇄	합병	합계 (B)	B/A
은행	33	5	5	10	30.3
비은행	2,069	336	126	462	22.3
합계	2,102	341	313	472	22.4

<공적자금 자원별 지원>('97.11월~'10.6월말, 조원)

구분	출자	출연	예금 대지급	자산매입 등	부실채권 매입	계
채권발행	42.2	15.2	20.0	4.2	20.5	102.1
회수자금	7.7	3.1	7.4	6.7	17.2	42.1
공공자금	13.5	-	-	6.3	-	19.8
기타자금	0.03	0.2	2.9	0.1	1.1	4.3
계	63.5	18.5	30.3	17.3	38.7	168.3

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF프로그램 시행: 기업부문 1차(5+3원칙)

### 2 기업부문 1차

#### 5대 과제(1998. 2)

- 기업경영투명성 제고
- 상호 채무보증 해소
- 재무구조 획기적 개선
- 핵심사업 설정  
및 중소기업 협력 강화
- 지배주주/경영진 책임 강화

#### 3대 보완과제(99. 8.15)

- 순환출자/부당내부거래억제
- 대기업의 금융지배 억제
- 대주주 변칙상속증여 방지

#### ❖ 기업 경영투명성 제고

- 기업에 사외이사·감사위원회 도입 등 지배구조개선, 회계·공시제도 강화 등

#### ❖ 상호지급보증의 해소: 대규모 기업집단의 채무보증 금지

- 2000. 3월 계열사간의 신규보증금지 및 기존 보증액 완전 해소조치로 상호채무보증 거의 정리
  - ✓ 5대 그룹 상호 채무보증액 : 1998. 4월 11조원→1999. 4월 2.3조원

#### ❖ 재무구조의 획기적 개선: 부채비율 200%, 과다차입금 세제상 불이익

- 보유자산과 비 관련사업 매각, 외자유치와 유상증자를 통해 자기자본을 확충
  - ✓ 5대 그룹의 부채비율 : 1997년 말 470%→ 1999. 6월 말 302%

#### ❖ 지배주주와 경영진의 책임성 강화

- 이사의 충실의무규정, 사실상이사제도 도입, 회사정리 원인제공주주 주식 소각 등

#### ❖ 핵심사업 설정: 빅딜(big deal), 적대적 인수합병 허용 등

- 5대 그룹의 중복투자업종을 대상으로 대규모 사업교환

#### ➤ 기업구조개선작업(work out): 주 채권은행 주도로 부실기업 정리

- ✓ 1998년 상반기까지 76개 대상기업의 총 채권액 33.6조원에 대해 채무재조정

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF프로그램 시행: 기업부문 2차(4대부문 12대 과제)

### 2 기업부문 2차

2000. 9월  
4대 부문  
12대 핵심개혁  
과제 선정

- ❖ 1999년 들어 부실기업 구조조정 지연 ⇒ 국내금융시장 불안 재연  
→ 외국인 투자자들이 한국정부의 개혁의지에 대해 의문을 제기
    - 외신보도: '죽지 않고 살아 돌아다니는 흡혈귀'(Walking Vampire)
  - ❖ 1999. 8. 26일 대우그룹의 기업구조개선작업 (work-out)개시
  - ❖ 거액의 대우관련 채권이 부실화 → 추가 구조조정 불가피
    - Walkout 기업 중
      - 퇴출; 우방(2000. 8월), 동아건설(2000. 11월), 한양(2001. 1월)
      - 부도처리 후 법정관리: 대우자동차(2000. 11월)
      - 은행관리: 현대건설(2001. 2월)
- 
- ❖ 기업: 잠재부실기업의 정리와 기업지배구조 및 재무구조 개선
  - ❖ 금융: 금융기관의 건전성회복과 자금흐름의 정상화
  - ❖ 공공: 공기업 경영혁신과 민영화로 공공부문 효율성 증진
  - ❖ 노사: 법과 원칙에 따른 노사분규 해결과 상생의 노사문화유도 등

## [참고 8] 기업구조조정 관련 주요조치

구분	조치내용
<b>기업구조개혁 「5+3원칙」에 따른 제도개혁 추진</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>경영투명성 제고:</b> 사외이사.감사위원회 도입 등 지배구조 개선, 회계.공시제도 강화 등</li> <li>✓ <b>재무구조의 획기적 개선:</b> 부채비율 200%, 과다차입금에 대한 세제상 불이익(損費 불인정) 등</li> <li>✓ <b>핵심역량의 집중:</b> 도산3법 정비, 적대적 M&amp;A 허용, 합병.분할 등 사업구조조정에 대한 세제지원 등</li> <li>✓ <b>상호지급보증의 해소:</b> 대규모기업집단의 채무보증 금지</li> <li>✓ <b>지배주주와 경영진의 책임성 강화:</b> 이사의 충실의무규정 신설, 사실상(de facto) 이사제도 도입, 회사정리 원인제공 주주의 주식소각 등 제2금융권 경영지배구조 개선, 순환출자와 부당내부거래 차단, 부의 변칙상속.증여금지 등 보완원칙</li> </ul>
<b>채권금융기관 중심의 기업구조조정 추진체계 정립</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ '98.2월 채권금융기관과 30대 그룹 간 「재무구조개선약정」 체결.시행</li> <li>✓ '98.6월 채권금융기관의 기업부실 판정: 55개사(5대 그룹 20, 6대 이하 35개사)</li> <li>✓ 기업개선작업(workout) 추진('98.7): 당초 선정(83), 중도탈락 및 중단(15), 조기졸업(47), 잔존(21)</li> <li>✓ 잠재부실기업에 대한 신용위험 특별점검('00.11): 52개사 정리대상</li> <li>✓ 은행 별 「기업신용위험 상시 평가시스템」구축('01.3) - 1,500여 대상업체 중 6.25 ~ 7월 중 49사 정리대상 분류</li> <li>✓ 「기업구조조정촉진법」 제정('01.7) 및 시행('01.9월 중)</li> </ul>
<b>기업부문의 질적 변화 확산</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「<b>대마불사 신화</b>」의 종식: '97년 기준 30대 그룹 중 대우포함 16개 그룹이 정리</li> <li>✓ <b>현금흐름.수익성.주주중심 경영풍토 확산</b> - 제조업 부채비율 ('97말) 396.3% → ('02상) 136% - 제조업 이자보상배율 ('97)1.3→ ('98)0.7→ ('02상)2.6</li> </ul>

주: 도산 3법: 파산법, 회사정리법, 和議法

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF프로그램 시행

### 3 노동, 공공부문

사회 안전망  
확충과  
중소기업 및  
벤처지원

- ❖ **노동: 노사 간 갈등조정 위한 '노사정위원회' 구성(1998년 1월)**
  - ✓ 1998. 2월 고용조정제와 근로자파견제 도입 합의
  - ✓ 1998. 4월 노동조합의 정치활동 보장, 전교조 합법화 등 노사정 대타협
  - ✓ 1998. 7월 파견근로자의 보호 등에 관한 법률 시행
- ❖ **공공: 2차례에 걸친 정부조직개편과 공기업 민영화 실시**
  - ✓ 중앙정부: 13실 55국 80과(1만 9천명 감축)+ 지자체 조직 178개 국 + 1249개 과 축소
  - ✓ POSCO, KEPCO, KT 등 108개 공기업 중, 완전민영화대상: 38개(모기업 5개+자회사33개)
  - ✓ 단계적 민영화대상: 34개(모기업 5개 +자회사 33개)
- **노조측의 노사정 위원회 탈퇴, 노사분규증가**
  - 은행 및 부실기업 구조조정 과정에서 감원, 임금삭감 등에 대한 노동자들 반발
- ❖ **1998년 3월 '종합실업대책' 마련**
- ❖ **사회안전망(Social Safety Net) 구축**
  - 1998년 3월 고용보험 적용범위 확대, 임금 보장법 제정
  - 국민연금: 1999. 4월 도시지역 자영업자 900만 명에게 확대 적용
  - 의료보험 관리조직의 완전통합(2000.7): 직장+지역
  - 산재보험: 2000. 7월부터 1인 이상 사업장으로 보험적용 확대
- ❖ **국민기초생활보장제도의 실시**
  - 기초생활보장급여 대상자: 종전의 54만 명 → 2001. 6월 말 70만 가구 151만 명으로 확대
- ❖ **중소기업 집중 육성과 지원 확대**
- ❖ **일자리창출과 경기활성화를 위해 벤처기업활성화 위한 지원**

# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF프로그램 시행

### 4 무역, 자본, 외환자유화의 추진

#### ❖ 무역자유화

- 1998년 초반: 각종 보조금 및 준비금 폐지
- 1999년 후반: 113개의 수입선 다변화 제도 폐지, 조정관세제도 적용대상 품목 축소, 각종 수입 절차 간소화
- OECD가입시 약속한 금융분야 자유화 계획을 WTO에 양허사항으로 약속

#### ❖ 자본자유화

- **단기금융시장 완전개방:**  
기업/상업/무역 어음, 은행 양도성 예금 증서 및 단기 국채 등 외국인에 개방
- **외국인의 국내 금융회사 투자 대폭 허용:**  
외국은행 및 증권회사의 자회사 설립 허용, 외국인 주식투자 총량한도 폐지  
외국인들의 국내주식 자유로이 취득 허용  
→ 구조조정 과정에 외국인 지분 대폭증가, 제2금융권의 외국계 허용
- **국내 기업의 외국인 투자 비중 증가:**  
제일은행과 외환은행 등 해외펀드에 매각  
상장주식의 약 1/3을 외국인투자자들이 보유  
주요기업의 외국인 투자비중이 60~70%



# IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

## 2 IMF 프로그램 시행

### 외환자유화의 추진 (2단계)

- ❖ 1998. 9월 기존의 “외환관리법”을 “외환거래법”으로 개정
- ❖ 1999. 4. 1일: 1단계 자유화
  - 기업의 대외영업활동과 관련된 경상거래 상의 모든 제한 철폐
  - 자본거래도 원칙규제·예외허용(Positive System)에서 원칙자유·예외허용(Negative System)으로 전환
- ❖ 2000년 말: 2단계 자유화
  - 국제조약 이행 및 국제평화·안전유지에 위배되는 거래 (Int'l Crime, Money Laundering, Gambling, UN Economic Sanction 관련 등) 이외의 모든 경상지급거래 및 자본거래에 대한 규제 철폐
- ❖ 정부의 자유화 조치에 따른 보완대책 수립
  - **Safe Guards:** 외환위기 시
    - ① 일시적 외환거래정지, ② 외환의 중앙은행집중제 ③ 자본거래 허가제
  - **Variable Deposit Requirement (VDR)** 도입근거 마련
  - 국제금융센터(KCIF: Korea Center for International Finance)의 설립
  - **FX Early Warning System (EWS)** 개발 및 외환전산망구축
  - 금융회사 외화건전성 규제: **FX Position, FX Liquidity Risk** 관리제도 및 중장기 외화대출 자원조달비율제도 등 도입

## IV. 한국 외환위기: 2. IMF 외환위기 극복과정(cont'd)

### 3 IMF 차입금 조기상환과 IMF 졸업

- ❖ IMF협약금액은 210억 달러(SBL75억 달러 + SRF 135억 달러)
- ❖ 실제 도입자금은 총 195억 달러:  
**Stand-By Loan 60억 달러+ Supplementary Reserve Facility 135억 달러**
  - 1999. 9월 SRF 135억 달러: 상환예정일인 2000. 6월보다 9개월 앞당겨 조기상환
  - 1999. 12월 SBL 잔액 15억 달러: 추가인출 중단 선언
- ❖ 2000. 6월에는 3년 동안 지속한 IMF와의 정책협의 종결 합의

#### < 참고 > IMF 자금지원 관련 주요일지

- 1997.11.21, IMF 자금지원 요청
- 1997.12. 4, 대기성차관 협약(Stand-By Arrangement) IMF 이사회 승인  
 - 총 210억 달러 승인 : SBL75억 달러, SRF 135억 달러
- 1999. 9.18, SRF 135억 달러 9개월 앞당겨 조기상환 완료
- 1999. 1. 2, SBL 잔액 15억 달러 추가인출 중단
- 2000. 6, 최종 정책협의 종료(동년 8월 IMF 이사회 승인): 프로그램 3년 동안 IMF와 정책협의 11회 실시
- 2000. 9, IMF SBL 60억 달러 조기상환 방침 발표(2000년 IMF 연차총회 시(체코 프라하) 정부대표 기조연설)
- 2000.12. 3, Stand-By Arrangement 및 IMF프로그램 종료
- 2001. 1. 8, SBL 조기상환 개시
- 2001. 8.23, SBL 조기상환 완료(최종 상환 분 1.4억 달러)

# IV. 한국 외환위기: 3. IMF 프로그램 평가

## 1. 거시정책 : 콜금리 30% 이상의 고금리 정책 / 세출삭감, 세입증대 등 긴축적 재정정책

- 초고금리 정책은 외화유동성 확보/긴축재정정책은 경상수지 개선을 목표로 한 정책
  - 이로 인해 수 많은 기업 도산, 실업증가, 성장률 하락 등 초기 경제혼란과 파탄 초래
  - 1998년 중반 이후 금리 인하, 추경편성 등을 통해 경기부양책 시행으로 초기 충격 극복
- 외환보유고 증대, 국가 신용등급 회복, IMF차입금의 조기상환 등 성공적 IMF 졸업 사례로 평가

## 2. 구조조정 정책: 기업, 금융, 공공, 노동 등 전 분야에 대한 강도 높은 구조개혁 추진

- **기업구조조정: “기업구조조정 5+3원칙”에 의거 부실기업정리, 기업재무구조 개선 등 추진**
  - 경영투명성, 재무구조(부채비율, 이자보상배율, 이익률 등), 기업지배구조 개선 부문에서는 상당한 성과
  - 그러나 빅딜, 일부 부실기업 정리는 미흡
  - ✓ OECD 2001한국경제보고서: 부실기업 563개 중, 정부는 부실이 심한 287개중 29개만 퇴출 (부실기업 퇴출률 5.15%)
- **금융구조조정 : 1차 구조조정은 성공적, 그러나 그 후 느슨한 구조조정에 따른 부작용 발생**
  - 부실금융기관의 퇴출, 합병 등의 1차 구조조정 추진은 성공적 평가: 부실채권 감소, 금융기관의 건전성 개선
  - 대우사태 이후 2차 구조조정: 부실기관 퇴출보다 희생 지원 → 퇴출지연, 도덕적 해이발생, 공적 자금 확대
  - ✓ 현대건설 지원, 산업은행의 회사채 인수 등으로 구조조정 정책의 공정성, 일관성, 신뢰성에 상처
- **공공·노사부문 개혁 : 공공부문 개혁은 부진, 노사부문도 노조의 반발로 별 성과가 없다는 평가**

## 3. 자유화 정책 : 변동환율제의 채택, 2단계 외환 자유화 추진 등

- 위기직전 자본자유화가 외환위기의 직접 원인임에도 선진국 요구로 전면 시행하는 것은 문제
- 지나친 금융시장 자유화는 경제 불안을 초래, but 외환·자본시장 선진화 효과는 달성



# Contents

I 외환위기 발생

II 각국 위기 과정 및 정책대응

III 동남아 외환위기 발생원인

IV 한국의 외환위기

V 강의 정리

# V. 강의정리

## 1. 아시아 외환위기의 원인

1. 금융의 글로벌화와 급속한 자본자유화로 국제자본의 이동성 증가
2. 부적절한 환율정책과 투기세력의 공격
3. 대외경제의 불균형현상 지속
4. 단기외채의 급증 및 외환보유고 관리 실패
5. 금융회사 부실채권의 누적
6. 금융시스템의 취약

## 2. 한국 외환위기의 원인

1. 외부환경 변화에 대한 관리 능력 부재
2. 경제위기관리 전문가 부재
  - 공직사회의 장기 순환보직, 정권에 따른 공직자 물갈이 → 국력 낭비, 국가경영 능력 후퇴
3. 규모는 세계15위, 경제의 질/내용에서는 선진국과 격차
  - 노사간 대립, 사회적 갈등 및 양극화, 사회복지 시스템 등에 대한 해결필요

# V. 강의정리

## 3. 교훈

### 1. 경상수지 균형 유지(Balanced Current Account Transaction)

- 환율이 장기간 고 평가 상태로 지속되지 않도록 관리

### 2. 안정적 거시경제 운용(Stable Macro-Economic Policy)

- 장기간 지속된 경기호황 국면에서 자산버블이 너무 크게 발생하지 않도록 유동성관리 철저

### 3. 금융감독규제(Financial Supervision & Regulation) 역량 향상

- 금융감독당국이 상시적인 감시체제를 구축하여 금융시장의 리스크를 실시간으로 점검하고 대응

### 4. 정책과 통계의 투명성(Transparency) 제고

- 정보의 Asymmetry과 Distortion이 일어나지 않도록 정부 발표 정책과 통계의 투명성 보장

### 5. 국제감시 활동(International Surveillance) 강화와 전염효과(Contagion Effect) 예방

- 국제적 감시활동을 통하여 단기투기자금의 이동을 모니터링, 이상징후 발견 시 국제적 공조로 해결

## [별첨 1] 기업구조조정 관련 주요조치

1차 개혁과제 (1998.2)			2차 보완	
지배구조의 개선	경영투명성 제고	결합재무제표 조기도입 외부감사인과 회계관계인 책임강화 회계기준의 국제화, 공시제 강화 불성실 공시에 대한 규제 강화	3대 보완과제 (1999.8)	산업자본의 금융지배 차단
	경영감시 기능 강화	사외이사 의무화, 사외감사 권고 대표소송권 등 소액주주 권한 강화 누적 대표제 도입		순환출자와 부당내부거래 억제
재무구조의 개선	상호 채무보증 해소 및 금지	신규보증금지	2단계 4대 부문개혁 (2000.2)	변칙 상속 차단
		상호보증 완전해소 추진 대기업-주거래은행의 재무구조 개선 약정 체결		수익 경영정착
구조조정의 활성화	기업인수 합병의 원활화	외국인에 대한 M&A제한 완화 의무 공개매수제, 출자총액제한 완화 자사주 한도 확대(유상증자제한 완화) M&A의 경우 기업결합규제 완화 자본시장 전면개방	4대 부문 12대 핵심 개혁과제 (2000.10)	퇴출 제도 정비
	부실기업 정리 강화	회사정리, 화의, 파산 등 퇴출절차 개선 회사정리와 화해 시 부실 경영책임 강화 부실기업정리회사 설립 기업도산 전담 법원 설립추진		책임경영제도 확립
	구조조정 촉진을 위한 제도 개선	자산처분관련 세 감면 양도차액에 대한 세금 감면 등 기업결합규제 완화 사업교환 시 각종 세제 혜택		중소, 벤처, 대기업 간 순환 구조 형성
				잠재 부실기업정리
				상시적 기업구조조정시스템 구축
				기업경영의 투명성 및 기업지배구조 개선
				기업 부실경영에 대한 책임강화

\* 출처 :외환 위기 전후 기업의 구조조정과 성과변화 분석, 이병기(한국경제연구원)



## [별첨2] 금융구조조정 관련 주요조치

## &lt;금융구조조정 관련 주요 조치&gt;

구분	조치내용
은행경영의 자율성 확립	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>행장 후보 추천위원회</b> 도입 등 인사의 투명성 제고</li> <li>✓ 독립적인 <b>여신전문위원회</b> 등에 의한 여신 결정-행장을 대출결정에서 배제</li> <li>✓ 정부가 대주주인 은행에도 일상적인 경영활동 불간섭</li> </ul>
금융감독 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>금융감독위원회를 설립하고(98.4) 감독기구를 금융감독원으로 통합 (99.1월)</b></li> <li>✓ 재경부, 금감위, 한은 등 <b>금융정책의 3권 분립체계</b> 구축</li> <li>✓ 「<b>금융산업의 구조개선에 관한 법률</b>」 제정(98.9월)</li> <li>✓ 국제기준의 <b>자산건전성 분류기준(FLC)제도</b> 도입 (99.12월)</li> <li>✓ 부실금융회사에 대한 <b>적기 시정조치제도</b>의 도입(98.6월)</li> </ul>
금융부실 정리와 클린뱅크 탄생	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ IMF이후 '07.2월말까지 <b>총 902개 부실금융기관 정리</b> (97년 말 대비, 전체금융기관의 48.5%) <ul style="list-style-type: none"> <li>- 은행(16), 종합금융(29), 증권(15), 투신(13), 보험(20), 리스(14), 신용금고(136), 신용협동조합(659)</li> </ul> </li> <li>✓ 2 차례에 걸쳐 <b>공적자금 조성</b>과 <b>회수재원을 활용하여 168조원을 투입</b></li> <li>✓ 한빛·평화·광주·경남은행 등 4개 은행과 '하나로 증금'을 공적자금 투입으로 Clean화하여 우리금융지주회사로 통합('01.4월)</li> <li>✓ 국민·주택은행 합병('01.11월)</li> <li>✓ 하나은행과 서울은행 합병 본 계약 체결('02.9월)</li> <li>✓ 부실 신용협동조합(122개)에 대한 경영관리 실시('02.11월)</li> </ul>
예금부분보장제 도입	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 외환위기 직후 <b>예금전액보장 →부분보장제도로 전환</b>(01.1월부터) : 금융회사 파산 시 예금자 1인당 최고 5천만 원까지 보호</li> </ul>

## [별첨3] 대우그룹의 구조조정과 대우 해외채무 재조정(1/5)

## 1. 대우 그룹 구조조정 과정

대우 워크아웃  
결정

구조조정 방안  
수립·시행

❖ 1999. 8. 26일 사실상 부도상태에 빠진 대우그룹은 주 채권은행인 제일은행에 기업개선작업을 신청하고, 채권금융기관 협의회가 개최되어 (주)대우 등 12개 계열사를 워크아웃 대상으로 결정

❖ 계열사별 워크아웃플랜에 따라 채권금융기관은 출자전환, 이자감면 등 채무조정과 함께 사업매각, 기업분할 등 구조조정방안을 수립·시행

<대우계열사 및 여타 워크아웃기업의 외형 비교 > (단위 : 조원, 천명, %)

	채권 신고액	매출액	종업원수
대 우(16개사)	66.6(64.1)	32.3(59.3)	87.7(57.1)
비 대우(67개사)	37.2(35.9)	22.2(40.7)	66.0(42.9)
합 계(83개사)	103.8(100.0)	54.5(100.0)	153.7(100.0)

1) 종업원수·매출액은 워크아웃 개시년도(1999년) 기준, 2) ( )내는 구성비

# [별첨3] 대우그룹의 구조조정과 대우 해외채무 재조정(2/5)

## 2. 외국금융기관의 대우그룹 채무재조정

해외채권단 대상  
설명회 개최

❖ 1999. 8. 18일 해외채권단을 대상으로 대우문제에 대한 설명회 개최, 채권 금융기관들에 의한 워크아웃 추진 필요성 설명하고 협상 착수

- 대우그룹 전체 외화차입금(1999. 6월 말 기준) : 총 99억 달러
- 국내은행을 제외한 순수한 외국금융기관으로부터의 차입금 : 68억 달러 수준
- 전환사채(CB) 등 19억 달러 이외의 대주가 명확한 외화차입금 : 51억 달러
- (주)대우 27억, 대우자동차 15억, 대우전자 6억, 대우중공업 2억 달러

해외금융기관들의  
비협조

❖ 일부 해외 금융기관들은 워크아웃 불참 및 정부의 지급보증 등 특혜조치 요구와 동시에 개별 법적 소송 등을 진행 하겠다는 위협

협상의 지연과  
정부의 2단계  
전략

❖ 정부는 국내채권단이 해외채권을 먼저 할인매입하고 이를 바탕으로 워크 아웃 추진

- 1999. 12. 7일 대우 4개사의 해외채권 약 49억 달러를 평균 34%에 할인매입 (buy-out)하는 방안을 해외채권단에 제안
- 2000. 1.20 해외채권 매입률 평균 39~40%로 하기로 합의

**대우해외채권에 대한 구조조정은 한국 최초의 할인매입(haircut)**

## [별첨3] 대우그룹의 구조조정과 대우 해외채무 재조정(3/5)

## &lt; 대우계열 자산·부채 실사결과 &gt;

계열사명	장부가치(99.6월말 <sup>1)</sup> )			실사결과(최종)		
	자산	부채	순자산	자산	부채	순자산
(주)대우	292,030	265,909	26,121	166,599	340,183	△173,584
대우전자	82,301	76,653	5,648	53,685	85,314	△ 31,629
대우중공업	137,941	106,614	31,327	120,283	110,093	10,190
대우자동차	206,463	155,602	50,861	118,349	179,109	△ 60,760
대우통신	32,941	29,852	3,089	23,554	32,674	△ 9,120
쌍용자동차	33,477	29,769	3,708	28,087	30,978	△ 2,891
오리온전기	18,017	13,631	4,386	18,974	17,195	1,779
대우전자부품	3,951	2,760	1,191	3,130	2,583	547
대우자판	21,302	13,673	7,629	14,013	12,156	1,857
경남기업	10,871	8,517	2,354	6,264	6,968	△ 704
대우캐피탈	65,644	62,020	3,624	35,668	59,938	△ 24,270
다이너스카드	13,995	12,676	1,319	8,860	12,716	△ 3,856
합계	918,933	777,676	141,257	597,466	889,907	△ 292,441

✓ 최종 실사결과 : 1999. 6월 말 현재 대우그룹 자산은 59.7조원, 부채는 89.0 조원 → **순자산가치 : △29.2조**  
 1999. 6월 말 장부가액 대비 순자산가치 **43.3조원 부족**

단위: 조원; 1) (주)대우, 대우통신, 쌍용자동차, 다이너스카드는 99.8월말 기준, 대우중공업은 99.7월말 기준

## [별첨3] 대우그룹의 구조조정과 대우 해외채무 재조정(4/5)

## &lt;계열사별 채무조정 내역&gt;

단위: 억 원

업체명	채무상환유예		출자전환		상계 등	계	신규자금 <sup>3)</sup>
	이자감면 <sup>1)</sup>	정상금리	출자전환	CB인수			
(주)대우	60,442	-	20,000	167,000	2,511	249,953	2,767
대우통신	10,541	-	2,000	11,451	181	24,173	3,175
다이너스클럽코리아	12,376	-	-	-	-	12,376	-
대우전자	36,892	-	4,425	10,175	11,438	62,930	-
대우전자부품	1,168	355	-	-	-	1,523	50
대우중공업	78,561	-	10,492	-	-	89,054	1,475
대우자동차	66,260	-	15,000	20,000	-	101,260	37,260
대우자판	-	5,387	-	-	-	5,387	-
쌍용자동차	15,869	-	1,300	-	189	17,358	2,640
경남기업	922	846	1,340	-	2,176	5,283	100
오리온전기	12,298	1,210	-	-	-	13,508	380
대우캐피탈 <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-	(49,683)	-
계 <sup>4)</sup>	295,329	7,798	54,557	208,626	16,495	582,805 (632,488)	47,847

1) 금리우대 및 이자면제, 2) (주)대우, 대우자동차 등의 출자전환 배분액 미 확정으로 채무조정금액 미 확정

3) 1달러는 1,200원으로 환산, 4) ( )은 대우캐피탈 포함

## [별첨3] 대우그룹의 구조조정과 대우 해외채무 재조정(5/5)

<금융권역 별 채무조정 내역><sup>1)</sup>

금융기관	여신금액 <sup>2)</sup> (구성비)	채무조정 대상금액 <sup>3)</sup> (조원)
은행	22.0조원 (38.6%)	12.5
투신사	18.6조원 (32.6%)	10.4
서울보증보험	7.2조원 (12.6%)	3.4
종금사	2.9조원 (5.1%)	1.8
보험사	1.1조원 (1.9%)	0.6
증권사	1.1조원 (1.9%)	0.7
기타	4.1조원 (7.3%)	1.8
합계	57.0조원 (100.0%)	31.2

- 1) 대우캐피탈, 다이너스클럽코리아를 제외한 10개 워크아웃기업 대상
- 2) 채권금융기관이 주관은행에 신고한 금액기준, 대출+지급보증+보유채권
- 3) 여신금액에 각 계열사 채무조정비율 적용

**EOD**

