

# KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀  
| 디지털자산/경제 김유미 helloym@kiwoom.com  
| RA 조재환 idirection@kiwoom.com



## [#CBDC] 3. CBDC 도입 영향은?

### • CBDC 도입에 따른 기회와 위협요인

- CBDC 도입은 금융 서비스 제공 영역을 확대시키는 한편, 정부나 중앙은행 정책의 효율성을 높여줄 수 있는 이점이 있지만 해당 국가의 중앙은행에 의해 중앙집중식으로 실행된다는 점에서 이로 인한 불이익도 발생할 가능성 상존
- 국가마다 CBDC 도입 목적에 따라 CBDC의 형태나 구성도 달라질 전망. CBDC 도입이 미치는 일반적인 영향도 있겠지만 CBDC가 어떤 모습으로 출현되고 구축되느냐에 따라 미치는 영향도 차이를 보일 것으로 예상

### CBDC 도입 영향

지난주 자료에서는 각국 CBDC 현황과 관련한 한국은행의 움직임에 대해 살펴보았다. 신흥국은 소매형 CBDC를 중심으로 선진국보다 적극적으로 추진하고 있었으며 선진국 내에서는 한국과, 일본, EU 등에서 시범운영을 앞두고 이전보다 진전된 모습을 보였다. 물론, 미국에서는 CBDC 추진이 상대적으로 느렸지만 바이든 정부가 출범한 이후에는 내부적인 논의가 활발해졌으며 도매형CBDC를 중심으로 연구를 진행하고 있다. 이처럼 국가마다 CBDC 추진 상황은 차별화되고 있는데 다양한 이유들이 있겠지만 CBDC에서 오는 실익과 그 판단의 차이에서도 찾을 수 있다. 이에 이번 주에는 CBDC 도입에 따른 영향에 대해 살펴보도록 하겠다.

CBDC 추진 현황을 살펴보면 개발도상국이 선진국 보다 적극적임을 알 수 있었다. 이는 CBDC의 발행 동기를 찾아볼 수 있다. 신흥국이 소액결제용 CBDC 발행에 적극적인 배경을 금융 포용(Financial Inclusion) 동기에서 찾았으며 BIS 설문조사를 보더라도 선진국보다 중요도 점수가 2배 가량 높게 나타난다. 대표적인 사례로 CBDC 도입한 국가들의 경우 전통 금융 인프라 취약하다는 공통점이 있다. 이에 비해 선진국은 상대적으로 잘 구축된 금융인프라로 동기 측면에서 금융포용보다 결제안정성에 좀더 무게를 두고 있는 상황이다.

### \*금융포용(Financial Inclusion)

: 저소득층, 다문화가정 등 취약계층을 포함한 모든 사회계층이 비용 등 측면에서 큰 부담 없이 금융서비스를 쉽게 활용하도록 하기 위한 과정 또는 시스템으로 언급되기도 함.

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

개발도상국의 경우 금융포용이라는 측면에서 CBDC 발행 동기가 좀더 명확하지만 선진국 중앙은행 측면에서는 상대적으로 유인이 크지 않은 것이 사실이다. 그럼에도 불구하고 CBDC에 대해 최근 관심이 증가하고 있는 점은 CBDC 도입으로 변화 측면에서 우려보다는 기회 요인에 무게를 두고 있다고 볼 수 있다.

CBDC의 기회와 위협요인을 정리하기 전에 미국이 여타 주요국에 비해 CBDC 도입에 있어 보다 신중했던 이유를 살펴볼 필요가 있다. CBDC가 향후에 전세계적으로 상용화되려면 영향력 측면에서 미국 중앙은행의 행보가 중요하기 때문이다. CBDC 관련 연준의 입장 변화는 여타 주요국의 CBDC 대응 속도에 영향을 미칠 가능성이 높다.

언론보도 등을 고려해보면 연준이 CBDC 도입에 있어 우려했던 부분은 크게 은행 시스템 및 연준 통화정책 기능 작동, 불법자금 이슈 등으로 요약해볼 수 있다. 연준이 발행하는 CBDC가 상용화될 경우 기존 금융시스템이 부실화될 가능성을 비롯해 통화정책의 전달 경로나 이자 지급, 금융기관의 중개 기능, 자금 세탁 등 불법적인 수단으로 이용될 수 있다는 우려 등이 CBDC 추진을 제약했다고 보여진다. 또한, 지급결제 등 금융시스템의 효율성으로 CBDC의 도입 필요도 신흥국에 대비 상대적으로 낮았을 것이다. 하지만, 민간 디지털화폐가 빠르게 부상하면서 기존 금융시장에서 영향력이 확산되자 바이든 정부 출범 이후에는 연준을 중심으로 CBDC 도입 영향뿐만 아니라 여타 금융기관과의 상호운용성에 관련 논의가 활발해지고 있다.

미국 CBDC 관련 우려

	내용
은행에 미칠 영향	연준이 발행하는 디지털 화폐(CBDC)가 상용화될 경우 기존 금융시스템이 부실화될 가능성을 지적 연준이 개인 자금을 직접 관리할 경우 시중은행의 역할 감소 및 수익 창출원 상실 등 부작용 우려 - 은행 예금을 인출해 연준 디지털 계정으로 옮길 경우 은행들은 부족한 자금을 채우기 위해 대출 회수 및 채권 등의 자산 매각이 이어지며 은행들의 자산 규모가 축소되고 전통적인 자금 중개 기능이 위축될 가능성
연준의 기능	연준의 이용 주체가 일반 고객까지 범위를 확대할 경우 금융업무를 처리하는 과정에서 발생하는 예치된 계좌, 디지털 달러에 대한 이자 지급 유무에 대한 문제가 발생 - 이자 지급시 은행의 예금 인출의 우려와 연준의 관리 및 처리 비용 부담이 증가하게 됨.
금융시스템에 미칠 영향	디지털 달러가 전체 금융 시스템에는 어떤 영향을 미칠지 시스템 작용이 가능할지 여부 - 기존에는 시중 은행을 통해 중앙은행의 통화정책이 구현되는 구조였으나 만약 디지털 달러로 전환될 경우에도 유동성 공급을 조절할 수 있는 수단이 있을지에 대한 고민
자금 세탁과 불법 자금 이슈	디지털 달러가 신속하고 안전한 가운데 저렴한 결제수단이 될 것이라고 본다면 자금 세탁 등 불법적인 수단으로 이용될 가능성
디지털 달러 vs. 디지털 위안화	국제 금융시장에서 디지털 달러와 디지털 위안이 경쟁할 경우 디지털 위안이 선제적 우위 등에 있음을 고려할 때 달러가 기축통화로서의 입지를 기존처럼 구축할 수 있을지 여부 (미·중 간 패권경쟁 관점에서 국제금융 및 무역, 투자거래에서 달러화의 기축통화 지위 유지를 위해 디지털 화폐 도입 계획이 구체화될 것이란 의견도 제기)

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

주요 연구자료에 따르면 CBDC 도입은 금융효율성과 통화정책 효과를 확대할 수 있으나 개인 정보 침해 소지 및 시중은행에는 자금증개기능 약화와 소액결제시스템 관련 회사에 부담으로 작용할 수 있음을 지적하고 있다. CBDC 도입에 기회와 위협이 혼재되어 있다는 의미이다.

기회요인에서는 거래결제 과정의 단순화로 거래 비용 절감과 금융 효율성 제고할 수 있다는 점을 꼽고 있다. 특히 저소득·소외계층의 금융 접근성 향상시킬 수 있는데 금융포용이라는 측면에서 접근하고 있으며 코로나19 이후 관련 논의가 좀더 활발해지고 있다. 또한, 중앙은행의 통화 정책 효과 확대, 민간 유동성 공급의 신속한 정책 실행과 유통 경로 추적 가능하다는 긍정적인 측면에 주목하고 있다.

반면, 위협요인으로는 개인 정보의 침해 가능성을 지적하고 있다. 익명성이 제한되는 경우 거래내역이 원장에 남게 됨에 따라 중앙은행이 민간의 모든 거래 내역을 살펴볼 수 있다는 우려가 있기 때문이다. 또한, 시중은행 측면에서는 CBDC 계좌가 안전자산으로 부각되면서 시중은행의 예금이 대거 중앙은행으로 이동할 수 있는 우려가 있다. 은행의 자금증개기능 약화는 은행의 예금 감소와 자금 조달 비용 증가로 이어져 대출 여력을 축소할 수 있다는 점에서 궁극적으로 민간 부문의 신용 창출을 제약할 가능성을 지적하고 있다.

CBDC 도입으로 기대되는 이익은 무엇보다도 금융 서비스 제공 영역을 확대시키는 한편, 거래를 단순화하여 정부의 금융 및 재정 정책의 효율성을 높여줄 수 있다. 하지만, 반면에 주로, 통화의 발행, 관련 규제 및 감독 등 업무가 해당 국가의 중앙은행에 의해 중앙집중식으로 실행된다는 점에서 이로 인한 불이익도 발생할 수 있다.

CBDC 기회와 위협요인 내용

<p><b>기회요인</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 결제 과정의 단순화로 거래 비용 절감과 금융 효율성 제고. 특히 저소득·소외계층의 금융 접근성 향상</li> <li>- 중앙은행의 통화 정책 효과 확대, 민간 유동성 공급의 신속한 정책 실행과 유통 경로 추적 가능</li> <li>- 지하경제의 양성화 기여. 디지털 형태로 발행·유통되는 CBDC 특성상 거래 내역이 모두 블록 체인에 기록, 불법 자금의 추적이 용이하고, 조세 추적을 통한 세수 창출 여력 확대</li> </ul>
<p><b>위협요인</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 개인 정보의 침해 가능성. 익명성이 제한되는 경우 거래내역이 원장에 남게 됨에 따라 중앙은행이 민간의 모든 거래 내역을 살펴볼 수 있음</li> <li>- 시중은행 위기. CBDC 계좌는 안전자산, 이에 시중은행의 예금이 대거 중앙은행으로 이동할 수 있음</li> <li>- 은행의 자금증개기능 약화, 은행의 예금 감소는 자금 조달 비용 증가로 이어지며 이에 따른 대출 여력 축소는 민간 부문의 신용 창출을 제약할 수 있음. 이에 중앙은행의 전통적인 통화정책의 영향력 약화</li> <li>- 카드사와 간편 결제 회사의 수익 약화, CBDC의 이용이 전자 지갑을 활용할 경우 신용카드나 간편 결제를 쓰지 않고 앱을 이용해 바로 상대방의 전자 지갑으로 돈을 지불할 수 있음.</li> </ul>

자료: 한국은행 재인용, 키움증권 리서치센터

CBDC의 도입은 지급결제, 은행·기업금융, 통화정책, 국제금융 등 금융산업 변화에 영향을 미칠 수 있다. 한국은행 자료에 따르면 CBDC의 도입 영향을 지급결제부문과 통화정책, 금융 안정·발권 측면으로 구분하고 있다. 지급결제 부문에 미치는 영향에서는 신용리스크가 발생하지 않은 가운데 별도의 청산 기관과 담보 비용이 발생하지 않지만 기존 전자업자와의 송금 서비스 경합이 불가피하고 소액결제시스템의 필요성을 크게 약화시킬 수 있음을 지적하였다.

통화정책 측면에서는 CBDC의 도입이 중앙은행의 통화정책 집행을 용이하게 할 수 있으며 해외 자금 이체의 편의성과 금융 서비스 제공 영역 확대를 언급하고 있다. 또한, 정(+의) 이자 부과시 은행의 예금 감소에 따른 신용 공급 여력을 더욱 저하시킬 가능성이 높은 반면에 마이너스의 금리 부가가 경기 위축 시기에 현금 소진을 통한 내수 부양의 목적으로 이용될 수 있다.

금융 안정·발권 측면에서는 CBDC의 발행이 확대될 경우 현금 이용이 감소함에 따라 ATM등 관련 산업에 부담을 줄 수 있다고 밝혔다. 또한, 금융 소외 계층에는 금융서비스를 이용할 수 있으나 디지털 취약 계층에는 또다른 소외 요인이 될 수 있다고 평가하며 장단점이 혼재되어 있음을 지적하고 있다.

CBDC 도입과 현행 시스템 비교 및 영향

안정성	신용리스크	중앙은행 또는 복수 분산원장방식을 통해 최종 결제가 이루어짐에 따라 신용리스크는 원칙적으로 발생하지 않음 (현행 시스템은 지급은행과 수취 은행간 차익 포지션 결제시점까지 신용리스크에 노출)
	운영리스크	중앙은행의 직접 제공 또는 지원으로 거래가 확대되며 운영 리스크의 발생 경로가 확대될 가능성
효율성	처리소요시간	중앙은행의 거래 승인 계좌이체만으로 지급 완료되나 현 송금 등 지급 처리 시간과 큰 차이는 없음.
	처리비용	지급인과 수취인 계좌는 모두 중앙은행과 P2P 네트워크와 연결된 전자지갑, 이에 청산 기관 및 담보 비용 필요 없음. (지급인과 수취인의 거래은행이 다른 경우는 별도의 은행간 청산 기관, 담보 납입 등 필요)
	이용자 편의성	지급 수단을 이용하는 절차는 기존과 큰 차이 없음 (단, CBDC 지급 서비스에 낮은 수수료 부과시 영향)
지급 서비스 산업	송금 서비스	CBDC와 은행의 인터넷뱅킹, 전자금융업자의 간편 송금 서비스간 경합 불가피 (은행 및 전자금융업자의 송금 서비스 수수료 인하 압력 커질 가능성)
	상거래 지급	CBDC 계좌 기반의 직불 서비스 활성화될 경우, 현행 직불 및 신용카드의 이용 규모가 축소될 가능성
	소액결제시스템 운영기관	CBDC가 은행 예금을 상당부분 대체할 경우, 은행간 지급 정보의 전자적 중개 및 결제자금 정산 등의 업무를 처리하는 소액 결제시스템(금융결제원등)의 필요성 크게 약화

자료: 한국은행 재인용, 키움증권 리서치센터

CBDC 도입과 통화정책에 미치는 영향

CBDC 발행시	파급 경로 측면	은행예금 감소에 따라 통화정책의 신용 경로 약화시킬 가능성 - 은행들은 예금 감소에 따른 자산 축소와 조달 비용 확대, 보수적인 고객 평가 등으로 신용 공급이 제약될 수 있음
	통화정책 수단 측면	위기시 CBDC 계정을 통해 민간(가계, 기업)에 자금 공급을 일괄적으로 할 수 있다는 점에서 집행이 수월하고, 효과가 즉각적일 수 있음.
	공개시장운영 측면	CBDC 도입에 따른 금융권역간 등 지준 수요 변동이 발생하면서 중앙은행의 공개시장조작 운영에 변화를 줄 수 있음 - 은행 예금을 CBDC로 교환·보유할 경우 은행의 지준 수요에 변동을 초래, 지준금과 일대일 교환 허용될 경우 은행과 가계 및 기업간 단기 대차거래가 늘어날 수 있음.
CBDC 이자 지급시	정(+)금리 지급시	중앙은행이 CBDC에 일정수준의 이자를 지급은 은행 예금 이탈 증가로 이어지며 은행의 신용 공급 여력을 저하시킬 가능성 CBDC 금리 수준이 은행 여수신 금리의 하한 및 시장금리의 기준으로 작용할 가능성
	마이너스 금리 지급시	CBDC 잔고에 마이너스 금리를 부과해 민간의 CBDC 계정 잔고를 일정비율로 감소. 이를 통해 경기가 위축될 경우 소비 등 내수 촉진을 유도

자료: 한국은행 재인용, 키움증권 리서치센터

CBDC 도입, 발권 및 금융 안정에 미치는 영향

중앙은행 개입	금융시장 참여 확대로 금융 불안 발생시 중앙은행의 직접적인 금융시장 개입 압력 확대 가능성
외환부문	CBDC를 비거주자가 보유하는 것을 허용한다면, CBDC의 거래가 분산원장방식의 경우 P2P 방식 하에 거래가 가능한 만큼 감시 감독이 쉽지 않아 국제 자본이 동과 관련한 정책적 대응 능력을 제약할 가능성
금융 포용	CBDC 도입이 금융소외계층에는 전자 지급의 형태로 금융서비스를 이용할 수 있는 기반을 마련. 하지만, 노년층 등 디지털 사용에 취약한 계층의 소외 문제가 제기될 수 있음.
불법자금 및 지하 경제 문제 완화	익명성을 제한할 경우, 기록 추적을 통한 불법자금 및 지하경제 문제를 완화하는데 기여 가능. CBDC 이자 지급 경우에 조세정책 차원에서도 거래 추적이 용이
정보 보안의 문제	단일원장방식의 경우 개인정보의 중앙은행 집중화로 오히려 사이버 공격 대상이 될 가능성
한국은행 발권 업무	CBDC 활성화로 현금 수요를 상당규모 대체하는 경우, 화폐 제조 및 유통비용 감소
현금 이용 감소	현금 수요 등 화폐유통체계 및 CD/ATM 등 관련 산업에 부정적인 영향

자료: 한국은행 재인용, 키움증권 리서치센터

향후 CBDC 도입을 추진하는 배경과 목적은 국가마다 제각각 상이할 것으로 예상된다. 금융 인프라가 열악한 국가의 경우 CBDC 도입을 통해 새로운 형태의 금융 서비스를 제공하고자 할 것이다. 어떤 국가는 은행 간 결제 효율 증진을 위한 목적으로 접근할 수 있고 다른 측면에서는 통화정책의 효율성 제고를 위한 새로운 통화정책 도구 구축을 위한 수단이 될 수 있다. 또한, 금융시스템 위기의 충격을 완충하기 위한 목적 등 다양한 측면에서 CBDC 도입을 고려할 수 있다.

CBDC 도입 목적에 따라 그 형태나 구성도 달라질 수 있는 만큼 미치는 영향도 차별화될 것으로 예상된다. CBDC 도입 영향은 앞서 언급한 내용이 일반적이지만 각국 상황에 따라 민간 디지털화폐와의 관계 설정 과정이나 상호운용성 등에서 차이가 발생할 수 있다. 최근 한국은행은 도매형 CBDC에 좀더 무게를 두며 금융기관과 모의 실험을 진행하고 있으며 지급결제 부문에 좀더 집중하는 모습이다.

주류 형태의 CBDC가 구체적으로 어떤 모습일지 어떻게 작용할지 아직 예단하기 어렵지만 이전보다 중앙은행들의 논의가 활발해지고 있다는 점에서 금융산업에 미치는 영향력은 점차 확대될 것으로 예상된다. 최근 스위스 중앙은행이 디지털증권거래소에서 도매형CBDC 시범운영을 계획하고 있으며 한국에서는 은행들의 예금 토근화를 통한 지급결제 변화 논의도 이어지고 있다. 디지털 자산 관련 사업이 제도권으로 진입할수록 중앙은행의 디지털화폐인 CBDC 관련 생태계는 구체화될 것으로 기대한다.

디지털 화폐 실행에 있어 고려해야 하는 요인

<b>디지털 화폐의 편익</b>	CBDC의 경우 막대한 IT 서비스 구축 비용과 운용 비용이 수반됨에 따라 이 비용이 국가와 국민이 얻는 직·간접적인 편익보다 클지를 검토
<b>제도의 준비</b>	<p>사회전반에 걸친 대대적인 제도 변화가 필요할 가능성. 금융제도권에서 규정한 적이 없었던 PSP의 등장에서부터 화폐를 통한 재정정책이나 통화정책의 수단에 대한 근본적인 변화까지 사회전방위적인 변화를 준비(통화정책의 유효성 제고 및 금융안정성 유지)</p> <p>- 디지털 화폐에 대한 금리 수준 부과시 장단기 금융시장에 영향을 주면서 통화정책의 파급경로에도 변화가 불가피하고 은행의 자금중개 기능 및 수익성 약화될 나타날 가능성에 유의. 새로운 금리 체계 하에서 현금 및 디지털 화폐에 대한 수요 변화나 은행의 신용창출 저하 가능성을 분석, 금융안정성을 제고</p>
<b>디지털 화폐 발행주체들의 이해관계</b>	<p>기존 국가간 또는 국가 내 결제시스템에 있어서는 파괴적 혁신을 가져올 것으로 예상됨에 따라 준비 필요</p> <p>중앙은행의 디지털 화폐 발행은 다양한 전자금융업자 등 민간부문과의 경합으로 지급 서비스 업계에 큰 변화가 예상, 디지털 화폐에 대한 기술적인 접근과 금융관련 법률의 정비도 필요</p>
<b>지급결제수단에 대한 면밀한 검토</b>	<p>새로운 결제시스템의 안전성에 우선하여 세부적인 발행형태 설계, 블록체인 등 새로운 운영체계가 아직 완전히 검증되지 않은 점을 감안하여 사이버 공격에 대한 대비 역시 필요</p>

자료: 한국은행 재인용, 키움증권 리서치센터