

2025.4.17 (목)

# 현지 정보

런던사무소

\* 원본 자료는 Eurointelligence의 뉴스 브리핑에서 창작 주제를 바탕으로 만들어진 자료임

## 말도 안돼(Mar-a-Lago).\*로중심적 관점의 글로벌 무역질서 전망

\* “글로벌 무역 시스템 재구조화를 위한 사용자 가이드 ”(스티븐 미란, 2024.11) 저자인 **스티븐 미란**은 Harvard 경제학 Ph.D로 Hudson Bay Capital의 수 전략가를 표시 **현재 분열경제자문위원회(CEA) 위원장**으로 재직

### 1 문제 인식

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 **유로의 실질실효환율이 크게 평가**이전에 조직적인 지위를 갖는다. **유로지역 경상수지**이후 GDP 3% 감소 **구조적 경상수지 흑자**를 유지\*(3.24일 유로인텔리전스)

\* 미국의 대EU 무역적자는 2024년 기준 가장 큰 규모인 2,360억 달러

오 마라라고 불린다 **글로벌 교역소 비교** 주요국의 미달러화 준비자산 수요에 따라 **미달러의 구조적 강세에 대해** 인식

**EU의 GDP 대비 경상수지 추이**



자료: Eurostat

**미국의 대EU 무역 규모 추이**



자료: Eurostat

### 2 목적 및 수단

- 마라라고 불렀다 **미국 제작 부흥 및 기축 통화를 약속드립니다**를 요구하다 **달러약세 유도**를 위한 **환율**(이른바 마라라고 축제) **체결이 필요** 언급하다

작성자: 김낙현 차장

\* 글로벌 금융위기 이후 유럽의 경상수지 흑자는 대부분 유로화 약세에 대해 그것 유로화를 30% 조정하는 경우로 조정 그럴 것으로 추정(3.24일 유로인텔리전스)

o 경쟁을 위해 휴전합니다. **도로리지로 고율관세**(스틱)을 **부서**하고  
**휴가에 응할 경우**(당근)을 **제공**정 **대응비용은 무이자 조직기**  
**지진**(세기채권) **부담을 통해** 시간 함

— **무이자 센추리 본드**\*는 **미국의 공격대상 Bc**하고, **예상하다 일어나기 시작하기 시작하**  
**는 동안에** 도움

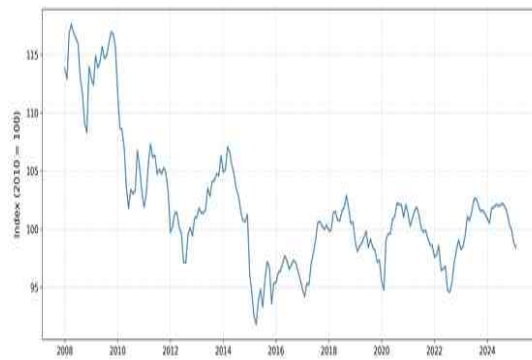
\*논평은 Poszar(2024) 논문에 따르면 보안지대 편입(안보 관측)은 공공재이자 자본재를 제공하는 국가가 초장기 시계에서 부담할 필요가 있다는 이유로

**글로벌 GDP 중 강한 추이**



자료: 세계은행

**유로의 실질실효환율 추이**



자료: BIS

### 3 출발선 전망

□ 고율에 대해 **경쟁은 경쟁에 주요국이 경쟁하도록 유도하는 것입니다.**

**지렛대**로의 활용이 강화됨\*(3.31일 유로인텔리전스)

\* **외계인이 불리할지라도 상대국이 환율하로 저항시 무역수지 개선 효과는 반감입니다.** 가능합니다. 실제로 2018~19년 **미중무역분쟁 기간 중** 실효 내부율은 17.9%p 상승, 동기간 달러 대비 위안화 약 10%하 **반대되는 가격 상승 효과는 다른 부분 상쇄 효과.** 에이전트가 있는 경우에도 미국 내 인플레이션 광고 효과가 줄고, 불필요한 수입이 있다는 장점이 있다는 점입니다

영형**농부**는 기온은 휴게로 사용 가능하게, 미국이 원하는 곳으로 있는 경우**최종적으로는 저렴한 가격의 계약자입니다.** 될 것으로 예상\*

\* Scott Bessent 미 외에 다른 관계자를 다루는 테이블 위에 총(gun on the table in 협상)에(실제 쓰이지 않으니까 용)

- **환율 조정이**글로벌 리밸런싱을 유도할 수 있는 것은**유일하게 일하는 방법이 없다는 점입니다.**에서**고율 불리한 점이 직접적으로 제기되는 것으로 보입니다.**인안\*(3.26일 유로인텔리전스)

\* “환율 협정은 재균형을 가져올 수 있지만**그것은 유일한 방법은 아니며, 가장 자연스러운 방법도 아니다.** 현재 계좌를 강제로 재조정하면, 상품에 대한 관세를 통해, 및 세금 정책, 정부는 경상수지를 보다 직접적으로 재조정할 수 있다.”

○ 금지하는 것에 비해**미국과 주요 관계가 비우호적인 점**  
**도마**라라고 계약에**큰 걸림돌**로 작용

- 또한 몇몇 우호적인 아시아 국가들(한국, 인도 등)과 달리**유럽은 미국과의 경쟁에 대해**이 큰 만큼**국부적으로 불만스러워 차등화**될 위험

영형**미국은**농산물유 함유 조건으로**미국의 심장의 공급망에 삽입하는 것을 요구합니다**할 가능성이 크나**유럽의 경우**높은 대중국 수입의 존도(특별 원재료)를 수집하면 대미 수출보다**전국수입이 더 큰 규모입니다.**\*(4.16일 유로인텔리전스)

\* “EU의 문제 수출은 미국에 의존하지만 수입을 중국에 의존하다 (...) 우리는 생각한다수입 종속성이 더 중요하다. 재료를 구할 수 없다면 제품을 만들 수 없습니다.”

— 결국 유럽은**교역에 있어 중국을 선택하는 것입니다**입니다 **고율 외부에서 밖에 나가기**

\* “따라서 우리의 기본 시나리오는 EU가 중국이 주도하는 관세 구역에 포함되기를 크게 선택하지 않을 것이라는 것입니다.하지만 기본적으로 거기까지 갈 수도 있어요”

- 레턴우즈, 등록 등 **그 자신의 글로벌 무역체제 개선 및 주요 조정조정이다.** 현대미국을 포함한 주요국이 **블록을 신뢰하는 기반으로 한 합의에 대한 근거 없는 주장**(4.1일 유로인텔리전스)

영형 **금번마라라고 보증은** 대응과 함께 트리핀의 딜레마 bc, 미 달러의 약세 기능을 가지고 있다는 점,

**전 세계가 미국을 구별하고 있음**\*로 **협력하기보다는 힘에 의해 힘을 통해 목적을 달성합니다** 원하는 것을 찾다 **큰 차이**

\* 미국 국방 장관 Pete Hegseth는 최근(3.25일)에 부통령과의 대화문에서 유럽의 미국 안전보장 무임승차에 대한 혐오감에 동의(유럽 자유 로딩에 대한 혐오를 공유)할 수 있을 것이라고 믿습니다

- 미국이 유럽 등 **주요국과의 협력을 중시하는 자세를 보이지 않는 이상** 주요국의 주장은 거부되어야 합니다. **휴가는 편리합니다**
  - **기축 통화 미달러의 미래도 밝지 않을 것**으로 예상(4.1일, 4.14일 유로 인텔리전스)
    - 달러가 그 간 세계적인 기축 통화를 믿을 수 없다는 것은 **미국이** 여타 G7 국가들과의 관계 **협력적 권국**(협동 패권국) **활동적 정치적 역할을 수행** 내가 크게
      - 미국이 신뢰에 기반을 둔 글로벌 협력에 더 이상 관심이 없는 한 달러가 보호하는 기축 통화 지위를 유지하기
    - 또한 미국의 고율관세 및 항보장을 레버리지로 한 무역 정책이 계속될 것입니다. 중국에는 **세계무역이** 달러존, 유로존, 중국을 중심으로 한 브릭스 존 등 **개별적인 경제 및 통화권으로 분절화하는 모임** 미달러의 **기축통화가 도약할 가능성이 있음**\*
- \* "그의 관세는 세계를 서로 경쟁하는 공급망 지역으로 분열시킬 것입니다. 그리고 이는 모든 사람의 기축 통화로서 달러의 역할을 약화시킬 것입니다."

## 마라라고 협정이 실패할 이유

특히 국제 거시경제학자들에게 당혹스러운 점은, 그들이 자유변동환율제와 자유로운 자본 이동을 기반으로 하는 개방형 거시경제 모델에 완전히 매몰되어 있는 반면, 정치는 그러한 세계에서 멀어지고 있다는 점입니다. 우리는 이제 더 이상 경제학 수업에서 배우지 않는 체제로 돌아가고 있는 것일까요? 상품의 자유로운 흐름, 나아가 간접적으로 자본의 흐름까지 제한하는 체제 말입니다. 그리고 이러한 체제 속에서 국가들은 다시 한번 환율 정책을 도입하기 시작하고 있는 것입니다.

유럽 통화 연합 시대에 유로인텔리전스에서 일하게 된 저희의 시작을 생각해 보면, 국가 간 경제 관계를 형성하는 방식이 여러 가지가 있다는 것을 잘 알고 있습니다. 국가 간 경제 관계는 크게 고정 환율과 변동 환율, 두 가지 범주로 나뉩니다. 그렇다면 마라라고 세계는 어떤 범주에 속할까요?

금본위제와 그 변형들이 있었습니다. 브레튼우즈 체제가 있었는데, 미국 달러는 금에 고정되어 있었고 다른 통화들은 특정 규칙에 따라 달러에 대해 매우 좁은 범위 내에서 변동했습니다. 유럽에는 두 가지 버전의 환율 메커니즘이 있었는데, D-마르크가 불환 통화의 기준 통화 역할을 했으며, 변동 폭은 좁았다가 나중에는 더 넓어졌습니다. 통화 위원회, 하드 페그 및 소프트 페그와 같은 수많은 다른 시스템도 있습니다. 그리고 G7 초기 정책 조정이 있는데, 이는 정치 지도자들이 세계적인 집단 행동 문제를 해결하기 위해 정책을 조정하기로 합의한 세계입니다. 예를 들어 1970년대 후반 독일이 세계 경제 기관차 역할을 하기로 합의했고, 1985년 G7 재무장관들이 달러 가치를 떨어뜨리기 위한 공동 정책 조치에 합의한 플라자 합의가 있습니다.

우리는 그 어떤 세상에도 살고 있지 않습니다. 스티븐 미란의 마라라고 논문에서 우리에게 가장 큰 충격을 준 것은 미국에 적대적인 세계가 연합하여 공격하고 있다는 근본적인 가정입니다. 그것은 비협조적인 정책을 옹호하는 것이었습니다. 그는 무력으로 달러 가치를 떨어뜨리려 합니다. 협정이라고 부르고 싶겠지만, 그것은 거절할 수 없는 제안, 즉 테이블 위에 총이 놓여 있는 그런 범주에 속할 것입니다. 그가 그랬듯이 안보 보장을 그 안에 포함시키면, 그가 이해하지 못하는 안보 보장과 경제적 협력을 동시에 평가절하하는 것입니다. 만약 마라라고 협정이 체결된다면, 1985년 뉴욕 플라자 회의와는 다른 분위기가 될 것입니다. 당시 회의에는 다른 시대의 정치인들인 제임스 베이커, 나이젤 로슨, 게르하르트 스톨텐베르그, 피에르 베레고보이, 그리고 노보루 다케시타가 참석했습니다.

이 회의에 앞서 의견 불일치가 있었고, 때로는 독일과 미국 사이에 긴장이 고조되기도 했습니다. 하지만 그들은 세계 경제의 이익을 자국의 이익보다 우선시할 만큼 단결했습니다. 이는 1944년 브레튼우즈 회의의 정신이기도 했습니다. 하지만 오늘날에는 전혀 그렇지 않습니다.

이것이 우리가 브레튼우즈 체제를 모델로 보지 않는 이유입니다. 플라자 합의도 마찬가지입니다. 우리는 새로운 것을 보고 있습니다. 중앙은행의 개입을 전제로 한 자유변동환율제, 자유로운 상품 이동 제한, 그리고 정책 입안자들이 비협조적인 방식으로 해결하려 할 비대칭성입니다. 이러한 주제들은 추후 기사에서 자세히 살펴보겠지만, 오늘은 미란의 분석에 동의하는 한 가지 구체적인 지점에 집중할 것입니다. 구조적 불균형에 기반한 시스템은 근본적으로 지속 불가능하다는 것입니다. 1970년대와 1980년대 브레튼우즈 체제의 붕괴와 공산주의의 몰락 이후, 세계는 도널드 트럼프와 같은 정치인들이 당선되지 못하는 데 크게 의존하는 경제 시스템을 구축했습니다. 국제 거시경제학자들은 중국이나 독일과 같은 구조적 불균형을 포함한 세계적 불균형의 존재에 전혀 동요하지 않습니다. 그들의 모델에서 이는 결함이 아니라 특징입니다. 하지만 이 시스템은 전쟁 중 공급망의 작동과 게임의 규칙에 따라 행동하는 국가들에 대한 신뢰에 기반합니다. 개방 경제 거시 경제의 세계는 과거의 세계일 뿐입니다.

미란 논문에서 가장 흥미로운 부분은 예일대에서 강의했던 벨기에 경제학자의 이름을 딴 트리핀 딜레마에 대한 언급입니다. 이 딜레마는 브레튼우즈 체제 시절에 제기된 문제였습니다. 당시 세계 생산성은 크게 성장했지만 금의 양은 훨씬 적게 증가했습니다. 이는 미국이 전 세계에 기축 통화를 제공하면서 세계 GDP에서 차지하는 비중이 감소하는 것과 유사합니다. 우리 체제와 브레튼우즈 체제는 완전히 다르지만, 두 체제 모두 같은 문제를 겪고 있었습니다. 바로 세계 불균형 심화와 특히 미국의 대규모 경상수지 적자입니다.

달러가 세계 기축통화 지위로 부상한 것은 미국이 특히 다른 G7 국가들과의 관계에서 협력적 패권국으로서 정치적 역할을 수행했던 것과 밀접하게 연관되어 있습니다. 더 이상 세계 협력에 관심이 없는 미국은 전 세계에 걸쳐 지속적인 금융 패권을 행사할 수 없을 것입니다. 세계가 경쟁하는 지정학적 지역으로 분열됨에 따라, 경쟁하는 경제권, 그리고 잠재적으로는 통화권으로 구성된 세계로 전환될 것입니다. 다음 글에서는 이러한 세계에서 암호화폐가 어떤 역할을 할 수 있는지 살펴볼 것입니다.

뉴스브리핑, 2025년 4월 14일

## 달러는 세계 기축통화로 살아남을 수 있을까?

도널드 트럼프의 전술적 후퇴에도 불구하고, 우리는 4월 2일 이전에 상상할 수 있었던 최악의 관세 체제에 여전히 근접해 있습니다. 트럼프가 아마도 깨닫지 못했을 것은 현대 제조업체들이 분산된 공급망 네트워크라는 사실입니다. 그의 관세는 세계를 서로 경쟁하는 공급망 구역으로 분할할 것입니다.

그리고 이는 모든 사람의 기축 통화로서 달러의 역할을 약화시킬 것입니다. 물품 무역의 세계가 두 개 이상으로 분열되면 각 지역마다 기축 통화가 존재하게 될 것입니다. 유로는 현재 세계에서 두 번째로 큰 기축 통화이지만, 미국에서는 당연히 여기는 서비스, 즉 유동적인 자본 시장, 유동적인 안전 자산, 그리고 투자자들이 의지할 수 있는 시장 미시 인프라를 외국인 투자자들에게 제공할 인프라가 부족합니다. 정치인들이 그러한 조치에 대한 계약적 근거 없이 러시아의 기축 자산 강제 매각을 논의하는 유로존은 분명히 비미국 관세 지역의 금융 흐름에 비례하는 규모의 글로벌 기축 자산 제공자 서비스를 제공할 준비가 되어 있지 않습니다. 세계적 불균형의 원인으로서 유럽 또한 이러한 역할을 수행할 준비가 되어 있지 않습니다. 유로는 지역적 기축 통화로는 작용할 수 있지만, 글로벌 통화로는 작용할 수 없습니다.

세계 상품 무역이 두 개의 관세 구역으로 나뉘는 반면, 세계 금융은 결국 달러 구역, 브릭스 구역, 그리고 도널드 트럼프와 함께 가기를 거부하지만 중국과 러시아와 연합하기를 원하지 않는 선진국들의 일부인 소규모 유로존으로 나뉘게 될 수도 있습니다.

어떤 사람들은 동시에 두 개 이상의 주요 글로벌 기축 통화가 존재할 수 있다는 생각조차 반대할 수 있다는 것을 알고 있습니다. 과거 글로벌 네트워크 효과는 제2차 세계 대전 이전에는 파운드화, 그 이후에는 달러화라는 단일 통화의 지배를 선호했습니다. 하지만 우리 세계는 1930년대와 1940년대보다 기술적으로나 경제적으로 훨씬 더 탈중앙화되어, 실현 불가능했던 것으로 여겨졌던 제도들이 오늘날에는 실현 가능합니다. 우리는 블록체인 기술이 - 현재의 암호화폐만큼은 아니더라도 - 기축 자산 다변화에 중요한 역할을 할 수 있다고 생각합니다.

기축 통화 문제와 밀접한 관련이 있는 것은 통화 체제 문제입니다. 세계가 여러 무역 블록으로 나뉘어 있는 경우, 해당 블록 내에서 반고정 환율 체제를 운영하는 경향이 더 강할 수 있습니다. 유럽 통화 연합은 미화된 고정 환율 제도라고 볼 수 있습니다.

이러한 상황이 전개될 수 있는 방식은 여러 가지가 있습니다. 하지만 미국의 무역 정책이 지금처럼 유지된다면, 달러가 세계 1위 기축통화로서 계속 그 역할을 유지하는 것과는 상충됩니다.

뉴스브리핑, 2025년 4월 16일

## **EU는 결국 중국 진영에 편입될 것이다**

모든 징후는 세계 경제가 관세 지역으로 분열될 것임을 시사하고 있으며, EU는 미국과 중국 모두로부터 편을 선택하라는 강한 압력을 받고 있습니다. 도널드 트럼프는 여러 국가에 무관세 무역 협정을 제안할 예정이지만, 그 대가로 자유무역연합(FTA)에 속한 모든 국가가 미국과 동일한 관세를 중국에 부과할 것을 요구할 것입니다. 중국 또한 미국에 대한 희토류 판매 금지라는 초국경적 조치를 통해 EU를 압박하려 하고 있습니다. 이 기사에 대한 자세한 내용은 아래에서 확인하실 수 있습니다.

아이리시 타임스는 아일랜드 정부 고위 장관들을 위한 유출된 내부 브리핑 문서에 대해 보도했는데, 이는 트럼프 행정부가 EU에 미국과 중국 중 하나를 선택하도록 강요하려 한다는 것을 시사합니다. EU의 문제는 수출은 미국에 의존하지만 수입은 중국에 의존하고 있다는 것입니다. 이는 EU가 내리기 어려운 선택이며, EU 국가들이 이 문제에 대해 의견 차이를 보일 것입니다. 예를 들어 폴란드와 발트 3국은 미국과의 무역 동맹을 강력히 지지하는 반면, 프랑스와 스페인은 그렇지 않을 수 있습니다.

트럼프의 무역 정책이 필연적으로 실패할 것이라는 예측을 경제학자들이 많이 쏟아내고 있습니다. 우리는 장기적인 영향에 대해 더욱 열린 마음으로 접근하고 있습니다. 우리가 매우 심각하게 받아들이는 부분은 트럼프 대통령이 중국과의 관계를 끊겠다는 결의입니다. 트럼프 행정부는 인도, 한국, 베트남 등 우호국들로 구성된 공급망 네트워크의 일부가 될 여러 아시아 국가들과 유리한 무역 협정을 체결할 것입니다. EU와의 무역 협정 체결의 전제 조건은 EU가 중국에 무역 장벽을 설치하고, 자동차용 아우토반 방호 제동 및 현가 시스템이나 EU 식품 안전 기준처럼 비관세 장벽으로 작용하는 규제 기준을 철폐하는 것입니다.

이는 EU 무역집행위원인 마로스 세프코비치가 워싱턴에서 하워드 루트닉 상무장관, 제이미슨 그리어 미국 무역대표부 대표와 대화하는 동안 전달받은 메시지가기도 합니다. 세프코비치는 산업재에 대한 EU 집행위원회의 무보수 제한을 재차 강조했지만, FAZ 보도에 따르면 미국 측은 이에 관심이 없는 것으로 알려졌습니다. 유럽과 관련하여 미국은 무역 협상에서 비관세 장벽에 더욱 집중하고 있습니다. 세프코비치는 EU 회원국들의 명시적인 지지 없이는 어떤 제안도 할 수 없습니다. 양측 모두 아무런 움직임 없이 90일의 무역 협상 기간이 마감되고 있습니다.

EU가 고려해야 할 또 다른 요소는 영국의 입장입니다. 영국 정부가 직면한 문제는 단순히 EU와 협력할 수 없다는 것입니다. 영국과 같은 규모의 국가가 다른 나라와 일방적으로 규제를 조율할 것이라고 생각하는 것은 착각입니다. 미국은 더 유리한 협정을 제안할 수 있으며, JD 밴스가 언허드(UnHerd) 인터뷰에서 한 발언을 보면 트럼프 행정부는 이를 기꺼이 받아들일 것으로 보입니다.

따라서 우리의 기본 시나리오는 EU가 중국이 주도하는 관세 구역에 포함되는 것을 선택하기보다는 결국 그 구역에 속하게 될 가능성이 있으며, 영국은 그 그룹에 포함되지 않을 수도 있다는 것입니다.

EU에게 이는 수출 의존도와 수입 의존도 사이의 실질적인 격차입니다. 우리는 수입 의존도가 더 중요하다고 생각합니다. 원자재를 확보하지 못하면 제품이 없습니다. 아무 조치도 취하지 않으면 EU는 결국 중국과의 관계가 불안정해질 것입니다.