

보도참고자료

2012년 10월 12일

이 자료는 10월 13일(토) 17:30 부터
취급하여 주십시오.

제 목 : 김종수 한은 총재, IMF/세계은행그룹 합동 연차총회 직후 “Bretton Woods Committee의 International Council Meeting”에서 글로벌 금융안전망의 발전 방향에 대하여 발표

□ 김종수 한국은행 총재는 이번 IMF/세계은행그룹합동 연차총회 직후 개최된 “Bretton Woods Committee의 International Council Meeting” (10월 13일, 토)에서 “금융안전망의 발전방향에 대한 한국의 시각 (Evolving Regional Frameworks and Global Challenges: Korea’s Perspective)”을 주제로 발표를 하였음

□ Bretton Woods Committee는 IMF, World Bank 등에 대한 이해 및 국제경제협력 증진을 위해 1983년에 설립된 비영리 민간단체로 前 세계은행 총재인 James Wolfensohn과 前 미 하원의원인 William Frenzel이 공동이사장을 맡고 있으며

International Council은 BWC의 국제담당 위원회로 각국 정부기관, 중앙은행, 금융기관의 고위급 인사 등으로 구성되며 2000년에 설립된 이후 국제금융기구에 대한 조언과 지원 등을 위해 매년 회의를 개최하고 있음

○ 이번 동경회의에서는 “세계경제의 미래를 위한 새로운 리더쉽 구축 (Leadership for the Future of the Global Economy)”이라는 주제하에 김종수 총재 외에 Christine Lagarde IMF 총재, Stefan Ingves 바젤 은행감독위원회 의장, Masaaki Shirakawa 일본은행 총재, Wolfgang Schäuble 독일 재무장관, Adair Turner 영국 금융감독청 의장 등이 주요 연사로 참여함

- 붙 임 : 1. 국문 발표요지 1부.
2. 영문 발표문 전문 1부.
3. BWC International Council Meeting 프로그램 1부. 끝.

문의처 : 경제연구원 국제경제연구실장 정규일 Tel: (02) 759-5404
국제경제연구실 선임연구원 김근영 Tel: (02) 759-5446

공보실 : Tel: (02) 759-4015, 4016

“한국은행 보도자료는 인터넷(<http://www.bok.or.kr>)에도 수록되어 있습니다.”



한국은행
THE BANK OF KOREA

금융안전망의 발전방향에 대한 한국의 시각

(Evolving Regional Frameworks and Global Challenges: Korea's Perspective)

- 위기에방을 위해서는 효율적 금융안전망 구축이 무엇보다 중요한 선결조건인데 이를 위해 먼저 Chiang-Mai Initiative Multilateralization(CMIM) 등과 같은 지역 금융안전망의 이론과 현실을 살펴보고 이를 토대로 중층적 금융안전망(multi-layered financial safety nets)의 구축방향, 그리고 유동성 위기 예방을 위한 중앙은행 역할의 중요성 등에 대한 견해를 밝히고자 함

(지역 금융안전망의 이론과 현실)

- 이론적으로 볼 때 CMIM과 같은 지역 금융안전망은 개별국가에서 위기가 발생할 경우에는 효율적으로 사용될 수 있으나 지역 전체가 위기에 처하거나 또는 글로벌 충격이 발생할 경우에는 위기 대응에 일정한 한계가 있다고 할 수 있음
- 그러나 현실적으로는 지역 금융안전망의 유용성은 아시아의 관점에서 볼 때 여러 가지 요인에 의해 영향을 받고 있다고 할 수 있음
 - 우선 아시아 지역의 역내무역은 아시아 전체 무역의 50% 이상을 차지하고 있으며 역내 실물이나 금융측면의 상호연계성 또한 지속적으로 높아지고 있다는 점을 감안할 때 지역 금융안전망은 역내에서 위기가 발생하여 전염되는 것을 차단하는 데 기여할 수 있을 것임
 - 다음으로 IMF를 중심으로 한 글로벌 금융안전망의 지배구조도 중요한 요인이라고 할 수 있는데 많은 아시아 국가들이 낙인효과(stigma effect) 때문에 IMF로부터의 자금차입을 꺼려하고 있으며 IMF의 자금 지원 결정과정에 투명성과 일관성이 부족하다고 느낄 뿐만 아니라 의사결정과정에서 아시아 국가들의 입장이 제대로 대변되지 못하고 있다는 생각을 갖고 있음

이를 반영하여 이번 글로벌 금융위기 시 아시아 국가들은 IMF의 대출 조건이 유리하고 자구노력 조건(conditionality)이 부가되지 않았음에도 불구하고 IMF에 대하여 자금지원을 전혀 요청하지 않았는데 이는 외화유동성 부족이 심하지 않았을 뿐만 아니라 낙인효과에 대한 우려에도 일부 기인했다고 할 수 있음

이러한 낙인효과에 대한 우려가 없었다면 글로벌 금융위기를 극복하는 과정에서 아시아 신흥국들이 IMF의 위기에방용 대출재원을 보다 적극적으로 활용하였을 것으로 생각함

(중층적 금융안전망의 구축방향)

- 지역 금융안전망이 이론적 한계와 현실적 역할 가능성을 동시에 가지고 있다면 다음으로 중요한 이슈는 **위기에방 기능을 활성화**하면서도 자금 지원 수혜국가의 **도덕적 해이(moral hazard)**를 **최소화**할 수 있는 효율적인 금융안전망을 어떻게 구축할 것인가 하는 것이라고 할 수 있음
- 글로벌 차원의 금융안전망이 제공하는 효율적인 위기대응의 편익과 지역 금융안전망의 현실적 위기 예방 기능을 동시에 구현할 수 있기 위해서는 **IMF가 핵심적인 역할**을 수행하면서 다양한 지역 금융안전망을 포괄하는 **중층적 금융안전망**을 구축하는 것이 바람직할 것임
 - 이러한 구조 하에서는 글로벌 충격에 대해서는 IMF대출과 같은 글로벌 금융안전망으로 대처하고 개별 국가 혹은 지역차원의 충격에 대해서는 지역 금융안전망으로 대응할 수 있을 것임
- 중층적 금융안전망 시스템에서 **IMF가 핵심적인 역할**을 할 수 있기 위해서는 무엇보다 **대출재원의 확충 및 지배구조의 개선이 필요함**
 - 이러한 측면에서 최근 상당한 진전이 있었으나 quota 개혁 등 아직 남아 있는 이슈에 대해 보다 많은 진전이 필요하며 한국은행은 금융안전망 시스템 구축 노력의 일환으로 IMF 재원확충을 위해 양자차입 형태로 150억 달러를 지원하기로 결정한 바 있음

- 대표적 지역 금융안전망인 CMIM의 경우 지금까지 한 번도 활용된 적이 없다는 점에서 위기 예방 기능에 대한 실증적 증거를 찾기는 아직 어려우나 금융시장 참가자들이 지역 금융안전망의 긍정적 역할에 대해 신뢰를 가지고 있는 한 지역 금융안전망은 위기에방 기능을 수행할 수 있을 것임
- 지역 금융안전망 구축에 있어서는 중층적 금융안전망 시스템과 정합성(consistency)을 유지하는 것이 중요한데 이를 위해서는 IMF 및 지역 금융안전망의 자구노력 조건(conditionality)이나 대출제도(lending facility) 등을 창의적으로 설계할 수 있어야 함
 - 개인적으로는 IMF가 지역 금융안전망에 대출을 해주고 지역 금융안전망은 다시 자금지원이 필요한 개별 회원국에 대출을 해주는 방식 혹은 양 기관이 동시에 개별 국가에 대출을 해주는 방식을 고려할 수 있다고 생각함
 - 그러나 이러한 대출설계 과정에는 “IMF가 지역금융안전망에 대출을 하면서 자구노력 조건을 부과할 때 동 조건의 준수 책임을 지역 금융안전망과 개별국가 중 누가 질 것인가?”, “감독책임은 누구에게 있는가?” “복수 기관이 대출에 나설 경우 청구권 순위는 어떻게 할 것인가?” 등 여러 가지 어려운 기술적 문제점에 봉착하게 되는데 IMF가 이러한 중층적 금융안전망의 설계에 관한 연구를 선도해 나갈 필요가 있음

(유동성위기 예방을 위한 중앙은행 역할의 중요성)

- 마지막으로 유동성위기 예방을 위한 중앙은행 역할의 중요성을 지적하고자 함
 - 미래에 금융위기가 발생한다면 금번 금융위기에 비해 더 높은 전염성과 파괴력을 보일 것이라는 일반적인 예상이 많지만 미래의 경제위기가 어떤 양상으로 발생할 것인지 정확히 예측하는 것은 사실상 불가능함

- 그럼에도 불구하고 앞으로 발생할 위기의 초기단계는 글로벌 유동성의 급격한 위축으로 나타날 가능성이 높음

- 이러한 미래 위기의 특징과 함께 IMF의 대출재원이 한정된 상황을 고려할 때 기축통화를 발행하는 주요국 중앙은행들이 글로벌 최종대부자 (**international lender of last resort**) 기능을 수행하는 것이 중요함

- 따라서 효과적 위기 예방을 위해서 중앙은행의 독립성을 훼손하지 않는 범위에서 주요국 중앙은행이 IMF 주도하의 중층적 금융안전망 시스템 구축에 적절한 역할을 할 수 있도록 하는 방안을 강구할 필요가 있음

Evolving Regional Frameworks and Global Challenges: Korea's Perspective

Choongsoo Kim
Governor, Bank of Korea

Before presenting my views on the subject, I would like to thank the Bretton Woods Committee for inviting me to speak at this international council meeting.

Let me begin by discussing the potential, as well as the practical limits, of Asia's current regional framework as a collective insurance mechanism for preventing crisis. Asia's regional framework, developed under the *Chiang-Mai Initiative Multilateralization*, is intended primarily to facilitate liquidity risk pooling at the regional level. Standard economic theory tells us that the efficiency gains from risk pooling increase with the number of individual risks to be pooled and the less positively correlated with each other these individual risks are. Regional level risk pooling should in principle therefore be less efficient than global risk pooling, and less effective as well if the liquidity risks faced by individual countries in the pool are not so idiosyncratic in nature. Given these points, Asia's regional framework may be considered less effective than originally hoped, because the Asian economies' economic and financial cycles are synchronized, and because they are collectively vulnerable to common global financial shocks given their heavy dependence on the US dollar in international trade and finance.

In reality, however, there are many other factors that might affect the effectiveness of a regional framework. I will focus here on two of them, which I believe to be highly relevant in the Asian context. The first is the strong trade linkages among Asian countries. Intra-regional trade in Asia is substantial, accounting for more than one half of Asian countries' trade as a whole. And this high interconnectedness will then imply a high likelihood of contagion

across countries in the region. The rising degree of real and financial co-movements within Asia may thus have been due in part to this growing interconnectedness, and not just to the greater frequency of common shocks originating from advanced regions. Against this backdrop, Asia's regional framework may then be more effective and welfare-improving than implied by the aforementioned standard theory of risk pooling, because it can help to stop contagion before it spreads.

The second is the governance structure of global risk pooling, as currently organized by the IMF. If I am not mistaken, many Asian governments have been averse to receiving financial assistance from the IMF—mainly because of the politically unpalatable stigma effects associated with such assistance. Moreover, they appear less assured of the transparency and uniformity of IMF decisions regarding conditionality and financial support, and of the fair representation of their own voices in the IMF decision-making process as well. As is well known, during the global crisis there were no Asian countries that tapped the IMF resources made available to qualified members, even though the terms were very favorable and there was no ex post conditionality attached. This could of course indicate that Asian countries suffered little from liquidity shortages at that time, given their improved foreign reserve buffers. But I suspect they would have utilized these IMF resources for precautionary purposes, had there been no fear of stigma effects.

Having said all of this, I would like to move on now to the issue of how to build an efficient system of global financial safety nets, that can serve Asia and other regions well while at the same time minimizing moral hazard. My views here may be speculative, given the complexity of international coordination of national interests and the limited availability of quantitative evidence of GFSN effectiveness. Nevertheless, I hope that I can offer some good food for thought.

To summarize, I believe that we need a multi-layered system of global financial safety nets, with the IMF taking center stage in the system to

capitalize on the potential efficiency gains from global risk pooling. The various regional frameworks could then be nested within the global pool. Under such a system, a global crisis would be dealt with primarily through the resources of the global pool, while the regional frameworks would be better positioned to address individual home-grown crises or crises triggered by local shocks. Such a dichotomy would not have to be absolute, however, and some overlapping in roles would be necessary and even desirable.

In order for the IMF to play the central role in this multi-layered system, its resource base for lending would need to be increased and its governance structure improved. And in this regard, there has been considerable progress in recent years, with further progress I hope likely soon on remaining issues such as quota reform in the G20 process. As part of our own support for the global safety nets, the Bank of Korea recently committed US\$15 billion to the IMF under the bilateral borrowing agreement.

Before discussing the role of regional frameworks in crisis prevention, we need to make sure that these frameworks are as effective as hoped. Unfortunately, concrete empirical evidence for the positive crisis prevention role of the Chiang-Mai Initiative Multilateralization is unavailable at this time, simply because it has as yet never been activated. But while further research is necessary, it should be borne very clearly in mind that such absence of evidence is by no means evidence of absence. As long as the financial markets have confidence in the positive role of the regional framework, it could play a role in crisis prevention.

Nesting the regional frameworks into multilateral efforts for crisis prevention is of course no easy task, and would require creative thinking in the design of the conditionality and lending facilities of the IMF and the regional frameworks. I speculate that, if warranted, the IMF could lend to the regional frameworks, which would in turn lend to individual regional countries in need. Alternately, both institutions could lend jointly to individual countries. Such a scheme is easier described than implemented, however, given the many

technical but nonetheless critical issues to be tackled. If the IMF requires conditionality in lending to a regional framework, for instance, who should own that conditionality—the regional framework itself or the ultimate borrower country? Who should be responsible for surveillance? And when multiple institutions lend jointly, whose money should enjoy seniority? I hope that the IMF will lead the research on the design and modus operandi of such a multi-layered system of financial safety nets.

Finally, I would like to draw your attention to the complementary roles that major central banks can play in crisis prevention. It is hard to predict with precision what any future global crisis, should one occur, will look like, although many speculate that it will be far more severe and contagious than the most recent one. What we can say with some confidence, however, is that a global liquidity disruption will characterize the early phase of such a future crisis. And in this respect, and given that the IMF resources are limited, the major central banks that supply the reserve currencies should serve as the international lenders of last resort. I would therefore suggest that we should think more proactively about the roles of major central banks in crisis prevention, and work to find ways of integrating their roles into the system of financial safety nets led by the IMF, while at the same time also not undermining their independence.

Thank you for your attention.

<붙임 3> BWC International Council Meeting 프로그램



International Council Meeting

Leadership for the Future of the Global Economy

PROGRAM AGENDA

3:00pm - 3:10pm

Welcome

Richard A. Debs, Chair, Bretton Woods Committee International Council

James D. Wolfensohn, Co-Chair, Bretton Woods Committee

3:10pm - 4:00pm

Leadership for Long Term Financial and Fiscal Stability

Stefan Ingves, Governor, Sveriges Riksbank; Chairman, Basel Committee on Banking Supervision
Wolfgang Schäuble, Minister of Finance, Federal Republic of Germany

Moderator:

Wolfgang Münchau, Associate Editor, Financial Times

4:00pm - 5:15pm

Navigating Global Financial Rules, Risks, and Realities

Terrence J. Checki, Executive Vice President, Federal Reserve Bank of New York
Colm Kelleher, Co-President of Institutional Securities, Morgan Stanley International
Takehiko Nakao, Vice Minister for International Affairs, Ministry of Finance, Japan
Adair Turner, Chairman, Financial Services Authority, United Kingdom

Moderator:

Richard A. Debs, Chair, Bretton Woods Committee International Council

5:15pm - 5:30pm

Coffee Break

5:30pm - 6:30pm

Evolving Regional Frameworks and Global Challenges

Choongsoo Kim, Governor, Bank of Korea
Masaaki Shirakawa, Governor, Bank of Japan
Kazuyuki Sugimoto, Chairman, Mizuho Research Institute
Xiaochuan Zhou, Governor, People's Bank of China

Moderator:

David D. Hale, Global Economist and Chairman, David Hale Global Economics, Inc.

6:30 pm - 7:00pm

Leadership Keys for the Future of Global Economic Stability

Christine Lagarde, Managing Director, International Monetary Fund

Moderator:

Jean-Claude Trichet, Honorary Governor, Banque de France

7:00pm - 8:00pm

Reception