

금융 VIP 시리즈

Vision, Insight and Policy

2012-03

www.kif.re.kr

치앙마이이니셔티브 다자화(CMIM) 역할 강화 방안

2012. 2



〈집필진〉

▶ 박성욱	연구위원(국제·거시금융연구실)	02-3705-6397	swpark@kif.re.kr
▶ 박재하	선임연구위원(국제·거시금융연구실)	02-3705-6317	jhpark@kif.re.kr

CONTENTS

요약	2
I. 문제의 제기	13
II. 최근 국제 자본이동 추이와 대응체계 구축의 필요성	15
1. 글로벌 금융위기와 신흥국 자본이동 추이	
2. 우리나라의 외국인 자본유출입 추이	
3. 자본유출입 대응체계 구축의 필요성	
III. 과도한 자본유출입에 대한 대응체계의 구조	22
1. 자본이동관리정책	
2. 글로벌 금융안전망	
IV. 역내금융안전망 운영 현황	39
1. 치앙마이이니셔티브 다자화(CMIM)	
2. 여타 지역의 역내금융안전망	
3. CMIM과 여타 역내금융안전망과의 비교	
V. CMIM 기능 강화 방안	53
1. CMIM의 역할 정립	
2. 지원방식의 다양화 검토	
3. CMIM의 규모 확대	
4. 제도화(institutionalization) 추진	
5. IMF와의 효과적인 협력방안 모색	
6. 역내감시기능 강화	

I. 문제의 제기

- 글로벌 금융위기 발생과 이에 대응한 양적완화 등 선진국 경제와 국제금융시장의 여건변화에 따라 국제자본흐름이 급격한 변화를 지속함에 따라 우리나라를 포함한 신흥국 경제의 안정성이 저하되는 등 많은 어려움이 발생함.
- 외환보유액 확충, 건전성 규제 강화 등을 통해 자체 대응능력을 제고하는 것만으로는 한계가 있어서 역내금융안전망 및 IMF 대출 제도 정비 등 국제금융안전망 강화가 필요
- 본고에서는 자본유출입에 대응한 국제금융안전망의 한 축을 이루는 역내금융안전망에 대해 동아시아의 CMIM을 중심으로 고찰해 보고자 함.

II. 최근 국제 자본이동 추이와 대응체계 구축의 필요성

1. 글로벌 금융위기와 신흥국 자본이동 추이

- 글로벌 위기기간인 2008년 하반기에서 2009년 상반기 기간 중 신흥국으로부터 대규모 자본이 유출되었다가 이후 큰 폭으로 재유입되는 등 높은 변동성을 보였음.
 - 은행차입과 채권투자가 글로벌 금융위기 이후의 자본유출입을 주도하였음.

2. 우리나라의 외국인 자본 유출입 추이

- 글로벌 금융위기 발생 직후 주식자금과 외화차입을 중심으로 대규모 자본 유출이 발생하였으며 이후 2009~2010년 기간 중 주식 및 채권 투자자금이 대규모로 재유입되었음.
- 이러한 급격한 자본유출입은 환율의 급변동을 초래하는 등 우리나라 거시경제운영에 부담으로 작용
 - 글로벌 금융위기 기간 중 32개 신흥국 통화 중 우리나라 원화의 환율 변동성이 남아공과 브라질 다음으로 높았음.

3. 자본유출입 대응체계 구축의 필요성

- IMF(2011)에 따르면 신흥국으로의 자본유입은 미국 국채금리, 국제금융시장의 안전자산 선호 등 공급측 요인의 영향이 큼.
 - 신흥국으로의 자본유입에 영향을 주는 요인을 자금의 수요측인 신흥국 자체요인(pull factor)과 선진국 금리 등 외생적인 자본공급측 요인(push factor)으로 구분 가능
- 신흥국으로의 자본유입이 공급측 요인에 의해 영향을 많이 받는다는 점은 신흥국이 균형있는 거시경제정책 등으로 수요측 요인을 통제하더라도 이와 더불어 과도한 자본유출입에 대한 추가적인 대응체계의 구축이 필요함을 시사

III. 과도한 자본유출입에 대한 대응체계의 구조

- 금융의 세계화가 빠르게 진행됨에 따라 금융을 통한 국가간 상호연계(interconnectedness)가 강화되고 자본유출입의 변동성이 확대되고 있음.
- 과도한 자본유출입 변동 완화를 통한 시스템 리스크 축소를 위해 자본이동관리정책(capital flows management measures, CFMs)을 강화함으로써 사전에 위기 발생 확률을 줄이는 한편 글로벌 금융안전망 구축을 통해 위기 발생 시 대응 능력을 제고할 필요

1. 자본이동관리정책

가. 최근 국제논의 동향

- 최근 IMF와 G20 등은 자본이동에 영향을 미치는 정책에 대한 국제 논의에서 기존의 자본통제(capital controls)라는 개념 외에 자본이동관리정책(capital flows management measures, CFMs)이라는 개념을 도입
- 2011년 11월 3~4일 개최된 프랑스 G20 정상회의에서는 10월 재무장관 회의에서 결정된 자본이동관리정책(CFMs)에 대한 권고안인 일관된 결론(coherent conclusions)을 추인
- G20의 합의는 대규모 자본유입에 대응한 자본이동정책의 긍정적 역할을 인정하는 방향으로 변화한 선진국 및 IMF의 입장을 반영

- 이러한 입장 변화는 신흥국으로의 자본유입의 배경과 자본이동관리정책의 효과에 대한 최근 IMF 등의 연구결과에도 나타남.

나. 우리나라의 자본이동관리정책

- 우리나라의 자본이동관리정책은 외국환포지션, 외화자금 조달 및 운용, 외화 자산 및 부채 등 주로 금융기관의 외화건전성을 강화하고 외채규모 확대를 억제하는 데 중점을 두어 운영되고 있음.
 - 이를 위해 외국환포지션한도(종합포지션한도와 선물환포지션한도), 외화유동성비율, 중장기외화대출재원조달비율, 외화안전자산보유최저한도, 외화대출관리, 외환파생상품거래관리, 외환건전성부담금, 외국인채권투자과세 등의 규제를 두고 있음.

2. 글로벌 금융안전망

- 글로벌 금융안전망(Global Financial Safety Net)은 각국의 공적외환보유액, 역내금융안전망, IMF 등 국제금융기구의 대출제도 등을 요소로 하고 있음.
 - CMIM과 같은 역내금융안전망의 역할 제고는 추가적인 금융위기 대응 수단으로서 글로벌 금융안전망 강화에 기여할 수 있음.

가. IMF를 통한 국제적 대응방안

- IMF는 시스템 위기에 취약한 신흥국을 포함한 국가들에게 발생가능한 유동성 위기를 예방하는 차원에서 IMF 대출제도 개선 등 글로벌 금융안전망 구축을 추진

- 정책 방향의 변화는 탄력대출제도(FCL · Flexible Credit Line)와 예방대출제도(PCL · Precautionary Credit Line)로 대표
 - IMF는 FCL의 대출한도를 폐지하고 대출기한을 1~2년으로 연장
 - PCL은 FCL 신청기준에는 미달하지만 상당히 건전한 경제 상태에 있는 국가에 유동성을 미리 공급해 위기를 방지하려는 목적을 갖고 있음.
- 2011년 11월 프랑스 G20 정상회의에서는 IMF의 예방대출제도(PCL)을 확대 · 강화하는 개편안에 합의
 - 현재의 예방대출제도(PCL) 기능을 위기예방에서 해결까지 확대하고 6개월 단기유동성 지원기능을 추가하여 위기예방 및 유동성 지원제도(PLL · Precautionary and Liquidity Line)로 명명

나. 역내금융안전망 강화를 통한 지역적 대응방안

- 외환보유액이 국제수지위기에 대한 일종의 보험(balance of payments insurance)을 제공하여 금융위기에 따른 자본의 급반전의 영향을 줄여 주지만 외환보유액 유지에는 비용이 따르기 때문에 외환보유액을 보완할 다양한 대안이 논의되고 있음.
- Eichengreen(2010)은 일종의 역내금융안전망인 역내 외환보유액 공동풀(regional reserve pooling arrangement)이 특별인출권의 발행 확대, IMF 대출제도 강화 등 다른 대안보다 현실성이 높다고 평가

- IMF는 2010년 10월 아시아, 유럽, 중남미, 중동 등의 지역금융기구를 초청하여 이들 기구와 컨퍼런스를 사상 처음 개최하여 상호 협력방안에 대해 논의하는 등 최근 역내금융안전망과의 연계방안에 대한 관심 확대
- 2011년 프랑스 G20 정상회의에서는 IMF와 지역금융기구(regional financial arrangements)간의 협력을 강화하기 위한 「IMF와 지역 금융기구간의 협력에 관한 G20 원칙」에 합의
 - 주요 합의 내용으로는 지역금융기구와 IMF는 각자의 비교우위를 살려 협력을 강화해야 하며, 대출조건쇼핑을 예방하기 위해 대출조건 등에 있어서 일관성을 유지해야 하고, IMF의 최우선변제권을 인정할 필요가 있다는 점임.

IV. 역내금융안전망 운영 현황

- 유럽, 중동, 중남미 등에서 운영되는 역내금융안전망은 대체로 1970년대에 설립되어 한동안 활동이 잠잠하기도 하였으나 이번 글로벌 금융위기 기간 중 위기해결 과정에 적극적인 역할을 수행하였음.
 - 유럽의 MTFs, EFSM, EFSF 등이 존재하며, 중동의 아랍통화기금(AMF), 중남미의 중남미준비기금(FLAR), 동아시아의 CMIM 등이 역내 금융안전망의 예임.

1. 치앙마이이니셔티브 다자화(CMIM)

- CMIM은 회원국의 국제수지 보전 및 위기 시 단기유동성 지원을 목적으로 2010년 3월 24일 공식 발효되어 실질적인 활동에 들어갔으며 CMIM 체제를 뒷받침할 아시아 지역 감시기구인 ‘아세안 거시경제조사기구(AMRO)도 2011년 5월 출범함.
 - CMIM의 전신인 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative: CIM)는 2000년 태국 치앙마이에서 열린 제2차 ASEAN+3 재무장관회의 시 위기재발방지를 위한 역내 상호자금 지원체계 수립에 합의함으로써 양자간 통화스왑계약의 형태로 출발
 - 기금의 총규모는 1,200억 달러 규모이며 한중일이 80%, 아세안이 20%를 분담하는데, 각국 중앙은행은 위기 시 자금지원을 약속하는 약정서를 교환하고 실제 위기발생 시 분담비율에 따라 지원
- 2011년 5월 베트남 하노이에서 열린 ‘제44차 아시아개발은행(ADB) 연차총회’에선 CMIM의 역할을 확대하는 방안이 논의됐으며 위기 발생 후뿐만 아니라 위기가 발발하기 전에 선제적으로 지원에 나설 수 있도록 CMIM의 활동 범위를 넓혀하기로 합의

2. 여타 지역의 역내금융안전망

가. 유럽

- 유럽의 경우 중기재정지원(MTFA, Medium-term Financial Assistance), 유럽재정안정메커니즘(EFSM, European Financial Stabilization Mechanism)과 유럽재정안정기구(EFSF, European Financial Stability)가 존재

- 중기재정지원(MTFA)은 국제수지 문제를 겪는 유럽연합 회원국에게 구제금융을 제공하고자 1971년 설립되었으며 1999년 이후에는 유로화를 도입하지 않은 유럽연합 회원국만 지원대상
- 2010년 5월 총 600억 유로 규모로 개설된 EFSM은 MTFA와 동일한 자금지원방식을 적용하되 지원대상을 유로 사용국을 포함한 모든 유럽 동맹 회원국 전체로 확대
- EFSF는 유로 사용국 정부들이 설립한 특수목적회사로 유로존 국가의 보증을 기반으로 EFSF 명의의 채권을 발행하여 자금을 조달
- ESM은 한시적인 EFSF를 대체하는 항구적인 자금지원체계로 당초 계획보다 1년 앞당겨 2012년 중 설립되어 당분간 EFSF와 병행 운영 될 계획

나. 중동

- 아랍통화기금(AMF, Arab Monetary Fund)은 1976년 설립되었으며 중동의 22개 회원국이 참가
 - 재원은 회원국의 납입자본금으로 조달하며 주로 중동의 주요 석유수출국이 제공한 재원으로 역내의 석유수입국을 지원
 - 기금의 목적은 국제수지문제 해결과 경제구조조정지원인데 국제수지 관련 대출은 국제수지 불균형의 성격에 따라 4가지로 구분
 - 납입자본의 75% 이상 대출에 대해서는 자체적인 지원조건을 부과하나 IMF 대출과의 직접 연계조건은 없음.
 - 2009년중 두 건의 총 1.9억 달러 규모의 대출이 있었는데, 이는 2001년 이후 최대 규모

다. 중남미

- 콜롬비아, 베네수엘라 등 중남미 7개국을 회원국으로 하는 중남미 준비기금(FLAR, Latin American Reserve Fund)은 1978년 설립
 - FLAR의 재원은 주로 회원국의 납입자본과 기타부채로 이루어지며, 신용등급은 최고 등급을 가진 회원국보다 한두 단계 높음.
 - 국제수지문제, 유동성부족 등 상황에 따라 다양한 신용을 제공하며 IMF 대출과의 공식적인 연계는 없지만 IMF와의 비공식적인 정보공유 및 자문이 대출결정에 영향을 주는 것으로 알려짐.
 - 1980년대에는 대출이 빈번하다가 이후 실적이 많지 않았는데, 2009년에 비교적 대규모인 4.8억 달러가 에콰도르에 대출됨.

3. CMIM과 여타 역내금융안전망과의 비교

- CMIM의 재원은 평상 시에 회원국이 각자 운용하는 외환보유액
 - 재원조달 방식에서는 별도의 기금을 조성하는 AMF 및 FLAR의 방식이 CMIM보다 안정적인 반면, 필요 시 채권 발행으로 재원을 조달하는 EFSF 방식은 시장 여건에 따라 조달 조건 등이 차이가 날 수 있어 CMIM보다 불안정한 재원조달 방식
 - 다른 역내금융안전망과는 달리 CMIM은 독자 감시기능 미비로 IMF 대출과의 연계가 강함.
- 아세안+3 지역의 역내 상호의존도는 자본이동 측면에서는 유럽 및 중동보다 약한 편이지만 무역 측면에서는 상당히 높은 수준임.

V. CMIM 기능 강화 방안

1. CMIM의 역할 정립

- 역내금융안전망이 IMF 등 국제금융기구에 비해 가지는 장점은 역내 국가에 대한 정보의 우위이므로 이를 활용하여 금융위기의 예방에 중점을 둔 지역밀착형 금융협력기구로 발전시킬 필요

2. 지원방식의 다양화 검토

- 아랍통화기금 및 중남미준비기금에서 볼 수 있듯 자금의 용도 및 규모 등에 따라 지원방식 및 절차를 다양화할 필요성이 없는지 검토할 필요
- 지원방식 다양화의 일환으로 CMIM의 위기에방기능을 촉진하기 위해 역내 크레딧라인을 도입하고, IMF가 새로 도입한 FCL, PLL과의 연계 방안 강구

3. CMIM의 규모 확대

- 주된 기능이 무엇이나에 관계없이 현재 CMIM이 동원가능한 자금의 규모가 절대적으로 작기 때문에 목적에 부합하는 역할을 하기 위해서는 규모를 대폭 확충할 필요
 - CMIM 지원시 일부 회원국들이 추가적으로 자금을 지원하는 관행을 정착시켜 실질적으로 자금지원 규모를 확대하는 방안 고려

4. 제도화(institutionalization) 추진

- 궁극적으로는 AMF와 같은 법적인 국제기구를 지향하되 현재 CMIM의 느슨한 협정 형태를 좀더 제도화된(institutionalized) 형태로 점진적으로 전환하는 노력이 필요

5. IMF와의 효과적인 협력방안 모색

- 현 시점에서는 CMIM의 독자적인 감시기능이 미약하여 역내금융협력기구의 역량강화 및 모럴해저드 방지를 위해 IMF대출과의 연계를 유지하는 가운데 양 기구간의 협력방안을 구체화할 필요
- 장기적으로는 역내금융기구가 IMF와 구분되어 독자적으로 운영되는 가운데 감시기능 및 자금지원과 관련하여 양 기구간의 효과적인 협력이 이루어질 수 있는 방안을 모색

6. 역내감시기능 강화

- 자금 지원에 따른 모럴해저드 해소를 위해 역내금융기구인 AMRO의 모니터링 및 감시기능 강화가 중요
 - AMRO 기능강화를 위해 IMF의 AMRO에 대한 기술지원, 아세안+3 회원국의 IMF와의 연례협의 시 AMRO 인력 동참 등 IMF와의 협력을 효과적으로 이용할 필요

I . 문제의 제기

- 글로벌 위기 직후인 2008년 하반기에서 2009년 상반기까지 국제 금융시장의 신용경색의 영향으로 신흥국에서 대규모의 자금이 이탈하여 많은 신흥국들이 심각한 경제적 어려움에 직면함.
 - 많은 신흥국들은 주가급락, 통화가치 급락, 금융회사의 외화유동성 부족 등으로 금융시장 불안 발생
- 그러나 글로벌 금융위기 이후 선진국들이 위기극복을 위해 공급한 대규모 유동성이 2009년 이후 상대적으로 빠른 회복세를 보인 신흥국 금융시장으로 대거 유입되기 시작함.
 - 그러나 최근 미국 신용등급 강등, 유럽 재정위기 심화, 중국 경제의 경착륙 가능성 등으로 국제금융시장의 불안정이 고조되는 움직임이 나타나고 있음.
- 이와 같이 선진국 경제와 국제금융시장의 여건변화에 따라 국제 금융시장의 자본흐름이 급격한 변화를 지속함에 따라 우리나라를 포함한 신흥국 경제의 안정성이 저하되는 등 많은 어려움이 발생함.
- 이에 대응하여 우리나라는 외환보유액 적립, 거시건전성 규제 확립 등을 강화하고 있으나 자체적인 노력만으로는 한계가 있어서 역내 금융협력 및 IMF 대출제도 등 국제금융안전망의 강화가 필요
 - 외환보유액 적립에는 비용이 따르며 건전성규제 강화도 이미 상당 정도 이루어진 자본자유화를 역행하는 데는 한계가 존재

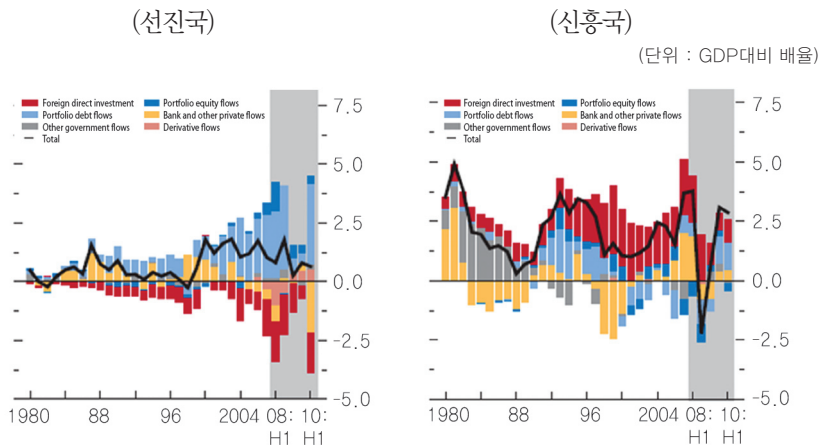
- 본고에서는 국제금융안전망의 한 축을 이루는 역내금융안전망에 대해 동아시아의 CMIM을 중심으로 살펴봄으로써 역내금융협력을 통한 자본유출입 대응방안을 고찰해 보고자 함.

II. 최근 국제 자본이동 추이와 대응체계 구축의 필요성

1. 글로벌 금융위기와 신흥국 자본이동 추이

- 글로벌 위기기간인 2008년 하반기에서 2009년 상반기 기간 중 신흥국으로부터 대규모 자본이 유출되었다가 이후 큰 폭으로 재유입
 - 은행차입과 채권투자가 글로벌 위기 직후의 자본유출 및 이후의 자본재유입을 주도하였음.

〈그림 1〉 선진국과 신흥국의 자본유출입 추이



자료 : IMF

- 2009년 이후 신흥국으로 대거 이동하였던 글로벌 주식투자펀드는 2011년 1분기 중에는 신흥국에서 이탈하여 선진국으로 유입되었다가 3월 하순 이후 신흥국으로 재 유입되는 등 높은 변동성을 보이고 있음.

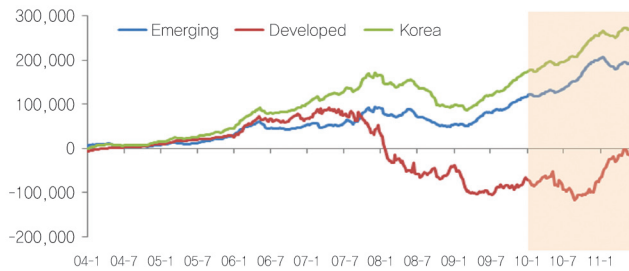
- 한편 한국 관련 주식형 펀드의 유출입은 신흥국 투자펀드와 유사한 모습을 보이고 있음.

- 글로벌 채권투자펀드의 유출입 동향을 보면, 2009년 이후 선진국 및 신흥국 채권투자자금이 동시에 유입되고 있는데 특히 선진국 채권에 대한 투자가 크게 늘어났음.

- 한국 관련 채권형 펀드는 대규모 자금유입을 나타내고 있음.

〈그림 2〉 주식형 펀드 inflow

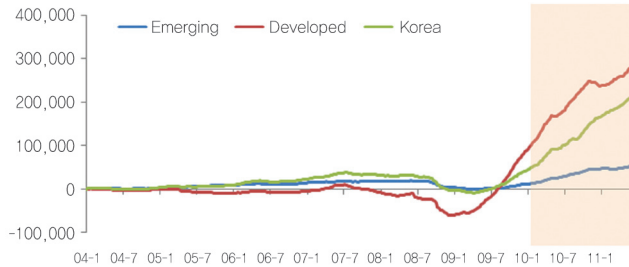
(단위 : 백만 달러)



자료 : EPFR

〈그림 3〉 채권형 펀드 inflow

(단위 : 백만 달러)

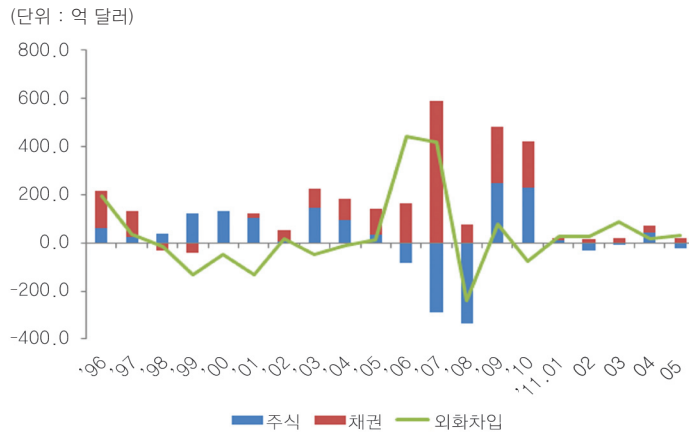


자료 : EPFR

2. 우리나라의 외국인 자본유출입 추이

- 글로벌 금융위기 발생 직후 주식자금과 외화차입을 중심으로 대규모 자본 유출이 발생하였으며 이후 2009~2010년 기간 중 주식 및 채권투자자금이 대규모로 재유입되었음.
- 2011년 들어서는 주식자금이 유출과 유입을 반복하면서 변동성이 큰 모습을 보이는 반면, 전년에 이어 채권자금이 꾸준히 유입되는 한편 2010년 중 순유출을 보인 외화차입이 순유입으로 반전되었음.

〈그림 4〉 외국인 주식 채권 외화차입 자금 유출입 추이



자료 : 한국은행

- 이처럼 외국인 채권투자자와 외화차입이 늘어남에 따라 2011년 1분기 우리나라의 대외채무가 2010년말의 3,600억 달러보다 219억 달러 증가한 3,819억 달러로 증가하였음.

- 특히 2010년에 감소세를 보였던 단기외채가 외은지점 등의 차입금 증가로 1분기 중 117억 달러 늘어나 3월말 현재 1,467억 달러를 기록하였음.

■ 이러한 급격한 자본유출입은 환율의 급변동을 초래하는 등 우리나라 거시경제운영에 부담으로 작용하였음.

- 가령 글로벌 금융위기 기간(2008.9월~2009.12월) 중 32개 신흥국 통화 중 우리나라 원화의 대미달러 환율 변동성이 상품통화인 남아공과 브라질 다음으로 높았음.

〈표 1〉 외국인 자금 유출입 추이

(단위 : 억 달러)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	11.01	11.02	11.03	11.04	11.05
포트폴리오	141.1	80.6	303.8	-258.9	482.9	420.9	18.4	-20.7	14.1	70.2	0.8
주식	32.8	-83.9	-287.3	-336.2	248.6	230.3	12.1	-33.2	-7.4	44.4	-20.5
채권	108.3	164.5	591.1	77.3	234.4	190.7	6.3	12.5	21.6	25.7	21.3
외화차입	10.2	441.8	419.7	-241.4	78.5	-76.8	24.7	26.9	86.2	17.0	29.0
장기	-47.0	17.4	75.1	1.3	41.3	53.6	-0.8	-3.9	19.0	21.8	16.7
단기	57.2	424.4	344.6	-242.7	37.2	-130.4	25.5	30.8	67.2	-4.8	12.3

자료 : 한국은행

〈표 2〉 대외채무 및 대외채권 추이

(단위 : 억 달러)

	1997	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011,1q
대외채무	1,673	1,328	1,417	1,506	1,614	2,252	3,334	3,174	3,454	3,600	3,819
단기	638	482	508	563	659	1,137	1,602	1,499	1,492	1,350	1,467
장기	1,035	846	908	943	955	1,115	1,732	1,675	1,962	2,250	2,352
대외채권	1,061	1,843	2,301	2,889	3,171	3,809	4,171	3,419	4,107	4,483	4,660
순 대외채권	-611	515	884	1,383	1,557	1,557	836	246	653	883	841
단기외채비율	312.5	39.7	32.7	28.3	31.3	47.6	61.1	74.5	55.3	46.3	49.1
외화보유액	204	1,214	1,554	1,991	2,104	2,390	2,622	2,012	2,700	2,916	2,986

자료 : 한국은행

3. 자본유출입 대응체계 구축의 필요성

- IMF(2011)¹⁾에 따르면, 신흥국으로의 자본유입에 영향을 주는 요인을 자금의 수요측인 신흥국 자체요인(pull factor)과 선진국 금리 등 외생적인 자본공급측 요인(push factor)으로 구분 가능
 - 한편 신흥국으로의 자본유입을 경기적 요인(cyclical)과 구조적 요인(structural)으로도 구분 가능
 - 미국 등 선진국의 저금리, 국제금융시장의 위험자산에 대한 선호 강화, 재정위기 심화에 따른 선진국 국채에 대한 신뢰 하락 등은 공급측 요인 중 경기적 요인에 해당

1) IMF, "Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework", 2011.2.

- 선진국 국제투자자의 포트폴리오 다변화 경향, 선진국의 낮은 잠재성장률 등은 신흥국으로의 자본유입을 확대하는 공급측 요인 중 구조적 요인
- 신흥국 생산 비중이 높은 국제원자재 가격의 상승, 신흥국의 고금리와 인플레이의 안정 등은 수요측 요인 중 경기적 요인
- 신흥국의 외채구조 개선과 무역개방, 높은 잠재성장률 등은 수요측 요인 중 구조적 요인에 해당

〈표 3〉 신흥국으로의 자본유입의 요인

	경기적 요인(cyclical)	구조적 요인(structural)
공급측 요인(push)	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 저금리 - 글로벌 위험 선호 - 선진국 국가채무 문제 	<ul style="list-style-type: none"> - 국제포트폴리오 다변화 - 선진국의 낮은 잠재성장률
수요측 요인(pull)	<ul style="list-style-type: none"> - 높은 국제원자재 가격 - 신흥국의 고금리 - 신흥국의 낮은 인플레이 	<ul style="list-style-type: none"> - 신흥국 부채구조 개선 - 신흥국의 높은 잠재성장률 - 무역개방

자료 : IMF(2011)

- 신흥국의 자본유입 결정요인에 대한 IMF(2011)의 추정결과에 따르면, 미국 국채금리 및 국제금융시장의 안전자산 선호 등 공급측 요인의 영향을 많이 받고 있음.
 - 미국 국채금리(10년물 기준) 50bp 하락은 신흥국 총자본유입을 13%나 증가시키는 것으로 나타남.
 - 국제금융시장의 안전자산 선호를 나타내는 VIX가 절반으로 하락할 경우 신흥국 총자본유입이 11% 증가하는 것으로 추정됨.

〈표 4〉 신흥국 자본유입 결정요인

	Log million US\$				
	총자본유입	직접투자	주식투자	채권투자	기타투자
미국국채10년물(%)	0.26***	-0.36***	-0.28***	-0.37**	-0.13***
VIX index(Log)	-0.23***	-0.02	-0.52***	0.01	-0.08
무역개방도	0.70**	0.460	0.46	0.25	0.70*
성장률(%)	0.04***	0.04***	0.05***	0.04*	0.03***
GDP규모(log avg.)	0.46***	0.60***	-0.08	0.60**	0.61***

주 : 1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의수준 의미
 자료 : IMF(2011)

- 신흥국으로의 자본유입이 외생적인 공급측 요인(push factors)에 의해 영향을 많이 받는다는 점은 신흥국이 균형있는 거시경제정책 등으로 내부적인 수요측 요인을 통제하더라도 이와 더불어 과도한 자본유출입에 대한 추가적인 대응체계의 구축이 필요함을 시사함.

Ⅲ. 과도한 자본유출입에 대한 대응체계의 구조

- 금융의 세계화가 빠르게 진행됨에 따라 금융을 통한 국가간 상호연계(interconnectedness)가 강화되고 자본유출입의 변동성이 확대되고 있음.
 - 이런 환경 하에서는 개별 국가가 안정적인 거시정책 수행과 견실한 기초경제여건을 유지하더라도 외생적 충격에 의한 자본 이동의 급반전 등으로 금융위기가 발생할 위험이 커짐.
 - 특히 글로벌 금융위기 이후 선진국의 양적완화정책에 따른 글로벌 유동성 확대, 신흥국의 양호한 경제 펀더멘탈 등으로 우리나라를 비롯한 신흥국으로의 자본유입이 가속화되면서 자본유출입 변동성이 확대될 가능성
- 과도한 자본유출입 변동 완화를 통한 시스템 리스크 축소를 위해 자본이동관리정책(capital flows management measures, CFMs)을 강화함으로써 사전에 위기 발생 확률을 줄이는 한편 글로벌 금융안전망 구축을 통해 위기 발생 시 대응 능력을 제고할 필요

1. 자본이동관리정책

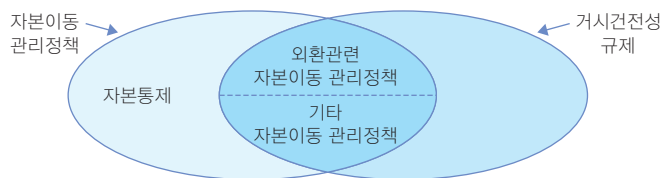
가. 최근 국제논의 동향

- 최근 IMF와 G20 등은 자본이동에 영향을 미치는 정책에 대한 국제 논의에서 기존의 자본통제(capital controls)라는 개념 외에 자본이동관리정책(capital flows management measures, CFMs)이라는 개념을 도입

- 그간의 논의에서 자본통제는 자본의 자유로운 국경간 이동으로부터의 편익을 떨어뜨리므로 가급적 축소가 바람직한 반면, 특히 글로벌 금융위기 이후에는 시스템 안정을 위한 거시건전성 규제는 도입이 불가피한 측면이 있다는 인식이 많았음.
 - 하지만 거시건전성 규제 중 일부가 결과적으로 국경간 자본이동을 제약하여 자본통제 개념과 중첩되기 때문에 바람직한 규제 방향과 관련한 논의에 혼란을 초래하였기 때문에 자본이동관리정책이라는 새로운 개념을 도입
- 자본이동관리정책은 자본통제(capital controls), 외환관련 자본이동관리정책(FX-related CFMs), 기타 자본이동관리정책(other CFMs)으로 구분
- 자본통제는 국경간 자본거래의 거래주체가 거주자인지 비거주자인지 즉, 거주성에 따라 차별적으로 자본거래를 제한하는 조치만으로 좁게 해석
 - * 예 : 비거주자예금에 차별적인 기준율을 적용(페루)
 - 외환관련 자본이동관리정책은 거주성에 따른 차별은 없지만 자본거래를 표시통화별로 차별적으로 제한하는 규제
 - * 예 : 금융기관 외화표시 비예금부채에 대해서만 부담금 부과(한국)
 - 기타 자본이동관리정책은 거주성 혹은 표시통화에 따른 차별은 없으나 자본이동에 영향을 미치는 거시건전성 규제
 - * 예 : 외국인의 중앙은행 채권 매입을 억제하기 위해 내외국인 구분없이 최소 보유기간(28일)을 의무화(인도네시아)

- 한편 우리나라의 LTV 비율규제 등은 국경간 자본이동과는 직접 관련이 없으므로 자본이동관리정책의 범주에 속하지 않는 거시건전성 규제에 해당
- 11월 3~4일 개최된 프랑스 G20 정상회의에서는 10월 재무장관 회의에서 결정된 자본이동관리정책(CFMs)에 대한 권고안인 일관된 결론(coherent conclusions)을 추인
 - 이 합의는 자본이동관리정책에 대한 IMF의 개념을 도입
 - 과도한 자본유입과 높은 자본변동성이 존재할 경우 자본이동관리정책을 통화, 환율, 외환보유액관리, 미시건전성규제 등 다양한 정책 수단과 함께 보완적(complementary)으로 활용할 수 있음을 인정
 - 자본이동관리정책 중 자본통제의 경우에는 불안정성을 야기하는 압력이 완화될 경우 조정하거나 철회하도록 하여 일시적으로만 사용할 것을 명시하였으나 외환관련 및 기타 자본이동관리정책에 대해서는 이런 조건을 달지 않아 사실상 상시 유지를 인정
 - 다만, 자본이동관리정책의 적절성을 도입한 국가나 지역에서 주기적으로 평가하도록 하고, 환율절상 등 필요한 거시정책을 회피하는 수단으로 이용되지 말아야 하며 경기변동폭을 줄이는 방향(countercyclical)으로 설계되어야 한다고 권고

〈그림 5〉 자본이동관리정책(CFMs)과 거시건전성규제의 관계



- G20 합의는 대규모 자본유입에 대응한 자본이동정책의 긍정적 역할을 인정하는 방향으로 변화한 선진국 및 IMF의 입장을 반영
 - IMF 및 선진국은 이전까지 자본유입기에 거시정책을 우선적으로 사용한 후에 필요하면 자본이동관리정책을 쓸 수 있다는 정책간 순차성을 강조
 - 하지만 이번 G20 합의는 거시경제 불균형의 조정을 회피하거나 지연시키는 수단으로 자본이동관리정책이 이용되어서는 안 된다는 전제는 있지만, 다양한 여타 정책수단과 함께 보완적으로 활용할 수 있도록 하여 순차성 원칙에서 탈피
 - 또한 자본통제 이외에는 상시규제를 인정하고, 정책의 적절성 평가도 IMF 등 국제기구가 아닌 해당국 혹은 해당지역이 하도록 한 것도 중요한 변화

- 이러한 입장 변화는 신흥국으로의 자본유입의 배경과 자본이동관리 정책의 효과에 대한 최근 IMF 등의 연구결과에도 나타남.
 - IMF(2011)는 신흥국으로의 대규모 자본유입의 배경에는 신흥국이 통제할 수 없는 선진국의 저금리 정책 등 공급측 요인도 중요한 역할을 하였다고 지적
 - * 미국국채(10년물 기준) 금리 50bp 하락 시 신흥국의 자본유입이 13% 증가한다는 분석 결과 제시
 - IMF 연구진은, 자본통제 혹은 건전성규제정책은 자본유입 총량을 줄이는 데는 효과가 제한적이지만 외화대출비중, 대외채무구조의 위험도 등에 영향을 주어 시스템 위험을 감소시키는 긍정적인 역할을 수행하였다는 분석 결과*도 발표

* Qureshi *et al.*, "Managing Capital Inflows: The Role of Capital Controls and Prudential Policies", *NBER WP 17363*, 2011.8.

나. 우리나라의 자본이동관리정책²⁾

- 우리나라의 자본이동관리정책은 외국환포지션, 외화자금 조달 및 운용, 외화 자산 및 부채 등 주로 금융기관의 외화건전성을 강화하고 외채규모 확대를 억제하는 데 중점을 두어 운영되고 있음.

(외국환포지션한도)

- 외국환포지션 규제에 따라 국내은행 및 외은지점은 종합포지션 및 선물환포지션을 자기자본의 일정범위 내에서 유지하고 있음.
 - 종합포지션한도 : 외국환매입(매각)초과포지션은 각 외국통화별 매입(매각)초과액의 합계 기준으로 전월말 자기자본의 50%로 규정
 - 선물환포지션한도 : 국내은행의 선물환매입(매각)초과포지션* 한도는 전월말 자기자본의 40%, 외은지점은 200%로 규정
 - * 선물, 외환·통화스왑, NDF 등 통화관련 모든 파생상품을 포함하는 선물환포지션
 - ** 글로벌 금융위기 이전 조선사 및 자산운용사 등의 선물환매도는 국내은행 및 외은지점의 단기외채 증가요인으로 작용하여, 금융위기 이후 선물환포지션 한도를 신설

2) 이 부분은 김정환·박성욱(2011.7월, "외환규제의 상호관계에 대한 검토," 금융VIP시리즈 2011-15, 한국금융연구원)을 참조하였음.

(외화유동성비율)

- 국내은행의 외화 자산·부채간의 만기불일치 관리를 위한 기간별 외화유동성비율의 준수를 의무화
 - 외화유동성비율은 주요 만기별(7일, 1개월, 3개월)로 기준을 준수하도록 의무화하되, 외화자산의 회수가능성을 반영한 유동화 가중치*를 적용하여 비율 산정
- * 외화자산의 회수가능성에 따라 35~100%의 가중치를 차등 적용

(중장기외화대출재원조달비율)

- 중장기 외화대출재원조달 비율을 준수하도록 함으로써 1년 이상 중장기대출에 대한 재원을 장기조달을 통해 마련하도록 유도
 - 중장기 조달 기준 상환기간을 '1년 초과'로 설정하여 외화차입구조의 장기화를 유도
 - 비율 산출 시 외화대출뿐만 아니라 외화만기보유증권을 포함하여 재원조달비율을 100% 이상으로 설정

(외화안전자산보유최저한도)

- 글로벌 금융위기 이후 급격한 외화유출 및 차환중단으로 초래될 수 있는 외화유동성 부족 문제를 해결하도록 국내은행에 대해 외화안전 자산 보유 최저한도를 설정
 - 2개월 이내 최대 유출가능액* 또는 총외화자산의 2%
- * 1년 내 만기도래 차입금 $\times 2/12 \times (1 - \text{최저차환율}^{**})$
- ** 최저차환율은 금번 위기 이후 차환율이 가장 낮았던 3개월 가중 평균치

(외화대출관리)

- 외화자금 운용과 관련하여 해외사용 실수요 목적으로 외화대출용도에 대해 제한을 두고 있음.
 - 외화대출을 해외사용 용도로만 제한하나, 중소기업체에 대한 국내 시설자금의 경우 기존 대출잔액 범위 내에서 외화대출을 예외적으로 허용
 - 외화대출용도 제한은 외환자유화 II 단계 조치로 폐지*되었으나, 2007년 8월 재도입된 후 글로벌 금융위기 이후 해외사용 실수요 목적으로 제한됨.
 - * 금융회사의 외화자금 조달 및 운용에 대한 규정은 2001년 10월 외환자유화 조치에 따라 신고제로 전환

(외환파생상품거래관리)

- 국내은행 및 외은지점이 기업투자자와 외환파생상품을 거래할 경우에 외환파생상품거래 한도를 제한
 - 금융위기 기간 중 국내은행 및 외은지점의 과도한 선물환거래로 문제가 야기되었던 외환파생상품 부문에 대해 실수요 이상의 선물환거래가 이루어지지 않도록 함으로써 외환건전성을 제고
 - 기업투자자에 대한 위험헤지비용(위험회피대상금액 대비 외환파생거래금액)을 100% 이내로 제한

(외환건전성부담금)

- 자본유출입 급변동에 따른 경제적 리스크를 최소화하고 외화부채의 구조를 개선하기 위해 모든 금융회사의 비예금 외화부채 잔액(전체 외화부채-외화예수금)에 대해 부담금 부과
 - 외화예수금은 예금보험제도 적용으로 부과 시 이중부담이 발생하므로 부과대상에서 제외하며, 외환거래 과정에서 일시적으로 발생하는 부채계정*도 자금차입성격이 아니므로 제외
 - * 미지급미결제현물환, 파생상품평가손실, 정책자금처리계정 등
 - 부과요율*의 차등화를 통해 자본유출입 변동성이 큰 단기외채의 축소 및 장기화를 유도
 - * 부과요율 : 만기 1년 이내 20bp, 1년 초과~3년 이하 10bp, 3년 초과~5년 이하 5bp, 5년 초과 2bp(단, 지방은행이 국내에서 조달한 외화부채의 요율은 절반)

(외국인채권투자과세)

- 자본유출입의 급변동을 완화하기 위해 비거주자의 채권투자 시 발생하는 소득에 대해 탄력적으로 과세
 - 비거주자가 투자한 국채 또는 통안증권으로부터 발생한 이자소득 및 양도소득에 대해 소득세를 비과세하는 특례를 삭제하여 이자소득세 14%, 양도차익세 20%를 과세
 - 금융시장의 안정을 위해 긴급히 필요하다고 인정되는 경우 이자소득 등에 대한 원천징수세율을 인하하거나 영의 세율을 적용

2. 글로벌 금융안전망

- 글로벌 금융안전망(Global Financial Safety Net)은 각국의 공적 외환보유액, 역내금융안전망, IMF 등 국제금융기구의 대출제도 등을 요소로 하고 있음.
 - 각국의 외환보유액은 금융위기에 대비한 보험이 될 수 있으나 대규모 적립에는 비효율적인 요소가 많고 이번 글로벌 금융위기에서 확인되었듯 상당히 큰 규모로도 충분치 않을 수 있음.
 - IMF의 대출은 글로벌 최종대부자에 가장 가까운 기능을 수행해 온 것으로 볼 수 있으나 과거 경험상 지나친 구조개혁 요구나 낙인효과 등의 부작용도 컸던 것으로 평가됨.
 - CMIM과 같은 역내금융안전망의 역할 제고는 추가적인 금융위기 대응수단으로서 글로벌 금융안전망 강화에 기여할 수 있음.

가. IMF를 통한 국제적 대응방안

- IMF는 시스템 위기에 취약한 신흥국을 포함한 국가들에게 발생가능한 유동성 위기를 예방하는 차원에서 IMF 대출제도 개선 등 글로벌 금융안전망 구축을 추진하였음.
 - 특히 그간 IMF 구제금융 중 가장 일반적이고 오랜 역사를 갖고 있는 대출제도인 대기성 차관(SBA, Stand-By Arrangement)을 개선하였음.
 - 2009년 SBA는 회원국의 필요에 맞게 보다 유연하게 바뀌었는데 자금 규모는 커진 반면, 조건은 단순하게 정비되었으며 또한 위기가 발생하기 전 단계에서 예비적으로 시행할 수 있도록 제도의 틀이 확대되었음.

- 이와 같은 정책 방향의 변화는 탄력대출제도(FCL · Flexible Credit Line)와 예방대출제도(PCL · Precautionary Credit Line)로 대표됨.
 - FCL은 예전에도 있었던 대출제도지만 대출조건이 까다로워 이용하는 국가들이 많지 않았는데, 이에 IMF는 FCL의 대출한도를 폐지하고 대출기한을 1~2년으로 연장함.
 - 새롭게 도입된 PCL은 FCL 신청기준에는 미달하지만 상당히 건전한 경제 상태에 있는 국가에 유동성을 미리 공급해 위기를 방지하려는 목적을 갖고 있음.
 - 이 두 제도는 상대적으로 건전한 경제상태를 갖고 있는 국가들이 과도한 시장변동성으로 일시적인 유동성 부족상태에 처했을 때 지원하기 위해 도입되었으며 또한 IMF 구제금융을 받았다는 낙인 효과로 수혜국의 경제적 위상이 추락하는 것을 회피하려는 시도임.

- 2011년 프랑스 G20 정상회의에서는 예방대출제도(PCL)을 확대 · 강화하는 IMF 대출제도 개편안이 합의되었음.
 - 현재의 예방대출제도(PCL) 기능을 위기에방에서 해결까지 확대하고 6개월 단기유동성 지원기능을 추가하여 위기에방 및 유동성 지원제도(PLL · Precautionary and Liquidity Line)으로 명명
 - PLL은 건전한 거시경제정책과 견실한 기초경제여건을 유지하고 있는 국가가 외부충격에 의해 단기간의 유동성 부족에 처한 경우를 위해 고안된 제도
 - * “he response to the short-term liquidity needs of States which have healthy policies and fundamentals but which are hit by external shocks”
 - ** 외부충격(external shocks)을 위기의 원인으로 적시함으로써 PLL 제도 가 급격한 자본유출입에 대한 대응 조치의 일환임을 명시

- PLL의 지원을 받기 위한 사전 자격조건은 1) 대외포지션 및 시장접근성, 2) 재정정책, 3) 통화정책, 4) 금융시스템 건전성 및 감독체계, 5) 통계의 투명성 등 5개 부분에서 IMF가 요구하는 기준을 적어도 3~4개 충족할 경우임
- * 상기 5개 조건을 모두 충족할 경우에는 PLL보다 별도의 사후 이행조건이 필요 없는 FCL(Flexible Credit Line)을 신청하는 것이 유리
- ** 다만 1) 장기간 자본시장 접근이 불가능한 상태이거나, 2) 대규모 경제구조조정이 필요하거나, 3) 중기적으로 공공부채가 지속불가능한 수준이거나, 4) 광범위한 은행권 디폴트 상태일 경우 PLL 승인 불가(상기 상황은 Stand-by Arrangement에 해당)

〈표 5〉 PCL(Precautionary Credit Line)과 PLL(Precautionary and Liquidity Line) 비교

		Precautionary Credit Line (기존)	Precautionary and Liquidity Line(대체)
사전 자격조건		아래 5개조건 중 3~4개 충족 1) 대외포지션 및 시장접근성 양호 2) 건전한 재정정책 3) 건전한 통화정책 4) 건전한 금융시스템 및 감독체계 5) 통계의 투명성	좌동
사전예방적/사후적 지원 여부		사전예방적 지원만 가능 (이미 대외 지급불능 국가에게는 미적용)	사전 예방적/사후적 지원 모두 가능
지원 방법 ①	기간	12개월~24개월	좌동
12~24개월 대출	한도	1년차 Quota의 500% 2년차 추가 500% 2년간 총 1,000%	좌동 단, IMF의 승인 하에 2년차 500%를 1년차에 미리 차용 가능
	사후 조건	사전 자격조건에서 미달되었던 부분 에 대해 개선실적을 6개월마다 점검 (Stand-by Arrangement처럼 광 범위한 경제구조조정이 요구되는 것 은 아님)	좌동
지원 방법 ②	기간	해당 사항 없음	6개월
6개월 대출	한도		기본은 Quota의 250%까지 이나 “예외적 상황”으로 인정 시 최대 500%
	사후 조건		별도 사후조건 없음.

자료 : 국제금융센터

- PLL 주요 특징으로는 ① 6개월 대출이 신설되고, ② 2년째 누적 최대 대출한도인 Quota의 1,000%를 1년차에 미리 차용할 수 있으며, ③ 사후적 지원도 가능해지는 등 기존 PCL에 비해 유연성이 확대.
 - PCL에서는 12개월~24개월 대출만 가능했고 Quota의 1,000%를 1년차와 2년차에 나누어 받았으며 이미 지급불능 상태에 빠졌을 경우 지원이 불가능했음.
 - 다만, 최대 지원규모 자체는 기존 PCL과 동일

나. 역내금융안전망 강화를 통한 지역적 대응방안

(역내금융안전망 강화의 필요성)

- 국제금융시장의 불안으로 신흥국으로부터의 자본의 급반전이 발생하였을 경우 외환보유액이 많은 국가가 국제수지위기에 대한 일종의 보험(balance of payments insurance)을 가지게 되므로 영향을 덜 받는다는 점이 이번 글로벌 금융위기 경험에서도 확인되었음.
 - * Mogahdam, R., 2010, "Emerging Market Countries and the Crisis: How Have They Coped?", IMF
- 하지만 내외금리차, 신흥국 환율의 장기적인 절상추세에 따른 환차손 등 평상 시에 외환보유액을 유지하는 데 드는 비용이 크기 때문에 외환보유액을 보완할 다양한 대안이 논의되고 있음.

- Eichengreen(2010)은 역내 외환보유액 공동풀(pooling arrangements)이 특별인출권(SDRs)의 정기적인 발행, IMF의 FCL제도 활용, 중앙은행간 스왑의 제도화 등 외환보유액 적립을 대신할 다른 대안보다 현실적인 방안이라고 평가

* Eichengreen, B., 2010, "The International Financial Architecture and the Role of Regional Funds", mimeo

- Eichengreen(2010)은 특별인출권(SDRs)의 정기적인 발행을 통해 글로벌 유동성에서 미달러가 차지하는 비중을 줄이자는 대안은 SDR이 민간의 금융거래에서 널리 사용되지 않는다는 한계를 가진다고 지적

- SDR이 외환시장에서 거래되지 않기 때문에 정부의 외환시장개입 용도로 이용될 수 없음.
- 이에 따라 정부나 기업이 SDR로 표시된 채권을 발행할 유인이 없으며 기관투자자들도 SDR표시 채권에 대한 수요가 없음.
- 공적 외환보유액에 편입되기 위한 자산의 특성 중 가장 중요한 것이 언제라도 현금화할 수 있는 유동성이나 SDR 표시 금융자산의 시장 유동성이 매우 낮아 외환보유액 편입 비중을 대폭 확대하기 곤란
- 각국 정부가 보유한 SDR을 IMF가 보유한 달러화나 그밖의 외국통화로 교환하는 것도 가능하나 이를 위해서는 IMF가 미달러화를 충분히 보유하고 있어야 함.
- 하지만 IMF의 기금 확대는 미국을 비롯한 각국 의회에서 글로벌 인플레이션 위험, 도덕적 해이, 정치적 책임성 부족 등을 이유로 꺼려하고 있어서 용이하지 않음.

- 또한 Eichengreen(2010)은 IMF의 FCL 등 대출제도의 개편을 통해 유사 시 각국이 필요한 유동성을 제공하는 방안은 낙인효과(stigma effect)가 장애가 되고 있다고 지적
 - IMF가 위기발생 이전에 대출제도를 이용할 수 있는 자격이 되는 현실한 국가를 지정하는 FCL제도는 이러한 낙인효과를 줄이기 위해 도입
 - 하지만 FCL제도의 경우에도 당장은 자격이 되더라도 이후에 여건이 어려워져 대상국가에서 제외됨에 따라 해당국의 위기가 악화될 위험 때문에 처음부터 대출을 꺼릴 가능성이 있음.

(최근 IMF와 G20에서의 역내금융안전망 논의)

- IMF는 2010년 10월 아시아, 유럽, 중남미, 중동 등의 지역금융기구를 초청하여 이들 기구와 컨퍼런스를 사상 처음 개최하여 상호협력방안에 대해 논의하는 등 최근 역내금융안전망과의 연계방안에 대한 관심 확대
- 지난 프랑스 G20 정상회의에서는 IMF와 지역금융기구(regional financial arrangements)간의 협력을 강화하기 위한 「IMF와 지역금융기구간의 협력에 관한 G20 원칙」에 합의
 - 2010년 11월 개최된 G20 서울 정상회의에서 “지역금융기구와 IMF간의 가능한 모든 분야에서의 협력 증진 방안에 대해 검토”해 줄 것을 G20 재무장관·총재들에게 주문하였으며 이번 원칙은 서울 회의에서의 요청에 대한 결과물임.

IMF와 지역금융기구 간의 협력에 관한 G20 원칙

- 1) 지역금융기구와 IMF의 협력확대는 위기예방, 위기해결에 도움이 되는 동시에 도덕적 해이를 줄일 것임. 양자간의 협력을 통해 심도깊고 공평한 감시를 촉진하고 지역과 전세계의 금융 및 통화안정이라는 공통의 목적을 향상시킬 필요가 있음.
- 2) 양 기구간 협력은 지역별 특수성을 감안하면서 각자의 역할, 독립성, 의사결정과정을 존중해야 함.
- 3) 지역금융기구와 IMF 간 협력이 위기발발 이후에 본격화될 수도 있지만, 위기예방을 위한 지역적 역량 제고를 위해 양 기관간의 일상적인 협력을 권장함.
- 4) 양 기관간 협력은 가능한 빨리 시작되어야 하며 필요 시 정보 공유와 공동조사단 구성을 포함해야 함. 각 기관의 비교우위가 있으므로 상대방의 전문분야를 활용함으로써 도움이 될 수 있음. 특히 지역금융기구는 역내 상황에 대한 이해도가 높으며 IMF는 글로벌 감시역량이 뛰어남.
- 5) 대출조건쇼핑(arbitrage and facility shopping)을 예방하기 위해 가능한 양 기관의 대출조건 간에 일관성을 유지하려는 노력이 필요. 특히 정책개혁 및 금리 등의 일관성이 중요하며 한편

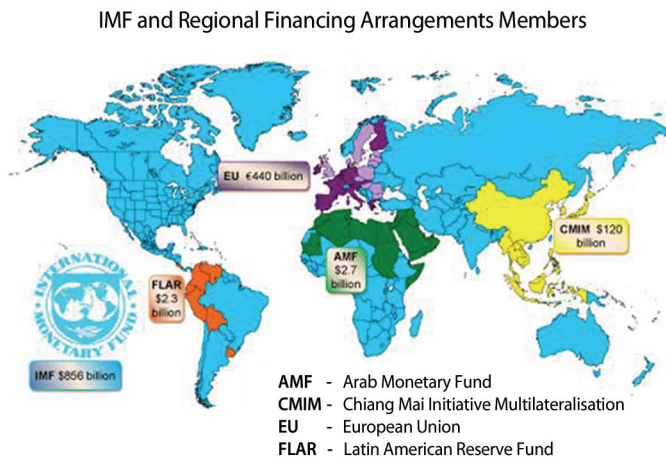
대출조건의 조정이나 심사시기 등에서는 유연성이 필요함. 양 기관간 협력에도 불구하고 공동프로그램의 금융지원과 관련한 주요 결정은 프로그램에 참여하는 각 기관이 각자 내려야 함.

- 6) 지역금융기구는 IMF의 최우선변제권(preferred creditor status)을 인정할 필요가 있음.

IV. 역내금융안전망 운영 현황

- 유럽, 중동, 중남미 등에서 운영되는 역내금융안전망은 대체로 1970년대에 설립되어 한 동안 활동이 잠잠하기도 하였으나 이번 글로벌 금융위기 기간 중 위기해결 과정에 적극적인 역할을 수행하였음.
 - 유럽의 MTFs, EFSM, EFSF 등이 존재하며, 중동의 아랍통화기금(AMF), 중남미의 중남미준비기금(FLAR), 동아시아의 CMIM 등이 역내금융안전망의 예임.
 - 글로벌 금융위기 기간 중 역내금융기구는 위기에 처한 역내 약소국에 자금을 지원하여 위기가 주변국으로 파급되는 것을 예방하는 역할을 수행

〈그림 6〉 각 지역의 역내금융안전망 운영 현황



자료 : IMF

1. 치앙마이이니셔티브 다자화(CMIM)

- 한국, 중국, 일본 3개국과 홍콩, 아세안(ASEAN·동남아시아국가연합) 전 회원국을 포괄하는 금융안전망으로서 치앙마이 이니셔티브 다자화(CMIM) 체제가 역내 유동성 공급기구로 출범함.
 - CMIM에 대한 첫 제안은 13년 전인 1998년 외환위기가 발발한 후 역내 위기 재발을 방지하기 위한 안전판이 필요하다는 ‘아세안+3(한·중·일)’ 정상회의의 합의를 통해 도출되었음.
 - CMIM의 전신인 치앙마이 이니셔티브(Chiang Mai Initiative; CIM)는 2000년 태국 치앙마이에서 열린 제2차 ASEAN+3 재무장관회의 시 위기재발방지를 위한 역내 상호자금 지원체계 수립에 합의함으로써 양자간 통화스왑계약의 형태로 출발
 - CMI의 세부적인 발전방안에 대해서는 2007년에 와서야 다자화라는 기본방향에 합의를 이룰 수 있었음.
 - 그러나 2008년 세계 경제위기가 발발하면서부터 논의가 빠르게 진행되어 2년여 논의 끝에 CMIM이 출범하게 되었음.
 - CMIM은 회원국의 국제수지 보전 및 위기 시 단기유동성 지원을 목적으로 2010년 3월 24일 공식 발효되어 실질적인 활동에 들어갔으며 CMIM 체제를 뒷받침할 아시아 지역 감시기구인 ‘아세안 거시경제 조사기구(AMRO)도 2011년 5월 출범함.

〈그림 7〉 CMI 다자화 자금지원 구조



■ CMIM의 특징(기존 CMI와 비교)

- 기존 CMI는 한·중·일과 ASEAN 5개국*이었으나 CMI 다자화는 ASEAN+3 전체 회원국** 및 홍콩으로 확대
 - * 태국, 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 필리핀
 - ** ASEAN 5 국가에 베트남, 캄보디아, 라오스, 브루나이, 미얀마 포함
- 기존 CMI는 개별적인 양자간 스왑계약체제였으나 CMIM은 단일계약에 의한 다자간 스왑계약체제임.
- 기금의 총규모는 780억 달러(계약 기준)에서 1,200억 달러로 확대

■ CMIM 총규모 및 자금조성방식

- 한중일이 80%, 아세안이 20%를 분담하는 등 참가국들은 09.5월 발리 재무장관회의에서 합의한 분담비율에 따라 총 1,200억 달러 규모의 공동기금을 조성
- 참가국 중앙은행들은 위기 시 자금지원을 약속하는 약정서를 교환하고, 실제 위기발생 시 분담비율에 따라 지원
- 자금지원 요청 시 요청국은 자금지원국에게 자국통화를 제공하고, 참가국 중앙은행들은 분담비율에 따라 달러를 지원

* CMIM의 발효와 함께 분담금을 납입하는 것은 아니므로 즉각 외환보유액이 감소하는 것은 아님.

■ 세부 계약 조건

- 기본거래통화 : 미국 달러(USD)
- 만기 : 90일*, 최대 7회 연장가능(최대 720일, 약 2년)
* 단, IMF 비연계자금은 최대 3회 연장 가능
- 이자 : Libor + 가산금리

■ 2011년 5월 베트남 하노이에서 열린 ‘제44차 아시아개발은행(ADB) 연차총회’에선 CMIM의 역할을 확대하는 방안이 논의됐으며 위기 발생 후뿐만 아니라 위기가 발발하기 전에 선제적으로 지원에 나설 수 있도록 CMIM의 활동 범위를 넓혀가기로 합의함.

- CMIM 공동기금 규모는 총 1,200억 달러로 회원국에 외환위기가 발생했을 때 단기 유동성을 지원하는 역할을 맡고 있음.
- 그러나 회원국의 경제규모 등을 고려할 때 1,200억 달러의 기금규모가 충분하지 않고, 지원조건과 방식 등도 유동성 부족사태를 해결하는데 부족하다는 지적이 제기되고 있어 이에 대한 보완대책이 필요하다는 주장이 제기되고 있음.

〈표 6〉 회원국별 CMIM 분담금 및 수혜한도

구 분	분 담 금		수 혜 한 도		
	분 담 금 (억 달러)	비 중 (%)	분담금 대비 (배)	최대수혜금액 (억 달러)	
한 국	192	16.0	1	192	
중국(홍콩 포함 ¹⁾)	384	32.0	0.5	192	
일 본	384	32.0	0.5	192	
한중일 합계	960	80.0	-	576	
Big	인 니	47.7	3.97	2.5	119.25
	말 레 이	47.7	3.97	2.5	119.25
	태 국	47.7	3.97	2.5	119.25
	싱 가 폴	47.7	3.97	2.5	119.25
	필 리 핀	36.8	3.07	2.5	92
	계	227.6	18.9	-	569
Small	브루나이	0.3	0.02	5	1.5
	캄보디아	1.2	0.10	5	6
	라 오 스	0.3	0.02	5	1.5
	미 안 마	0.6	0.05	5	3
	베 트 남	10.0	0.83	5	50
	계	12.4	1.0	-	62
아세안 합계	240	20.0	-	631	
총 계	1,200	100	-	1,207	

주 : 1) 홍콩의 분담금은 42억 달러이며 인출가능금액은 21억 달러

자료 : 기획재정부, “2010년 3월 24일 CMI 다자화(CMIM) 협정 발효”, 2010.3.24자 보도자료

2. 여타 지역의 역내금융안전망

가. 유럽

- 유럽의 경우 중기재정지원(MTFA, Medium-term Financial Assistance), 유럽재정안정메커니즘(EFSM, European Financial Stabilization Mechanism)과 유럽재정안정기구(EFSF, European Financial Stability)가 존재
- 중기재정지원(MTFA)은 국제수지 문제를 겪는 유럽연합 회원국에게 구제금융을 제공하고자 1971년 설립
 - * MTFA와 별도로 유럽중앙은행은 단기적인 유동성 부족에 대응하여 3개월 미만의 단기자금을 유럽연합 회원국에 대출하는 VSTF(Very Short Term Financing Facility)을 운영하고 있음.
 - 유로화가 도입된 1999년 이후에는 유로화를 도입하지 않은 유럽연합 회원국만을 지원대상으로 하고 있음.
 - 1993년 이탈리아에 대한 대출 이후 신규 자금지원이 없었으나 글로벌 금융위기가 발발하면서 헝가리, 라트비아, 루마니아 등 동유럽 3개국에 신규 구제금융을 제공하였으며 120억 유로이던 총대출한도도 500억 유로로 확대
 - 사전에 별도의 기금을 적립하지 않고 필요시 EU집행위원회가 채권을 발행하여 해당국에 재대출하는 형식으로 운영되는데 가산금리없이 재대출하기 때문에 차입국은 최고 신용등급을 가진 유럽연합의 낮은 조달금리의 혜택을 그대로 누림.

- 유럽연합 회원국은 IMF 등 외부로부터의 자금조달 이전에 우선 MTFA로부터 차입 가능 여부를 확인하도록 의무화
- 2010년 5월 총 600억 유로 규모로 개설된 EFSM은 MTFA와 동일한 자금지원방식을 적용하되 지원대상을 유로 사용국을 포함한 모든 유럽동맹 회원국 전체로 확대
 - 개설 이후 2011년 9월까지 아일랜드와 포르투갈에 총 280억 유로의 자금을 지원
- EFSF는 유로 사용국 정부들이 설립한 특수목적회사로 유로존 국가의 보증을 기반으로 EFSF 명의의 채권을 발행하여 자금을 조달
 - 유로존 정부의 보증비율은 ECB 납입자본금 규모에 비례
 - EFSF에 대한 유로 사용국 정부의 총 보증규모는 7,800억 유로이며 신용보강 부분 등을 제외한 실제 가용재원은 4,400억 유로임.
 - 조달한 자금은 발행 및 유통시장에 채권 매입, 수혜국 정부에 대한 대출을 통한 금융기관 자본확충 등의 용도로 사용
- 유로 사용국들은 2013년 6월까지 한시적으로 운영되는 EFSF에 이어 유로 사용국에 대한 항시적인 자금지원체계로서 ESM(European Stability Mechanism)을 설립할 계획
 - 2012년 중 당초 예정보다 1년 앞당겨 ESM을 설립하여 EFSF와 당분간 병행 운영할 계획
 - ESM은 2013년 6월 이후 발행되는 유로지역 정부 채권에 표준화적인 집단행동조항(CACs, collective action clauses) 적용 예정

- CACs가 도입되면 일부가 반대하더라도 일정 비율 이상의 채권자가 찬성하면 정부 채권의 발행조건을 변경할 수 있게 되어 민간의 손실 분담 가능성이 커지게 됨.

〈표 7〉 유럽 역내금융안전망과 CMIM의 비교

	유 럽			동아시아
	EFSM	EFSF	ESM	CMIM
지 원 한 도	600억 유로	4,400억 유로	5,000억 유로	1,200억 달러
자 본 금	자본금 없음 (EU예산을 기반으로 EU 명의로 채권 발행)	28백만 유로 (유로존 국가의 총 7,800억 유로 규모의 보증에 기반해 채권발행)	7,000억 유로 · 800억 유로 : 납입 자본금 · 6,200억 유로 : 요구불 자본금	없음
지 원 방 식	대출	① 대출 ② 발행시장 국채매입 ③ 유통시장 국채매입 ④ 국채보증	① 대출 ② 발행시장 국채매입	통화스왑
채 권 자 지 위	① IMF ② EFSM	① IMF ② EFSF 및 민간투자자	① IMF ② ESM ③ 민간투자자	기타 채무와 동등 순위
수 혜 국	EU 회원국	유로 회원국	유로 회원국	ASEAN+3 회원국
운 영 기 간	10.5월~13.6월	10.6월~13.6월	13.7월~	10.3월~
설 립 근 거	EU 조약	유로지역 정상합의 (10.5.9)	유로지역 정상합의 (11.3.25) 및 EU 조약	CMIM 협정문

- 종합해보면, 유럽지역의 역내금융기구는 대출심사 및 대출조건 결정에 있어서 IMF에 의존하지 않고 EU집행위원회(European Commission) 및 ECB 등 유럽의 통합과정에서 설립된 기관의 인력과 조직이 주도적인 역할을 수행
 - 미리 기금을 적립하는 대신 유로화가 교환성 통화라는 점을 활용해 필요 시 국제금융시장에서 자금을 조달하는 방식을 채택

나. 중동

- 아랍통화기금(AMF, Arab Monetary Fund)은 1976년 설립되었으며 중동의 22개 회원국*이 참가
 - * 알제리, 바레인, 코모레스, 지부티, 이집트, 이라크, 요르단, 쿠웨이트, 레바논, 리비아, 모리타니아, 모로코, 오만, 팔레스타인, 카타르, 사우디, 소말리아, 수단, 시리아, 튀니지, 아랍에미리트연합, 예멘
 - 재원은 회원국의 납입자본금만으로 조달하며 2009년말 현재 기금의 규모가 28억 달러 정도로서 국제수지 적자 문제를 해결하는 보조적 조달수단으로 활용
 - 주로 사우디, 알제리, 이라크 등 중동의 주요 석유수출국이 제공한 재원으로 역내의 석유수입국을 지원
- 기금은 회원국의 국제수지문제 해결과 경제구조조정지원 목적으로 대출하는데 국제수지문제 해결을 위한 대출은 국제수지 불균형의 성격과 원인에 따라 다음 4가지로 나뉨.
 - 자동대출(Automatic Loan)은 회원국이 납입자본금 75% 이내에서 인출이 가능하며 특별한 대출조건이 없으며 만기는 3년임.

- 일반대출(Ordinary Loan)은 납입자본금 100% 이내에서 인출이 가능(IMF 등에서 리저브트란슈를 인출한 경우만 인출자격 발생)하며 최소 1년 이상의 안정화프로그램을 준수하여야 하고 만기는 5년 임.
 - 확대대출(Extended Loan)은 대규모의 만성적인 구조적 국제수지 적자를 경험하고 있는 경제에 제공되며, 최소 2년 이상의 구조조정 프로그램을 준수하여야 하며 만기는 7년(처음 3년반은 이자만 상환)
 - 보상대출(Compensatory Loan)은 곡물수입가격 상승 등 예상하지 못한 외부적 충격으로 국제수지 문제가 발생한 경우 납입자본의 100% 이내에서 인출가능하며 만기는 3년임.
- 납입자본의 75% 이상 규모의 대출에 대해서는 자체적인 지원조건을 부과하고 있으나 IMF 대출과의 직접적인 연계조건은 없음.
 - 2009년중 두 건의 총 1.4억 달러 규모의 자금이 대출되었는데, 이는 2001년 이후 최대 규모

다. 중남미

- 콜롬비아, 베네수엘라 등 중남미 7개국을 회원국으로 하는 중남미 준비기금(FLAR, Latin American Reserve Fund)은 1978년 설립
 - * 볼리비아, 콜롬비아, 코스타리카, 에콰도르, 페루, 우루과이, 베네수엘라
- FLAR의 재원은 주로 회원국의 납입자본과 기타부채로 이루어지는데 2011년 6월 현재 자본은 21억 달러, 부채는 23억 달러, 총자산은 44억 달러 규모인데 부채는 대부분 역내 중앙은행 및 공공기관의 예금

- FLAR의 신용등급은 Aa2(무디스) 및 AA(S&P)로 회원국 중 가장 신용등급이 높은 칠레(Aa3, A+)보다 한두 단계 높음.
 - 국제수지문제, 유동성부족 등 상황에 따라 다양한 신용을 제공하는 데 용도에 따라 만기 및 한도가 상이하며 대출 승인도 국제수지 및 중앙은행외채구조 개선 자금은 중앙은행총재들의 표결(5/7 이상 찬성), 나머지 단기자금은 기금의 대표이사가 결정
 - * 대출종류는 국제수지지원(Balance of Payments), 중앙은행외채구조 개선(central bank foreign external debt restructuring), 유동성지원(liquidity), 긴급자금(contingency), 단기자금(treasury) 등 5가지
 - 각 회원국의 대출한도는 국제수지대출의 경우 납입자본의 250%까지로 하되 경제발전 정도를 고려하여 볼리비아와 에콰도르는 350%까지 인정
- IMF 대출과의 공식적인 연계는 없지만 IMF와의 비공식적인 정보 공유 및 자문이 대출결정에 영향을 주는 것으로 알려져 있음.
 - 기금의 규모가 크지 않지만 볼리비아, 에콰도르 등 경제규모가 작은 국가의 경우에는 FLAR로부터의 차입한도가 외환보유액의 30% 정도에 해당하여 상당한 역할을 할 수 있는 수준
 - 1980년대에는 대출이 빈번하였으나 이후 실적이 많지 않다가 2009년에 비교적 대규모인 4.8억 달러가 에콰도르에 대출

3. CMIM과 여타 역내금융안전망과의 비교

- CMIM은 여타 역내금융안전망과 비교할 때 평상 시에 회원국이 각자 운용하는 외환보유액을 재원으로 한다는 점이 특징
 - 외환보유액을 각출하여 별도의 기금을 조성하는 AMF 및 FLAR의 방식이 CMIM보다 안정적인 재원조달 방식임.
 - 반대로 필요 시 시장에서 채권을 발행하여 재원을 조달하는 유럽의 EFSF 방식은 채권발행 시의 시장 여건에 따라 조달 조건 등이 차이가 날 수 있어 CMIM보다 불안정한 재원조달 방식임.
 - 한편 다른 역내금융안전망과는 달리 CMIM의 경우에는 대출한도의 20%가 넘을 경우 IMF 대출 프로그램과 연계하도록 한 점은 독자적인 감시기능을 갖추지 못한 한계를 나타냄.

〈표 8〉 CMIM과 여타 역내금융안전망의 비교

	중기재정지원 (MTFA)	아랍통화기금 (AMF)	중남미준비기금 (FLAR)	차앙마이이니셔티브 다자화(CMIM)
재원조달	EU집행위원회의 채권발행	납입자본금, 중앙은행 예금	납입자본금 및 차입, 예금	각 회원국이 운용하는 외환보유액 일부
감시기능	EU집행위원회의 정기적인 감시	기금에서 50명 인원이 정기감시 보고서 작성	기금 경제조사과가 정기감시보고서 작성	AMRO를 설립하였으나 아직 초기 단계
의사결정속도	비교적 신속한 의사결정	절차가 다소 복잡하여 신청에서 지원까지 한달반 가량 소요	표결에 의한 비교적 빠른 의사결정(7개 회원국 중 5개국 이상 찬성시 자금 지원)	다수결이라 결정이 빠를 수 있음(다만, IMF와 연계된 부분은 의사결정 지연될 가능성).
IMF와의 협조	IMF와 동시에 지원하는 것이 일반적	없음.	공식 연계는 없으나 비공식적 정보공유, 자문	한도의 80%는 IMF와 연계

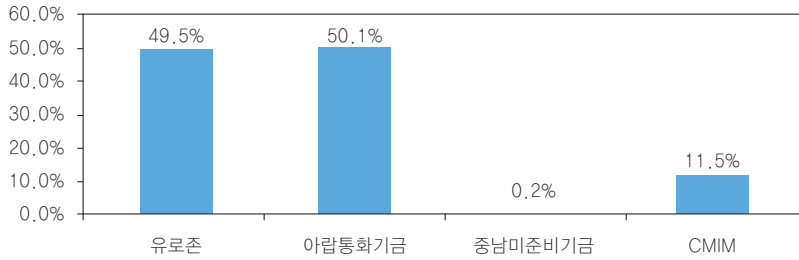
주 : 1) Eichengreen(2011.3, "The international financial architecture and the role of regional funds," prepared for the fifth annual FLAR economic studies conference)의 내용을 정리

- 역내금융안전망의 회원국간의 경제적 연계성을 비교하기 위해 각국의 해외 포트폴리오 주식투자 중 역내투자의 비중을 계산
 - 2009년말 기준으로 유로존 회원국과 아랍통화기금 회원국은 평균 절반 가량을 역내에 투자하고 있는 반면 CMIM은 11.5%를 역내국가에 투자
 - IMF의 CPIS(Coordinated Portfolio Investment Survey)를 이용하여 계산하였으며 각국 수치를 단순평균하여 역내평균 도출
 - * 자료미비로 아랍통화기금은 바레인, 이집트, 쿠웨이트, 레바논만을 자국 원천국으로 하였으며, 중남미준비기금은 콜롬비아, 코스타리카, 우르과이, 베네수엘라만을 대상으로 하였고, CMIM은 인도네시아, 일본, 한국, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국을 대상으로 하였음.

- 또한 IMF의 DOT(direction of trade) 통계를 이용하여 각 지역의 역내 수출 비중을 계산하여 역내 수출의존도를 측정해 본 결과, 유로존이 가장 높았고 다음으로 CMIM가 높은 수준을 나타내어 동아시아의 경우 실물부문의 연계성이 높다는 점을 보여주고 있음.
 - 각 회원국의 역내수출의존도를 단순평균한 값과 해당지역 역내수출 합계를 해당지역 수출총계로 나눈 값을 비교해보면, CMIM의 경우 전자가 월등히 높는데 이는 한중일 이외의 소규모 국가의 연내수출 의존도가 더 높기 때문임.

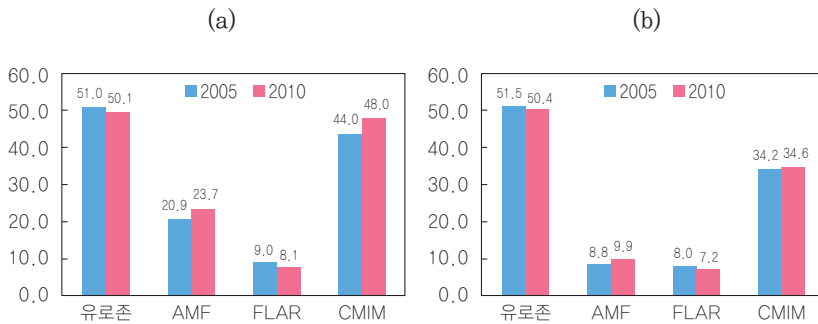
- 즉, CMIM 지역을 유럽 및 중동과 비교해 보면 자본이동 측면에서 회원국간 연계가 아직 강하지 않은 편이지만 무역 측면에서 상호의존도가 상당히 높은 수준임.
 - 역내금융협력 강화 방안도 이러한 경제적 특성을 반영할 필요

〈그림 8〉 지역별 해외포트폴리오주식투자 역대투자 비중



자료 : IMF CPIS

〈그림 9〉 지역별 역대수출의존도(%)



주 : 1) 패널(a)는 각 회원국의 역대수출의존도를 단순평균한 값이고, 패널(b)는 해당지역 역대 수출총계를 해당지역 수출합계를 나눈 값

자료 : IMF DOT(direction of trade)

V. CMIM 기능 강화 방안

1. CMIM의 역할 정립

- 세부적인 발전방안을 논의하기 전에 우선 역내금융안전망이 장기적으로 글로벌 금융안전망 체계 내에서 어떤 역할을 수행해야 하는지에 대한 방향을 가지고 CMIM과 AMRO의 제도화에 대한 청사진을 설계할 필요
 - 기존의 CMI를 포함하여 현재까지 실제로 자금지원이 이루어진 예가 없다는 것은 CMIM이 아직까지 독자적인 역할을 찾지 못한다는 반증이라고 할 수 있음.
- 역내금융안전망은 IMF를 중심으로 한 기존 글로벌 금융안전망과 중복을 피하고 상호 보완관계가 극대화되도록 하여 고유의 역할을 찾도록 하는 것이 중요
 - 위기수습(crisis resolution) 및 위기예방(crisis prevention)의 두 가지 기능 중 어디에 중점을 둘 것인지 결정할 필요
- 역내금융안전망이 IMF 등 국제금융기구에 비해 가지는 장점은 역내 국가에 대한 정보의 우위
 - 역내금융안전망은 역내 경제에 대한 비공식적이고 정성적인(quantitative) 정보에 대한 신속한 접근이 가능하다는 점에서 IMF 등 국제금융기구에 비해 정보의 우위를 가질 수 있음.
 - 회원국에 대한 자세한 정보를 획득하기 어려운 IMF의 경우 도덕적 해이를 방지하기 위해 좀더 까다로운 대출조건(conditionality)을 부과할 수밖에 없으며 이에 비해 역내금융기구는 보다 신속적인 예방적 조치가 가능

- 다만 정보의 우위를 역내금융안정에 도움이 되도록 활용하기 위해서는 정보를 처리하고 분석하는 능력이 필요하나 이 점에서는 부족
- 이런 정보의 우위를 활용하기 위해서는 예방적 기능(precautionary role)에 중점을 둔 지역밀착형 금융협력기구로서 발전시키는 것이 역내금융기구의 비교우위를 극대화하는 방향이라고 판단됨.
 - 위기발생 이후 사후정리를 주된 기능으로 할 경우 IMF 자금지원으로 인한 낙인효과를 피할 수 있다는 역내금융기구의 장점을 살리기 어려운 측면이 있음.
 - 위기가 발생하면 위기경험국이라는 또다른 낙인효과가 발생하기 때 문임.

2. 지원방식의 다양화 검토

- 아랍통화기금 및 중남미준비기금에서 볼 수 있듯 자금의 용도 및 규모 등에 따라 지원방식 및 절차를 다양화할 필요성이 없는지 검토 할 필요
 - 아랍통화기금 및 중남미준비기금의 경우 대출방식을 각각 4~5가지로 세분하여 가령 일시 유동성 부족을 해결하기 위한 자금지원은 일반지원자금에 대해 대출이 용이
- 지원방식 다양화의 일환으로 CMIM의 위기에방기능을 촉진하기 위해 역내 크레딧라인을 도입하고, IMF가 새로 도입한 FCL, PLL과의 연계 방안 강구

- 역내 크레딧라인 도입을 위해서는 사전 적격 요건의 구성, 요건 충족 여부의 판단 방식 등에 대한 논의가 필요
- 현행 CMIM은 IMF 프로그램을 실제 인출이 이루어지는 경우로 한정하고 있어서 크레딧라인을 설정한 FCL, PLL 등을 활용하기 곤란
- 가령 회원국이 FCL, PLL 승인을 받았을 때 실제 IMF 자금인출 없이도 CMIM 자금을 인출할 수 있도록 개편
- 이 경우 IMF의 감시기능을 활용하면서도 IMF 자금인출로 인한 낙인 효과를 최소화할 수 있다는 점에서 유리

3. CMIM의 규모 확대

- 주된 기능이 무엇이나에 관계없이 현재 CMIM이 동원가능한 자금의 규모가 절대적으로 작기 때문에 목적에 부합하는 역할을 하기 위해서는 규모를 대폭 확충할 필요
 - 특히 최근 IMF가 재원확대에 어려움을 겪고 있다는 점을 감안하면 역내에서 발생하는 금융위기 해결에 있어서 실질적인 역내금융안전망의 역할이 긴요함.
 - 한편, CMIM의 지원 시 일부 회원국들이 동일한 대출조건 및 감시체제 하에서 추가적으로 지원하는 관행을 정착시킬 경우 CMIM의 규모와 관련된 문제를 완화할 수 있을 것으로 보임.
 - 가령 최근 우리나라의 일본, 중국과 양자간 스왑계약 확대·강화, 미연준의 선진국 중앙은행과의 스왑 확대 등과 같이 CMIM 회원국들간에 경제적 연관관계 등을 고려해 별도의 양자간 통화스왑을 체결하는 것이 추가 지원의 방법이 될 수 있음.

4. 제도화(institutionalization) 추진

- 궁극적으로는 AMF와 같은 법적인 국제기구를 지향하되 현재 CMIM의 느슨한 협정 형태를 좀더 제도화된(institutionalized) 형태로 점진적으로 전환하는 노력이 필요
 - 제도화 방안으로는 유럽의 EFSF와 같이 회원국의 보증하에 채권을 발행하여 재원을 마련하는 facility 방식과 아랍통화기금 및 중남미 준비기금과 같이 회원국의 자본금에 의해 조성되는 기금 방식이 있을 수 있음.
 - 최근 유럽 재정위기의 전개과정을 보면, facility 방식은 주요 회원국의 신용등급 변화가 위기 시 재원조달비용 및 자금조달 가능성에 영향을 줄 수 있다는 점에서 한계가 있을 수 있음.
 - 특히 유럽과는 달리 동아시아에는 AAA 등급 국가가 없다는 사실을 고려해야 함.
 - 기금 형태로 운영하려고 할 경우 평상 시 기금 운영을 위한 투자조직이 필요

5. IMF와의 효과적인 협력방안 모색

- 현 시점에서는 CMIM의 독자적인 감시기능이 미약하여 역내금융협력 기구의 역량강화 및 모럴해저드 방지를 위해 IMF대출과의 연계를 유지하는 가운데 양 기구간의 협력방안을 구체화할 필요

- CMIM 지원한도 중 IMF 대출과 연계된 80%의 자금이 필요 시 적절한 시점에 신속하게 지원될 수 있도록 정상 시에 양 기관이 사전 협의하여 지원 절차를 구체화
- 가령 글로벌 금융위기 이후 IMF는 기존의 대기성차관 이외에 FCL, PLL 등 대출 제도를 다양화하고 있기 때문에 “IMF 대출과의 연계”의 의미를 구체화할 필요
- 또한 2011년 G20 회의에서 역내금융기구들이 IMF 대출의 최우선 변제권을 인정하도록 하자는 권고안이 나왔는데 이를 CMIM 협약에 반영할 것인지 검토 필요

* CMIM 지원자금은 만기가 최대 2년으로 통상적인 IMF 자금지원 만기(3.3~5년)보다 짧아 IMF 자금보다 먼저 상환해야 하는 구조이나 이는 IMF의 최우선변제권을 인정하자는 G20 권고안과 배치될 수 있음.

- 장기적으로는 역내금융기구가 IMF와 구분되어 독자적으로 운영되는 가운데 양 기구간의 효과적인 협력이 이루어질 수 있는 방안을 모색
 - CMIM의 규모확대 및 AMRO 기능 강화 정도에 따라 CMIM 지원자금의 IMF 대출과의 직접 연계비중을 점진적으로 축소
 - 역내금융기구의 정보의 우위를 활용한 보다 유연한 지역밀착형 금융기구로 IMF 대출 조건을 그대로 적용하기보다는 유럽의 EFSF 등과 마찬가지로 자율적·독립적으로 IMF와 긴밀한 정보교환과 역할 분담을 통해 공동 지원하는 관행을 정착

6. 역내감시기능 강화

- 자금 지원에 따른 모럴해저드 해소를 위해 역내금융기구의 모니터링 및 감시기능 강화가 중요
 - 그런 의미에서 역내감시기구인 AMRO의 조속한 역할 정상화가 긴급요
 - AMRO 조직이 정상적인 활동을 수행할 수 있을 때까지 IMF 파견인력을 상주하여 기술지원을 받거나 회원국의 동의하에 IMF의 연례협의 시 AMRO 인력을 동참시키는 등 IMF와의 협력을 통해 AMRO의 기능을 강화할 필요
 - IMF와의 협력 이외에도 회원국 정부 및 중앙은행의 인력 파견(secondment)도 AMRO의 기능 강화에 도움이 될 수 있음.

금융 VIP시리즈 2012-03
치앙마이이니셔티브 다자화(CMIM) 역할 강화 방안

등록일자 : 1993년 4월 17일(바1890호)

2012년 2월 8일 인쇄 2012년 2월 10일 발행

발행인 김 태 준
편집인

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; wmaster@kif.re.kr

ISBN 89-503-0532-1 93320



100-021 서울특별시 중구 명동1가 4-1번지 은행회관 5~8층
Tel 02-3705-6300 Fax 02-3705-6303
<http://www.kif.re.kr>

