

# 금융 및 지정학적 환경변화와 국제금융질서의 변동

2023.2.28

이윤석

한국금융연구원 선임연구위원

# Contents

- I. 금융환경의 변화
- II. 지정학적 리스크의 증대
- III. 기축통화로서 달러의 지위 변화
- IV. 기존 국제금융질서의 변동

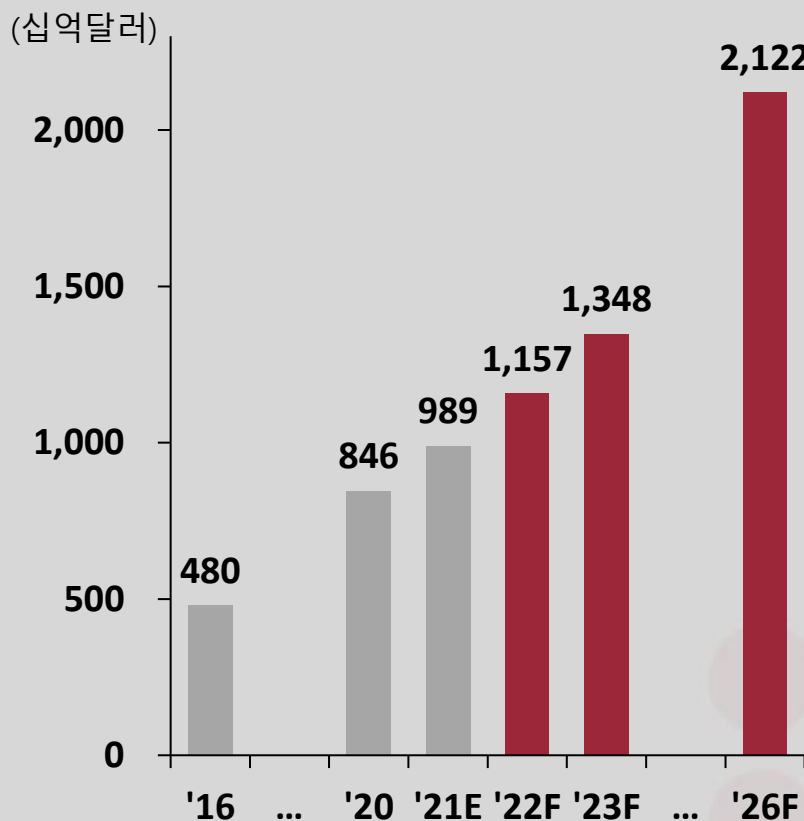


# **I. 금융환경의 변화**



# 디지털 결제수단 확대로 비현금 거래 증가

비현금 거래규모와 성장률 추이 및 전망

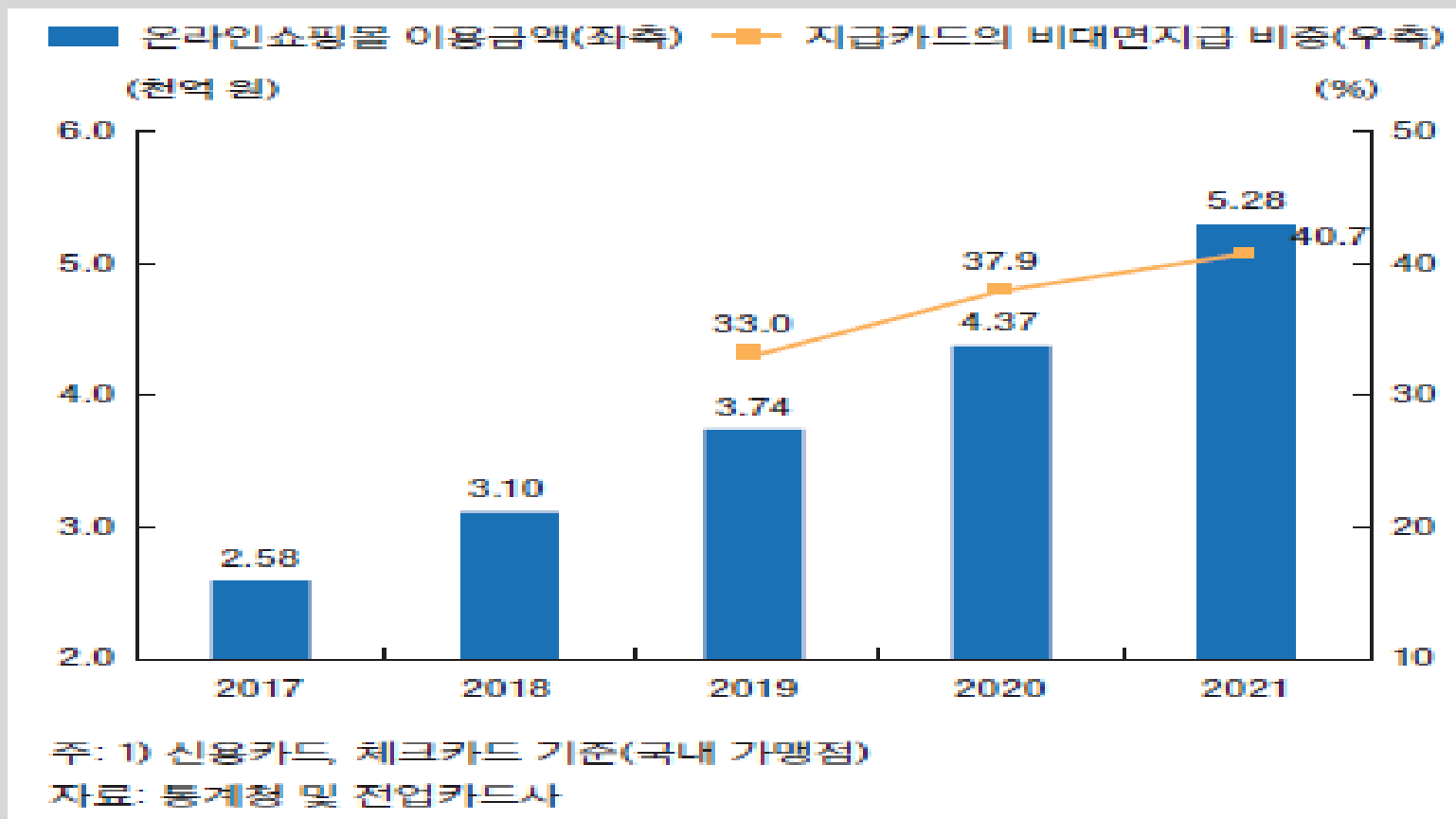


	성장률 '21-'22F	연평균 성장률 '21-'26F
글로벌	16.9%	16.5%
중동, 아프리카	12.7%	12.1%
중남미	9.7%	8.6%
북미	7.0%	6.6%
유럽	12.5%	12.9%
APAC	25.8%	22.8%

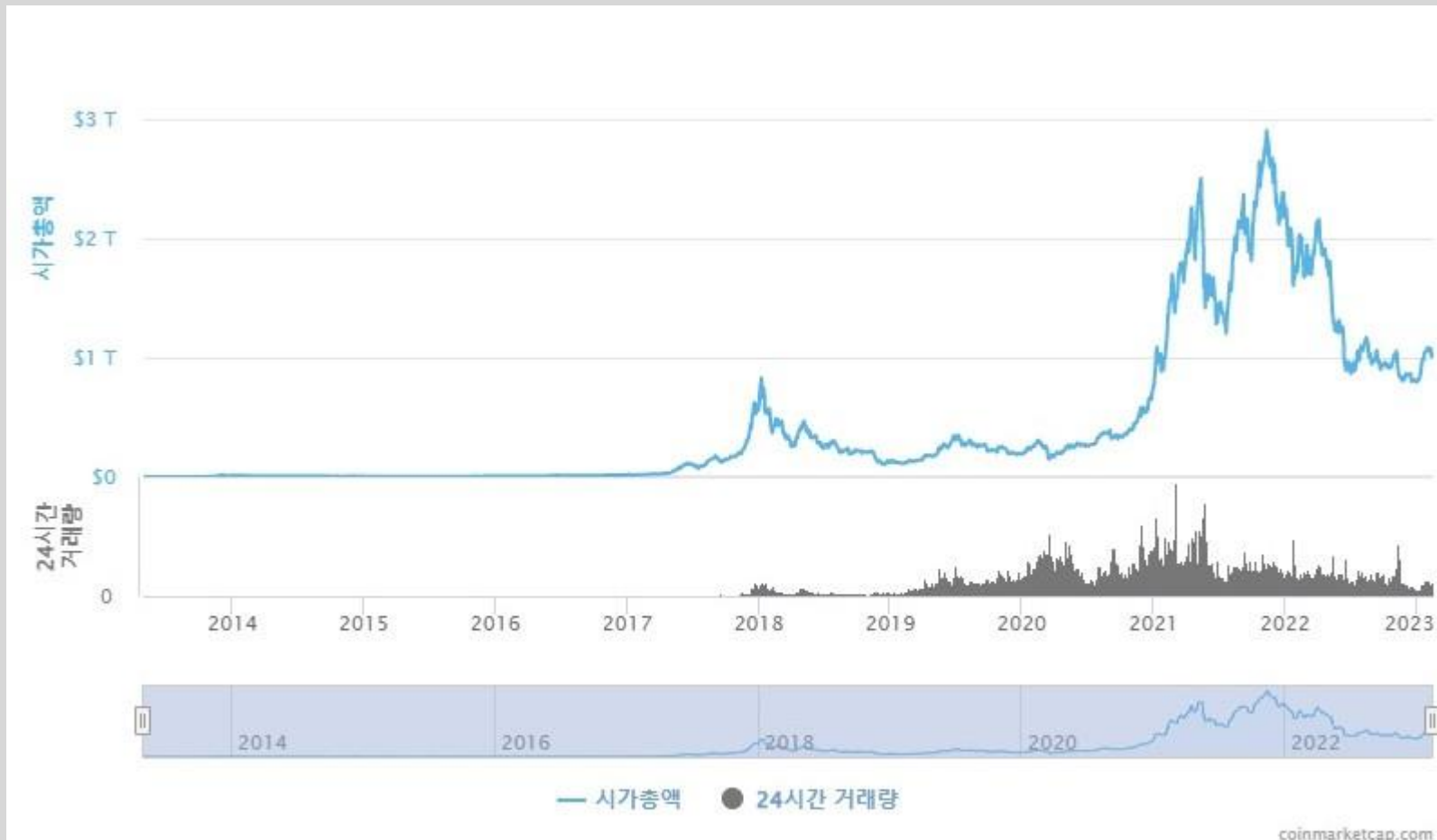
주: 2021년 데이터는 각국의 중앙은행에서 집계되었으며, 2022년~이후 부터는 추정치  
 자료: World Report Series Payments 2022 (Capgemini Research Institute)

# 코로나19를 계기로 디지털금융 확산 가속화

## ◆ 코로나19 이후 비대면 지급수단 사용 40%로 확대



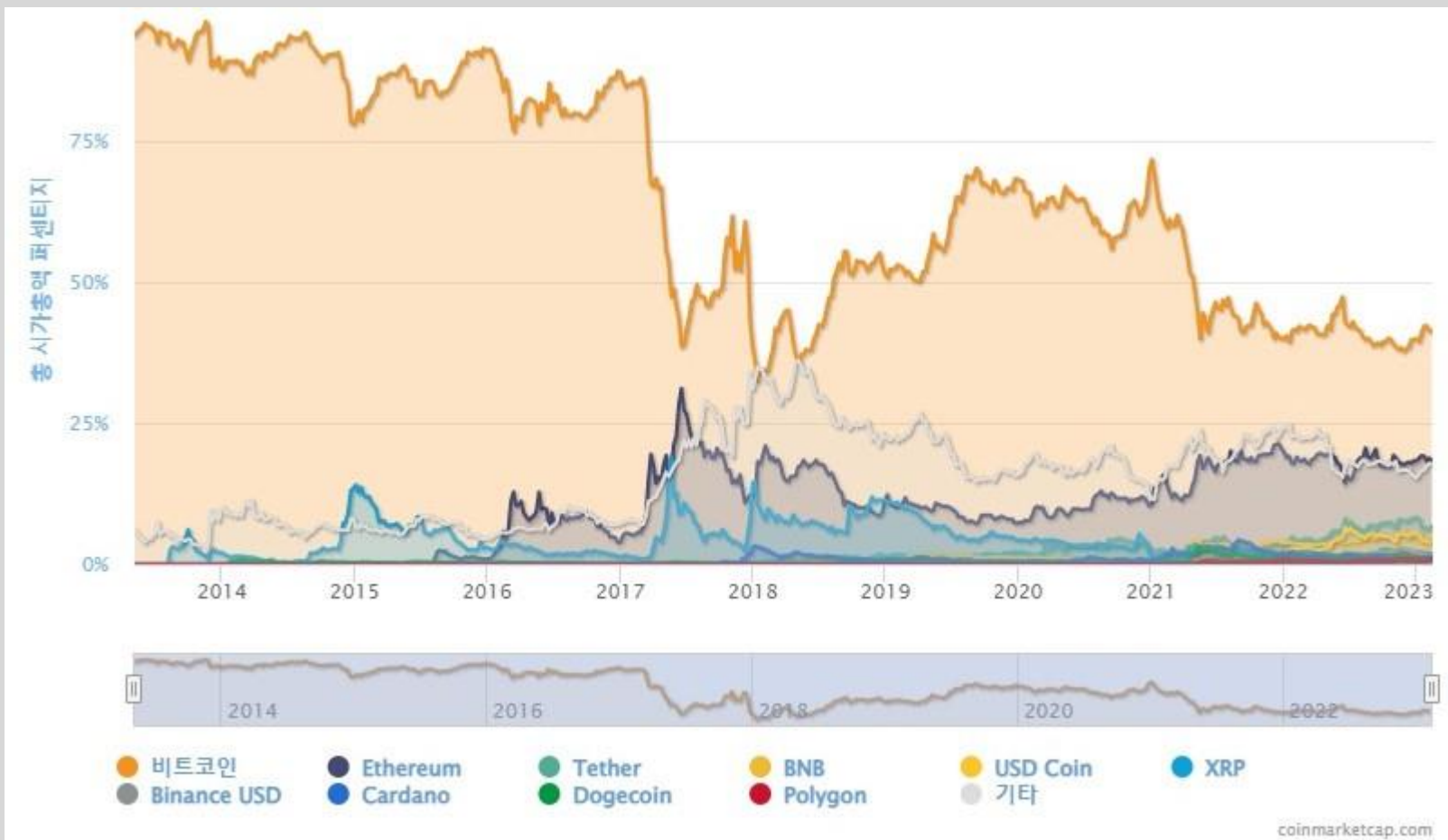
# 가상자산시장: 1조 달러 내외로 확대



주: 기간은 2013.04.30 ~ 2023.02.15

자료: coinmarketcap.com

## 코인거래 종류도 다변화



주: 기간은 2013.04.30 ~ 2023.02.15

자료: coinmarketcap.com

# 시가총액은 9개월 사이 25% 축소

(단위: 달러, 억달러, %)

2022년 5월 12일				2023년 2월 15일			
순위	코인명	가격 <sup>1)</sup>	시가총액 <sup>1)</sup>	순위	코인명	가격 <sup>1)</sup>	시가총액 <sup>1)</sup>
1	Bitcoin	29,536.88	5,623.07	1	Bitcoin	22,152.94	4,274.37
2	Ethereum	2,123.15	2,563.52	2	Ethereum	1,550.25	1,897.05
3	Tether	1.00	828.55	3	Tether	1.00	695.19
4	USD Coin	1.00	487.94	4	BNB	294.41	487.94
5	BNB	275.04	448.49	5	USD Coin	0.9999	410.82
6	XRP	0.42	202.42	6	XRP	0.379	192.61
7	Cardano	0.53	177.63	7	Binance USD	1.00	153.36
8	Solana	51.03	172.51	8	Cardano	0.3848	133.26
9	Binance USD	1.00	169.90	9	Dogecoin	0.08314	110.30
10	Dogecoin	0.09	116.59	10	Polygon	1.25	108.91
상위 10개 전체 (비율 <sup>2)</sup> )			10,790.62 (84.3)	상위 10개 전체 (비율 <sup>2)</sup> )			8,463.81 (82.2)
전체 <sup>3)</sup>			12,800	전체 <sup>3)</sup>			10,301

주: 1) 가격: \$ / 시가총액: 억\$

2) 상위 10개 전체 시가총액 / 전체 시가총액 (%)

3) 전체코인의 시가총액

자료: coinmarketcap



# 스테이블 코인의 퇴조 (Top10: 5개 → 3개)

(단위: 억달러, 억개)

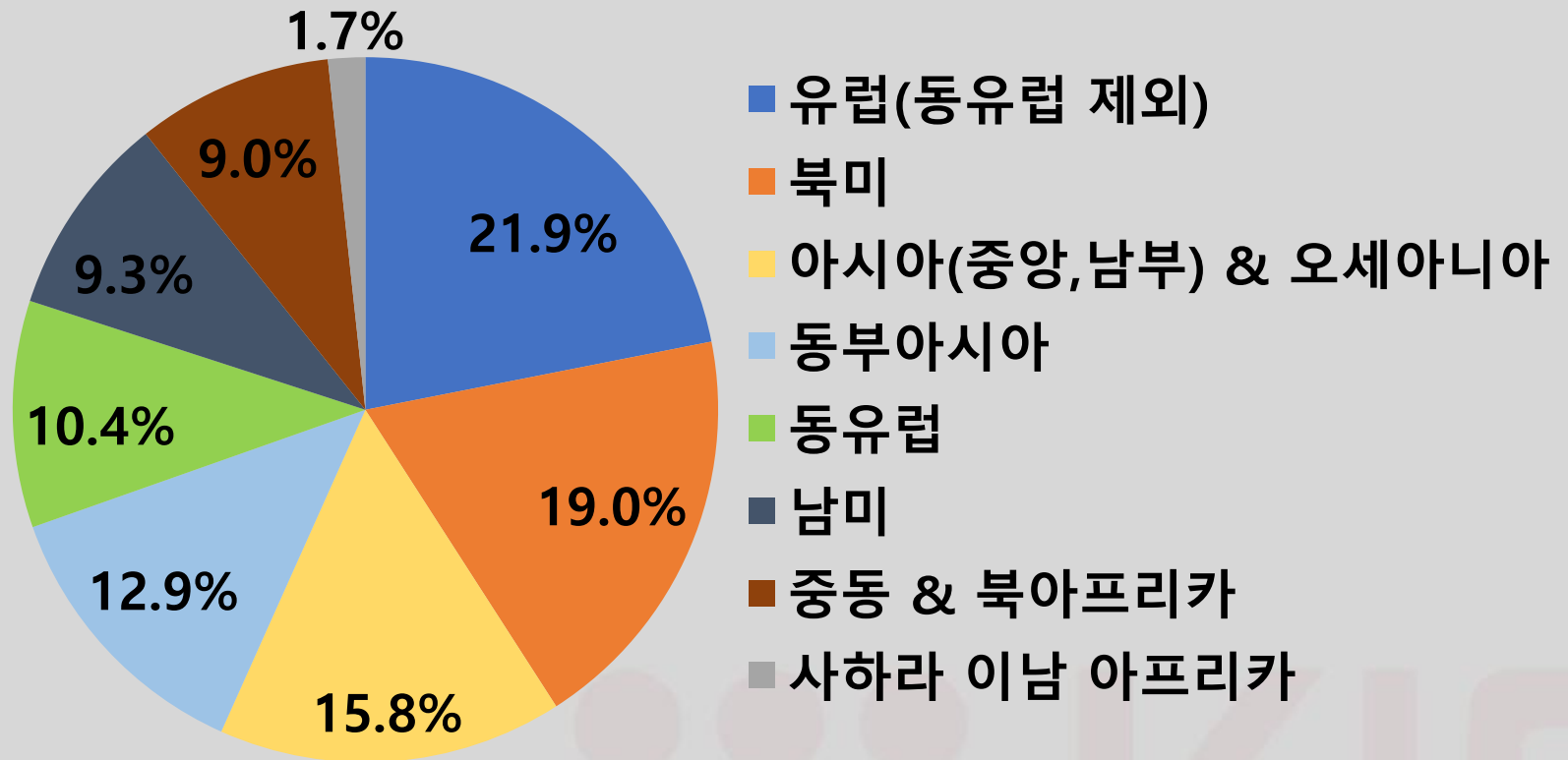
2022년 5월 12일				2023년 2월 15일			
순위	코인명	거래액 <sup>1)</sup>	유통량 <sup>1)</sup>	순위	코인명	거래액 <sup>1)</sup>	유통량 <sup>1)</sup>
1	Tether	1,652.57	831.48	1	Tether	402.72	694.92
2	Bitcoin	731.59	0.19	2	Bitcoin	266.84	0.19
3	Ethereum	471.71	1.21	3	Binance USD	99.34	153.34
4	Binance USD	157.59	169.30	4	Ethereum	92.60	1.22
5	USD Coin	153.94	487.78	5	USD Coin	42.23	410.88
6	Luna	120.74	15.97	6	XRP	9.91	507.99
7	UST	77.58	131.99	7	Aptos	8.97	1.63
8	XRP	55.28	483.43	8	Solana	8.44	3.76
9	Solana	46.89	3.37	9	Polygon	7.64	87.34
10	TRON	43.03	981.90	10	BNB	6.53	1.58
상위 10개 전체 <sup>2)</sup>			3,510.91	상위 10개 전체 <sup>2)</sup>			1,862.85

주: 1) 거래량: 억\$ / 유통량: 억 개

2) 코인마켓 거래로 인해 거래량이 중복계산되어 개별 코인 거래량의 합계가 전체 거래량을 상회

자료: coinmarketcap

## 선진국 중심으로 암호화폐 성장



주: 2021.7~2022.6월 기준

자료: The 2022 Geography of Cryptocurrency Report (Chainalysis)

# 한국은 암호화폐 수신금액 기준 전세계 5위 국가

(단위: 억달러)

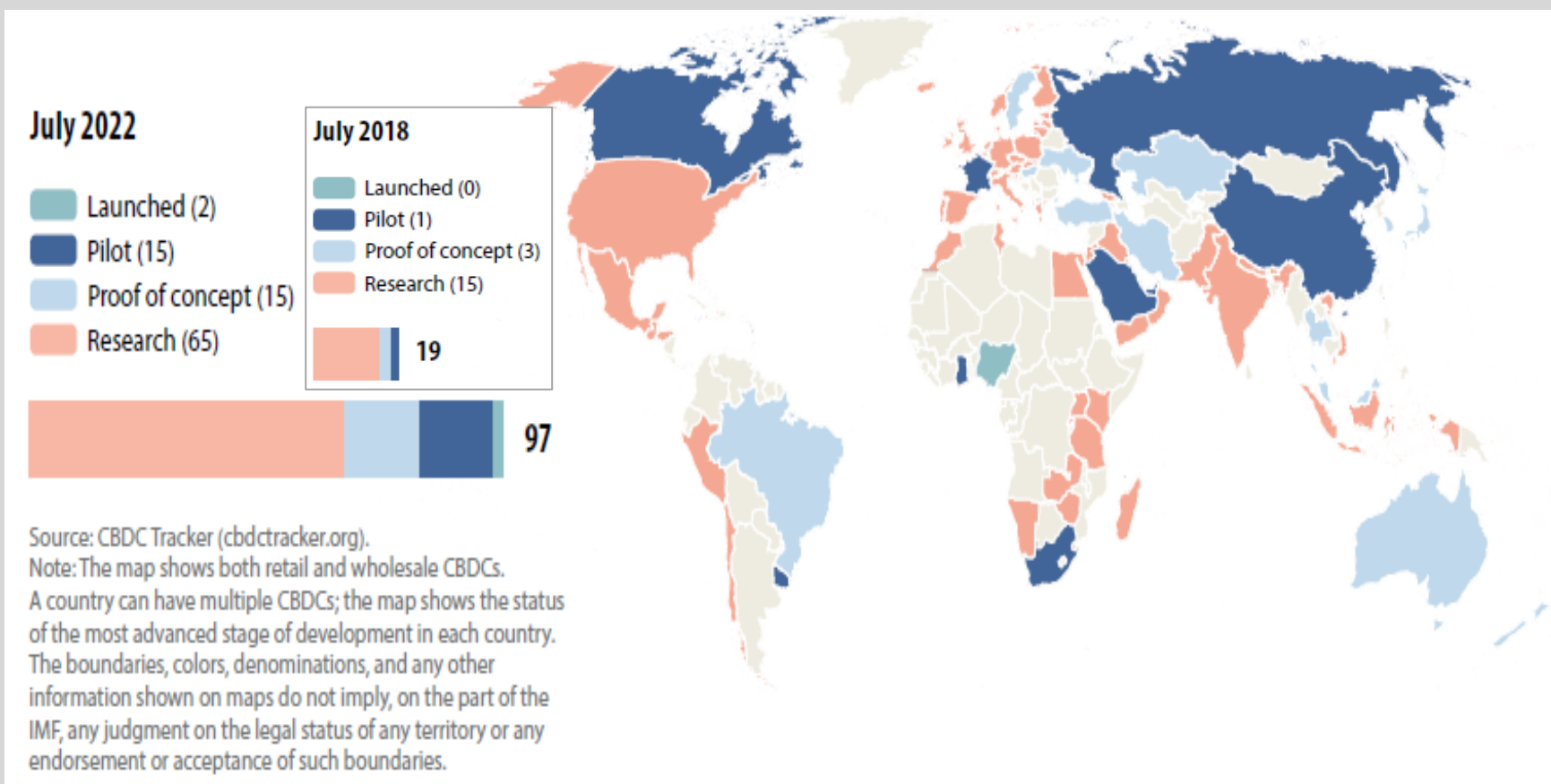
순위	국가명	금액	순위	국가명	금액	순위	국가명	금액
1	미국	10,000	11	일본	1,490	21	대만	877
2	러시아	2,500	12	브라질	1,418	22	이탈리아	875
3	중국	2,320	13	태국	1,333	23	필리핀	800
4	영국	2,310	14	우크라이나	1,200	24	스위스	750
5	한국	2,190	15	베트남	1,111	25	폴란드	750
6	독일	1,938	16	네덜란드	1,063	26	홍콩	746
7	튀르키예	1,913	17	호주	1,022	27	레바논	696
8	인도	1,689	18	스페인	1,000	28	멕시코	573
9	프랑스	1,500	19	싱가포르	978	29	사우디아라비아	565
10	캐나다	1,490	20	아르헨티나	900	30	인도네시아	489

주: 2021.7~2022.6월 기준

자료: The 2022 Geography of Cryptocurrency Report (Chainalysis)

## CBDC 도입논의 글로벌 가속화

### ◆ 97개 국가에서 최소한 도입논의를 연구 (2018년 19개)



## CBDC vs. 가상자산

### ◆ CBDC는 수돗물처럼 정부가 공급

- 수돗물은 일반적인 용수로 사용 (공업용, 농업용, 생활용 등)
- CBDC도 정부가 도매용 가상자산으로 금융회사에게 공급

### ◆ 가상자산은 생수처럼 민간이 발행

- 생수는 수요자들의 기호에 맞게 민간기업이 제조
- 가상자산도 민간의 활용목적에 따라 자유롭게 발행 (지급수단, 조달수단 등)

## 화폐란?

- ◆ 화폐를 법정통화(legal tender)로 정의한다면 국가만 독점적으로 공급할 수 있음
- ◆ 다르게 정의한다면?
  - 일반적으로 화폐는 교환수단, 가치저장 수단, 회계단위로 기능하는 자산으로 정의됨
  - 위의 정의를 만족한다면 어떤 대상이든 화폐가 될 수 있음

## 디지털화 심화에 따른 기존화폐의 네트워크 효과 약화

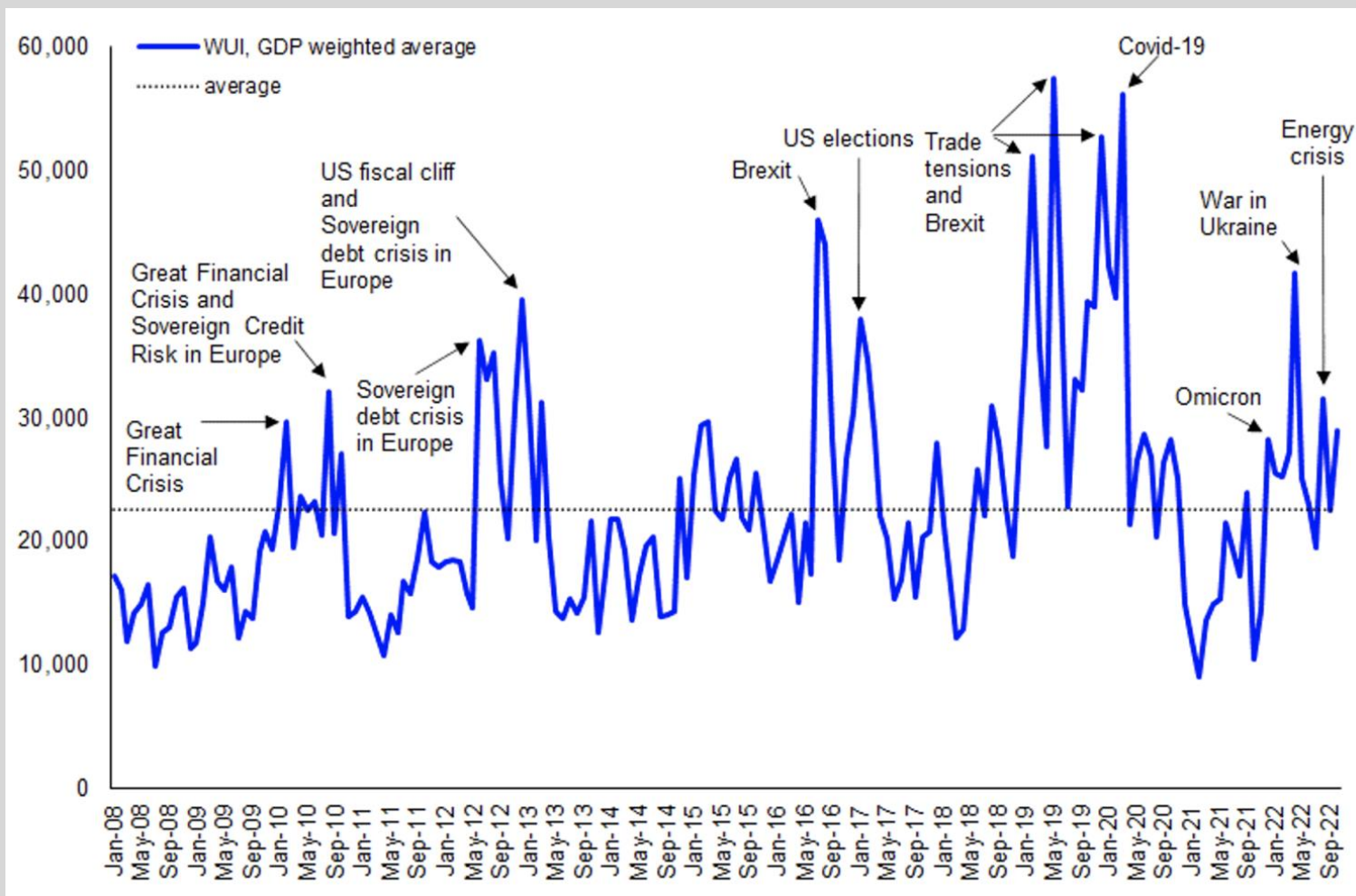
- ◆ 화폐의 기능별 분화(unbundling roles of money): Brunnermeier et. al. (2021)
  - 네트워크 외부성: 단일한 회계단위 필요성과 높은 전환비용(switching costs)이 기존화폐의 퇴출 또는 신생화폐의 진입을 억제
  - 태환성(convertibility): 복본위제(금과 은)하에서 금은 가치저장 수단, 은은 교환수단으로 기능 (Gresham의 법칙)
  - 디지털화 심화로 전환비용이 현저히 감소하는 경우 더 이상 **화폐의 3가지 기능을 하나의 화폐가 수행할 필요가 없음.**
    - 예를 들어 **가치저장은 비트코인이나 ICO, 교환수단으로는 stable coin**을 보유 (용도별로 신용카드 여러 장을 보유하는 것과 유사)

## II. 지정학적 리스크의 증대





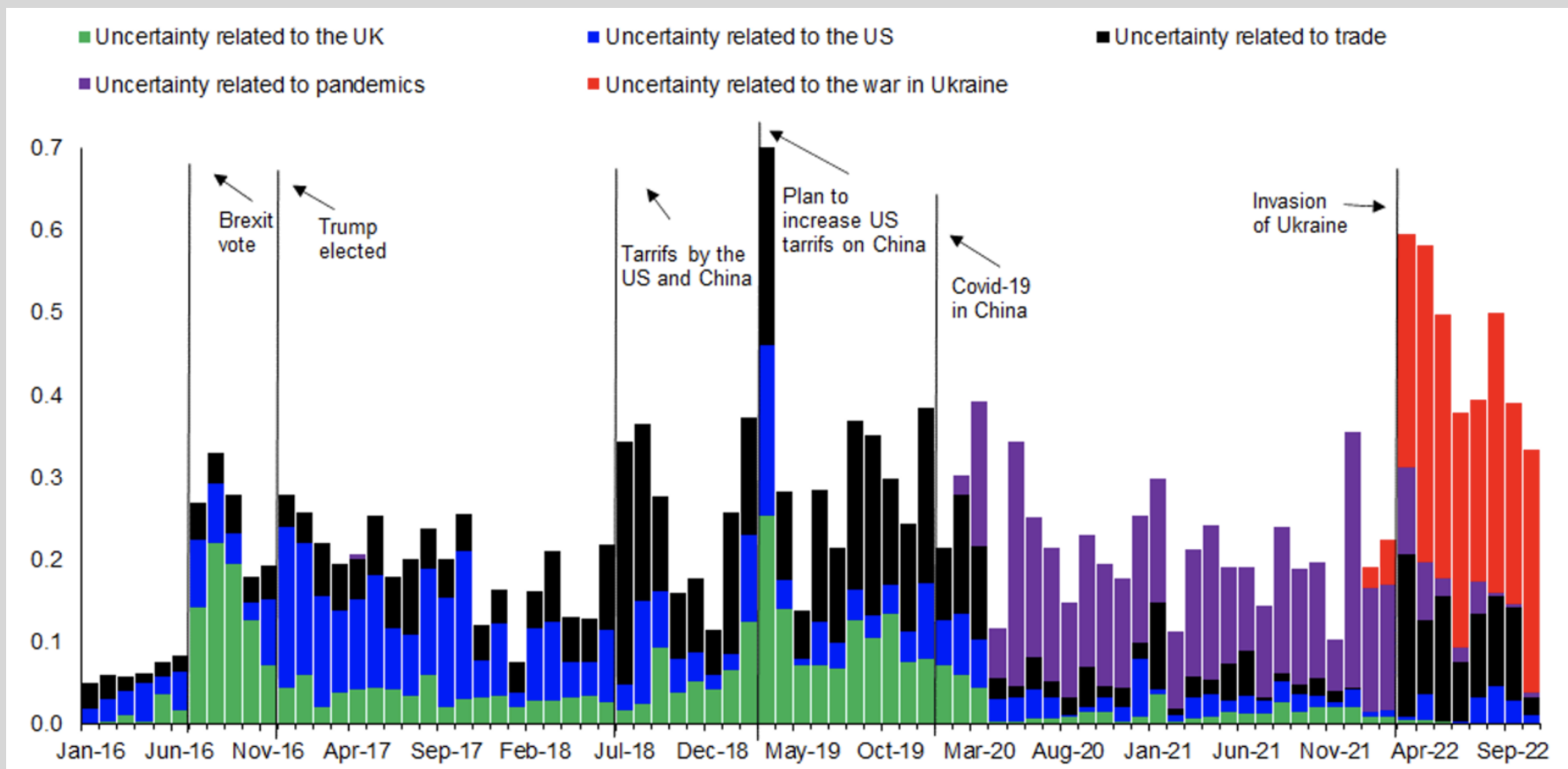
## 불확실성의 시대



자료: Ahir, Bloom and Furceri (2022)

## 불확실성의 원인은 동태적

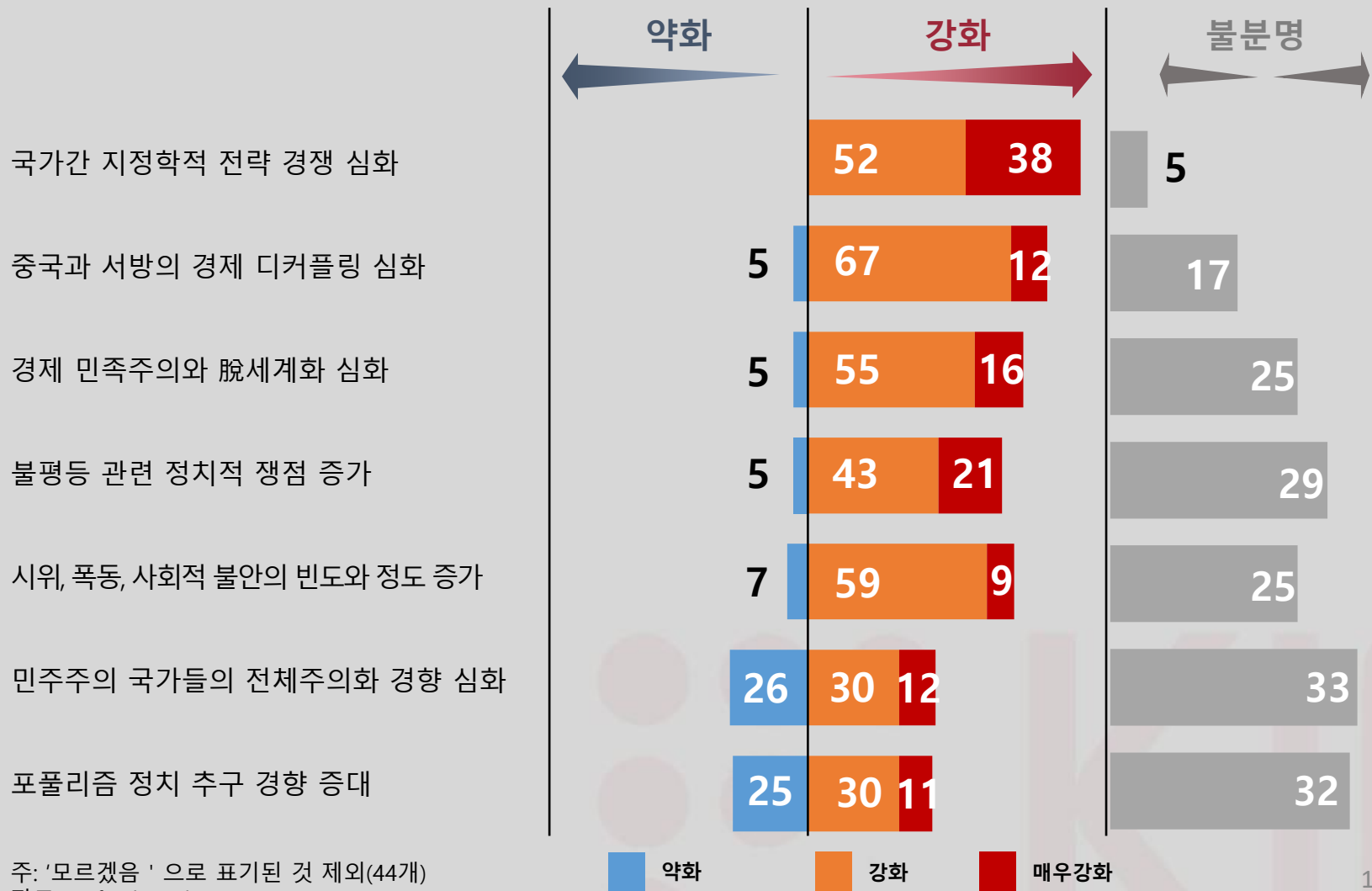
### ◆ 자국 우선주의, 전염병, 전쟁 등 다양한 지정학적 위험



자료: Ahir, Bloom and Furceri (2022)

# 팬데믹이 지정학적 요인의 영향력을 심화

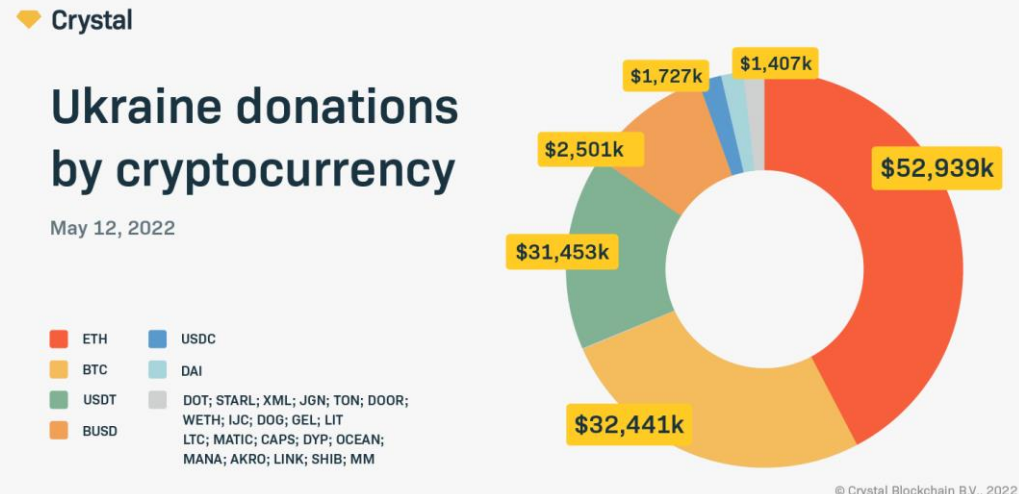
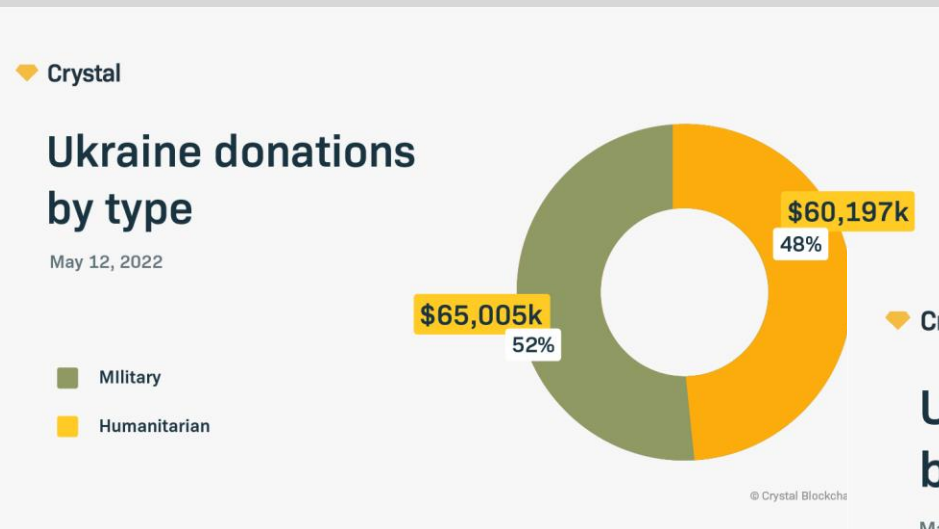
(%)



주: '모르겠음' 으로 표기된 것 제외(44개)  
 자료: Oxford Analytica

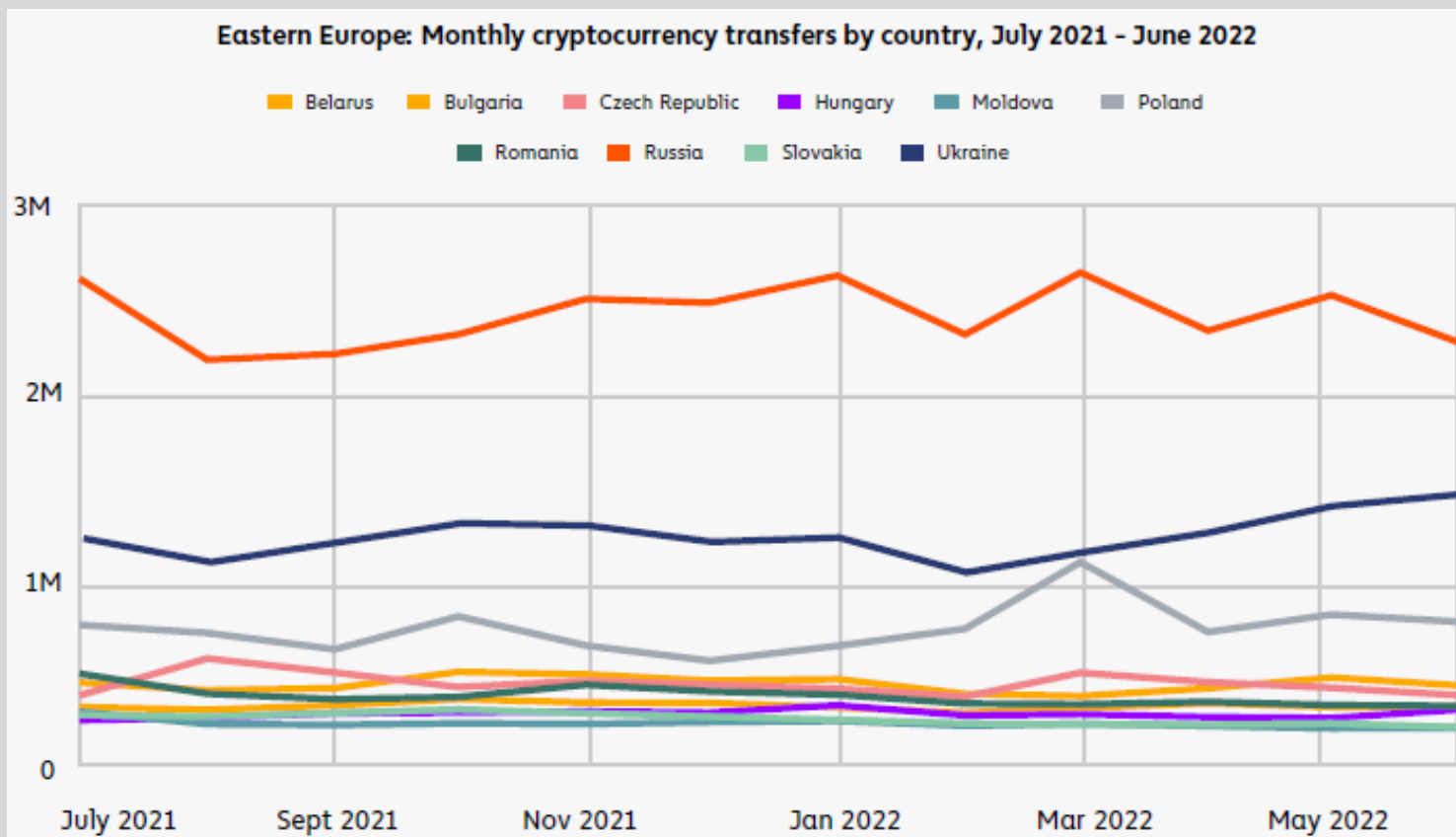
# 우크라이나 전쟁과 가상자산: 새로운 조달수단

## ◆ 가상자산을 통한 전비 및 구호자금으로 1.2억 달러를 조달



## 우크라이나 전쟁과 가상자산 거래

◆ 러시아는 일시적 증가, 우크라이나는 점진적 증대



자료: The 2022 Geography of Cryptocurrency Report (Chainalysis)

## 금융제재의 적극적 사용 확대 예상

### ◆ 미국의 국가안보전략(National Security Strategy) 보고서 (22.10.12)

- 외교정책과 국내정책 간의 경계를 없앤다
- 중국을 본국의 가장 중대한 지정학적 도전으로 인식한다.
- '세계화에 대한 조정(adjustment to globalization)'이 필요하다.

### ◆ 중국은 국제질서를 자국의 이익에 유리하게 재편할 경제·외교·군사·기술적 능력과 의지를 보유하고 있다

- 경쟁국이 미국 및 동맹국의 기술과 노하우를 부당하게 이용하지 않도록 수출통제, 투자심사기구를 현대화 및 강화하고 자본 수출심사 등 정교한 새로운 접근법을 추진하겠다

### **III. 기축통화로서 달러의 지위 변화**

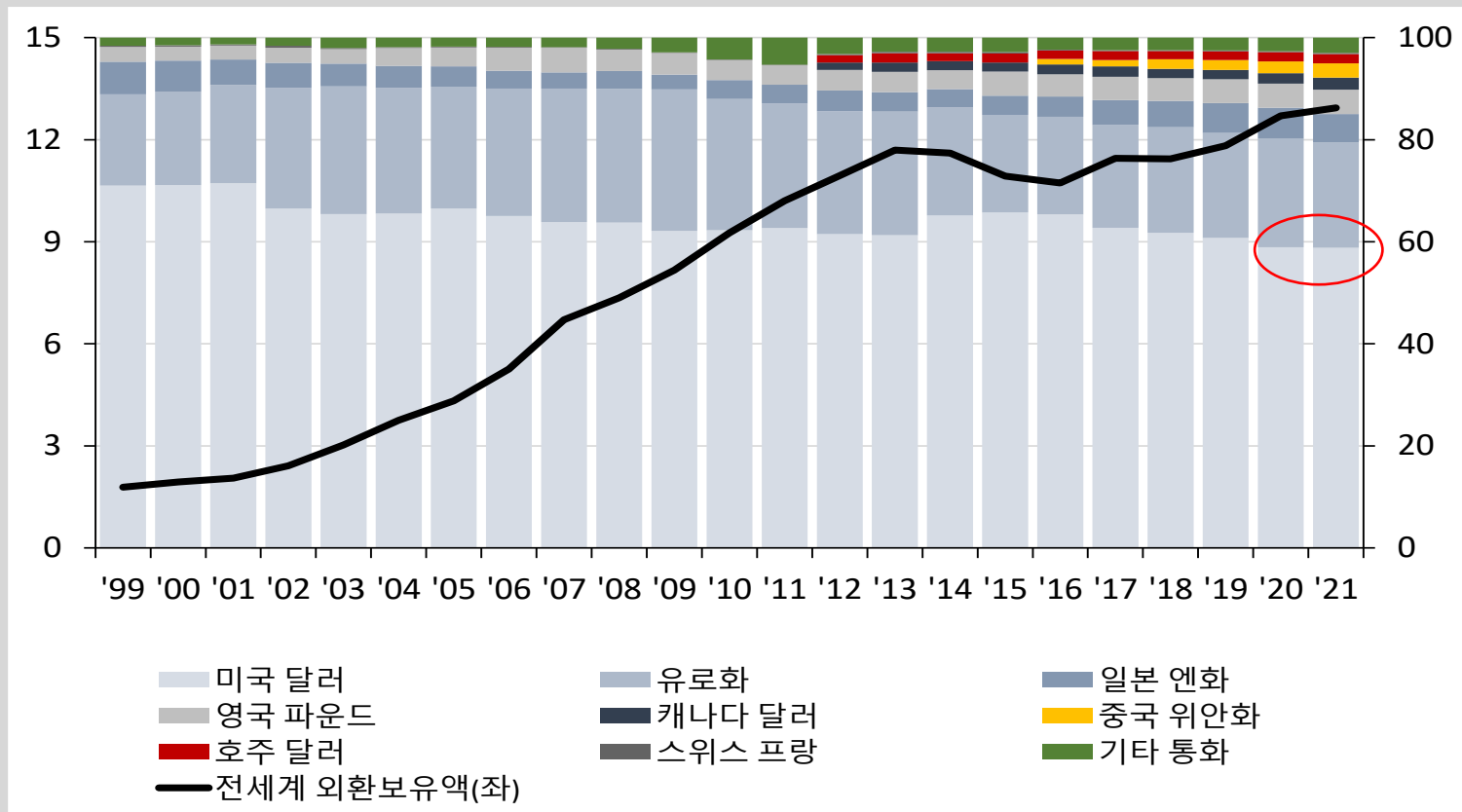


## 외환보유액 중 달러화 비중 감소세 지속

- 지난 20년간 감소세 기록 이후 처음으로 50%대 기록

글로벌 외환보유액의 통화별 구성 추이

(단위 : 조달러, %)

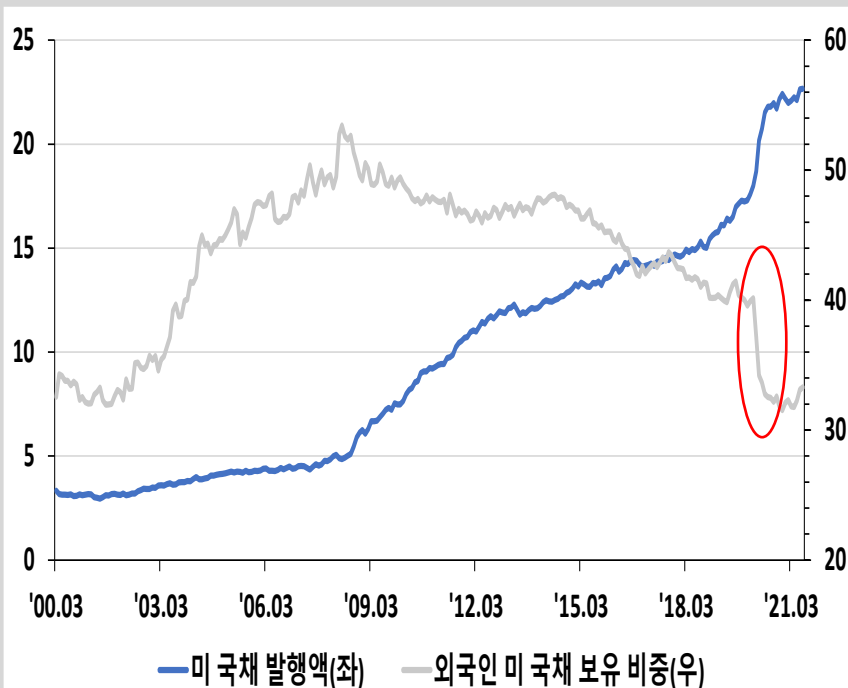




## 외국인의 미 국채 비중 감소

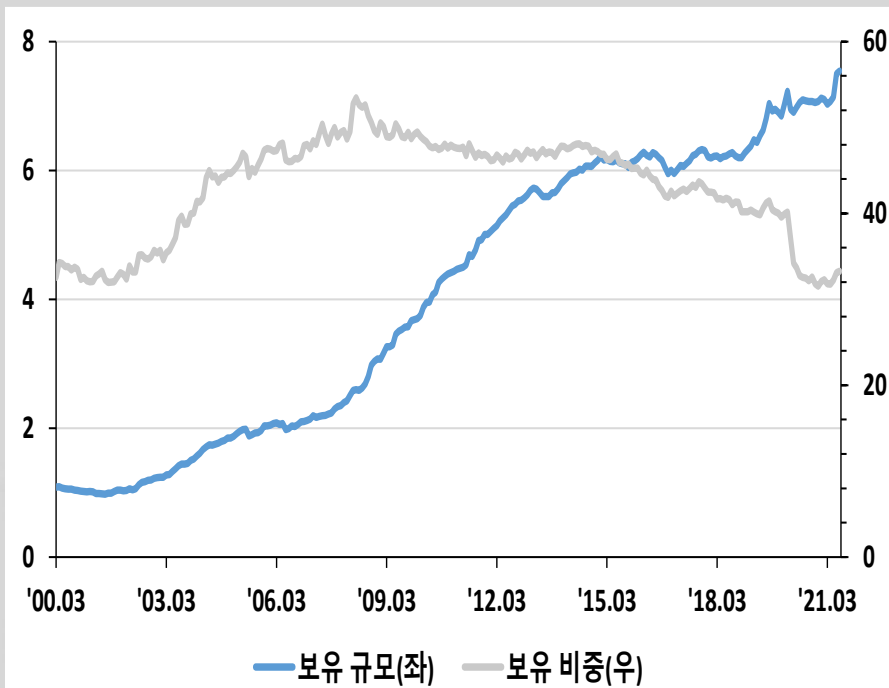
◆ 코로나19 이후 발행규모가 급증한 가운데 외국인 보유규모 정체로 30%대로 감소

미 국채 발행액 및 외국인 보유 비중 추이



외국인의 미 국채 보유 규모와 미 국채 보유 비중 추이

(단위 : 조달러, %)

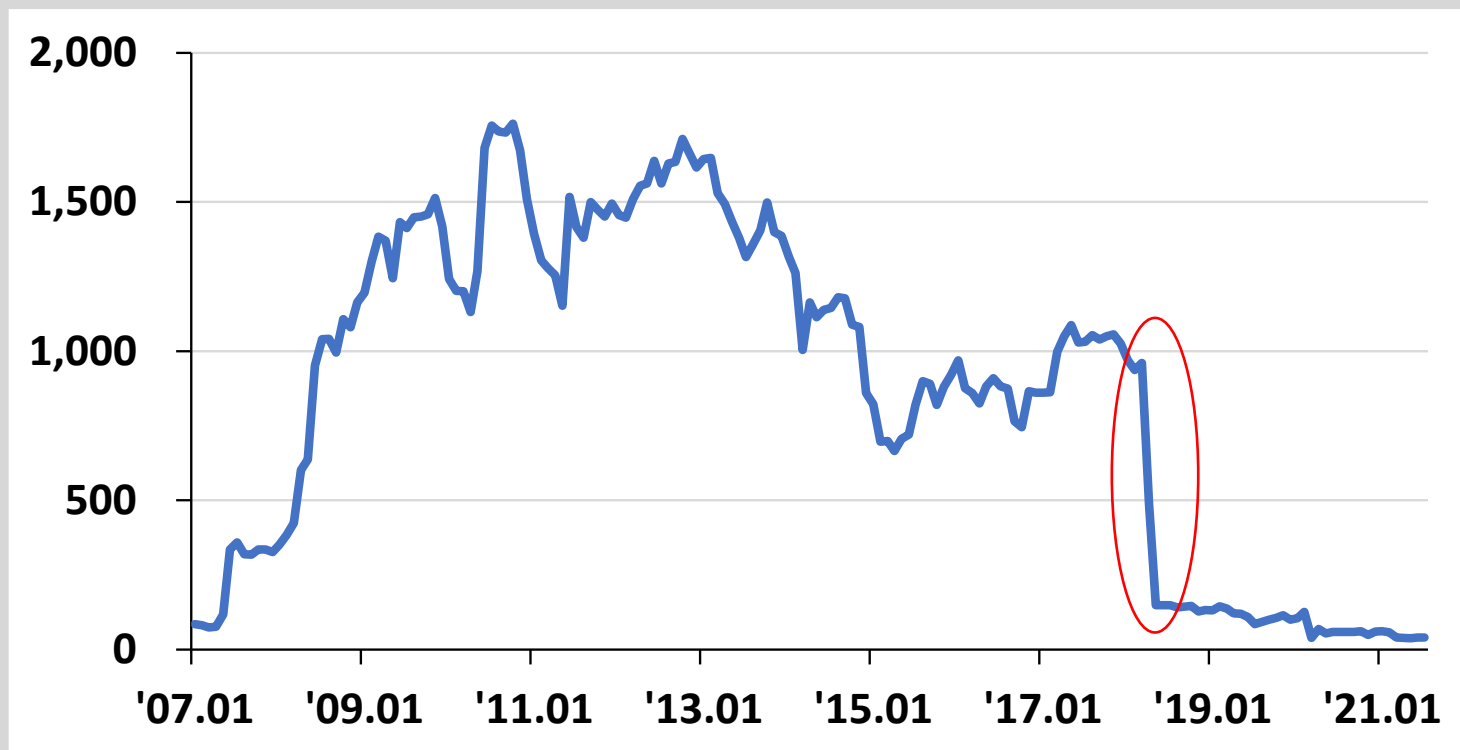


## 러시아의 공격적인 脫달러라이제이션

◆ 2018년부터 1,000억 달러에 가까운 보유규모를 처분

러시아 보유 미 국채 잔액 추이

(단위 : 억달러, %)



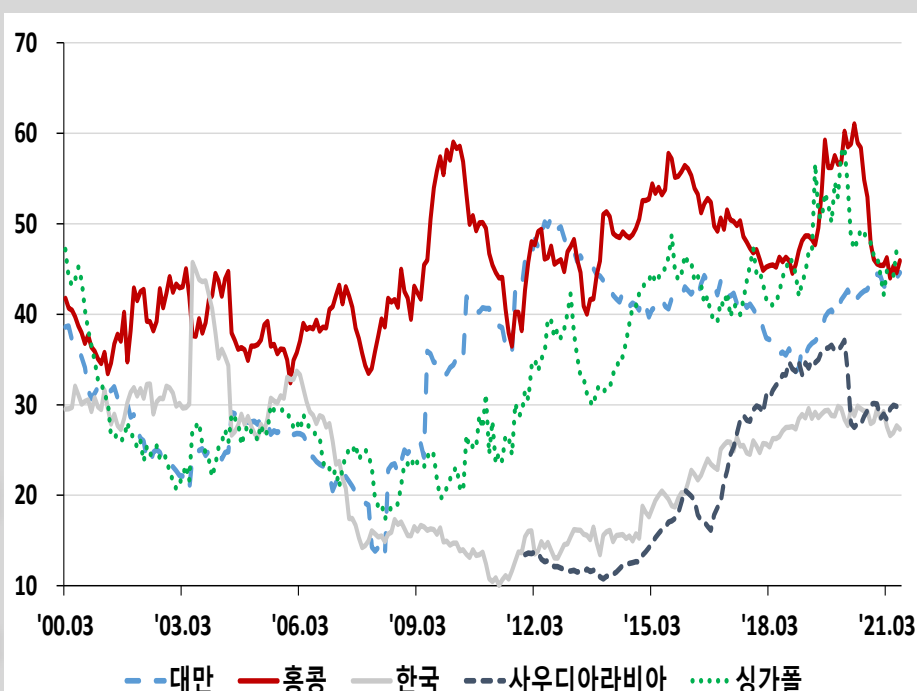
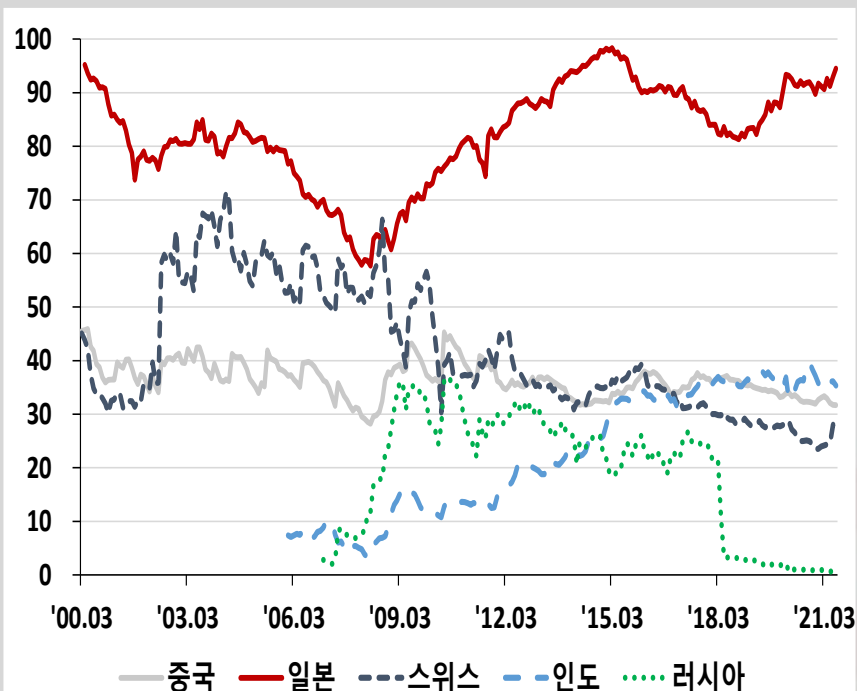
출처: 미 재무부 (Treasury International Capital (TIC) System)

## 외환보유액 대비 미 국채 보유비중은 상이

- ◆ 러시아, 스위스, 중국 등은 감소세를 보이는 반면 인도, 한국, 사우디 등은 오히려 증가

주요국 외환보유액 대비 미 국채 보유 비중 추이

(단위 : 조 달러, %)

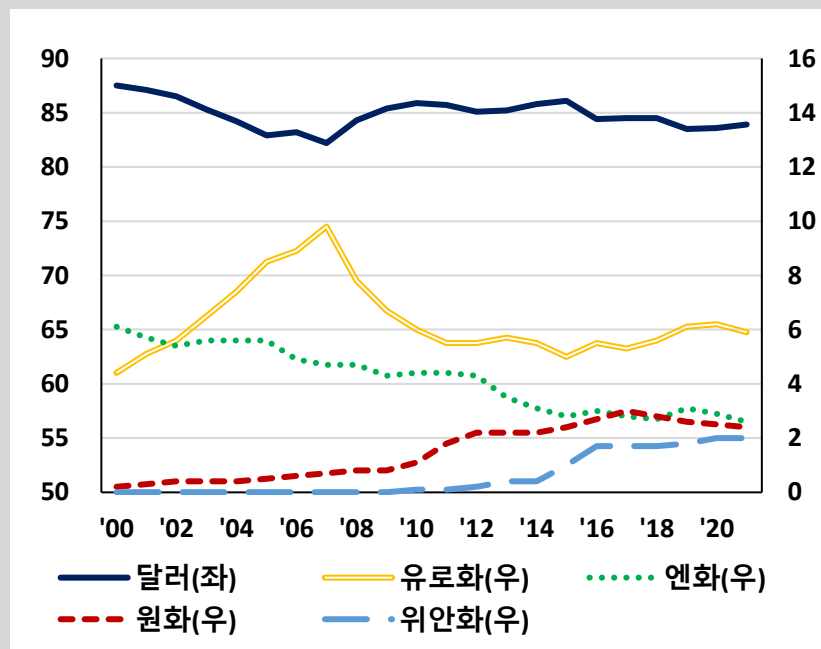


# 우리나라 결제통화에서도 달러비중 소폭 축소

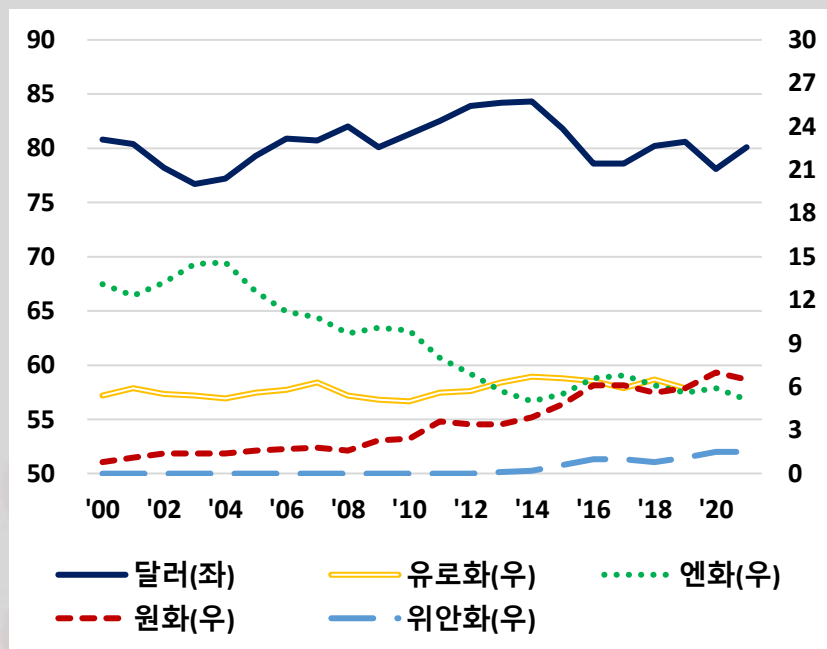
## ◆ 엔화 비중은 축소되고 원화 비중은 오히려 상승

- 특히 EU와의 수출입 결제비중에서 원화 급증

수출



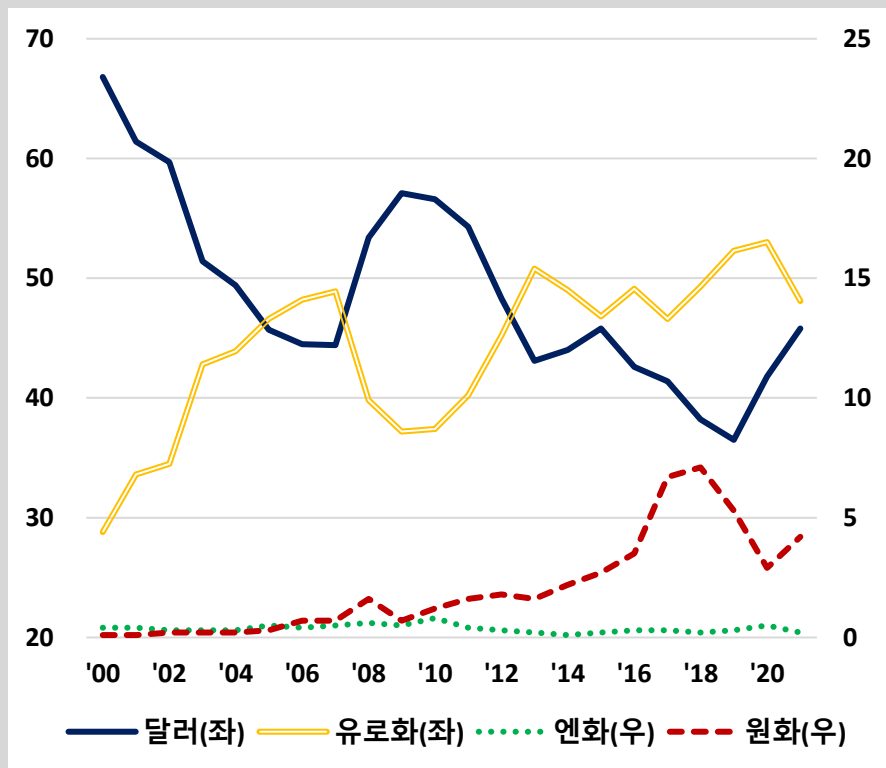
수입



## EU와의 수입에서 원화비중은 30%에 육박

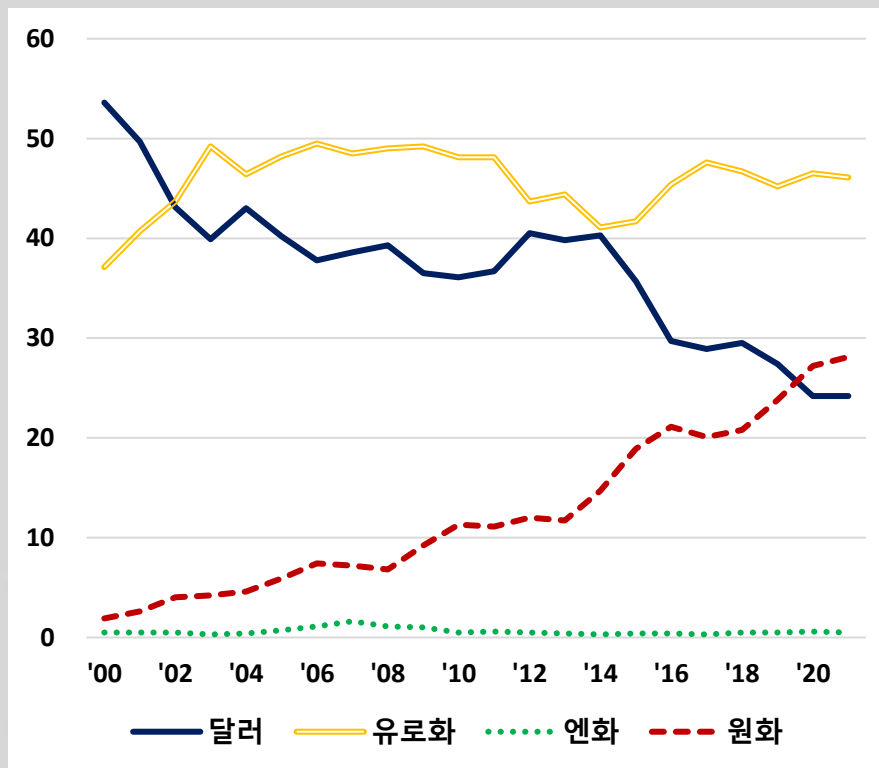
◆ 자동차의 경우 유럽 본사와 한국법인 사이에 원화결제로 환위험 회피경향

<수출>



<수입>

(단위: %)



## BIS Triennial Survey

### ◆ 미 달러화 비중은 과거에 비해 오히려 소폭 증가

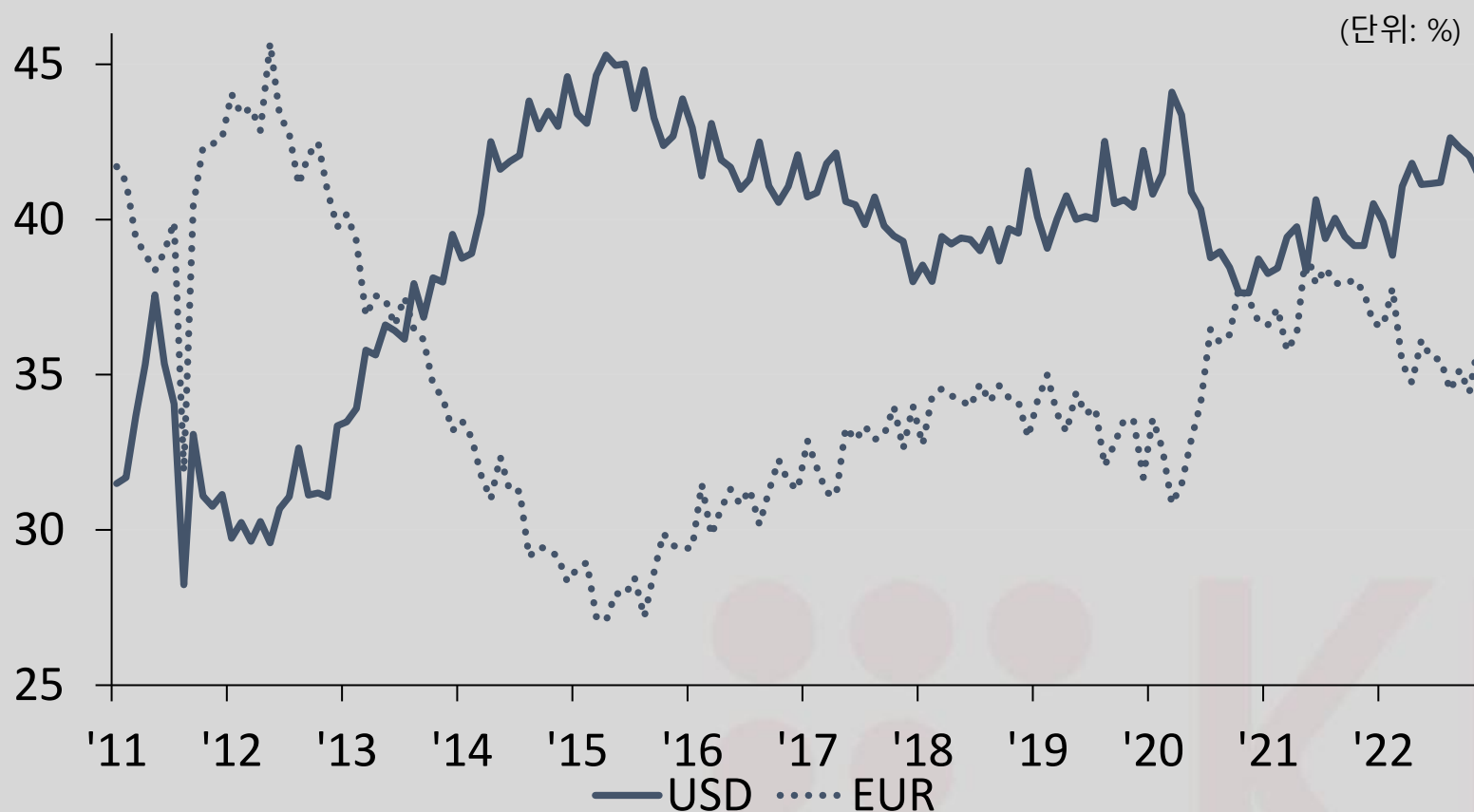
(단위: %)

통화	2007	2010	2013	2016	2019	2022
USD	42.8	42.5	43.5	43.8	44.2	44.2
EUR	18.5	19.5	16.7	15.7	16.2	15.3
JPY	8.6	9.5	11.5	10.8	8.4	8.3
GBP	7.5	6.5	5.9	6.4	6.4	6.4
AUD	3.3	3.8	4.3	3.5	3.4	3.2
CAD	2.2	2.7	2.3	2.6	2.5	3.1
CHF	3.4	3.2	2.6	2.4	2.5	2.6
CNY	0.3	0.5	1.1	2.0	2.2	3.5
HKD	1.4	1.2	7.0	0.9	1.8	1.3
기타	12.2	10.9	5.1	12.1	12.6	12.0

주: 양방향(매입/매도) 외환 거래에 따른 거래 비중 합계(200%)를 100% 기준으로 환산  
자료: BIS(2022)

# SWIFT거래 달러 비중도 40% 내외에서 등락

◆ 미 달러화 비중은 최근 오히려 소폭 증가



## **IV. 기존 국제금융질서의 변동**





## 미국 주도의 국제금융질서의 변화

### ◆ 미국: 경제적 번영과 민주주의 수호자로서 세계의 리더

- 세계대전 이후 경제와 안보를 동시에 주도
- 달러 중심의 국제금융질서 형성
- IMF, World Bank 등 국제금융기구의 뒷받침

### ◆ 2008년 글로벌 금융위기 이후 새로운 국제금융질서 태동

- 미국식 금융시스템에 대한 회의
- 정부의 발권력 남용에 대한 불만 (부실 금융회사 공적자금 투입 등)
- 국제금융기구들의 위기에 대한 조기경보 기능 무력

## 미국 정부: 기축통화지위 위협 움직임 경계

### ◆ 미국 정부의 디지털 달러화 도입 검토

☞ 중국의 '디지털 위안화' 도입 움직임에 대한 대응

### ◆ 민간(빅테크)의 화폐발행 시도: 극도로 경계

☞ 메타의 코인발행 시도에 미국 정부는 지속적인 우려 표명 (의회 포함)

☞ 통화바스켓 기반 스테이블 코인(디엠) 발행을 추진하였으나  
결국 관련 기술을 Silvergate Capital에 매각 (2억 달러)

## 혁신금융을 미국의 패권에 대한 도전으로 인식

American adversaries—and some allies—are already **reducing their use of the U.S. dollar and their exposure to the U.S. financial system** more broadly in cross-border transactions. While such changes have multiple causes beyond U.S. financial sanctions, we must be mindful of the risk that these trends could erode the effectiveness of our sanctions.

In addition, technological innovations such as digital currencies, alternative payment platforms, and new ways of hiding cross-border transactions all potentially reduce the efficacy of American sanctions. These technologies offer malign actors opportunities to hold and transfer funds outside the traditional dollar-based financial system. They also **empower our adversaries seeking to build new financial and payments systems intended to diminish the dollar's global role**. We are mindful of the risk that, if left unchecked, these **digital assets and payments systems could harm the efficacy of our sanctions**.

- The Treasury 2021 Sanctions Review (October 2021)

## 우크라이나 사태로 기존 지급수단 再考

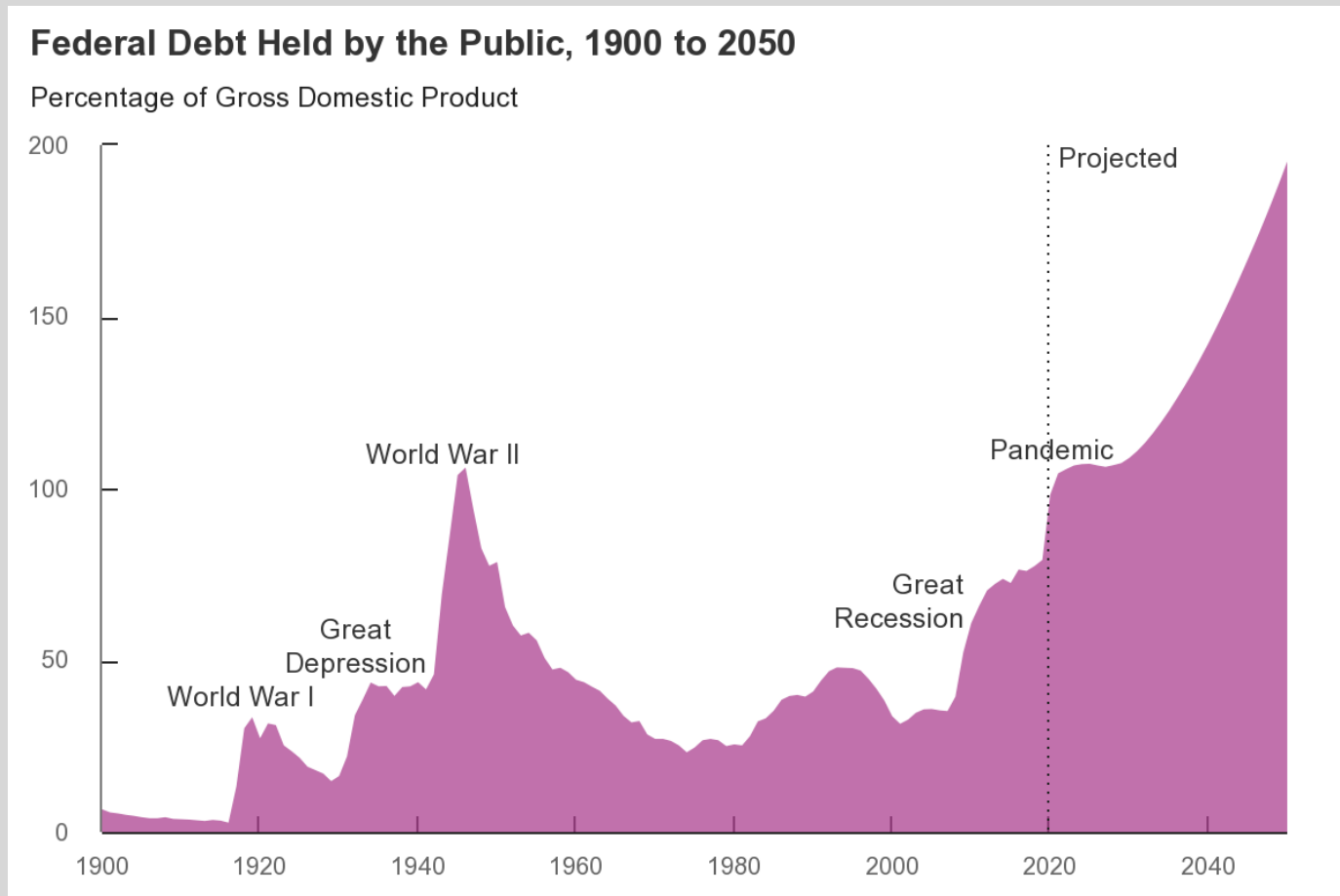
### ◆ 가상자산을 활용하여 피난시 재산의 해외이전을 도모

- ☞ 전쟁 발발후 우크라이나의 비트코인 거래량은 3배 이상 증가, 가격도 7%의 프리미엄이 붙음.

### ◆ Visa, Master, Western Union 등은 러시아내에서 카드이용과 송금을 제한, 러시아는 1인당 외화인출을 10,000 달러로 제한

- ☞ 전통적인 금융시스템에 대한 불신을 초래
- ☞ 러시아 국민들의 가상자산에 대한 수요를 견인

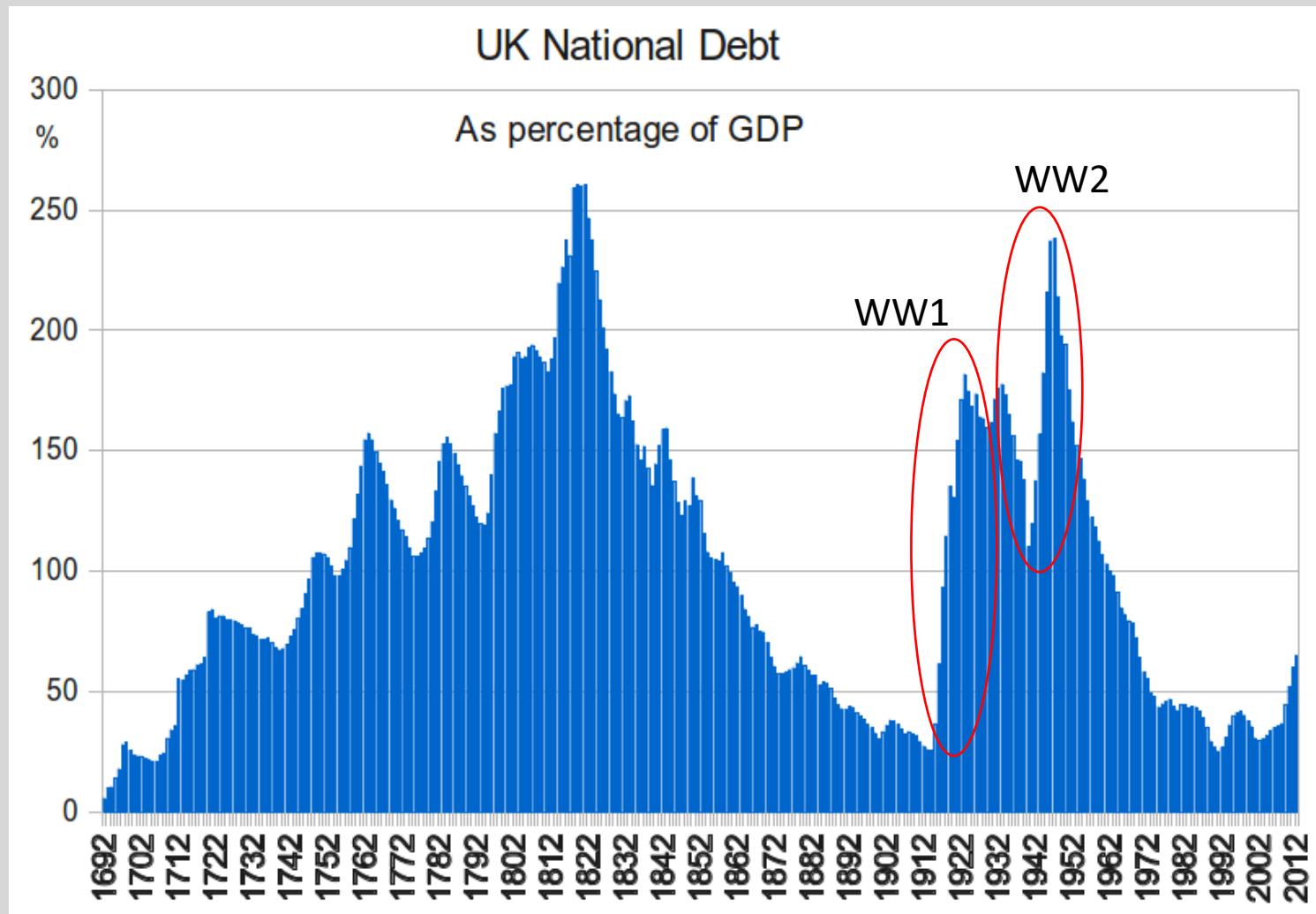
## 재정의 지속가능성과 미 정부에 대한 신뢰



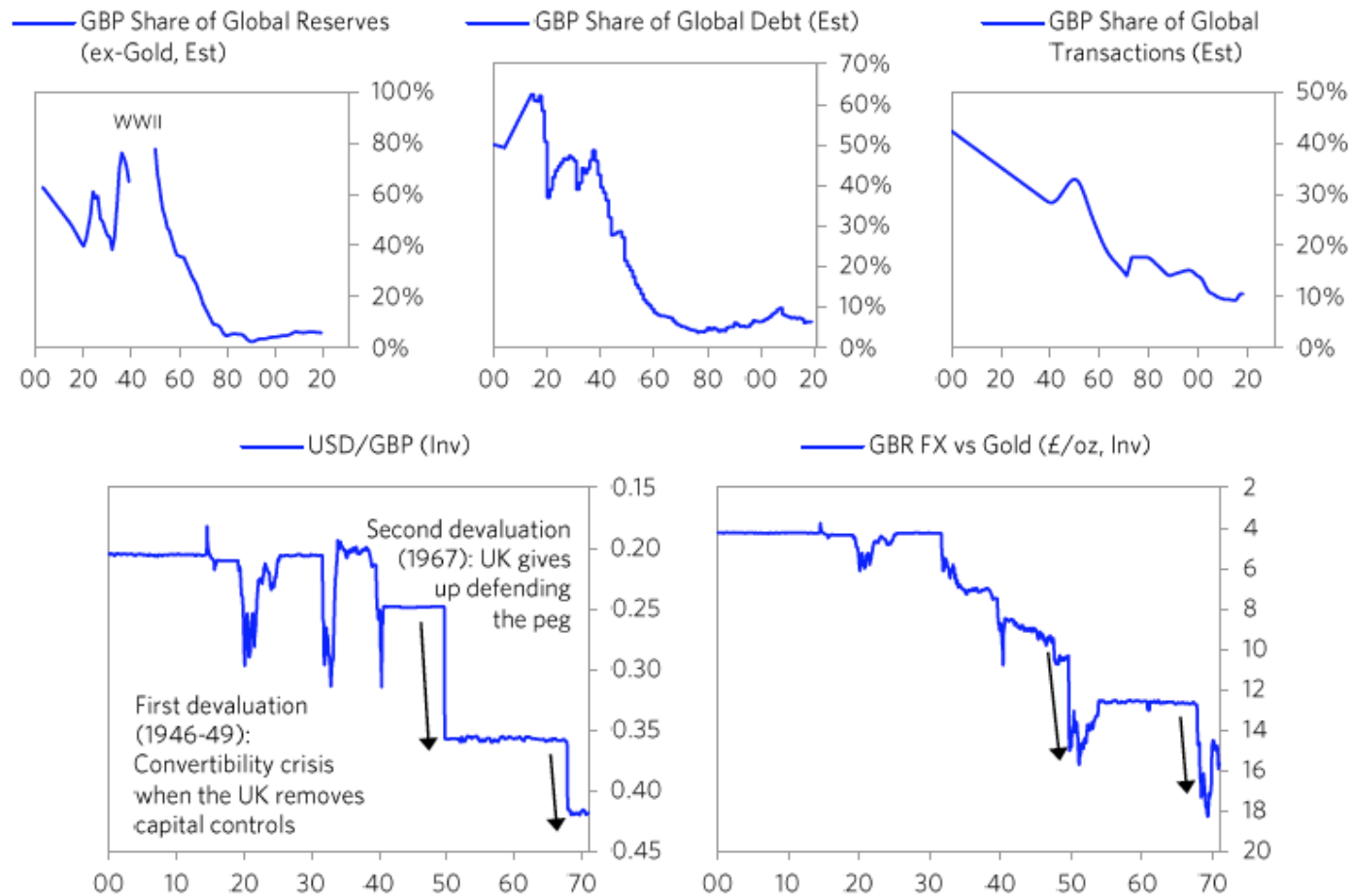
Source: CBO

(CBO는 세금과 지출에 대한 현행법이 바뀌지 않는다는 가정하에 향후 30년 동안의 연방정부의 적자, 부채, 지출 및 세금에 대한 예측치를 제시함)

## 양차 세계대전과 영국의 재정



## 영국 파운드의 몰락



## 제재 지상주의와 유효성

### ◆ 국제사회의 제재 남발과 실효성 문제

“Antibiotics can be very powerful against certain types of bacteria, but as you know, if you overuse them on a population, strains of the bacteria develop that are resistant to the antibiotic. And that's exactly what we're seeing now.”

- Benn Steil, Senior Fellow and Director of International Economics at the Council on Foreign Relations.
- Commenting on the continual use of sanctions to pressure countries and companies perceived to be acting against U.S. interests

### ◆ 제재를 확대할수록 제재를 벗어나고자 하는 incentive가 증가한다는 역설적인 결과



## 새로운 질서의 형성(?)

◆ 금본위제(gold standard) → 불태환 화폐(fiat currency) →  
법정화폐본위제(fiat standard) → **불태환 가상자산(fiat coin)**



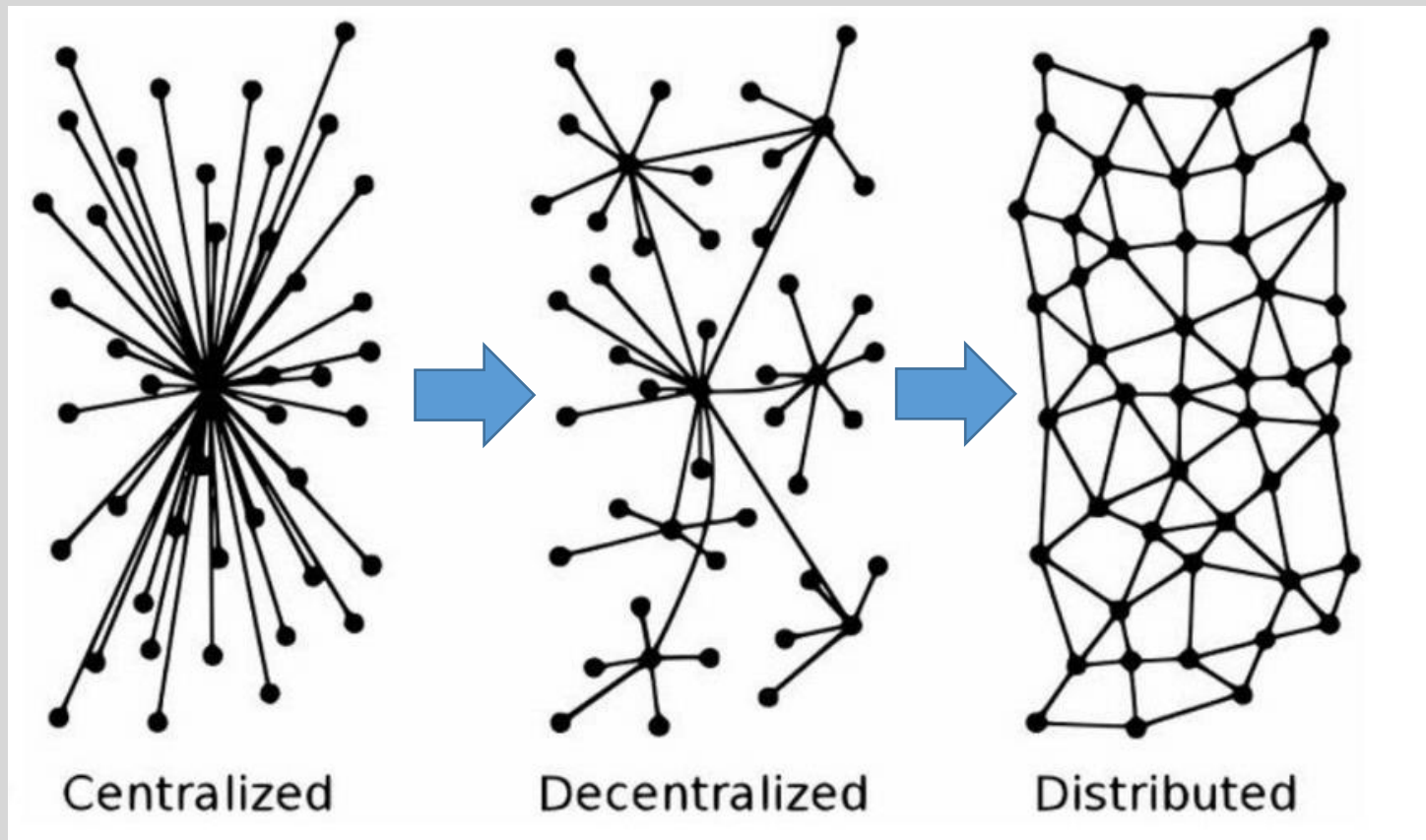
## 외생변수 vs. 내생변수

### ◆ 역사적으로 기축통화의 지위는 시간에 따라 변했음.

- 기축통화로서의 달러 지위는 외생적인 것이 아니라 **내생적**인 것
- 많은 사람들이 달러 이외의 새로운 지급수단을 사용한다면 달러의 지위는 약해짐.
- 미국 정부의 과민한 대응이 오히려 역효과를 낼 수도 있음.

## 국제금융질서의 탈중앙화(?)

### ◆ 미 달러화 중심의 국제금융질서 다원화



## 블록체인, 가상자산 그리고 국제금융질서

- ◆ 새로운 국제금융질서에서는 특정 국가가 시스템 전체를 좌지우지하여 나머지 참여자들을 볼모로 잡는 상황을 방지할 수 있도록 설계해야
- ◆ 블록체인과 가상자산의 정신인 탈중앙화, 지배력 남용방지, 조건부 계약(smart contract) 등을 어떻게 반영할 수 있는지를 고민할 필요
  - 국제사회가 특정국가의 일방적인 힘이 아닌 합리적인 절차와 규칙에 따라 의사결정이 이루어지는 구조와 결제시스템으로 전환할 필요
  - 사실상 미국 주도 국제기구인 IMF, World Bank 개혁 논의도 시작해야