

디지털 위안의 정치경제: 화폐제도 재편 가능성을 중심으로*

이 규 철**

•요 약•

이 연구는 중국의 디지털위안이 왜 개발되었으며 앞으로 어떻게 적용될 것인지를 가능하기 위한 이론적 근거를 제공하고자 한다. 이를 위해 본 연구는 먼저 소매용 중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 전면적 보급이 오늘날의 일반적인 은행 중심의 화폐제도를 국가 중심으로 재편할 수 있다는 점에 주목한다. CBDC가 은행예금을 대체하여 중앙은행 대차대조표가 그만큼 확장하게 되면 그간 민간 금융기관이 좌우하던 통화공급과 신용 할당 기능을 중앙은행이 독점할 수 있게 된다. 세계 여러 CBDC 중 디지털위안이 설계나 도입에서 가장 앞서나가게 된 원인은 바로 이러한 CBDC의 정치적 잠재력이 중국의 국가 목표에 부합했기 때문이다. 공산당은 인민은행과 경제주체 사이에 있는 금융기관들, 즉 국유상업은행이나 그림자금융을 통해 국가의 금융에 대한 통제를 강화하려 했으나 모두 화폐제도 상의 구조적 한계로 인해 성공적이지 못했다. 이 같은 분석에 근거하여 이 연구는 인민은행과 경제주체의 직접 연결을 실현할 수 있는 디지털위안은 금융을 통제하고자 하는 공산당의 궁극의 정책 도구가 될 수 있다는 전망을 도출해 낸다.

주제어 : 중앙은행 디지털화폐, 디지털 위안, 중국의 금융체제, 화폐제도, 신금융억압체제

I. 서론

오늘날의 일반적인 국가 화폐제도에서 현금을 제외한 시중에 유통되는 화폐의 발행과 배분은 은행을 비롯한 민간 금융기관이 도맡고 있다. 민간 금융기관은 현금을 증개하는 역할로부터 비롯된 신용창조 능력, 즉 자신의 금융상품에 신용을 부여하여 고객에게 현

* 이 논문은 2021년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임(NRF-2021S1A5B5A17046605).

** 국립금오공과대학교 교양학부 조교수

금 대체 지급수단을 제공하는 능력을 행사할 수 있다. 실제로 민간 금융기관은 예금을 받아 대출을 실행할 뿐만 아니라 고객에 대출을 실행함으로써 예금, 자산관리계좌, 스테이블코인 등 다양한 종류의 신용화폐를 창출하여 공급하고 있다. 결국, 현행 화폐제도에 서 민간 금융기관은 금융중개기관이자 동시에 화폐공급기관으로서 역할을 하고 있는 것이다. 국가 거시경제 운용에 필수적인 화폐의 공급과 배분을 영리 획득을 목적으로 하는 상업 기관에 맡기는 이 같은 제도는 금융배제, 자산시장 거품, 부채위기, 중앙은행의 무력화 등 각종 금융시장 문제의 근본 원인으로 지목되어 왔다.

이러한 문제의식에서 민간 금융기관의 신용 창출 능력을 박탈하고 화폐 창출과 배분의 역할을 중앙은행이 독점해야 한다는 주장이 오래전부터 제기되어 왔다. 어빙 피셔의 완전지급준비금제도¹⁾, 시카고 학파의 내로우뱅킹(narrow banking)(시카고 플랜)²⁾, 제임스 토빈의 중앙은행 개인예금계좌³⁾ 등이 모두 그와 같은 문제의식에서 비롯된 제안이었다. 2008년 금융위기 이후 미국과 유럽을 중심으로 다시 관심을 끌기 시작한 이 같은 제안은 2010년대 중반 중앙은행 발행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency: CBDC)의 등장과 함께 논쟁의 중심에 놓이게 되었다.⁴⁾ 보편적인 접근성이 보장된 CBDC의 전면 도입은 곧 모든 국민이 중앙은행 예금 계좌를 갖는다는 것을 의미하고, 스마트 기기를 통한 전자화폐의 사용이 일상화된 오늘날 예금을 비롯한 기존의 민간 화폐는 (경쟁열위나 금융위기, 혹은 제도적 계기로 인해) 순식간에 중앙은행 CBDC로 전환될 수 있기 때문이다.

이러한 점에 착안한 몇몇 미국 학자들은 CBDC를 활용한 디지털 버전의 내로우뱅킹 실현이 중앙은행에 어떤 정책적 이점을 가져올 수 있을지를 구체적으로 탐구하기 시작했다. 이들의 주장에 따르면, CBDC의 전면화는 중앙은행 대차대조표의 획기적인 확대를 의미하고 이는 화폐의 공급과 신용의 배분에서 중앙은행 정책 실현 능력의 극적인 향상을 가능하게 한다.⁵⁾ 한편, 민간 화폐 중심의 기존 화폐제도를 국가 중심의 새로운 시스

1) Fisher, Irving, 100% Money, New York: Adelphi, 1935.

2) Friedman, Milton, A Program for Monetary Stability, New York: Fordham University Press, 1960.; Burnham, James B., "Deposit Insurance: The Case for the Narrow Bank," Regulation, vol.14 (Spring), 1991, p.2.

3) Tobin, James, "Financial Innovation and Deregulation in Perspective," Bank of Japan Monetary and Economic Studies, vol.3, 1985, pp.19-29.

4) Benes, Jaromir & Kumhof, Michael. "The Chicago Plan Revisited", IMF Working Paper No. 12/202, Aug. 2012.; Hockett, Robert, "The Capital Commons: A Plan for Building Back Better and Beyond", Cornell L. Sch., Working Paper No. 124, 2020, https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1127&context=clsops_papers(검색일: 2024.02.20).

5) Omarova, Saule T., "The People's Ledger: How t s Ledger: How to Democr o Democratize Money

템으로 재편할 할 수 있는 CBDC의 이러한 정치적 잠재력은 기대뿐만 아니라 우려를 증폭시키는 원인이 되었다. 특히 미국과 유럽에서는 CBDC의 전면적 보급이 중앙은행의 권력을 지나치게 증폭하여 시장의 효율적 기능과 개인의 자유를 억압할 수 있다는 우려가 제기되었다. CBDC가 금융시장의 자유를 억압하는 국가의 강력한 도구가 될 수 있다는 것이다.⁶⁾

이러한 정치적 배경 속에서 미국과 유럽의 CBDC는 그 잠재력을 제한하는 형태(예금이 아닌 현금 대체제)로 개발되고 있다.⁷⁾ 이로부터 알 수 있는 것은 결국 CBDC의 기능과 가능성을 결정하는 데서 중요한 것은 기술이 아니라 CBDC가 놓인 정치적 배경이라는 점이다. 달리 말해, CBDC가 어떤 문제를 해결할 수 있는 기술인가는 어떤 것이 ‘해결할 문제’인지를 규정하는 정치적 맥락에 의해 결정된다. 미국과 유럽에서는 현행 화폐제도의 문제보다 국가의 시장 억압이 더 큰 문제가 될 것이라고 여기기에 CBDC의 기능이 제한되듯이, 국가의 시장 통제보다 기존 화폐제도에서 비롯된 문제가 더 시급한 과제라고 여기는 국가에서는 CBDC의 쓰임새가 반대로 극대화될 수 있다는 것이다. 이것이 바로 본 연구가 중국의 디지털위안을 탐구하면서 기술적 측면보다는 정치적 맥락에 집중하는 이유이다.

본 연구에서 다룰 것인바, 당-국가 체제를 고수하는 중국은 금융시장에 대한 국가의 강력한 통제를 추구하는 정치적 배경 속에서 국가의 효율적인 통제권 행사에 걸림돌이 되는 기존의 화폐제도를 어떻게 개혁할지 고민해 왔다. 국가를 대표하는 인민은행이 아니라 비국가 금융기관이 화폐의 공급과 배분을 책임지는 현 체제에서 국유은행을 중심으로 둔 기존의 금융억압체제는 물론이고 빅테크를 중심으로 한 그림자금융 또한 저신용자의 금융배제, 과잉 부채와 자산시장 거품, 은행 자산의 부실화, 유동성 함정으로 대표되는 통화정책의 무력화 현상 등을 반복적으로 유발했기 때문이다. 이 연구는 디지털위안이 이러한 중간 매개의 문제를 해소하여 화폐와 금융에 대한 당-국가의 직접적인 통제력을 획기적으로 강화할 수 있는 기술이라는 점에 주목한다. 결국, 당-국가가 어떤 문제를 어

and Finance the y and Finance the Economy”, *Vanderbilt Law Review*, vol 74, issue 5, 2021, pp.1231-1300.

6) Anthony, Nick and Michel, Norbert, “Central Bank Digital Currency: Assessing the Risks and Dispelling the Myths”, 『POLICY ANALYSIS NO. 941』, (2023년 4월 4일), <https://ssrn.com/abstract=4638953>(검색일: 2024.03.20).

7) BIS가 주요국 중앙은행과 함께 발표한 CBDC의 원칙에 따르면, CBDC는 통화 및 금융안정을 저해해서는 안되며 동시에 ‘기존 화폐와 공존 및 보완이 가능해야 한다’. CBDC로 인한 은행의 ‘탈중개화’에 대한 우려에서 결정된 이 같은 원칙에 따라 ECB는 디지털유로의 경우 이자 지급 기능을 제한하고 인당 보유량에 한계를 두는 식으로 개발될 것이라 밝힌 바 있다. BIS, *Annual Economic Report*, June, 2021. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.htm>(검색일: 2023.03.23).

떻게 해결하고자 하는지에 집중함으로써 디지털위안의 미래를 전망하고자 하는 것이다.

이 논문의 구성은 다음과 같다. 먼저, 다음 장에서는 오늘날 일반적인 국가 화폐제도의 특징과 한계를 살펴보고 CBDC를 통한 제도의 개혁이 그러한 한계를 어떻게 극복할 수 있는지를 이론적으로 탐구한다. 이는 중국 통화금융체제의 근본적인 문제가 무엇인지, 그리고 디지털위안이 어떤 문제의식에서 등장했는지에 대한 이론적 실마리를 제공해준다. 다음으로 3장에서는 오늘날 중국 통화금융체제의 특징과 한계를 살펴본다. 특히, 당-국가의 금융시장에 대한 통제를 강화하는 데에 있어서 중국 특유의 금융억압체제가 어떤 한계를 지니고 있는지, 그리고 그 한계를 보완하기 위해 육성한 민간 영역의 그림자금융이 어떤 부작용을 낳았는지를 집중적으로 분석할 것이다. 이를 통해 디지털위안이 당-국가의 정책적 목표를 실현하기 위한 대안적 도구로서 어떤 역할을 할 수 있을지를 구체화할 것이다.

II. 이론적 배경: 현대 화폐제도의 문제점과 중앙은행 디지털화폐(CBDC)의 해법

1. 현대 화폐제도의 특징

중앙은행 디지털화폐(이하 CBDC)가 화폐제도의 변화를 위해 어떤 역할을 할 수 있을 것인가를 가늠하기 위해서는 먼저 오늘날 일반적인 국가 화폐제도의 구성원리와 구조적 한계를 파악할 필요가 있다. 직관적으로 알 수 있는바 실물화폐가 이용되지 않는 오늘날 모든 국가의 화폐는 발행기관의 신용에 기초한 신용화폐이다. 즉, 화폐란 고객의 신용 수요에 대응하여 공적 혹은 사적 금융기관이 발행한 부채로서 고객 간 지급결제 수단으로 이용되는 금융상품 일체를 의미한다. 구체적으로 어떤 금융상품이 화폐로 이용되고 있는지는 각국 중앙은행이 발표하는 ‘통화지표’(measure of money)를 통해 직접적으로 파악할 수 있다. 이에 따르면 한국은행을 비롯한 주요 중앙은행들은 일반적으로 자신이 정부와 은행에 대출하거나 국채를 매입하면서 발행하는 중앙은행권(현금과 준비금), 상업은행이 가계와 기업에 대출하거나 채권을 매입하면서 발행하는 요구불예금, 은행을 비롯한 다양한 금융기관이 단기우량채권을 취득하면서 발행하는 MMF나 CMA 같은 예금대체 금융상품을 화폐로 정의하고 있다.⁸⁾ 이렇게 다양한 화폐들은 그 형태와 발행 주체만

8) Murau, Steffen, “The Political Economy of Private Credit Money Accommodation,” PhD dissertation:

크이나 중요한 몇 가지 차이점을 지니고 있다.

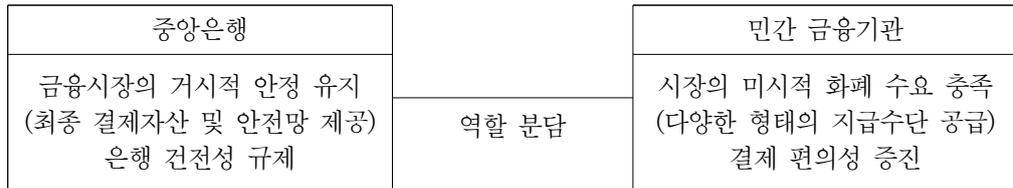
먼저 중앙은행권은 정부의 은행이자 은행의 은행으로서 중앙은행이 정부와 은행의 화폐 수요를 충족하여 거시경제 일반 특히 금융시스템의 안정을 이루고자 발행하는 공공 화폐이다. 한 국가 내에서 가장 안전한 자산인 단기국채(정부의 미래 조세 수입권)에 기반해서 발행된 부채인 중앙은행 화폐는 가장 안전한 화폐로서 소수의 현금을 제외한 대부분은 은행 간 최종 결제 수단으로만 이용된다. 다음으로 요구불예금은 사적 이윤을 추구하는 상업은행이 가계와 기업의 화폐 수요를 충족하면서 신용을 부여해 발행하는 민간 화폐이다. 일반적인 상업은행은 자산 취득(대출)에 있어 국가로부터 엄격한 규제를 받을 뿐만 아니라 예금부채의 상환 불능 위기 시에 중앙은행으로부터 유동성 안전망을 제공받을 수 있는 비교적 안전한 (공적인) 민간 화폐이기에 시장에서 가장 일반적인 지급수단으로 이용된다. 마지막으로 예금대체 금융상품은 이윤의 극대화를 추구하는 민간 금융기관들이 국가의 규제에 의해 상업은행이 충족하지 못하는 민간의 신용 수요에 대응하여 발행하는 민간 화폐이다. 이는 기존의 은행 규제를 회피하기 위해 만들어진 이른바 ‘그림자 금융’으로 예금보다 수익성은 높지만 위험성 또한 그만큼 높은 수익형 예금 대체제라 할 수 있다.⁹⁾

〈표 1〉 현대 이중화폐체제의 구성

		발행 주체 (발행 목적)	형태	기능	창출 기제	안전성
공공화폐		중앙은행 (금융안정)	현금, 준비금 (M0)	결제수단	대정부 여신 대은행 여신	국가 보증
민간 화폐	은행화폐	상업은행 (이윤추구)	요구불 예금 (M1)	지급수단 (결제성)	대민간 여신	중앙은행 일부 보증
	예금대체제 (그림자금융)	금융기관 (이윤추구)	MMF, CMA, RP, CP 등 (M2)	지급수단 (수익성)	대민간 여신	발행 기관 자체 보증

City, University of London, 2017, pp.62-63; Murau, Steffen and Tobias Pforr, “What Is Money in a Critical Macro-Finance Framework?”, Finance and Society Vol.6 No.1, 2020, p.57.

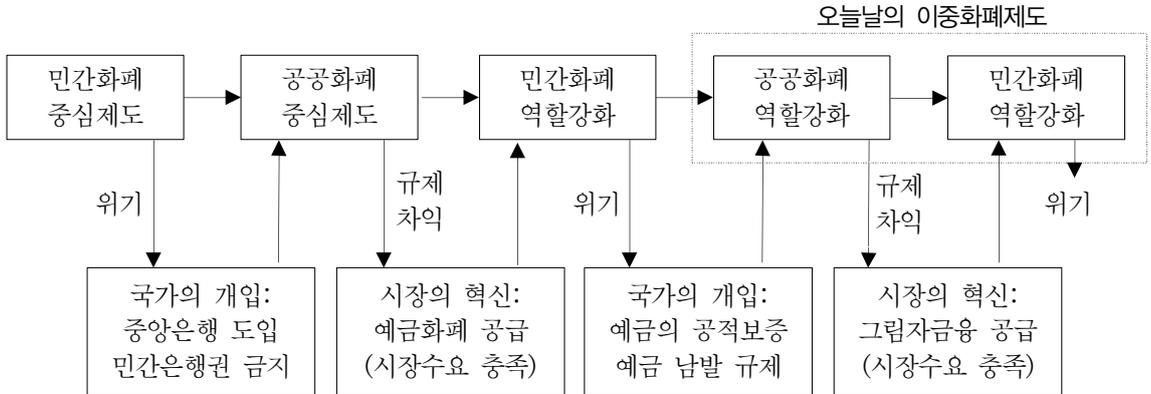
9) Murau, Steffen, “Shadow money and the public money supply: the impact of the 2007-2009 financial crisis on the monetary system”. Review of International Political Economy, vol.24, no.5, 2017, p.811.



〈그림 1〉 혼합 화폐체제에서 공공과 민간의 역할 분담

결국, 위의 〈표 1〉에서 분류한 바와 같이 오늘날 한 국가의 화폐는 중앙은행권, 상업은행 예금, 예금 대체제로 구성되며 이는 발행 주체와 목적을 기준으로 크게 중앙은행의 공공 화폐(은행의 결제수단)와 민간 금융기관의 민간 화폐(비은행 주체의 지급수단)로 나눌 수 있다. 이처럼 한 국가 경제에서 활용되는 화폐가 각기 질적으로 다른 공적 화폐와 사적 화폐로 구성된다는 점에서 오늘날의 화폐제도는 이중(two-tiered)화폐제도, 혹은 〈그림 1〉에서 설명하는 바와 같이 국가와 시장이 역할을 분담하여 각기 다른 화폐를 공급한다는 차원에서 공공-민간 혼합(hybrid)체제라 불린다. 이 제도는 중앙 기획자에 의해 한 번에 고안된 것이 아니라 은행에 기반한 자본주의 체제의 발전과 함께 구성된 역사적 결과물이다. 화폐제도의 진화 과정에 관한 여러 연구를 통해 알려진바¹⁰⁾, 현대 화폐제도는 민간 화폐의 과다 공급과 그로 인한 체계적 금융위기의 발생, 그 위기를 극복하기 위한 국가의 공적 안전망 제공과 시장 규제의 도입(중앙은행제도 도입-민간 은행권 발행 금지, 예금보험제도 도입-은행의 무분별한 대출 규제), 뒤이어 규제를 회피하면서 화폐 수요 증가에 대응하기 위한 시장의 혁신, 즉 새로운 형태 민간 화폐의 부상(민간 은행권을 대신한 예금, 예금을 대신한 그림자금융)이라는 순환과정을 통해 형성되었다. 영국과 미국에서 시작되어 세계적으로 일반화된 현 체제의 형성 과정을 단순화하면 아래 〈그림 2〉과 같다.

10) 김영식, 권오익, “중앙은행 디지털화폐(CBDC) 발행의 의의 및 필요성-지급결제시스템을 중심으로”, 『경제 분석』, 제28권 제4호, 한국은행 경제연구원, 2022, pp.8-12.



〈그림 2〉 현대 화폐제도의 역사적 발전 경로

2. 현대 화폐제도의 한계

이렇게 역사적 시각으로 바라보면, 오늘날의 이중화폐제도는 중앙은행을 중심으로 한 공적 기관이 주도하는 체제에서 그림자금융의 확장으로 인해 민간기관이 주도하는 체제로 넘어가는 과도기에 있다고도 할 수 있다. 혹은 그림자금융의 확장으로 인해 혼합 화폐제도의 중심이 민간 화폐 쪽으로 기울고 있는 상태라고도 표현할 수 있다. 오늘날 화폐제도의 핵심적인 문제점은 이러한 맥락에서 비롯된 것들로 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫째, 시중에 유통되는 화폐 대부분은 은행을 비롯한 민간 금융기관이 영리적 판단에 따라 대출을 통해서 공급하는 ‘신용 상품’이다.¹¹⁾ 따라서 화폐 금융자원은 저신용의 중소기업이나 취약 계층의 가계가 아닌 고신용의 대기업이나 부유층 가계에 편향적으로 배분된다. 이와 같은 저신용자에 대한 이른바 금융배제(financial exclusion)로 인해 기존의 빈부 격차는 더 심해지고 국가 경제의 불균형은 더 심화하는 경향을 보인다. 물론, 통화 금융 당국에서 정책적으로 저신용 차주를 위한 특별 금융 지원 프로그램을 가동할 수 있지만, 이때 지원되는 금융자원은 결국 은행에 상환해야 하는 부채이므로 이후 상환능력이 그만큼 증가하지 않으면 차주에게는 ‘과잉 채무’가 되고 은행에게는 ‘부실채권’이 되어 버린다. 둘째, 영리를 추구하는 민간 금융기관은 시장 원리에 따라 신용 수요가 높은 분야에 더 많은 화폐를 공급한다. 따라서 신용화폐는 가계의 소득과 연관된 상품 생산이 일어나는 ‘실물경제’보다 공급의 가격탄력성이 낮아 투자(혹은 투기)를 위한 신용 수요가

11) 예를 들어, 우리나라의 경우 시중에 유통되는 광의통화(M2) 중 한국은행이 발행한 화폐 발행 잔액의 비중은 고작 4%에 불과하다. 나머지는 96%는 모두 은행예금과 기타 금융기관의 각종 시장형 금융상품 등으로 구성되어 있다.

높은 부동산 등의 자산시장에 편향적으로 공급된다. 결국, 소득의 증가보다는 민간 부채의 증가와 함께 과열된 자산시장은 부채위기와 은행의 위기로 이어져 심각한 경기침체를 유발한다.

셋째, 경기 상황에 따라 통화 공급을 조절하고자 하는 중앙은행의 정책은 중간 매개체인 은행과 민간 금융기관에 의해 왜곡된다. 경기침체에 대응하고자 중앙은행이 확장적 통화정책을 펼쳐도 위험 부담을 줄이려는 금융기관들은 자금난을 겪는 저신용 차주에게는 대출을 확대하지 않고 오히려 기존의 채권을 회수하려 한다. 결국, 이러한 ‘유동성 함정’에 직면한 중앙은행은 유동성 위기가 심화하는 것을 막기 위해 직접 자산을 매입하는 양적완화를 실행하게 되고, 이는 실물경제가 아닌 자산시장과 자산 소유자의 구제로 귀결되고 만다. 이러한 정책의 변질은 과도한 민간 부채를 줄이기 위해 중앙은행이 긴축적 통화정책을 펼칠 시에도 마찬가지로 발생한다. 기준금리 인상 시 은행과 민간 금융기관은 저신용자와 실물경제에 투입되는 화폐량을 더 공격적으로 줄여서 경기 진정이 아닌 실물경제의 침체를 유발하는 것이다. 결국, 중앙은행은 확장정책을 유지하면 민간 부채가 과도하게 늘어나고 부채를 줄이기 위해 긴축정책을 펼치면 실물 경기가 위축되는 딜레마에 빠지게 된다.¹²⁾

넷째, 오늘날의 화폐제도는 ‘이익의 사유화, 손실의 사회화’를 제도적으로 보장하는 구조적 결함을 지니고 있다. 앞서 언급한 바와 같이, 현행 제도에서 중앙은행은 금융시장과 거시경제의 안정을 위해 민간 은행에 공적 지원과 보증을 제공하고, 민간 은행은 미시적 화폐 수요를 충족하기 위해 시중에 예금을 제공한다. 이 같은 역할 분담은 은행의 도덕적 해이와 과도한 위험 추구 행위를 유발할 수 있는바, 제도적 안정을 위해서는 은행의 영업활동에 대한 규제가 필수적이다. 문제는 은행에 대한 규제는 시장 수요의 미충족을 낳고, 이는 다시 규제를 회피하여 신용 상품을 판매하는 그림자금융을 낳는다는 것이다. 결국 그림자금융은 규제 밖에서 신용을 과잉 팽창하여 체계적 위기를 발생시키고, 거시 안정을 지켜야 하는 중앙은행은 공적 자산을 동원하여 위기를 ‘처리’할 수밖에 없게 된다. 금융과 관련된 첨단 기술이 발전함에 따라 그림자금융의 영역은 점점 더 커지고 있으며, 그에 따라 사유화되는 이익과 사회화되는 손실의 규모 또한 점점 더 커지고 있다.¹³⁾

12) 조세프 후버 지음, 유승경 옮김, 『주권화폐, 준비금 은행제도를 넘어서』, 서울: 진인진, p.313.

13) Omarova, Salue T., “New Tech v. New Deal: Fintech as a Systemic Phenomenon,” 36 Yale Journal on Regulation, 2019, pp.746-750.

3. CBDC와 공공 화폐 중심제도로의 재편 가능성

화폐와 관련한 일반적 상식에 따르면 화폐는 중앙은행이 독점적으로 발행하며 화폐량의 증대는 민간의 ‘자산’ 증대를 의미하는 것이다. 하지만 위에서 살펴본 바와 같이 현실은 이에 부합하지 않는다. 오늘날 우리가 거래에서 이용하는 화폐인 예금 또는 예금 대체제는 은행을 비롯한 민간 금융기관이 발행하며 이들이 화폐량을 늘린다는 것은 곧 대출, 즉 민간의 부채를 늘리는 것을 의미한다. 이렇게 보면, 은행이 중앙은행의 화폐를 예금자에서 차주에게 증개하는 ‘금융중개기관’이라는 상식도 현실에 부합하지 않는다는 것을 알 수 있다. 사실, 은행은 대출상품 판매를 통해 예금 및 예금 대체제를 만들어 내는 ‘화폐공급기관’인 것이다. 앞서 논한 현대 금융시장의 여러 거시적 문제는 바로 이러한 현실, 즉 공공재인 화폐와 신용의 공급과 배분이 미시적 영리를 추구하는 민간 금융기관에 의해 전적으로 이루어지고 있다는 것에 있다. 이러한 문제의식은 본원 화폐량을 넘어선 민간 은행권 남발이 낳는 문제점을 지적한 아담 스미스로부터 시작되었으며 대공황 이후 어빙 피셔를 비롯한 미국의 경제학자들이 주창한 이른바 ‘시카고 플랜’을 통해 구체적인 대안으로 발전했다.¹⁴⁾ 시카고 플랜의 주창자들은 극심한 경기 변동과 금융위기(부채가 주도하는 경기 확장과 부채위기로 인한 위축)의 근본 원인은 은행의 신용 창출 기능에 있기에 궁극적으로 국가가 이를 회수해야 한다고 주장했다. 구체적인 방안으로, 이들은 은행이 예금에 부합하는 규모의 준비금을 중앙은행에 예치하도록 하는 전액지급준비금제도의 도입을 제안했다.

‘내로우뱅킹(narrow banking)’ 제도라고도 불리는 이러한 제안에 따르면 더 이상 신용공여를 통해 스스로 예금을 창출할 수 없는 은행은 단순히 본원 화폐의 지급결제서비스를 제공하는 기관이 되거나 혹은 자기자본과 투자금, 그리고 중앙은행에서 빌린 본원통화를 대출하는 순수한 금융중개기관이 된다. 이와 동시에 중앙은행은 독점적인 화폐 공급자로서 본래의 상식적인 기능을 회복하게 된다. 오래전 급진적인 체제 개혁안으로 등장했던 시카고 플랜은 2008년 금융위기를 기점으로 다시금 학계의 관심을 끌었고 2010년대 중반 이후 CBDC의 등장과 함께 현 체제에 대한 현실적인 대안으로 부상하게 되었다.¹⁵⁾ CBDC는 글자 그대로 중앙은행이 발행하는 본원통화이므로 만약 개인들이 이를 직접 보유할 수 있게 된다면, 나아가 CBDC가 예금과 예금 대체제를 대신해 일반적인

14) Bossone, Biagio. “Should banks be narrowed?”, IMF Working Paper, 2001, p.5.

15) 2012년 8월 IMF가 발표한 ‘시카고플랜의 재고(The Chicago Plan Revisited)’라는 논문은 시카고플랜이 오늘날 미국에서 성장을 촉진하고 물가를 안정시킬 수 있다는 점을 실증했다. 이후 이 논문은 체제 개혁에 대한 논쟁을 일으켰고 파이낸셜타임스의 마틴 울프는 화폐의 디지털화로 인해 시카고플랜의 실현 가능성이 높아졌다는 의견을 피력하기도 했다.

지급수단으로 이용된다면, 이는 사실상 시카고 플랜의 실현 혹은 디지털 버전의 내로우뱅크가 될 것이기 때문이다. 그렇다면, CBDC를 통한 이러한 체제 개혁은 중앙은행으로 대표되는 국가에 구체적으로 어떤 정책적 수단을 가져다줄 것인가? 이와 관련한 논의 중 가장 급진적인 이론으로 알려진 오마노바의 인민장부론(People's Ledger)은 CBDC의 가능성을 다음과 같이 설명한다.¹⁶⁾

먼저, 소매용 CBDC의 전면적 도입은 국가 내 민간 경제주체 모두가 중앙은행 계좌를 개설하게 된다는 것, 이른바 보편적 접근성을 지닌 중앙은행의 부채인 '국민계좌'의 도입을 의미한다. 이렇게 기존 상업은행의 예금 모두가 디지털화폐의 형태를 띤 중앙은행 예금부채로 전환하는 경우 중앙은행의 거시경제 관리능력은 극적으로 증가하게 된다. 먼저, 중앙은행은 국민계좌에 대한 이자율 설정을 통해 금리정책의 효과와 유연성을 극대화¹⁷⁾할 뿐만 아니라 계좌 예치 금액의 증감을 통해 화폐의 총공급을 민간 부채의 증가 없이 직접적으로 조절할 수 있게 된다. 예를 들어 통화공급확장이 필요한 경우 현 체제에서와 같이 은행의 준비금 계정을 증액하는 대신 모든 국민계좌 잔액을 직접 증액하여 민간 부채뿐만 아니라 유동성 함정의 문제 없이 통화량을 늘릴 수 있다. 특히, 디지털화폐에 내재한 프로그램 설정 기능을 활용하여 기업 계정에 지급된 자금이 투기적인 금융자산 구매가 아닌 일정 기간 내에 고용과 실제 상품 구매에만 쓰일 수 있도록 제한할 수 있고, 한계소비성향이 높은 저소득층과 소외지역 주민 계정에 더 많은 금액을 지급하여 금융배제를 막는 동시에 통화 확장정책의 효율성을 극대화할 수도 있다. 반대로 통화수축이 필요한 경우 중앙은행은 국민계좌의 금액을 직접 차감하거나 아니면 계좌 중 일상 거래에 이용되는 거래계정(transaction sub-account)과 분리된 유보계정(reserve sub-account)의 이자율을 높이는 식으로 계정 간 이체를 유도함으로써 시중에 유통되는 화폐량을 효과적으로 줄일 수 있게 된다. 이처럼 디지털화폐를 통한 중앙은행 부채의 재구조화는 통화정책 수단을 극적으로 확장하고 질적으로도 변화시킬 수 있다.

둘째, 디지털화폐를 활용한 중앙은행 국민계좌의 창출, 즉 대차대조표상 부채 규모의 극적인 확장은 그에 부합하는 자산 규모의 확장을 필연적으로 수반하며 이는 중앙은행이 경제 전반에 걸친 금융 흐름을 창출하고 관리하는 능력을 질적으로 증대시킬 수 있다.

16) Omarova, Saule T., "The People's Ledger: How to Democratize Money and Finance the Economy", *Vanderbilt Law Review* vol 74, issue 5, 2021, pp. 1231-1300.

17) 한국은행을 비롯한 주요 중앙은행들은 본원화폐에 대한 이자 지급은 이자 지급의 기본 원칙에 어긋나기 때문에 CBDC의 이자 지급 또한 제한되어야 한다는 입장을 견지하고 있다. 하지만, 이런 입장은 연준을 비롯한 주요 중앙은행들이 이미 은행의 초과지급준비금에 대해 이자를 지급하고 있는 실정과 배치된다.

먼저, 중앙은행은 예금을 비롯한 단기금융시장을 대체한 자금조달원으로서 대출 영업을 지속하고자 하는 금융기관에 적절한 자산을 담보로 CBDC를 공급할 수 있다. 이때 중앙은행은 적격 담보물 항목을 설정하고 그 기준을 조정함으로써 민간신용 흐름의 방향과 양을 국가의 정책 노선에 맞게 간접적으로 조정할 수 있다. 현 체제에서는 예금 취급 기관들이 영리 목적에서 신용을 할당하지만, 새로운 체제에서는 중앙은행이 정책적 목적에서 국가의 신용 자원을 할당할 수 있게 되는 것이다.¹⁸⁾ 이에 더해, 중앙은행은 기존의 국채와 기관채 외에 더 다양한 공공채를 보유할 여력을 가지게 되는데 이를 활용하여 거대한 규모의 공공 인프라 투자 프로젝트에 안정적인 자금을 직접 조달하는 역할을 할 수 있게 된다. 이 밖에도 중앙은행은 새롭게 창출되는 국민계좌 예금액에 부합하는 자금의 상당 부분을 활용하여 공개시장조작의 수단이 되는 자산을 국채 밖으로 확대하여 외환이나 부동산 등 특정 자산시장의 과도한 가격 변동을 막는 역할도 확장할 수 있을 것이다.

〈표 2〉 CBDC를 통한 중앙은행 대차대조표의 확장

자산의 확대	부채의 확대
대은행 여신, 대정부 여신, 공개시장조작의 양적 확장과 질적 변화	은행 준비금 계정을 국민 계좌로 확장
금융정책 조정능력 확대	통화정책 조정능력 확대

결론적으로, 디지털화폐를 활용한 중앙은행 국민계좌의 창출은 중앙은행 대차대조표의 대규모 확장과 그에 따른 경제적 역할의 극적인 확대로 이어진다. 앞서 언급한 바와 같이 중앙은행은 화폐의 공급을 효과적으로 그리고 민간 부채의 증대 없이 조정할 수 있을 뿐만 아니라 새롭게 창출된 신용을 보다 생산적인 분야로 할당할 수 있는 능력도 갖추게 되는 것이다. 한편으로는 보편적인 예금 계좌를 제공하고 다른 한편으로는 그에 부합하는 신용을 정책적으로 선정된 분야로 중개함으로써, 중앙은행은 저축-투자와 부-성장 사이의 효과적인 중개 연결망으로서 본래의 기능을 회복하게 되는 것이다. CBDC의 도입은 이처럼 그동안 민간 금융기관이 누리던 신용-화폐 창출 및 배분의 특권을 박탈하고 중앙은행이 국가신용의 유통을 통합적으로 관리하도록 하는 체제 재편의 도구가 될 수

18) 이러한 중앙은행 차원의 신용 배분 기능은 거시경제 전반에 걸친 금융 데이터를 광범위하게 수집하고 분석할 수 있는 능력을 전제로 하는데, 디지털화폐에 내재한 정보 수집 기능은 이를 가능하게 해준다. 이중희, “중국의 디지털 위안화 도입과정 연구: 국가 통제력의 강화와 거대 플랫폼”, 『공공사회연구』, 제11권 3호, 2021, pp.125-150.

있다.

사실, CBDC가 미국과 유럽 등에서 정치적으로 뜨거운 이슈로 부상한 이유는 바로 이러한 잠재력, 혹은 정치적 파급력 때문이다. 민간 화폐 중심의 현행 화폐제도를 지지하는 쪽에서는 중앙은행권의 디지털화가 대차대조표의 확장을 통해 중앙은행을 지나치게 강력하게 만들고 정치적 관여와 남용에 취약하게 한다는 점을 지적한다. 특히, 이들은 중앙은행이 금융자산시장의 거대한 규모의 투자자로 기능함으로써 시장에서 ‘승자와 패자’를 정치적으로 결정하거나 중앙은행을 통제하는 정부가 사적 투자를 ‘구축’할 수 있다는 우려를 제기한다. 이들은 계획경제의 폐해를 답습하지 않기 위해서는 일반적인 상품 시장의 의사결정이 분권화된 개별 경제주체들에 의해 이뤄지듯 화폐의 생산과 분배도 시장에서 자유롭게 이뤄져야 한다고 주장한다. 결국 이러한 우려는 경제적 행위자로서 정부에 대한 뿌리 깊은 회의와 불신에서 비롯된 것이라 볼 수 있다.

이러한 정치적 배경 속에서 자유로운 시장 경제를 추구하는 미국과 유럽에서는 CBDC가 본격적으로 출시되기도 전에 그 기술적 혹은 제도적 제한의 필요성이 크게 제기되고 있다.¹⁹⁾ 반면, 당-국가의 금융에 대한 통제 강화를 기본 노선으로 인민은행의 통화정책 실효성 강화를 그 수단으로 추구하는 중국에서는 CBDC, 즉 디지털위안의 전면 도입에 대한 정치적 거부감이 없는 만큼 위에서 논한 중앙은행 국민계좌의 도입과 중앙은행 대차대조표의 인민장부화 가능성 또한 가장 높다고 볼 수 있다. 이러한 관점에서, 본 연구는 디지털위안화의 미래와 가능성을 가늠하기 위해 CBDC로서 그 기술적인 특징보다는 중국 화폐제도의 특징과 공산당 통화금융 정책의 변화 등 오늘날 디지털위안이 놓인 정치경제적 맥락에 더 집중하고자 한다.

Ⅲ. 디지털위안의 정치경제적 배경: 금융억압과 그림자금융의 한계

1. 금융억압체제의 특징과 한계

금융억압(financial repression)이란 말 그대로 정부가 금융시장을 억압하여 신용과 화

19) 실제로 유럽중앙은행의 경우 범용 ‘디지털유로’가 은행예금을 대체할 우려에 대해 디지털 유로의 목표는 예금의 대체가 아닌 현금의 대체일 뿐이라 규정하고 그를 위한 각종 기술-제도적 제한을 설계하고 있다. 하지만 CBDC의 기능과 역할에 이러한 제한을 둘 경우, 익명성이 떨어지는 CBDC의 현금 대체 유인이 없어지게 되어 CBDC 도입 자체가 사실상 무의미한 시도가 되고 말 것이다. Jung-hwan, Hyun., “The Monetary Perspective and Future of Central Bank Digital Currency (CBDC)”, future growth Studies, vol.7, no.1, 2021, pp.85-89.

폐의 흐름을 특정 부문에 편향적으로 배분하는 행위를 의미한다. 후발 공업국가의 ‘추격 전략’(catch-up strategy)에서 비롯된 금융억압의 핵심 메커니즘은 국가가 정치적으로 설정된 경제적 목적을 실현하기 위해 영리 추구에 기반한 금융시장의 작동 원리를 통제하는 것이다. 중국의 경우 금융억압은 정부가 여수신금리를 통제하여 금융시장의 독과점적 지위를 부여한 국유은행을 통해 “국가의 전략적 사명”을 이행하는 국유기업에 편향적으로 신용을 할당하는 ‘국유중심 금융체제’로 실현되고 있다.²⁰⁾ 개혁개방 이후 중국 특유의 사회주의적 시장경제를 설계하면서 시작된 국유중심 금융체제는 공식적인 제도 개혁에도 불구하고 관행과 암묵적 규칙에 따라 오늘날에도 여전히 작동 중이다.²¹⁾ 예를 들어 금리 통제의 경우 2013년 여신금리 하한선이, 2015년에는 수신금리 상한선이 해제됐지만 상업은행들은 현재까지도 여전히 인민은행이 설정하는 예대 기준금리와 창구지도를 따르고 있다.²²⁾ 국유은행의 국유기업에 대한 편향적인 신용 할당도 마찬가지로, 정부의 명시적인 압력 여부와 관계 없이 중국 금융시장의 암묵적인 규율에 따라 여전히 지속되고 있다.²³⁾

중국의 국유중심 금융체제의 존재 이유에서 직관적으로 알 수 있는바, 그 장점 혹은 제도적 지속 요인은 경제적 효율성이 아니라 정치적 효용에서 찾아야 한다. 공산당이 곧 국가인 중국에서 국유기업은 단순히 공공의 목적을 달성하기 위해 설립된 공기업이 아니라 당의 정책을 실현하기 위한 경제적 도구이자 경제적 성과를 당의 업적으로 돌리기 위한 정치적 자산이다. 따라서 국유기업의 성공을 위한 특혜의 제공과 그로 인한 경제 전체의 비효율은 정치적 효용에 따라붙는 불가피한 ‘세금’과도 같은 것일 뿐, 바로잡아야 할 체계적인 오류로 인식되지는 않는다. 실제로, 개혁개방 초기의 국퇴민진(國退民進) 기조를 국진민퇴로 전환한 2006년 이후 지금까지 중국 당-국가는 “국유경제가 국가안보

20) 전체 금융자산의 90%를 은행이 차지할 정도로 중국의 금융시장은 은행 중심적이다. 게다가, 전체 은행 금융자산 중 도시상업은행의 비중은 13%에 불과한 반면 ‘국유은행’으로 분류되는 5개 대형 상업은행과 정부나 국유기업이 최대 주주로 있는 12개 주식제 상업은행의 비중은 50% 이상을 차지하고 있다.

21) Huang, Yiping and Xun Wang, “Strong on quantity, weak on quality’: China’s financial reform between 1978 and 2018,” in Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang(eds.). *China’s 40 Years of Reform and Development: 1978–2018*, Canberra: ANU Press, 2018, p.301.

22) 한국은행 북경사무소, “2023년 하반기 중국경제 전망 및 주요 이슈,” 한국은행 북경사무소, 2023년 8월, p.10.; 조고운, “최근 중국의 금융시장 추진 현황 및 평가”, 대외경제정책연구원 기초자료 19-20, 2019, p.22.

23) 전체 등록 기업의 99%가 중소기업이고, 이들이 고용의 80%, 국내총생산의 60%, 납세액의 50%를 책임지고 있음에도 불구하고 은행 대출의 60%는 국유기업에 편중되어 있고 민영기업 대상 대출 비중은 25%에 그치고 있다. 대외경제정책연구원 북경사무소, “중국의 최근 중소기업 지원 정책 동향”. 대외경제정책연구원 2021-12-20, 2021.; 서봉교, “중국 핀테크 산업 성장과 규제 완화”, 한국경제연구원 정책연구 2016-27, 2016, p.12.

및 국민경제에 관계된 중요 업종에서 절대적인 통제력을 유지해야 하고, 핵심 국유기업이 세계 일류기업으로 발전해야 하며, 기초산업 및 기간산업에서 국유부문의 영향력과 선도 능력이 증강되어야 한다”²⁴⁾는 국유기업 중심 발전 체제를 변함 없이 유지하고 있다. 결국, 중국의 금융억압체제는 당-국가체제와 그 도구로서 국유기업이 빚어낸 ‘중국 특색’의 정치경제구조에서 비롯된 것이다.²⁵⁾

중국 금융억압체제의 장점이 정치적으로 설정된 (단기적으로 비효율적인) 경제정책을 실현하는 데에 있다면 단점은 자유로운 금융시장이 제공하는 각종 편익을 기대할 수 없다는 데에 있다. 금융시장을 독점하다시피 한 국유은행이 당-국가의 정치적 수요를 충족하기 위해 국유기업 중심의 대출에만 집중함에 따라 시장의 미시적인 신용-화폐 수요는 대부분 미충족되는 것이다. 이러한 민간 부문의 금융배제 현상은 당국의 정책적 지도에도 불구하고 좀처럼 개선되지 않았는데, 이는 비효율적 국유기업을 지원하는 부담(은행 자산의 부실화 위험)을 진 국유은행들이 고객 신용평가 능력이나 혁신적인 신상품을 개발할 능력을 키울 수 없었기 때문이었다. 결국, 담보 제공 능력이 없는 중소기업이나 서민층 가계가 금융시장에서 배제되는 이러한 현상은 중국 금융시장의 고질적인 속성이 되었다. 한편, 금융억압체제의 저신용자 금융배제 문제는 당국의 통화정책의 효율성을 저하하는 또 다른 문제로 이어졌다. 국유은행에서 국유기업으로 이어지는 신용 경로가 고착화하면서 통화정책의 전달 경로가 협소해지는 것이다.

실제로, 2008년 금융위기 당시 당국에서 통화정책을 완화하자 확장된 신용은 거의 모두 국유기업으로 집중되었다. 그 결과 국유기업들은 지방정부와 더불어 부동산 관련 사업에 투자하여 몸집을 불리는 동안, 더 높은 생산성에도 불구하고 국유은행 접근성이 떨어지는 중소 민영기업들은 경영난 속에서 사업을 축소하거나 파산하는 일이 벌어진 바 있다. 2018년 과도한 기업 부채의 축소를 위해 당국이 통화 긴축을 단행하자 국유은행은 국유기업의 부채는 그대로 둔 채로 민영기업에 대한 여신을 대폭 줄였고 그 결과 건실한 중소기업의 연쇄파산이 일어나기도 했다.²⁶⁾ 결국, 국유은행 중심 체제의 가장 큰 문제는

24) 이윤빈, “중국 금융 자유화의 점진성과 통화금융 패권화의 한계”, 『국제정치논총』, 제64집 1호, 한국국제정치학회, 2024, p.170.

25) Xu(2018)는 금융억압체제가 공산당 통치력의 기반이라는 점을 강조하며 진정한 시장 자유화와 개방은 기대하기 힘들다고 주장한다. 그는 금융억압체제가 정치·경제·사회적 문제들을 다루는 데 이용될 수 있는 공산당의 ‘정치적 무기’일 뿐만 아니라 ‘핵심 지지층(주로 국유기업 관련자들)을 포섭하기 위한 지대(rent)의 원천’이므로, 이를 유지할 수 있느냐 없느냐는 공산당에게 있어 ‘생사의 문제’에 해당한다고 본다. 이런 논리에 따라 그는 “당이 중국적으로 금융자유화 전략을 채택하고 금융 시스템에 대한 통제권을 포기하는 것은 상상하기 힘들다 ... 당이 권력을 유지할 수 있는 한, 당국은 금융자유화를 결코 진행하지 않을 것이다.”라고 단언한다. Xu, Guangdong. “China’s Financial Repression: Symptoms, Consequences and Causes”. The Copenhagen Journal of Asian Studies, vol.36, 2018, pp.38-42.

금융기관이 국가의 정치적 수요를 충족하느라 시장의 미시적 수요에 반응하여 화폐와 신용을 공급하지 못한다는 데에 있다. 금융을 혈관에 비유한다면 금융억압체제는 신체 말단에 혈액을 공급하는 모세혈관이 미발달한 상태와도 같은 것이다. 이렇게 중국의 통화금융체제는 국가의 강력한 통제에도 불구하고 금융배제와 중앙은행 통화정책의 무력화와 같은 일반적인 현대 통화제도의 한계를 극복하지 못한 채로 지속되었고, 이는 그림자금융에 대한 당국의 기대를 낳은 배경이 되었다.

2. 그림자금융의 특징과 한계

그림자금융(shadow banking)이란 은행과 유사하게 신용을 창출하고 할당하는 기능을 하지만 은행과 달리 당국의 엄격한 규제를 받지 않는 금융기관의 영업 행위 혹은 그 금융상품을 의미한다. 국제적으로 그림자금융에 대한 통일된 기준과 정의는 없으나, 일반적으로 증권사, 투자은행, 헤지펀드가 취급하는 머니마켓펀드(MMF), 자산관리계좌(CMA), 자산유동화증권(ABS/ABCP) 등 예금 대체제나 그에 준하는 고유동성 금융상품을 그림자금융으로 분류한다. 그림자금융은 공적 규제를 받지 않는 대신 예금보험이나 재할인 창구와 같은 국가의 공적 지원 또한 받을 수 없어 단기 자금조달의 실패로 인한 지급불능의 위험성이 높다. 또한 자금 중개 경로가 길고 복잡해 하나의 불안정이 다른 금융기관으로 연쇄적으로 전이되어 체계적인 금융위기를 유발할 소지가 다분하다. 하지만, 당국의 규제로 인해 은행이 미처 충족하지 못하는 여러 분야의 수요에 부합하는 신용을 공급하고 투자자에게는 예금보다 높은 수익률의 대체 상품을 제공하는 등 은행의 기능을 보완하는 한편 은행업계의 혁신을 위한 경쟁압력을 형성하는 장점도 가지고 있다.

2000년대 중반부터 은행의 자산관리상품(WMP)과 P2P 플랫폼 대출을 중심으로 형성된 중국의 그림자금융은 발전 초기 금융시장에 대한 통제력 약화를 우려한 중국 당국의 집중적인 견제를 받았다. 하지만 2013-4년부터 알리바바를 필두로 한 핀테크 기업들이 선도해 나간 그림자금융은 금융산업 혁신의 상징으로 떠오르며 정부의 대대적인 환영을 받았다. 실제로, 당시 당국은 기존의 규제를 엄격하게 적용하지 않거나 새로운 규제를 도입하지 않는 방식으로 이들을 제도적으로 지원했는데, 이는 그림자금융의 장점을 도구 삼아 금융억압 체제의 고질적인 문제들을 극복할 수 있다는 기대에서 비롯된 것으로 보인다.²⁷⁾ 당시 중국 정부는 수출과 투자 위주의 성장에서 내수 소비 위주의 성장전략으로

26) 이규철, “중국 금융시장 개혁·개방의 정치경제”, 『대한정치학회보』, 제29집, 제3호, 대한정치학회, 2021, p.159.

27) 김나현, “중국 인터넷 신용대출 규제정책의 동향과 전망: 온라인 소액대출업무관리감독방법안 등 중국 은

전환을 피하고 있었고, 통화팽창 정책을 과감히 추진하며 침체한 경기의 부양을 위해 가용한 모든 수단을 동원하던 중이었다. 이러한 맥락에서 핀테크 기업의 다양한 소매금융 상품은 저신용 중소기업과 가계의 금융배제를 완화하고 소득을 증대할 수 있는 수단으로 환영받은 것이다.

사실, 알리바바그룹이 자회사 앤트파이낸셜을 통해 인터넷 소액대출시장에 진출하게 된 배경은 정부의 정책 의도와 정확히 부합했다. 알리바바그룹의 설명에 따르면 전자상거래 시장의 급격한 성장 속에서 자사 상거래 플랫폼인 타오바오(淘宝)에 입점한 기업들의 신용 수요가 점증하게 되었고, 이들을 위해 은행 대출업무에 적극 협력했으나 실제 대출에 성공한 기업은 100곳 중 두세 곳에 불과했다고 한다. 이에 알리바바는 플랫폼 운용을 통해 얻은 입점 기업의 거래기록이나 현금 유동성과 같은 데이터를 분석하여 해당 기업의 신용위험을 평가하고 그에 기반해 대출 여부와 한도 등을 결정하는 시스템을 개발했는데 그것이 바로 앤트파이낸셜의 시작이었다는 것이다.²⁸⁾ 결국, 국유부문 중심의 기존 금융시장에서 충족되지 못한 중저신용자의 신용 수요가 새로운 형태의 공급 구조를 만들어 낸 것이다. 중국 당국은 이러한 시장의 혁신이 경쟁압력을 통해 기존 국유은행의 혁신으로 이어져 결국 금융억압 체제 전체의 효율성을 개선할 수 있다고 기대한 것으로 보인다.

하지만 실제 알리바바의 영리를 위한 혁신 능력은 그러한 기대 너머로 확장되어 나갔고 그림자금융은 예상치 못한 각종 부작용을 낳기 시작했다. 예를 들어, 앤트그룹의 MMF인 위어바오(余额宝)의 경우 고금리 예금 대체제로 선풍적인 인기를 끌어 출시 4년 만에 세계 최대 MMF로 성장했는데, 그 비결은 사실 기술혁신이 아니라 규제 차익에 있었다. 앤트그룹은 인민은행이 강제하는 일반적인 예금금리와 시장의 수요공급을 반영하는 은행간 금리(SHIBOR) 사이의 격차에서 비롯된 재정거래(arbitrage) 기회를 적극 활용하는 식으로 수익을 창출해 위어바오 투자자에 고수익을 지급할 수 있었다. 당시 은행의 요구불 예금이 0.35%에 불과할 때에 위어바오는 연 5~6%의 고금리를 제공했는데, 이는 은행예금의 대규모 이탈로 이어져 국유은행의 자금조달에 큰 부담을 안겼다. 국유은행은 이에 예금보다 높은 수익을 보장하는 자산관리상품(WMP)을 판매하여 단기(2~3개월 만기)로 자금을 조달하는 한편 신용 수요가 높은 부동산 개발업체나 그와 연관된 지방정부 용자 기구에 자금을 증개하는 신탁회사에 장기(1~2년)로 대출(우회 대출)하는 부외거래의 비

라인신용대출 규제 법규들의 주요 내용과 의의”, 『중앙법학』, 제23집 제2호, 중앙법학회, 2021, pp.220-221.

28) 김나현, 위의 논문, pp.227-228.

중을 확대해 시장 점유율과 수익률을 지키고자 했다.

결국, 알리바바의 규제차익 추구에서 비롯된 경쟁압력으로 인해 국유은행은 혁신이 아니라 그림자금융과 부동산 시장에 몰두하게 된 것이다. 이보다 더 큰 문제는 거대 인터넷 기업들의 저신용자 소액대출 사업 방식에 있었다. 이들은 대출사업을 위한 자금 대부분을 자기자본이 아닌 자산유동화증권(ABS) 발행을 통해 조달했는데 애틀그룹의 경우 ABS 순환을 통한 레버리지 비율이 120배에 달할 정도였다. 다수의 소액대출채권을 모아 ABS를 만들고 이를 담보로 은행에서 돈을 빌려 다시 소액대출을 실행하는 방식을 반복 하면서 부채 규모를 늘려간 것이다. 2008년 미국에서 그랬던 것처럼, 이런 방식의 부채 확장은 신용전염에 의한 체계적 위기를 유발할 수 있다. 만일 개인의 과도한 대출 등으로 소매채권 일부가 부실화하면 ABS의 가치가 떨어지게 되고 이는 은행 자산의 부실화와 연이은 자금조달시장의 붕괴로 이어질 수 있는 것이다. 사실, 이러한 체계적 위기 유발 가능성은 은행의 자산관리상품 관련 시장에도 그대로 적용된다. 자산관리상품은 예금과 달리 원금 비보장 상품이지만 당국의 개입과 평판 위험에서 자유로울 수 없는 은행들은 부동산 관련 신탁회사에 투자한 자산이 부실화할 경우 그로 인한 실질적 손실을 그대로 떠안아야 하기 때문이다.²⁹⁾

중국에서 그림자금융은 체계적인 금융위기 유발 가능성 외에도 부동산을 필두로 한 자산시장의 거품을 유발한 주요인으로도 지목되었다.³⁰⁾ 부동산 관련 신탁회사에 자금을 조달하는 은행의 자산관리상품뿐만 아니라 인터넷 소액대출을 비롯한 그림자금융 시장 전체가 자산시장으로 신용을 집중시키는 통로 역할을 했다는 것이다. 앞서 통화체제에 대한 이론에서 설명한 바와 같이 일반적으로 신용 수요는 투자와 투기 수요를 구분할 수 없는 자산시장에서 더 높고, 거시경제의 안정이 아니라 영리를 추구하는 민간 금융기관은 신용 수요가 더 높은 부문에 경쟁적으로 공급을 집중한다. 따라서 순수 민간 신용공급기관인 그림자금융이 자산시장을 과열시킨 것은 어찌 보면 당연한 결과라 할 수 있다. 이러한 논리에 따라 그림자금융의 성장과 동시에 2014년부터 진행된 당국의 공격적인 확장적 통화정책은 결국 실물경제 부양보다는 자산시장 거품을 심화하는 정책 실패로 귀결되고 말았다.

29) 부동산 개발업의 자산대비 부채비율은 2013년 76%에서 2017년 79% 2020년 81%로 상승하면서 이러한 우려는 점점 더 심화되었다. ECB, Financial risks in China's corporate sector: real estate and beyond, Economic Bulletin Issue 2/2022. https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2022/html/ecb.ebart202202_01~48041a563f.en.html#toc4(검색일: 2024.03.20).

30) 예를 들어, 2020년 하반기부터 은행의 부동산대출이 제한되자 중국 소비자들은 소액신용대출을 통해 계약금 등 부동산 매입 대금을 조달하였고, 이는 단기대출의 급증으로 이어진 바 있다. 厚泽金服, “买房贷款‘首付贷’监管部门已介入”, 2021.2.19. <http://www.lie-dai.com/3212.html>

3. 신금융억압체제의 한계와 디지털위안화의 가능성

엔트그룹으로 대표되는 핀테크 기업이 주도하는 그림자금융이 국유은행 중심 체제의 단점을 보완하기는커녕 자산시장을 과열시키고 금융시장의 위험성을 높이는 쪽으로 경도되자 통화금융당국은 2017년부터 정책을 급선회하여 그림자금융을 억제하기 위한 각종 규제를 쏟아내기 시작했다.³¹⁾ 금융시장에서 잠시 선보였던 국퇴민진을 다시 국진민퇴 기조로 되돌리기로 한 듯, 시진핑 정부는 여기서 더 나아가 당-국가의 금융시장에 대한 통제를 다시금 강화하기 위한 이른바 ‘신금융억압체제’를 수립하기 시작했다.³²⁾ 당의 통제력 강화를 위한 체제의 정비는 먼저 경제에서 금융의 지위와 목적을 분명히 하는 이념체계의 정비로부터 시작했는데, 그 핵심은 시진핑 주석이 2017년 전국 금융공작 회의에서 밝힌 다음의 발언들을 통해 분명히 드러난다.

“금융은 실물경제에 복무하는 것을 출발점이자 귀착점으로 삼고 ...(중략)... 실물경제의 원가를 낮추고 자원배치 효율을 높여 리스크 통제 및 해소 능력을 보장해야 한다.”

“금융이 실물경제의 혈액으로 실물경제에 복무하는 것은 금융의 본령이자 취지이며 ... (중략)... 금융기관의 경영비용을 감소시키고 규범화하여 실물경제 융자비용의 변칙적 인상을 막아야 한다.”³³⁾

‘금융은 실물경제를 돕기 위해 존재하는 것’이라는 이 같은 규정은 금융이 독립된 하나의 산업 영역으로서 가치를 지니는 것이 아니라 실물경제를 위한 도구에 지나지 않는다는 것, 그리고 상품의 생산이 아니라 단순한 규제차익이나 자산시장 투자를 위해 이용되는 민간 영역은 억제되어야 한다는 대원칙을 분명히 한 것이다. 이러한 입장은 매년 3월 양회에서 발표되는 ‘정부공작보고’에서도 반복적으로 그리고 점점 더 분명하게 표명된 바 있다. ‘정부공작보고’에서 실물경제와 금융의 관계를 언급한 내용을 정리한 아래 <표 3>을 통해 확인할 수 있는바 시간이 갈수록 실물경제를 지원해야 한다는 금융의 종속적 역할은 점점 더 규범적이고 당위적으로 규정되고 있다. 또한, 여기서 한 가지 더 확인할 수

31) 당국은 거시건전성 평가지표에 자산관리상품을 포함하여 은행이 추가적인 충당금을 쌓도록 하는 한편, 자산관리상품에 대한 암묵적인 수익률 보장 관행을 금지하는 등 은행의 그림자금융 영업에 대한 규제를 강화했다. 또한, ABS발행한도를 순자산의 4배까지로 제한하고 은행과의 연합대출 관행을 금지하는 등 온라인 소액대출회사에 대한 규제를 도입하였다.

32) 이윤빈, 앞의 논문, p.173.

33) 中國政府網, “全國金融工作會議在京召開,” 中國政府網(2017년 7월 15일), https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm(검색일: 2024.04.15).

있는 부분은 당국이 반복적으로 지적하는 바 금융이 복무해야 하는 구체적인 실물경제 지원 과제는 ‘민영 및 소규모 기업용자 문제의 해결’이라는 것이다. 거대 국유기업이나 자산시장이 아닌 중소기업의 신용 수요를 충족시키는 문제는 기존의 국유은행 중심체제는 물론 새롭게 부흥한 그림자금융 또한 제대로 해결하지 못한 고질적 문제이며 새롭게 정비되는 체제는 이 문제를 해결할 수 있어야 한다는 것이다.

〈표 3〉 “정부공작보고”에서 언급된 실물경제와 금융의 관계(2015~2022)

연 도	내 용
2015	금융자원이 실물경제로 더 유입되도록 촉진 실물경제에 대한 복무 기능을 중심으로 금융개혁을 추진
2016	금융이 실물경제에 복무하는 효율을 제고
2017	금융자원이 실물경제로 더 유입되도록 촉진
2019	금융이 실물경제를 지원해야 함 통화정책이 실물경제, 특히 민영 및 소규모 기업용자 문제를 해결하도록 함 금융기관들이 실물경제를 정확히 지원하도록 함 금융이 실물경제에 복무하는 것을 방향으로 삼음
2021	금융부문의 실물경제에 대한 효과적 지원 실물경제 중 특히 중소기업 용자 문제를 해소하는 지원
2022	금융부문의 실물경제에 대한 효과적 지원 실물경제 중 특히 중소기업 용자를 해소하는 지원에 중점

출처: 이윤빈, 앞의 논문, 〈표 2〉

한편, 금융이 실물경제를 지원하는 ‘본령’에 충실하도록 강제하기 위한 제도적 수단으로 시진핑 정부는 당 중앙차원의 금융 통제기체인 중앙금융위원회를 새롭게 설치했다. 중앙금융위원회는 공산당 중앙위원회 산하의 기관으로서 인민은행과 국무원 직속 기구들이 나누어 가지던 금융시장에 대한 관리 감독 권한을 총괄하며 나아가 금융시장과 금융기관 전반에 걸친 정책을 결정하는 금융 분야의 압도적 컨트롤 타워라 할 수 있다. “금융 업무에 대한 당 중앙의 집중통일영도 강화”를 목적으로 한 이 기관은 동아시아 금융위기 직후인 1998년 6월 설립되어 2003년 WTO의 권고에 따라 폐지되기 전까지 금융시장 거의 모든 영역에서 초법적인 영향력을 행사한 중앙금융공작위원회를 다시금 부활시킨 것이다.³⁴⁾ 결국, 중국 당국은 당 중앙이 금융시장에 대한 압도적인 통제력을 발휘해 금

34) 양감용, “군중노선과 통일전선의 강화: 2023년 양회 인사 및 기구개혁 평가,” 『성균차이나브리프』, 제11

용의 실물경제 지원 기능, 즉 자산시장이 아니라 중소기업을 중심으로 한 저신용 차주의 용자 문제를 해결하도록 하는 중앙집중식의 새로운 금융억압체제를 구상하고 있는 것이다.

여기서 의문은 신금융억압체제가 기존체제의 여러 한계를 극복할 수 있을 것인가로 집 중된다. 구체적으로, 당 중앙의 금융기관에 대한 통제력 강화가 그림자금융을 단속하고 자산시장 과열을 억제하는 것 외에 기존 금융억압체제의 문제점 또한 해결할 수 있을 것 인가? 이에 대한 전망은 현재로서는 다소 회의적일 수밖에 없다. 기존 금융억압 체제의 한계가 국유은행에 대한 당 중앙의 통제력이 약했기 때문이라 볼 수 없기 때문이다. 사 실, 금융배제, 유동성 함정, 자산시장 거품 등 과거 여러 정책 실패의 원인은 국가의 금 융기관에 대한 통제력이 아닌 구조적으로 국가의 역할이 지극히 제한적인 화폐제도 자체 에 있었다고 봐야 한다. 앞서 화폐제도의 이론에서 살펴본 바와 같이 오늘날 일반적인 이중화폐제도에서 화폐를 창출하고 신용을 공급하는 주체는 중앙은행이 아니라 일선의 금융기관이다. 중국의 경우에도 마찬가지로 화폐를 창출하고 배분하는 주체는 인민은행 이 아니라 국영이든 민영이든 고객에 대출상품을 판매하는 은행을 비롯한 금융기관이다. 이는 인민은행의 정책목표 실현은 금융기관의 역할에 전적으로 의존적이라는 것을 의미 한다.

앞서 살펴본 바와 같이 정책전달에 있어 그림자금융 등 민영기관의 문제가 규제의 공 백에 있다면, 국유은행의 문제는 그보다는 역량의 문제라고 볼 수 있다. 국유은행이 국유 기업을 지원하는 정치적 책임을 다하면서도 동시에 중소기업과 가계를 지원할 여력이 있 는지, 그리고 저신용 고객의 신용위험을 평가할 수 있는 혁신의 동기와 자원이 있는지가 문제인 것이다. 물론, 인민은행은 그러한 역량과 관계 없이 국유은행들로 하여금 저신용 중소기업에 대한 지원을 할당제의 형태로 강제할 수 있다. 하지만 이때 지원되는 금융자 원은 결국 은행에 상환해야 하는 부채이므로 지원 대상과 조건이 적절하지 않을 시 자칫 악성부채가 될 소지가 다분하며, 이는 은행의 자산을 침식하여 추가적인 대출 여력을 떨 어뜨리는 악순환을 초래할 수 있다. 특히, 당국이 실물경제 부양을 추구하면서도 동시에 부동산 등 자산시장의 거품을 빼고자 관련 규제를 강화할 경우, 자금난에 빠진 중소기업 에 대한 지원의 필요성이 증가하는 동시에 경기 위축으로 인한 채권 부실화의 가능성 또 한 높아지게 되어 문제는 한층 더 복잡해지게 된다.

실제로, 2018년부터 2021년까지 진행된 통화확장 정책의 실패는 이러한 한계를 분명 히 보여줬다. 당시 통화당국은 총 10차례 지급준비율을 인하하면서 경기침체와 자금경색 국면의 타개를 시도했다. 하지만, 경기 전망이 어두운 가운데 은행권의 대출은 전체적으

로 큰 변동 없이 현상을 유지하는 정도였으며 자영업자를 포함한 개인 부문에 대한 대출은 오히려 크게 감소했다.³⁵⁾ 이에 당국은 중소기업에만 자금을 지원하도록 하는 특별 프로그램(TMLF³⁶⁾)을 운영하여 은행의 대출을 강제했는데, 불행히도 이 정책은 2021년부터 은행의 자산 부실화로 이어지고 말았다. 이때 지원을 받은 중소기업 중 원금 상환이 나 이자 납입을 지연한 곳은 70%에 달했고, 그중 32%는 법적 조치를 통한 채권 회수 대상이 되었으며, 10%는 최종 파산 처리되고 만 것이다.³⁷⁾ 통화정책의 실패는 당국이 지방정부와 부동산 관련 부채를 억제하기 시작한 2022년에도 반복해서 나타났다. 실물 경기의 급격한 위축을 막기 위해 LPR 기준금리를 연이어 인하하는 가운데 인민은행은 “주요 금융기관들은 책임을 지고 대출을 늘려야 하며 대형 국유은행은 계속 기동 역할을 해야 한다”고 강조했지만, 비금융 부문의 총대출액은 가계대출을 중심으로 오히려 감소했고 중소기업의 자금난은 심화했다.³⁸⁾

결국, 중국 당국이 직면한 문제의 근원은 금융기관에 대한 통제력의 강도가 아니라 은행을 비롯한 금융기관의 대출을 거쳐야만 화폐의 공급이 이루어질 수 있는 현행 통화체제에 있는 것이다. 본 연구는 디지털위안이 바로 이러한 맥락 속에서 개발되었고 구체적인 기능이 고안되고 있다는 점에 주목한다. 앞서 논한 바와 같이 디지털화폐를 통해 보편적인 접근성을 지닌 중앙은행 국민계좌를 실현하게 되면 중앙은행은 금융기관이라는 매개를 거치지 않아도 될 뿐만 아니라 그들의 능력과 기능을 흡수할 수 있게 된다. 중국의 경우, 인민은행은 국유은행과 그림자금융 모두의 대차대조표상 자산과 부채 동시에 흡수하여 화폐의 공급과 신용의 할당에서 고도의 통제력을 발휘할 수 있게 되는 것이다. 예를 들어, 기존 금융기관의 예금과 예금 대체제가 모두 디지털위안을 통해 인민은행의 예금부채로 전환될 경우, 인민은행은 개인과 기업의 계좌 잔액을 직접 증액하여 부채와 유동성 함정 문제 없이 통화공급을 확장할 수 있다. 이에 더해 디지털위안의 프로그램 조정을 통해 지급된 자금이 일정 기간 내에 자산 구매가 아닌 고용과 상품 구매에만 이용될 수 있도록 제한하여 통화확장과 자신시장 억제 효과를 동시에 누릴 수도 있다. 여

35) 박진오, “중국의 디지털위안화(DCEP) 운용 메커니즘과 발행 함의에 관한 小考”, 『한중사회과학연구』, 제 19권 제4호 (통권 61호), 한중사회과학회, 2021, p.34.

36) 중소기업 등 특정 대상에 자금공급을 위한 특별 중기 유동성 대출(Tarkted Medium-term Lending Facility).

37) 대외경제정책연구원 북경사무소, “중국의 최근 중소기업 지원 정책 동향”, 대외경제정책연구원 2021-12-20. https://csf.kiep.go.kr/issueInfo.es?currentPage=9&pageCnt=10&board_id=18&mid=a2020000000 (검색일: 2024.03.23).

38) PBOC, PBOC, NAFR and CSRC Jointly Hold Teleconference on Providing Financial Support for the Real Economy and Forestalling and Defusing Financial Risks. <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4756445/5054748/index.html>(검색일: 2024.04.14).

기에 알리바바 등이 구축해 놓은 수억 명의 거래 및 신용 관련 데이터를 활용한다면 인민은행의 통화정책 효율성은 더욱 극대화할 것이다. 이뿐만 아니라, 인민은행의 예금부채 확장에 부합하는 자산 규모의 확장은 기존 국유은행을 통한 정책금융 기능의 역량과 효율성을 극적으로 증대해 줄 수 있다. 인민은행은 영리 목적으로 디지털위안을 증개하고자 하는 은행과 그림자금융에 적격 담보물 항목과 기준을 조정하여 민간 금융의 흐름과 양을 정책적으로 조정할 수 있고, 혹은 금융기관을 거치지 않고 직접 국가 투자 프로젝트에 거액의 안정적인 자금을 조달할 수도 있게 된다.

미국과 유럽을 비롯한 자유 시장경제를 추구하는 국가들에 있어 중앙은행 디지털화폐의 이러한 잠재력은 환영의 대상이 아니라 오히려 우려와 견제의 요인이 된다. 디지털화폐가 이런 능력을 발휘하게 되면 통화 및 금융정책의 효율성은 극도로 높일 수 있으나 금융시장의 자유가 억압되고 나아가 민주주의와 사유재산권을 억압하는 국가의 강력한 도구가 될 수 있기 때문이다. 이런 정치적인 배경을 고려할 때, 이 국가들에서는 디지털화폐의 전면 보급을 통한 화폐제도의 변화는 기대하기 힘들거나 가능하더라도 지극히 점진적일 것으로 보인다. 실제로, 현재까지 알려진바 이 국가들은 중앙은행 디지털화폐가 은행예금을 대체하는 가능성을 막기 위해 이자 지급을 금지하고 인당 보유량 한계를 두는 등 그 기능을 의도적으로 제한한 설계를 고안하고 있다. 하지만, 앞서 논한 바와 같이 금융에 대한 국가의 통제 강화를 기본 노선으로 삼고 있는 중국에 있어 중앙은행 디지털화폐의 ‘탈중개화’를 통한 체제 개편 잠재력은 분명 당국이 바라던 바라고 할 수 있다. 디지털위안은 당-국가 중심의 신금융억압체제의 한계를 보완하고 나아가 ‘사회주의 현대화’를 완성할 궁극의 도구로 인식될 수 있는 것이다. 이런 맥락에서 볼 때, 디지털위안은 다른 국가의 CBDC와는 질적으로 다른 기술이 될 것으로 전망할 수 있다. 기껏해야 이용자 편의성 증진을 위한 ‘현금 대체제’ 수준에 머물 다른 주요 CBDC와 달리 디지털위안은 체제를 재편하는 ‘민간 화폐 대체제’로 쓰이게 될 것이다.

IV. 결론

현대 화폐제도에 대한 가장 일반적인 오해 중 하나는 화폐의 발행을 국가가 중앙은행을 통해 독점한다는 것이다. 이런 오해로부터 분산원장 기반 암호화폐가 중앙집권적 화폐체제를 ‘탈집중화’한다는 내러티브, 혹은 비트코인이 국가의 ‘화폐 주권’을 위협한다는 식의 인식이 일반적으로 수용되고 있다. 하지만, 일견 그럴듯해 보이는 이 같은 주장은

‘화폐’를 ‘현금’으로 국한하는 경우에만 타당한 논리가 된다. 현실에서 쉽게 확인할 수 있는바, 시중에 유통되는 화폐 중 중앙은행이 독점적으로 발행하는 것은 주화와 지폐뿐이며 나머지 대부분은 은행이나 기타 금융기관이 대출을 통해 발행하는 예금이나 그 대체제이다. 현대 화폐제도는 이미 탈집중화되어 있고, 국가의 ‘화폐 주권’이라는 것도 그 실체가 불분명한 것이다. 사실, 대다수 나라에서 발견되는 저신용자의 금융배제, 부채에 의해 주도되는 자산시장 과열과 뒤이은 금융위기, 그리고 이를 억제하고자 하는 중앙은행 정책의 무력화는 탈집중화된 화폐제도에서 국가가 화폐주권을 행사하지 못하기 때문에 일어나는 현상이지 그 반대가 아니다.

현대 화폐제도에 대해 비판적인 이러한 시각에서 볼 때, CBDC는 단순히 현금 사용의 편의성을 증진하기 위한 미시적 도구가 아닌 체제를 재편하는 혁명적 도구로 인식된다. 일반적인 지급과 저축의 수단으로서 CBDC가 기존의 예금과 그 대체제를 대신할 경우, 화폐의 공급과 배분 권한은 금융기관이 아니라 중앙은행이 직접 행사하게 될 것이기 때문이다. CBDC가 보편화된 새로운 체제에서 중앙은행은 단기적이고 미시적인 시장의 유인과 압력이 아닌 정부의 장기적이고 거시적인 정책목표에 따라 화폐를 공급하고 신용을 배분하게 되는데, 진정한 의미의 중앙집권적 화폐체제와 국가의 화폐 주권이 실현되는 것이다. 물론, 이러한 변화는 ‘통화정책의 효율성 증대’라는 중립적인 말로 단순화할 수 없는 정치적인 변화, 즉 ‘시장의 자유에 대한 국가의 억압’을 수반하는 것이다. CBDC의 이 같은 정치적 성격은 디지털위안이 왜 다른 CBDC보다 앞서 개발되고 보다 적극적으로 도입되고 있는지를 설명해준다.

당-국가 체제를 고수하며 공산당의 금융에 대한 통제 강화를 추구하는 중국 당국은 현대 화폐제도를 도입한 개혁개방 초기 이래로 지금까지 국유상업은행을 중심에 둔 이른바 금융억압을 지속해 왔다. 금융억압체제의 목적은 공산당 지배력의 정치-경제적 근원인 국유기업에 금융자원을 편향적으로 할당하는 것이며 거대 국유은행은 그 목적을 효과적으로 달성하기 위한 도구로 동원되었다. 이 체제의 현실적 문제는 아이러니하게도 국유은행의 역할 수행이 지나치게 성공적이었던 데에 있었다. 즉, 국유은행을 통한 금융의 흐름이 국유기업으로만 고착하면서 중소기업을 비롯한 민간 저신용자의 금융배제가 심화한 것이다. 이에 중국 당국은 엔트그룹으로 대표되는 민간기업의 혁신 능력을 활용하여 이러한 맹점을 메우고자 했다. 하지만, 정부의 정책이 아닌 시장의 유인을 따르는 이들의 성공은 자산시장을 과열시키는 등 그림자금융 특유의 부작용을 수반하고 말았다.

결국, 금융에 대한 당의 통제를 실현하는 데 있어서 국유은행과 그림자금융 모두 저마다의 한계를 드러낸 것이다. 이 연구는 이 같은 한계를 논함에 있어 표면적인 국유은행

의 무능력이나 그림자금융의 무질서 이면에 집중한다. 즉, 문제의 근원은 국유은행이나 그림자금융이 아니라 이들을 통해서만 화폐를 공급할 수 있는 화폐제도 그 자체에 있다는 것이다. 달리 말해, 그림자금융은 물론 국유은행 또한 ‘대출상품’을 판매하여 화폐를 공급하는 기관이라는 제도적 한계를 지니고 있는바, 애초에 국가기구인 인민은행의 온전한 대리자가 될 수 없다는 것이다. 이런 시각에 기반하여, 이 연구는 인민은행이 중간 매개 없이 직접 화폐를 공급할 수 있도록 하는 디지털위안은 금융통제를 위해 공산당이 이용할 수 있는 궁극의 정책 도구가 될 수 있다고 주장한다. 현재, 시진핑 정부는 당의 직접 통제 능력을 강화하여 금융 부문이 국유기업을 지원하는 기존의 역할은 물론 그간 소외되었던 실물경제의 중심, 즉 중소기업을 비롯한 민간 저신용자를 지원하는 역할 또한 다 하도록 하는 이른바 신금융억압체제를 추진하고 있다. 디지털위안은 그러한 신금융억압체제를 실현하기 위한 화폐체제 재편의 도구로 기능하게 될 것이다.

참고문헌

- 김나현, “중국 인터넷 신용대출 규제정책의 동향과 전망: 온라인 소액대출업무관리감행방법안 등 중국 온라인신용대출 규제 법규들의 주요 내용과 의의”, 『중앙법학』, 제23집 제2호, 중앙법학회, 2021.
- 김영식, 권오익, “중앙은행 디지털화폐(CBDC) 발행의 의의 및 필요성-지급결제시스템을 중심으로”, 『경제분석』, 제28권 제4호, 한국은행 경제연구원, 2022.
- 대외경제정책연구원 북경사무소, “중국의 최근 중소기업 지원 정책 동향”. 『대외경제정책연구원』 2021년 12월 20일. https://csf.kiep.go.kr/issueInfo.es?currentPage=9&pageCnt=10&board_id=18&mid=a20200000000
- 박진오, “중국의 디지털위안화(DCEP) 운용 메커니즘과 발행 함의에 관한 小考”, 『한중사회과학연구』, 제19권 제4호 (통권 61호), 한중사회과학회, 2021.
- 서봉교, “중국 핀테크 산업 성장과 규제 완화”, 『한국경제연구원 정책연구』, 2017년 1월 19일. p.12. <https://eiec.kdi.re.kr/policy/domesticView.do?ac=0000138859>
- 이규철, “중국 금융시장 개혁·개방의 정치경제”, 『대한정치학회보』, 제29집, 제3호, 대한정치학회, 2021.
- 이울빈, “중국 금융 자유화의 점진성과 통화금융 패권화의 한계”, 『국제정치논총』, 제64집 1호, 한국국제정치학회, 2024.
- 이중희(2021), “중국의 디지털 위안화 도입과정 연구: 국가 통제력의 강화와 거대 플랫폼”, 『공공사회연구』, 제11권 3호, 2021.
- 양갑용, “군중노선과 통일전선의 강화: 2023년 양회 인사 및 기구개혁 평가”, 『성균차이나브리프』, 제11권 2호, 2023.
- 조고운, “최근 중국의 금융시장 추진 현황 및 평가”, 『대외경제정책연구원 기초자료 19-20』, 2019., p.22. https://www.kiep.go.kr/gallery.es?mid=a10102040000&bid=0005&act=view&list_no=3620

&cg_code=

- 조세프 후버 지음, 유승경 옮김, 『주권화폐, 준비금 은행제도를 넘어서』, 서울: 진인진.
- 한국은행 북경사무소, “2023년 하반기 중국경제 전망 및 주요 이슈,” 『한국은행 북경사무소』 2023년 8월, p.10. <https://eiec.kdi.re.kr/policy/domesticView.do?ac=0000177231>
- Anthony, Nick and Michel, Norbert, “Central Bank Digital Currency: Assessing the Risks and Dispelling the Myths”, 『POLICY ANALYSIS NO. 941』, (2023년 4월 4일), <https://ssrn.com/abstract=4638953>
- Benes, Jaromir & Kumhof, Michael. “The Chicago Plan Revisited”, IMF Working Paper No. 12/202, Aug. 2012.
- BIS, Annual Economic Report, June, 2021. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.htm>
- Bossone, Biagio. “Should banks be narrowed?”, IMF Working Paper, 2001, p.5. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Should-Banks-Be-Narrowed-15415>
- Burnham, James B., “Deposit Insurance: The Case for the Narrow Bank,” Regulation, vol.14 (Spring), 1991.
- ECB, “Financial risks in China’s corporate sector: real estate and beyond”, Economic Bulletin Issue 2/2022. <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2022/html/ecb.ebart202201~48041a563f.en.html#toc4>
- Fisher, Irving, 100% Money, New York: Adelphi, 1935.
- Friedman, Milton, A Program for Monetary Stability, New York: Fordham University Press, 1960.
- Hockett, Robert, “The Capital Commons: A Plan for Building Back Better and Beyond”, Cornell L. Sch., Working Paper No. 124, 2020, https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1127&context=clsops_papers
- Jaromir Benes & Michael Kumhof, “The Chicago Plan Revisited”, IMF, Working Paper No. 12, Aug. 2012, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf>
- Jung-hwan, Hyun., “The Monetary Perspective and Future of Central Bank Digital Currency (CBDC)”, future growth Studies, 7(1), 2021.
- Omarova, Saule T., “The People’s Ledger: How t s Ledger: How to Democr o Democratize Money and Finance the y and Finance the Economy”, Vanderbilt Law Review, vol 74, issue 5, 2021.
- Omarova, Saule T., “New Tech v. New Deal: Fintech as a Systemic Phenomenon,” 36 Yale Journal on Regulation, 2019.
- PBOC, PBOC, NAFR and CSRC Jointly Hold Teleconference on Providing Financial Support for the Real Economy and Forestalling and Defusing Financial Risks (2023년 8월 20일) <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4756445/5054748/index.html>
- Steffen Murau, “The Political Economy of Private Credit Money Accommodation,” PhD dissertation, City, University of London, 2017.
- Steffen Murau and Tobias Pforr, “What Is Money in a Critical Macro-Finance Framework?”, Finance and Society Vol.6 No.1, 2020.
- Steffen Murau, “Shadow money and the public money supply: the impact of the 2007–2009

- financial crisis on the monetary system”. *Review of International Political Economy*, 24(5), 2017.
- Tobin, James, “Financial Innovation and Deregulation in Perspective,” *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, vol.3, 1985.
- Xu, Guangdong. “China's Financial Repression: Symptoms, Consequences and Causes”. *The Copenhagen Journal of Asian Studies*, 36: 2018.
- Huang, Yiping and Wang, Xun, “‘Strong on quantity, weak on quality’: China’s financial reform between 1978 and 2018,” in Ross Garnaut, Ligang Song and Cai Fang(eds.). *China’s 40 Years of Reform and Development: 1978–2018* Canberra: ANU Press, 2018.
- 中國政府網, “全國金融工作會議在京召開,” 中國政府網 (2017년 7월 15일). http://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm
- 厚澤金服, “买房贷款“首付贷”监管部门已介入“, 2021.2.19. <http://www.lie-dai.com/3212.html>

【 Abstract 】

China's financial system and a possible reform of Digital Yuan

Gyu-Cheol Lee

This study aims to provide a theoretical ground for the possible role and use of China's Digital Yuan. For this purpose, this work starts with the theory of monetary system explaining the potential role of CBDC in transforming the existing private banks centered-system into a state-centered alternative. According to the theory, a central bank can dramatically amplify the role and capacity by replacing banks' balance sheets with its own. CBDC's political potential of this kind measured up to the aim of the CCP, distinguishing Digital Yuan from other CBDCs. The CCP has tried to increase its control over the financial market by means of financial institutions such as state owned banks and even shadow banks but only to reach the limit of the existing monetary system. By focusing on the potential of Digital Yuan for reforming the system and the aspiration of the CCP for the perfect control over the market, this work claims that Digital Yuan can be the ultimate monetary financial policy toolkit of the CCP.

Key Words : CBDC, Digital Yuan, China's financial system, financial repression

