



1998 3 6 .

**IMF**

**1998. 3. 5.**

# 「IMF

」

1. : 1998. 3. 5( ) 14:00 17:15

2. : (2 )

3.

1 :

14:00 15:00

: 車東世 (KDI )  
: 曹東徹 (KDI )  
: 李允宰 ( 1 )  
盧成泰 ( )  
申英燮 ( )

2 :

15:00 16:00

: 魚允大 ( )  
: 崔範樹 (KDI )  
: 梁浩徹 (Executive Director, Morgan Stanley)  
James Rooney (President & Chief  
Executive Officer, Ssangyong  
Templeton ITMC)  
張鉉俊 ( )

3 : IMF

16:15 17:15

: 金迪教 ( )  
: 劉承旻 (KDI )  
: 黃永基 ( )  
James Bemowski (Senior Representative,  
McKinsey Korea Branch)  
朴時龍 ( )

# 向後 巨視經濟 展望 政策方向

曹 東 徹

韓 國 開 發 研 究 院

# 目 次

. 現 狀 認 識

. 巨 視 經 濟 展 望

2.1 98 經 濟 展 望

2.2 中 期 展 望

2.3 不 確 實 性 悲 觀 的

. 向 後 經 濟 運 營 方 向

3.1 基 本 方 向

3.2 通 貨 · 金 融 政 策

3.3 財 政 政 策

. 現 狀 認 識

企業部門 負債が

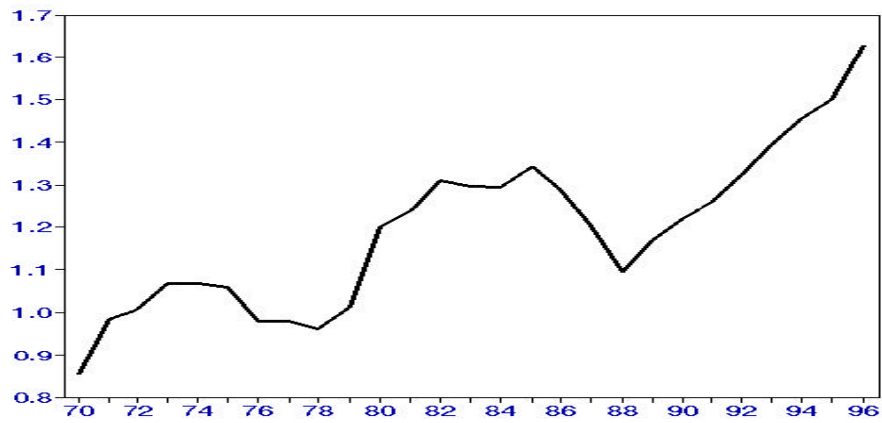
長期不況 が

• 96 GDP 1.6 635

• 97 가 , , 가 97 800 900

• 가 , 가 .

企業部門 負債残額/經常GDP 比率



脆弱 財務構造가

가

• , .

• , .

不渡 失業增加 가

• , .

가 ,

가 .

• .

構造改革

가

• IMF 가 ,

• , .

## · 巨視經濟 展望

不確實性

- , 2 5%

### 2.1 98 經濟展望

98

景氣沈滯

經常

收支 黑字

成長

( - )

(-15% )

-1%

· 民間消費

, 가 ,  
-4 -5%

· 設備投資

-35%

· 建設投資

가 , SOC

-30%

· 失業率

6% (130 )

## 經常收支

250

- 가  
17 18%,  
7 8% 가
- 가 -5 -6%,  
- 14%
- 가  
- 10

## 消費者物價

가

- 가  
9 10%
- 가 15%

## 換率 2/4

가

1450 1500 /

•

가

## 2.2 中期展望

構造調整



## 1998 2002年 經濟展望

(前年同期對比, %)

	1998			1999	2000	2001	2002
國內總生產	-2.5	0.4	-0.9	2.8	4.9	5.3	5.4
總消費	-6.1	-2.9	-4.4	2.7	4.6	5.2	5.4
(民間)	-6.4	-2.7	-4.5	2.8	4.9	5.4	5.5
(政府)	-4.0	-4.0	-4.0	2.0	3.0	4.0	5.0
總固定投資	-40.5	-26.0	-33.0	13.8	10.9	9.9	8.6
(設備)	-45.9	-26.1	-36.4	15.0	10.0	9.0	8.0
(建設)	-36.1	-26.0	-30.6	13.0	11.5	10.5	9.0
總輸出	18.4	16.9	17.6	6.0	5.7	4.7	5.2
(商品)	19.2	16.4	17.7	6.2	5.9	4.9	5.5
總輸入	-11.7	0.0	-5.8	14.3	8.9	7.1	7.9
(商品)	-12.1	0.2	-5.9	13.3	8.2	6.4	7.3
經常收支(億弗)	139	114	253	164	102	85	67
貿易收支	138	128	266	184	127	115	97
輸出	706	769	1,475	1,574	1,684	1,793	1,906
(%)	(6.7)	(7.8)	(7.2)	(6.7)	(7.0)	(6.5)	(6.3)
輸入	568	641	1,209	1,390	1,557	1,678	1,809
(%)	(-21.5)	(-5.8)	(-13.9)	(15.0)	(12.0)	(7.8)	(7.8)
貿易外·移轉收支	1	-14	-13	-20	-25	-30	-30
消費者物價	10.0	8.8	9.4	4.5	4.3	3.4	3.2
生產者物價	16.5	13.7	15.1	3.5	3.5	2.5	2.0
GDP	9.1	5.4	7.2	4.0	3.2	3.6	3.5

### 2.3 不確實性 悲觀的

對內外的 不安要因

長期的 沈滯局面 가

- 가 , 長期的 2 3% 成  
 長率 鈍化 7,000 가 . - 2% 6,000

- 民間消費 3% 國內貯蓄率 가

- 國內投資 30%

- 失業率 99 7 8% 가 가 .  
 經常收支 2 3

가 .

- 1500 / 가 .

物價 가 가 ,  
 가 가 가

## · 向後 經濟運營方向

### 3.1 基本方向

- 前者
    - 不實 整理
    - 가
  - 後者
    - 가
  - 不實 企業 不實金融機關 整理
    - 副作用 極小化
  - 不實 放置가
    - 가 가
- \* 97 가 救濟金融
- 가

構造調整 副作用 縮小

recapitalization

財源

가  
政府 意志

• 投資者 不安

• 財源 調達

使用方案

\* 美國

S&L

日

本

\*

乘數效果가

• 國民負擔

自救勞力

• IMF

通貨政策

中央銀行

가

recapitalization

外國資本

• 外國人 差別

透明性

制度的 裝置

• 債務가  
가

가

• 失業者  
社會安全網

市場經濟秩序

法 制度

恣意的 가

• 가 ,

### 3.2 通貨 - 金融政策

高金利

外資

構造調整

가

• 先行 , , , 構造調整

可視的

IMF

人爲的 高

金利政策

• 超過需要

- 가
- \* 通貨供給 擴大가 名目  
賃金
- 外換市場 不安 가  
不確實  
性 除去
- \* 高金利政策  
逆作用 가
- 無差別的  
長期特融 不實 深化
- 中央銀行 (lender of last resort)
- 流動性  
短期間 限  
定 가

### 3.3 財政政策

財政

	軸			
		財政健實化		貯蓄率
				次善策
		說明	同意	
98	追更豫算	24	基金債券	
	3 6		失業對策	4 5
			가	
		가 가		
		가		100
	外平債			
			(2.0%)	
		稅收減少 가		
	追更豫算案		(4 )	( 8 4 )
				가
			가	
96	國債殘高	GDP 6% (24 )		
	가 가	先進國		
		國債發行		
		實勢金利		
				(option)

業

- 公企業 民營化

對外信認度

國內 海外市場

- 稅入增大
  - 稅率 交通稅率 引上

附加價值

\* OECD 가 가가

12.5%

17.5%

가가 10%

- 非課稅·減免

租稅體系

歲出

優先順位 零點基準

- 中小 企業

焦點

民間

- 合理性

# 金融產業 構造調整 企業 對應

崔 範 樹

韓國開發研究院

# 目 次

## ． 金融 現況 問題點

### 1.1 韓國金融 後進性

### 1.2 金融不實 現況

### 1.3 當面 問題點

## ． 金融改革 基本方向

## . 金融産業 構造調整 方案

### 3.1 當面課題

### 3.2 中期課題

## . 企業 對應方案

### 4.1 企業金融 與件變化

### 4.2 企業 對應戰略

.

가

1.1

□

.

.

,

가

.

□

.

.

CP

.

□

.

가

•

,

• 가 4

1

<表 1> 4

(1995, US\$ 1,000)

1	346(1.0)	1,133(3.3)	2,242(6.5)
1	4,810(1.0)	31,120(6.5)	13,572(2.8)

: 1995, ( )

1/3

•

가

\* 80

가

<表 2> 10

(1995, %)

(ROE)	24.9	- 5.00	11.80	8.50	30.80	20.00	9.10
(ROA)	1.43	- 0.16	0.32	0.35	1.47	0.80	0.49

: The Banker, "The Top 1000 World Banks," 1996. 7.

## 1.2

□

• 97 9

6.8%

가

• 97

BIS

\* : (4,640 ), (4,500

), (3,860 ), (3,520 ), (2,400 ), (2,400 ),

(1,970 ), (1,430 ), (1,250 )

□

가 ,  
가

□

14 16 가  
3  
가 .  
가 18 2  
가 .

<表 3>

BIS

### 1.3

□

IMF ,

□

가  
가 BIS  
가

(%)

	1995	1996	1997	( )	(%)
	9.01	8.48	6.50	26,232	7.0
	9.64	9.25	7.62	14,512	4.8
	8.71	9.14	- 2.70	30,559	11.4
	9.72	8.89	6.90	13,244	3.6
	8.97	8.56	0.97	24,040	10.3
	8.66	9.16	6.79	25,176	5.7
	-	-	10.29	5,887	2.0
	6.06	8.46	9.78	8,921	3.2
	11.77	10.03	10.29	11,066	4.1
	8.57	8.80	8.57	3,293	3.4
	10.64	9.48	5.34	6,023	7.9
	8.61	8.76	4.54	2,930	5.7
	8.39	9.07	2.98	4,869	9.6
	8.35	8.71	9.29	2,494	2.4
	8.68	8.70	9.32	2,894	3.2
	9.49	8.92	5.45	2,283	4.5

: 1997 BIS 가 가 100%

IMF

:

• , , ,

□

• , ,

\* IMF ,

1 12

•

□

•

•

가

IMF

•

G7

□

가

• 3

•

가

•

가 가

•

가

□

가

•

가

가

• 98

가 20%

가 3%

,

30

26.4%

18

5

•

2

.

□

•

•

□

•

•

□

•

가

•

,

□

•

•

,

□

•

•

3.1

3.1.1

□ 가

•

• 가 ,

\* 가 4 1

•

□ 가

•

•

□

•

가 ,  
(IMF, IBRD )

•

가

□

가

•

•

가.

IMF, BIS

(IMF, IBRD )

\* 94 時 IMF, IBRD 가  
(technical assistance)

□

- , .
- 
- \* 3 6 9
- \* , , (1 )
- \* ) 3 ( , , 1 )
- 가 .

### 3.1.2

□

- 가
- 가
- 玉石
- 가

□

- 
- \* - ,
- BIS 가

\* BIS 6%

\*

가 가

• 2001 (IMF )

### 3.1.3

□

•

•

,

\*

( 1 5 )

•

□

•

가

, M&A

\*

ROE가

가 가

• 100

<表 4>

□

M&A

		<b>M&amp;A</b>
•	○ ○	○ ○  가
•		97      BIS

• 가

가

\* 가 : , , ,

### 3.1.4

□ 가

• 가 , 가  
P&A

\* P&A(purchase & assumption, ) : 가  
가

• (bridge bank) 가

\* 가 : 가 가  
가

□ 가 가

• .  
• .

<表 5>

○	가	○
•	가	○
○	가	○
○	가	○

□

• 가 가 가

•

□

• , ,  
가

• 3

□

• ( ) 가  
3

•

\* 가

\* 가 가 ,  
가

• 가

,

• 가

•

가 가

•

\*

3.1.5 外換保有高 擴充

100

,

•

98

가

100

가 IMF

391

•

G7

,

,

,

• 가

.

3.1.6 不實債權整理基金 擴充

•

가

\*

가

.

•

가

가

, ABS

3.1.7

□

•

□

• 가 ,

•

, 가

□

•

•

“ ”

□ IMF

• 가

IMF .

### 3.2

#### 3.2.1

□

\*

(prompt corrective action):

5-6

•

•

•

가

가 가 負(-)가

,

□

98

• , ,

BIS

•

가

(

)

•

1%

,

EU

4%

,

□

• 가

,

\*

가 (charter value)

.

•

□

•

•

M&A

\*

•

□

•

- 
- 
- 

### 3.2.2

□

- 가

\*

- 가

- 가 가

□

- CP

가 , 가

•

•

□

(paperless system)

•

- CP ,

□

•

•

- 

- 

- 

- 

가

- 

- 

### 3.2.3

- 

- 

- 

- 

, , 가

- 

- 

- 

- 

- 

- BIS

가

- 

-

□

,

•

•

•

,

,

,

.

## 4.1

大馬不死

•

가

•

가

가

가

•

가

.

•

가

•

가가

•

IMF

•

가

•

.

•

•

가

## 4.2

• , , , 가 가 .

• .

• , 가 .

• 가 가 負(-) .

• .

\* 가 ,  
가

• .

• 가

• 가

• 가 가

**IMF時代 生存戰略**  
**企業構造調整**

**劉 承 旻**

**韓國開發研究院**

# 目 次

## I. 財閥 構造調整 必要 理由

1.1 危機 深化 構造調整

1.2 競爭力 企業構造調整 必要性

## II. 財閥 構造調整課題 制約條件

2.1 自發的 構造調整 核: 總帥 自覺, 自己革新 責任

2.2 危機 突破 非常體制 構築

2.3 支配構造 革新課題

2.4 事業構造 革新課題

2.5 財務構造 革新課題

## III. 構造調整 誘導 政府 政策課題 限界

3.1 企業政策 哲學 青寫真 提示

3.2 金融改革 企業構造調整 促進

3.3 經營透明性 提高 支配構造 先進化 株式會社制度 改善

3.4 相互債務保證 解消

3.5 不實 經濟的 處理 產業組織 效率化 退出制度 整備

3.6 經濟力 政治的 影響力 排除





- 가 , 非正常的 , 正常化 , 衡平性 .
- 가 民主的 衡平性 가 , .
- , 가 , ①
- 가 , ②
- ;
- 가 '政府가 企業 代替' 「overshooting」 .

가 ,

•

가

가

埋沒

更生

國民負擔

金融

資源 가

\* 98 2 30

4

( , , , ), 가 6 ( , , , , ; ) 1/3 .

\* 67 (96 2,500 63 , , )

11 ( 4 , , , , , , , , ) , 가 7 ( 6 ) 1/3 가 .

\* 1997 17,200 12 3,197 .

•

産業 再組織

, , M&A, 가 , 가 .

•

가

가

(business consolidations)

•

革新的 企業家能力

## II. 財閥

## 構造調整課題

## 制約條件

2.1 自發的 構造調整 核： 總帥 自覺, , 自己革新 責任

中樞 財閥 企業官僚主義 過去 成功  
方式

自己革新 大前提 .

- 「top-down」 命令-支配-對話體制  
企業內生的 動因 , 「mindset」  
가 盲目的 忠誠 合理化  
退出 .

- 2世, 3世  
競爭 企業家能力(entrepreneurship)  
支配權 世襲 , 가  
가 .

\* 2

帝國建設(empire-building) , ,

,

,  
가 .

,

,  
, M&A

가 .

( '易姓革

命') 가

• 가

, 가

所有 經營 分離

① 違憲 가 , ②

, ③ .

• . ,

主體

總帥 自身 , 「財閥間 構造調整 競爭」

市場 報償體系 가

• , . . 大馬不死가

法 市場

. 가

## 2.2 危機 突破 非常體制 構築

가 , ,

「構造調整推進主體」

가

•

( ① )  
②  
③  
④  
⑤  
革新

가

法的 實體 不在, 經營責任 所在, 系列社人力 派遣  
資金支援 不當性

### 2.3 支配構造 革新課題

가

總帥 自覺 意志

正體性(identity) 企業家(entrepreneur)  
株主(shareholder=owner) 資産家 , '專門經營人  
主人' (professional manager and owner) 兼

• 가  
(corporate control and power) , 가

“가

가 ” .

• , .

• (CEO , ,  
, ( CEO, ,  
) , ) ,  
( , .  
)

• 가 , 가  
, .

\* 가

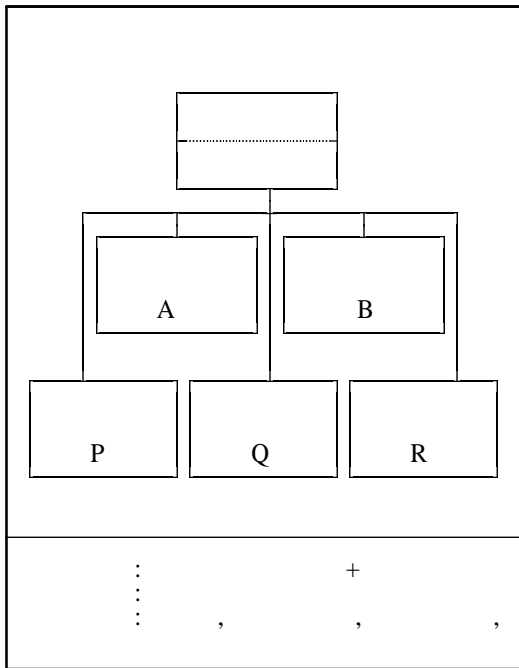
• “ , ”

가 [ 1 ]  
財閥型(專制君主型) 立憲君主型, 系列分離  
型, 持株會社型( 型), 型, 頭腦力型 가

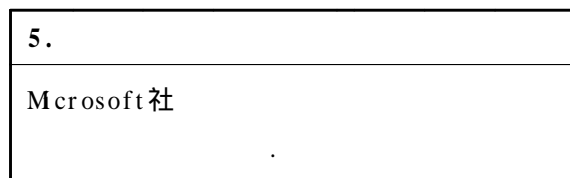
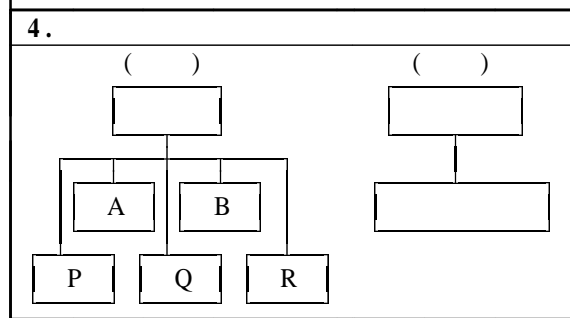
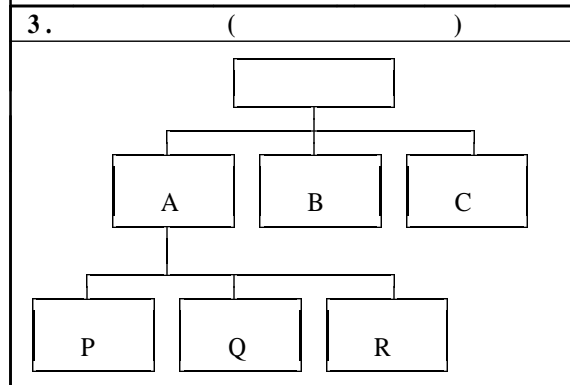
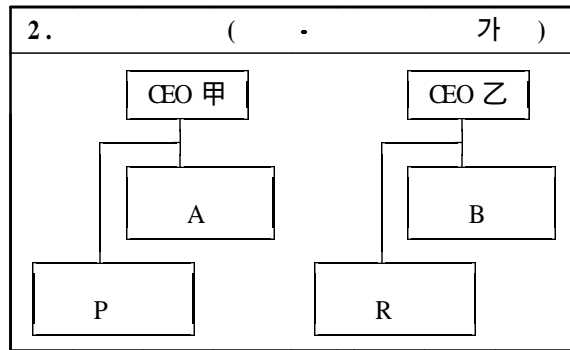
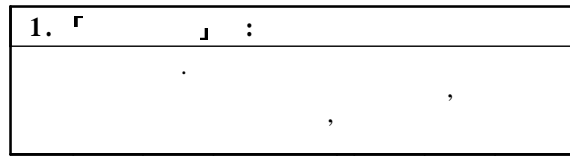
• 가 가 가  
, 가

• A , 가  
,  
.

< >



?



(span of control)

- 가
- \* 가 . 가 , 가
- 가
- 가
- 가가
- ( ) 가 가
- 가
- 가 ,
- 가

## 2.4 事業構造 革新課題

價值(value)      收益性      將來性

選擇・集中

(business portfolio)

「Big Deal」( ) 가

「Big Deal」      「Small Deal」

① , ② , ③ , ④ , ⑤ , M&A , ⑥ .

• 去來費用 , .

費用 .

• 企業 內部 反撥( 가 , , )

•

• ( ) , , 整合性 ,

• 가 , 가 ,

• , , ,

\* ' 가 , ' 가 ' 聖域  
市場價值 潛在價值

\* 短期

長期 加

• 保護

• 가

「strategic contingency plan」

## 2.5 財務構造 革新課題

가 , 가 ,

가

•

가

가

가

•

•

•

•

가 , 負債-株式轉換  
(debt-equity swap)

\* ( 「covenant」 「indenture」 )

\* ( )-

•

•

「put option」

### III. 構造調整 誘導 政府 政策課題 限界

#### 3.1 企業政策 哲學 青寫眞 提示

哲學 青寫眞 , ,

-

- 株主資本主義

가

\* 民主的 市場經濟 利害關係

者資本主義

가

(

)

(

)

- 가

, ,

가

- - -

,

가

,

가

.

.

가

- 

- -

,

.

.

(referee)

가

가

,

#### 3.2 金融改革 企業構造調整 促進

「 」 「 」

가 가

- 3

「 」 가

- 가
- 「金融人 金融改革」 가 金融 改革 主體

\* 「 」

「debt covenant」

### 3.3 經營透明性 提高 支配構造 先進化 株式會社制度 改善

- 가
-

- , , 가
- \* , , 가 , , 가
- 가 가
- (Code of Best Practice) 社外理事 行動綱領 評判
- \* 「pool」
- M&A ,
- \* M&A 33.3%
- M&A가
- (de facto directors)
- 持株會社, 二重理事
- 會制度 ( )
- \* ,

- 가  
가
- \* 가 1/3 30  
1% 5%
- 가
- \* ,  
,  
, 10 20%
- . . . . .

3.4 相互債務保證 解消

- 가 ,
- 가 ,
- - - .
- ,
- 가
- 가
-

### 3.5 不實 經濟的 處理 産業組織 效率化 退出制度 整備

- 가 ( ),

\* 가

\* ,

- 가

- M&A 가 , 가  
가 M&A  
M&A가

- 가

- 가 , , ,

\* ,

가

•

,

가 不實整理國債(가 ) ,  
가  
大決斷

### 3.6 經濟力 政治的 影響力 排除

•

,

,

,

,

-

•

가

, 30 .50

, 30

-