



1999 4 15

()	咸 駿浩 (958-4077)
-----	--------------------

外債償還能力 巨視的 評價
國家負債管理 基本方向

1999. 4. 12

韓 國 開 發 研 究 院

< 要 約 >

□ 本 資 料

巨視的 가 , 累 증가
가 .

(外債償還能力 變化 巨視經濟的 評價)

□ 94 96

가 表出 .

○ 94 96 가 GDP(美
) 가 가 , (p7 <
1>)

○ 96 GDP 가 .

* 가
가

○ 91 94
96 가가
(p9 [1] ICOR).

* ICOR (incremental capital output ratio = / ΔGDP)
5 投資累積額 GDP 가
가 .



○ , , (p10 [2]).

○ 95 가 ,

○ 96 97 ,

○ 巨視的 .

* 97 GDP 2.3% , 가 ,

* GDP 7% 가 가 .

○ 98 GDP 12.8% 가 ,

* , 98 ,

* .

財政計劃

(2) 效率的 國家負債管理 組織 確保

○ 가

○ 가

가 가 國債管理
가 가

○ 가

가 가 가 容易.

(3) 國家 對外負債 中央銀行 對外資產 連繫管理

가

○ 가

(4) 金融監督機能 連繫 強化 國債市場 活性化

가

○

가

資本市場 活性化

○ 가

1. 問題 提起

가

認識

○ 認識不在 가

가 適正性

○ 가 가

○ 가

○ 가 (sovereign

debt) 가 , 가

가

本 資料

巨視理論的 가 , 가 累 증가

가

2. 外債償還能力 巨視經濟的 評價

가

效用

○

,
順機能

□

가 ,

○

가. 對外負債 巨視理論的 理解

□

가
가

(1) 傳統的 外債理論

□

Harrod(1939) Domar(1946) 1) 가

純外債

가가

$$(s -) > r \quad (1)$$

○ (1) s , , 減

價償却率, r (1) ($s -$)

가 均齊狀態(steady state) .

○

가

1) Harrod, R. F. (1939), "An Essay in Dynamic Theory," *Economic Journal*, Vol. 49, 14-33. Domar, E. (1946), "Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment," *Econometrica*, Vol. 14, 137-147.

□

安定性(stability)

$g > r$ (2)

○

g가 가 ,
償還能力(solvency)

□

(1)

正(+), 均齊狀態
(2)가 가 가 .

□

(2)가 가

○

가

가가

○

가 均齊狀態
가 가 同
가 가

“Ponzi” 가

(2) 最近 外債理論

□

微視的 最適化(optimizing)

$$D_t = \sum_{s=t+1}^{\infty} \frac{Y_s - C_s - I_s - G_s}{(1+r)^{s-t}} \quad (3)$$

○ D , Y , C , I , G , r .

○ 恒等式 ($Y=C+I+G+TB$) (3) (TB) 가 .

○ 가 .

多時點間 資源制約式(intertemporal budget constraint)

가 至難 .

가

安定性 .

$$tb = d(r - g) \quad (4)$$

○ (4) GDP (d) GDP (tb) ,

○ .

○ (4) 債務國 , , 가 가 .

*

下回 가 가 .

*

GDP

가

GDP

□

가

認

識

(4)

가

$$(s - i) + gsav = d(r - g)$$

(5)

○ i

, $gsav$

○

가

GDP

가

가가

○

가

,

□

가

가

가

□

○

가

,

가

○

政策組合

*

惡循環 가 .

. 外換危機 前後

外債水準 評價

□

가

<表 1>

○

(DSR),

(ISR)

,

가

○

94 96

○

94 96

(

)

가 GDP 가

가

, 96

GDP

가

,

○ 96

GDP 가 (美

)

96

가

<表 1>

外債償還能力 指標 推移

(단위: 백만 달러, %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
(가)		629	670 (6.52)	887 (32.39)	1,197 (34.95)	1,643.4 (37.29)	1,580.6 (-3.82)	1,493.5 (-5.51)
GDP (가)	2,951 (16.87)	3,147 (6.64)	3,457 (9.85)	4,024 (16.40)	4,894 (21.62)	5,200 (6.25)	4,766 (-8.35)	3,213 (-32.59)
/ GDP		19.99	19.38	22.04	24.46	31.60	33.16	46.48
(가) (GDP)	119 (4.71)	111 (-6.72) (3.76)	79 (-28.83) (2.51)	103 (30.38) (2.98)	171 (66.02) (4.25)	347 (102.92) (7.09)	557 (60.52) (10.71)	
()			6.51	7.68	7.54	6.29	12.43	11.19
/ GDP	-2.31	-0.56	0.67	-0.71	-0.91	-2.88	-0.67	12.81
DSR	6.0	6.2	9.1	6.2	5.4	5.8	6.1	
ISR			2.9	2.2	2.5	2.6	3	
/GDP	38.85	36.20	35.09	37.51	37.98	39.13	32.32	
ICOR()	4.99	6.19	6.50	6.72	6.72	6.38	6.35	
/		82.08	81.47	92.38	95.72	126.69	116.08	112.10
가	10.54	6.63	7.31	16.75	30.25	3.72	4.97	-2.15
		58.82	60.15	65.84	65.75	56.58	40.00	20.64
		215.69	198.89	227.48	240.58	279.75	309.82	59.24

註: 1)

2) GDP 「 (93 SNA), 1995 」

3) 2003 10 (Ba2)

4) , DSR, ISR

<BOX 1> ICOR

□ 世界銀行 重債務國, 輕債務國, 輕債務國

○ GDP : 30 50%

○ : 165 275%

- DSR(debt service ratio) : 18 30%

- DSR

- ISR(interest service ratio) : 12 20%

- ISR

□ ICOR (incremental capital output ratio = $\frac{\Delta \text{GDP}}{\text{投資累積額}}$)

○ 가 5 GDP 가

○ 가 5

□ <表 1> 가 90 效率

性 80

○ GDP 30%

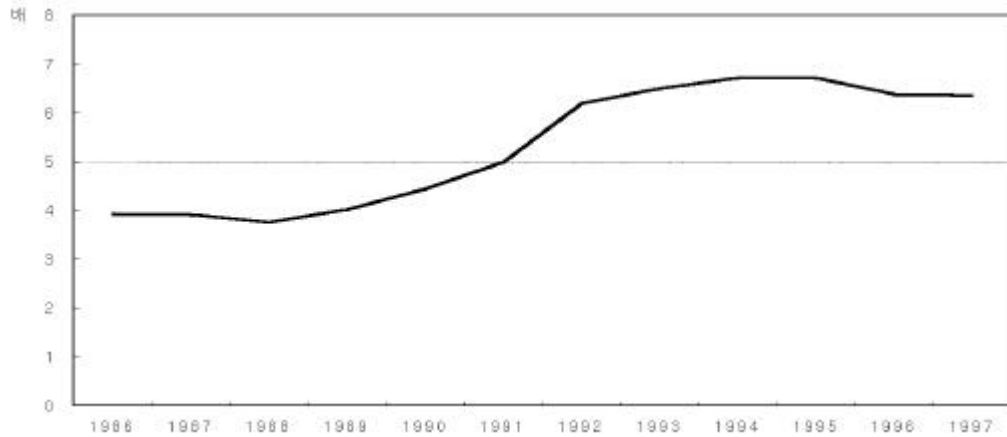
一見 ,

○ 가 ICOR 90 80

2) ([1]).

2) 90 ICOR

[1] ICOR 指標 變化推移



□

安定性

가 .

○ [2]

GDP

(4)

* A

GDP

, B, C

GDP

.3)

. (Radelet and Sachs, "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects," HIID, April 1998)
Radelet and Sachs

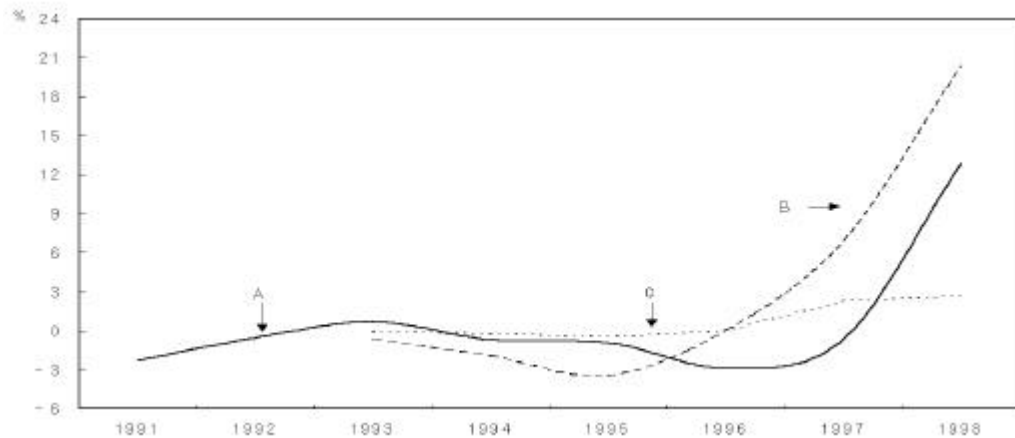
가, 가
, 가

3)

C

流動化

[2] 最近 中長期 外債償還能力 保有條件 推移



註: A) / GDP,
 B) (/ GDP) × (- GDP)
 C) (/ GDP) × (- GDP)
 95 , 96 IMF .

□ [2] 中長期 外債償還能力

○ 95 GDP 가

○ 96 가 가

○ 黑字轉換

* 97

(C) GDP 2.3%
가 ,

*

(B) GDP 7%
가 가 .

○

98 GDP 12.8%
가 ,

* 97

IMF

(A > C)

*

98 가
(A < B), 97 98

가

GDP

GDP

가 .

○

同 分析

均齊狀態(steady state) 가
가

□

○ 情態的

外債水準

○

가 效率的 投資
, 假說

○ 動態的 94 96 가, 96

가

○ 가

*

○ 98

98

○

3. 向後 國家負債管理 基本方向

健全性

가

97

○

□

概念 , 가
合理的

○

가

(orderly)

○

□

國家負債管理

*

가

가 가

*

가

가

80 中南美

가. 國家負債管理 必要性

□

가 가

○

가 97 50.4 (GDP 11%)

98 71.4 (GDP 16%) , 99

가 95 (GDP 20%) .

○ 가 가 97
13 98 72 가.

□ 가 財政政策 ,

○ 健全度 가 가 가
, 가

□ 가 가 內包

○ , 가

○ 가 對象危險
, , ,
가 .

* 가

*

<BOX 2> 가

流動性危險 (Liquidity Risk)

○ ,
가

○ ~

再借入危險(refinancing risk)

- 가 , ,
가

負債費用危險 (Debt Service Cost at Risk)

○ ,
(debt service cost volatility) ,
(budget at risk) (cashflow at risk) .

- 가 가
가 , 가
가

- 財政收支
가 .

市場危險 (Market Risk)

- 가 , 가
- 가
- 가 固定金利附 가
- 가 (present discounted market value)
- 負債價額 가
- 가 가 가
- 가

信用危險 (Credit Risk)

- 가 支給義務
- 가
- , 가
- 가

． 向後 國家負債管理 基本 構築方向

(1) 國家負債管理 目的 機能 明確化

□ 가 ‘

- 가 가
- 가

借入戰略

가

財政計劃

(2) 效率的 國家負債管理 組織 確保

□

○ 가

*

○ 가

□

가 가 , 가

가

○ , 가

* 가 가

財政政策 負債管理政策

가

가 ,

가 가

가 ,

.

.

(3) 國家 對外負債 中央銀行 對外資產 連繫管理

□

(ALM)

統合管理

가

가

.

○

가

가

ALM

.

○

가

가

가

가

,

○

가

,

.

□

.

,

,

.

.

○

危險管理 協議機構

가

.

(4) 竝行 推進課題

- 負債構造 加
 - 加 對外負債 外換情報
 - 加 外換早期警報
 - 加
- 加 資本市場 活性化
 - 加