


亚洲外汇危机 与国际金融新秩序

金融危机为什么会复发？

金容德 / 著



ASIA FINANCIAL CRISIS
& NEW INTERNATIONAL FINANCIAL
ARCHITECTURE

 吉林大学出版社

本书由韩国韩亚金融经营研究所和吉林大学商学院合作出版

亚洲外汇危机与国际金融新秩序

金融危机为什么会复发？

吉林大学出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

亚洲外汇危机与国际金融新秩序/金容德著.—长春:
吉林大学出版社, 2009.6
ISBN 978-7-5601-4568-6

I. 亚… II. 金… III. 外汇—金融危机—研究—亚洲
IV. F833.059

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第106714号

亚洲外汇危机与国际金融新秩序

书 名: 亚洲外汇危机与国际金融新秩序

作 者: 金容德 著

责任编辑、责任校对: 刘冠宏

吉林大学出版社出版、发行

开本: 787×1092毫米 1/16

印张: 23.5 字数: 400千字

ISBN 978-7-5601-4568-6

外版图书合同登记 图字: 07-2009-2124号

版权所有 翻印必究

社址: 长春市明德路421号 邮编: 130021

发行部电话: 0431-88499826

网址: <http://www.jlup.com.cn>

E-mail: jlup@mail.jlu.edu.cn

封面设计: 孙明晓

长春市利源印刷有限公司 印刷

2009年07月 第1版

2009年07月 第1次印刷

定价: 46.00元

金融危机为何重蹈覆辙？资本主义历史上不幸的是其金融危机持续并反复的爆发。美国加州大学伯克利分校教授Eichengreen与Bordo(2002)指出：1973年以固定汇率制为主的布雷顿森林体系瓦解之后，金融危机的爆发频率剧增。在1973年—1997年的24年间，有56个国家共发生了139次金融危机(发达国家44次，发展中国家95次)。这个数字超过了1880年—1971年的100多年时间里，全世界范围内共发生119次金融危机的次数。现在，金融危机仍如此频繁地爆发的原因就在于布雷顿森林体系瓦解之后不稳定的国际金融体制。

1997年末爆发的亚洲外汇危机是世界经济从未曾有过的金融危机。危机的传播范围或对世界经济的负面影响、以及对危机发生国整个政治、经济、社会的波及效应均与以往截然不同，由此出现世界经济剧减，经济面临崩溃的局面。此外，还出现了物价上涨、失业率上升等现象，有些国家甚至出现了市民暴乱、政府下台等情况。

亚洲金融危机爆发之后，社会各界人士开始讨论国际金融体制的脆弱性，随后G-7(世界7大工业国家)以及IMF(国际货币基金组织)等主要国际金融机构启动了建立的国际金融新秩序，以防范和有效解决危机的工作。这就是所谓国际金融新秩序(New International Financial Architecture)的讨论。虽然发展中国家也一同参与并讨论了5年多的时间，但由于发达国家与发展中国家之间的利益冲突和主要成员国际金融市场上主导国家的消极反应，未能取得成果，最终不了了之。

亚洲外汇危机后的第十年，世界经济再次面临严重金融危机。此次全球性金融危机始于去年在美国发生的次贷危机。源于美国这一资本主义核心地区的金融危机经由欧洲，扩散到全世界。由于危机的震源是包括美国在内的发达国家，且从金融市场逐步扩大到实体经济，因此关于这场危机究竟何时平息，目前还无法预测。

去年编写此书时，本人曾经评价在东亚外汇危机后的10年时间里，有关“国际金融新秩序”的讨论仅达到预期目标的50%。此外，今后的全球经济失衡(global imbalance)以及金融衍生品交易的增加将会导致国际金融市场持续不稳定，而大大小小的金融危机也会继续发生。并特别指出，今后将发生的金融危机对世界经济的影响会更加复杂、更加严重。

此次危机暴露了对过去10年的全球性低利率、过剩的流动性，以及在低利率和流动性过剩背景下，作为美国经济风向标的住宅景气的过度依赖。同时，金融衍生品和杠杆融资(leverage financing)、资本市场以及外汇市场的卖空(short selling)操作等新型金融手段及产品的过度使用也进一步加大了金融市场的复杂性。因为决策当局的金融市场监管力量不足，以致无法赶上市场的变化速度，加之美国经济中持续的贸易逆差，依赖负债消费的、失衡的经济结构已演变到无法实现软着陆的程度。

因此，为了实现国际贸易与金融市场的稳健发展，发达国家和新兴市场国家应共同采取行动，建立更加安全的、可持续的国际金融秩序。

新兴市场国家应当实行强有力的宏观经济调控，并稳定对外部门，避免其再度遭受金融危机的打击。

中国在过去30年里持续推进了金融部门的改革，中国工商银行、中国银行、中国建设银行等一些银行的规模都已进入世界银行100强的行列。尤其是在近几年的时间里，中国通过金融领域的对外开放，具备了金融国际化的基础。然而，随着金融领域的对外开放，中国也在此次全球性金融危机中受到一定的影响。

最近，随着中国金融市场的开放，国际投机资本的出入机率增加，同时外汇交易的主体也趋向多元化，外汇业务的复杂性扩大。在资本市场，外国投资者资金的流出，会对股价低迷造成巨大的影响。

今后，中国的金融部门在支撑全球发展最快的经济体的同时，能否有效管理自身风险，都是值得关注的事项。随着中国金融业规模扩大，为防止危机的发生，需要从内部提高信用审核等的效率和管制，并加强金融监管当局的监管力度。

在此背景下，关于亚洲金融合作进程，为实现区域内金融市场的稳定和区域经济的共同繁荣，作者建议亚洲各国在今后的20年内建立类似于欧盟的区域联盟，而当前则应尽快制定以区域整合为目标的“东亚国家联合路线图”。

在此书中文版出版之际，作者衷心祝愿中国金融产业能够健全发展，并希望此书对中国金融业为亚洲金融市场的持续发展以及世界经济发展做出贡献有所帮助。此书由韩国韩亚金融经营研究所和中国吉林大学商学院共同合作出版。在这里，向决定出版此书的韩国韩亚金融经营研究所和中国吉林大学表示由衷的感谢。并向中国吉林大学出版社，及协助翻译此书的韩国国际金融中心和韩金融集团表示深深地谢意。

作者在伯克利

2008年11月

著者语

ZHUZHEYU

从现在追溯到10年之前发展迅速的亚洲国家突然陷入外汇危机之中。这些国家发生外汇危机的原因是什么，以及当时IMF的作用又如何？外汇危机之后国际金融秩序是怎样变化的，今后韩国经济如果想要再也不经历外汇危机，同时又能持续增长和发展，应如何做？此时正是回顾前10年，吸取其教训的时候了。因为我们需要从过去的失败和痛苦中吸取教训，避免未来重蹈同样的覆辙，才能获得发展。

亚洲经济到外汇危机发生前夕的20世纪90年代中期为止，一直保持持续高速增长势头，随后其情况突然发生逆转，从而经历了外汇危机。外汇危机不但在经济上给亚洲国家带来很多的痛苦，而且在政治方面也造成了巨大的冲击。

不幸的是韩国也未能躲避亚洲外汇危机。外汇危机是韩国社会中从未发生过的事件，不仅对经济，而且对社会造成了极大的影响。外汇危机发生之后，许多企业和金融机构破产或关门。如果没有这次危机，那么很多因为此次危机破产的企业可能仍然存在。

通过金融结构调整，占33个银行中27.3%的9个银行被清理。因此，约有30%的银行员工失去了工作。失业者在1998年2月创历史的第一次突破100万人之后，在1999年第一季度增加到了181万人，其失业率水平达到8.8%。街头泛滥露宿者，免费食品供应站里为解决一顿餐而聚集的人们排成了长龙。很多家庭破裂，家人分散的情况也很多。总的来说，那的确是一场悲剧。

但是韩国依靠IMF的救济援助以及国民的献身性努力，渡过了国家破产的危机。虽然历史上没有这种假设，但是处于一种心痛的心理做一下这种假

设。如果韩国政府能按照市场原理更早的清理不良企业和综合金融公司，并维持国家信誉度的话，是不是可能就不会发生IMF事态？若对外信誉度下降时，短期外债不延期，汇率上升时，未用尽外汇储备的话，是不是就可以挺过IMF困难？再如同马来西亚一样，暂时采取对外外汇支付停止措施，暂缓一下，是否会也可以渡过紧急的外汇危机？

可是历史从来都没有假设一说。正如韩国那样对外依赖度高，且滴油不产的国家，通过对外支付停止措施能坚持多久？可能谁也不能给予明确的回答。当时韩国源于紧急地外汇情况，不得不请求IMF的援助。IMF计划下通过IMF救援金融和银行的短期外债延长到期、国际金融市场中发行外币国债，摆脱紧急的国家破产危机是不可否认的事实。

那么现在韩国的情况又如何呢？外汇危机之后，过去10年的经济体制和企业，金融部门的健全性被大幅改善。虽然未能达到外汇危机发生前的经济增长水平，但是持续4%~5%间的增长，并且加强了经常项目持续顺差、转型为净债权国、发展为外汇储备额世界第五位国家等，并且加强了对外部门的健全性。还有企业的财务结构也得到大大的改善，金融机构的收益性和财务健全性也大幅改观。

基于这些可以说韩国不会再陷入外汇危机之中。但是韩国如果想要发展为真正的经济发达强国，这些就足够了吗？为实现符合世界前10位国家经济规模的质变，需要改善的地方还很多。如：企业在规避高危险性的投资，新工作岗位受投资和消费萎缩影响没有增加，金融机构在韩国国内市场维持以担保为主的家庭贷款等消极的营业活动。

企业和金融机构的透明度和创收能力应该进一步提高，政府和公共机关的效率也应该更高。作为市场监管者的当局的作用和力量也应更先进。企业、家庭、政府三者都应实现符合世界最高水平的能力建设(capacity building)。

为此，应该正确了解、学习以及掌握什么是先进制度和惯例。了解国际金融市场的结构和游戏规则，企业和金融机构以及政府应该能辨别什么是机会、什么是危险，同时可以采取应对的措施。这才是提高整个国家力量，使韩国成为名副其实的经济发达强国的发展捷径。

不管怎么样我们应该回顾10年前发生亚洲外汇危机的原因、以及其克服过程，还需要了解过去10年间国际金融界一直讨论的所谓“国际金融新秩

序”(New International Financial Architecture)的本质。还有必要了解亚洲外汇危机之后,东亚地区的ASEAN+韩、中、日之间区域合作方案的推进进程以及所遇到的问题等。

在这种背景下,著者想到应该将把过去10年间国际金融界发生的事件和讨论过程保留下来。著者作为总统经济秘书室、财政经济部官员直接参与了从1997年韩国外汇危机发生开始到其最终克服的全过程,大约5年时间还代表政府参加了外汇危机之后围绕国际金融界开展的国际金融新秩序的讨论过程。

笔者在参与克服外汇危机和讨论国际金融新秩序的过程中积累不少成果,但也感觉到很多悔恨和挫折。以此经验为基础,为了让韩国不再重蹈过去的覆辙,从5年之前就开始准备撰写此书。

由于日常业务比较繁忙,写作的进展很慢,需要的时间超过了想象。虽然本书有很多不足的地方,但是今年是亚洲外汇危机发生后的第10年,并且考虑到最近国际金融市场的情况,想到不能再延误此书的出版时间,所以决定要刊出。希望今后还有机会修改或完善此书中不足的地方。

本书与一般的国际金融理论书不同之处在于其包含了国际金融生动的实证知识。致力于介绍国际金融市场中国际资本转移是如何进行的、发生何种事件、对其的补偿和机会、还有危险是什么等内容。希望此书对从事相关领域的人士了解外汇危机的本质和国际金融市场中国际金融机构和国际投资者、国际机构、以及各国政府间的关系和矛盾等国际金融的关系有所帮助。

对从始至终阅读完此书原稿之后给予详细及宝贵意见的前财政经济部长官李揆成和对此书出版给予很多鼓励和建议的世界经济研究院司空壹理事长表示衷心的感谢。还有对协助整理和出版此书的梁元根博士、搜集资料和整理方面给予帮助的金翊柱局长、李元植局长、林形石博士、以及财政经济部等相关人士表示感谢。最后,希望与理解本人在大部分休息日也在撰写此书也从不怨言的妻子和家人共同分享出版此书的快乐。

著者

2007年 秋

前言

以亚洲外汇危机为契机，G-7，G-20，IMF，ASEAN+3（中日韩），APEC等国际机构自1998年起开始研究外汇危机的成因，并持续探讨防范和有效解决外汇危机的方案。过去人们将外汇危机的产生简单归之于国家宏观经济管理不当或这些国家不成熟的汇率及外债管理政策。但是在经历亚洲外汇危机迅速扩散以及对全球经济的负面影响之后，人们逐渐意识到，并不能将金融危机的发生原因简单地概括为某一个国家的错误，而是整个国际金融体系都存在某种缺陷。

整个国际金融市场缺乏透明度以及统一的国际标准、发展中国家脆弱的金融系统、对对冲基金(Hedge Fund)等国际投机资本管理不当、私营部门的道德风险、IMF等国际机构作用有限等因素均是危机产生的原因。

认识到这些因素，在过去10年间，发达国家和新兴市场国家政府人士就国际金融体系改革方案展开了持续的讨论，这些讨论提高了发展中国家的经济政策与统计的透明度，完善了有关货币、财政政策和金融监督的国际标准。在布雷顿森林货币体系确立后，资本自由化、汇率制度、对冲基金管制方案、以及危机发生时民间金融机构的责任分担和IMF改革等议题，首次进入大范围操作。

以上都是所谓“国际金融新秩序(New International Financial Architecture)”的研究内容。虽然该研究在一些领域取得了部分成果，但由于发达国家与发展中国家间立场差异以及国际资本的抵制，想要建立国际金融新秩序以从根本防范和解决国际金融危机的想法至今未获成功。

在这种情况下，美国的国际收支逆差在近期创下了历史最高纪录，而中国等新兴发展中国家的外汇储备额则在大规模增长。在全球经济严重失衡(Global Imbalance)的情况下，过去数年的低利率政策造成国际资本流动

性泛滥。投机资本借入低利率的日元，然后将其持续投向中国的股市、澳洲的矿山、哈萨克斯坦的油田。不断创下历史新高的原油以及其他原材料价格，以及以世界各主要城市为中心急剧上涨的房价等都是需要引起我们注意的危险因素。

最近受美国次贷危机影响，主要发达国家的金融市场出现信用萎缩，全球金融市场动荡加剧。

这种现象究竟持续到何时？若发生不可预测的情况，世界经济和国际金融界是否可以顺利解决危机？若考虑国际金融市场的联动性，则很难估计某一国家发生的危机对全世界的影响程度。所以目前不能只考虑单个国家的情况，而是急需联动性的国际政策。

本书共四章。在第一章亚洲外汇危机中，重点介绍了东南亚外汇危机和韩国外汇危机的产生及扩散过程。在研究具体的外汇危机案例之前，首先对外汇危机的概念、金融危机与银行危机关系以及有关外汇危机成因的理论进行了介绍。外汇危机理论大致分为投机冲击理论和资本外流危机理论两个部分，其中，投机冲击理论可进一步分为第一代模型和第二代模型。

第一代模型对巴西、阿根廷等拉美国家发生的外汇危机做出了解释，该理论认为外汇危机发生主要由于一国经济基本面（fundamentals）的恶化。固定汇率制度下，政府由于过度追求扩张性财政政策而发生财政赤字，弥补赤字的措施进而引发通货膨胀，使该国货币面临贬值压力。当投资者预期可通过投机冲击（speculative attacks）获利后，开始抛售本币并买进美元。在这一理论模型中，正是这种投机冲击，导致中央银行的外汇储备额被迫减少至警戒线水平下，外汇危机由此爆发。

第二代模型是与1992年欧洲外汇危机和1994年墨西哥比索危机类似，宏观经济基础没有恶化，外汇危机只是随着货币危机的发生而产生的理论。即由于外汇储备额的不足等原因，经济基础环境进入“危机发生区（crisis zone）”，随着市场参与者对未来汇率的预期恶化，外汇危机也将发生。若市场参与者之间对汇率快速上升的预期占优势，则造成汇率急剧上升，汇率上升预期在市场参与者间占优势时，现实汇率也将急剧上升，导致投机冲击自我实现（self-fulfilling），一旦中央银行为维护货币稳定而耗尽外汇储备，外汇危机将由此发生。

资本外流危机理论是指，虽然宏观经济等基础环境并没有发生恶化，但随着国内外形势变化，从国外大规模流入的资本在短时间内退潮般流出

该国，从而引发外汇危机。进入90年代之后，发展中国家加速资本自由化进程，伴随世界资本市场的整合，国际间资本转移也趋于频繁。该理论认为若以这种方式大规模流入的资本在短时间内集中流出，则将引发外汇危机。资本外流危机理论主要用于说明亚洲外汇危机的成因。

在观察泰国、印尼、马来西亚的东南亚外汇危机以及韩国的外汇危机的发生和扩散过程之后，总结其原因和教训。亚洲外汇危机的发生原因大致如下：①经常项目持续逆差；②国际资本流动性增强以及这些国家的短期外债增加；③因金融系统脆弱而监督机制不健全；④企业不良债权累积，金融机构不良资产比例过高；⑤汇率政策及外汇储备政策失败等。

亚洲外汇危机中的教训：①宏观经济运行稳定；②健全经常项目管理；③加强金融监控力度；④通过保持经济政策和统计透明度，维护国家信誉度；⑤加强国际监控(international surveillance)和预防外汇危机的“传染效应”(contagion effect)等。

对于韩国的外汇危机，在以请求IMF资金援助为中心，仔细观察前后过程之后，较详细地叙述了韩国克服外汇危机的过程。特别是依据IMF计划按时期说明宏观经济政策、企业与金融结构调整的相关内容。并且观察了以1997年1月韩宝(Hanbo)破产为起点，三美(Sammi)、真露(Jinro)、大农(Dainong)、海太(Haitai)、起亚(Kia)等大企业的连续破产，致使国家信誉度下降的过程，以及综合性金融公司因盲目借入短期外债，发放长期贷款而导致资产负债期限不一致和外汇资金不足的过程。还叙述了韩国银行(The Bank Of Korea)在向银行界提供外汇储备过程中，因外汇不足和汇率暴涨等因素的影响，耗尽外汇储备致使国家面临破产危机的情况。也介绍了外汇危机之后，通过延长银行短期外债到期期限和发行40亿美元的外币国债，克服短期流动性危机的过程。

根据IMF计划，分类记载各政策组合。宏观经济政策的重点在于改善经常项目收支，顺利吸引外资以稳定外汇市场，并且转向紧缩性货币政策，大幅上调市场利率。同时汇率制度变更为自由浮动汇率制，保持紧缩性的财政政策。为了更健全、更有效地运用金融系统，政府实施了综合性金融结构调整，快速通过金融改革法案，果断关闭恢复困难的不良金融机构，并且通过高强度的重组和资本扩充挽救可恢复的金融机构，迅速处理金融机构的不良债权，推动金融机构的并购等。一方面大规模重组不良企业，引导企业改善财务结构，降低企业融资中银行贷款比重，另一方面推动减少大集团的相互

支付担保，引进独立的外部审计以及合并财务报表制度等。此外，全面实施了贸易、外汇以及资本自由化。

第二章指出，90年代之后外汇危机频发的原因是国际资本流动性增强和投机资本冲击以及与此对应的IMF体系危机应对能力的局限性，同时介绍国际间为解决此问题建立国际金融新秩序的各种讨论。除将危机发生原因归之于统计缺乏透明性、错误的资本自由化实施顺序，外债管理松懈和汇率政策运用不当等危机发生国经济运行失败的观点之外，本章进一步指出对冲基金等投机资本的冲击、民间商业银行回避所应承担的责任、以IMF为核心的国际货币体系的局限性也是发生外汇危机的原因。

G-7设立了金融稳定论坛(FSF: Financial Stability Forum)，并直接推动对冲基金的管制方案、资本流动自由化问题、离岸金融中心(OFC: Off-shore Financial Center)管理问题等的调查研究。为了提高信息透明度，建立相关国际标准，金融稳定论坛(FSF)综合了IMF、WB、BIS、OECD、国际证监会组织(IOSCO)，国际保险监督官协会(IAIS)、国际会计师联合会(IFAC)、国际会计准则理事会(IASB)等众多国际机构的各种标准，制定了各国的政策、统计以及制度应达到的12项核心标准，并将其汇总为标准概览(Compendium of Standards)。

围绕对冲基金和离岸金融中心(Off-shore Financial Center)与外汇危机的关系存在很多的争论。不过，外汇危机由对冲基金等活动在离岸金融中心的投机性资金的攻击引发的观点，已获得了广泛的共识。东南亚外汇危机的事实表明，对冲基金的投机冲击正是危机发生的主要原因。截至2006年，世界对冲基金市场资产管理规模达到1.5万亿美元、基金数量达到9 000支。与过去10年相比，其规模急剧增长了11.5倍，年平均增长率达到22.7%，根据预测，对冲基金的规模将在2009年和2013年分别达到2万和4万亿美元。若这些冲击同时发生，日调用金额将达到1.5万亿美元。

金融稳定论坛研究了与对冲基金相关的直接监管和间接监管方案。针对对冲基金的注册义务、资本金或健全性管理等各种直接控制方案因国际金融界坚持而未被采纳。因为这些由少数投资者组成的私募基金通过离岸金融中心进行活动，比较容易规避管制，所以实施直接监管的实际作用有限。而要求向对冲基金提供资金的金融机构公开对基金的贷款或交易明细，并建议其进行适当风险管理的间接方案被采纳。

离岸金融中心工作组提出了三个建议方案。第一，以IMF为中心，建立并

实施离岸金融中心遵循国际标准情况的评价程序；第二，境内金融主管部门对银行、证券、保险业实行统一监督，使其离岸活动不脱离监管部门的监控范围；第三，要求主要离岸金融中心每季度提交国际清算银行(BIS)发行“国际性银行业务统计(International Banking Statistics)”所需的资料，并将此作为境外金融中心是否协助监管的判断标准。但是，尽管这样努力，离岸金融中心仍然是国际金融健全性监管的盲点。来源不明的资金正通过隐秘交易的方式逃避相关赋税并创出巨大的利润，同时成为国际金融市场的潜在危险因素。

关于资本自由化，在认识到激进的资本自由化是引发亚洲等地区外汇危机的原因后，成立了有关资本转移的工作组，修正了适当的资本自由化、健全的外债管理以及危机发生时采用的应急资本管制方案(safeguard)。其中，适当的资本自由化，应在推进初期制定有关资本流入、流出的健全的管制方案后，以持续有序(an orderly and sequenced manner)的方式推进。

关于资本管制，工作组对资本管制的发动时机、当时经济基础情况及管制方法等进行了研究。在调查了14个国家的情况后，工作组对资本管制的效用基本持保留态度。认为仅通过资本管制，无法阻止危机，并强调运用有效的宏观经济政策更为重要。同时，工作组在国家对资本转移和与此相关的风险监控、公共部门、银行、非银行部门的风险管理和金融市场的透明度，以及对外债务相关统计资料的重要性等方面提出了建议。

除上述三个方面的研究之外，工作组还研究了适合的汇率制度、IMF等国际机构重组、危机发生时国际借贷机构的责任分担(Private Sector Involvement)等主要热点问题。

关于新兴市场国家的汇率制度选择，存在两种相互博弈的主张。其一是，在固定汇率制和自由浮动汇率制两者中只选其一的所谓“两极解理论”(two corner solution)，另外一种是在外汇市场未充分发展的情况下可选择折衷的管理性浮动汇率制。最终，发达国家和发展中国家的主张都得以反映，而G-20财长会议“蒙特利尔共识”指出由于汇率制度的多样性，不存在适用于所有时间，所有国家的汇率制度。另外，最近的经验表明，浮动汇率制或如货币委员会选择的固定汇率制等“两极解”理论虽然有益，但折衷的管理型浮动汇率制也可以采用。

虽然IMF坚持认为极端的汇率制度比较理想，但是为尊重成员国汇率制度选择的自主性，对强制推行特定汇率制度持保留态度。也就是说，适合各

国的汇率制度取决于其国内金融市场的发达程度与国际金融市场的一体化程度，而在运用汇率制度方面，保持汇率制度与宏观经济政策的一贯性更为重要。

危机发生时债权机构的责任承担问题是四年来新国际金融体系内讨论时间最长的议题。在过去，由于即使发生外汇危机，也可以通过IMF的金融援助向债权银行偿还(bail-out)本息，因此向发展中国家贷款被指存在道德风险(moral hazard)，借贷银行被要求承担部分责任。为此，虽然对IMF第一副总裁Krueger提出的与引进与企业破产制度类似的“主权债务重组机制”(SDRM: Sovereign Debt Restructuring Mechanism)已进行了多次讨论，但终因华尔街和美国等发达国家的消极态度而未能实现。而为阶段性调整主权债务引入的行为准则(codes of manner)作为解决方式正在被推进。

90年代外汇危机频发，引发了对自1949年成立以来一直负责国际金融新秩序的IMF的体制的批评，IMF、世界银行以及其他国际组织被要求进行彻底改革，出现了从IMF废除论到进行局部改革等多种建议。但由于主要发达国家和新兴市场国家的观念差异以及IMF内部阻力等多种原因，IMF改革未取得明显的成果。

最近，IMF和世界银行内部出现了改革原来的布雷顿森林体系，建立国际金融新秩序的主张，即所谓的“布雷顿森林机构(BWIs: Bretton Woods Initiatives)论”。BWIs改革主要内容包括：扩大新兴市场国家在IMF、WB等布雷顿森林体系中的份额以改善治理结构、加强与成员国就主要政策进行例行协商、增强IMF对新兴市场国家的影响力等主要议题。

金融稳定论坛(FSF)为防范外汇危机，向发展中国家建议的12项核心准则大致分为三方面。第一，由IMF制定的有关宏观经济政策和统计资料透明度的三个标准：①《货币和金融政策透明度的良好实践守则》(Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies)；②《财政透明度良好实践守则》(Code of Good Practices on Fiscal Transparency)；③《统计数据公布特别标准》(Special Data Dissemination Standard)及《数据公布通用系统》(General Data Dissemination system)。

第二，有关制度及市场基础的六个标准：①世界银行的《有效破产和债权人权益体制的原则与守则》(Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems)及联合国贸易法委员会的《跨

国界破产示范法》(Model Law on Cross-Border Insolvency); ②OECD的《公司治理结构原则》(Principles of Corporate Governance); ③国际会计准则理事会的《国际会计准则》(International Accounting Standards); ④国际会计师联合会的《国际会计审计准则》(International Standards on Auditing); ⑤国际清算银行支付与清算系统委员会的《重要支付体系的核心原则》(Core Principles for Systematically Important Payment System); ⑥金融行动专责委员会(Financial Action Task Force)的《有关反洗钱活动的40项建议和8项打击恐怖融资活动的特别建议》(The 40 Recommendations of the Financial Action Task Force & 8 Special Recommendations Against Terrorist Financing)。

第三, 有关金融监管(Financial Regulation and Supervision)的三个标准: ①国际清算银行(BIS)巴塞尔委员会(Basel Committee)制定的《有效银行监管核心原则》(Core Principles for Effective Banking Supervision); ②国际证监会组织的《证券监管的目标和原则》(Objectives and Principles of Securities Regulation); ③国际保险监督官协会的《保险核心原则》(Insurance Core Principles)。

本书将12项核心原则内容及在韩国实施的评估结果进行了整理。为了推动处于不同发展阶段的世界各国在各领域采用国际标准, 需要对遵守其标准的国家给予适当的奖励。为此, IMF以成员国为对象, 编写了《标准与守则遵守情况报告》(ROSC: Report on Observance of Standards and Codes), 并将其结果与IMF资金援助条件相联系。此外, IMF和World Bank为评估金融行业的稳定性, 共同制定了《金融部门评估规划》(FSAP: Financial Sector Assessment Program), 为希望参加评估的国家编写《金融部门稳定性评估报告》(FSSA: Financial Sector Stability Assessments), 并将其与资金支援相联系。

韩国在经历外汇危机后, 为了调整金融与企业结构, 提高对外信誉度以及实现金融先进化, 在各经济领域广泛采用国际标准, 并努力遵守。同时, 遵循IMF建议, 韩国对财政部门(2000年)和统计部门(2001年)的国际标准执行情况进行了评估, 并在2001—2002年间, 通过3次参与IMF、WB的“金融部门评估计划”对金融部门进行评估。

据此, IMF曾分别在2001年1月和2003年5月份发布关于韩国财政和统计部门的“标准与守则遵守情况报告(ROSC: Report on Observance of Standards

and Codes)”，并于2003年3月发表了关于韩国金融部门的“金融部门稳定性评估报告(FSSA: Financial Sector Stability Assessments)”。根据上述报告，韩国被评估为：基本按照国际标准实施，一些尚未完成的事项正在改善中。

第三章介绍了“东亚国家有关金融合作发展和未来前景”。亚洲外汇危机之后，为防止危机再度爆发，加强金融合作，东亚国家建立了ASEAN+中日韩的合作机制。亚洲外汇危机因此成为东亚各国认识区域内金融合作重要性和紧急性的良好契机。

在合作机制框架内，各成员国一致通过了“清迈倡议(CMI: Chiang-Mai Initiative)”，根据该协议，一旦爆发外汇危机，各成员国中央银行之间应相互支援外汇储备。此外，各国还建立了区域内外汇危机预警系统(EWS: Early Warning System)和短期外汇资金转移监控系统。旨在灵活运用充足外汇储备以进行必要的资金融通的《亚洲债券市场倡议》(ABMI: Asia Bond Market Initiative)也在积极推进中。

同时，东亚各国已经建立起各国财政部门之间的政策协议和相互监督制度，并已开始运作，创造共同货币等区域经济整合的议题也在讨论中。但遗憾的是，尽管外汇危机发生后，有关区域合作的议题已讨论了10年，但是到目前为止还没有更加系统性的方案出台。

最后的第四章介绍了“韩国经济如何应对全球挑战”。在过去10年里，受美国经常项目持续逆差和低利率政策的影响，世界经济失衡现象更加严重。全球性流动过剩导致资产价格急剧上涨，国际资本的流动规模大大增加。由此让人忧虑目前这种全球失衡现象将持续到何时。

在此情况下，韩国经济应作何种选择？基本上像韩国这类对外依赖度较高的小规模开放经济，在宏观经济运行方式的选择上，需要把维持对外均衡作为第一目标。也就是说，综合考虑对内平衡(增长和物价)和对外平衡(经常项目收支及外汇部门的稳定)，如果两个目标相互冲突，则应优先考虑对外平衡，并实施相关政策。

采用浮动汇率制的开放经济很难同时实现“高增长——低物价——经常项目收支平衡”三个目标。这也意味着同时保持对外平衡和对内平衡将非常困难。尤其是经常项目顺差时资本流入会增加，而随着资本流入的增加，本币汇率迅速上升，则又有可能出现经常项目逆差现象，这时可能会导致资本重新快速流出，从而导致发生货币流动性危机的所谓“YO-YO现象”。本章最后还加注了著者对当前全球环境下未来韩国经济的课题和金融先进化的想法