

# **디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화 : 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안**

2025. 10

한 국 은 행

## 차 례

I. 스테이블코인과 통화·금융시스템의 미래	3
II. 스테이블코인 현황	
1. 스테이블코인 발행 및 유통구조	15
2. 스테이블코인 시장 현황	21
III. 스테이블코인의 잠재적 발전 가능성	
1. 가상자산 생태계 성장 지원	33
2. 기존 지급결제시스템 구조 개선	37
3. 국가간 지급의 효율성 제고	39
IV. 스테이블코인의 한계	
1. 화폐의 단일성(singleness) 훼손	43
2. 블록체인 기술의 규제 준수 기능 및 한계	44
3. 블록체인 기술의 운영상 한계	51
4. 기존 지급결제시스템 구조 개선의 한계	53
V. 스테이블코인이 가져올 수 있는 리스크	
1. 금융·경제에 미치는 영향	59
2. 우리나라의 특수성에 따른 추가 리스크	
(1) 외환 및 자본유출입 관리 정책에 미치는 영향	69
(2) 금융산업구조에 미치는 영향	79
VI. 스테이블코인에 대한 정책 대응	
1. 그간의 국제기구 및 중앙은행의 대응	89
2. 한국은행의 대응: 디지털화폐 시스템을 통한 미래 통화·금융 인프라 구축	97
3. 바람직한 스테이블코인 도입을 위한 고려사항	103
4. 스테이블코인 세부 규율 방안	111

## 부록 차례

1. 주요국의 가상자산 및 스테이블코인 규제 현황	119
2. 기타 국가들의 법정통화 연동형 스테이블코인 허용여부 및 실제 발행 현황	122
3. 스테이블코인에 대한 Q&A	123

## 참고 차례

I -1	통화·금융시스템의 기본 구조
I -2	미국 자유은행 시대(free-banking era)의 교훈
II -1	스테이블코인의 역사
II -2	스테이블코인을 활용한 파생상품 거래
II -3	업권별 스테이블코인의 지급수단 활용 추진 현황
III-1	탈중앙화 거래소를 통한 거래 구조
III-2	토큰증권 발행 및 유통 구조
III-3	기존 환거래은행을 통한 국가간 지급의 문제점
IV-1	퍼블릭·허가형 블록체인 플랫폼의 KYC ID 수행 과정
IV-2	스테이블코인 거래 과정에서 KYC/AML 규제 가능영역
IV-3	블록체인의 자금세탁방지 규제 준수 관련 보완 필요사항
IV-4	국내 금융기관의 자금세탁방지 규제 준수 사항
IV-5	유럽 내 핀테크 및 가상자산 서비스 제공업체의 AML 규제 준수에 관한 평가
V -1	원화 스테이블코인 발행에 따른 전체 통화량 변화 추정
V -2	준비자산 보유가 국내 금융시장에 미칠 수 있는 영향
V -3	준비자산 확보와 스테이블코인의 가치 안정성
V -4	스테이블코인과 머니마켓펀드(MMF)
V -5	스테이블코인의 불법 활용 사례
V -6	달러 스테이블코인을 활용한 외환 및 자본유출입 규제 우회 사례
V -7	현행 자본유출입 관련 규제
V -8	원화 스테이블코인 도입시 규제 우회 위험 확대 사례
V -9	스테이블코인과 내로우뱅크(narrow banking) 비교
V -10	그간의 내로우뱅크 논의와 시사점
V -11	한국과 미국의 금산분리 관련 규제 비교
VI-1	스테이블코인 이용 확산에 따른 영향 및 리스크(BIS)
VI-2	유럽의 달러 스테이블코인 대응
VI-3	주요국 중앙은행의 혁신 연구 사례
VI-4	PYUSD 대규모 오발행(overminting) 사고와 시사점
VI-5	「The Looming Threat of Uninsured Nonbank Stablecoins」 주요 내용
VI-6	스테이블코인과 선불전자지급수단 비교

## < Executive summary >

### 원화 스테이블코인의 기회와 고민

#### 1. 새로운 화폐의 등장

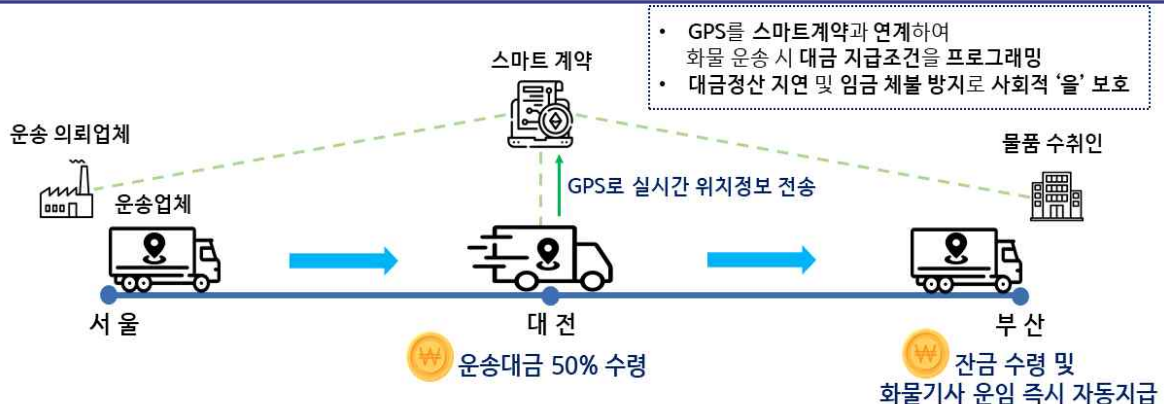
문명과 함께 발전해 온 돈은 그 시대의 혈액이자 거울이었다. 인류는 더 편리하고 빠른 돈을 만들어왔다. 조개껍데기에서 은화로, 지폐에서 카드로, 그리고 이제는 스마트폰 속의 디지털 토큰으로 진화하고 있다. 최근 몇 년 사이, 전 세계 금융시장에서 스테이블코인이 빠르게 확산되고 있다. 블록체인 위에서 움직이는 이 디지털 토큰은 달러나 유로 같은 기존 통화의 가치를 그대로 반영한다는 점에서 먼저 등장한 가상자산과 구별된다. 이름에서 드러나듯 '1코인은 1달러'로 교환된다는 안정성이 핵심이다.

스테이블코인은 이제 우리나라에서도 뜨거운 이슈다. 원화의 가치를 담은 '원화 스테이블코인' 발행이 진지하게 논의되기 시작했다. 디지털 시대의 편리함을 원화라는 법정화폐 시스템 안에서 구현하겠다는 아이디어는 분명 매력적이다. 하지만 만 원짜리 지폐를 거리낌 없이 사용하던 누군가는 스테이블코인을 두고 질문을 던질 수 밖에 없다. "이 화폐도 과연 믿을 수 있는가?"

#### 2. 기술이 여는 혁신의 문

스테이블코인이 가진 혁신성은 분명하다. 스테이블코인은 전 세계 모두가 익명으로 자유롭게 24시간 연결된 블록체인이라는 레일 위에서 발행 및 유통될 수 있기 때문이다. 우선 스테이블코인의 프로그래밍 기능을 활용하면 다양한 대금 지급 조건을 설정할 수 있다. 예를 들어, 화물 운송 운임을 스테이블코인으로 지급하기로 하고 위치 기반 GPS 기능을 스마트계약에 탑재할 경우 화물트럭이 목표 도착지점에 도착한 즉시 운임이 자동 지급되도록 할 수 있다.

#### 스마트계약을 활용한 운송대금 결제 사례



또한 스테이블코인을 이용하면 해외 송금도 더욱 빠르고 저렴해질 수 있다. 지금은 여러 중개 은행을 거치며 수수료가 높아지고 국가간 시차로 시간이 소요되지만 스테이블코인을 이용하면 한두 번의 스마트폰 터치로 몇 초 만에 해외로 자금을 보낼 수 있다. 전자상거래에서도 스테이블코인은 큰 변화를 가져올 수 있다. 중개업자 없이 당사자간 P2P로 결제하면 수수료 및 대금정산 주기가 줄어들고, 누구나 거래기록을 볼 수 있어 투명성도 높아질 수 있다. 또한 원화 스테이블코인이 도입되면 이를 통해 보다 편리하게 결제하려는 외국인이 늘어나 일반 기업뿐 아니라 디지털 콘텐츠 스타트업 기업이나 개인 창작자들도 글로벌 시장에 접근하는 것이 쉬워질 수 있다. 향후 채권, 부동산 등 실물자산이 작은 거래단위로 나누어지는 토큰화가 확산될 경우 이러한 자산의 결제수단으로서 스테이블코인의 중요성은 점점 커질 것으로 기대된다.

스테이블코인은 편리성·효율성·글로벌 접근성을 한꺼번에 업그레이드시켜 줄 수 있는 기술이지만 동시에 오랜 역사에서 공공의 영역이었던 화폐의 주도권을 민간으로 옮길 수 있는 수단이기도 하다. 이 점에서 혁신의 한계와 위험은 없는지 의문이 생긴다. 역사에서 새로운 화폐의 등장은 항상 불안보다는 기대를 먼저 잉태하였으나 안정성, 즉 신뢰가 결여된 화폐의 결말은 늘 같았기 때문이다.

### 3. 화폐는 기술이 아니라 신뢰로 작동한다

우리가 한낱 종이에 불과한 '만원'이라는 글자가 인쇄된 지폐를 믿는 이유는 그 뒤에 국가와 중앙은행의 신용이 있기 때문이다. 중앙은행은 화폐의 발행량을 조절하고, 금리와 유동성을 관리하며, 화폐의 가치를 유지한다. 말하자면 화폐의 신뢰를 관리하는 기관인 것이다. 하지만 최근 논의대로라면 원화 스테이블코인은 민간이 발행하게 된다. '1코인은 1원'이라는 약속이 원화 스테이블코인의 핵심인데 그 약속의 주체는 발행사이며 이를 지탱하는 것은 발행사의 담보자산(이하 준비자산)과 운영 능력이다. 만약 발행사가 준비자산을 제대로 보유하지 않거나, 위험한 투자로 준비자산의 가치가 하락하면 그 약속은 지켜질 수 없다.

충분한 준비자산을 보유하고 운영능력이 우수한 민간 발행사가 존재하더라도 그 민간 발행사는 높은 수준의 '공공성'을 갖추어야 하고, '1코인은 1원'이라는 약속이 깨지는 순간에도 그 피해를 상쇄할 제도적 장치를 마련하여야 한다. '1코인은 1원'이 깨지는 순간, 스테이블코인은 더 이상 스테이블하지 않고, 더 이상 화폐가 아니다. 2022년 세계를 뒤흔든 테라·루나 사태가 대표적인 예다. '1코인=1달러'를 유지하겠다는 알고리즘은 불과 며칠 만에 붕괴했고, 수많은 투자자가 하루아침에 자산을 잃었다. 이러한 불안정성은 2023년 실리콘밸리은행(SVB) 파산 시 달러화와 1:1로 연계되어 가치를 안정적으로 유지한다고 주장하는 USDC(씨클)에서도 노출되었다. 과연 일각에서 얘기하는 것처럼 기술이 부족했기 때문만이었을까? 기술이 아무

리 정교해도, 신뢰가 없다면 화폐는 작동하지 않는다. 그리고 그 신뢰는 오직 제도적 보증 위에서만 유지될 수 있다. 결국 새로운 화폐를 표방하는 원화 스테이블코인을 논의할 때 먼저 물어야 할 질문은 역시 '기술이 가능한가'가 아니라 '신뢰가 가능한가'이다. 이 질문에 기술적 완성도만을 바탕으로 답변한다면 충분하지 않다. 화폐가 발전해 온 역사를 가만히 되돌아보면 화폐는 기술의 문제이기보다는 결국 신뢰의 문제이기 때문이다.

#### 4. 역사의 경고 – 자유은행 시대와 당백전

19세기 중반 미국은 '자유은행제(free-banking era)'를 도입했다. 주(州)정부가 제시한 일정 요건만 충족하면 누구나 은행을 설립하고 은행권을 발행할 수 있도록 허용한 것이다. 자유와 혁신을 앞세운 제도였지만 그 결과는 대혼란이었다. 은행들이 담보로 보유한 주(州)정부 채권의 질이 모두 달라 같은 액면을 가진 '1달러' 지폐라도 가치가 제각각이었다. 상인들은 각 은행권의 가치를 따져 거래했고, 어떤 지폐는 90센트, 어떤 것은 80센트로 거래되었다. 주 정부 채권에 대한 신뢰가 무너지자 인디애나주 자유은행권은 20센트로 폭락했다. 결국 화폐의 단일성이 무너졌고, 사람들은 "어느 은행권이 진짜 돈인가?"라고 의심할 수밖에 없었다. 금융 불안이 잇따르자 정부는 국가 차원의 통화제도를 확립하기 위해 연방준비제도(Federal Reserve System)를 창설했다. 혁신을 표방한 민간의 화폐 남발이 중앙은행 제도의 필요성을 재확인한 것이다.

화폐의 실패는 비단 민간에서만 발생하지 않는다. 가치에 대한 신뢰가 담보되지 않으면 국가가 발행하더라도 결과는 다르지 않다. 그 사례는 우리나라 역사에서도 찾을 수 있다. 조선 고종 시기, 전쟁 위기와 재정난을 겪던 정부는 새로운 화폐인 '당백전'을 발행했다. 이름 그대로 기존 동전의 100배 가치를 가진 동전이었던. 하지만 실제 구리 함량은 거의 변하지 않았다. 백성들은 곧 당백전이 액면만큼의 가치가 없는 가짜임을 알아차렸다. 이에 물가는 치솟고, 사람들은 당백전을 받지 않으려 했다. 결과는 경제붕괴였다.

이 두 사례는 다른 시대, 다른 나라의 이야기지만 공통된 교훈을 준다. 화폐는 기술이 아니라 신뢰로 작동한다는 것, 그리고 그 신뢰가 제도적으로 보장되지 않으면 아무리 혁신적인 화폐라도 결국은 도태된다는 것이다.

#### 무엇이 문제인가?

#### 5. 원화 스테이블코인 활성화 시 중앙은행이 바라보는 일곱 가지 위험

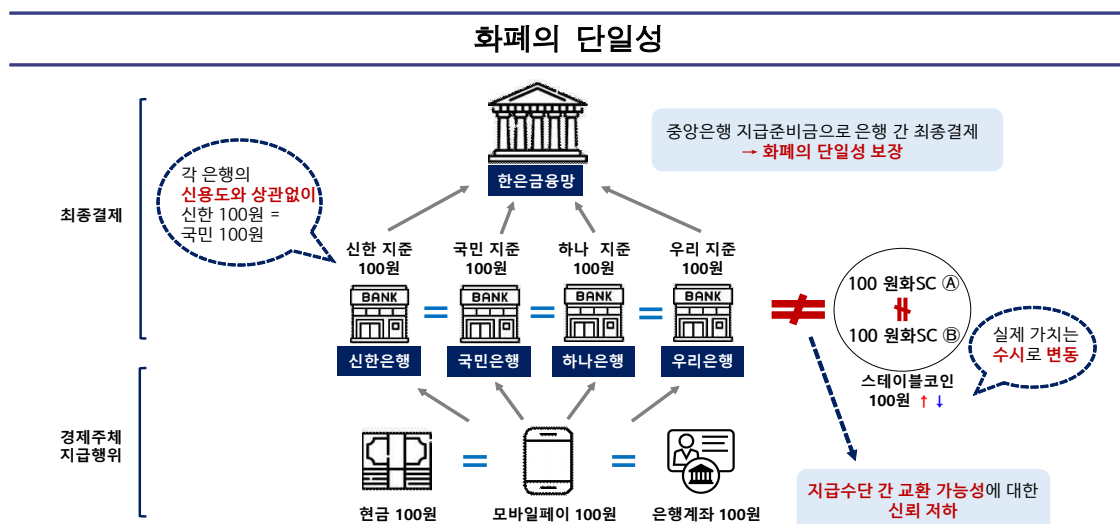
한국은행이 원화 스테이블코인 활성화 시 발생 가능한 리스크에 대해 목소리를 내는 것은 원화 스테이블코인이 가진 혁신 잠재력을 부인하기 때문이 아니다. 한국은행은 스테이블코인의 기반 기술인 블록체인의 잠재력을 누구보다 빨리 이해

하고 이를 혁신의 동력으로 삼기 위한 다양한 노력을 기울여 왔다. 그러나 블록체인이 금융에 접목되어 탄생한 스테이블코인은 사실상 새로운 화폐로 기존 가상자산과는 차원이 다르다. 한국은행법에 따라 물가안정과 금융안정의 책무를 부여받은 중앙은행으로서 스테이블코인이 통화 및 금융시스템에 불안을 야기할 가능성이 있다면 그러한 문제를 제기하는 것이 한국은행의 의무이기 때문이다. 한국은행은 혁신을 가로막으려는 것이 아니라 안전하고 지속가능한 혁신을 바라는 것이다.

### (1) 디페깅(Depegging) 위험 - '스테이블'하지 않은 스테이블코인

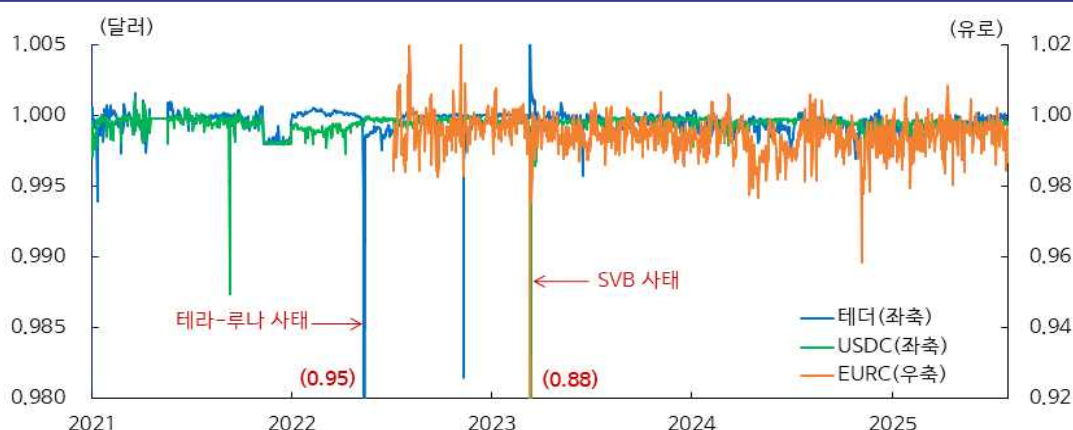
스테이블코인은 본질적으로 준거하는 법정통화와의 '1대1 가치 유지'를 약속하지만, 이 약속은 빈번하게 깨지고 있다. 대표적인 달러 스테이블코인인 USDT(테더)와 USDC(씨클)도 예외가 아니다. 테더는 '1USDT=1달러'를 약속하지만, 시장에서는 유동성 불안이 생길 때마다 그 값이 크게 떨어지는 일이 반복되어 왔다. 2023년초 USDC는 실리콘밸리은행(SVB) 파산의 영향으로 한때 0.88달러까지 떨어졌다. 담보를 맡긴 은행이 위기에 빠지자 스테이블코인에 대한 신뢰도 무너진 것이다. 이런 사례는 '스테이블코인은 안정적이다'라는 명제를 의심하게 만든다.

이러한 문제는 스테이블코인이 중앙은행 제도 밖에 있어 화폐의 단일성(singleness of money)을 충족하지 못하기 때문에 발생한다. 은행 예금의 경우 KB국민은행 예금 100만원과 신한은행 예금 100만원은 중앙은행 화폐와 1:1로 교환이 가능하다. 이는 지급준비제도를 통해 중앙은행 결제시스템 내에서 예금이 은행 간에 언제나 동일하게 교환되기 때문이다. 그러나 스테이블코인은 준비자산이 국채 등 안전자산으로 구성되어 있더라도 각 스테이블코인의 준비자산 구성 비중, 발행사의 신용도 등에 따라 그 가치가 달라져 스테이블코인간 1:1 교환이 어려운 경우가 대부분이다. 실제로 양대 스테이블코인인 USDT와 USDC조차도 항상 1:1로 교환되지는 않는다. 스테이블코인의 가치가 흔들리면 전체 화폐 및 지급결제시스템의 신뢰도 저하될 수 있다.



특히 유통 물량이 풍부하지 않은 비(非)달러 스테이블코인의 디페킹 우려는 더욱 심각하다. 제2의 기축통화인 유로화에 연동된 스테이블코인인 EURC의 경우 유로화와의 1:1 연동비율이 깨지는 디페킹이 더욱 잦고, 이탈 폭도 깊다. EURC는 2022년 6월 발행된 이후 대부분의 기간동안 유로화 가치보다 낮게 거래되었다. 주식시장과 마찬가지로 스테이블코인도 일정 수준 이상의 유통량을 확보하지 못할 경우 명칭과 달리 가치가 크게 변동할 수 밖에 없다.

주요 스테이블코인의 가격(페그) 안정성



주: 1) 일중 최저가 기준 2) 괄호 내 숫자는 당시 최저 가격

자료: CoinMarketCap

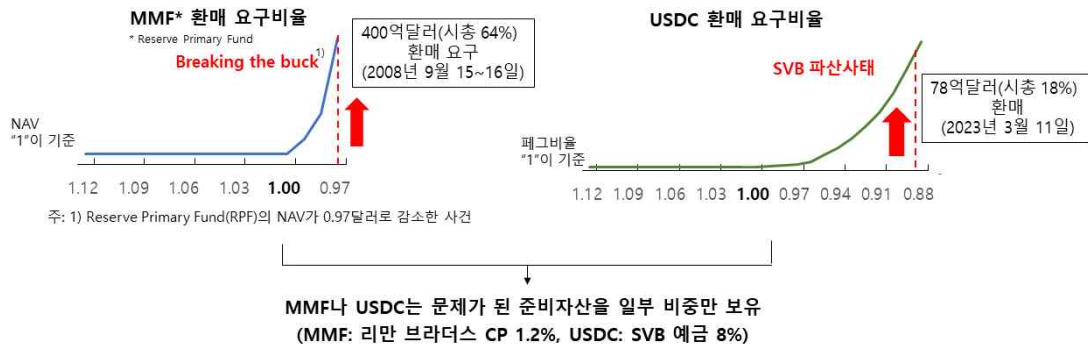
## (2) 금융안정 위험 - '디지털 뱅크런'의 속도

스테이블코인은 준비자산을 100% 안전자산으로 구성하더라도 '코인런(코인 투자자들의 현금 상환 요구가 쏠리는 현상)'이 일어날 수 있다. 대표적 안전자산인 국채 가치가 하락하는 경우는 미국만 보더라도 그 사례가 드물지 않다. 국채가 부도날 위험이 두렵기보다는, 국채의 가치가 하락하여 내가 원하는 시점과 가격에 국채를 현금화하지 못할 위험(liquidity risk) 때문에 매도 요구가 몰리듯이 스테이블코인도 똑같은 위험 때문에 코인런이 발생할 수 있다.

카드사 고객정보 해킹 사태와 같이 스테이블코인 발행사 또는 블록체인에 IT 장애 등 운영리스크가 발생하거나 발행사가 신뢰를 상실한 경우 준비자산이 국채 등 안전자산으로 100% 구성되었는지 여부, 외부 수탁기관에 준비자산을 안전하게 운용하는지 여부와 상관없이 투자자들의 상환 요구가 몰릴 수 있다. 또한 디지털 환경에서는 신뢰가 붕괴되는 속도 또한 전례 없이 매우 빠르다. 디페킹 폭이 커지면 이용자들은 일제히 코인을 환매하려고 할 것이다. 클릭 한 번으로 수많은 보유자가 동시다발적으로 환매를 시도하게 되면, 그 충격은 가상자산 시장을 넘어 준비자산 투매 등을 통해 전통 금융시장으로 빠르고 넓게 퍼질 것으로 예상된다. 이러한 점에서 코인런은 은행의 뱅크런보다 훨씬 빠를 것이다.



## Breaking the buck 사태와 실리콘밸리은행(SVB) 파산 사태



실제로 2023년 실리콘밸리은행(SVB) 파산 시 씨클이 스테이블코인 발행대금으로 SVB에 예치한 자금이 전체 준비자산의 8%에 불과하였지만, 씨클이 보유하는 준비자산의 신뢰도에 대한 의문이 생기자 시가총액의 18%인 78억 달러의 상환 요구가 몰렸다. 스테이블코인과 투자자산이 유사한 MMF의 경우에도 금융위기 시 일부 투자자산의 가치 급락으로 대규모의 환매 요구가 발생하였다. 이렇듯 스테이블코인의 준비자산이 안전자산인지 여부만으로 안정성이 보장되지는 않는다.

### (3) 소비자 보호의 공백

민간이 발행하는 스테이블코인은 중앙은행 제도 밖에서 사용되는 화폐대용재일 뿐 법정 화폐와 1:1로 교환될 수 있다는 보장이 없다. '1코인=1원'이라는 약속은 발행사와 이용자 간 사적 계약일 뿐, 국가나 중앙은행이 이를 법적·제도적으로 보증하지 않기 때문이다. 또한 발행사가 상환 약속을 지키지 못할 경우 스테이블코인 보유자는 예금자와 달리 「예금자보호법」에 따른 보호도 받을 수 없다. 게다가 스테이블코인 발행사에 대해서는 은행과 달리 위기 시 중앙은행이 최종대부자로서 부족한 유동성을 공급할 수 없다. 더군다나 현재 달러 스테이블코인 발행사는 기관투자자 등에게만 직접 상환해줄 뿐 일반 투자자들은 가상자산 거래소에서 매도를 통해 각자 알아서 현금화해야 한다. 코인런으로 가격이 급락할 경우 이용자들은 앞다투어 스테이블코인 매각에 나서게 되고 이는 추가적인 가격하락과 소비자 피해 확대를 야기할 것이다. 이러한 근본적인 위험이 있음에도 스테이블코인이 안전하다는 믿음이 민간에 팽배해지면 일반 국민은 위험을 제대로 인지하지 못한 채 이를 법정화폐와 동일하다고 생각하고 사용할 가능성이 있다. 이러한 사적 계약이 붕괴되었을 경우 그 피해는 고스란히 계약 당사자인 국민들에게 돌아간다.

### (4) 금산분리 원칙의 훼손

한국 금융제도의 핵심 원칙 중 하나는 금산분리, 즉 산업자본이 은행업을 직접 영위하지 못하는 것이다. 한국 경제의 성장 이면에 자리잡은 철학 중 하나다. 그런데 스테이블코인을 IT 기업이나 유통기업 등 비은행기업이 발행할 수 있도록 하는 것은 이들로

하여금 화폐 발행과 동시에 지급결제를 허용하는, 이른바 내로우뱅크를 허용하는 것과 다를 바 없다. 특히 우리나라는 빅테크가 강력한 네트워크를 구축하고 있어 이들 기업이 스테이블코인을 발행할 경우 자체 플랫폼 내 이커머스 영업에 금융 및 지급서비스를 통합 제공하면서 독점적 지위를 강화할 가능성이 크다. 빅테크가 소상공인 등 플랫폼 입점 업체들에게 자체 스테이블코인을 이용한 대금 결제를 유도하면 이들의 빅테크 종속은 더욱 심화될 수 있다. 이는 금융자본과 산업자본의 결합으로 인한 이해 상충 및 불공정 경쟁, 경제력 집중 및 위험의 확산을 방지한다는 금산분리 원칙의 근본 취지와 상충된다.

일각에서는 스테이블코인 발행사가 대출을 하지 못하고 이자 지급도 하지 않으므로 사금고화될 가능성이 낮아 금산분리 원칙을 훼손하지 않는다고 평가하기도 한다. 그러나 금산분리의 취지는 대기업이 은행을 만들어 자신의 계열사 등에게 대출하는 것을 막는 것에 그치지 않는다. 대기업이 자금을 흡수하면서 우리나라의 경제자원이 한 곳으로 집중될 위험, 대기업이 동 과정에서 다양한 불공정 행위를 할 위험을 방지하는 것 또한 금산분리의 취지이다. 이를 감안할 때 비은행기업의 스테이블코인 발행은 금산분리 원칙에 위배될 소지가 있다. 또한 시장 내 경제력 집중에 따른 위험 증가는 우리나라가 진지하게 고민해야 할 문제다. 예를 들어 대기업 등이 발행한 스테이블코인이 스스로의 잘못이 아닌 외부 금융시장의 충격으로 가치가 폭락할 경우 이들 기업의 신뢰성도 함께 흔들릴 수 있다. 스테이블코인 규제법(GENIUS Act)을 제정한 미국조차 이러한 위험을 명확히 인식하고 비은행 상장 기업의 발행에는 매우 엄격한 잣대를 적용한다.

만약 금산분리 원칙에 변화가 필요하다면 이번 기회에 논의할 필요는 있다. 비은행 기업에 스테이블코인 발행을 허용하기 전에 금산분리 원칙에 대한 사회적 고민과 합의가 먼저 이루어져야 한다.

#### **(5) 규제 우회와 자본유출 위험**

금산분리 원칙이 철학이라면 외환 규제는 외환위기의 트라우마이자 상흔이다. 우리나라의 외환 및 자본유출에 대한 규제는 매우 엄격한 편이다. 그러나 스테이블코인은 현행 규제를 쉽게 우회할 수 있다. 스테이블코인이 발행되는 블록체인의 특성상 거래 추적은 용이하나 거래자가 누구인지 알아내는 것은 매우 어렵기 때문이다. 이를 개선하려는 업계의 노력이 지속되고 있으나 여전히 여러 한계가 존재한다. 예를 들어 국내 투자자가 원화 스테이블코인을 익명 거래가 가능한 개인 지갑으로 옮긴 뒤 이를 달러 스테이블코인 등 다른 자산으로 전환해 해외로 이전할 수 있는데 그 과정에서 별다른 규제를 받지 않는다. 이러한 규제 우회는 디지털 자산의 특성상 원화 현금을 활용하는 것보다 훨씬 용이할 수 있다. 또한 익명성이 강화된 블록체인 생태계에서는 자금세탁과 불법 자금 은닉의 가능성도 커진다. 글로벌 블록체인 거래분석 서비스 업체인 체이널리시스는 2024년 전 세계 가상자산 불법거래의

63%가 스테이블코인으로 이루어졌다고 밝혔다. 이 같은 사실은 한국은행의 우려가 과도한 것이 아님을 보여준다. 결국 원화 스테이블코인에 대한 규율과 자본·외환규제 체계를 어떻게 조화시킬지 함께 고민하지 않을 수 없다. 원화 스테이블코인의 익명성을 등에 업고 국내 자본이 국경을 넘어간다면 오히려 통화주권을 잃어버리게 될 수 있다. 혁신을 기대하기에 앞서 이러한 위험에 대한 대비책을 마련하는 것이 우선이다.

## (6) 통화정책 효과 약화

스테이블코인의 확산은 중앙은행의 통화정책 운용에 다양한 도전을 야기할 수 있다. 스테이블코인은 화폐성을 가지면서도 중앙은행의 통화정책 수행 범위 밖에서 작동한다. 중앙은행은 은행에 대해서는 지급준비제도, 공개시장운영, 은행 앞 유동성 대출제도 등을 통해 통화량을 조절할 권한과 수단이 있으나 스테이블코인에 대해서는 이러한 통제 수단이 전무한 상황이다.

또한 원화 스테이블코인 발행으로 단기 금리 변동성이 확대될 수 있다. 스테이블코인 발행사의 준비자산 매입은 단기 금리에 하락 압력으로 작용한다. 반대로 코인런 등으로 대규모 자산 매각이 동시다발적으로 발생한다면 단기 금리는 상승압력을 받게 된다. 어느 쪽이든 통화정책 기조와 상충될 경우 기준금리 조정이 경제에 파급되는 경로가 취약해진다. 한국은행 통화정책의 파급효과가 줄어들면 당연히 물가안정과 금융안정이라는 목표 달성은 어려워진다. 이에 따라 주요국들은 스테이블코인이 발행·유통되는 상황에서도 중앙은행이 통화정책을 효과적으로 수행할 수 있도록 적절한 규제 권한을 부여하고 있다.

스테이블코인 관련 주요국 중앙은행의 권한

중앙은행명	중앙은행의 권한
미 연준	- 예금기관(자회사) 발행 시 승인 및 감독, 연방기관간 정책 협의체 참여(비금융 상장기업 발행은 만장일치 필요)
홍콩통화청	- 홍콩달러 기반 스테이블코인 발행 인허가 및 감독
싱가포르통화청	- 단일통화형 스테이블코인에 대한 직접 규제(인허가·자산요건·공시 등)
영란은행	- 시스템적 중요 스테이블코인 및 관련 서비스 제공자에 대한 감시·감독
유럽중앙은행	- 스테이블코인(자산준거토큰) 인허가 단계 관여(의견제시·인가거부권 등), 중요 스테이블코인 지정시 의견제출 등 감독당국과의 협력
아랍에미리트중앙은행	- 스테이블코인 발행에 대한 인허가 및 감독
바레인중앙은행	- 스테이블코인 포함 가상자산 발행 인허가 및 규제 수행

자료: 각국 중앙은행

## **(7) 금융중개 기능 약화**

스테이블코인 발행이 늘어날수록 우리 경제의 성장 발판이 되어온 은행의 소매예금이 이탈하여 은행이 수행하던 안정적인 대출 여력이 감소할 수 있다. 이는 대출의 기반이 되는 소매예금이 스테이블코인 발행사로 흘러가 대출 대신 채권 등 준비자산을 매입하는 데 쓰이기 때문이다. 이 과정에서 은행의 순기능인 자금중개(intermediation) 기능이 함께 약화될 수 있다.

더 나아가 탈중앙화(DeFi) 금융에서 스테이블코인을 이용한 대출, 예금 등 자금중개 활동이 크게 활성화되면 기존 은행의 예금수요가 줄고 은행의 자금중개기능 자체가 옮겨갈 수도 있다. 탈중앙화 금융의 자금중개는 금융포용 관점에서 더욱 다양한 사용층을 포용하고, 효율성을 높이는 장점이 있지만 정부와 중앙은행의 통제 밖에 있고 익명성을 이용한 불법거래가 용이하다는 점에 유의할 필요가 있다. 특히 은행의 안정적인 소매예금 기반이 흔들리면 은행의 자금조달금리와 대출금리 상승으로 이어지고 우리 경제 성장을 위해 가계, 기업에 꼭 필요한 대출의 문턱이 높아질 수 있다. 이는 자본시장에 대한 접근성이 낮은 소상공인이나 중소기업들에 더 큰 어려움을 안겨줄 수 있다.

## **6. '장밋빛 전망'으로 생겨난 시장 기대와 현실 사이의 간극**

앞서 설명한 위험 요인을 제도화 과정에서 잘 통제하더라도 발행 이후에 성공적으로 활용되는 것은 별개의 문제다. 관련 업계 대부분이 스테이블코인이 혁신을 위한 만능 골든키(golden key)인 것처럼 장밋빛 전망만을 제시하다 보니 시장의 기대는 그 어느 때보다 높아진 상황이다. 민간 스테이블코인이 발행되는 순간 발행사는 시노리지 즉, 준비자산 운용이익을 누릴 수 있기 때문이다. 시장의 기대가 높아져야 초기 발행량이 늘어나고 높은 시노리지를 누릴 수 있다. 스테이블코인 발행사는 이익 중 일부를 은행처럼 예금이자로 나누어줄 필요도 없고 한국은행의 시노리지처럼 국가에 귀속하여 사회 전체에 공유하지도 않는다. 이에 따라 일부 빅테크들의 주가는 '스테이블코인'을 발행할 것이라는 전망과 기대에 따라 변동성이 급격히 높아졌다. 업계가 이야기하는 대로 원화 스테이블코인이 국익에 기여하고 혁신을 담은 새로운 화폐로서 사회에 추가적 효용을 가져다줄지, 아니면 단순히 특정 발행사에게 준비자산 운용이익 향유를 위한 수단으로 끝날지는 차분히 고민해볼 필요가 있다.

### **(1) 통화 주권 수호와 원화 국제화를 위한 수단인가?**

지금 원화 스테이블코인을 발행하지 않으면 달러 스테이블코인의 국내 통화 대체 현상(dollarization)이 나타나 통화 주권을 잃을 수 있다는 주장은 과도한 마케팅 커뮤니케이션에 가깝다. 달러 스테이블코인으로 인한 통화 대체 현상은 아르헨티나, 나이지리아, 튀르키예 등 인플레이션이 극심한 나라에서 주로 나타난다. 반면, 원화

는 가치가 상대적으로 안정적인 데다 국내 상거래에서는 가장 편리하고 거래 비용이 낮은 지급수단이다. 따라서 달러 스테이블코인이 국내 원화 수요를 광범위하게 대체할 가능성은 낮다.

현재까지 스테이블코인을 이용한 혁신 실험은 대부분 달러 스테이블코인을 기반으로 이루어진 것이다. 스테이블코인의 가장 큰 장점이 국경을 초월해 자유롭게 거래될 수 있다는 것이고, 이를 위해 기반 통화가 글로벌 범용성을 갖춘 기축통화여야 하기 때문이다. 달러 스테이블코인과 원화 스테이블코인의 수요는 각각 근간이 되는 달러화와 원화의 수요에 기반하며 이는 기술에 의해 화폐의 형태가 바뀌었다고 해서 크게 달라지지는 않는다. 기축통화국인 유로 지역조차 유로 스테이블코인이 발행되었으나, 달러 스테이블코인 중심의 블록체인 네트워크에 밀려 글로벌 비중이 1% 미만으로 지극히 제한적인 것이 현실이다.

통화별 스테이블코인 발행 비중<sup>1)</sup>



	미 달러화	유로화	기타 통화	총계
발행규모 (백만 달러)	252,153	413	333	252,899
발행비중 (%)	99.7	0.2	0.1	100.0

주: 1) 2025.6월 기준  
자료: DefiLlama

## (2) 다양한 활용성과 효용에 대한 현실적인 고민

스테이블코인은 가상자산 등의 거래 수단을 넘어 새로운 화폐로서의 잠재력이 있다. 따라서 전 세계 금융회사, 지급결제망 사업자, 핀테크 기업들은 서로 제휴하며 가능성을 실험하고 있다. 다만 그 효용이 우리나라에서 현실화되기까지는 여전히 다양한 과제에 직면해 있다.

스테이블코인의 용도는 약 90%가 가상자산과 토큰화된 실물자산 거래를 위한 것이다. 그런데 우리나라는 가상자산의 발행(ICO)이 여전히 금지되어 있고 실물자산 토큰화 논의도 아직 초기 단계이다. 따라서 원화 스테이블코인의 발행 필요성과 함께 가상자산 및 토큰화 자산에 대한 제도 논의도 이루어져야 한다.

우리나라 환경이 다른 나라와 다른 점도 고려해야 한다. 무엇보다 우리나라는 전 세계에서 가장 뛰어나고 저렴한 24시간 실시간 지급결제 및 간편결제 인프라를 갖추고 있다. 또한 정부의 노력으로 여타 국가 대비 가맹점 카드 수수료가 많이

낮아진 상황이어서 중개업자에게 지불하는 비용도 낮다. 원화 스테이블코인이 상거래와 개인간 송금을 대체하여 의미있는 추가 수수료 절감으로 이어질지는 충분히 검토할 필요가 있다. 국가간 지급의 경우에도 스테이블코인이 고객신원확인(KYC), 자금세탁방지(AML) 등 각종 규제를 잘 준수하면서 은행이나 해외 소액송금 업체보다 얼마나 빠르고 저렴한 서비스를 제공할 수 있는지가 중요하다.

## 어떻게 할 것인가?

### 7. 혁신을 막자는 것이 아닌, 신뢰를 설계하자는 이야기

한국은행의 입장은 혁신을 막자는 것이 아니다. 신뢰를 바탕으로 혁신이 이루어질 수 있도록 제도적 울타리를 든든하게 세우자는 것이다. 화폐가 발전해 온 역사를 되돌아보면 화폐는 결국 기술의 문제가 아니라 신뢰의 문제이기 때문이다. 이와 같은 점에서 IMF, BIS, FSB 등 많은 국제기구와 여러 중앙은행들도 스테이블코인이 가지는 한계와 이에 따른 부정적 영향을 우려하고 있는 것이다.

업계에서는 블록체인 기술을 활용하면 참여자들이 함께 원장 관리를 수행하고 스마트계약 기반 실시간 자동화 처리·검증·공시가 이루어지므로 높은 수준의 투명성과 신뢰성을 확보할 수 있다고 주장한다. 그러나 이러한 신기술이 실제로 신뢰를 담보할 수 있을지 아직 충분히 검증되지 않았으며, 제도를 만드는 데 이를 전제로 성급하게 반영하는 것은 위험할 수 있다. 앞서 언급한 USDT, USDC 등 주요 스테이블코인이 스테이블 하지 않은 사례뿐만 아니라, 최근 PYUSD 스테이블코인이 내부 시스템 오류로 인해 준비자산 없이 무려 300조 달러 규모의 스테이블코인이 잘못 발행되는 사고가 있었다. 이는 여전히 기술적 결함이 발생할 가능성을 결코 간과해서는 안된다는 점을 시사한다. 따라서 잠재적 부작용에 대한 우려를 고려하여 기술의 신뢰성을 충분히 검증하면서 혁신과 신뢰가 조화를 이루는 방향으로 제도를 점진적으로 설계해 나가야 할 것이다.

이 같은 관점에서 한국은행은 원화 스테이블코인이 발행된다면 은행이 중심이 되어야 한다고 주장해왔다. 은행이 스테이블코인 발행의 주체가 되거나, 은행이 발행 등 주도적 역할을 책임지고 수행하는 은행권 중심의 컨소시엄을 통해 발행을 추진한다면 앞서 언급한 문제들의 상당 부분이 현행 규제 체계에서 관리될 수 있다. 은행은 이미 엄격한 자본·외환규제를 받고 있으며 규제 준수 관련 역량과 조직문화를 갖추고 있다. 또한 중앙은행 제도의 틀 안에 있어 금융안정 리스크를 억제하고 통화신용정책과 조화를 이루기도 용이하다. 국내 주요 은행들은 디지털 플랫폼 구축, 블록체인 기반 송금 시스템 개발 등에 적극적으로 투자하고 있으며, 프로젝트 한강 등 한국은행과의 디지털화폐 테스트에도 참여하여 관련 기술 및 경험을 축적해 왔다. IT기업 등 비은행기업은 은행 중심 컨소시엄에 함께 참여하여 혁신과 성장을 이끌어낼 수 있다. 따라

서 비은행기업이 중심이 되어 스테이블코인을 발행해야만 혁신이 가능하다는 주장은 과도하다. 은행 중심의 스테이블코인 발행 방식이 우리 경제에 미칠 수 있는 리스크를 최소화하면서 스테이블코인 제도가 안정적으로 도입될 수 있는 방안이라는 점을 깊이 고려할 필요가 있다.

한편, 스테이블코인이 화폐로서의 속성을 가지고 있으면서 통화정책, 자본자유화 등 거시경제에 큰 영향을 미칠 수 있다는 점을 고려할 때 발행사 인가, 발행량 및 준비자산 구성과 같은 주요 사항은 유관부처간 합의 기반의 법정 정책협의 기구를 설치하고 동 협의기구에서 논의하여 결정할 필요가 있다.

## 8. 예금토큰 상용화와 병행 추진

한국은행은 어느 선진국 중앙은행 못지않은 디지털화폐 노하우를 가지고 있다. 특히 한강 프로젝트를 통해 은행 예금을 기반으로 하는 예금토큰의 혁신 잠재력을 확인한 바 있다. 예금토큰도 블록체인 내에서 작동하여 프로그래밍, P2P결제, 토큰화 자산 결제지원 등 원화 스테이블코인이 가진 잠재력을 구현할 수 있다. 동시에 예금토큰은 거래의 투명성을 유지하면서도 자본·외환규제 회피를 억제할 수 있다. 즉, 예금토큰은 한국은행이 운영하는 블록체인 플랫폼 위에서 은행이 발행하고 관리하기 때문에 스테이블코인의 기술적 장점을 살리면서, 공공의 신뢰를 유지할 수 있는 대안이 될 수 있다. 유럽중앙은행(ECB)도 유로화 기반 디지털화폐인 디지털 유로 도입을 위한 기술적, 제도적 준비를 진행하고 있다.

향후 은행이 주도하는 원화 스테이블코인이 등장하고, 예금토큰과 상호보완적으로 설계된다면 민간의 혁신과 공공의 신뢰가 조화되는 이중 보완구조를 형성할 수 있을 것이다.

## 9. 다시, 화폐의 본질을 생각한다

화폐는 시대마다 달라졌지만, 신뢰를 얻지 못한 화폐는 언제나 같은 결말을 맞았다. 미국 자유은행 시대의 은행권이, 조선 후기의 당백전이 그랬다. 원화 스테이블코인은 한국 경제의 새로운 가능성을 여는 열쇠가 될 수도 있지만, 동시에 또 다른 불안의 씨앗이 될 수도 있다. 이와 같은 변화의 시점에서 필요한 것은 혁신을 안정적으로 뒷받침하기 위해 신뢰를 어떻게 구축하느냐이다. 기술이 신뢰를 보장할 수 있다는 주장이 있으나, 아직까지 증명된 바 없으므로 제도적 안전판이 필요하다. 혁신에만 집착해 반드시 갖추어야 할 안전장치들을 도외시하면 안 된다. 주의 깊고 세심하게, 필요한 준비를 갖추어 나갈 수 있도록 건설적인 논의가 이루어지길 희망한다.





---

# I

## 스테이블코인과 통화 · 금융시스템의 미래



## I. 스테이블코인과 통화·금융시스템의 미래

- ◆ 글로벌 금융위기 이후 탈중앙화된 금융에 대한 수요를 배경으로 비트코인 등 다양한 가상자산이 등장하였고 가치 안정성에 대한 요구가 증대되면서 스테이블코인에 대한 관심이 증대
- ◆ 스테이블코인은 분산원장(블록체인)에서 발행되는 암호화 토큰으로 법정통화에 대한 페깅(pegging)을 통해 안정적인 가치를 유지하는 것을 목표로 함
- ◆ 하지만 스테이블코인은 법적으로 보장된 화폐가 아니라는 태생적 한계로 인해 발행 및 사용, 준비자산 운용 등 여러 단계에서 상당한 리스크를 내포
  - ① 코인런 발생시 금융안정성을 훼손할 위험
  - ② 자본·외환규제를 우회하면서 자본이동 및 환율변동성을 확대시킬 가능성
  - ③ 은행의 자금중개기능 위축으로 취약부문의 자금조달 어려움이 가중될 가능성
  - ④ 기존 통화금융시스템 밖의 유동성 확대 등으로 통화정책 유효성이 약화될 가능성
- ◆ 이처럼 스테이블코인은 새로운 기회와 간과할 수 없는 리스크를 함께 제공하기 때문에 기술적 혁신성을 유지하면서도 금융안정, 자본·외환규제, 통화정책 등에 대한 부작용을 최소화하는 방향으로 스테이블코인 도입을 추진할 필요

### 가. 통화·금융시스템의 진화와 디지털 전환

현대 통화·금융시스템은 오랜 시간의 역사적 진화를 통해 형성된 복합적 신뢰의 구조이다. 중앙은행 통화(현금·지급준비금)가 1단계의 기초통화로서 신뢰의 근간을 이루고, 그 위에 은행의 예금통화가 2단계 통화로서 실물경제를 지탱하는 이중 계층(two-tier system)이 그것이다. 그리고 이 구조는 화폐의 단일성(singleness), 탄력성(elasticity), 무결성(integrity)이라는 세 축<sup>1)</sup>을 기반으로 화폐의 안정성을 유지해왔다. 하지만 디지털 기술혁신이 급격히 진전되면서, 이 안정적 구조는 새로운 시험대에 오르고 있다. 분산원장기술(DLT)과 토큰화(tokenization)는 중앙집중적 기록과 결제를 분산화된 네트워크로 대체하며, 거래의 효율성과 투명성을 동시에 제고할 수 있을 것으로 기대되고 있다. 그러나 이러한 기술적 효용성은 기존 통화·금융시스템과 감독체계를 벗어난 영역에서 작동함으로써 화폐에 대한 신뢰의 공백을 야기할 수도 있다. 결국 디지털 전환이 심화될수록 화폐에 대한 제도적 신뢰와 기술적 신뢰의 조화가 통화체제의 핵심 과제로 떠오르고 있다.

1) 단일성은 동일 화폐 단위가 언제 어디서나 같은 가치로 교환될 수 있는 성질이며, 탄력성은 거래수요의 변동에 따라 통화공급이 유연하게 조정될 수 있는 능력이다. 무결성은 자금세탁방지(AML)·테러자금조달방지(CFT)·고객확인(KYC) 등 제도를 통해 불법행위를 차단하는 제도적 장치다. 이 세 요소가 조화를 이루며 현대 통화시스템의 안정성을 담보한다. 자세한 내용은 ‘<참고 1-1> 통화·금융시스템의 기본 구조’를 참조하기 바란다.

## 나. 스테이블코인의 등장과 확산

글로벌 금융위기 이후 탈중앙화된 금융에 대한 수요를 배경으로 비트코인 등 다양한 가상자산이 등장하였고, 가상자산의 가치 안정성 확보에 대한 요구가 증대되면서 스테이블코인에 대한 관심이 커지기 시작했다. 초기 스테이블코인은 가상자산 거래소 내 결제용으로 금융시장의 변방에서 주로 사용되었으나, 2019년 페이스북(현 메타)의 리브라(Libra) 발표 이후 범용 결제수단으로의 전환 가능성이 제기되었다. 최근에는 미 트럼프정부의 적극적 도입 의지와 GENIUS Act 제정(2025)을 계기로 스테이블코인의 광범위한 사용에 대한 기대가 증대되고 있다.

스테이블코인은 분산원장(온체인)에서 발행되는 암호화 토큰으로 법정통화 가치에 대한 페깅을 통해 안정적인 가치를 유지하고자 한다. 이는 가치 안정성이 부족한 비트코인, 이더리움 등의 여타 가상자산과는 다른 점이다. 구조상 개인 등 다양한 고객이 현금이나 예금을 예탁하면 USDT(테더)나 USDC(씨클) 등과 같은 스테이블코인을 지급하며, 스테이블코인 발행사는 고객 예탁금을 예금 및 국채와 같은 안전하고 유동적인 자산에 투자하여 향후 고객의 상환 요구에 대응하는 방식이다.

현재 다양한 전자결제 방식이 존재하고 있음에도 스테이블코인만이 제공할 수 있는 편의는 다양하다. 우선 국가간 송금과 정산 비용을 획기적으로 절감하여 결제 효율성을 제고할 가능성이 크게 거론된다. 또한 신용도가 낮거나 지리적 제약 등으로 전통 금융에 대한 접근이 제한된 계층도 참여 가능하여 금융 포용성을 확대할 수 있다. 그리고 스마트계약을 통해 화폐에 프로그래밍 기능을 도입함으로써 더욱 자동화된 금융 서비스를 제공할 수 있다. 현재 전세계 스테이블코인 발행 규모는 USDT와 USDC 등 달러 스테이블코인(스테이블코인의 99%)을 중심으로 2025년 6월말 약 2,529억달러를 기록했으며 2030년까지 7,500억 달러를 넘어설 것으로 전망되고 있다.

## 다. 스테이블코인이 화폐와 통화·금융시스템에 미치는 영향

그러나 이러한 스테이블코인의 확산은 ‘화폐의 민간화’가 부활하는 역사적 함의를 갖는다. 과거 자유은행 시대를 보면 화폐의 민간화는 은행권이 법정통화 대비 할인(discount)되어 거래되면서 발행사간·지역간 화폐가치를 분리시켰고 화폐의 단일성을 손상시켰다. 더불어 화폐의 민간화는 국가가 부여한 화폐의 공적 성격을 약화시키고, 시노리지(화폐발행 이익)가 공공에서 민간으로 이전될 수 있다는 점도 내포한다.

---

2) 예를 들어, GPS와 스마트계약을 연계하여 화물운송과정에서 계약조건에 따라 특정 위치까지 도달하면 일부 계약대금이 자동으로 결제되는 프로그램이 설정 가능하다. 이는 기존의 수동 결제, 결제지연, 정산지연 등의 문제점을 해결하고 거래의 투명성과 효율성을 높일 수 있다.

그리고 스테이블코인은 법적으로 보장된 화폐가 아닌 태생적 한계로 인해, 발행 및 사용, 준비자산 운용 등 여러 단계에서 통화·금융시스템에 미칠 다양한 리스크를 내포하고 있다. 우선 금융안정을 훼손시킬 위험이 있다. 스테이블코인 발행기업이 준비자산을 국채 등으로 보유하더라도 금융시장 혼란 시 발행사, 더 나아가 준비자산에 대한 신뢰가 약화되면 법정통화로 상환을 대규모로 요구하는 코인런(coin run)이 발생할 수 있다. 이때 발행사가 준비자산을 투매(fire sale)함으로써 은행 예금 인출과 유동성 경색으로 이어지면서 은행 예금, 국채 및 RP시장 등 전통 금융시장으로 리스크가 전이될 수 있다. 아직까지 스테이블코인 시장의 규모가 크지 않아 전통 금융시장으로의 리스크 전이 사례는 나타나지 않았지만 스테이블코인 가치 불안은 여러 사례에서 나타난다. 2023년 3월 실리콘밸리은행(SVB) 파산 당시에는 USDC 발행사인 써클(Circle)의 예치금 33억 달러가 동 은행에 묶이면서 USDC 가치가 일시적으로 0.88달러까지 하락했으며, 2025년 10월에는 갑작스런 미국의 대(對)중국 100% 추가관세 발표 등 예상치 못한 뉴스로 가상자산 가격이 폭락하자 USDe 가치가 0.65달러까지 폭락하는 등 심각한 디페깅(depegging) 사태가 발생한 바 있다.

**기존의 자본·외환규제 회피 가능성이 높아진다.** 원화는 달러·유로·엔과 달리 비(非)기축통화이며, 상대적으로 과도한 외환 유출입에 취약하다. 따라서 우리나라는 외환 유출입을 관리하기 위해 비교적 엄격한 자본·외환규제를 적용해왔다. 그러나 퍼블릭 블록체인을 통한 익명 거래는 시간과 비용을 절감할 수 있을지는 모르지만 외환규제·조세·자금세탁방지(AML)·테러자금조달방지(CFT) 등의 제도를 우회하여 비정상적·불투명한 거래가 확대될 수 있는 환경을 제공한다.<sup>3)</sup>

**스테이블코인 발행 확산으로 은행의 자금중개기능이 위축될 수 있다.** 현대의 중앙은행과 상업은행은 부분 지급준비제도(fractional reserve banking) 하에서, 본원통화와 예금을 기반으로 상업은행의 대출을 통해 통화가 창출되는 시스템을 채택하고 있다. 그리고 중앙은행은 정책금리 조정을 통해 상업은행의 대출행위와 통화량을 간접적으로 조절함으로써 물가안정을 도모한다. 그러나 스테이블코인이 중앙은행의 통화정책 시스템 밖의 발행사에 의해 발행될 경우, 상업은행 예금은 감소<sup>4)</sup>할 수 있다. 은행이 안정적으로 사용할 수 있는 대출 재원이 축소되면 자금의 수요자와 공급자를 연결해주는 자금중개기능이 저하되고 은행의 전반적 신용공급이 감소하게 된다. 이에 따라 은행의존도가 높은 우리나라의 경우 중소기업 등 취약부문의 자금조달에 어려움이 커질 수 있다.

3) 예컨대, 달러 스테이블코인과 연동된 해외 카드사를 통해 가명으로 실물카드를 발급받아 국내·해외에서 사용하는 경우 실제로는 증여세 등 세제 회피가 발생할 수 있다. 또한 해외로 자산 유출을 원하는 내국인은 신분을 위장한 개인지갑(예: 가명지갑)을 통해 브로커에게 원화 비자금을 원화 스테이블코인으로 교환한 뒤 해외 거래소로 전송하여 더욱 쉽게 자금유출을 시도할 수 있다.

4) 스테이블코인 발행업체가 코인 구매자로부터 받은 예금을 은행에 도매예금으로 재예치하는 과정에서 LCR 유동성 비율이 하락하기 때문에 이에 대응하여 은행은 대출을 줄이고 고유동성자산을 확보해 LCR비율을 다시 높여야 한다. 이후 대출 상황에 따라 은행 예금 규모 또한 축소될 수 있다. 자세한 내용은 ‘<본문 V> 스테이블코인이 가져올 수 있는 리스크’를 참조하기 바란다.

**아울러 통화정책의 유효성을 약화시킬 수 있다.** 스테이블코인이 통화정책 시스템 밖에서 발행됨에 따라 중앙은행이 직접 통제·모니터링할 수 없는 통화량의 범위가 늘어날 수 있다. 더 나아가, 시장 상황과 무관하게 스테이블코인 발행이 확대된다면, 통화공급이 과도하게 늘어나 중앙은행의 통화정책 유효성이 약화되는 위험이 커질 수 있다. 특히 경기과열 국면에서 중앙은행이 금리 인상 등 긴축적인 통화정책을 시행하더라도 물가상승 억제 효과가 충분히 나타나지 않을 가능성이 있다. 또한 스테이블코인 준비자산의 상당부분이 단기 국채로 보유될 경우, 국채시장에 수급불균형을 초래하여 금리 변동성이 확대될 가능성이 있다. 기준금리는 1차적으로 단기자금시장을 통해 금융시장 및 실물경제로 파급되므로 단기자금시장의 변동성 확대는 통화정책의 유효성 제약으로 연결될 수 있는 것이다.

## **라. 제도적 대응과 미래 통화·금융 체계의 방향**

스테이블코인의 도입과 확산은 단순히 기술의 문제가 아니라, 통화·금융 체계의 철학적·기술적 기반을 재정의하는 문제다. 이에 대한 바람직한 대응 방향은 배제나 억제가 아니라 **‘제도적 포용’**을 통한 디지털 통화질서의 재설계에 있다.

**우선 규제 및 감독체계 정비가 필요하다.** 발행기관의 자본적정성, 준비자산 구성, 상환의무, 회계공시 기준을 명확히 규정하고, 적절한 건전성·유동성 규제를 적용할 필요가 있다. 이를 위해 스테이블코인 감독을 담당하는 통화·외환·금융당국 간 합의에 기초한 정책협의기구를 구성 및 운영하는 것이 매우 중요하다. 실제로 미국의 GENIUS Act에서도 연방준비제도이사회(FRB), 재무부, 연방예금보험공사(FDIC) 등 주요 기관이 참여하는 ‘스테이블코인 인증심사위원회’를 설치하도록 규정하고 있다.

**다음으로는 공공 디지털화폐 인프라를 강화해야 한다.** 한국은행은 예금토큰(tokenised deposit)과 기관용 CBDC(wCBDC)를 결합해, 민간 스테이블코인의 효율성을 제도권 내부로 흡수할 필요가 있다. 이러한 구조에서는 은행 예금이 블록체인 상에서 토큰화되어 거래되며, 법정통화와 1:1 교환가능성을 보장한다. 더불어 BIS가 제시한 통합원장(unified ledger)<sup>5)</sup> 개념은 이러한 공공 디지털화폐 인프라를 국제적으로 상호운용 가능하게 하는 잠재적 모델이다. 이를 통해 스마트계약 기반 결제의 투명성과 속도를 제도적 안전망 안에서 구현할 수 있다.

---

5) 통합원장은 토큰화된 화폐와 토큰화된 자산이 프로그래밍 가능한 플랫폼에서 발행·유통되는 새로운 금융 인프라를 의미한다. BIS는 아고라 프로젝트를 통해 통합원장의 개념을 국가간 지급을 개선하는 데 우선 적용하기로 하였다. 국가별로 상이한 법률 및 규제 체계, 시간대 차이 등으로 국가간 지급은 비용이 크고 속도가 느리다는 지적을 받아왔다. 이에 아고라 프로젝트는 기관용 중앙은행 화폐와 상업은행 예금을 토큰화하여 현행 국가간 지급의 속도와 투명성을 개선하고 비용을 낮추고자 한다.

**아울러 균형적 디지털 통화 생태계가 구축될 필요가 있다.** 혁신성과 안정성을 동시에 달성하기 위해 “규제된 혁신(regulated innovation)”의 원칙을 확립해야 한다. 중앙은행 디지털화폐(CBDC)와 민간부문 스테이블코인을 연결해 상호 보완적으로 역할을 분담하되, 화폐의 단일성과 공공성을 유지하는 방향으로 제도를 설계해야 한다. 특히 민간 스테이블코인 준비자산 일부를 중앙은행이 구축한 블록체인 네트워크 내의 예금토큰으로 보유할 경우 스테이블코인의 발행 및 상환절차를 자동화하고 준비자산 보유 상황에 대한 투명성 및 신뢰성을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

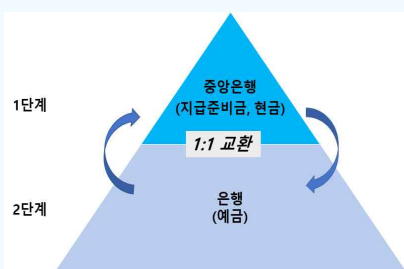
결국 스테이블코인의 신뢰성을 유지하기 위한 적절한 규제와 감독체계가 작동하는 가운데 중앙은행이 주도하는 공공 디지털 통화체계와 민간 부문의 혁신적 토큰 경제가 조화롭게 공존할 때, 통화의 미래는 안정성과 효율성을 동시에 달성할 수 있을 것이다. 이하에서는 스테이블코인의 기술적 잠재력과 리스크 요인을 종합적으로 평가하고, 우리 경제의 제도적 여건과 글로벌 환경을 함께 고려한 합리적 도입방안을 구체적으로 모색하고자 한다. 이는 디지털 전환 시대에 대응한 미래 통화·금융시스템 논의의 출발점이 될 것이다.

## 참고 1-1 통화·금융시스템의 기본 구조

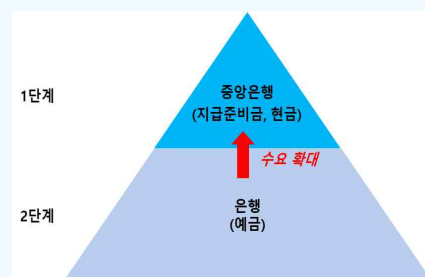
화폐 시스템은 역사적 과정을 통해 다양한 변화를 거듭하며 발전해왔으며, 그 결과 오늘날의 이중통화시스템(two-tier monetary system)이 형성되었다. 특히, 중앙은행의 지급준비제도와 최종대부자 기능이 제도화되면서, 중앙은행 통화와 이에 기반한 상업은행 예금통화의 이중구조(two-tier system)가 자리잡게 되었다. 1단계에는 최종 결제 수단이자 절대적으로 신뢰할 수 있는 중앙은행 통화(현금 및 지급준비금)가 있고 2단계에는 상환요구 시 언제나 1단계 중앙은행 통화를 지불하겠다는 약속에 해당하는 예금통화가 위치하는 위계적 구조이다.

현대 통화·금융시스템이 안정적으로 작동하는 것은 중앙은행 통화와 은행의 예금통화가 긴밀히 연결되어 화폐의 단일성, 탄력성, 무결성이 유지되기 때문이다. 우선 단일성(singleness)이란 화폐 사용자가 언제 어디서나 동일한 가치로 자유롭게 화폐를 교환·결제할 수 있는 성질을 의미한다. 단일성이 보장되는 통화시스템에서는 모든 경제주체가 화폐를 액면가치 그대로 받아들이는데, 금융 불안이 심화될 경우 중앙은행 통화와 은행 예금간의 단일성이 약화될 수 있다. 19세기 자유은행 시대에 민간 은행권에 각 지방마다 할인율이 다르게 적용된 것도 단일성을 상실한 한 사례로 볼 수 있다. 화폐의 탄력성(elasticity)은 경제 여건이나 거래 수요의 변동에 따라 통화의 공급을 유연하게 조절할 수 있는 능력을 의미한다. 금본위제와 같이 금 보유량 등에 따라 화폐발행이 제약받아 탄력성이 부족하면 금융시스템 경색, 결제 실패 등 경제상황에 대한 대응 여력이 제약될 수 있다. 현대 통화·금융시스템에서는 중앙은행의 통화정책과 은행의 신용창출이 탄력성을 보장한다. 아울러 화폐는 법이나 규제를 통해 금융범죄나 자금세탁, 시스템해킹 등 불법행위를 방지하는 무결성(integrity)을 갖추고 있다. 은행 등 금융기관은 금융거래 시 고객확인 및 의심거래 보고의무를 지니며, 자금세탁방지 및 테러자금 조달방지 같은 엄격한 국제 규제를 따르고 있다. 국제 공통의 무결성 관련 규제는 오늘날의 국내외 통화·금융시스템이 안전하고 투명하게 운영되는 데 없어서는 안 될 필수 요소라고 할 수 있다.

현대 통화시스템의 계층구조



위기 상황에서 계층구조 심화





## 참고 1-2 미국 자유은행 시대(free-banking era)의 교훈

오늘날 스테이블코인을 둘러싼 입법 논의는 200여년 전 미국이 자유은행 제도를 도입했던 과정과 매우 닮아있다. 그러므로 자유은행 제도가 금융시스템에 남긴 교훈을 다시 살펴볼 필요가 있다.

자유은행과 스테이블코인 논의 간 공통점

	자유은행	스테이블코인
① 통화발행 필요성	자유와 경쟁촉진, 은행시스템 확장	가상자산 생태계 내의 가치안정적 결제 수단 제공, 화폐의 프로그래밍 기능 도입
② 준비자산	준비자산(담보 자산)이 정부채 등으로 구성되어 민간 통화가 언제나 안전하고 보호받을 것이라는 인식	
③ 정부 입장	각 주(州)정부는 민간 자본을 유치하고 지방 경제를 촉진하기 위해 적극 도입	미 트럼프 행정부는 재정적자에 대응한 안정적인 해외자본 유치 및 국채 수요기반 마련을 위해 적극 도입

19세기 중반 미국은 중앙은행이 존재하지 않았던 이른바 자유은행 시대(free-banking era)를 경험하였다. 1832년 앤드류 잭슨(Andrew Jackson) 대통령이 연방정부가 중앙은행을 설립할 헌법적 권한이 없다는 이유로 연방은행의 인가를 거부한 이후 여러 주(州)들이 자유은행법을 도입하면서 자유은행 시대가 시작되었으며, 자본금 등 일정한 법적 요건만 충족하면 누구나 은행을 설립하여 자체 은행권을 발행할 수 있는 체제가 마련되었다.

뉴욕주 자유은행(Quassaick Bank)의 100달러 은행권



자료: 리치몬드 연준

자유은행들은 발행한 은행권의 지급을 담보하기 위해 정부가 발행한 채권을 해당 주(州)의 감독당국에 예치해야 했으며, 은행권 소지자의 은행권 상환 요구가 있을 경우 액면가만큼의 금·은으로 즉시 상환해 주어야 했다. 이는 국채 등 고유동성 자산 보유량만큼 스테이블코인을 발행하도록 허용하는 스테이블코인의 발행구조와 매우 유사하다. 예를 들어, 주 감독당국이 설정한 최소 자본요건이 5만 달러이고 자유은행이 5만 달러의 금·은을 감독당국에 예치하는 경우, 해당 은행은 5만 달러의 자본과 5만 달러의 자산(금·은)으로 영업을 시작하게 된다. 은행권은 고객이 은행에 예금한 금·은에 상응하여 발행되거나 대출을 실행할 때 발행되었다. 이 때 대출은 은행이 감독당국에 예치한 주 정부채권 규모(은행권 발행 가능액) 내에서 이루어질 수 있었다. 예를 들어, 은행이 보유한 금·은으로 4만 달러 상당의 주 정부 채권을 매입하고 이를 주 감독 당국에 예치하면 4만 달러 규모의 은행권을 발행할 수 있다. 따라서 자유은행이 고객에게 4만 달러를 대출하면 은행은 5만 달러

의 자본과 4만 달러의 은행권(부채)을, 자산으로 1만 달러의 금속화폐, 4만 달러의 정부채권, 4만 달러의 대출을 보유하게 된다. 은행권이 널리 유통되는 등 신뢰가 유지되는 한 은행권을 금·은으로 상환하려는 수요는 많지 않으므로 자유은행은 최소한의 금·은만을 보유하고 대출을 최대한 확대하여 수익을 극대화하는 전략을 취하였다.

#### 평상시 자유은행 운영 대차대조표

1. 최초 설립: 자본요건 5만달러		2. 금·은으로 정부채권 매입시		3. 대출 실행을 통한 은행권 발행시	
자산	부채·자본	자산	부채·자본	자산	부채·자본
금·은 5만	자본 5만	금·은 1만 정부채권 4만	자본 5만	금·은 1만 정부채권 4만 대출 4만	자본 5만 은행권 4만

→ 은행권 4만 발행가능

자료: Sanches (2016)

그러나 문제는 은행이 충분한 금·은을 보유하지 않은 상황에서 대규모 상환 요구(bank run)에 직면할 경우 은행은 즉각적인 유동성 위기를 맞이하게 된다는 점이였다. 위의 사례에서 대출 만기 전에 은행권 소지자가 4만 달러의 은행권을 금·은으로 상환을 요청할 경우 은행이 보유한 금·은이 부족하여 즉시 상환이 어려워진다. 이 때 은행이 부족한 3만 달러 어치의 금·은을 구하지 못한다면 이 은행은 지급불능 상황에 처하게 된다. 동시에 수많은 은행권 소지자가 상환을 요구하게 되는 뱅크런(bank run)까지 이어질 수 있다. 이 경우 주 감독당국은 담보로 예치된 정부 채권을 매각하여 부족한 유동성을 보충함으로써 상환에 대응하고 은행을 정리하였다.

#### 위기시 자유은행 대차대조표

1. 상환 실패 및 뱅크런 발생시		2. 정부채권 매각 시도시	
자산	부채	자산	부채
금·은 1만 정부채권 4만 대출 4만	은행권 4만 자본 5만	금·은 1만 정부채권 4만 대출 4만	은행권 4만 자본 5만

① 상환요구 → ② 3만달러 부족

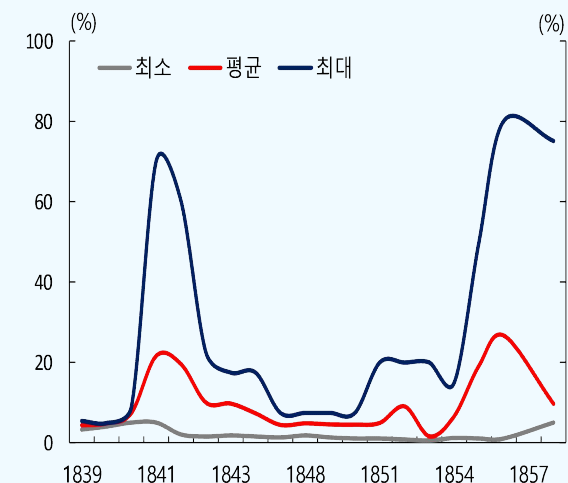
→ 자산 매각으로 상환대응

자료: Sanches (2016)

하지만 더 큰 문제는 정부채권 등 담보 자산의 가치 또한 시장에서 변동될 수 있다는 점이었다. 실제로 1830년대 미국 주(州)정부들의 SOC 투자를 위한 과잉 차입과 금융 공황(1837년~)에 따른 주 정부의 잦은 채무 불이행, 이로 인한 투자자 신뢰 붕괴로 인해 1850년대 중반 이후 담보인 주 정부 채권의 시장가격이 급격히 하락하였고, 이는 자유은행들의 신뢰 하락과뱅크런 및 연쇄적인 파산으로 이어졌으며 은행권 소지자도 손실을 보게 되었다. 담보의 가치가 절대적으로 보장되지 않는 근본적인 한계로 인해 실제로 자유은행들이 발행한 은행권의 시장가치는 액면가에 미치지 못하는 경우가 빈번하게 발생하였다.

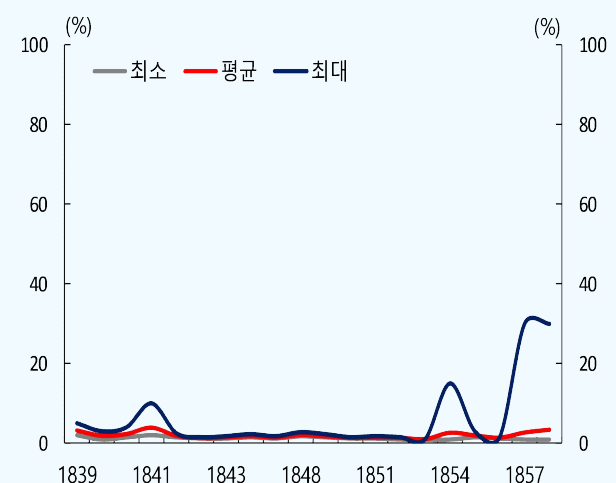
과거 데이터를 보면 일찍이 은행 인가제를 시행한 노스캐롤라이나주에서는 극히 낮은 수준의 은행권 할인율을 보였으나, 자유은행 제도를 도입한 인디애나주에서는 평균 할인율이 약 27%까지 치솟기도 하였다. 또한 자유은행 제도를 도입한 주 중에서도 상대적으로 규제가 느슨했던 미시간주에서는 은행권 가치 폭락으로 인해 주민들이 입은 경제적 손실이 당시 주(州) 전체 소득의 절반에 해당하는 400만 달러에 달하였다는 추정<sup>6)</sup>도 있다.

인디애나주 은행권 할인율 추이



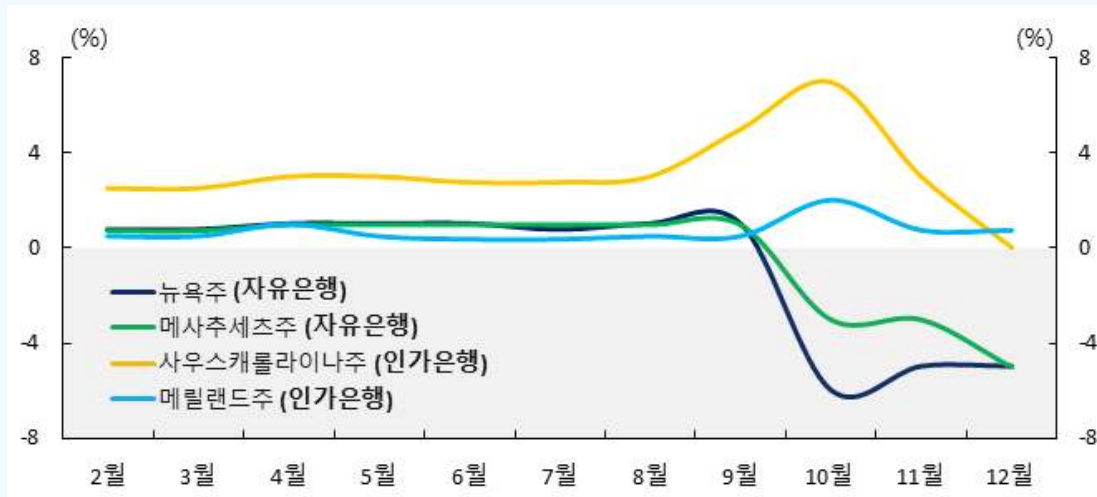
자료: Gorton (1999)

노스캐롤라이나주 은행권 할인율 추이



자료: Gorton (1999)

1839년중 주(州)별 · 월별 은행권 프리미엄(할인율) 추이<sup>1)2)</sup>



주: 1) 뉴욕주와 메사추세츠주는 자유은행 제도 도입, 사우스캐롤라이나주와 메릴랜드주는 미도입

2) 프리미엄은 양(+)의 값, 할인은 음(-)의 값으로 나타남

자료: Gorton (1999)

그렇다면 스테이블코인은 어떨까? 달러 스테이블코인 발행사도 자유은행과 마찬가지로 발행잔액의 100%를 국채 등 상대적으로 안전한 준비자산으로 보유하고 있다. 그러나 미국 의회의 부채한도 위기(debt ceiling crisis, 2023)와 같은 외부 충격으로 국채 등에서도 투매 및 가격급락 현상이 발생할 가능성을 배제할 수 없고 예금 등을 맡긴 수탁 금융기관의 파산, 블록체인망의 IT 장애 등 운영리스크 등으로 상환 능력에 대한 불신이 제기될 수 있다. 이때 스테이블코인도 급격한 가치하락(디페깅) 현상이 발생하고 코인런을 유발할 가능성이 있다. 미국의 경제학자인 배리 아이켄그린(Barry Eichengreen) 교수도 스테이블코인 시스템이 자유은행 시대와 매우 유사하다고 지적하면서, 이 당시 통화질서가 훼손되었던 문제가 현 스테이블코인 생태계에서 똑같이 반복될 수 있다고 경고하였다. 특히 달러 스테이블코인은 미국 자유은행권과 달리 전 세계와 연계되어 있다는 점에서 그 충격이 디지털 자산시장뿐 아니라 글로벌 금융시장까지 확산될 수 있다. 과거 자유은행 시대의 실패를 되풀이하지 않기 위해서는 스테이블코인의 잠재적 리스크에 대비하여 보다 면밀하고 체계적인 대응체계를 마련하는 것이 그 어느 때보다 중요하다.

6) 'The GENIUS Act Will Bring Economic Chaos', New York Times, 2025.6.17.

---

## II

### 스테이블코인 현황

1. 스테이블코인 발행 및 유통구조	15
2. 스테이블코인 시장 현황	21



## II. 스테이블코인 현황

### 1. 스테이블코인 발행 및 유통구조

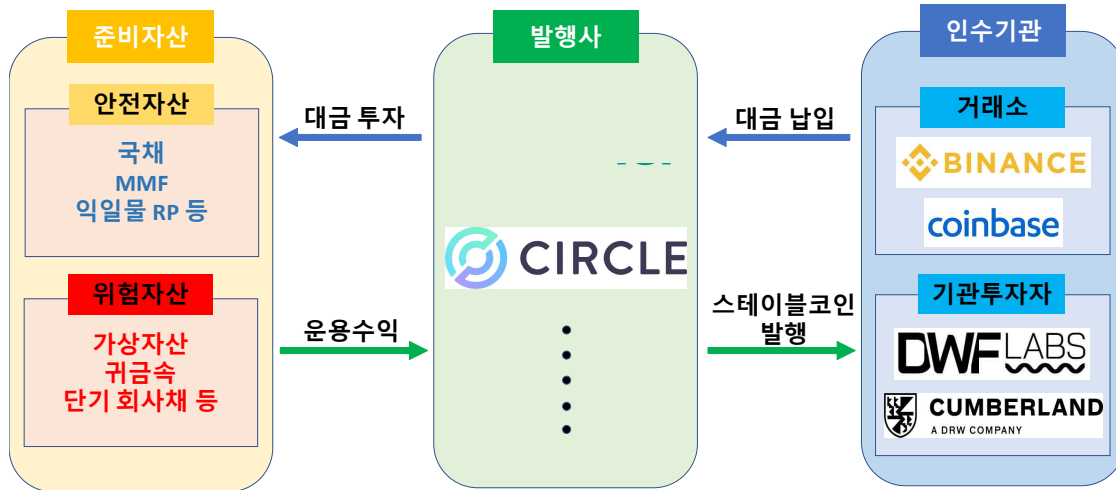
- ◆ 현재 스테이블코인(달러화 준거기준, 이하 동일) 발행은 발행사와 글로벌 가상자산 거래소(CEX, Centralized Exchange) 및 기관투자자들이 계약을 맺고 발행 코인을 인수하는 형태로 이루어지며 스테이블코인의 유통은 가상자산 거래소(CEX)가 담당
- ◆ 발행사를 통한 스테이블코인의 상환은 거액 또는 인증된 기관투자자만 가능하며, 일반투자자는 사실상 유통시장인 거래소 내 매매를 통해서만 현금 상환이 가능
- ◆ 개인투자자들은 은행 계좌이체 혹은 신용카드 지급 등의 방법으로 스테이블코인을 구매하며 이를 거래소 계정(또는 수탁형 지갑) 혹은 거래소 밖 비수탁형 지갑에 보관
- ◆ 개인투자자들은 비수탁형 지갑으로 스테이블코인을 인출하여 개인 및 기업간 송금, 탈중앙화 금융(DeFi, Decentralized Finance)을 통한 대출, 예치 등의 금융활동 수행
- ◆ 스테이블코인 발행사는 수취한 발행대금을 국채, MMF, 예금 등 안전자산뿐 아니라 일부는 위험자산으로도 운용 중

**스테이블코인 발행은 어떤 구조로 이루어질까? 스테이블코인 발행사들은 사전에 거래소 및 기관투자자들과 계약을 체결한 후 대금을 납입받고 스테이블코인을 발행한다.** GENIUS Act에서는 은행 등 예금취급기관의 자회사나 특정 면허를 가지고 있는 금융회사 등만 스테이블코인을 발행할 수 있도록 하고 있다. EU의 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation)에서는 스테이블코인을 전자화폐토큰(EMT, Electronic Money Token)으로 정의하고 은행 등 인가된 여신기관 및 전자화폐기관에만 발행을 허용하고 있다.

**바이낸스, 코인베이스 등 글로벌 가상자산 거래소는 스테이블코인 발행 시장의 주요 인수기관 역할을 담당하고 있다.** 이는 스테이블코인이 글로벌 가상자산 시장의 주요 결제수단으로 자리 잡으면서 기관투자자들이 스테이블코인을 가상자산 거래를 위한 유통성 확보수단으로 인식하고 있기 때문이다. 아울러 기관투자자들은 스테이블코인을 중앙화 거래소(CEX, Centralized Exchange) 또는 탈중앙화 거래소(DEX, Decentralized Exchange)에 예치하거나 대출 프로토콜을 통해 대여하고 거래수수료 및 이자를 수취

하기도 한다. 발행사는 스테이블코인의 가치안정을 위해 거래소 또는 기관투자자들로부터 받은 발행대금을 주로 국채, MMF 등 안전자산에 투자하여 운용수익을 얻고 있다. 이에 따라 가상자산 생태계와 금융시스템은 상호 영향을 미치게 된다.

[그림 II-1] 스테이블코인 발행 구조



자료: 한국은행

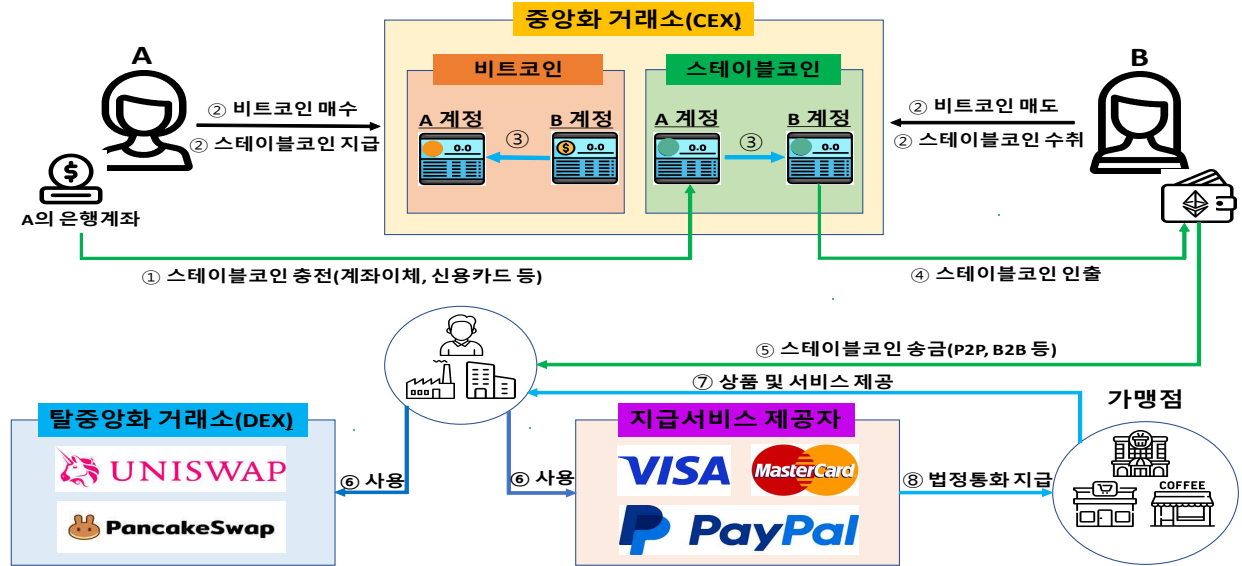
**스테이블코인 유통은 주로 가상자산 거래소(CEX)를 통해 이루어진다.** 고객은 글로벌 가상자산 거래소로부터 신용카드 결제 또는 계좌이체 등의 방법으로 스테이블코인을 구매한다. 이렇게 구매한 스테이블코인은 거래소 내의 고객 계정(또는 수탁형 지갑)에 충전되며, 고객은 거래소에서 자신의 계정을 통해 비트코인 등 다른 가상자산을 매매하거나 가상자산 기반 금융상품(예금, 대출, 파생상품 등)에 스테이블코인을 사용할 수 있다. 한편 고객은 거래소에 요청해 스테이블코인을 개인지갑(비수탁형 지갑)으로 인출할 수 있다. 일반적으로 거래소는 스테이블코인 인출에 대해 일정 수수료를 해당 스테이블코인으로 부과하고 있다. 고객은 개인 지갑으로 인출한 스테이블코인을 P2P 또는 B2B 송금 수단으로 활용하거나 탈중앙화 금융(DeFi)을 통한 가상자산 매매, 가상자산기반 대출, 유동성 예치 상품<sup>8)</sup> 등에 활용할 수 있다. 한편, 가상자산 투자자들은 비트코인 등 가상자산을 중앙화 거래소에 담보로 맡기고 스테이블코인을 차입하여 탈중앙화 거래소에서 가상자산을 매수하는 등 중앙화 거래소와 탈중앙화 거래소간 연계 거래도 활발히 이루어지고 있다.

7) 탈중앙화 거래소(DEX)는 단일 중개기관이 운영하는 중앙화 거래소(CEX)와 달리 스마트계약에 의해 운영된다. 자산의 보관 역시 CEX는 보유자가 가상자산을 거래소 계정에 예치(custody)하는 방식을 사용하는 반면 DEX는 거래시에만 보유자의 지갑을 거래소에 연결하여 가상자산을 사용하게 한다. 2025년 2/4분기 기준으로 탈중앙화 거래소를 통한 가상자산 거래는 전체의 18.7%를 차지한다(자료: CoinGecko). 자세한 탈중앙화 거래소, 탈중앙화 거래 프로토콜은 '<참고 III-1> 탈중앙화 거래소를 통한 거래 구조'를 참조하기 바란다.

8) 탈중앙화 거래소는 프로토콜 기반 자동 시장 조성자(automated market maker) 모델을 기반으로 운영되는데, 동 모델에서는 거래소 이용자의 토큰 교환이 상대방 거래자가 아니라 유동성 풀(pool)이라는 자산 저장소에서 일어나게 된다. 이 유동성 풀은 일반적으로 투자자들이 2종류 이상의 가상자산을 예치하고 수수료를 지급받는 유동성 예치 상품을 통해 구성된다.

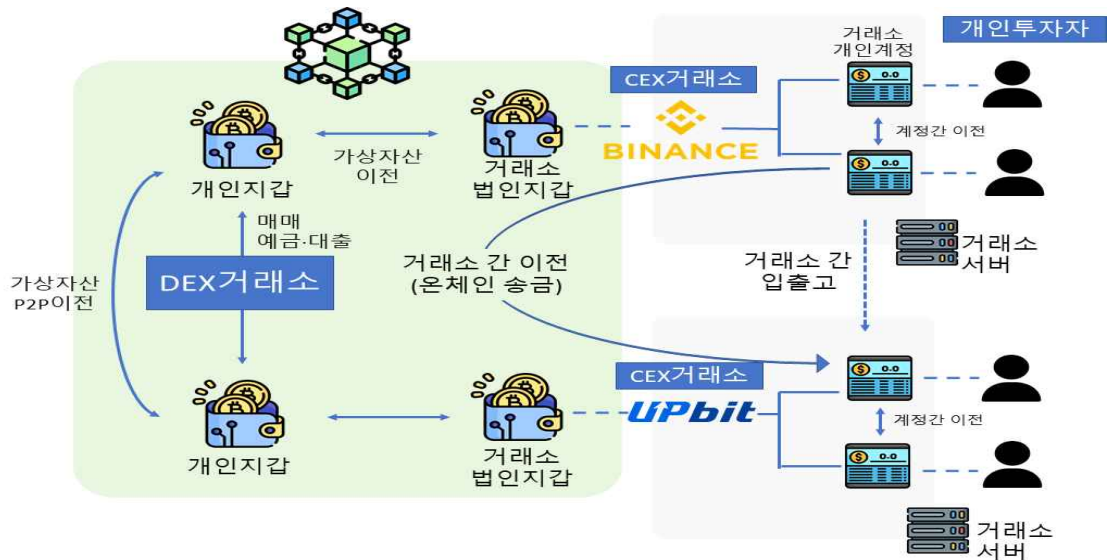


[그림 II-2] 스테이블코인 유통 구조



자료: 한국은행

[그림 II-3] 가상자산 거래소 유형 및 구조



자료: 한국은행

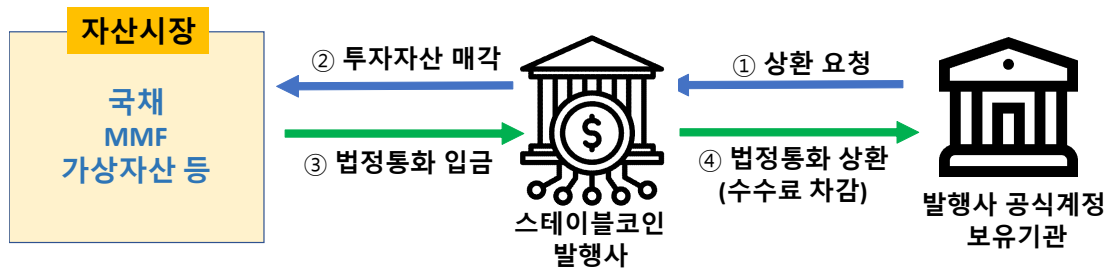
스테이블코인 상환은 주로 발행사의 약관에 근거해 이루어지고 있다. 대부분의 스테이블코인은 개인 및 일반 법인의 스테이블코인 발행사에 대한 직접 상환 청구를 제한하고 있다. 즉, 발행사는 소수의 인증된 법인<sup>9)</sup>이나 일정 규모 이상<sup>10)</sup>의 금액에 대한

9) 인증된 법인으로는 스테이블코인 인수기관인 가상자산 거래소, 자산운용사 등 기관투자자가 있다.

10) 현재 관련 규제가 미비해 최소 상환금액, 상환 기간, 상환 수수료 등에 대한 정책은 스테이블코인 발행사마다 다른 상황이다.

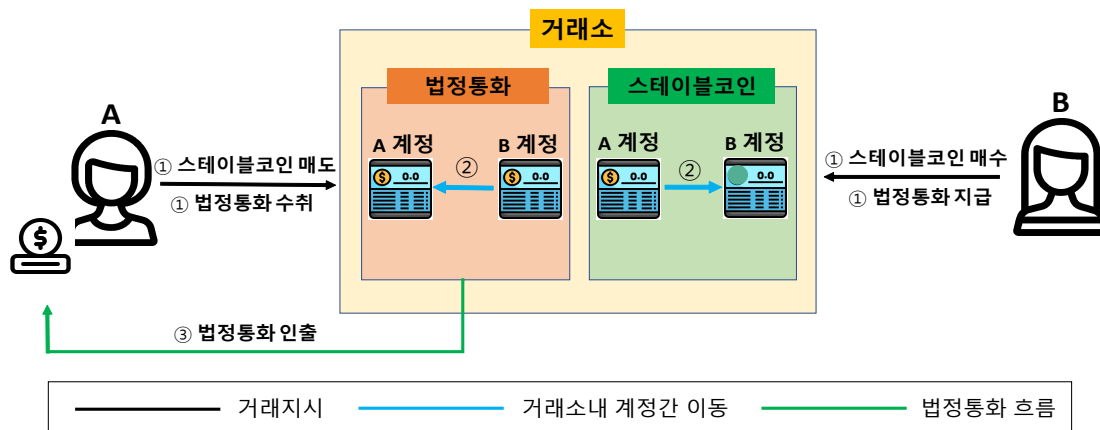
상환만을 허용한다. 아울러 상환 시에는 일정 수준 이상의 수수료를 부과하고 있다. 예를 들어, 써클의 경우 USDC 직접 상환을 공식계정(Circle Mint)<sup>11)</sup>을 가진 기관투자자에게만 허용한다. 테더의 경우에는 고객이 USDT의 직접 상환을 요구하기 위한 최소 금액을 10만 USDT로 규정하고 있다. 이는 일반 고객의 상환 요청을 제한함으로써 상환요구에 따른 상시적 유동성 보유 부담을 완화하려는 발행사의 정책에 주로 기인하는 것으로 보인다. 한편 써클 등 발행사들은 스테이블코인 상환이 자금세탁의 경로가 될 가능성을 제한하기 위해 고객확인(KYC)과 자금세탁방지(AML) 인증을 완료한 기관에만 직접 상환을 제공한다는 점을 명시하고 있다. 따라서 개인 및 일반 법인 투자자들은 자체적으로 가상자산 거래소에서 스테이블코인을 매도하여 현금을 수취하는 시장상환 방식을 택할 수 밖에 없고 이 과정에서 가격변동성에 노출된다. 이로 인해 예금자들이 언제든지 원할 때 자유롭게 액면가액 상환을 요구할 수 있는 은행 예금과 달리 스테이블코인은 상환절차, 손실가능성 등에 있어 개인 및 일반 법인이 기관투자자보다 불리한 입장에 놓이게 된다.

[그림 II-4] 기관투자자 상환 구조



자료: 한국은행

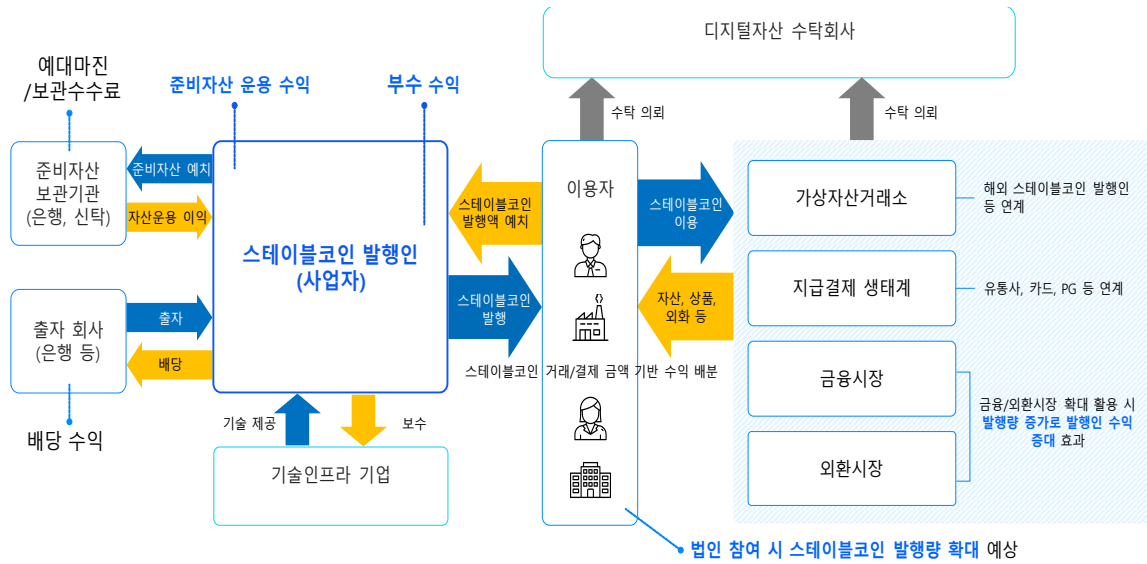
[그림 II-5] 일반투자자(개인 및 법인) 상환 구조



자료: 한국은행

11) USDC를 직접 발행(Minting)하고 상환(Redemption)할 수 있도록 써클(Circle)이 제공하는 기관전용 계정이다.

[그림 II-6] 스테이블코인 생태계 구조



자료: 한국은행

## 참고 II-1 스테이블코인의 역사

스테이블코인의 개념적 기원은 J.R. 월렛의 마스터코인 백서(2012년)에서 찾아볼 수 있다. 월렛은 동 백서(“The Second Bitcoin Whitepaper”)에서 비트코인 블록체인의 상의 새로운 블록체인(Layer 2체인<sup>12)</sup>)에 비트코인의 변동성 문제를 완화할 수 있는 토큰을 도입하는 아이디어를 제시했다. 2013년에는 마스터코인 프로토콜<sup>13)</sup>이 공식 출시되었으며, 동 프로토콜은 이후 USDT의 기술적 기반<sup>14)</sup>이 되었다.

시장에서 사용된 최초(2014.7월)의 스테이블코인은 달러화를 기반으로 발행된 알고리즘형 스테이블코인인 BitUSD이다. BitUSD는 댄 라리머(Dan Larimer)에 의해 설계된 퍼블릭 블록체인인 BitShares에서 발행되었다. 그러나 BitUSD는 담보 자산인 BitShares 코인의 변동성이 커 가치 안정성이 확보되기 어려웠다. BitUSD는 150% 이상의 초과담보를 유지하여 이 한계를 극복하려 하였으나, 2018년말 담보 자산인 BitShares 코인 가격이 급락하면서 달러와의 연동이 깨지게 되었고 시장에서 거래가 사라졌다. 이러한 가운데 테더는 비트코인 등 가상자산은 물론 미국 단기 국채 등 전통적인 금융자산들을 준비자산으로 하는 달러 스테이블코인인 USDT를 발행하였다<sup>15)</sup>. USDT는 비트코인 블록체인의 Layer 2체인인 옴니레이어에서 처음 발행되었으며, 이후 이더리움(ETH), 트론(TRX) 등 다양한 블록체인으로 확장되었다. 그러나 USDT는 출시 이후 감사의무 미이행, 준비자산 관리 미흡, 손실 은폐 등 여러 이슈가 제기되어 왔으며, 유로지역의 가상자산법(MiCA)을 준수하지 못해 유럽 가상자산 거래소에서 유통이 중단되었다. 최근 테더의 CEO인 Paolo Ardoino는 미국의 스테이블코인 법안(GENIUS Act) 통과에 따라 관련 규제를 충족하는 새로운 달러 스테이블코인을 출시하겠다는 계획을 밝혔다(2025.7.23일, 블룸버그 인터뷰).

한편 미국의 씨클은 USDT의 준비자산 투명성, 규제 준수 논란에 대응하여 준비자산을 미국 국채, 예금 등 안전자산만으로 구성하고 외부공시 등을 강화한 USDC를 발행하였다<sup>16)</sup>. USDC는 이더리움 블록체인에서 처음 발행되었으며, 이후 솔라나, 아발란체, 트론 등 다양한 블록체인에서도 발행되었다.

12) 기초 블록체인 메인넷(Layer1) 위에 구축된 별도의 네트워크로서 거래 처리와 스마트계약 실행을 오프체인(off-chain) 또는 별도 체인에서 수행하여 확장성, 처리 속도, 수수료(gas fee)를 개선하는 기술적 솔루션을 의미한다.

13) 블록체인의 프로토콜이란 해당 네트워크가 어떻게 작동하는지를 규정하는 기본 규칙과 절차의 집합을 말한다.

14) 마스터코인 재단의 공동 설립자였던 브록 피어스(Brock Pierce)는 후에 USDT 발행사인 테더의 공동 창립자가 되었다.

15) 처음 명칭은 리얼코인으로 2014년 11월 USDT로 변경되었으며 2015년 2월 Bitfinex 거래소에 상장되었다.

16) 초기에는 글로벌 가상자산 거래소인 코인베이스와 씨클의 합작법인(Centre 컨소시엄)이 발행하다가 이후 코인베이스가 동 컨소시엄의 지분을 씨클 주식과 모두 교환하여 현재는 씨클이 단독으로 USDC를 발행하고 있다.

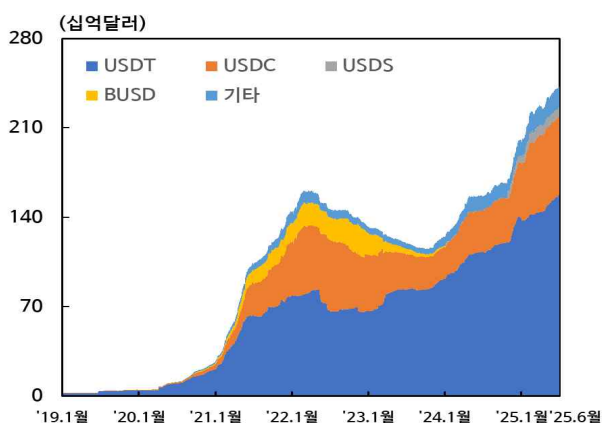
## 2. 스테이블코인 시장 현황

- ◆ 스테이블코인(글로벌 시가총액 약 2,529억 달러, 25.6월말)은 주로 가상자산 거래의 결제수단으로 쓰이며, 대부분 달러 표시로 비(非)달러 스테이블코인 비중은 1% 미만
- ◆ 준비자산은 주로 미국 국채 등 안전자산으로 운용하나 발행량 1위인 USDT의 경우 준비자산 중 약 20%를 비트코인, 귀금속, 단기 회사채 등 위험자산으로 보유
- ◆ 국내에서 유통되는 USDT, USDC의 시가총액과 거래 규모는 모두 글로벌 대비 0.1% 수준으로, 주로 국내 및 해외거래소간 이전 수단으로 활용

### 가. 글로벌 시장

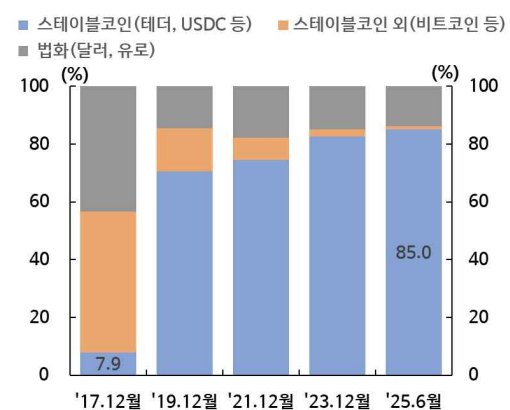
2025년 6월말 스테이블코인의 글로벌 시가총액은 약 2,529억 달러로 가상자산 시장이 성장함에 따라 지속적인 증가세를 유지하고 있다. 이러한 증가세는 스테이블코인이 가치 안정성, 편의성 및 규제 불확실성<sup>17)</sup> 대응 목적 등을 바탕으로 여타 가상자산 및 법정통화를 대신하여 가상자산 시장 내에서 주요한 결제 수단으로 정착된 데 주로 기인한다. 가상자산 거래에 스테이블코인이 사용된 비중은 2017년 12월중 7.9%에 불과하였으나 2025년 6월중에는 85.0%로 크게 상승하였다. 한편 스테이블코인별로는 USDT 및 USDC의 시가총액이 각각 1,576억 달러(전체의 62.3%) 및 617억 달러(24.4%)로 글로벌 스테이블코인의 대부분을 차지하고 있다.

[그림 II-7] 주요 스테이블코인<sup>1)</sup> 시가총액



주: 1) 주요 스테이블코인 10종 기준  
자료: CoinGecko, 한국은행

[그림 II-8] 가상자산 거래 결제수단 비중

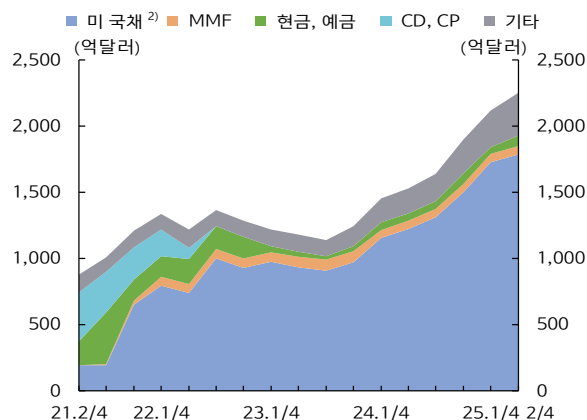


자료: The Block, 한국은행

17) 2017년 이후 가상자산 관련 규제 불확실성이 증가하면서 많은 은행들은 가상자산 사업자와의 거래에 소극적이었다. 이로 인해 다수의 가상자산 거래소들은 계좌 개설을 통한 거래자금 유입 등 전통적 은행 서비스를 이용하는 데 어려움을 겪게 되었는데, 이 때 시장에서 발행된 스테이블코인을 가상자산 거래의 유동성으로 활용하는 것이 은행 시스템과의 연결없이도 사업을 영위할 수 있는 대안이 되었다.

**2025년 6월 USDT, USDC 등 주요 스테이블코인은 준비자산 중 1,789억 달러(84.4%)를 미국 국채로 운용하고 있으며, MMF와 현금 및 예금 운용규모는 각각 63억 달러(3.0%), 76억 달러(3.6%) 수준이다.** 주요 스테이블코인의 2025년 6월말 기준 준비자산 구성을 살펴보면 USDT는 미국 단기 국채가, USDC는 BlackRock이 운영하는 MMF(CRF, Circle Reserve Fund)가 가장 높은 비중을 차지하고 있는데 동 MMF는 미국 단기 국채를 중심으로 운영되고 있다. 씨티그룹은 미국의 스테이블코인 규제 체계가 완비될 경우 2030년에 스테이블코인 발행사들이 보유하게 될 미국 단기 국채 규모가 현재 일본의 보유금액보다 많아질 수 있다고 전망했다. 한편 USDT의 경우 2025년 6월말 기준 스테이블코인 준비자산의 약 20%<sup>18)</sup>인 326.2억 달러를 비트코인, 귀금속, 단기 회사채 등 위험자산으로 운용하고 있는 것으로 나타났다.

**[그림 II-9] 스테이블코인<sup>1)</sup> 준비자산 변화**



**[표 II-1] 주요 스테이블코인의 준비자산 비중**

(2025년 6월말 기준, %)		
	USDT	USDC
미 단기 국채	64.9	—
역RP	11.1	—
MMF	3.9	86.6 <sup>1)</sup>
은행 예금	0.0	13.4
기타	20.1	—

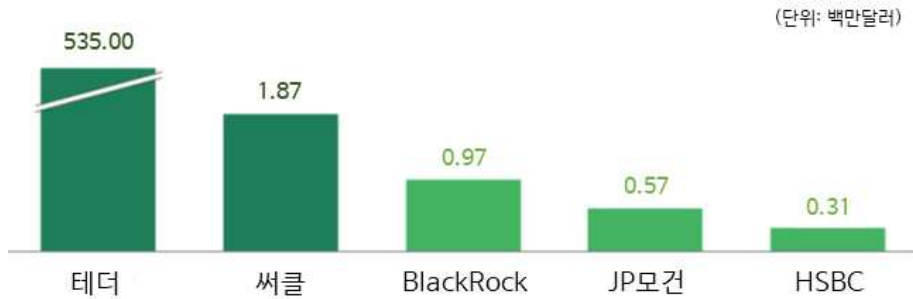
주: 1) 씨클은 BlackRock이 운영하는 MMF인 씨클 Reserve Fund를 대부분의 준비자산으로 보유하고 있으며 동 MMF는 미 단기 국채(T-bill), 익일물RP(T-bill 기반), 은행 예금으로 구성된다.(BlackRock 연차보고서)  
자료: USDT 및 USDC Transparency Report(2025.6월)

**스테이블코인 발행사들의 수익성은 기존 금융권에 비해 매우 높게 나타난다.** 이러한 스테이블코인 발행사들의 주요 수익원은 준비자산에서 발생하는 이자수익(시노리지)과 스테이블코인 발행 및 소각에 수반되는 수수료이다. 대표적인 스테이블코인 발행사인 테더의 2024년 직원 1인당 매출은 약 535백만 달러로 BlackRock(97만 달러), JP모건(57만 달러), HSBC(31만 달러) 등에 비해 월등히 높다. USDC 발행사인 씨클의 경우에도 직원 1인당 매출이 187만 달러로, 테더에는 미치지 못하지만 기존 금융권 기업들에 비해서는 2배 이상의 매출을 기록하고 있다. 직원 1인당 영업이익<sup>19)</sup> 역시 테더가 130백만 달러인데 비해 BlackRock은 30만 달러, JP모건은 19만 달러, HSBC는 15만 달러 수준이다. 이는 화폐의 특성상 한 번 발행되어 일정 규모 이상의 사용층을 확보하면 네트워크 효과를 통해 신규 사용자를 빠르게 흡수하는 효과가 매우 크기 때문이다(출처: 보스턴컨설팅그룹(BCG), 2025년 6월).

18) 비트코인 5.5%, 귀금속 5.4% 등 (테더 Financial Figures & Reserve Report, 2025.6.30일).

19) 씨클의 경우 유통을 담당하는 코인베이스 및 바이낸스와 준비자산 운용수익을 상당부분 공유하여 매출액에 비해 영업이익(직원 1인당 18만 달러 수준)은 낮은 편이다.

[그림 II-10] 기업별 직원 1인당 매출액(2024년)



자료: BCG

한편, EU에서도 유로 스테이블코인이 발행되고 있다. 유로 스테이블코인 중에서는 써클의 유럽 법인이 발행한 스테이블코인인 EURC가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, STASIS사에서 발행한 EURS가 그 뒤를 따르고 있다. 엔화 스테이블코인의 경우 JPYC 유한회사가 JPYC<sup>20)</sup> 발행을 준비 중이며, 미쓰비씨 그룹의 신탁은행인 MUFG Trust 등은 Progmatic Coin을 파일럿 테스트 중에 있다. 다만, 전체 스테이블코인 시장에서 유로 스테이블코인의 비중은 1% 미만으로 달러 스테이블코인에 비해 매우 미미한 상황이다. 기축통화국이 아닌 스위스, 싱가포르 등에서도 스테이블코인이 기발행되었거나 발행이 추진 중이지만 사용이 활성화된 사례는 찾아보기 힘들다. 이는 가상자산 시장도 외환시장과 마찬가지로 높은 글로벌 범용성을 갖춘 달러화를 선호하는 구조가 형성된 데 기인한다. 바이낸스, 코인베이스 등 글로벌 대형 거래소들이 달러 스테이블코인을 중심<sup>21)</sup>으로 운영하고 있으며, 탈중앙화 금융(DeFi) 플랫폼에서의 거래도 대부분 USDT, USDC 등 달러 스테이블코인을 기반으로 실행됨에 따라 여타 통화 스테이블코인들은 사용 범위가 제한적인 상황이다.

[표 II-2] 통화별 스테이블코인 발행 비중(2025.6월)

	미달러화	유로화	기타통화	총계
발행규모 (백만달러)	252,153	413	333	252,899
발행비중(%)	99.7	0.2	0.1	100.0

자료: DefiLlama

20) JPYC는 2021년 1월 발행되었으나 법적으로는 스테이블코인이 아닌 선불식 지급수단이었다. 이는 스테이블코인을 규율하는 개정 지급결제법이 2023년 6월 시행된 데 기인하며 2025년 8월 JPYC 유한회사는 스테이블코인 발행이 가능한 자금이동업자로 등록하였다.

21) 바이낸스는 USDT를 중심으로, 코인베이스는 USDC를 중심으로 운영되고 있다.

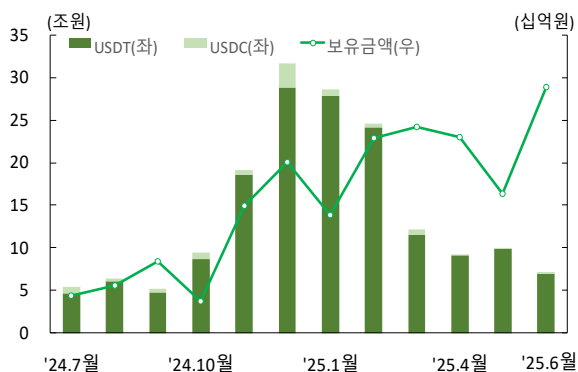


## 나. 국내 시장

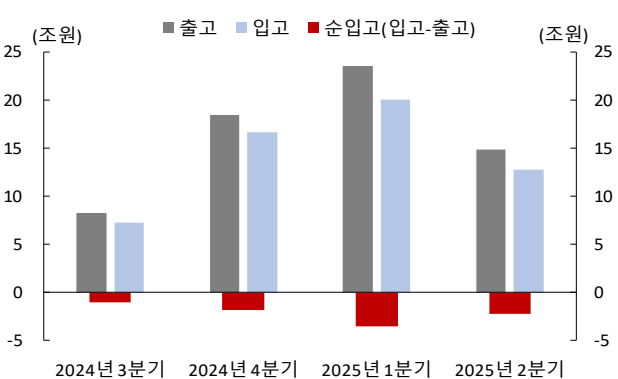
국내 가상자산 거래소에 상장된 글로벌 스테이블코인은 모두 달러 스테이블코인으로 2025년 6월말 현재 거래소의 보유금액(시가총액)은 USDT 5,571억원, USDC 207억원 수준이다. 코인원과 빗썸이 2023년 12월부터 USDT에 대한 거래지원(상장)을 시작하면서 국내 시장에서도 스테이블코인 거래가 증가하기 시작하였다. 다만, 국내 스테이블코인의 시가총액은 스테이블코인의 글로벌 시가총액(약 2,529억 달러)의 0.1% 수준이다.

한편, 국내 가상자산 거래소의 달러 스테이블코인 거래금액은 2025년 6월중 약 7조 원<sup>22)</sup>이다. 우리나라에서는 해외와 달리 스테이블코인이 가상자산 결제수단보다는 국내 가상자산 거래소와 글로벌 가상자산 거래소간 이전 수단으로 사용되고 있어 이러한 목적으로 매수·매도하는 거래가 주를 이루고 있다. 실제로 국내 가상자산 거래소에서 스테이블코인이 가상자산 거래의 결제수단으로 사용된 규모는 2025년 6월 기준 약 430억원 수준<sup>23)</sup>에 불과하다. 이는 국내 가상자산 거래소의 경우 이용자들의 계정이 제휴 은행의 실명인증 계좌와 연계<sup>24)</sup>되어 이용자들이 법정통화인 원화로도 가상자산을 편리하게 매매할 수 있기 때문이다. 이러한 환경에서 국내 투자자들은 매수한 달러 스테이블코인을 주로 해외 거래소로 이전하여 다양한 가상자산 기반 파생상품 거래 및 탈중앙화 금융(DeFi) 서비스 이용, 국내외 거래소간 가상자산 가격 차이를 이용한 차익 거래 수단 등으로 활용하고 있다. 이로 인해 국내 가상자산 거래소와 해외 가상자산 거래소간의 달러 스테이블코인 입출고도 활발히 이루어지고 있다. 2025년 2분기 기준 입고 약 12.7조원, 출고 약 14.9조원 규모로 순출고는 약 2.2조원 규모인 것으로 파악된다.

[그림 II-11] 국내 가상자산 거래소의 스테이블코인 거래금액<sup>25)</sup> 및 보유금액 [그림 II-12] 국내 가상자산 거래소의 스테이블코인 입출고(국내 ↔ 해외)



자료: 국내 5대 거래소, 한국은행



자료: 국내 5대 거래소, 한국은행

22) USDT 6조 9,179억원(96.9%), USDC 2,206억원(3.1%) (자료: 국내 5대 거래소)

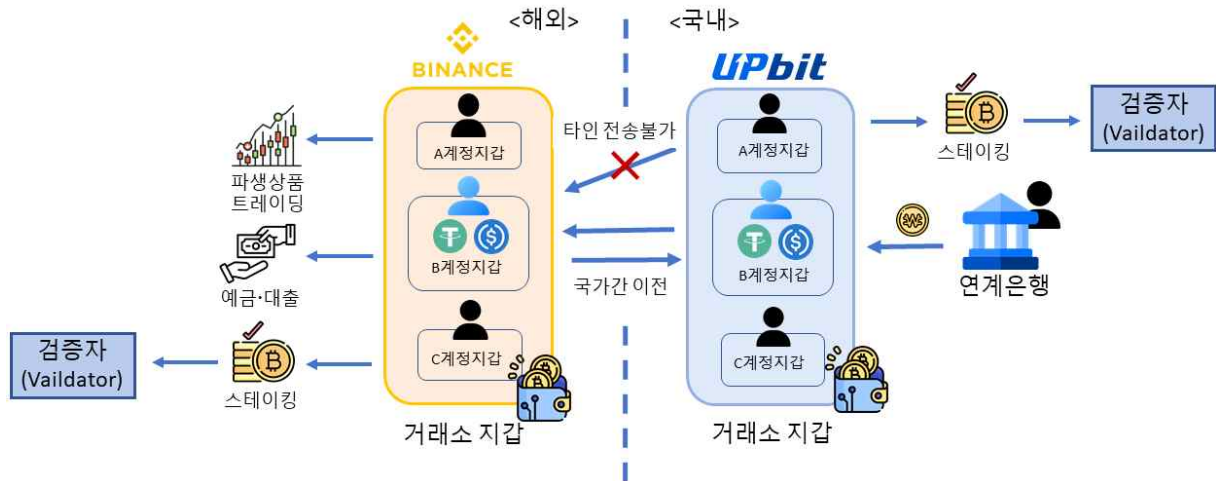
23) 국내에서 가상자산 거래시 스테이블코인을 이용한 결제 비중은 0.04%, 원화를 이용한 거래 비중은 99.77%이다. 반면 글로벌시장에서 가상자산 거래시 스테이블코인을 이용한 결제 비중은 84.0%이다(2025년 6월말).

24) 우리나라 이외에 가상자산 거래소 계정에 실명인증 계좌를 연계토록 하는 방식을 취하는 국가는 일본, 싱가포르, 홍콩, 튀르키예 등이 있다.

25) 2025년 6월 현재 국내 가상자산 거래소의 가상자산 거래금액 중 약 7.4%가 스테이블코인 거래금액이다. 한편 달러 스테이블코인의 거래는 미국 정부의 스테이블코인 제도화 방안 발표 등으로 2024년 4/4분기 큰 폭 증가하는 모습을 보였다.



[그림 II-13] 국내-해외 거래소간 가상자산 이전



자료: 한국은행

## 참고 II-2 스테이블코인을 활용한 파생상품 거래

USDT와 USDC는 미국 달러에 1:1로 연동되어 가치가 안정적인 특성 덕분에 가상자산 파생상품 시장에서 증거금(margin), 결제통화(settlement currency), 손익 정산수단으로 광범위하게 활용되며 가상자산 파생상품 시장의 활성화와 효율성을 높이는 수단으로 기능하고 있다. 글로벌 가상자산 거래소인 바이낸스(Binance), 크라켄(Kraken) 등에서는 사용자가 USDT 또는 USDC를 증거금으로 예치한 뒤, 정해진 만기일과 가격 조건에 따라 가상자산을 매수 또는 매도하는 선물계약을 체결할 수 있다. 예를 들어, 투자자는 바이낸스에서 3개월 후 만기인 BTC/USDT 선물계약을 매수하고 USDT로 증거금을 납입한 후, 만기 시점의 시장가격에 따른 발생손익을 USDT로 정산받는다. 크라켄은 다중 담보 시스템(multi-collateral margin account) 운영을 통해 USDT, USDC, BTC 등 다양한 자산을 결합한 증거금 운용을 지원하여, 리스크 분산과 전략적 자산 배분에 유리한 환경을 제공하고 있다. 이는 가상자산 가격변동과 무관하게 파생상품 거래를 안정적으로 수행할 수 있는 기반이 된다.

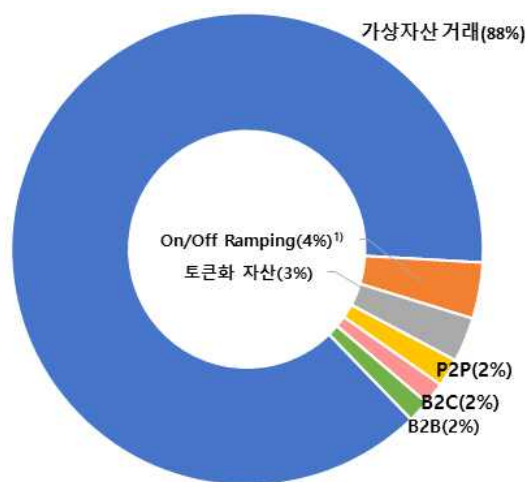
### 다. 스테이블코인의 지급수단 활용

스테이블코인은 주로 가상자산 거래의 결제수단으로 쓰이고 있다. 그러나 최근에는 스테이블코인을 상거래 결제와 송금 등 지급수단으로 활용하려는 시도가 다양하게 이루어지고 있다. 글로벌 컨설팅업체인 보스턴컨설팅그룹(BCG)에 따르면 2024년중 스테이블코인을 이용한 개인간 송금(P2P), 상거래 결제(B2C), 기업의 대금결제(B2B) 등의 지급규모는 약 1.3조 달러로 나타났으며, 이는 전체 글로벌 스테이블코인 거래의 6% 수준이다. 2024년중 비자, 마스터카드 등 기존 글로벌 카드 네트워크를 통한 결제 규모가 36.7조 달러에 달하고<sup>26)</sup> 주요국 소액결제시스템을 통한 자금이체규모가 2023

26) 2024년중 Visa, UnionPay, Mastercard, American Express, JCB, Discover/Diners Club 등 6개 글로벌 카

년중 360.2조 달러(23개 BIS 회원국 기준)에 이르는 점을 고려하면 지급수단으로서의 스테이블코인 활용은 아직까지는 초기 단계라고 평가할 수 있다. 다만, 글로벌 상업은행, 글로벌 지급서비스업체(PSP), 글로벌 카드 결제네트워크 사업자, 스테이블코인 발행·유통사 등이 스테이블코인 또는 예금토큰의 지급수단으로서의 활용가능성을 모색하며 다양한 사업을 현재 추진 중에 있어 앞으로 유의미한 수준으로 성장할지 지켜볼 필요가 있다.<sup>27)</sup>

[그림 II-14] 스테이블코인 목적별 거래 규모(2024년)



주: 1) On-ramp: 법정통화 → 가상자산  
Off-ramp: 가상자산 → 법정통화  
자료: BCG

[표 II-3] 업권별 지급수단 활용 추진현황

추진 주체	추진 사업 모델
① 글로벌 상업은행 단독	예금토큰 또는 스테이블코인을 발행하고 자신의 글로벌 네트워크 등에서 유통
② 은행권 공동	은행들이 공동으로 블록체인 네트워크를 구성하고, 동 네트워크를 통해 예금토큰 또는 스테이블코인을 발행·유통
③ 글로벌 지급서비스제공업체 (PSP)	스테이블코인을 발행하고, 자신의 지급결제 네트워크에서 유통
④ 글로벌 카드 결제 네트워크 사업자	글로벌 카드 결제 네트워크를 통해 스테이블코인을 카드대금 정산 등에 활용
⑤ 스테이블코인 발행·유통사	스테이블코인의 발행 및 유통을 자체 지급결제 네트워크에서 모두 처리

자료: BCG

드 네트워크를 통한 상품 및 서비스 구매 결제 규모(Nilson Report).

27) 글로벌 블록체인 통계업체인 Artemis에 따르면 2025년 2월 기준 지급수단으로서의 스테이블코인 이용규모는 723억 달러로 2023년 2월에 비해 2.2배 증가했다.

### 참고 II-3 업권별 스테이블코인<sup>28)</sup>의 지급수단 활용 추진 현황

① **(글로벌 상업은행 단독)** 자체적으로 독자적인 스테이블코인을 발행하여 자신의 국제적 네트워크에서 유통시키는 다양한 실험을 전개하고 있다. 대표적으로 JP모건 은행은 자체 프라이빗 블록체인을 구축하고 기업고객의 예금을 토큰화하고 있다. 이렇게 발행된 예금토큰(JPM Coin)은 글로벌 네트워크내에서 연중(24/7) 시차 및 영업시간의 제약없이 JP모건의 해외 자회사 및 지점 등 기업 간 자금이체에 활용되고, 스마트계약을 이용한 다국적 기업고객 자금관리 서비스 등에 활용되고 있다. 나아가 기업고객의 예금을 프라이빗이 아닌 퍼블릭 블록체인에서 토큰화한 스테이블코인(JPMD) 사업도 추진하고 있다.

② **(은행권 공동)** 2019년 4월 글로벌 상업은행들(씨티, BoA 등)이 공동으로 블록체인 기반의 지급결제시스템 운영기관(Finality)을 설립하고 프라이빗 블록체인(FnPS, Finality Payment System)을 구축해 예금토큰을 발행하는 한편, 일종 RP 거래의 실시간 증권대금동시결제<sup>29)</sup>(DvP) 등 기관용 지급결제인프라 구축을 추진 중이다.<sup>30)</sup> 이 시스템은 중앙은행 지급준비금과 1:1로 연동된 예금토큰을 유통하는 구조로 설계되었다. 이를 위해 Finality는 영란은행에 당좌예금 계좌를 개설하고 파운드화 예금토큰을 발행하였다. 또한 최근 글로벌 상업은행(씨티, 도이치뱅크, UBS 등)은 G7 국가 통화 준거하여 예치금에 1대1 연동되는 스테이블코인을 발행하고 유통하는 공동 네트워크 구축방안을 발표하였다.

#### 프라이빗 · 퍼블릭 블록체인 개요

		Private	Public
개념		· 참여자가 사전에 허가된 노드로 제한된 폐쇄형 네트워크로 각 노드는 신원이 확인된 상태로 네트워크에 참여	· 누구나 참여할 수 있는 개방형 네트워크로 연결된 노드는 특별한 자격 제한 없이 거래 검증에 참여할 수 있으며 익명성이 보장
처리속도		· 거래 검증에 소수의 노드만 참여하여 거래 처리속도가 상대적으로 빠름	· 다수의 노드가 거래를 검증하여 거래 처리속도가 상대적으로 느림
스테이블코인	은행 단독	JP모건(JPMC) Citi은행(추진중) BoA(추진중)	JP모건(JPMD), 씨클 S.A.(EURI) Custodia Bank, Vantage Bank(AVIT) <sup>2)</sup> SG Forge <sup>3)</sup> (EURCV)
	은행 공동	국내은행권 공동(프로젝트 한강) 글로벌은행 공동(USC <sup>4)</sup> )	글로벌 공동(G7 국가 통화 준거)

주: 1) ( ) 내는 발행되는 예금토큰 또는 스테이블코인의 이름 또는 프로젝트명

2) Custodia Bank(지급결제 전문은행)와 Vantage Bank(상업은행)가 공동으로 발행 · 유통

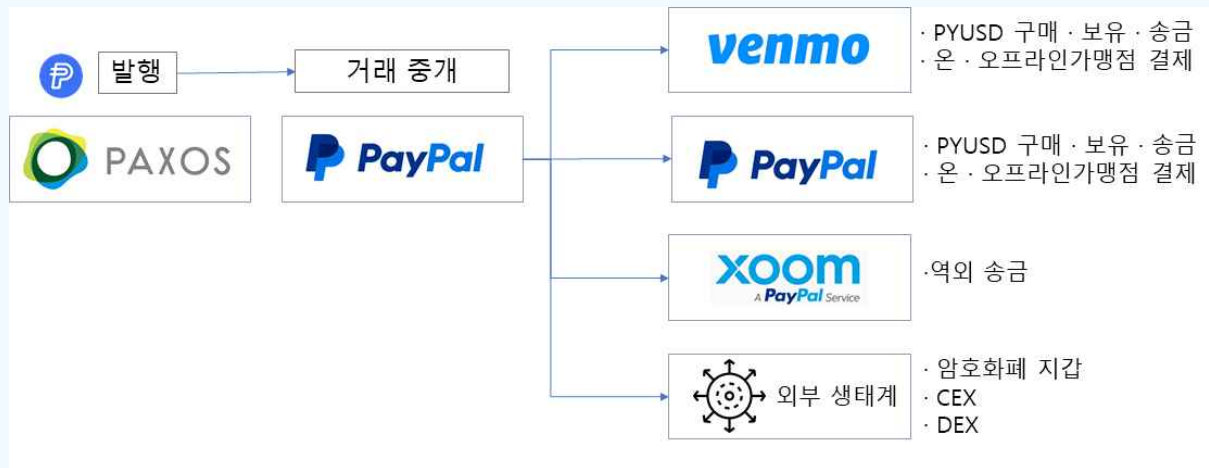
3) Societe Generale 은행의 100% 자회사

4) Finality의 지급결제시스템(FnPS) 상에서 거래되는 기관간 결제용 예금토큰

자료: 한국은행

③ **(글로벌 지급서비스 제공업체(PSP))** 미국의 페이팔은 자신의 기존 선불전자지급수단 외에 팍소스(Paxos)와 협력하여 별도의 스테이블코인(PYUSD)을 발행함으로써 지급결제 네트워크의 확장을 시도하고 있다. 뉴욕주 금융감독청(NYDFS)부터 신탁회사공식 인가를 받은 팍소스가 발행, 상환 및 별도의 분리된 커스터디 계좌를 통해 준비자산을 관리하고 페이팔이 자신의 기존 지급결제 네트워크를 활용하여 스테이블코인의 유통을 담당한다.

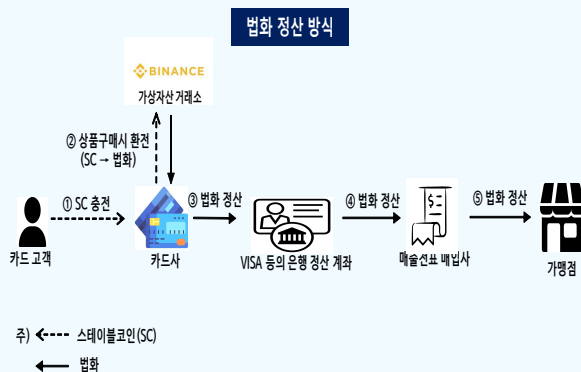
## PYUSD 발행, 유통 및 활용



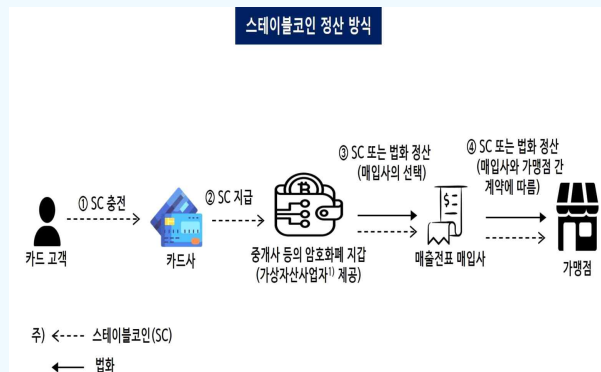
자료: 한국은행

④ (글로벌 카드결제 네트워크 사업자) RedotPay 등 핀테크업체는 Visa, Mastercard 등 결제 네트워크 사업자와 협업해 스테이블코인 연동 선불형 카드를 발급하여 이미 구축된 글로벌 결제망을 활용하는 사업을 추진하고 있다. 스테이블코인 연동 선불형 카드의 경우 소비자가 스테이블코인으로 결제하더라도 발급사가 가상자산 거래소 등에서 이를 법정통화로 환전하여 가맹점에 지급하는 등 대금정산에는 법정통화만 사용된다. 이러한 스테이블코인 연동 선불형 카드의 월간 결제 규모는 2025년 2월 기준 약 11억 달러 수준<sup>31)</sup>으로, 아직 대중적 확산의 초기 단계이다. 한편 이와 더불어 디지털 자산 플랫폼 기업인 크립토닷컴이 Visa와 함께 스테이블코인을 대금 정산에 직접 활용하고자 하는 모델의 상용화 실험을 전개하고 있다. 이 모델에서는 가상자산사업자를 통해 카드 발급사로부터 매입사까지 대금 정산에 법정통화가 아닌 스테이블코인이 직접 활용될 수 있는 등 기존 지급결제시스템과의 연계를 최소화하는 것이 특징이다.

### 법정통화 정산 방식 카드 결제 구조



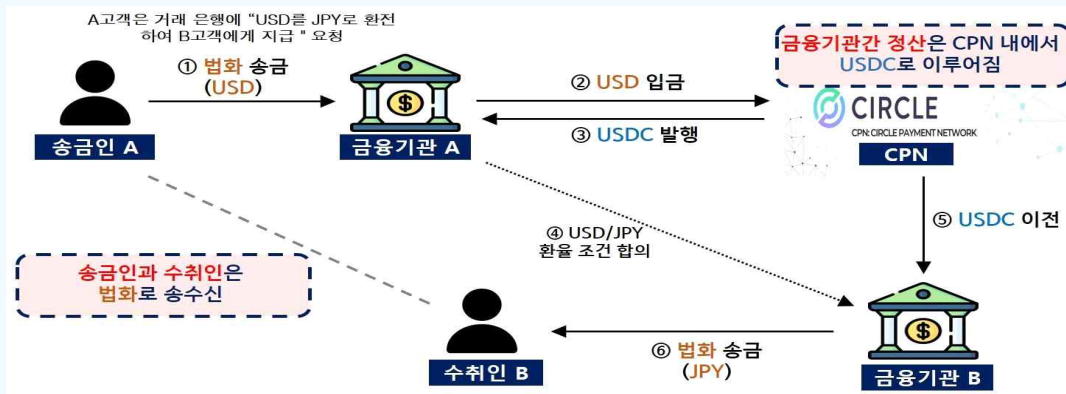
### 스테이블코인 정산 방식 카드 결제 구조



자료: 한국은행

⑤ (스테이블코인 발행 및 유통사) USDC 발행사인 써클은 국제금융통신망(SWIFT) 등 기존 외환거래 지급결제네트워크를 대체하기 위해 스테이블코인 발행에서부터 최종 지급결제 단계까지 아우르는 독립적인 생태계인 자체 지급결제 네트워크(CPN, Circle Payment Network) 구축을 추진 중이다.<sup>32)</sup> 한편, 최근 글로벌 가상자산 거래소인 코인베이스는 고객들에게 직접 비수탁형 지갑(Web 3.0 지갑)을 제공하고 고객들이 여기서 스테이블코인을 통한 온오프라인 결제, SNS활동, DeFi 거래 등이 모두 가능하도록 하여 기존 간편지급앱, SNS, 개인지갑 등을 대체하려는 슈퍼앱 베이스 출시를 발표하였다.<sup>33)</sup>

#### CPN을 통한 글로벌 송금 구조



자료: 한국은행, CPN White Paper

- 28) 관련 규제체계가 국가마다 상이하고 명확히 정립되지 않은 상황인 점을 고려하여 은행이 발행하는 예금토 큰도 넓은 의미에서 일종의 스테이블코인으로 포함시켜 함께 분석하였다.
- 29) DVP(Delivery versus Payment)는 증권의 소유권 이전과 대금 지급이 동시에 이루어지는 결제방식이다. 즉 투자자가 증권을 받는 동시에 대금을 지급함으로써 결제위험(settlement risk)을 최소화하는 메커니즘이다.
- 30) 2024.6월에는 핀테크 업체인 HQLAx와, 2025.4월에는 Broadridge와 협업하여 일종RP의 DvP 결제와 관련된 기술적 혁신 및 결제 인프라 연동 테스트를 성공적으로 수행하였다.
- 31) 이는 비자, 마스터카드, 유니온페이 등 글로벌 결제 네트워크를 통한 결제금액(2024년중 36.7조 달러)과 비교해보면 0.03% 수준이다(Stablecoin Payments from the Ground Up (Artemis)).
- 32) CPN은 블록체인을 기존의 SWIFT 등 국제금융통신망을 대체하는 네트워크로 활용한다는 점에서 Ripple Payments(구 리플넷)와 유사한 성격을 갖고 있다.
- 33) 최근 발표된 네이버파이낸셜과 두나무의 합병은 페이팔과 코인베이스 각각의 사업모델을 결합한 형태로 볼 수 있다.



---

# III

## 스테이블코인의 잠재적 발전 가능성

1. 가상자산 생태계 성장 지원	33
2. 기존 지급결제시스템 구조 개선	37
3. 국가간 지급의 효율성 제고	39





### Ⅲ. 스테이블코인의 잠재적 발전 가능성

#### 1. 가상자산 생태계 성장 지원

- ◆ 스테이블코인은 탈중앙화 금융(DeFi)과 토큰화 자산(RWA, Real World Asset Token) 등 가상자산 생태계 확장의 핵심 수단 역할을 수행
- ◆ 중개기관의 개입이 없는 탈중앙화 금융에서 가상자산간 교환, 예치, 대출 등이 원활히 작동하기 위해서는 가치가 안정적이고 스마트계약 기능이 가능한 스테이블코인의 역할이 중요
- ◆ 토큰화 자산(RWA)이 활성화되기 위해서는 대금 및 자산이 블록체인 상에서 동시결제될 수 있도록 스테이블코인이 뒷받침해 주어야 함

스테이블코인은 현재 중앙화 거래소(CEX) 내 가상자산 거래의 결제수단으로 주로 쓰이고 있으나, 탈중앙화 금융(DeFi), 토큰화 자산<sup>34)</sup>(RWA) 등 블록체인을 통한 새로운 금융생태계의 결제자산으로서의 중요성도 점점 높아지고 있다. 특히 탈중앙화 금융은 중개기관의 개입 없이 스마트계약(smart contract)에 의해 가상자산의 예치, 대출 및 가상자산 매매거래가 자동으로 이루어지는데, 동 생태계의 원활한 작동을 위해서는 가치 안정성을 갖추면서도 블록체인 상에서 거래 가능한 결제자산의 존재가 필수적이다. 스테이블코인이 활성화되기 전까지는 대부분의 DeFi 서비스가 이더리움 블록체인 위에 구축되어 있었기 때문에 이더리움이 주요 결제자산으로 사용되었다. 다만 이더리움 등 가상자산의 가격 변동성은 매우 커 실제 금융거래에서 결제수단으로 사용되기에는 한계가 있었다. 이러한 상황에서 DAI 등 일부 스테이블코인이 DeFi 생태계에서의 활용성을 입증하기 시작하였고, 이후 USDT, USDC 등이 본격적으로 사용되면서 스테이블코인은 DeFi 거래의 주요 결제자산으로 자리잡게 되었다. 실제로 2018년까지만 해도 DeFi 생태계의 총 예치금(TVL, Total Value Locked)은 약 1억 달러를 하회했으나, 2019년 말에는 약 6억 달러, 2024년 말에는 약 1,200억 달러까지 성장하였다(출처: DeFiLlama).

**DeFi 생태계에서 스테이블코인은 탈중앙화 거래소(DEX), 탈중앙화 예치 및 대출 시장 등에서 주요 수단으로 활용된다.** 중앙화 거래소(예: 바이낸스, 코인베이스, 업비트 등)의 경우 중개기관인 거래소가 고객 계정 간 가상자산 매매거래의 체결 및 결제를 처리하는 것과 달리, 탈중앙화 거래소(예: UniSwap, Pancake Swap 등)는 중개기관 없이도 가상자산 교환이 스마트계약에 의해 자동으로 이루어진다.

34) 부동산, 채권, 주식, 원자재 등 실물자산이나 전통적 금융자산의 소유권 또는 권리를 블록체인 상의 토큰 형태로 디지털화한 것을 의미한다.

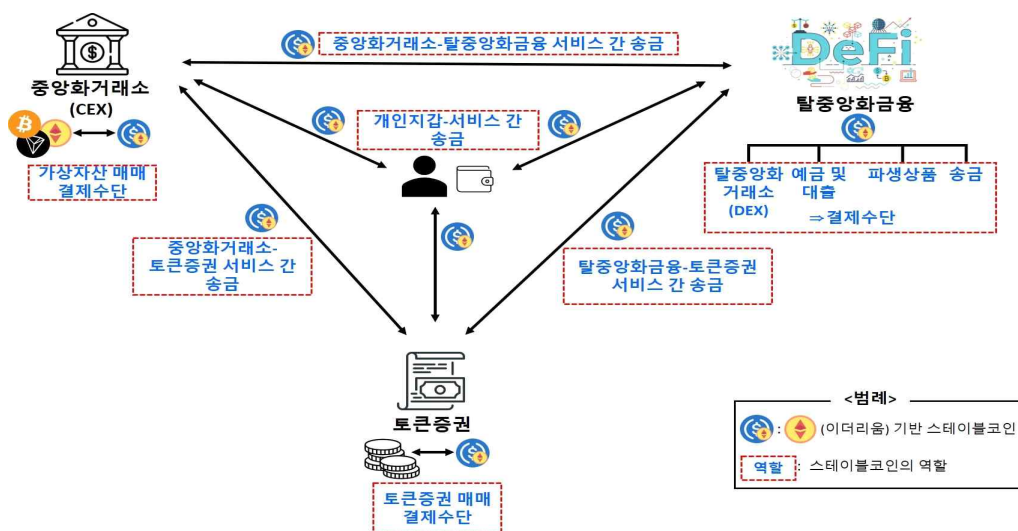
[그림 III-1] Pancakeswap 거래화면(예시)

ALL POOLS	FEE TIER	APR	TVL	VOLUME 24H
USDT / WBNB BNB SMART CHAIN	V3   0.01%	36.21%	\$ 17,191,869	\$ 154M
USDT / KOGE BNB SMART CHAIN	V3   0.01%	53.46%	\$ 7,101,485.4	\$ 104M
B / USDT BNB SMART CHAIN	V3   0.01%	20.69%	\$ 5,163,380.5	\$ 29,224,524
USDT / USDC BNB SMART CHAIN	V3   0.01%	3.69%	\$ 31,155,673	\$ 25,913,153

자료: Pancakswap

탈중앙화 예치 및 대출도 블록체인 상의 스마트계약에 의해 자동으로 이루어진다. 차입자들은 일반적으로 투자성 자산(예: 비트코인, 이더리움 등)을 담보로 예치하고 스테이블코인(예: USDC, DAI 등)을 차입하는 방식을 선호한다. 이는 시장 변동성에 대비해 상대적으로 가치가 안정된 유동성자산을 확보하려는 수요 때문이다. 예치된 담보 자산은 스마트계약에 의해 자동으로 관리되며, 가치 하락 등으로 사전에 설정된 기준을 충족시키지 못하는 경우 자동 청산된다. 차입자는 일정 수준의 이자를 부담하고 해당 이자는 유동성 공급자에게 분배된다. 이러한 대출 과정에서 스테이블코인이 새롭게 발행되는 경우(예: DAI)도 일부 존재<sup>35)</sup>한다.

[그림 III-2] 스테이블코인과 블록체인 생태계



자료: 한국은행

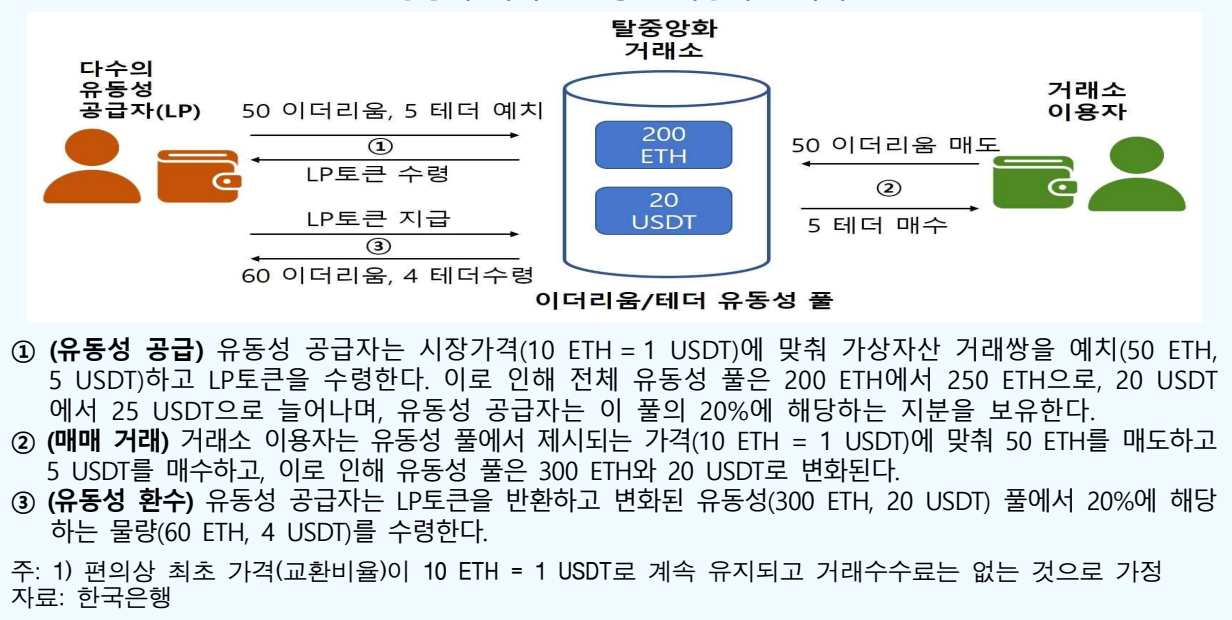
35) 이용자가 담보 자산(예: 이더리움 등)을 예치하면 스테이블코인인 DAI가 직접 발행되어 차입자에게 대출금으로 지급되기 때문에 대출 활동과 연동하여 스테이블코인 발행량은 실제로 증가한다.

### 참고 III-1 탈중앙화 거래소를 통한 거래 구조

탈중앙화 거래소(DEX)의 가장 보편화된 운영 모델은 자동화된 시장조성자(AMM, Automated Market Maker) 방식이다. 전통 금융시장에서는 특정 금융기관이 시장조성자로서 유동성 공급자(LP, Liquidity Provider) 역할을 수행하는데, AMM 기반 DEX에서는 수많은 시장 참여자들이 자신이 보유한 가상자산 거래쌍(예: 이더리움/테더)을 현재 시장 가격에 맞춰 특정 교환비율로 탈중앙화 거래소에 예치하는 유동성 풀이 이 역할을 수행한다. 한편 유동성 풀 형성에 기여한 시장 참여자는 유동성 공급자(LP)로서 해당 유동성 풀에서 자신의 예치 비중을 나타내는 증표(LP토큰)를 수령한다.

이후 다른 이용자는 해당 유동성 풀에서 자신이 원하는 거래쌍들을 선택하고, 제시하는 가격(교환비율)에 따라 자신이 보유한 가상자산을 유동성 풀 내의 다른 가상자산으로 교환할 수 있으며, 거래는 스마트계약을 통해 자동으로 실행된다. 이용자는 이 과정에서 거래소에 지급하는 수수료와 블록체인 네트워크에 지급하는 트랜잭션 수수료를 부담한다. 거래소 수수료 중 일부는 유동성 풀 형성에 기여한 참여자인 LP들에게 거래 대가로 자동으로 분배된다. 유동성 공급자들은 보유한 유동성 토큰(LP토큰)을 반환함으로써, 유동성 풀에서 자신의 지분만큼을 회수할 수 있다.

#### 탈중앙화 거래소를 통한 가상자산 거래<sup>36)</sup>



스테이블코인은 블록체인 기술을 이용해 실물 및 금융 자산을 토큰화(tokenization)하는 분야에서도 핵심 역할을 수행할 것으로 예상된다. 최근 전 세계적으로 국채, MMF 등 실물자산(RWA)을 토큰화하는 시도가 활발히 진행되고 있다. BlackRock 등 전통적 금융기관과 Ondo Finance 등 블록체인 기반 회사 등이 미국 국채 토큰화에 적극적<sup>36)</sup>인 가운데 2025년 6월 미국 소재 글로벌 가상자산 거래소 Kraken은 미국 주식 및 ETF를 토큰화한 서비스를 출시하였다. 이를 통해 중개기관의 개입 없이도

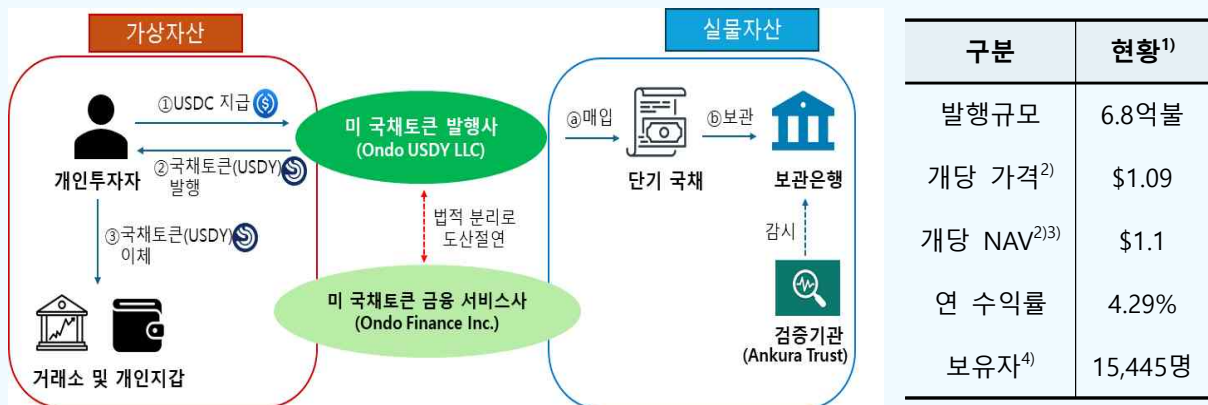
36) 2025년 6월말 기준 미국 국채 토큰화 규모는 73.9억 달러로 전년말 대비 84.4% 증가하였으며, 전체 토큰화 규모에서 차지하는 비중도 동 기간 중 25.5%에서 30.1%로 확대되었다(RWA.xyz).

미국 자본시장에 직접 접근할 수 있게 되었다. 한편, 블록체인 상에서 토큰화된 자산의 거래가 거래상대방 위험없이 안정적으로 처리되기 위해서는 자산과 대금의 동시결제(DvP, Delivery versus Payment)가 필수적이다. 블록체인 상에서 DvP를 실현하기 위해서는 토큰화 자산과 대금이 모두 블록체인 상에서 결제 가능해야 하므로, 토큰화 자산과 스테이블코인 간 상호 연동이 매우 중요하다. 한편 토큰화 자산 중 하나인 토큰증권은 현재 주로 기관투자자 대상으로 발행 및 유통되며 시장 규모도 전체 증권시장<sup>37)</sup>의 약 0.1% 수준으로 초기 단계로 평가되지만 최근 토큰화 시장 규모가 빠르게 성장<sup>38)</sup>하고 있어 스테이블코인 시장도 이에 맞춰 확대될 것으로 예상된다.

### 참고 III-2 토큰증권 발행 및 유통 구조

토큰화 자산 중 하나인 토큰증권의 투자자는 기초자산에서 이자 또는 배당금이 발생할 경우 현금이 아닌 추가 토큰으로 수령하는 경우가 일반적이다. 토큰증권 서비스를 제공하는 회사(BlackRock, Franklin Templeton, Ondo Finance 등)는 토큰증권 발행을 담당하는 SPC를 설립하고, 해당 SPC는 투자자로부터 수취한 투자 자금으로 기초자산을 매수한다. 한편, 토큰증권은 다른 가상자산과 마찬가지로 24시간/7일 거래가 가능할 뿐만 아니라 퍼블릭 블록체인에서 발행·유통될 경우 중개기관 없이 직접 투자가 가능하며, 탈중앙화 금융 거래도 가능하다. 현재 가장 활성화된 유형은 미국 단기국채 등을 기초자산으로 하는 MMF 토큰증권(예: BUIDL, USDY 등)으로, 이는 준비자산 측면에서 스테이블코인과 유사해 보이지만 수익 분배 방식에서 차이를 보인다. 토큰증권은 발행사가 기초자산에서 발생한 운용 수익을 투자자에게 직접 이자로 지급할 수 있다. 반면, 스테이블코인은 관련 규제 등으로 발행사가 보유자에게 직접 이자를 지급하기 어려워, 일반적으로 준비자산 운용 수익(시노리지)을 거래소 등 제휴 플랫폼과 공유하고 해당 플랫폼이 사용자에게 보상(이자)을 제공하는 간접적인 방식을 취한다.

미 단기 국채토큰(Ondo Finance의 USDY) 발행·유통 구조 및 현황



주: 1) 2025년 7월 12일 기준

2) 별도 이자 지급 없이 발행자가 운용하는 단기 국채 수익이 자산가치(NAV)에 반영되어 토큰 가격이 매일 자동 상승하는 구조

3) USDY는 최소 3%의 초과 담보 비율을 유지하도록 설계되어 NAV가 가격을 상회

4) 지갑 주소 기준

자료: 한국은행

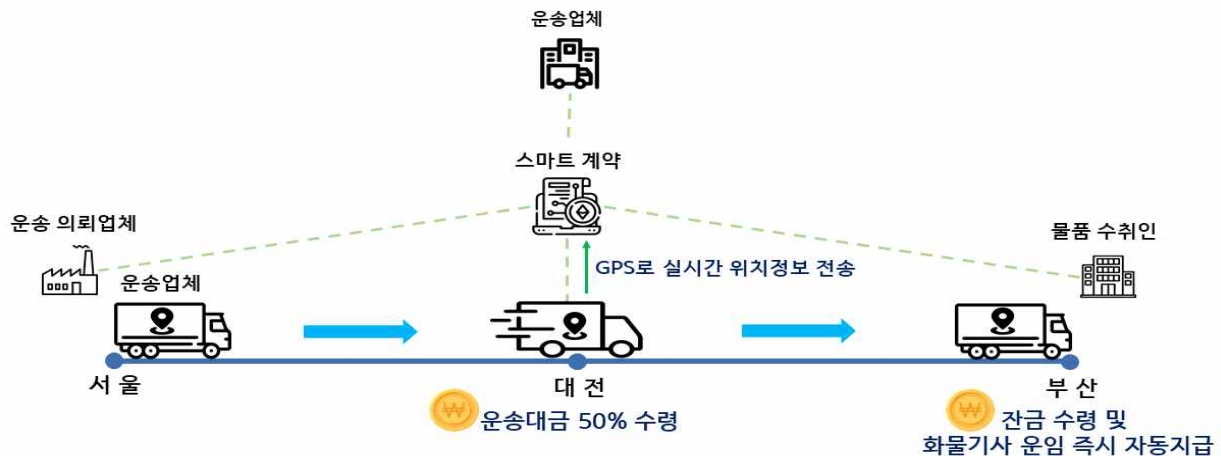
37) 2023년말 글로벌 증권 시장 규모는 255.7조 달러(채권 140.7조 달러, 주식 115.0조 달러) 수준이다 (SIFMA).

## 2. 기존 지급결제시스템 구조 개선

- ◆ 스테이블코인은 디지털화폐에 프로그래밍(스마트계약) 기능을 넣어 지급혁신을 가능하게 하는 데 큰 역할을 할 수 있고, P2P 방식을 통해 카드사·은행 등 기존 네트워크의 복잡한 프로세스를 줄여 수수료 절감 및 정산 주기 단축이 가능

스테이블코인은 디지털화폐에 프로그래밍(스마트계약) 기능을 넣어 지급혁신을 가능하게 하는 데 큰 역할을 할 수 있다. 예를 들어 GPS와 스마트계약을 연계하여 화물 운송 과정에서 계약 조건에 따라 다양한 대금 지급 조건 설정이 가능하다. 이는 기존의 수동 결제, 결제지연, 체불 등의 문제점을 해결하고 거래의 투명성과 효율성을 높일 수 있다.

[그림 III-3] 스마트계약 활용 운송대금 결제 사례



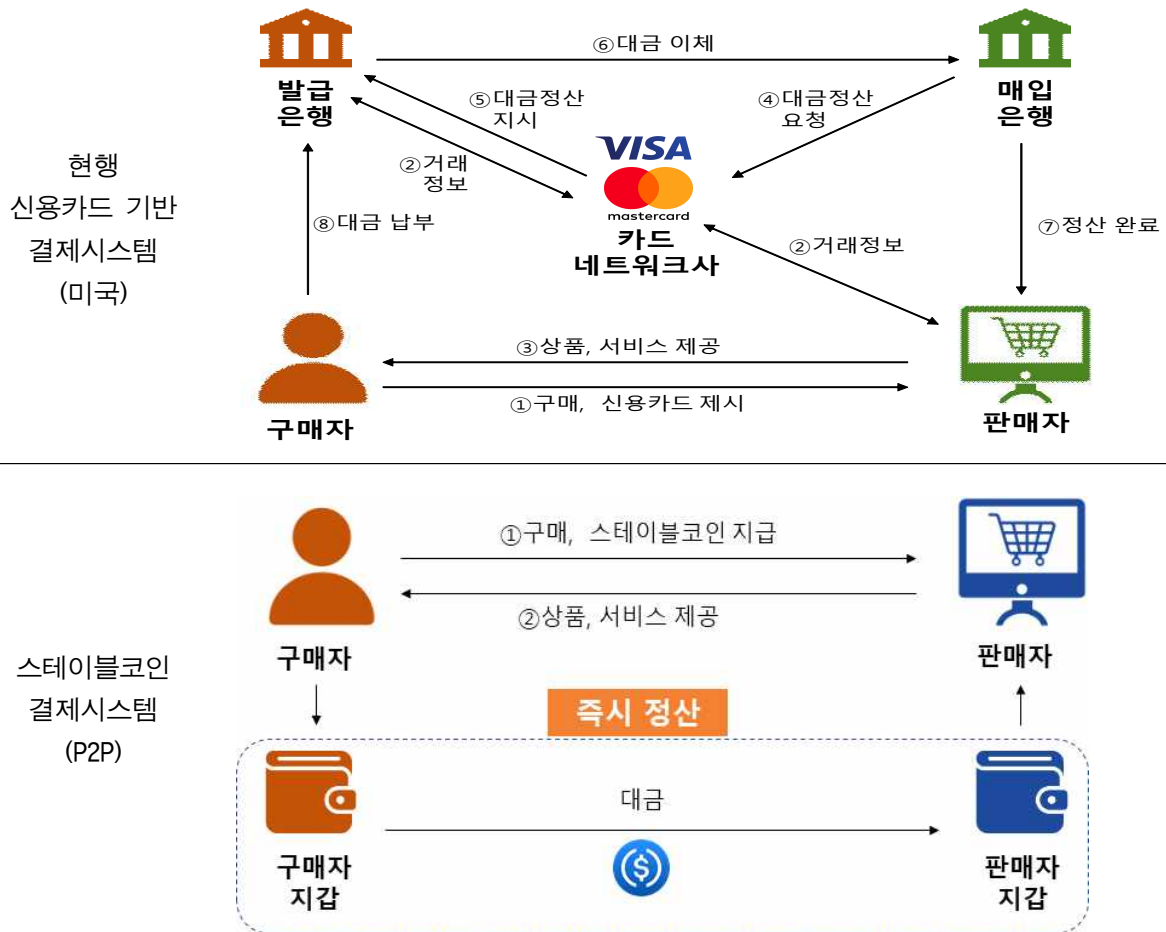
자료: 한국은행

스테이블코인 기반 지급결제 서비스는 기존 중개 프로세스를 단축하여 수수료 절감 및 대금 정산 주기 단축 등의 잠재적 이점을 제공할 수 있다. 예컨대 카드 발급은행(issuer), 매입은행(acquirer), 카드 네트워크 회사(예: Visa, Mastercard) 등 다수의 중개업자를 거치는 미국의 현행 신용카드 결제망을 스테이블코인 기반 P2P(Peer-to-Peer) 방식으로 대체할 경우 가맹점 수수료<sup>39)</sup>를 절감하고 수일이 소요되는 정산 주기를 거의 실시간으로 단축시킬 수 있는 잠재력을 가진다. 이를 위해 스테이블코인 기반 지급서비스 제공업자는 신용카드 결제망을 대체하는 블록체인 플랫폼으로 거래 처리 비용이 높은 이더리움 메인넷보다는 이더리움 Layer2(베이스 등), 트론·솔라나 등 처리 비용이 낮은 플랫폼을 보다 많이 채택<sup>40)</sup>하는 모습을 보이고 있다.

38) 토큰화 시장 규모는 2024년말 157억 달러에서 2025년 6월말 245억 달러로, 반년 만에 56.2% 증가하는 성장세를 보였다(RWA.xyz). 해당 시장은 2023년까지 연평균 12.5%~23.4%에 이르는 높은 성장률을 기록할 것으로 전망되고 있다(Ripple & BCG, 2025).

39) 미국의 경우 가맹점이 Visa 및 Mastercard에 지불하는 평균 수수료율은 2024년 기준 약 2.35%이다(MPC).

[그림 III-4] 현행 신용카드 결제시스템(미국)과 스테이블코인 결제 비교



자료: 한국은행

40) PayPal은 PYUSD를 2023년 8월 이더리움에서 발행한 데 이어 2024년 5월 솔라나, 2025년 9월 스텔라에서도 발행하기 시작하였다. 또한 소상공인에게 이커머스 플랫폼을 제공하는 Shopify는 지원하는 결제 수단으로 이더리움 Layer2 중 하나인 베이스에서 발행된 USDC를 추가할 계획을 2025년 6월 발표했다.



### 3. 국가간 지급의 효율성 제고

◆ 환거래은행을 통한 해외송금의 고비용 및 비효율성을 개선 가능

스테이블코인은 퍼블릭·비허가형 블록체인의 탈국경성으로 인해 국가간 지급서비스에 활용할 경우 효율성이 제고되는 잠재적 이점이 있다. 전통적인 지급결제시스템을 이용한 국가간 지급의 경우 은행 중심의 국제금융통신망(SWIFT)이 이용되고 환거래은행 등 여러 중개기관이 개입하게 된다. 반면 스테이블코인을 통한 해외 송금은 24시간, 휴일 없이 작동하는 인터넷망에서 이루어지고 중개기관이 줄어들기 때문에 수수료가 절감되고 처리속도가 빨라질 가능성이 있다. 실제로 북미 지역에서는 이주노동자를 주 대상으로 스테이블코인을 활용한 소액 외환송금 서비스<sup>41)</sup>가 출시되었다. Lemon, Airtm 등 남미 기반 핀테크업체들도 씨클과의 업무제휴를 통해 외환 송금 등에 USDC를 활용하고 있다. 한편 국내에서도 외국인 노동자들이 고용주에게 급여를 현금이나 계좌이체 대신 USDT 등의 스테이블코인으로 지급해달라고 요청하는 사례가 증가하고 있다고 보도된 바 있다.<sup>42)</sup>

#### 참고 III-3 기존 환거래은행을 통한 국가간 지급의 문제점

현재 국가 간 지급은 주로 환거래은행망(correspondent banking network)을 통해 처리된다. 이 경우, 수취 국가의 은행이 송신 국가의 은행과 직접 거래 관계가 없으면 자금이 바로 전달될 수 없기 때문에, 송금은 두 은행을 연결하는 여러 중개은행을 거쳐 이루어진다. 그 과정에서 각 은행이 수수료를 부과하고, 송금 통화를 현지 통화로 바꾸는 환전 절차도 추가 비용을 발생시킨다. 속도 측면에서도 제약이 큰데 국가별 시차와 은행 영업시간이 다르기 때문에 송금 지시가 실시간으로 처리되지 못하고, 하루 이상 걸리는 경우가 많다. 예를 들어 한국에서 브라질로 1,000달러를 송금할 경우, 두세 개 이상의 중개 은행을 거치면서 수수료가 수십 달러에 이를 수 있으며, 환전 손실까지 합치면 수취인이 받는 금액은 더 줄어든다. 이 때문에 국가간 송금은 여전히 비용이 높고 비효율적이라는 평가를 받고 있다. 현재 G20과 금융안정위원회(FSB)는 국가간 송금 비용을 2027년까지 1% 이하로 낮추기 위한 노력을 기울이고 있다.

41) 북미 지역에서 남미 이주노동자를 주요 대상으로 스테이블코인 기반 국가간 지급서비스를 제공하는 회사는 다음과 같다(FXC Intelligence, 2025).

기업	본사 소재지	출시 시점	활용되는 스테이블코인	수수료	처리 속도
Mansa	미국	2025.2월	USDT, USDC 등	1~3%	5분 이내
Bitso	멕시코	2025.2월	USDC 등	1.5%	1분 이내
Nuvei	캐나다	2024.12월	USDC	1.5%	수분 이내
PayPal	미국	2024.11월	PYUSD	1.75~3%	수초~30분 이내

42) 한국경제, [단독] ‘코인 월급’ 확산..외국인 노동자 “현금 대신 테더 달러”

<https://www.hankyung.com/article/2025051153391>





---

# IV

## 스테이블코인의 한계

1. 화폐의 단일성(singleness) 훼손	43
2. 블록체인 기술의 규제 준수 기능 및 한계	44
3. 블록체인 기술의 운영상 한계	51
4. 기존 지급결제시스템 구조 개선의 한계	53

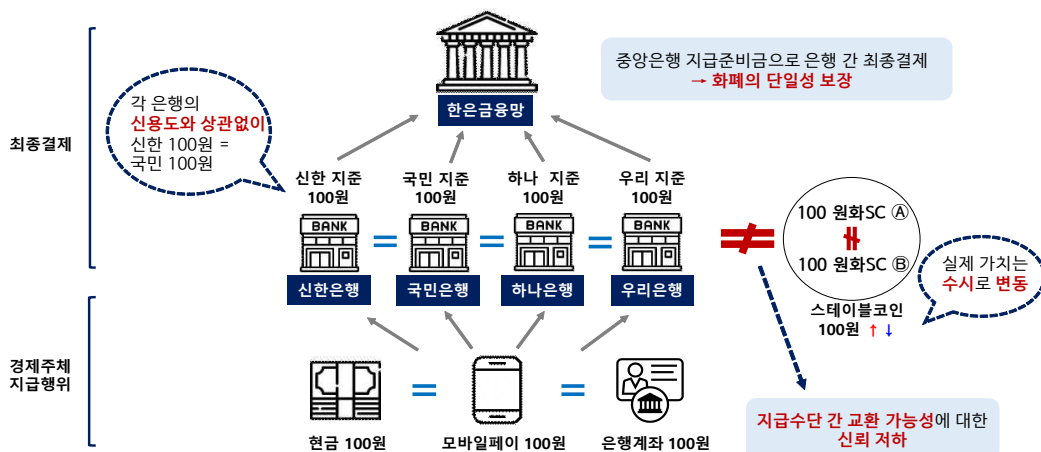


## IV. 스테이블코인의 한계

### 1. 화폐의 단일성(singleness) 훼손

스테이블코인은 중앙은행 제도에 기반한 통화·금융시스템을 통해 발행·유통되지 않는 독자적 생태계를 지향하는 구조적 특성을 지니고 있어 화폐의 단일성(singleness)을 충족시키기 어렵다. 상업은행은 민간의 경제활동과 수요에 맞추어 탄력적으로 예금통화를 공급한다. 중앙은행은 예금공급에 수반되는 은행들간 최종결제에 필요한 수단으로 법정통화(지급준비금)를 제공하고 필요시 최종 대부자로서 부족한 유동성을 공급한다. 이러한 이중(two-tier) 구조를 통해 통화의 종류에 관계없이 동일한 가치로 언제든지 교환될 수 있는 화폐의 단일성이 보장된다. 즉, 1단계에는 최종 결제 수단이자 절대적으로 신뢰할 수 있는 중앙은행 통화(현금 및 지급준비금)가 있고, 2단계에는 상환요구 시 언제나 1단계 중앙은행 통화를 지불하겠다는 약속에 기반하는 예금통화가 위치함으로써 국민들은 각 은행의 신용도에 관계없이 은행 예금을 동일한 가치로 받아들일 수 있는 것이다. 반면, 중앙은행 제도 밖에서 화폐대용재로 사용되는 스테이블코인은 법정통화와 항상 1:1로 교환될 수 있다는 보장이 없기 때문에 화폐의 가치가 사회에서 의심없이 수용되는 ‘No-Questions-Asked’ 원칙이 무너질 수 있다. 스테이블코인이 준비자산으로 100% 담보된다고 하나 위기 시 중앙은행의 최종 대부자 기능이 뒷받침되지 않는 근본적 한계로 인해 안정성에 대한 의문이 꾸준히 제기되고 있으며, 실제로 스테이블코인의 가치가 법정통화와 1:1로 대응되지 않는 디페깅(depegging) 현상이 빈번하게 발생<sup>43)</sup>한다.

[그림 IV-1] 화폐의 단일성



자료: 한국은행

43) 미국의 신용평가회사 Moody's에 따르면 2023.1.1일부터 11.6일까지 주요 법정통화 담보 스테이블코인에서 디페깅은 609회 발생하였다. 지난 2023년 3월 실리콘밸리은행(SVB: Silicon Valley Bank) 파산 당시 동 은행에는 USDC 발행사인 씨클의 준비자산 33억 달러(전체 준비자산의 약 8%)가 예치되어 있었으며, 법정통화와 1:1로 교환되지 못할 수 있다는 불안심리의 여파로 USDC의 가치가 0.88달러까지 하락한 바 있다.

## 2. 블록체인 기술의 규제 준수 기능 및 한계

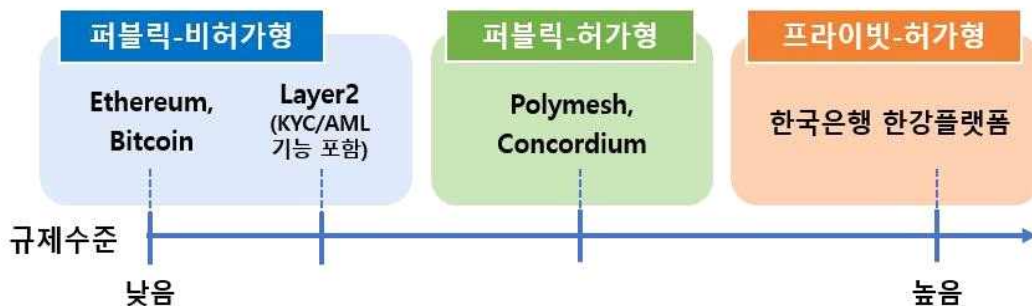
- ◆ 퍼블릭·비허가형 블록체인은 금융규제(예: AML) 준수를 위해 화이트리스트·블랙리스트·지오펀싱 등 다양한 KYC 기능을 도입하고 있으나 규제 준수에 한계가 존재
- ◆ 일부 퍼블릭·허가형 블록체인도 플랫폼 자체에 신원 확인(KYC) 기능을 도입하는 등 개선 노력을 기울이고 있으나 아직 충분한 수준은 아님

블록체인 플랫폼은 접근 허가 방식에 따라 퍼블릭 블록체인과 프라이빗 블록체인으로 구분할 수 있다. 또한 운영기관의 참여자 활동 유형에 대한 제한 여부에 따라 허가형과 비허가형으로 나누어 진다. 퍼블릭 블록체인은 개방성과 확장성 측면에서 강점이 있으나, 거래 주체에 대한 KYC/AML 등 규제 준수가 어려워 자금세탁, 외환규제 회피 등에 이용될 소지가 크다. 반면 프라이빗 블록체인은 자체 정책에 따라 신원이 확인된 거래 주체만 참여할 수 있어 규제 준수가 용이하다. 이에 따라 화폐대용재 성격이 있는 스테이블코인의 경우 누구나 참여 가능하여 확장성은 유지하면서도 신원 확인 정도에 따라 활동 유형<sup>44)</sup>을 제한할 수 있는 퍼블릭·허가형이 규제 준수형 블록체인의 대안 중 하나로 논의되고 있다.

[표 IV-1] 블록체인 플랫폼의 분류

		활동 통제 수준	
		허가형	비허가형
접근 허가 방식	퍼블릭	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 누구나 참여하여 열람 가능</li> <li>■ 운영기관이 참가자의 활동 유형을 제한 (예) 폴리메시(Polymesh), 컨코디움(Concordium)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 누구나 참여·열람·활동이 가능</li> <li>■ 스마트계약 배포 가능 (예) 이더리움 등 대부분의 블록체인</li> </ul>
	프라이빗	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 제한된 회원만 초대 기반 참여</li> <li>■ 운영기관이 활동 유형을 제한 (예) 한국은행 한강 플랫폼</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ 개념상으로만 존재</li> <li>■ 허용된 사용자에게 대해 추가 승인이 불필요</li> </ul>

[그림 IV-2] 토큰화 플랫폼별 규제수준



자료: 한국은행

44) 개인간 자금 거래, 스마트계약 배포 및 호출 등

이더리움, 솔라나 등의 퍼블릭·비허가형 블록체인에서는 일반적으로 모든 거래내역이 투명하게 기록되나, 플랫폼 참가 과정에서 거래 주체에 대한 신원 확인(KYC)이 없는 근본적인 문제점이 있다. 특히 가상자산 거래소에서 신원 확인이 되지 않은 비수탁형 지갑(Non-custodial Wallet)으로 자금이 이전된 후 발생하는 거래는 규제를 회피하기 용이하고 감시·감독도 어렵다. 이에 따라 일부 가상자산 사업자들은 퍼블릭·비허가형 블록체인 플랫폼에서의 불법행위를 줄이고자 자발적으로 접근제어 관련 다양한 스마트계약 기능들을 도입하고 있다.<sup>45)</sup> 다만 거래비용이 증가하거나 처리속도가 저하될 수 있으며, 기술적으로도 아직 완전하지 않다는 한계가 존재한다. 최근에는 베이스 등 Layer2 기반 규제 준수 모델도 제시되고 있는데, 이는 본래 거래처리 속도 향상을 위해 활용되는 Layer2에 KYC/AML 등의 규제 기능을 결합하여 사전 신원이 확인된 이용자만 참여할 수 있도록 제한하는 방식이다.

퍼블릭·허가형 블록체인은 규제 준수 기능을 보다 강화하기 위해 스마트계약 등을 활용한 개별적 접근제한 구현방식이 아니라 플랫폼 자체에 신원 확인(KYC) 기능을 탑재하는 방식을 도입했다. 예를 들어, Concordium, Polymesh 등의 블록체인 플랫폼은 모든 거래 당사자에게 신원 확인(KYC)을 필수로 요구한다. 이들 블록체인 플랫폼에서는 외부 신원 인증업체(Sumsub, Jumio 등)가 이용자의 신원을 직접 확인하고 KYC ID<sup>46)</sup>를 생성하며, 이용자는 부여된 KYC ID를 통해 신원 인증이 필수적인 거래 또는 특정 조건이 필요한 거래를 할 수 있다. 이 과정에서 KYC ID를 지원하는 영지식 증명 기술(zero-knowledge proof)<sup>47)</sup> 등을 활용하면 온체인 상에서 본인의 신원정보를 모두 드러내지 않고도 특정 거래를 위한 조건(나이, 국가, 거주지 등)을 충족한다는 사실을 증명할 수 있다. 다만 KYC ID를 발급받은 후 신원 정보가 변경되었음에도 불구하고 이용자가 이에 대한 갱신이 없는 상태에서 동 KYC ID를 유효기간 만료 전까지 불법거래 등에 악용할 수 있는 한계가 있다. 또한 퍼블릭·허가형 블록체인은 확장성을 위해 크로스체인 브릿지<sup>48)</sup> 등을 통해 타 블록체인과 연결이 이루어지는 경향<sup>49)</sup>이 있어, 규제수준이 낮은 블록체인과 연결될 경우 퍼블릭·허가형 블록체인에서 신원확인 등을 실시하더라도 규제 회피 등의 위험이 사라지지 않는다.<sup>50)</sup>

45) 화이트리스트팅(whitelisting)은 사전 신원 확인(KYC) 등의 조건을 설정하고 이를 충족한 이용자에게 한해 접근을 허용하는 방식이고, 블랙리스트팅(blacklisting)은 제재 국가, 범죄 등과 관련이 있는 지갑 주소에 대해서는 특정 거래나 기능을 제한하는 방식이다. 아울러 온라인 상에서 지리적 경계를 포함한 위치 관련 정보를 통해 특정 국가 및 특정 국가의 이용자 등의 접근을 허용하거나 제한하는 지오펜싱(geo-fencing)도 있다.

46) 통상 블록체인 관련 업계에서 쓰이는 디지털 신원 또는 검증 가능한 증명 형태의 식별자(identifier)로서, 신원 인증 절차를 통해 이용자의 신원을 확인하고 해당 블록체인에서 규제 준수 자격을 증명하기 위해 발급된다.

47) 비밀정보를 공개하지 않고 그 정보가 사실임을 증명할 수 있는 기술이다.

48) 서로 다른 블록체인 네트워크 간에 토큰이나 데이터를 이전할 수 있도록 연결하는 기술·프로토콜을 말한다. 이를 통해 사용자는 특정 블록체인에서 발행된 스테이블코인을 다른 블록체인으로 이동시켜 활용할 수 있으나, 보안 취약성과 자금세탁 위험 노출 가능성이 지적된다.

49) 일반적으로 프라이빗 블록체인은 타 블록체인과의 연결이 매우 제한적이다. 한국은행 한강 플랫폼의 경우 승인받은 블록체인 네트워크에 한정하여 연결할 수 있다.

50) 다만, 일부에서는 현금과 예금으로 이루어지는 기존 통화 금융시스템 내에서도 완벽한 KYC 및 자금 통제

[표 IV-2] 블록체인의 자금세탁방지 규제 준수 관련 기능 및 필요사항

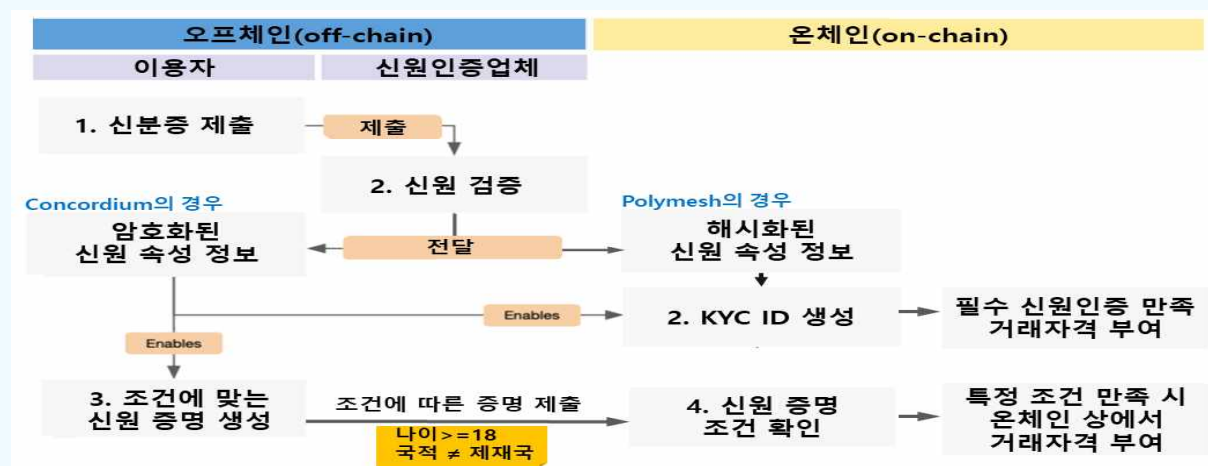
규제 준수 기능	수행 방식	보완 필요 사항
KYC ID	플랫폼 차원에서 도입, 외부 신원 인증업체 활용	이용자의 신원정보 변경시 신원 재점검 필요, 외부 신원 인증업체의 신뢰성 확보
화이트리스트 블랙리스트	KYC 정보 <sup>1)</sup> , 스마트계약	개별 스마트계약 기반 실행에 따른 비용 및 시간 증가 등의 문제 해결
지오펜싱	위치 정보, 스마트계약	위치 정보의 손쉬운 변경에 대한 대응
Layer2	메인 플랫폼 외부에서 KYC 정보 등을 활용	메인 플랫폼과 Layer2간의 데이터 검증 일관성 확보 및 운영 주체와 감독체계 명확화
이상거래 탐지 및 블록체인 거래 분석	외부 블록체인 분석업체 활용, 플랫폼 자체 분석	의심 거래 발생시 보고주체 명확화, 유관업체와 수사당국 간 긴밀한 협조체계 마련

주: 1) KYC가 필수 요구사항인 Concordium, Polymesh 등의 블록체인 플랫폼에서 채택  
자료: 각 기업 홈페이지, 한국은행 재구성

#### 참고 IV-1 퍼블릭·허가형 블록체인 플랫폼의 KYC ID 수행 과정(예시)

1. 이용자는 KYC ID 생성을 위해 신분증을 신원 인증업체에 제출한다.
2. 신원 인증업체는 신원을 검증하고, 이름, 생년월일 등의 세부 신원정보를 암호화하거나 해시화하여 이용자와 블록체인 플랫폼에게 전달하며, 블록체인 플랫폼은 이용자의 KYC ID를 생성한다.
3. 이용자는 신원 인증이 필수적으로 요구되는 거래를 위해 계정을 생성하거나, 특정 조건<sup>51)</sup>이 필요한 거래에서 조건 충족 여부를 검증한다. 이후 이용자는 신원 속성 정보를 조합하고 증명을 생성하여 이를 제출한다.
4. 신원 증명을 받은 주체는 이를 검증<sup>52)</sup>하고 조건 만족 시 온체인 상 거래자격을 부여한다.

##### KYC ID를 통한 조건부 거래 수행 과정



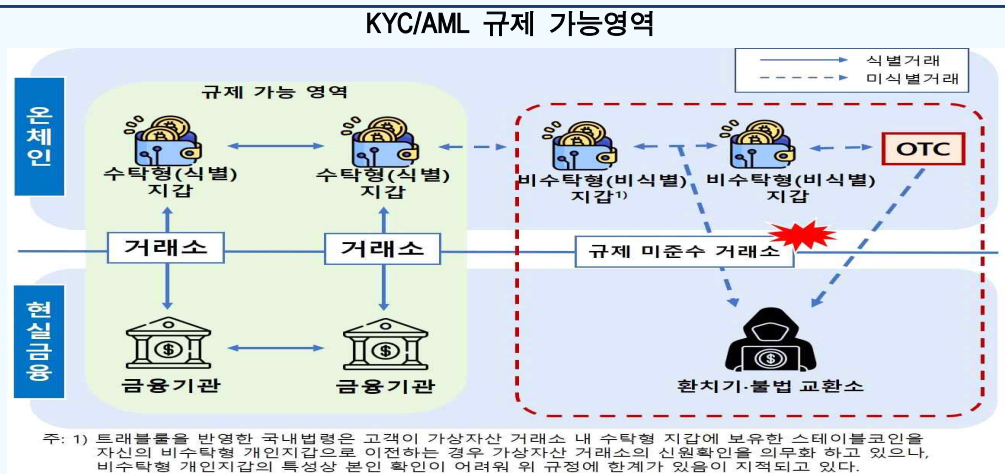
자료: Concordium, 한국은행 재구성

가 어려움을 고려할 때 이러한 규제 준수형 블록체인이 개방성과 규제 준수 간 균형을 유지할 수 있는 현실적인 대안이라는 주장도 있다.

51) 예: 제재국 국민이 아닌 18세 이상의 성인만 거래 가능

## 참고 IV-2 스테이블코인 거래 과정에서 KYC/AML 규제 가능영역

스테이블코인이 발행사를 통해 발행·환수되거나 거래소를 통해 법정통화와 교환되는 과정에서는 KYC/AML 절차를 진행하고 의심거래를 모니터링할 수 있다. 하지만 국가간 가상자산 거래소의 자금세탁방지 규제수준에 격차가 존재하기 때문에 규제수준이 낮은 거래소<sup>53)</sup>가 자금세탁 등의 창구로 악용될 수 있다. 또한 고객확인이 되지 않은 비수탁형 지갑으로 자금이 이동된 후 퍼블릭 블록체인 내에서 유통되는 과정에서는 규제 적용이 어렵다.



자료: 한국은행

## 참고 IV-3 블록체인의 자금세탁방지 규제 준수 관련 보완 필요사항

퍼블릭 블록체인에서 이루어지는 기술 기반 규제 준수 기능은 기존 은행의 엄밀한 규제 준수 체계 및 조직문화 등에 비추어 볼 때 허가형·비허가형에 관계없이 여러 가지 보완할 부분이 있는 것으로 평가된다.

퍼블릭 블록체인 플랫폼에서 의심 거래를 보고하고 의심스러운 활동에 대한 총괄적인 모니터링을 주도적으로 수행하는 주체가 필요하다. 블록체인 플랫폼은 일반적으로 지갑 주소 기반 거래 분석 솔루션<sup>54)</sup>을 활용해 의심스러운 거래를 탐지한다. 동 솔루션은 주로 내부 인력의 모니터링, 축적된 온체인 거래정보, 인공지능 모델 등을 통해 개별 거래의 위험을 분석하지만 지갑주소의 실제 소유자가 누구인지는 직접 알 수 없으며, 이러한 한계는 발행자, 유통업자, 거래분석 서비스 업체도 동일하다. 의심 거래 관련 이용자의 신원 파악 및 위험평가, 거래 차단 등의 업무는 블록체인 플랫폼이 독자적으로 할 수 없고 발행자 및 유통업자, 신원 인증업체, 수사당국 등 각기 다른 역할을 담당하는 여러 주체

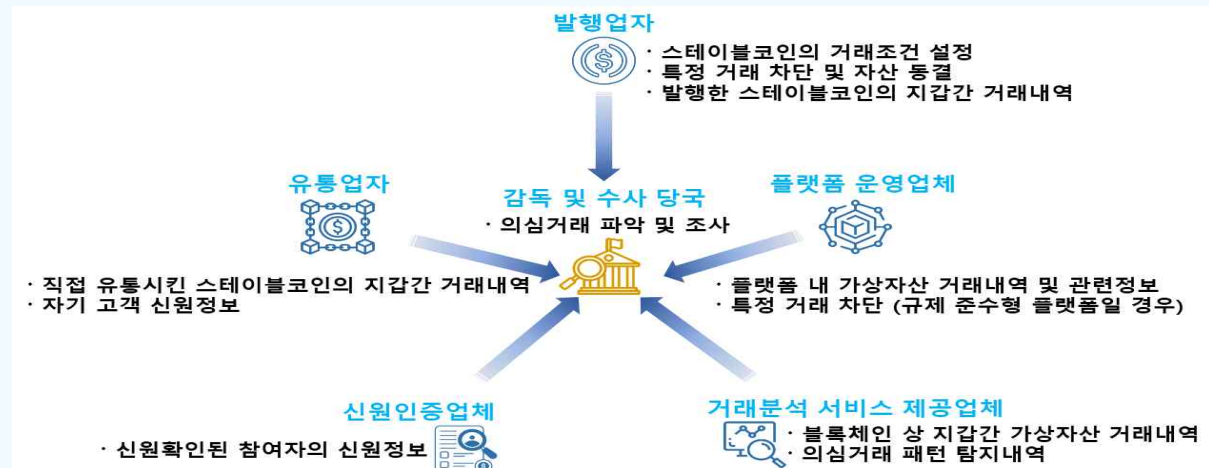
52) Concordium은 참가 노드들이 검증하고, Polymesh는 플랫폼에서 승인한 노드 및 규제 준수 운영자가 검증한다.

53) 미 재무부는 범죄자들이 캄보디아 가상자산 거래소인 후이원을 통해 2021.8월부터 2025.1월까지 약 5.5조원 규모의 범죄 수익금을 세탁한 것을 확인하였다.

54) 블록체인 상의 거래 내역과 지갑 주소 등을 분석하여 의심스러운 자금 흐름을 추적하고 이상거래를 탐지하는

들과의 협력이 필수적이다. 이와 같은 방식은 은행이 자기 책임 하에 고객 확인의 전 과정과 위험평가, 지속적인 모니터링, 계좌동결 등 모든 규제 준수 활동을 주도하는 방식과 차이가 있다.

### 블록체인 생태계에서 의심 거래 파악 및 보고 관련 역할 분산



자료: 한국은행

또한 퍼블릭 블록체인 플랫폼에서 도입한 신원 확인의 실효성을 제고해야 한다. KYC 기능이 보강된 규제 준수형 블록체인 플랫폼의 경우도 이용자의 신원이 특정거래 조건에 충족한다는 사실 여부만을 알 수 있으며, 이용자가 KYC ID 발급 후 신원정보가 변경된 상태에서 유효기간 동안 자유롭게 불법적인 거래를 하는 것을 막기가 어렵다. 이에 따라 은행 수준의 자금세탁방지 규제 준수를 위해서는 블록체인 상에서 지갑 주소가 아닌 이용자별 온체인 활동을 모니터링하고 이를 기반으로 이용자의 위험을 지속적으로 평가하고 관리하는 방안이 긴요하며, 신뢰성 확보를 위해 신원 인증업체는 감독기관의 규제 대상으로 지정될 필요가 있다.

마지막으로 퍼블릭 블록체인 플랫폼에서 자금세탁방지 업무를 담당할 인력의 전문성이 확보되어야 한다. 지갑 주소에 기반한 블록체인 거래분석 솔루션은 전자지갑의 거래 활동 등을 종합적으로 고려하여 위험 수준을 판별한다. 하지만 경험과 노하우가 필요한 영역에서는 첨단 기술이 사람의 판단을 대체할 수 없다는 것은 학계 및 산업계 전문가들도 인정하고 있다. 복잡한 사례가 발생하는 경우에는 솔루션의 정보 외에 은행 수준의 오랜 업무 경험과 지식 등을 결합하여 위험 요인을 식별하고 다각적인 검토를 해야 이상 거래 여부를 보다 정확히 결정할 수 있다.

솔루션이며, 대표적으로 Chainalysis, TRM Labs 등의 업체가 이를 제공한다.

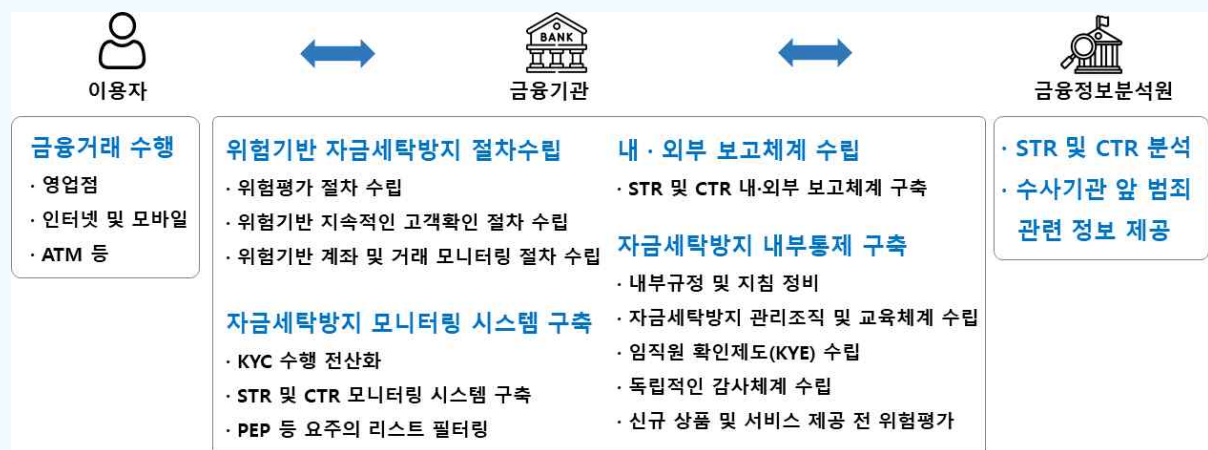


#### 참고 IV-4 국내 금융기관의 자금세탁방지 규제 준수 사항

우리나라는 국제자금세탁방지기구(FATF)의 권고사항을 반영하여 자금세탁 및 테러자금 조달 방지 관련 법령을 제정하였다. 대표적으로 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」에 의거하여 일반적인 고객 확인(CDD, Customer Due Diligence) 및 강화된 고객 확인(EDD, Enhanced Due Diligence), 의심 거래 보고(STR, Suspicious Transaction Report), 고액 현금거래보고(CTR, Currency Transaction Report) 등을 규정하였다. 이에 따라, 금융기관은 KYC 제도를 수행하기 위해 일반적인 고객 확인(CDD)을 진행한다. 비대면 거래, FATF 지정 위험국가의 고객(개인, 법인 및 단체 등)과 같이 이용자 또는 상품의 위험이 큰 경우 거래목적, 자금원천 등을 확인하는 강화된 고객 확인(EDD)을 진행한다. 특히 외국의 정치적 주요 인물(PEP, Politically Exposed Persons)에 대해서는 거래를 차단하거나 거래 관계 수립시 고위경영진의 승인 절차를 거쳐야 한다.

또한 금융기관의 보고책임자는 자금세탁이 의심되거나 또는 의심할 만한 합당한 근거가 있는 거래의 경우 금융정보분석원에 지체없이 보고해야 한다. 보고책임자는 거래 모니터링 시스템 등을 통해 도출된 거래를 종합적으로 검토한 후 의심 거래로 결정한 날로부터 3영업일 이내 거래상대방, 거래내용, 의심 근거, 관련 자료 등을 취합하여 금융정보분석원장에게 보고해야 한다. 마지막으로 금융기관은 1거래일 동안 동일인 명의의 거래를 합산한 금액이 1천만원 이상의 고액 현금거래일 경우 30일 이내 금융정보분석원장에게 보고해야 한다.

#### 금융기관의 자금세탁방지 규제 준수 체계



자료: 금융정보분석원

#### 참고 IV-5 유럽 내 핀테크 및 가상자산 서비스 제공업체의 AML 규제 준수에 관한 평가

유럽 은행감독청(EBA)은 2025년 7월 핀테크, 가상자산 서비스 제공업체 등의 자금세탁 관련 규제 준수에 대한 평가의견을 담은 「유럽연합의 금융부문에 영향을 미치는 자금세탁 및 테러자금 조달 리스크에 관한 의견서」<sup>55)</sup>를 발표하였다. EBA는 자금세탁 및 테러자금 조달 목적의 금융시스템 이용 방지에 관한 규제((EU)2015/849) 제6조 제5항에 따라 2년마다 유럽연합 회원국 감독기구 대상 서베이, 자체 입수자료 등을 종합하여 의견서를 작성하고 있으며, 이번 의견서는 2022년부터 2024년까지의 자료를 토대로 작성되었다.

동 의견서에서 EU회원국 감독기구의 상당수(69%)는 핀테크업체에 대해 자금세탁 및 테러자금 조달 리스크가 높은 수준이거나 증가한 것으로 평가하였다. 특히 핀테크업체들은 자금거래 심사 및 모니터링 시스템의 이상 알림을 처리하기 위한 인력이 충분하지 않았으며, 해당 알림을 분석할 수 있는 경험과 실력이 부족한 경우도 있었던 것으로 조사되었다. 또한 회원국 감독기구는 AML 규제 관련 리스크 이해(52%), 고객 확인 조치(48%), 자금거래 모니터링(52%)이 적절하지 않다고 평가하였다.

가상자산 서비스 제공업체에 대해서는 회원국 감독기구들의 절반 정도(53%)가 자금세탁 및 테러자금 조달 리스크에 대한 이해 부족을 상당한 문제로 지적하였다. 실제로 특정 가상자산 서비스 제공업체는 자금세탁 및 테러자금 조달 리스크를 평가하는 방법론이 미흡하였고, 이로 인해 고객의 위험을 부적절하게 평가하여 2024년 44만 유로의 벌금을 부과받았다.

또한 감독기구는 규제 관련 기술<sup>56)</sup>을 도입한 핀테크, 가상자산 서비스 제공업체 등에 대해 규제 관련 기술의 외주(55%), 효과적인 모니터링 체계를 갖추지 않은 자동화(46%), 자체 기술 및 경험 부족(36%) 등 세 가지 요인이 자금세탁 및 테러자금 조달 리스크를 높인다고 평가하였다.

한편 유럽형사경찰기구(Europol)는 가상자산이 테러자금 조달의 수단으로 쓰이고 있는 가운데, 그 대상이 비트코인에서 상대적으로 가치가 안정된 스테이블코인으로 바뀌고 있는 현상을 발견하였다.

55) 「Opinion of the European Banking Authority on money laundering and terrorist financing risks affecting the EU's financial sector」 (2025.7월).

56) AML/CFT, KYC, 리스크관리, 규제 보고 등 규제 준수 업무를 보다 효율적으로 수행할 수 있도록 지원하는 기술 솔루션 등을 의미한다.

### 3. 블록체인 기술의 운영상 한계

- ◆ 퍼블릭 블록체인의 경우 거래 처리속도, 네트워크 안정성 등의 측면에서 한계점을 지니고 있음
- ◆ 이러한 점을 감안 시 기관간 자금이체나 중요 소액결제, 토큰화 국채거래 등 신뢰성이 반드시 요구되는 거래에 프라이빗·허가형 블록체인이 보다 적합할 수 있음

**퍼블릭·비허가형 블록체인은 거래 처리 속도, 네트워크 안정성 등의 측면에서 운영상의 한계가 존재한다.** 주요 스테이블코인이 발행·유통되는 블록체인<sup>57)</sup>을 보면 가상자산 거래를 넘어 일상생활의 안정적 지급결제시스템으로 기능하기에는 아직 미흡한 부분들이 많다. 우선, 높은 거래 처리 비용과 변동성이다. 블록체인의 거래 수수료는 네트워크 혼잡도에 따라 수시로 변동<sup>58)</sup>하며, DeFi 내에서 예치·대출 등 복합적인 거래를 수행하는 경우, 각 거래 단계마다 수수료가 별도로 부과되어 단순 송금보다 훨씬 많은 비용이 발생한다.<sup>59)</sup> 다음으로 느린 거래 처리 속도(TPS, transactions per second)와 확장성의 한계이다. 이더리움의 경우 블록 생성 시간에 맞춰 거래를 일괄 처리(batch processing)하는 구조적 특성으로 인해 초당 거래 처리 속도(15~30건 수준)가 기존 지급서비스나 중앙화 거래소에 비해 현저히 느리다. 스테이블코인이 보편적 지급수단으로 쓰이기 위해서는 이러한 느린 처리 속도가 더욱 큰 문제로 부각될 수 있다. 한편 처리 속도 향상을 위해 이더리움 Layer2(베이스 등), 솔라나 등 고속체인이 개발되고 있으나 이러한 체인들은 검증자(validator) 수가 상대적으로 적어 네트워크의 안정성이 낮아지는 문제<sup>60)</sup>가 발생하게 된다. 실제로 2021년 9월 솔라나 체인에서는 네트워크 마비가 발생하여 약 17시간 동안 서비스가 중단된 바 있다.

**퍼블릭·허가형 블록체인 또한 규제 준수 기능 강화 등의 장점에도 불구하고 거래 처리 속도, 거래 기밀성 확보 및 상호운용성 측면에서는 한계를 지닌다.** Polymesh, Concordium, 씨클이 도입하기로 한 Arc 등과 같은 규제 준수형 플랫폼은 다수 노드의 분산 합의 및 신원 확인 절차 등에 따른 높은 복잡도로 인해 거래 처리 속도가 프라이빗 블록체인에 비해 여전히 느리다.<sup>61)</sup> 또한 퍼블릭 블록체인에서는 플랫폼에 참

57) 블록체인별 스테이블코인 발행 비중은 이더리움(49.6%), 트론(31.9%), 솔라나(4.3%) 등 순이다 (DeFiLlama, 2025년 7월 10일 기준).

58) 2025년 상반기 중 일평균 이더리움 거래 처리 수수료는 최고 \$2.3, 최저 \$0.2 수준이었다(ychart).

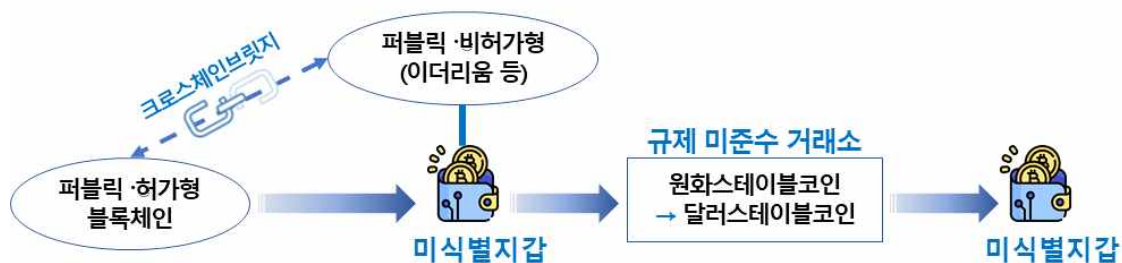
59) 실제로 이더리움에서 USDT를 송금하는 데 2025년 7월 10일 기준 약 0.45달러의 수수료가 발생한 반면, 유니스왑(Uniswap)을 통해 가상자산을 교환하는 거래에서는 약 1.53달러의 수수료가 발생하여 약 3배의 차이를 보였다(Etherscan 기준).

60) 블록체인은 확장성, 보안성 및 탈중앙화를 동시에 확보하기 어려운 구조적 딜레마(trilemma)가 존재한다. 예를 들어, 확장성을 높이기 위해 검증자 수를 줄이거나 오프체인 솔루션을 활용할 경우 탈중앙화가 약화되며, 보안을 강화하기 위해 합의 참여자 수를 늘리면 거래 처리 속도 저하, 즉 확장성에 문제가 있다.

61) 규제 준수형 플랫폼의 초당 거래 처리 속도(Polymesh 1,000~1,500건, Concordium 2,000건 정도)는 이더리움 대비 대폭 빨라졌으나 프라이빗·허가형(약 4,000건)보다 여전히 낮은 수준이다.

여하고 있는 제3자가 거래내역을 열람할 수 있기 때문에 개인정보보호 기능이 강화되더라도 기밀성을 완벽히 보장하기 어렵다. 이는 금융기관, 기업 등 거래 주체의 대금 결제 시점 및 빈도, 거래 상대방의 지갑주소 등이 외부에 노출될 수 있음을 의미하며, 이 과정에서 민감한 경영 정보가 공개되는 결과를 초래할 수 있다. 한편, 퍼블릭·허가형 블록체인이 생태계 확장을 위해 규제 준수 수준이 낮은 퍼블릭·비허가형 블록체인과 크로스체인 브릿지 등을 통해 연계할 경우 규제 준수 기능이 무력화될 우려가 있다. 예를 들어, 허가형 블록체인의 스테이블코인을 신원 확인(KYC) 기능이 없는 블록체인(예: 이더리움 등)의 미식별 전자지갑으로 옮긴 후 탈중앙화 거래소를 통해 달러 스테이블코인으로 교환할 수 있으며, 이 경우 자금 흐름 추적이 불가능해진다. 아울러 거래 정보가 공개되는 환경에서는 향후 양자컴퓨팅 기술 발전에 따라 이른바 ‘현재 저장 후 복호화 공격(SNDL, Store Now, Decrypt Later)’<sup>62)</sup> 위협에 취약한 문제가 부각될 수 있다.

[그림 IV-3] 퍼블릭·허가형 블록체인의 규제 우회 위험



자료: 한국은행

이러한 점을 감안할 때 규제 준수 용이성, 거래처리 속도, 확장성, 기밀성 및 보안 측면에서 보다 우수한 프라이빗·허가형 블록체인이 기관간 자금이체나 중요 소액결제, 토큰화 국제거래 등 신뢰성이 반드시 요구되는 거래에 보다 적합할 수 있다.<sup>63)</sup> 프라이빗·허가형 블록체인은 높은 수준의 결제 안정성과 효율성이 필요한 분야에 활용될 것으로 예상된다. 다만 프라이빗·허가형 블록체인과 퍼블릭 블록체인을 연결할 수 있는 스마트계약, 브릿지 등 상호운용성을 제고하기 위한 기술<sup>64)</sup>을 한층 더 발전시킬 필요가 있다.

62) 지금 암호화된 데이터를 별도로 저장했다가, 향후 양자컴퓨터를 통해 강력한 연산 기술이 개발될 경우 저장했던 데이터를 해독하는 공격 방식이다.

63) JP모건은 자체 블록체인 플랫폼인 Kinexys에서 토큰화된 예금(JPM Coin)을 활용하여 기관투자자를 대상으로 한 환매조건부채권 거래를 처리하고 있으며, Partior(JP모건, DBS, Temasek 등이 공동으로 설립한 프라이빗 블록체인 플랫폼)는 참가 은행들의 토큰화된 은행 예금을 활용하여 국가간 지급, 외환 결제 등을 수행한다. 한편, JP모건은 예금을 토큰화한 JPMD를 퍼블릭 블록체인(Base)에서 시범 발행하여 RWA(실물 자산) 등과의 상호운용성을 확보하는 전략도 병행하고 있다.

64) 예를 들어 외부 플랫폼에서 발행된 토큰화된 자산을 프라이빗 블록체인으로 이동할 때 처분 제한(lock)을 설정하고 동 자산을 기반으로 새로운 토큰을 발행하기 위한 방식이 있다.

#### 4. 기존 지급결제시스템 구조 개선의 한계

- ◆ 스테이블코인은 결제 취소·반품 등 소비자의 복잡한 거래 행태에 대응하기 어렵고, 거래 완료 후 환불에는 별도의 반대 거래가 필요해 추가 수수료가 발생 가능
- ◆ 국내 지급결제 인프라는 수수료, 속도, 접근성 측면에서 이미 세계적으로 우수해 스테이블코인이 제공할 추가 효용이 제한적
- ◆ 국가간 지급의 속도 및 비용은 송금 플랫폼의 기술적 특징 외에 자금세탁방지 및 외환 규제 준수 등 제도적 요인에도 많은 영향을 받음

스테이블코인은 다수 구매자의 상품 반품, 결제 취소 등 복잡한 거래 행태에 적절히 대응하기 어려운 구조적 특징을 지니고 있다. 이커머스 플랫폼은 이용자 편의를 위해 반품, 취소 등 다양한 부가서비스를 제공하는데, 실제 반품률<sup>65)</sup>이 약 20%에 달할 정도로 거래 취소가 빈번하다. 플랫폼들은 통상 일정 기간의 정산 유예 기간을 두어 이에 대응한다. 하지만 퍼블릭·비허가형 블록체인 기반의 스테이블코인으로 P2P 결제를 할 경우 거래가 완료되면 취소가 어려워 판매자는 구매자에게 다시 환불 금액을 송금하는 별도의 반대 거래를 해야 한다. 이 경우 스테이블코인을 다시 이체하거나 스테이블코인을 법정통화로 바꾸어 송금하는 등의 추가적인 절차가 필요하고 이 과정에서 추가적인 수수료가 발생할 수도 있다. 또한 일반 상점의 재고관리, 매출관리 등이 POS 단말기와 같은 기존 결제인프라에 의존하고 있다는 점, 대부분의 상거래가 불특정 다수의 이용자와 다수의 가맹점 간(many to many)에 이루어지는 점을 감안할 때 기존 중개 프로세스를 완전히 배제하고 모두 P2P로 대체한다는 것은 비현실적일 수 있다. 실제로 스테이블코인이 상거래 지급결제에서 활용되는 경우에도 Visa, Mastercard 등 기존 카드사 네트워크에 의존하는 경우도 있어 스테이블코인 도입이 의미 있는 수준의 수수료 절감으로 이어질지는 불확실하다.

또한 국내 지급서비스는 다른 국가에 비해 수수료가 저렴하고 처리 속도가 빠를 뿐만 아니라 이용자 접근성까지 양호하여 스테이블코인이 가져다 줄 지급수단으로서의 추가적 효용이 크지 않을 수 있다. 국내 디지털 지급서비스의 경우 24시간 실시간 지급이 가능한 전자금융공동망, 빅테크 등이 제공하는 간편지급·송금 등으로 인해 해외 대비 속도, 비용, 편의성 측면에서 매우 우수하다. 15세 인구 기준으로 우리나라 디지털 결제서비스 이용(지급 및 수취) 경험률은 97.9%로, 전 세계 평균 64.1%를 상회하고 있다(World Bank, 2021). 아울러 고비용 지급수단으로 인식되는 신용카드 역시, 정부의 결제수수료 경감 정책<sup>66)</sup> 등으로 소상공인이 실제 부담하는 비용은 낮아지고 있으며,

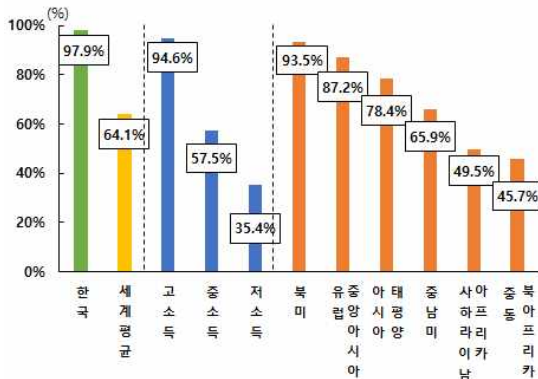
65) NRF & Happy Returns(2024)에 따르면 2024년중 미국 소비자의 평균 반품률(구매액 기준)은 16.9%이며 온라인의 경우 이보다 높은 20.4%로 추산된다.

66) 우리나라에서는 연매출 3억 원 이하 소상공인의 카드 수수료율은 0.5%에서 0.4%로 인하되어, 전체 305만



대금 정산주기도 단축되는 추세<sup>67)</sup>이다. 따라서 스테이블코인 기반 지급서비스가 도입 되더라도 이용자와 가맹점이 체감할 만한 질적 개선을 기대하기 어려울 수 있다.

[그림 IV-4] 디지털 결제서비스 이용 경험률



주: 1) 2021년말 기준  
자료: Worldbank

[표 IV-3] 한국 및 미국 신용카드 수수료를 추이

(%, %p)

구분	2024	2025	증감(B-A)
한국 (영세 <sup>1)</sup> )	0.50	0.40	-0.10
(중소 <sup>1)</sup> )	1.10~1.50	1.00~1.45	-0.05~0.10
(일반 <sup>1)</sup> )	2.07	2.07	-
미국	2.26 <sup>2)</sup>	2.35 <sup>2)</sup>	+0.06

주: 1) 연매출 3억 이하 영세, 3억~30억 중소, 30억 초과 일반  
2) 각각 2023년 및 2024년 수치 기준  
자료: 금융위원회, MPC(Merchant Payments Coalition)

국가간 지급서비스의 경우 기존 지급결제인프라에서도 이를 개선하려는 노력이 활발히 진행되고 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 국제기구는 글로벌 교역 확대, 해외 이주노동자 증가 등을 고려하여 국가간 지급서비스 개선에 관심을 가지고 있고 금융안정위원회(FSB)와 국제결제은행(BIS)은 이와 관련한 종합 추진 로드맵을 마련하여 회원국들의 이행상황을 매년 점검하고 있다. 특히 우리나라에서 2017년 도입된 소액 해외 송금업은 해외에서 이주해 온 노동자들에게 본국 송금 서비스를 제공하고 있다. 이들 업체의 서비스는 규제 준수와 신뢰성을 확보하는 동시에 수수료를 줄이고 거래처리 속도를 빠르게 함으로써 이용규모가 지속적으로 늘어나고 있다. 금감원에 따르면 2024년말 기준 우리나라의 소액 해외 송금업 등록 기업 수는 27곳으로 2017년 12곳에 비해 2배 이상 증가하였다. 이 중에서도 핀테크 기업인 한페스의 누적 해외 송금액은 2024년 4월 10조 원을 초과하였다.

또한 국가간 지급의 속도 및 비용은 송금 플랫폼의 기술적 특징 외에 자금세탁방지 및 외환 규제 준수 등 제도적 요인에도 많은 영향을 받는다. 원화 스테이블코인을 통한 국가간 지급서비스 효율성 개선의 대표적 사례로 기업들의 무역대금 결제를 위한 해외 송금이 거론되고 있으나 은행과 같은 수준의 자금세탁방지 및 외환 규제 준수가 적용될 경우 처리 속도 향상과 비용 절감 효과가 제한될 수 있다. 은행들은 규제 미준수에 따른 위험을 방지하고자 다른 은행의 자금세탁방지 기준 관련 위험평가 결과

가맹점의 카드 수수료 부담이 평균 8.7% 감소한 반면(금융위원회), 미국의 경우 2023년 2.26%에서 2024년 2.35%로 증가하는 모습이 나타났다(MPC).

67) 금융위원회, 공정위원회 등 범정부 차원에서 티몬·위메프 사태 재발방지를 위해 정산주기 단축, 판매대금 보호장치 마련 및 PG사 감독수단 확충 등의 제도 개선안을 발표한 바 있다.(2024.9월)



**아울러 무역대금 결제 등 국가간 B2B 지급에 있어 달러화의 영향력을 감안할 때 원화 스테이블코인이 국가간 B2B 지급에 활발히 이용될 가능성은 높지 않다.** 2024년 기준 한국의 무역대금 결제에서 달러화가 차지하는 비중은 수출 84.5%, 수입 80.3%인 반면 원화가 차지하는 비중은 각각 2.7%, 6.3%에 불과하다. 이는 기축통화인 달러화가 글로벌 유동성, 네트워크 효과, 환율변동 리스크 관리 등의 측면에서 상당한 경쟁 우위를 차지하고 있기 때문이다. 원화 스테이블코인이 수출입업체들의 무역대금 결제에 활발히 사용되도록 하기 위해서는 수출입업체들의 국제무역 관련 원화 수요를 고려하여 보다 현실적이고 구체적인 활용 사례를 발굴할 필요가 있다. 스테이블코인에 대한 수요는 기본적으로 해당 스테이블코인이 준거하는 법정통화 수요에 기반하기 때문에 원화 스테이블코인이 달러화나 달러 스테이블코인의 수요를 대체하는 데는 많은 한계가 있기 때문이다.<sup>69)</sup> 또한 통화의 국제화는 단순히 블록체인의 탈국경성 등 기술적 요인이 아니라 금융시장의 개방성, 외환시장의 안정성 등 다양한 거시적 요인이 함께 갖추어져야 한다는 점을 고려해야 한다.

---

69) 실제로 유로화, 홍콩달러 등 비(非)달러 스테이블코인이 수요 부족으로 해외거래소에서 거래가 이루어지지 않거나 상장폐지 되는 등 전체 스테이블코인 시장에서 차지하는 비중은 1% 미만이다.



---

# V

## 스테이블코인이 가져올 수 있는 리스크

1. 금융·경제에 미치는 영향	59
2. 우리나라의 특수성에 따른 추가 리스크	
(1) 외환 및 자본유출입 관리 정책에 미치는 영향	69
(2) 금융산업구조에 미치는 영향	79



## V. 스테이블코인이 가져올 수 있는 리스크

### 1. 금융·경제에 미치는 영향

- ◆ 스테이블코인은 사실상 화폐대용재로서 고도의 화폐성을 가지지만 중앙은행 제도에 기반을 둔 통화·금융시스템 밖에서 작동하므로 적절한 발행량 통제가 중요
- ◆ 준비자산으로 단기 국채 대규모 매입·상환 시 국채시장 수급에 영향을 미쳐 금리 변동성이 확대되어 통화정책 운영에 어려움을 줄 수 있음
- ◆ 준비자산의 외부 수탁여부, 안전자산 구성 여부와 관계없이 외부 충격, 발행자 신뢰도 저하 또는 운영리스크에 의해 언제든지 코인런 발생 가능
  - 스테이블코인은 예금자 보호장치가 없는 데다 중앙은행 유동성 공급 대상도 아니므로 리스크가 증폭될 가능성

스테이블코인은 기초자산에 연동해 가치 안정성을 추구한다는 점에서 기존 가상자산과 차별화되지만, 본질적으로 중앙은행 화폐를 기반으로 하는 이중 통화시스템(two-tier system)의 범주 밖에서 작동한다. 스테이블코인이 확산되어 실질적인 화폐대용수단으로 활용되는 것은 중앙은행이 통제하기 어려운 통화 및 금융부문이 확대된다는 의미이다. 스테이블코인 발행사는 발행량을 늘릴수록 시노리지(화폐발행 이익)가 증가하므로 추가 발행유인은 큰 반면, 경제상황이나 통화정책에 따라 발행규모를 축소시킬 유인은 작기 때문에 적절한 규제가 없으면 기존의 통화·금융시스템 범주 밖의 유동성이 빠르게 증가하면서 이로 인해 전체 통화량이 늘어날 수 있다.<sup>70)71)</sup> 아울러 스테이블코인의 발행 및 운용구조와 그에 따른 금융환경 변화로 인해 단기금리의 변동성 확대나 담보부족 문제, 코인런 등을 통한 가상자산과 전통금융시장 간의 리스크의 전이 등 여러 부작용과 리스크가 초래될 가능성이 있다.

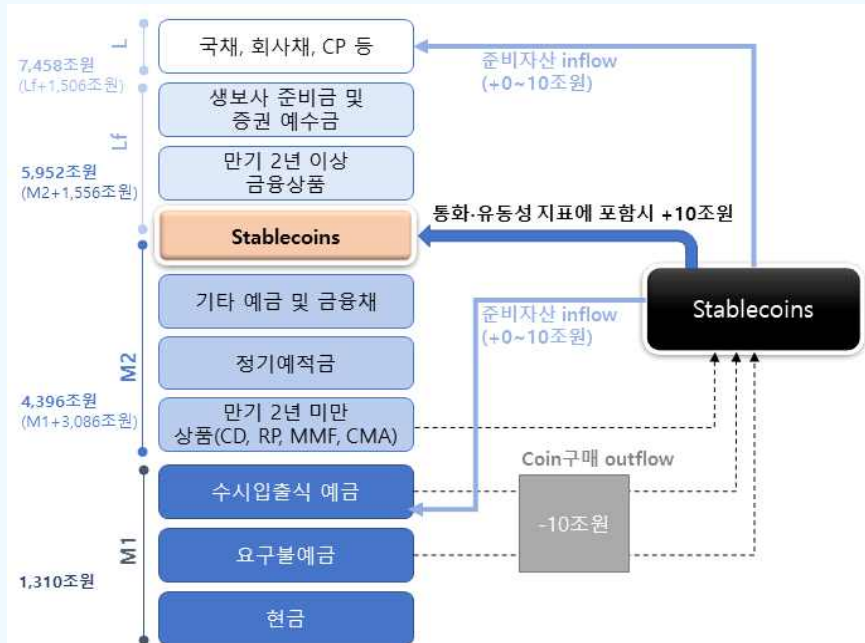
### 참고 V-1 원화 스테이블코인 발행에 따른 전체 통화량 변화 추정

스테이블코인 발행시 현재의 통화지표기준 통화량은 변하지 않더라도 스테이블코인을 포함한 실질적인 통화량은 일반적으로 늘어나게 된다. 이는 스테이블코인이 범용결제수단으로 활용될 수 있어 사실상 통화로 취급되기 때문이다.<sup>72)</sup> 아래 그림은 원화 스테이블코인 발행량만큼 통화량이 1:1로 매칭되어 늘어나는 과정을 보여주고 있다.

70) 2024년 하반기중 우리나라의 가상자산 일평균거래액 7.3조원, 원화예치금 10.7조원, 시가총액은 104.1조원으로 빠르게 증가하고 있다. 글로벌 가상자산 거래에 스테이블코인이 사용된 비중은 2025년 5월중 84%임을 감안하면 향후 수립될 규제체계, 해외 주요 거래소의 원화 스테이블코인 상장 여부 및 거래 규모 등에 따라 달라지겠지만 상황에 따라 국내 가상자산 거래자금 중 상당부분이 원화 스테이블코인으로 대체될 가능성을 완전히 배제할 수는 없다.

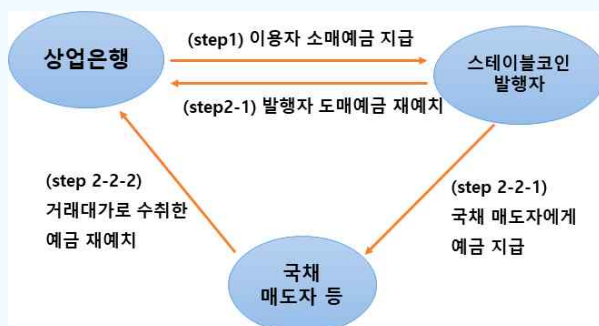
71) 통화량은 경제 내 유통되는 화폐의 양으로 금융상품의 종류와 통화 발행주체에 따라 협의통화(M1), 광의통화(M2), 금융기관유동성(Lf), 광의유동성(L) 등으로 측정하고 있다. 추후 디지털화폐 확산시 IMF 통화금융통계 매뉴얼 등 국제논의와 금융경제 구조변화에 맞춰 스테이블코인이 통화 또는 유동성 지표에 포함될 가능성이 있다.

스테이블코인이 M2에 포함될 경우 발행액만큼 M2가 증가할 수 있다. 한편 스테이블코인 발행사는 고객예치금을 예금이나 고유동성 자산 등 준비자산으로 재배치한다.



다만 이 과정에서 은행 예금 구성 변화로 유동성규제비율(LCR, Liquidity Coverage Ratio)이 달라짐에 따라 은행대출이 줄어들 수 있는데, 이에 따라 총통화 증가규모는 스테이블코인 발행량보다 일부 축소될 수 있다. 스테이블코인 발행은 1차적으로는 은행 예금 총량을 직접적으로 변화시키지 않는다. 스테이블코인 발행으로 모아진 고객예치금은 발행자가 준비자산(예금 혹은 국채 등 고유동성자산)으로 재예치하면서 은행에 다시 환류되고 고객의 소매예금이 스테이블코인 발행자의 도매예금으로 재편될 뿐이다. 그런데 이 과정에서 은행의 도매예금 비중이 높아짐에 따라 은행의 LCR비율이 하락하게 된다.<sup>73)</sup> 이같은 LCR 하락에 대응하여 은행들은 대출을 줄이고 국채 등 고유동성자산(HQLA, High-quality liquid assets)을 추가 확보하고자 노력하게 되는데 이로 인해 늘어난 총통화의 일부가 줄어들 수 있다.

#### 스테이블코인 발행시 변화



주: 1) (step 2-1)은 예금을 준비자산으로 보유시, (step 2-2)는 국채를 준비자산 보유시  
자료: Fed(2022), 한국은행 재구성

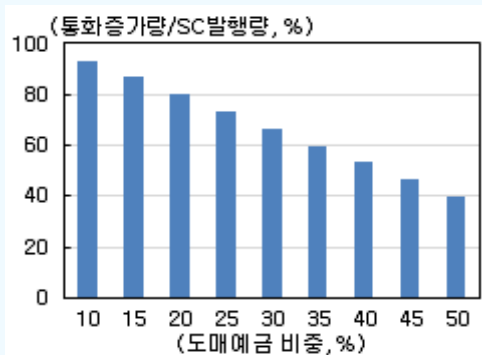
#### 스테이블코인 발행시 은행 B/S 변화

은행 B/S	
자산	부채 및 자본
대출 ↓	소매예금 ↓
국채 등 HQLA ↑ <sup>1)</sup>	도매예금 ↑

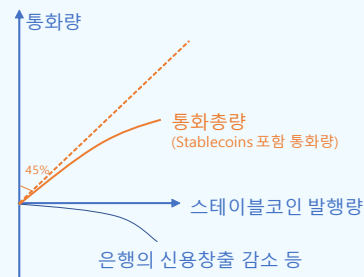
주: 1) 하락한 LCR비율 높이기 위해 국채 등을 매입

2025.2/4분기 기준 국내 19개 은행들의 업무보고서를 이용하여 단순 시뮬레이션해 보면 도매예금 비중이 10%일 경우 ‘통화증가량÷스테이블코인 발행량’ 비율은 93% 정도로 추정되는데, 이는 원화 스테이블코인 100조원 발행시 통화량이 93.3조원 늘어남을 의미한다. 동 비율은 도매예금 비중이 커질수록 낮아지는데 이는 그만큼 은행의 신용창출 기능이 위축되기 때문이다.

도매예금비중 변화에 따른  
통화증가량÷스테이블코인 발행량(%) 움직임



승수효과의 역작용이 존재할 경우 은행권의  
통화량 감소율이 증폭



주: 1) 스테이블코인 발행에 따른 통화량 증가비는 1:1로 가정

이와 관련하여 다음과 같이 스테이블코인 발행에 따른 통화량 변화의 폭이 커질 수 있음에도 유의할 필요가 있다. 먼저 스테이블코인 수용성이 확대된 가운데 시노리지 추구를 위한 적극적인 스테이블코인 발행 등으로 스테이블코인 발행량에 따른 통화량 확대 비율이 1:1을 넘어서면서 통화량 팽창이 증폭될 가능성도 있다.<sup>74)</sup> 반면 이론상 대출확대 시 발생하는 승수효과(M2/본원통화, 약 15배)가 역으로 발생한다면 은행권의 통화량 감소폭이 확대될 수도 있다.

## 가. 단기자금시장 변동성 확대

**스테이블코인 준비자산의 상당부분이 단기 국채로 보유될 경우, 국채시장에 수급불균형을 초래하여 금리 변동성이 확대될 수 있다.** 미국의 GENIUS Act는 스테이블코인

72) IMF에서는 향후 스테이블코인을 통화량에 포함시키는 논의가 진행중이며 스테이블코인 발행자가 소유자에게 액면가 상환을 약속하고 준비자산으로 고유동성 안전자산을 보유한다는 점에서 MMF와 유사하므로 M2(Broad money)에 포함될 가능성이 높은 상황이다.

73) 기관의 도매예금은 유동성 위기 상황에서 가계의 소매예금보다 대규모로 인출될 가능성이 높기에 LCR 산정시 100% 이탈률이 적용된다. 결과적으로 스테이블코인이 발행되면 LCR은 기존보다 하락한다.

$$LCR_{\text{발행전}} = \frac{\text{고유동성자산}}{\text{순현금유출 예상액}} \times 100 \quad \Rightarrow \quad LCR_{\text{발행후}} = \frac{\text{고유동성자산}}{\text{순현금유출 예상액} + \text{도매예금}} \times 100$$

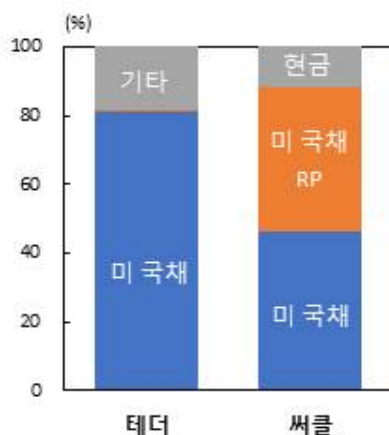
· 분모 증가로 기존보다 LCR 하락

74) 신용창출이론에 따르면 은행은 예금이 유입되는만큼 대출을 실행하는 것이 아니라 예금의 통화성에 대한 신뢰를 바탕으로 무에서 유를 창출하는 방식으로 대출을 생성한다. 이처럼 스테이블코인의 수용성이 현금과 유사해질 경우에는 신규 자금유입 없이도 발행량을 확대하는 경우를 상상해볼 수 있다.

준비자산으로 요구불예금, 만기 93일 이내 미국 국채, 7일 이내 RP, 중앙은행 예금 등으로 규정하는 등 유동성과 가치 안정성을 고려하여 단기 국채<sup>75)</sup>를 포함하도록 하고 있다. 그러나 우리나라의 국채시장을 보면 잔존만기 3개월 이하 국채 및 통화안정증권 잔액이 각각 30.5조원, 22.3조원(2024년말 기준)으로 원화 스테이블코인 발행이 늘어날 경우 준비자산으로 활용될 수 있는 안전자산 시장의 상대적 규모가 미국 등에 비해 작은 편이다. 향후 원화 스테이블코인 준비자산으로 단기 국채 수요가 증가할 경우 초기에는 금리하방압력으로, 이후 코인런 등으로 상환요구가 있을 때는 반대로 상방압력으로 작용하면서 단기자금시장의 변동성이 확대될 가능성이 있다. BIS는 미 달러 스테이블코인으로 35억 달러가 유입될 때 3개월물 미국 국채 수익률이 약 2.5~5bp 하락하는 것으로 분석하였으며, 스테이블코인 상환으로 인한 자금유출 시의 금리상승폭은 하락폭의 최대 3배에 이르는 것으로 추정하였다.<sup>76)</sup>

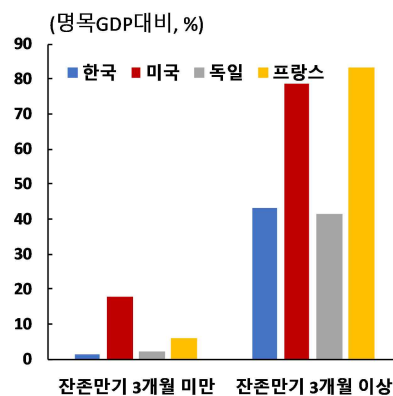
**이는 통화정책 운영의 어려움을 야기할 수 있다.** 기준금리는 1차적으로 단기자금시장을 통해 금융시장 및 실물경제에 과급되므로 스테이블코인 발행 및 상환으로 단기자금시장의 변동성이 확대되고 통화정책의 완화 및 긴축기조와 상충될 경우 통화정책의 유효성이 제약될 수 있다. 또한 스테이블코인 발행량 증가로 단기 국채 수요가 증대될 경우 한국은행 공개시장운영에 활용할 수 있는 담보가 부족해지는 점도 통화정책 운영에 영향을 주는 부분이다. 특히 우리나라처럼 국채시장 규모가 작은 국가에서는 단기 국채의 수급불균형 상황이 더욱 부각되는 가운데 기관간 RP 거래에서의 담보 부족 문제가 제기되는 등 금융시스템 전반에 예상하지 못한 변화가 초래될 우려가 있다.

[그림 V-1] 테더와 씨클의 준비자산 구성



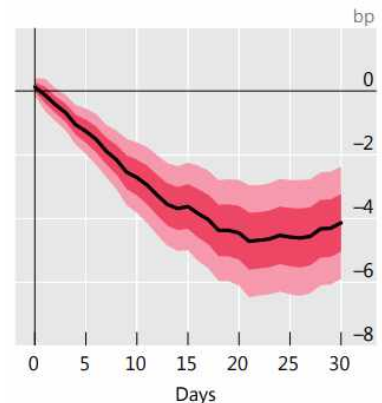
자료: 각 발행사 Transparency Report

[그림 V-2] 미국·유로지역·한국의 장단기 국채 발행잔액의 GDP대비 비중 비교<sup>1)</sup>



주: 1) 2024년말기준  
자료: 연합인포맥스, 각국 재무부

[그림 V-3] 스테이블코인 시가총액 35억 달러 증가에 대한 미국채(3개월) 수율반응<sup>1)</sup>



주: 1) 짙은 음영: 68% 신뢰구간, 옅은 음영: 95% 신뢰구간  
자료: Ahmed and Aldasoro(2025), Aldasoro et al(2025), BIS(2025) Annual Economic Report

75) 국채의 만기가 길어질수록 시장민감도가 확대되어 장기 국채는 단기 국채에 비해 가치 안정성이 낮다고 볼 수 있다.

76) Ahmed and Aldasoro (2025), Aldasoro et al. (2025), BIS (2025) Annual Economic Report 2025

## 참고 V-2 준비자산 보유가 국내 금융시장에 미칠 수 있는 영향

원화 스테이블코인이 발행될 경우 준비자산은 원화와의 디페깅 가능성을 최소화할 수 있도록 가치가 안정적으로 유지되면서 고객이 환매 요청시 신속하게 유동화가 가능한 고유 동성 안전자산<sup>77)</sup>으로 구성되는 것이 바람직하다. 한편 스테이블코인 발행사는 최대한 높은 수준의 운용수익을 위해 예금과 같은 현금성 자산보다는 수익률이 높은 채권이나 시장성 상품 위주로 준비자산을 보유하려는 유인이 상존한다. 이에 따라 원화 스테이블코인 발행이 늘어나는 과정에서 그 준비자산으로 단기 무위험채권이나 단기 금융상품에 대한 수요가 늘어날 수 있고, 이는 국내 금융시장에 적지 않은 영향을 미칠 수 있다. 먼저 스테이블코인 발행규모의 확대는 국채 및 통화안정증권과 같은 단기 무위험채권에 대한 수요를 직접적으로 증가시킨다. 뿐만 아니라, 준비자산을 MMF로 운용할 경우 해당 MMF가 채권을 운용하는 과정에서 단기채권 수요가 간접적으로 늘어날 수도 있다. 우리나라의 경우 주요국에 비해 단기 무위험채권 시장 규모가 크지 않고 상대적으로 거래도 활발하지 않아 해당 채권에 대한 수요 변화는 그 정도에 따라 단기금리의 변동성을 크게 확대시킬 수 있다.<sup>78)</sup>

한·미 단기 무위험채권 잔액 비중 및 매매 회전을

	한국(국채·통안증권)	미국(T-bill 등)
■ 잔존만기 3개월 이하 잔액 비중(%)	4.5	17.1
■ 매매 회전율 <sup>1)</sup> (배)	0.9	7.3

주 : 1) 25년 상반기중 거래대금/평잔 기준(한국은 만기 1년이하 국채·통안, 미국은 T-bill 기준)

이처럼 국내 금융시장에서 단기 무위험채권의 공급이 제한적인 상황에서 원화 스테이블코인 발행이 급증할 경우, RP와 같은 시장성 상품으로 준비자산이 집중되는 현상이 나타날 수 있다. 이러한 상황에서 원화 스테이블코인에 대한 신뢰저하 등으로 대규모 상환 요구(코인런)가 발생하여 발행사가 이에 대응하기 위해 RP 매수 포지션을 롤오버(roll-over)하지 않게 되면 RP 시장의 수급 불균형이 심화된다. 이는 RP 금리의 변동성을 크게 확대시키거나 일부 기관의 환매 실패를 야기하여 단기금융시장 불안 요인으로 작용할 수 있다. 이와 같이 원화 스테이블코인의 준비자산으로 단기 무위험채권이나 단기 시장성 상품에 대한 투자가 확대될 경우 가격변수의 변동성을 높이고 시장 불안 요인으로 작용할 가능성이 있으며, 이는 한국은행의 통화정책 파급효과에 대한 불확실성을 높이는 방향으로 작동할 수 있다. 한국은행이 채택하고 있는 금리 중심의 통화정책 운용체계는 초단기금리(콜금리)의 조절을 통해 통화정책 결정을 시장 전반으로 파급되도록 하고 있는데, 원화 스테이블코인 발행 확대는 준비자산 투자를 통해 이러한 통화정책 파급경로의 교란 요인으로 작용할 소지가 있다. 이러한 점을 고려하여 원화 스테이블코인에 대한 준비자산의 세부 요건(투자대상, 만기 등)을 신중하게 결정해야 하며, 준비자산 확대에 따른 금융시장 영향을 점검하면서 필요한 대응을 해 나갈 수 있도록 원화 스테이블코인 발행량을 통제할 수 있는 정책 수단이 필요하다.

## 나. 금융안정 리스크

스테이블코인의 준비자산, 발행사, 발행·유통되는 블록체인 등에 대한 신뢰가 약화되면 코인 보유자들이 대규모 법정통화로의 상황을 요구하는 '코인런(coin run)'이 발생할 수 있다. 이때 스테이블코인 발행사는 대규모 상환요구에 대응하기 위해 준비자산을 단기간에 대량 매각하여 현금을 확보하려 하고, 그 과정에서 준비자산의 시장가격이 급락하게 된다. 스테이블코인의 준비자산과 유사한 방식으로 운용되는 머니마켓펀드(MMF)의 경우에도 2008년 글로벌 금융위기와 2020년 팬데믹 위기 시 대규모 환매가 발생하면서 여타 자금·채권시장으로 리스크가 확산된 바 있다. 또한 코인런 등 금융불안 상황에서 스테이블코인 발행사가 준비자산중 일부인 은행 예금을 단기간에 대규모로 인출함에 따라 극단적으로는뱅크런 압력으로 작용할 위험도 배제할 수 없다.

스테이블코인은 예금자보호나 중앙은행의 긴급여신 등 안전장치가 없는 구조이기 때문에 위험이 더욱 증폭될 가능성이 있다. 스테이블코인은 정부의 예금자보호나 중앙은행의 유동성 지원과 같은 공적 보증장치가 부재한 구조이므로, 발행주체의 신뢰가 약화될 경우 대규모 환매요구로 확대되기 쉽다. 이러한 충격은 발행사의 준비자산을 연결고리 삼아 가상자산 시장을 넘어 전통 금융시장으로 전이될 수 있으며, 금융시스템의 자기실현적 유동성 경색 위험을 증폭시킬 가능성이 있다. 이 경우 중앙은행 제도에 기반을 둔 통화·금융시스템 내에서 발행·유통되지 않고 중앙은행의 감독 권한도 미치지 않는 상황에서 중앙은행의 최종대부자(lender of last resort) 역할 등 중앙은행 개입의 근거와 범위에 대한 근본적 질문이 제기될 수 있다.<sup>79)</sup> 이는 스테이블코인의 금융시스템 내 조화로운 편입을 위한 규제·감독 체계의 정비 필요성을 부각시킨다.

77) 주요국 사례를 감안할 경우 원화 준비자산으로 현금, 한국은행 당좌예금, 은행 요구불예금, 단기 무위험채권(예: 국채, 통화안정증권), 단기 시장성상품(예: RP, MMF) 등을 고려할 수 있다.

78) 이에 더해 스테이블코인 발행사가 준비자산으로 보유하는 채권은 고객의 환매 요청에 대응해 신속하게 유동화할 수 있도록 담보로서 재사용을 제한할 필요가 있는데, 이에 따라 단기 무위험채권이 준비자산으로 대거 편입될 경우 RP 및 장외파생상품 시장에서 적정 담보가 부족해지는 현상이 나타날 수도 있다.

79) 2014년도 노벨 경제학상 수상자인 장 티롤 교수는 스테이블코인 위기 발생 시 중앙은행이 스테이블코인을 규제하라는 사회적 큰 압력에 직면할 수 있다고 지적한다(Financial Times, 2025.9.1일). 이러한 압력과 위기 확산 차단을 위해 스테이블코인에 긴급 유동성을 불가피하게 공급하더라도 중앙은행의 사전규율 및 사후 책임성이 확립되어야 형평성 및 시장질서를 훼손하지 않을 것으로 판단된다.

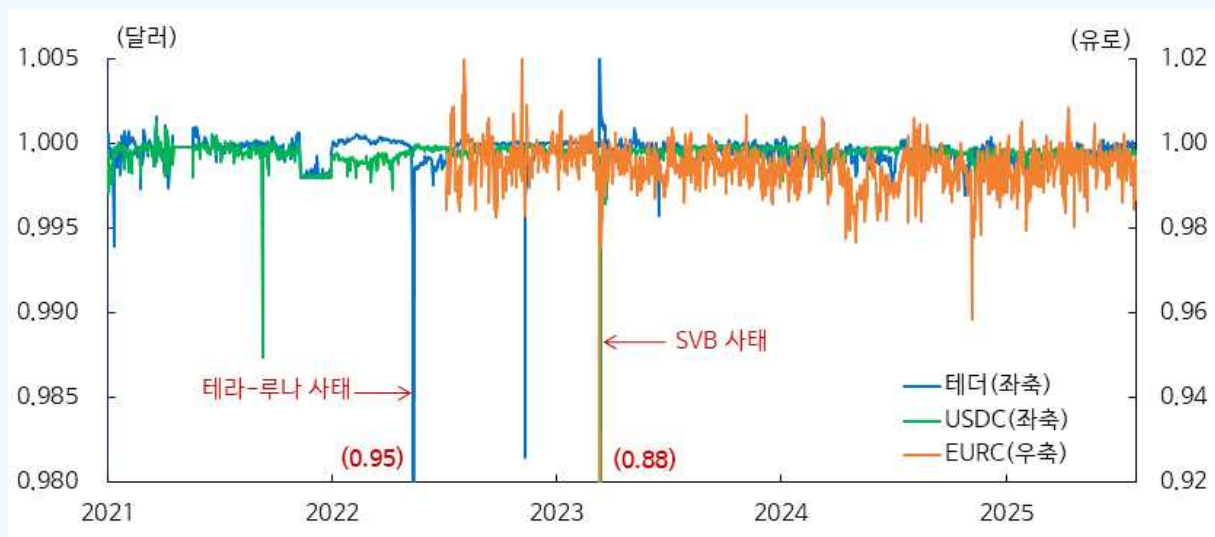


### 참고 V-3 준비자산 확보와 스테이블코인의 가치 안정성

스테이블코인 발행사가 발행량의 100% 이상을 준비자산으로 확보하는 것은 스테이블코인의 가치를 안정적으로 유지하기 위한 최소한의 필요조건이지 그 자체가 안정적 가치를 절대적으로 보장하는 충분조건이라고 할 수는 없다. 즉, 준비자산을 100% 확보하고 있다고 하더라도 해당 스테이블코인의 발행량 및 유통량, 준비자산의 가치변동 및 수탁위험, 발행·유통되는 블록체인의 IT 및 운영리스크 등 다양한 요인들에 따라 해당 법정통화와의 1:1 디페깅이 빈번하게 발생할 수 있으며, 시장상황에 따라 준비자산 매각 등을 통한 현금화가 어려울 수도 있다는 사실을 인식할 필요가 있다.

시장 점유율 1, 2위를 차지하고 있는 USDT와 USDC도 테라·루나사태, SVB사태 등 외부 충격에 민감하게 반응하여 디페깅이 다수 발생하였으며 비(非)달러 스테이블코인의 변동성은 이보다 더 크게 나타나는 것으로 확인되었다. 최근 3년간 유로화를 법정통화로 준거하고 있는 EURC와 EURT의 변동성을 살펴보면 EURC와 EURT는 표준편차가 각각 0.005, 0.01로 상대적으로 컸으며,  $\pm 1\%$ 를 벗어난 사례도 각각 55회, 257회에 달하였다. 이는 해당 스테이블코인의 낮은 유동성(2025.7월말 기준 EURC는 USDC 유통량의 0.3% 수준) 등에 주로 기인한다. BIS(2023)의 연구에서도 달러화나 유로화가 아닌 비기축통화(인도 루피화, 싱가포르 달러화, 튀르키예 리라화 등)를 준거로 하는 스테이블코인의 변동성이 더욱 높게 나타나는 것으로 분석되었다.

주요 스테이블코인간 가격<sup>1)</sup> 변동성 비교



주: 1) 일중 최저가 기준  
자료: CoinMarketCap

이러한 사례는 우리나라에서 원화 스테이블코인이 발행될 경우 준비자산을 100% 이상으로 확보하더라도, 달러 스테이블코인에 비해 변동성이 높고, 디페깅되는 사례가 더 빈번하게 발생할 가능성이 있음을 시사한다.

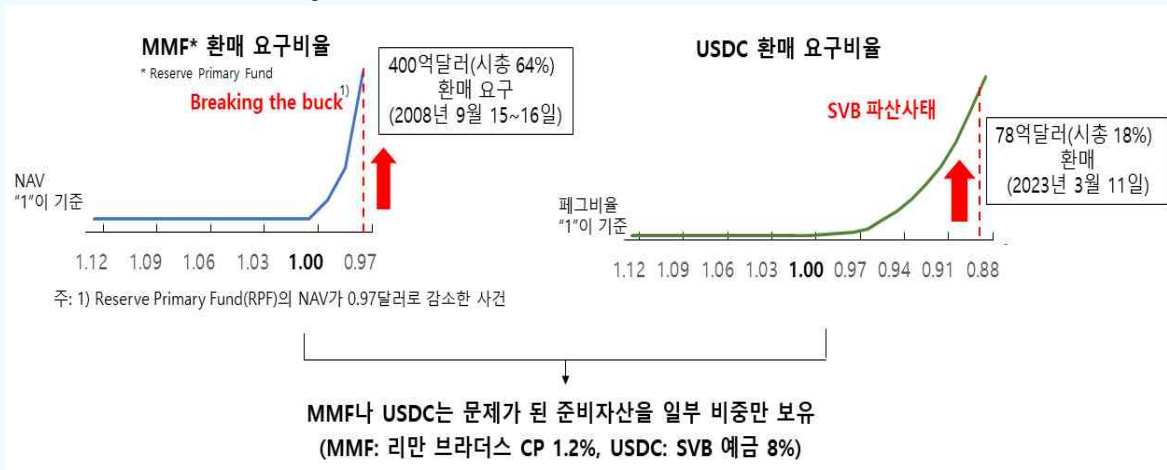
#### 참고 V-4 스테이블코인과 머니마켓펀드(MMF)

스테이블코인과 머니마켓펀드(MMF)는 언제든지 환매가 가능한 유사통화 상품(money-like asset)이라는 점에서 서로 매우 닮아있다. 두 상품 모두 단기 안전자산을 준비자산 또는 운용자산으로 보유한다는 점에서 투자자들에게 안전한 자산이라는 인식이 확산되어 왔다. 이에 따라 안전자산이라는 믿음에 조금이라도 의구심이 생길 경우 급격한 환매 리스크(run risk)에 노출되는 점도 두 상품의 유사점이다. 다만, 스테이블코인은 MMF와 달리 은행 예금처럼 지급수단으로 쓰일 수 있다는 점에서는 차이가 있다.

2008년 금융위기 시 대표 MMF 상품이었던 Reserve Primary Fund는 포트폴리오에 리먼 브라더스 기업어음을 1.2% 가량 보유하고 있었는데 동 기업어음의 가치가 '0'이 되면서 펀드의 순자산가치(NAV)가 MMF의 기준가격인 1달러를 하회하는 0.97달러로 조정되었고 이에 시장에서는 동 펀드 뿐 아니라 여타 MMF에 대해서도 환매요청이 빗발쳤다. MMF는 안전한 투자상품으로 순자산가치가 1달러 밑으로 내려가지 않을 것이라는 시장 기대가 무너지면서 MMF런이 발생한 것이다. 안전자산으로 인식되던 MMF에 대한 급격한 환매 현상을 금융시장은 'break the buck'으로 지칭한다. 2008년 금융위기 이후에도 2011년 유럽 재정위기, 코로나19 등 금융시장에 충격이 발생할 때마다 평소에는 안전자산으로 인식되는 투자상품인 MMF 시장에서 환매리스크가 높아졌음을 관찰할 수 있다. 이러한 대규모 환매사태를 계기로 통상적으로 MMF의 순자산가치가 0.995달러까지 하락할 경우 발행사의 이사회는 원금 손실 발생 위험이 있는 것으로 판단하여 MMF의 청산, 구조조정, 신규 환매 중단 등의 특별 조치를 실시한다. MMF 시장에서 0.995달러가 일종의 시장의 믿음을 훼손시키지 않는 순자산가치 경계선(threshold)이 된 셈이다.

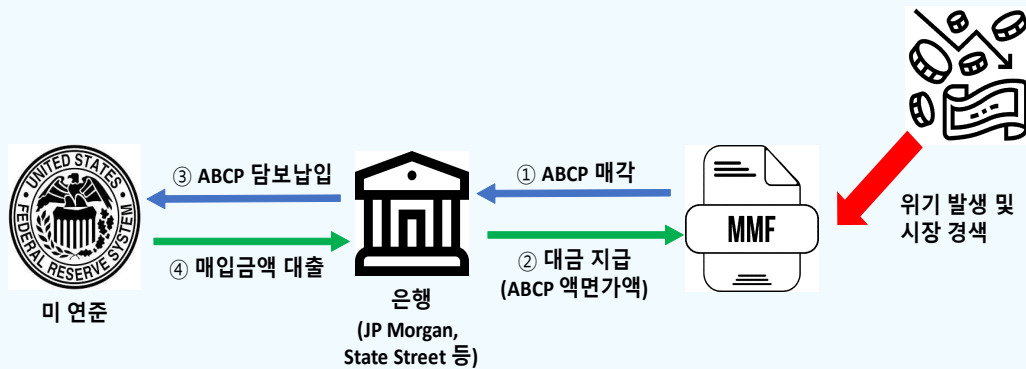
그렇다면 스테이블코인은 어떨까? 뉴욕 연준의 스트레스 테스트 결과<sup>80)</sup> 가격이 1달러 아래로 떨어지는 즉시 일일 환매 요구비율이 약 0.34%p 증가하고 환매 규모도 통계적으로 유의한 수준으로 확대된다는 것이 확인되었다. 또한 2022년 테라-루나 사태 당시 문제는 알고리즘 스테이블코인에서 발생하였지만 법정통화 준거형 스테이블코인인 USDT도 가격이 0.95달러까지 하락하였으며, 대규모 상환 요청으로 인해 시가총액이 830억 달러에서 730억 달러 이하로 100억 달러 이상 감소하였다. 이는 MMF 투자자들과 마찬가지로 스테이블코인도 법정통화와의 연계비율이 1:1을 상당부분 벗어나는 경우 디페깅(de-pegging) 되었다고 판단하여 급격히 대규모 환매를 요구할 위험성이 있으며, 이는 특정 스테이블코인에 국한되지 않고 여타 스테이블코인으로 위기가 확산될 수 있음을 시사한다. 2023년 SVB 파산과 USDC의 디페깅 사태는 이러한 환매 리스크를 더욱 구체적으로 보여준다. 씨클은 USDC의 준비자산 중 약 8%를 SVB에 예치하고 있었다. SVB 파산 사태가 알려지자 준비자산 가치의 훼손을 우려한 USDC 보유자들이 USDC를 급격히 매도하였으며 이로 인해 USDC 가격은 0.88달러까지 하락하였다. 이러한 급격한 하락은 3일 후 미 재무부, 미 연방예금보통공사(FDIC) 및 미 연준이사회가 FDIC 보험 한도(25만 달러)를 초과한 예금을 예치한 예금자도 모두 보호할 것이라고 발표하고, 연준의 유동성 공급이 실행되고 나서야 진정되었다.

## Breaking the buck 사태와 실리콘밸리은행(SVB) 파산 사태



그렇다면 MMF와 스테이블코인에 위기 발생 시 정부와 중앙은행의 대처 방식도 같을까? 2008년 MMF에 대규모 환매 사태가 발생하였을 때 미 재무부는 MMF에 대해 임시 원금 보장 프로그램을, 연준은 AMLF<sup>81)</sup>(Asset-Backed Commercial Paper MMF Liquidity Facility) 등 단기자금시장 유동성 공급을 실시하였다. AMLF의 구조를 살펴보면 먼저 동 프로그램에 참여하는 은행들이 MMF로부터 자산유동화 기업어음(ABCP)을 액면가액으로 매입하면 연준은 동 ABCP를 담보로 매입금액의 100%를 대출<sup>82)</sup>해준다.

### AMLF 실행 구조



자료: 한국은행

동 프로그램 실행에 따라 MMF는 위기 시 환매요청에 대응하기 위해 보유자산을 낮은 가격에 급하게 매도(fire-sale)해야 할 필요성이 낮아졌다. 이는 MMF가 은행 등 금융기관은 아니지만 금융시스템 전반에 미치는 파급력을 고려한 시장 안정화 조치로 풀이된다. 반면 스테이블코인은 금융기관이 아닌 데다 중앙은행 제도에 기반을 둔 통화·금융시스템 밖에서 발행 및 유통되어 대규모 환매 등 위기 발생 시 정부 또는 중앙은행이 개입할 명분과 법적 근거가 명확하지 않다.

다수의 국제기구는 스테이블코인과 MMF의 유사성을 근거로 스테이블코인 규제 역시 MMF와 유사하거나 더 높은 수준으로 이루어져야 한다고 지적하고 있다. IMF<sup>83)</sup>는 스테이블코인과 MMF의 발행 및 상환 구조의 유사성을 언급하며 ‘동일 행위, 동일 위험, 동일 규제’ 원칙에 따라 MMF에 적용되는 규제를 차용하는 것이 적절할 수 있다고 밝혔다. BIS<sup>84)</sup>는 MMF와의 구조적 유사성에도 불구하고 스테이블코인 규제는 MMF 규제에 비해 미흡한 수준이므로 더 엄격한 규제가 필요하다는 점을 지적하고 있다. 또한 BIS<sup>85)</sup>는 스테이블코인이 MMF, 전자화폐 등과의 유사성 외에 퍼블릭·비허가형 블록체인에서 국경 제한 없이 자유롭게 거래되는 특성이 있어 국가간 규제 공조가 필수적이며, 전통 금융상품들과는 다른 맞춤형 규제가 필요할 수 있음을 강조하고 있다.

---

80) “Runs and Flights to Safety: Are Stablecoins the New Money Market Fund?”(뉴욕 Fed, 2024)

81) 연방준비제도법 제13.3조에 따라 연준은 비상시 금융안정을 위해 비금융기관에도 긴급 유동성을 공급할 수 있는 권한을 부여받고 있다. 연준은 동 조항을 근거로 AMLF를 통해 비금융기관인 MMF에 유동성을 공급하였다.

82) 동 대출은 비소구(non-recourse) 대출로 참여 은행은 신용 위험을 부담하지 않는다. 비소구 대출이란 채무자(은행)가 대출상환에 실패했을 때 채권자(미 연준)가 담보 자산을 처분한 금액까지만 변제를 받을 수 있는 대출로 담보 처분액을 초과하는 금액에 대해서는 채무자의 상환의무가 없는 유한책임 대출이다.

83) “Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangement”(IMF, 2022)

84) “Stablecoins, money market funds and monetary policy”(BIS, 2024)

85) “Stablecoin growth – policy challenges and approaches”(BIS, 2025)

## 2. 우리나라의 특수성에 따른 추가 리스크

### (1) 외환 및 자본유출입 관리 정책에 미치는 영향

- ◆ 달러 스테이블코인 확산으로 외환·자본 규제를 우회하는 불법 거래가 용이해지고 있음에도 통제에 많은 한계가 존재
  - 비수탁형 지갑·믹서(mixer) 활용으로 기록(history)이 남아도 신원 확인이 어려움
  - 라자루스 해킹 사례에서 보듯 국제 공조 및 공동 규제에 한계가 명확
- ◆ 퍼블릭·비허가형 블록체인 기반 원화 스테이블코인 도입 시 내국인의 원화 자본 유출 등 규제 우회 경로가 확대

달러 스테이블코인 확산으로 외환 규제를 우회한 불법 거래가 더욱 용이해졌고 통제에도 어려움을 겪고 있다. 국내외 모두에서 이러한 현상은 달러 스테이블코인 발행 규모가 급증하기 시작한 2021년 이후 두드러지게 나타났다. 관세청에 따르면 국내 외환 불법거래 중 가상자산 이용 비중은 2020년 3%에서 2024년 52%<sup>86)</sup>로 급증하였다. 전 세계 불법 거래 규모 역시 같은 시기 빠르게 확대되었는데, Chainalysis 분석에 따르면 불법 거래에 사용된 가상자산 규모가 2020년 78억 달러에서 2022년 396억 달러, 2024년에는 약 510억 달러로 증가하였다. 이 가운데 달러 스테이블코인의 사용 비중은 같은 기간 13%에서 63% 수준으로 높아졌다. 또한 스테이블코인 등 가상자산을 이용한 불법거래의 통제 가능성에도 현실적으로 많은 한계가 있다. 북한 해킹그룹 라자루스(Lazarus) 사례는 이러한 위험을 단적으로 보여준다. 2022년 3월 이들은 해킹을 통해 6억 달러<sup>87)</sup>를 탈취하였는데 이중 동결된 자금은 약 3천만 달러(5%)에 불과하였다. 당시 사건은 국제사법공조와 민간 분석업체 협력으로 해킹그룹의 거래 패턴을 포착해 일부 계좌를 동결한 첫 사례로 평가되었으나, 라자루스의 해킹은 지금도 이어지고 있고, 동결·회수도 여전히 부진한 상황이다. 특히, 2025년 2월에는 단일 사건 규모로는 사상 최대인 15억 달러<sup>88)</sup>가 해킹되었음에도 2025년 9월 현재 동결·회수율이 5%에도 미치지 못한 것으로 파악된다.

86) 관세청 자료에서 외환 불법거래 중 가상자산 이용 비중이 2023년 88%에서 2024년 52%로 낮아졌지만, 이를 가상자산을 이용한 외환범죄 비중 감소로 판단하기는 이르며, 외환범죄가 발각되면 동 비중은 다시 높아질 수도 있다.

87) 북한 라자루스 그룹이 게임 'Axie Infinity'의 개발사 Sky Mavis가 자체 개발한 게임 전용 이더리움 사이드체인인 Ronin Network에서 보안 취약점을 이용해 6억 달러를 탈취하였다.

88) 2025.2.21일 두바이 소재 가상자산 거래소인 바이비트(Bybit)에서 약 80여분만에 15억 달러가 해킹되었다. 북한 라자루스 그룹은 2월 4일 개발자 디바이스와 서버에 침입하여 보안 체계를 파악하고 2월 19일 악성코드를 심어둔 후 2월 21일 자산을 탈취했다.

[그림 V-4] 국내 무역범죄<sup>1)</sup> 및 가상자산 이용 비중



주: 1) 관세, 마약, 지적재산권 등  
자료: 관세청

[그림 V-5] 글로벌 온체인 불법 거래 규모 및 달러 스테이블코인 이용 비중 추정<sup>1)</sup>



주: 1) 새로운 불법거래가 확인되면 수치가 업데이트 됨  
자료: Chainalysis Crypto Crime Report

이는 가상자산의 익명성과 은행을 거치지 않으면서도 신속·대규모 결제가 가능한 탈중앙화 구조의 기술적 특성, 1:1 달러(USD) 연동을 통한 가치 안정성 등에 기인한다. 여기에 구조적 취약성 및 제도적 한계도 불법 거래를 용이하게 하는 배경이 되고 있다.

첫째, 본인확인(KYC) 사각지대인 개인지갑(비수탁형 지갑(non-custodial wallet))에 대한 국제 규범이 공백 상황이다. 비수탁형 지갑은 퍼블릭·비허가형 블록체인과 연결되어 본인확인 절차 없이도 누구나 쉽게 만들 수 있다<sup>89)</sup>. 스테이블코인이 가상자산 거래소로부터 신원 확인이 되지 않은 비수탁형 개인지갑으로 이전된 다음에 이루어지는 자금 이동에 대해서는 추적을 책임지는 주체가 불분명하다. 비수탁형 지갑은 본인 확인 절차 없이 얼마든지 만들 수 있는 데다, 탈중앙화 거래소 등을 통해 거래가 이루어질 경우 자금출처 확인 등 자금세탁방지 규제 적용이 어려워질 수 있다. 이에 따라 스테이블코인이 국가간 지급에 활발히 이용될 경우 비수탁형 개인지갑을 통해 자금 해외도피 및 은닉, 과세회피 등에 악용될 소지가 있다. 화이트리스트 기반의 송금<sup>90)</sup> 및 특정 지갑내 스테이블코인의 동결 및 소각<sup>91)</sup> 등 규제 준수 기능을 퍼블릭·비허가형 블록체인에 접목하는 노력 등이 시도되고 있으나 현행 은행의 자금세탁방지 규제 준수 수준에 다다르기 위해서는 보완할 부분들이 여전히 많다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 일부에서 개인지갑도 KYC를 적용해야 한다는 의견을 제기하고 있으나, 프라이버시 침해 및 기술적 실현 가능성 논란 등으로 쉽지 않은 상황이다. 미국 금융범죄수사망(FinCEN)이 2020년 '개인지갑을 통한 3천달러 초과 거래에 대한 KYC 의무화'를 제안했으나 2024년 8월 폐기되었다. 국제증권감독기구(IOSCO)가 2023년 발표한

89) 우리나라에서는 국제자금세탁방지기구(FATF)의 트래블룰(Travel Rule)을 반영한 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」 및 동 법 시행령 등에 의거하여 고객이 가상자산 거래소 내 수탁형 지갑(custodial Wallet)에 보유한 스테이블코인을 자신의 비수탁형 개인 전자지갑으로 이전하는 경우, 가상자산 거래소가 신원 확인을 의무화하고 있다. 다만 비수탁형 개인 지갑 자체가 본인여부 확인이 어렵기에 국가나 거래소의 규제 준수 이행강도 등에 따라 이러한 의무규정의 유효성에 한계가 있을 수 있다는 지적이 있다.

90) 신원 확인이 완료된 전자지갑 또는 허가받은 전자지갑으로 스테이블코인 등의 가상자산 송금을 가능하게 한 기능을 의미한다.

91) USDT 및 USDC 발행사는 특정 전자지갑이 범죄 등에 연루되었을 경우 해당 지갑에 담긴 스테이블코인을 동결하거나 소각할 수 있는 권한을 보유하고 있다.



CDA(Crypto & Digital Asset) 권고안과 2027년 시행 예정인 ‘국가간 가상자산 자동정보교환 체계(CARF, Crypto-Asset Reporting Framework)’<sup>92)</sup>에서도 개인지갑은 규제·보고 대상에서 제외되어 있다.

둘째, 익명성 강화 기술인 믹서(mixer)<sup>93)</sup>에 대한 기술 중립적 접근 필요성 주장 또한 불법 거래를 용이하게 하는 요인으로 지적된다. 본래 프라이버시 보호 목적에도 활용되지만, 이용이 늘어날수록 거래를 추적하려면 고성능 분석 기법과 막대한 자원이 요구되고, 국제사법공조 과정에서 증거 확보의 난이도도 크게 높아진다. 이러한 점에서 믹서는 불법 거래 은폐 수단으로 악용될 소지가 크며, 미국 내에서도 기술 중립성과 국가안보·금융안정 사이의 균형을 두고 논란이 지속되어 왔다. 실제로 미 재무부 해외자산통제국(OFAC)은 2022년 8월 스마트계약 기반 믹서인 Tornado Cash를 제재대상(SDN) 명단에 올렸으나, 2024년 11월 미 연방법원은 “스마트계약 코드 자체에 대한 제재는 OFAC 권한을 벗어난다”고 판결하였다. 이에 따라 2025년 3월 해당 스마트계약 주소가 제재 명단에서 해제된 바 있다.<sup>94)</sup>

셋째, 이러한 구조적 취약성으로 가상자산 사업자와 온체인 간의 연결 지점에 대한 AML/KYC의 중요성이 더욱 커졌지만, 현재 상황은 이를 충족하지 못하고 있다. 가상자산 분석업체인 CoinLaw에 따르면 전 세계 중앙화된 가상자산 거래소의 KYC 도입 비중이 2025년 현재 92%로 수치 자체는 상당히 높아 보이지만, 실제 내용으로 들어가면 여전히 개선할 부분이 많다. 우선 신분증 위변조나 도용<sup>95)</sup>을 막기 위해 신분증과 실제 얼굴을 대조하는 Liveness KYC를 도입한 거래소는 70% 수준으로 상대적으로 낮다. 이와 함께 AML/KYC 이행 강도가 거래소별로 상이한 점도 문제다.

넷째, 의심거래 식별에서 증거 수집, 계좌 동결·압류로 이어지는 프로세스가 효과적으로 작동하기 위한 국제협력이 아직은 미흡한 것으로 판단된다. 탈국경성을 가진 퍼블릭·비허가형 블록체인 생태계에서는 AML/KYC 기능 수행이 은행과 달리 단일 기관에 집중되지 않고 여러 주체로 분산되어 있어, 신원 확인·위험 평가·거래차단이 유기적으로 연결되지 못할 경우 통제력이 약화될 수 있다. 그러나 현재 금융정보분

92) 2024년 11월 OECD 주도의 ‘국가간 가상자산 자동정보교환 체계 협정(CARF MCAA)’이 출범했다. 우리나라를 포함하여 53개국이 2027년까지 이행을 약속하였고, 17개국이 2028년까지 이행을 약속하였다.

93) 믹서를 이용한 거래도 모두 블록체인 상에 기록이 남아 누구나 볼 수 있다. 하지만 개별 주소가 단일 소유주를 나타내지 않으며, 참여자가 많을수록 믹서의 익명성은 높아진다. 비유하자면, 믹서는 ‘여러 이용자의 구슬을 한 바구니에 모아 여러 번 섞은 뒤, 다시 여러 바구니로 나누어 담아 보내는 과정’과 유사하다. 온체인 상에는 단순히 ‘바구니 A에서 바구니 B로 이동’하는 모습만 보일 뿐, 실제로 그 안에 몇 명의 이용자가 참여했고 구슬이 몇 번 섞이고 분할되었는지는 확인하기 어렵다. 각 믹서 사용자들은 자신만의 ‘입출금 증명’을 가지고 있어 서로 소유권이 뒤섞이지 않으며, 이를 통해 자신이 입금한 자산만큼만 인출할 수 있다.

94) 법원은 Tornado Cash는 코드 또는 스마트계약으로서 그 자체를 제재할 수는 없으며, 이를 악용하는 사람이나 지갑만 제재 대상이라고 판결했다. OFAC가 제재를 해제한 것은 Tornado Cash contract address로 스마트계약이 실행되는 공간이며, 북한 소유로 추정되는 개인지갑에 대한 동결을 해제한 것은 아니다.

95) 업계 관계자에 따르면 텔레그램, 위챗 등을 통해 400달러 내외의 금액으로 동남아시아 등 외국인의 여권 등이 다수 유통되는 것으로 파악되고 있다.

석원(FIU, Financial Intelligence Unit)간 협력은 강제수사권의 부재, 각국의 개인 정보 보호 규제 등으로 개별 거래내역 공유와 계좌 동결·압류 단계에서 한계를 보이고 있다.

**이러한 달러 스테이블코인의 규제 우회 용이성은 우리나라의 외환 및 자본유출입 관리 정책의 유효성을 약화시킬 것이다. 한편 원화 스테이블코인 또한 퍼블릭·비허가형 블록체인에서 발행·유통될 경우 이와 같은 규제 회피 거래의 수단으로 악용될 수 있다. 아울러 원화 스테이블코인이 도입되면 달러 스테이블코인만 존재하는 지금보다 규제 우회가 더 용이해질 것이다.**

현재 원화를 달러 스테이블코인으로 쉽게 교환하는 것은 가상자산 거래소에서만 가능하며, 실명 거래만 허용된다. 스테이블코인을 비롯한 가상자산을 거래소 밖으로 출고하는 것은 실명이 인증된 국내 및 해외 거래소나 개인지갑으로만 허용되며, 불법이 의심되면 FIU에 보고된다. 이는 불법 거래 통제의 첫 단추인 ‘식별’을 가능하게 하여, 규제 우회가 일반 대중으로 확산되는 것을 막는 데 중요한 역할을 한다. 또한 현재 거래소 밖 개인지갑간 거래(P2P)인 장외 거래의 경우 불법 거래에 연루될 가능성이 있어 일반 대중의 개인지갑 간 거래에 대한 진입장벽으로 작용하고 있다.<sup>96)</sup>

반면 원화 스테이블코인이 국내에서 사실상 보편적 지급수단이 될 경우, 가상자산 거래소뿐 아니라 거래소 밖(장외)에서도 개인지갑을 통한 익명 거래가 가능하고 달러 스테이블코인과 바로 교환할 수도 있다. 경제주체들은 익명인 개인지갑에 원화 스테이블코인을 보관하고, 상거래나 자금거래 등에 현금처럼 사용할 수 있으며, 금액 규모나 이전 용이성 측면에서 익명성을 이용한 불법거래 가능성은 현금보다도 훨씬 클 수 있다. 이렇게 원화 스테이블코인이 개인지갑간 거래(P2P)에서 유통될수록 개인지갑과 실소유주 간의 연계성이 약화된다.<sup>97)</sup> 또한 개인지갑간 거래는 외형만으로는 합법적인지, 자금세탁 등 불법 거래인지 ‘식별’하는 것이 불가능하고 합법·위법 간의 경계도 흐려질 수 있다. 만일 타인의 신분증을 도용하여 개통한 대포폰에 개인지갑을 개설하고 장외에서 스테이블코인을 거래한다면 설사 불법 거래로 인지하고 거래를 추적하더라도 실소유주 파악은 어렵다. 한편, 기존 「원화 현금 - 달러 스테이블코인」 간의 장외 거래에 「원화 스테이블코인 - 달러 스테이블코인」을 이용한 장외거래 경로가 추가된다는 점에서도 규제 우회 위험이 그만큼 커진 것으로 볼 수 있다.

96) 특금법 제2조 정의(가상자산사업자) 및 제7조 신고 의무에 따라 가상자산사업자로 등록하지 않고 ‘업(業)’으로 가상자산 거래를 중개하는 행위는 법 위반이 된다. 예컨대, 개인이 개인간 거래(P2P)를 반복적으로 중개하거나 일정 규모 이상의 이익을 얻을 경우 미신고 가상자산사업자로 간주되어 불법이 된다.

97) 현실적으로 현행 기술·제도적 환경에서는 개인지갑의 실소유주 확인은 가상자산 거래소를 통해 이루어지기 때문에 가상자산 거래소를 통한 현금화(Off-ramp)의 필요성이 낮아질수록 실소유주와의 연계성은 감소한다.



## 참고 V-5 스테이블코인의 불법 활용 사례

대표적인 스테이블코인의 불법 활용 사례는 자금세탁이다. 예를 들어 북한의 해킹 조직 라자루스(Lazarus)는 각국의 암호화폐 거래소를 해킹해 탈취한 자산을 USDT로 전환한 뒤, 이를 수십 개의 지갑으로 분산 송금하거나 믹서(mixer) 서비스를 통해 추적을 어렵게 만들었다. 이에 미 재무부는 2022년 8월 믹서 플랫폼 ‘토네이도 캐시(Tornado Cash)’를 제재 대상에 올리기도 했다. 미 재무부는 토네이도 캐시가 2019년 이후 70억 달러 이상의 가상화폐를 세탁한 것으로 추정하였으며, 이 중 4.5억 달러 이상이 라자루스 관련 자금이었다고 밝혔다. 이처럼 스테이블코인은 범죄 수익을 은폐하고 세탁하는데 매우 효과적인 도구로 사용될 수 있다. 또한 국제 제재 회피 수단으로 스테이블코인이 활용되는 사례도 있다. SWIFT와 같은 기존 금융망을 사용할 수 없는 제재 국가들이 스테이블코인을 이용해 무역 대금이나 수입 비용을 결제한다는 의혹이 있다. 예컨대 이란이 자국 통화 가치 폭락과 금융 제재로 인해 스테이블코인을 포함한 암호화폐를 통해 무역 결제를 시도한 정황이 보고 되었다. Chainalysis에 의하면 2024년중 제재 대상 국가와 기관들이 수령한 가상자산 거래는 158억 달러에 달하여, 모든 불법 가상자산 거래의 39%를 차지하였다.

다크웹과 불법 온라인 거래에서도 스테이블코인의 존재감은 커지고 있다. 마약, 불법 무기, 아동 성착취물 등의 거래에서는 비트코인의 높은 변동성보다 가치가 안정적인 스테이블코인을 선호하는 경향이 강해지고 있다. 실제로 2023년 폐쇄된 다크웹 마켓플레이스 Hydra Market은 전체 다크웹 거래 중 약 75% 이상을 차지하던 플랫폼으로, 동 플랫폼에서 USDT, DAI 등 스테이블코인을 결제수단으로 사용한 거래가 다수 확인되었다.

이러한 범죄에의 활용 외에도 일상 속 회색지대에서 스테이블코인이 불법 또는 편법적으로 사용되는 사례도 나타나고 있다. 예를 들어 한국에 거주 중인 외국인 노동자들이 본국에 있는 가족에게 송금할 때, 또는 고용주가 월급을 지급할 때 스테이블코인이 이용되는 경우가 있다. 특히 일부 농축산업 및 제조업 현장에서 외국인 근로자에게 USDT 등으로 급여 일부를 지급하거나 이들이 은행계좌 없이 가족에게 송금하기 위해 스테이블코인을 활용하는 실태가 보고되고 있다. 그러나 이는 근로기준법상 임금은 통화로 지급되어야 한다는 원칙에 위배되며, 세금 및 4대 보험 신고 누락 등의 문제가 발생할 수 있다. 또한 해외 유학생 자녀에게 용돈이나 생활비를 스테이블코인으로 보내는 경우도 있는데, 이는 소액의 범위에서는 큰 문제가 없지만 고액의 거래가 반복적으로 이루어질 경우 외국환거래법상 신고 의무 위반이나 자금세탁 우려가 제기될 수 있다.

98) 일반적인 해외 송금은 건당 5천 달러 이내로 제한된다. 5천달러를 초과하면 은행에 송금 목적 등 증빙서류를 제출하여 인정되어야 가능하다. 5천 달러 미만으로 나누어 분할 환전·송금하는 방법이 있으나 이 경우 FIU에 의심거래로 보고될 수 있다.

99) CRS(Common Reporting Standard)는 탈세 방지를 위한 국제 협력 체계로 매년 1회 해외보유 금융자산 정보를 자동으로 교환하며, 120개 이상의 국가가 참여하고 있다. 이와 별개로 거주자는 본인의 해외보유 금융자산이 매월 말일 기준 한 번이라도 5억원을 상회하면 국세청에 신고의무가 있다. 2023년부터는 해외

가상 사례 ①은 법정통화를 이용하는 경우와 달러 스테이블코인을 이용하는 경우를 비교하여, 스테이블코인이 재산 국외도피 수단으로 얼마나 손쉽게 활용될 수 있는지를 보여준다. 가상 사례 ②는 불법 증여(예: 자녀 유학·생활비 지원)를 응용한 것이며, 실제 사례 ③은 관세청이 2025년 5월에 적발한 무역범죄 환치기 사례를 인용하였다.

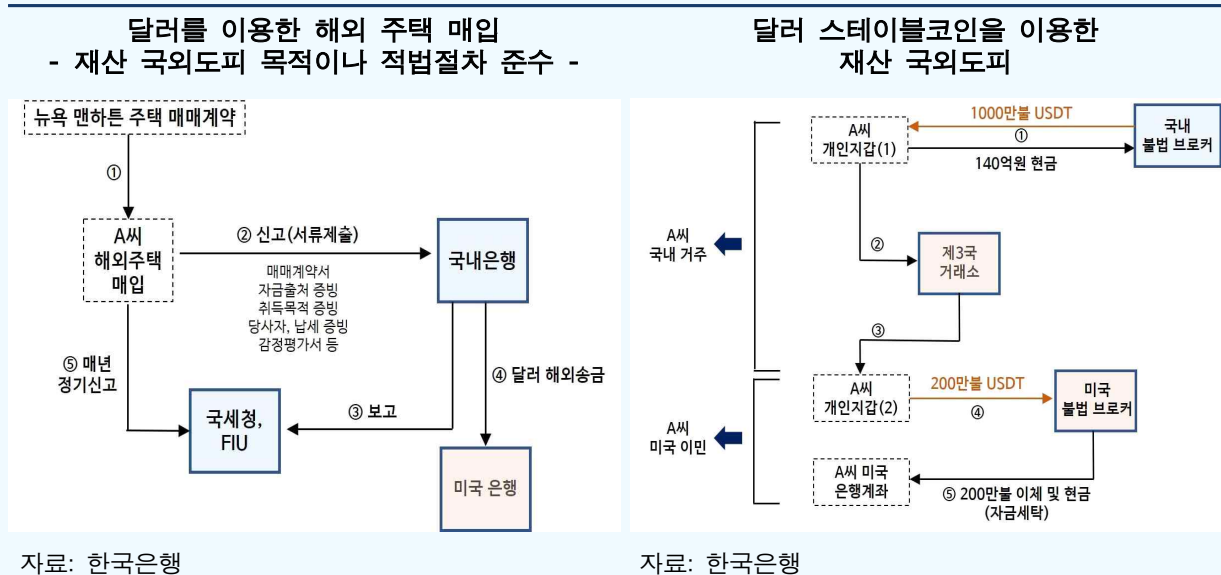
**<가상 사례 ①> 국내 거액 자산가 A씨는 재산 국외도피 목적으로 미국 맨해튼에 소재한 1,000만 달러(140억원) 상당의 초고가 주택 매입**

**[정상 절차]** A씨는 전쟁 등 만일의 사태에 대비하여, 재산 일부를 해외로 반출하기 위한 수단으로 거액 송금이 가능한 해외 부동산 매입을 선택했다.<sup>98)</sup> 그러나 현행 외국환거래법상 거주자의 해외 부동산 매입은 외국환은행 앞 신고·수리 사항으로 절차가 복잡하고 사후 관리도 까다롭다. A씨는 우선 미국 현지 대리인을 통해 주택을 물색하고 매매 계약을 체결한 후, 10여 종의 서류를 지정외국환은행에 제출한다. 은행은 초고가 주택인 만큼 매입 목적과 자금 출처 등을 면밀히 심사하며, 승인까지 보통 2~3주가 소요된다. 은행 심사를 통과하면 A씨 명의의 해외 계좌로 1,000만 달러가 송금되고 국세청에 통보되며, 거액 의심거래로 금융정보분석원(FIU)에도 통보될 수 있다. 이후 A씨는 해외 부동산 취득·보유·처분 명세서를 매년 국세청에 신고해야 하며 은행이 이와 관련된 사후관리 업무를 담당한다.

한편, A씨는 현금을 이용한 환치기도 고려했으나 해외 본인 명의 예금 등 금융자산은 국가간 협약<sup>99)</sup>을 통해 매년 국세청으로 자동 통보되는 점과 차명계좌는 현지 대리인에 대한 신뢰 문제, 국내에서 달러 현금을 확보하더라도 휴대 반출시 출입국 과정에서 압류·처벌될 가능성(1,000만 달러는 100달러 지폐 10만장)<sup>100)</sup>, 그리고 환치기 일당으로부터 사기당할 가능성과 이들이 당국에 적발될 경우에는 본인까지 수사대상이 될 위험 등을 종합적으로 고려하여 은행을 이용하기로 결정하였다.

**[USDT 이용]** A씨는 전쟁 등 만일의 사태에 대비하여, 재산 일부를 해외로 반출하려는 것이 목적이므로, 해외 부동산을 당장 매입하는 것은 원치 않는다. A씨는 우선 핸드폰에 개인지갑 앱을 설치하고 개인지갑을 만들었다.<sup>101)</sup> 그다음 장외에서 미등록 환전 브로커를 직접 만나 1,000만 달러 상당의 USDT를 본인 개인지갑<sup>102)</sup>으로 입금받은 뒤, 수년에 걸쳐 마련해 둔 비자금(원화 현금)을 건넸다.<sup>103)</sup> 이에 더해 A씨는 당국의 추적에 대비해 USDT를 KYC가 허술한 신흥국 거래소로 전송한 후 다시 다른 개인지갑으로 출금했다. 이제 A씨는 USDT를 개인지갑에 보관하다가 훗날 미국으로 이민가서 현지 브로커의 컨설팅을 받아 200만 달러 상당의 USDT를 합법적인 달러로 자금을 세탁하여 주택 매입, 생활비 등으로 사용할 계획이다.<sup>104)</sup>

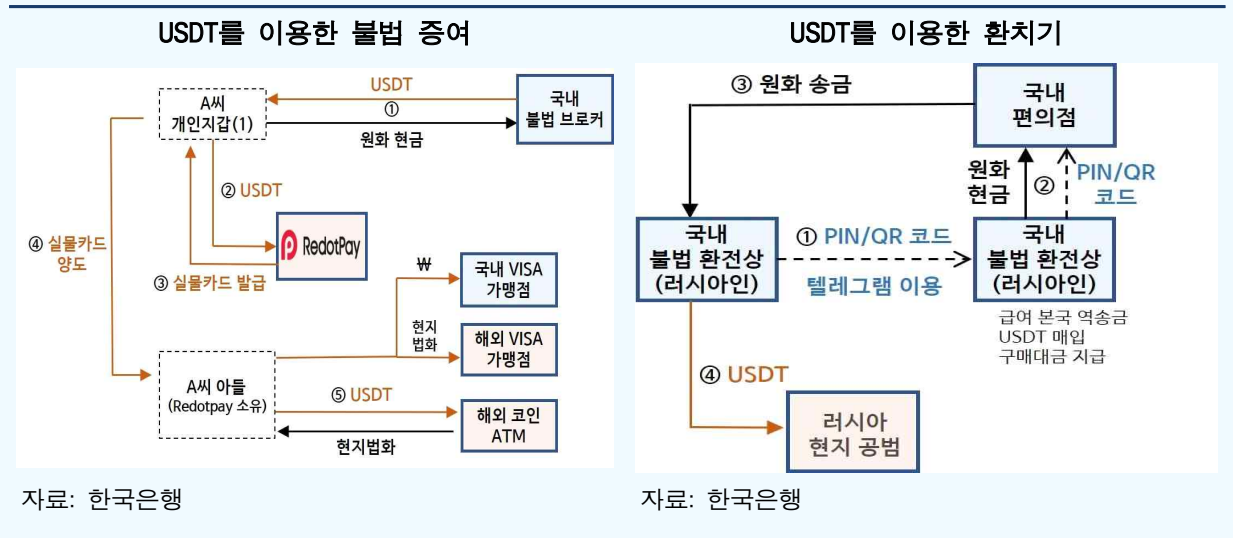
한편 A씨는 USDT를 국내 가상자산 거래소인 업비트에서 매입한 후 해외 거래소인 바이낸스로 전송하는 방법도 고려했으나, 거래액이 너무 커 분할 거래를 하더라도 FIU 앞 보고 및 국세청 세무조사로 이어질 가능성이 있는 점, 2023년부터 자진 신고대상 해외보유 금융자산에 가상자산 사업자가 보관하는 가상자산이 추가되어 법적 신고의 무가 발생한 반면 개인지갑은 동 대상에서 제외된 점 등을 종합적으로 고려하여 미등록 환전 브로커를 이용했다.



**<가상 사례 ②>** 국내 거주자 B씨는 분가한 아들에게 매달 500만원의 생활비를 불법 증여 자산가인 B씨는 아들과 그의 가족이 해외 여행 등 풍족하고 여유있는 삶을 누릴 수 있기를 바란다. 하지만 증여세(10년간 합산 5천만원, 초과분에 대해 10~50%)는 원치 않았기 때문에 USDT를 이용하였다. B씨는 국내에는 이용 기록이 전혀 남지 않는 카드가 필요했고, 이에 홍콩 소재 핀테크 기업인 Redotpay의 가상자산 기반 선불카드를 Smith라는 가명으로 발급받았다.<sup>105)</sup> 또한 국내 거래소에서 개인지갑으로 반복적으로 출금할 경우 FIU에 의심거래로 보고될 것을 우려하여, 주로 미등록 환전 브로커를 통해 USDT를 개인지갑으로 전송받고 이를 다시 Redotpay 선불카드로 전송했다. B씨의 아들은 Redotpay 실물 카드를 넘겨받아 국내 Visa 가맹점에서 사용하였고, 국세청에 노출되는 것을 피하기 위해 자녀 학원 등에서 반복적으로 사용하지 않도록 주의했다. 또한 해외 여행시 Visa 가맹점에서 사용했고, 특히 코인 ATM기를 이용하여 현지 통화나 달러를 인출하여 자녀들의 현지 여름 캠프 비용 등으로 사용했다.

**<실제 사례 ③>** USDT를 이용해 19개월 동안 6,100여 차례에 걸쳐 580억원 환치기<sup>106)</sup> 러시아 국적의 미등록 환전 브로커(영주권자 등 2명)는 텔레그램을 통해 국내에 거주하는 러시아인을 모집하고, 이들에게 PIN(또는 QR) 코드를 전송했다. 이들은 무통장 송금 서비스가 제공되는 편의점에 방문하여 점원에게 PIN 코드를 제시하며 송금할 원

화를 지불했고, 점원이 PIN 코드를 스캔하면 환전상에게 송금<sup>107)</sup>되었다. 환전상은 이를 USDT로 교환한 뒤 러시아 현지 공범 또는 고객이 지정한 개인지갑으로 전송했다. 역방향으로도 동일한 수법이 사용되었다. 예를 들어, 국내 수출업체가 러시아로 중고차 및 화장품을 수출하면, 러시아 현지에서 한국으로 USDT를 송금하고, 미등록 환전상은 이를 원화로 교환하여 국내 수출업체의 계좌로 입금했다.



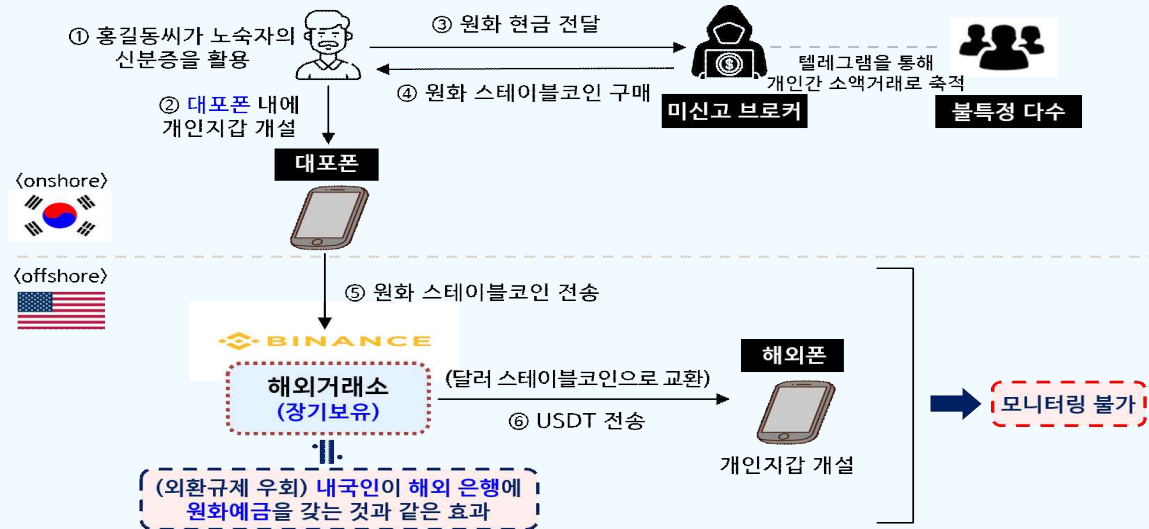
가상자산 거래소 및 수탁업자에 개설한 계좌나 지갑의 가상자산도 합산 대상에 추가되었는데, 개인지갑은 신고 면제이다.

- 100) 현금 휴대 반출시 원화·외화(여행자수표 포함)를 합산하여 1인당 1만 달러 초과시 세관 신고 대상이다. 미국 입국 시에도 1만 달러 초과시 세관 신고 의무가 있다. 단, 한국과 달리 동일 그룹이면 그룹 단위로 합산한다. 법 위반시 한국은 초과 금액에 따라 5천만원 이하(위반금액의 5%)의 과태료, 1년 이하의 징역 또는 1억 원 이하의 벌금이 부과되고, 미국은 전액 몰수, 50만 달러 이내의 벌금 또는 최대 10년의 징역형에 처해질 수 있다.
- 101) 비수탁형 지갑 자체에는 본인확인(KYC) 절차가 없다.
- 102) A씨는 본인이 사용 중인 지갑회사의 부도 등을 걱정할 필요가 없다. USDT가 퍼블릭·비허가형 블록체인 상에 존재하기 때문에 본인 지갑의 복구구문(Seed Phrase, 12~24개 단어로 구성)과 같은 복구수단만 잘 관리하면, 호환되는 다른 지갑 앱을 통해 즉시 복구할 수 있다.
- 103) 현장 모니터링 결과 한 달 정도면 100억 원도 USDT로 교환할 수 있는 것으로 파악되었다.
- 104) 해외 보유 금융자산과 달리 실물자산은 국가간 자동 정보교환 대상이 아니다. 따라서 A씨가 USDT를 이용하여 매입한 해외 주택은 자진신고하지 않으면 우리나라 국세청이 파악하기 어렵다.
- 105) Redotpay 카드는 AML/KYC 규정에 따라 실명 인증을 거쳐야 하지만 현재 가명으로도 카드를 발급받을 수 있다.
- 106) 환치기란 외국환은행이나 등록된 환전영업자·소액해외송금업자와 같이 합법적인 외국환업무취급기관을 거치지 않고 이루어지는 모든 불법적인 외환 거래를 의미한다. 이번 관세청이 적발한 사례는 미등록 환전영업자에 의한 불법 환전 및 송금·수취에 해당한다. 이번 적발은 USDT 의심거래 인지가 아닌, 제보로 이루어졌다.
- 107) 편의점 무통장 송금 서비스는 계좌가 없는 외국인들도 쉽고 빠르게 송금을 할 수 있도록 도입된 서비스로 갤럭시아머니트리, CU 편의점의 Send 앱 등이 사용된 것으로 파악된다.

참고 V-7    **현행 자본유출입 관련 규제**

법	하위법령	조문	내용
외국환거래법	규정 <sup>1)</sup>	제9-38조 ~제9-39조 제7-46조 제5-11조③	외국부동산 취득 신고수리(외국환은행 앞) <사례①> 기타자본거래(증여) 신고(당행 앞) <사례②> 외국환은행을 통하지 아니하는 지급 신고(당행 앞) <사례③>
		제2-1조의2	거주자가 <b>건당 5천불</b> 을 초과하는 외환을 송금하거나 수령하는 경우 증빙서류 및 취득경위 확인 필요
		제4-3조 제4-8조	거주자가 <b>연간 한도 10만불</b> 을 초과하면 확인 필요 해외 유학생·여행경비가 연간 한도 10만불 초과시 국세청장에게 통보
		제4-1조②	조약 및 일반적으로 승인된 국제법규와 법령에 반하는 행위와 관련한 지급등 금지
		제6-2조①	출입국시 <b>미화 1만불 초과 휴대</b> 는 신고(세관 앞)
		제9-40조 제10-9조 제5-11조④	(신고후 유관기관앞 통보 및 사후관리) 외국부동산 취득 사후관리 <사례①> 외국환거래의 사후관리 <사례②,③> 국세청장 및 관세청장 앞 통보 <사례③>
		제2-28조	환전영업자 업무 등록 등 <사례③>
		제7-11조	외국 체류 중인 거주자의 외화예금 거래 신고 면제
대외무역법	대외무역 관리규정	제8조~ 제10조	관할 세관장 앞 수출입신고 <사례③>
관세법	법 · 시행규칙	제27조 제79조의4① 제68호	세관장 앞 과세가격 신고 가상자산사업자가 가상자산 거래 내역에 대한 과세 자료를 관세청 앞 보고(체납 관련자에 한함) <사례③>
세법	국제조세조 정법 시행령	제92조	국세청 앞 해외금융계좌* 신고 <sup>2)</sup> <사례②> * 은행거래계좌, 증권거래계좌, 파생상품거래계좌, 가상 자산거래계좌 등(동법 제52조)
특금법	법	제4조 제4조의2 제5조의2	불법 의심 거래의 보고(Suspicious Transaction Report), 고액 현금거래 보고(Currency Transaction Report) 고객 확인의무(Know Your Customer, Customer Due Diligence, Enhanced Due Diligence)

주: 1) 거주자가 아닌 국민(해외 체류기간 2년 이상 등)의 외국환거래는 제7-11조와 같이 신고 예외  
2) 신고대상 연도 종료일 기준 거주자 또는 내국법인인면서 해당 연도 매월 말일 중 어느 하루의 해외금융 계좌 잔액이 5억원을 초과하는 경우

**<가상 사례> 국내 거액 자산가 홍길동씨는 차명으로 원화 스테이블코인을 국외로 반출**

홍길동 씨는 자산을 원화 스테이블코인 형태로 개인지갑과 해외 거래소에 보관하다가 필요시 USDT로 교환하여 사용할 계획이며, 신분 노출은 원하지 않는다. 이에 노숙자 신분증 정보를 활용하여 개통한 대포폰에 개인지갑을 개설하고, 미신고 브로커를 통해 동 지갑으로 원화 스테이블코인을 수취(현금지급)하였다. 원화 스테이블코인이 일상 거래에 널리 활용되면, 개인간 거래가 불법/합법인지 일일이 확인하는 것은 매우 어렵다. 예컨대, 미신고 브로커가 텔레그램방을 통해 개인들을 모집하고 원화 스테이블코인을 소액으로 끌어모으면 이를 일상적인 사인 간 금전 거래(예: 중고거래 물품대금, 개인 채권채무 해소, 경비분담 등)와 구분하기 어렵다. 이후 홍길동씨는 원화 스테이블코인 거래를 지원하는 해외 거래소로 전송하여 스테이킹 등으로 운용하다가 필요시 USDT로 교환하여 해외 개인지갑으로 내보내 사용한다.

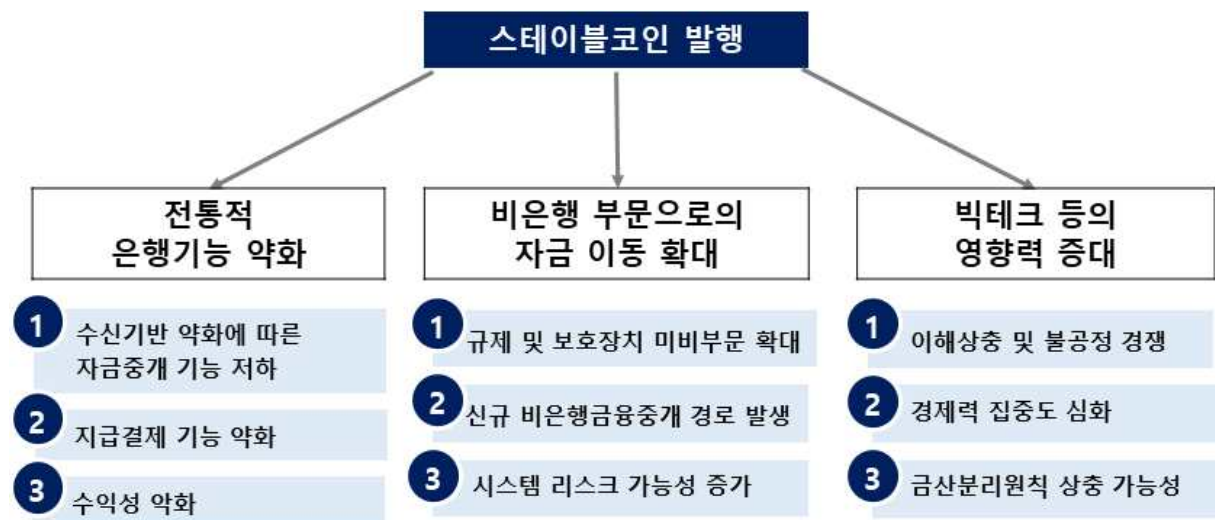


## (2) 금융산업구조에 미치는 영향

- ◆ 스테이블코인 발행은 내로우뱅킹을 허용하는 효과
  - 수취한 발행대금으로 대출을 하지 않고 안전자산으로 보유하는 공통점
- ◆ 예금 이탈로 은행의 자금중개 기능이 축소되어 전통적인 은행기능이 약화됨
  - 규제 및 보호장치가 미흡한 비은행 부문으로 자금이동 확대
- ◆ 특히, 비은행 대기업이 발행 시 여신을 하지 않더라도 결제서비스 시장의 지배력 강화에 따른 경제집중도 심화 및 리스크 집중, 금융·산업간 리스크 전이
  - 금산분리 원칙의 취지와 충돌 소지

스테이블코인 발행은 전통적인 은행기능 약화뿐 아니라, 비은행 부문으로의 자금이동 확대, 빅테크 영향력 증대 등 금융산업구조의 변화를 초래할 것이다. 스테이블코인이 활성화되어 거액의 은행 예금이 스테이블코인 발행사로 이동하게 될 경우 은행의 자금중개 기능 축소에 따라 전통적인 은행기능이 약화될 가능성이 있다. 이는 스테이블코인이 안전자산 운용 및 지급결제 기능에 특화되어 있으며, 자금중개역할을 수행하지 않는다는 측면에서 사실상 지급결제 전문 은행업, 즉 내로우뱅킹(narrow banking)의 역할을 수행한다는 점에 주로 기인한다. 다만, 스테이블코인은 상대적으로 완화된 규제체계를 적용함에 따라 안전장치가 상대적으로 미비한 비은행 부문으로 은행의 자금이 이동할 수 있으며, 특히 빅테크 기업 등이 기술력과 낮은 진입장벽을 통해 금융 분야로 영향력을 확대할 가능성을 배제하기 어렵다. 이러한 은행업 약화 및 탈중개화(disintermediation) 등 금융산업구조 변화는 은행의 자금중개 기능 약화 및 시스템 리스크 증대 등 부작용을 초래할 것이다.

[그림 V-6] 스테이블코인과 금융산업구조 변화



## 참고 V-9 스테이블코인과 내로우뱅크(narrow banking) 비교

내로우뱅크는 미국 대공황 이후 1933년 시카고학파 경제학자들에 의해 고안된 가상의 개념으로, 수취한 예금 전액을 안전하고 유동성 높은 자산으로만 운용하고 대출 등 자금중개 기능을 수행하지 않는 지급결제 전문 은행업<sup>108)</sup>이다. 이는 예금과 대출업무를 분리함으로써 위험자산의 리스크 전이를 차단하는 장점을 지닌 반면, 은행의 전통적인 자금중개 기능을 축소시키는 부작용을 동반한다.

스테이블코인은 준비자산을 안전자산으로 운용하고, 대출 등으로 재사용하는 것을 금지하며 지급결제 기능에 특화되어 있다는 점에서 디지털 형태의 내로우뱅크이라고 볼 수 있다. 다만, 스테이블코인 발행시 은행업에 비해 진입장벽 및 규제수준이 낮으며 소비자 보호장치가 상대적으로 미비하다는 차이점을 지닌다.

### 스테이블코인과 내로우뱅크 비교

	 <b>내로우뱅크</b>	 <b>스테이블코인 발행사</b>
유사성	예금수신 → 안전자산 운용(국채, 예금, MMF 등)	스테이블코인 발행(고객 예치금 수신) → 준비자산 운용(국채, 예금, MMF 등)
	지급결제서비스 제공	디지털 결제서비스 제공
	전통적인 은행의 자금중개 기능 약화	전통적인 은행의 자금중개 기능 약화
차이점	전통적 은행 규제 (엄격한 자본 규제)	스테이블코인 규제 (입법 진행중)
	정부, 중앙은행 지원 O	정부, 중앙은행 지원 X
	높은 진입장벽 (엄격한 인가 절차)	낮은 진입장벽 (기술중심 진입)
	은행전산망	블록체인

108) 시카고학파가 고안한 내로우뱅크는 뱅크런 위험을 원천 차단하기 위해 은행 제도 내에서 예금 기능은 유지하되 대출 기능은 분리하는 구조를 취한다는 점에서 제도권 은행 모델을 전제로 한 개념으로 볼 수 있다. 본고는 이러한 배경 및 구조적 특성을 고려하여 내로우뱅크가 은행업 인가 및 감독체계에서 운영됨을 가정한다.



## 참고 V-10 그간의 내로우뱅크 논의와 시사점

1930~1931년 미국에서는 연이은 금융위기로 인한 뱅크런 사태가 확산되면서 상업 은행에 대한 미국 국민들의 불신이 깊어졌다. 고객의 요구불예금은 언제든지 인출할 수 있어야 하지만 은행은 대부분의 예금을 장기의 고수익, 고위험 대출 및 투자로 운영하면서 일부 예금만을 중앙은행에 맡기고 있어 인출 요구에 즉시 응할 수 없는 점이 핵심적인 문제로 제기되었다. 이에 ‘시카고학파’ 경제학자들은 뱅크런을 막기 위한 은행 개혁안으로 ① 은행의 대출 기능을 예금 기능과 완전히 분리하고 ② 고객 예금을 100% 안전한 중앙은행 등의 지준으로 쌓도록 의무화하는 내로우뱅크(narrow banking)의 도입을 주장하였다. 2007~2008년 금융위기로 노던록(Northern Rock) 은행 등에서 뱅크런이 다시 발생하자 존 케이(John Kay) 등 영국의 경제학자들도 ‘내로우뱅크’ 도입을 주장하였다. 이러한 논의는 실제 ‘내로우뱅크’ 채택으로 이어지지는 않았지만, 1935년 미국 은행법 개정으로 ‘예금자 보호를 위한 연방예금보험공사(FDIC) 설립’, ‘상업은행과 투자은행의 분리’에 영향을 미쳤으며, 2009년 영국 의회에서도 은행에 더욱 높은 수준의 자본 규제를 도입하고 감독을 강화하는 규정 수립(ring-fencing rule)에 영향을 미쳤다.

내로우뱅크는 금융안정 측면에서 예금자 및 납세자를 보호하는 장점이 있지만 다음과 같은 더 큰 문제점을 일으킬 수 있다. ① 은행이 신용공급 기능에서 배제됨에 따라 실물경제에 꼭 필요한 신용공급이 충분히 이루어지지 못할 위험이 있다. 만약 가계와 기업이 은행이 아닌 증권사 등 자본시장에서 필요한 신용을 조달하게 될 경우 이자비용이 더욱 상승하고 대출 문턱이 높아질 위험이 있다. 또한, ② 금융 투자 활동을 은행보다 규제가 약한 증권사, 헤지펀드 등이 전담하게 될 경우 결과적으로 전체 금융시스템이 취약해질 수 있으며, 위기 발생시 중앙은행이나 정부가 이들에 대한 지원을 수행할 근거가 없어 상황을 통제하기가 더욱 어려워질 수 있다(boundary problem). 실제로 이러한 우려를 반영하여 미 연준이 내로우뱅크의 중앙은행내 계좌 개설 및 지급결제망 참가 신청을 거절한 바 있다. 2017년 예금자 보호 및 파산위험 절연이 아니라 무위험 차익거래를 실현하려는 목적으로 코네티컷 주 정부의 인가를 받은 사실상의 첫 내로우뱅크인 TNB가 설립되었다. 당시 미 연준이 금융위기에 대응하여 원활한 유동성 흡수 및 기준금리 조절을 위해 은행이 납입한 지급준비금(reserve)에 이자를 지급하는 정책을 수행하고 있었는데, TNB는 이러한 무비용, 무위험 이자수익 획득을 위해 내로우뱅크 설립을 추진한 것이었다<sup>109)</sup>. 연준은 내로우뱅크인 TNB에 대해 다음의 사유로 중앙은행내 계좌 개설을 불허하였다. ① 기업들의 대규모 자금이 은행이 아닌 내로우뱅크에 집중 예치되고 연준의 지급준비금으로 쌓일 경우 금융기관의 경제주체 간 자금중개 기능이 현저히 저하되어 개인, 기업 대출 신청 등 금융 활동이 어려워지고, ② 중앙은행의 일반 은행을 통한 통화정책 수행이 어려워질 수 있는 점, 나아가 금융안정이 영향을 받을 수 있는 점을 우려하였다.

한편 국내에서는 2000년대 초반 방카슈랑스 시행에 대응한 업무영역 확대 방안의 일환으로 보험회사의 지급서비스 확충과 이를 위한 지급결제 전문 인터넷 전용 은행을

신설하는 방안이 논의된 바 있다. 그러나 지급결제 전문 인터넷 은행에 대한 최소자본금 및 소유 한도 제한 등의 요건을 기존 은행에 비해 낮게 설정하는 방안에 대한 사회적 합의가 이루어지지 못함에 따라 동 논의는 중단되었다. 이후 2017년에 대면영업을 제한하는 인터넷 전문은행이 도입되었으나 개인에 대한 대출이 허용된다는 점에서 지급결제 전문 은행업과는 거리가 있다고 하겠다. 또한 2020년대 초반에 종합지급결제업을 도입해 핀테크 기업의 독자적인 수신업 영위 및 지급결제망 참가를 허용하자는 논의가 있었으나 이용자 보호 및 결제리스크 관리 등과 관련된 이슈 등으로 사회적 합의에 이르지 못했다.

## 가. 전통적 은행기능 약화

스테이블코인의 사용이 크게 확대될 경우 은행의 수신기반이 약화되고 그에 따라 자금중개 기능이 저하될 수 있다. 스테이블코인은 결제 편의성 및 낮은 비용 등을 바탕으로 은행 예금, 특히 지급 목적으로 사용되는 요구불예금 등 단기 예금을 직접적으로 대체할 가능성이 있다. 단기 예금이 고객 관계 및 거래 데이터를 확보하는 핵심 자산이면서 동시에 저비용의 안정적인 자금 조달원이라는 점을 고려할 때 이러한 변화는 은행의 자금조달에 부정적인 영향을 미친다. 또한, 이자를 지급하는 스테이블코인까지 도입될 경우에는 요구불예금뿐만 아니라 정기예금에서도 자금을 흡수하게 되어 은행의 예금 규모가 크게 축소될 가능성을 배제하기 어렵다.<sup>110)</sup> 이는 예금을 기반으로 실물경제에 자금을 공급하는 은행의 자금중개 기능을 약화시킬 것으로 우려된다. 구체적으로 살펴보면 스테이블코인 발행사가 민간의 소매예금에서 자금을 흡수하여 이를 모두 단기 국채, MMF 등으로 운용할 경우 은행의 예금이 이탈하고 그에 따라 대출도 감소할 수 있다.

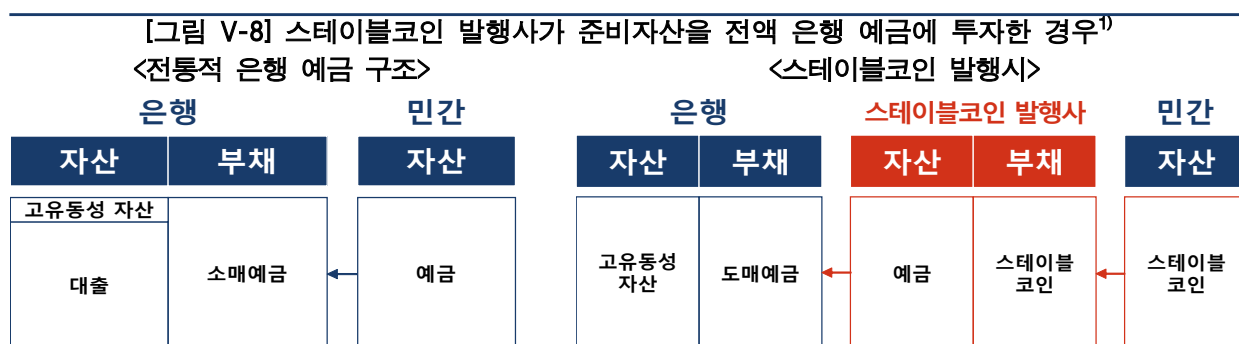
[그림 V-7] 스테이블코인 발행사가 준비자산을 전액 단기 국채 및 MMF에 투자한 경우  
 <전통적 은행 예금 구조> <스테이블코인 발행사>



109) 미 연준이 지급준비금에 지급하는 금리는 2.4%로 높은 수준은 아니었으나 거래비용이 발생하는 미국 단기 Treasury Bill에 비해 대규모의 기업 유동성을 일시적으로 안전하게 운용하기에 편리하고 용이한 수단으로 여겨졌다.

110) 2025년 2/4분기 미국 재무부 보고서(Digital Money)는 스테이블코인 확산 정도에 따라 미국 전체 예금 17.8조 달러 중 거래성 예금 6.6조 달러(2024년 4/4분기 기준)가 스테이블코인에 의해 대체될 수 있는 재원으로 분석하였으며 스테이블코인이 이자를 지급할 경우 비거래성 예금도 대체 가능한 것으로 평가하였다. 또한, 2025년 10월 Standard Chartered 보고서는 GENIUS Act의 이자 지급 금지 규정에도 불구하고 은행 예금이 점진적으로 감소할 것으로 예상하였다.

스테이블코인 발행사들이 준비자산을 은행 예금만으로 운용하는 경우에는 예금 규모는 유지될 수 있을 것이다. 하지만 이 경우에도 안정적인 자금 조달원인 가계의 소매예금(retail deposit)이 스테이블코인 발행사의 도매예금(wholesale deposit)으로 전환되므로 질적인 측면에서 은행의 수신 기반이 약화될 것으로 보인다. 도매예금은 소매예금에 비해 자금이 유출될 가능성, 즉 이탈률이 상대적으로 높아 유동성커버리지비율(LCR)<sup>111)</sup>이 하락하게 되므로, 은행은 유동성 규제를 준수하기 위해 기존의 대출을 줄이고 고유동성 자산을 늘려야 할 수 있기 때문이다. 특히, 스테이블코인 발행사의 도매예금은 대규모 상환 요구에 대응하기 위해 사용될 수 있다는 점을 고려하여 높은 이탈률<sup>112)</sup>이 적용될 수 있으므로 은행의 대출 여력은 더욱 제한될 가능성이 있다.



주: 1) 은행은 LCR 규제를 준수하며, 스테이블코인 발행사의 도매예금에 100% 이탈률을 적용한다고 가정

**이러한 은행의 자금중개 기능 저하는 예금과 대출 기능 분리, 대출 규모 감소 및 생산적 투자 위축 등을 통해 사회 내 자원 배분의 효율성을 저하시킬 것으로 우려된다.** 은행은 예금 및 대출 기능을 동시에 수행하면서 다양한 정보를 취득할 수 있으며 이를 기반으로 자금중개 활동을 효율적으로 수행할 수 있다. 그러나 스테이블코인 발행사가 고객 예치금을 수신함에 따라 사회 내 예금 취급과 대출 활동이 분리된다면 정보의 비대칭성이 심화되어 금융시스템 내 자원 배분의 효율성이 저하될 것이다. 또한, 은행의 대출 여력이 축소되면서 사회 전체적으로 자금조달에 제약이 발생할 수 있다. 우리나라의 경우 기업의 자금조달이 채권, 주식 등 직접금융보다는 은행 등 간접금융을 통해 주로 이루어지고 있다는 점에서 이러한 영향이 클 것으로 우려된다. 특히 자본시장에 대한 접근성이 낮은 소상공인, 중소기업 등이 자금 확보에 어려움을 겪을 수 있다.<sup>113)</sup> 가계 중 디지털 인프라나 금융이해도가 낮은 계층의 경우에도 스테이블코

111) 은행은 부채 유형별로 향후 30일 동안 이탈될 것으로 예상되는 자금유출 규모 이상으로 고유동성자산을 보유하여야 한다. 은행업감독규정에 따르면, 개인 소매예금(예금자 보호)의 경우 해당 규모의 5% 이상, 도매예금(非부보)의 경우 자금제공자의 유형 및 은행과의 영업적 관계 등에 따라 해당 규모의 25~100% (영업적 예금 25%, 비영업적 예금 40%, 금융기관 및 기타 법인의 비영업적 예금 100%) 이상을 고유동성 자산으로 보유하도록 규정하고 있다.

112) 실제로 캐나다 감독당국은 가이드라인을 통해 스테이블코인의 준비자산으로 예치되는 도매예금에 100%의 이탈률을 적용하도록 권고하고 있으며, ECB(2024)도 스테이블코인 발행사가 금융불안 상황에서 예금 전액을 빠르게 인출할 수 있다는 점을 고려하여 스테이블코인 발행사의 도매예금에 금융기관의 비영업적 예금과 동일한 100%의 이탈률을 적용하여 스테이블코인이 은행 LCR에 미치는 영향을 분석한 바 있다.

113) Mark J. Flannery에 따르면 소규모 은행의 소상공인 대출 비중이 대형 은행에 비해 높은 가운데 스테이블코인 발행사들이 준비금을 소규모 은행보다는 대형 은행에 예치하는 것을 선호할 수 있다는 점에서 스테

인에 대한 접근성이 떨어지면서 금융포용성 측면에서 양극화가 심화될 수 있다. 한편, 은행의 대출 기능을 통해 생산성이 높은 곳으로 유입되던 자금이 DeFi 플랫폼 등 가상자산 기반 금융시스템에 집중될 경우 사회 내 생산적 투자가 위축될 가능성도 있다.

**한편, 스테이블코인을 기반으로 하는 지급결제시스템은 우리 사회에 안정성·신뢰성·투명성을 제공하는 기존 은행 중심의 지급결제시스템을 약화시킬 가능성이 있다.** 현재의 은행 중심 지급결제시스템은 중앙집중형 구조 하에서 은행 계좌를 기반으로 운영되며 높은 수준의 규제를 적용받고 있다. 반면, 블록체인 기반 시스템의 경우 24/7 서비스, 중개기관 없이 사용자 간의 직접 거래(P2P) 등 뿐만 아니라 익명성 거래, 통제가 어려운 탈중앙화 금융(DeFi) 등도 가능케 한다. 이러한 블록체인 시스템의 특성은 규제회피 거래를 용이하게 하고 국내 지급결제보다 상대적으로 절차나 규제가 복잡하고 비용 부담이 큰 국경 간 송금에서 많이 활용될 수 있다. 송금, 환전 등의 업무가 비은행이 발행한 스테이블코인을 통해 수행될 경우 은행의 지급결제부문 수수료 수익도 감소할 수 있다. 시장에서는 해외송금 부문<sup>114)</sup>에서 달러 스테이블코인의 이용 비율이 2030년 최대 10%로 성장할 것으로 예측하고 있다(Ernst & Young, 2025년 6월). 특히, 장기적으로는 스테이블코인 거래 중 20~25%가 기업간 송금(P2P) 부문에서, 10~20%가 개인간 소액송금(P2P) 부문에서 발생할 것으로 전망하고 있다(Citi, 2025년 4월).

**이러한 변화는 은행의 수신 기반 약화, 대출 여력 축소 등에 따른 예대마진 감소, 지급결제 경쟁우위 약화 등을 통해 수익성을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다.** 소매예금 등 안정적인 자금조달 기반 상실, 유동성 규제 비율 하락에 대응한 대출 규모 축소 등은 예대마진을 감소시키고 자금조달 비용을 상승시킬 수 있다.

## 나. 비은행 부문으로의 자금이동 확대

**스테이블코인이 기존 은행이 담당하던 자금 수취 및 지급결제 업무 등을 대체한다는 것은 금융시스템 내에서 규제 및 보호장치가 미비한 부문이 확대됨을 의미한다.** 은행은 엄격한 자본요건과 적격성 심사를 거쳐 설립되고 금융시스템 안정성 및 소비자 보호 등을 위해 BIS 자본비율 및 유동성커버리지 비율 등 다양한 규제를 준수하고 있다. 반면, 빅테크 등 비은행 스테이블코인 발행사는 은행과 유사한 수신 업무를 수행함에도 상대적으로 완화된 인가요건 및 규제를 적용받을 가능성이 높으며, 이는 신뢰성이 상대적으로 낮은 비은행 부문으로 대규모의 자금이 이동하게 될 수 있음을 의미한다.

---

이블코인 발행은 소상공인 대출 규모를 감소시킬 가능성이 있다.

114) 무역 등 대규모(wholesale) 송금을 제외한 시장을 의미한다.

한편, 스테이블코인이 DeFi(탈중앙화 금융) 플랫폼 등에서 신용 공급 매개체의 역할을 수행하면서 새로운 비은행금융중개(NBFI)<sup>115)</sup> 경로가 디지털 그림자금융을 촉진시킬 가능성이 있다. DeFi 플랫폼에서는 스테이블코인을 활용하여 다양한 형태의 신용을 창출할 수 있다. 또한, 스테이블코인은 중앙화 거래소(CEX) 및 DeFi 플랫폼 내 마진 거래 및 선물 거래의 증거금으로 사용되면서 비은행 시스템 내에서 레버리지 확대를 가능하게 하는 매개체로 작동하기도 한다. 실제로 최근 글로벌 거래소들은 고객들에게 기존 중앙화 거래소(CEX) 수탁형 지갑 외에 비수탁형 지갑을 직접 제공하여 보다 손쉽게 스테이블코인 기반 온오프라인결제, DeFi 금융활동 등에 접근할 수 있도록 하는 전략을 취하고 있다.

이렇듯 은행이 담당하던 기능이 비은행 부문으로 이전하게 될 경우 시스템 리스크에 대한 취약성이 심화될 가능성이 있다. 이는 예금보험, 중앙은행의 최종대부자 기능의 보호를 받지 못하는 비은행기관은 대량상환 요구 시 준비자산을 신속하게 현금화하는 과정에서 시장 충격 및 유동성 부족 문제에 취약한 데 주로 기인한다. 또한 DeFi 플랫폼을 통한 비은행금융중개는 복잡한 구조로 인해 리스크 전이 경로가 불투명하다는 점에서 리스크 확산 방지가 어려울 수 있으며 스테이블코인 유통 및 거래가 소수의 대형 플랫폼에 집중됨에 따른 리스크도 발생할 수 있음에 유의할 필요가 있다.

#### 다. 빅테크 등의 영향력 증대

빅테크 기업, 대형 제조업체, 통신사 등의 스테이블코인 발행은 금융 분야와 산업 분야가 융합하게 될 수 있음을 의미하며 이는 산업자본이 은행업에 진출하는 것을 제한하고자 하는 금산분리 원칙과 상충되는 문제가 있다. 이들 기업은 준비자산 운용 수익(시노리지)을 사적 용도로 활용할 수 있으며, 자사 플랫폼 내에서 특정 금융상품을 우대하거나 사용자 데이터를 자사 비금융서비스나 다른 사업과 결합해 차별적 이익을 얻을 수 있다. 이 경우 금융과 산업의 분리<sup>116)</sup>를 통해 이해상충을 방지하고 경제력 집중을 억제하여 금융의 공정성을 확보하기 위한 기존 원칙을 훼손할 우려가 있다.

특히 빅테크 기업이 스테이블코인을 발행하게 될 경우 기술력 및 광범위한 사용자 기반과 데이터를 바탕으로 플랫폼을 확장하고 금융시스템 내에서 높은 지배력을 행사할 가능성이 있고 이는 경제력 집중 문제를 심화시킬 것이다. 빅테크 기업의 경우 기존의 디지털 플랫폼에 스테이블코인을 기반으로 하는 결제, 송금, 저축, 투자 등 금융서비스를 통합할 수 있는데 이는 여타 서비스로의 전환을 어렵게 만드는 락인(Lock-in) 효과<sup>117)</sup>를 발생시킨다. 그 결과, 해당 서비스의 사용자 수를 증가시킴으로써 네트워크 효과로 이어져 동 기업의 시장 지배력을 확대시킬 수 있다. 또한, 빅테크

115) 자세한 내용은 ‘<참고 VI-5> 「The Looming Threat of Uninsured Nonbank Stablecoins」 주요 내용’을 참조하기 바란다.

116) 자세한 내용은 ‘<참고 V-11> 한국과 미국의 금산분리 관련 규제 비교’를 참조하기 바란다.

117) 가령 구글페이나 애플페이에 스테이블코인 기능이 추가될 경우, 사용자들은 해당 생태계를 벗어나기 어려워지며, 다른 플랫폼으로의 전환비용이 크게 증가하게 된다.

크 기업은 다양한 서비스를 제공하면서 획득한 사용자의 비금융 데이터를 보유하고 있으며, 이를 스테이블코인 발행을 통해 확보한 금융 데이터와 결합할 경우 빅테크 기업의 금융시스템 내에서의 독점적 지위는 더욱 강화될 수 있다. 빅테크 기업을 중심으로 한 시장 집중도 심화는 자원 배분의 효율성에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 방대한 사용자 기반 및 데이터를 바탕으로 소수의 빅테크 기업에 금융 권력이 집중될 수 있으며 이는 시장 내 경쟁을 억제시키고 혁신을 저해할 수 있다. 소비자 입장에서 금융서비스에 대한 선택권이 제약되면서 가격 왜곡 및 정보 비대칭이 발생하여 최적의 자원 배분이 이루어지지 않을 가능성이 있다. 또한, 빅테크 기업이 시장 지배력 확대를 통해 기술 및 금융 분야를 융합할 경우 비금융 사업에서 발생하는 리스크가 스테이블코인 시장 및 금융시장으로 전이될 가능성도 존재한다. 이와 같은 빅테크의 스테이블코인 발행에 따른 부작용을 예방하기 위해 미국은 GENIUS Act에서 비금융 상장기업의 발행을 원칙적으로 금지하였다.

**참고 V-11    한국과 미국의 금산분리 관련 규제 비교**

금산분리는 금융자본과 산업자본이 서로의 업종을 소유하거나 지배하는 것을 제한 또는 분리한다는 원칙으로 핵심은 은행의 공공재적 성격을 고려하여 산업자본이 은행을 소유하거나 지배하는 것을 제한하는 데에 있다. 금산분리 정책은 과거 정부 주도 경제 성장 과정에서 탄생한 대기업이 금융산업에 관여하며 발생할 수 있는 경제력 집중, 신용 배분 왜곡, 이해상충, 은행 건전성 및 금융안정 훼손 등의 문제를 예방하고자 마련되었다. 미국의 경우 대공황 당시 은행의 연쇄 파산을 계기로 은행의 고위험 투자업무를 제한하고 산업자본에 의한 사금고화를 방지하기 위해 글래스-스티걸법(1933년) 및 은행지주회사법(1956년) 등을 통해 금산분리가 본격적으로 도입 및 강화되었다.

한국과 미국 금산분리 체계 비교		
	한국	미국
은행 → 산업	<ul style="list-style-type: none"> <li>지분 보유 15% 이내</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>은행의 산업자본 지분 소유 금지</li> <li>비지배 목적 조건으로 5% 이내 가능</li> </ul>
핀테크 기업	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융위의 사전 승인을 얻어 15% 초과 소유 가능 (단, 은행 자기자본의 20% 이내)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>은행업과 밀접하게 관련된 사업으로 인정될 경우 핀테크 기업 보유 가능</li> </ul>
산업 → 은행	<ul style="list-style-type: none"> <li>지분 보유 4% 이내 원칙 (지방은행 15%, 인터넷전문은행 34%)</li> <li>금융위 승인 시 의결권 미행사 조건으로 10%까지 보유 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업자본의 은행 지배를 금지</li> <li>기업에 대한 의결주를 5%를 초과하여 소유할 수 없으며, 의결 및 비의결주를 합쳐 25% 초과 불가</li> </ul>

---

# VI

## 스테이블코인에 대한 정책 대응

1. 그간의 국제기구 및 중앙은행의 대응	89
2. 한국은행의 대응: 디지털화폐 시스템을 통한 미래 통화·금융 인프라 구축	97
3. 바람직한 스테이블코인 도입을 위한 고려사항	103
4. 스테이블코인 세부 규율 방안	111





## VI. 스테이블코인에 대한 정책 대응

### 1. 그간의 국제기구 및 중앙은행의 대응: 스테이블코인 리스크를 지속 경고

- ◆ IMF 등 국제기구는 스테이블코인이 화폐 대용재로서 통화주권 약화, 금융안정 훼손, 디페깅 및 코인런 등 통화·금융시스템에 다양한 리스크를 초래한다고 경고
  - BIS는 스테이블코인이 발행량 통제, 준비자산 리스크 측면에서 19세기 자유은행권과 유사한 취약성을 지니며 화폐·통화로서 단일성, 탄력성, 무결성을 충족하지 못한다고 지적
- ◆ 주요국의 법제화 과정에서도 스테이블코인 발행에 따른 리스크 요인을 완화하기 위한 노력을 함께 경주 중
  - 비금융 상장기업의 발행 제한(미국 GENIUS Act), 중앙은행 디지털화폐 발행 검토(유럽 ECB, 영국 영란은행)

IMF, BIS, FSB를 비롯한 주요 국제기구들은 스테이블코인을 화폐의 대체재로 인식하고, 스테이블코인이 통화·금융시스템에 잠재적으로 초래할 수 있는 리스크에 대해 지속적으로 우려를 표명하고 있다. IMF는 스테이블코인이 일부 신흥국에는 자본유출과 통화주권 상실을, 선진국에서는 스테이블코인으로의 자금쏠림으로 인한 금융안정 리스크를 초래할 수 있다고 보았다. BIS는 스테이블코인의 경우 자금거래의 최종 결제가 중앙은행이 아닌 민간 발행사에 의해서만 보증된다는 점에서 스테이블코인 발행구조가 19세기 미국의 자유은행 시대(free-banking era)와 유사하다고 보았다. 또한 발행사는 시노리지(화폐발행 이익)를 극대화하려는 유인으로 인해 발행량 통제가 어려울 뿐만 아니라, 급격한 환매 요구로 스테이블코인 준비자산의 대규모 매도가 발생할 경우 금융시장에 충격이 확산되어 금융안정을 저해할 수 있다고 주장하였다. 또한 BIS는 스테이블코인이 화폐로 기능하기에는 단일성(singleness), 탄력성(elasticity), 무결성(integrity) 측면에서 한계를 보인다고 평가하였다. FSB는 스테이블코인을 통해 가상자산 시장과 전통금융시장간 접점이 확대됨에 따라 글로벌 금융안정성이 위협을 받을 수 있으며 화폐에 대한 공적신뢰가 약화될 수 있음을 경계하였다.

#### 참고 VI-1 스테이블코인 이용 확산에 따른 영향 및 리스크(BIS)

BIS는 달러 스테이블코인 이용이 확산될 경우 경제에 미칠 수 있는 영향을 크게 세 가지로 보고 있다. 첫째, 통화주권에 미치는 영향이다. 환율 변동성이 높고 자본유출에 취약한 국가에서는 스테이블코인이 달러화 선호 현상을 더욱 부추길 수 있다. 이는 곧 자국 중앙은행의 독립적인 통화정책 수행을 어렵게 하고, 물가 안정과 금융 질서에 악영향을 미칠 수 있다. 또한 외환거래법이나 이에 근거한 제도적 장치가 있어도 퍼블릭·비허가형 블록체인 특성상 실거래자를 파악하기가 매우 어렵기 때문에 불법적인 스테이블코인 거래를 차단하기가 어렵다.

다음으로 금융시장에 미치는 영향이다. 달러 스테이블코인 발행사는 주로 단기 미국채에 투자하기 때문에 스테이블코인의 발행·소각은 시장 금리에 실질적인 영향을 미칠 수 있다. 기존 BIS 연구에 따르면 스테이블코인 발행으로 35억 달러 유입시 단기 미국채 수익률이 약 2.5~5bp 하락하지만, 자금유출 시에는 유입 시보다 2~3배 더 큰 폭으로 시장금리가 상승하는 것으로 나타난다. 이러한 단기 자금시장의 변동성 확대는 금융안정뿐 아니라 통화정책의 유효성을 제약할 수 있다.

마지막으로 기존 금융시스템과의 연계 강화이다. 스테이블코인이 기존 금융시스템과 밀접하게 연결되면서 새로운 위험전이 채널이 형성되고 있다. 예를 들어, 일부 스테이블코인 발행사는 준비자산을 주로 RP 매입(자금공급)으로 운용하고 있다. 스테이블코인 상환요구 급증으로 이러한 RP 매입 포지션을 급격히 청산할 경우 RP 시장의 유동성이 악화되고 이는 다른 단기 자금 조달 시장으로 파급효과가 나타날 수 있다. 이는 기존 금융시스템이 가상자산 시장의 높은 변동성에 따른 전염 위험에 노출됨을 의미한다.

**이러한 우려에 대응하여 국제기구들은 스테이블코인에 대한 중앙은행의 적극적인 대응 필요성을 역설하였다.** IMF는 중앙은행이 주도적인 역할을 수행하여 스테이블코인 발행사에 은행 수준에 준하는 엄격한 규제를 부여해야 하며, 국경없이 거래되는 특성을 감안하여 국가간 공조를 통해 전 세계적으로 일관되고 포괄적인 규제 대응이 필요하다고 보았다. 특히 시스템적으로 중요한 스테이블코인에 대해서는 보다 강화된 감독, 건전성 및 안정성 조치 등 적절한 보호장치가 필요하다고 주장하였다. 한편 BIS는 중앙은행이 통화·금융안정의 수호자로서 디지털 통화로의 전환을 주도해야 하며, 중앙은행이 과감하게 행동하지 않으면 과거 자유은행권 등 불완전한 통화가 초래한 것과 같은 큰 사회적 비용을 치르게 될 것이라고 경고하였다. FSB는 화폐의 단일성을 유지하려는 것은 중앙은행의 근본적인 역할임을 강조하였다. 아울러 스테이블코인이 초래한 시스템위기에 중앙은행의 일정부분 개입이 불가피할 수 있으므로 사후적 대응에 앞서 이러한 상황을 미리 예방하고 방지하도록 대비해야 한다고 강조하였다.

**주요국 중앙은행들도 금융 분야의 혁신과 효율성 제고 등 스테이블코인의 긍정적인 측면에 대해서는 공감하면서도 완전한 통화로 기능하기에는 아직 한계가 있다며 스테이블코인의 확산이 거시경제 전반에 미칠 영향에 대해 우려하고 있다.** 각국 중앙은행들은 스테이블코인이 아직까지는 안정적인 화폐가 가져야 할 기준을 충족하지 못한다고 보고 있다. 또한 지급 및 가치저장수단으로 사용되던 은행 예금이 스테이블코인으로 이탈함으로써 전통적인 금융시장에 미칠 수 있는 부정적인 영향을 우려하면서, 중앙은행의 원활한 통화정책 수행과 금융안정을 위해서는 경제주체들의 스테이블코인 보유한도 등 적절한 규제체계가 마련되어야 한다고 이야기하고 있다.

특히 유럽중앙은행(ECB)은 스테이블코인의 확산이 단순한 지급결제 혁신을 넘어 유럽 통화·금융시스템의 근간을 흔들 수 있는 위협으로 인식하고 있다. ECB는 스테이블코인이 통화정책과 금융안정에 대한 잠재적인 위협을 수반하며, 안정적 가치를 유지하지 못하는 근본적 한계로 지급수단이나 가치 저장수단으로서의 유용성이 떨어진다고 보았다. 또한, 은행 예금이 스테이블코인으로 이동하게 되면 금융안정과 은행을 통한 통화정책 파급경로에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로 스테이블코인을 건전한 규제 체계에 따라 엄격히 관리해야 한다고 주장하였다. ECB는 이러한 리스크에 대응하면서 지급결제시스템의 해외 의존도를 낮추고 유럽의 은행 기반 통화·금융시스템을 보호하기 위해 디지털유로 도입을 적극적으로 검토하고 있다.<sup>118)</sup>

이러한 스테이블코인 확산에 대응하여 개별 주요국 중앙은행들은 토큰화 환경에서도 화폐의 단일성과 결제 완결성을 보장할 수 있도록 토큰화 자산거래에 대한 중앙은행 결제 서비스 프로젝트를 수행하고 있다. 독일·이탈리아 중앙은행은 토큰화 자산 플랫폼과 기존 중앙은행 지급결제시스템간 연계를, 캐나다·싱가포르·프랑스 중앙은행은 중앙은행 중심의 DLT<sup>119)</sup>(Distributed Ledger Technology) 기반 지급결제시스템에서 기관용 디지털화폐(wCBDC)를 발행하고 이를 결제자산으로 활용하는 모델을, 스위스 중앙은행은 민간 토큰화 자산 플랫폼에서 wCBDC를 직접 발행하여 토큰화 자산 결제에 활용되는 모델에 대한 테스트를 수행하였다.

---

118) ECB는 2023년 11월 1일 디지털 유로 발행을 위한 기반을 마련하기 위한 준비 단계를 시작하였다. 이 단계의 주요 목표는 디지털 유로 계획 지침서 초안 작성, 디지털 유로 플랫폼 및 인프라를 위한 잠재적 공급업체 선정, 그리고 디지털 유로가 최고수준의 품질, 보안, 개인정보 보호 및 사용성 기준을 충족하도록 추가적인 실험 및 이해관계자 협의를 실시하는 것이다(Progress on the preparation phase of a digital euro, ECB, 2025.8.16일).

119) DLT는 거래나 데이터를 중앙 집중식 서버가 아닌, 네트워크에 참여하는 여러 노드에 분산 저장·공유하여 동기화하는 기술을 의미한다.

[표 VI-1] 스테이블코인에 대한 주요국 중앙은행의 입장

	내 용
유럽중앙은행	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인은 중앙은행 지급준비금 기반의 결제시스템을 완전히 우회함으로써 독자적인 통화생태계를 형성할 가능성(Philip Lane ECB 이사, 25.3.20일)</li> <li>- 스테이블코인 발행은 통화정책 파급경로, 통화주권, 화폐의 단일성 등을 저해할 수 있으므로 이에 대한 강력하고 미래지향적인 대응책으로 디지털 유로 발행을 추진(Philip Lane ECB 이사, 25.3.20일)</li> <li>- 최근 미국 정부의 달러 스테이블코인 활성화 정책은 유럽의 금융안정과 전략적 자율성에 우려를 불러일으킴(Piero Cipollone ECB 이사, 25.4.8일)</li> <li>- 디지털 유로는 非유로화 스테이블코인이 유로지역 내에서 일반적인 교환 수단이 되는 것을 방지할 것(Piero Cipollone ECB 이사, 25.4.8일)</li> <li>- 스테이블코인이 통화정책과 금융안정에 대한 잠재적인 위험을 수반하며, 고정된 가치를 유지하지 못해 지급수단이나 가치저장수단으로서의 유용성이 떨어짐(Christine Lagarde ECB 총재, 25.6.23일)</li> <li>- 은행 예금이 스테이블코인으로 이동하게 되면 은행을 통한 통화정책 파급경로에 부정적 영향(Christine Lagarde ECB 총재, 25.6.23일)</li> </ul>
영란은행	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인에 반대하지 않지만, 화폐로 인정받으려면 액면가에 해당하는 가치가 보장되어야 하며 화폐의 단일성을 충족해야 함. 현존하는 스테이블코인 대부분은 아직 그 수준에 이르지 못했음(Andrew Bailey 영란은행 총재, 25.6.20일)</li> <li>- 기존에는 스테이블코인 준비자산의 전액 중앙은행 예치 의무화를 고수하였으나, 준비자산 일부를 국채 등 고유동성 자산으로 보유하도록 허용하는 것을 검토중(Sasha Mills 영란은행 국장, 25.7.4일)</li> <li>- 은행으로부터의 예금 이탈로 인한 리스크를 완화하기 위해 개인 1~2만 파운드, 기업 1천만 파운드의 임시 보유한도 설정을 고려중(Sasha Mills 영란은행 국장, 25.7.4일)</li> <li>- 스테이블코인이 새로운 형태의 화폐로 등장한다면, 화폐의 단일성과 그에 따른 화폐에 대한 신뢰를 어떻게 보장할 것인지 검토할 필요(Andrew Bailey 영란은행 총재, 25.7.3일)</li> </ul>
미 연준	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연준은 스테이블코인이 금융안정과 지급결제시스템 건전성을 위협하지 않도록 적절한 연방 차원의 감독체계 내에서 운영되어야 한다고 생각(Michael Barr 연준 부의장, 2023.9.8.일)</li> <li>- 스테이블코인을 강력히 지지하며, 스테이블코인이 지급결제시스템의 경쟁, 효율성, 속도 제고를 불러올 것이라고 생각. 다만 스테이블코인은 민간화폐의 한 형태이며, 모든 민간화폐와 마찬가지로 런(run) 리스크에 노출되어 있음(Christopher Waller 연준 이사, 25.2.12일)</li> </ul>
중국인민은행	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스테이블코인은 국제금융에 혁신을 불러올 수 있음(Pan Gongsheng 중국인민은행 총재, 25.6.18일)</li> <li>- 달러 스테이블코인은 달러라이제이션(dollarization)을 촉진(Zhou Xiaochuan 전 중국인민은행 총재, 25.6.18일)</li> </ul>

자료: 한국은행

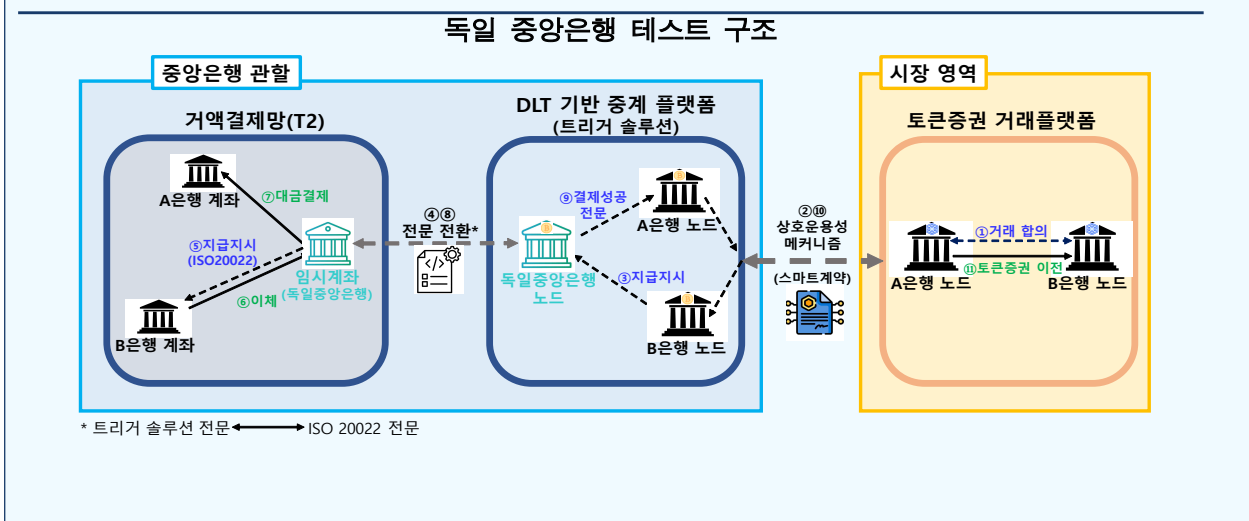
## 참고 VI-2 유럽의 달러 스테이블코인 대응

유럽경제통화위원회(Econ Committee)가 유럽의회에 제출한 평가 보고서에 따르면 EU는 디지털 달러화(dollarisation)를 방지하기 위한 적절한 규제체계(MiCA)를 이미 갖추고 있어 달러 스테이블코인에 의한 유럽의 통화주권 훼손이나 자본유출 가능성은 낮다고 밝혔다. 특히, 동 규제에 의거하여 감독당국은 유럽중앙은행(ECB)의 의견에 따라 스테이블코인 발행량을 제한할 수 있고, 유럽중앙은행은 관련 리스크를 모니터링할 수 있다. 다만, 동 위원회는 금융포용 수준이 낮고 통화가치가 불안정한 국가들의 경우에는 달러 스테이블코인이 통화주권 및 금융안정에 위협이 될 수 있다며, 이로 인해 EU가 무역 등 국제적 관계에서 달러의 지배력 강화 문제에 직면할 수 있음을 우려하였다.

오히려 유럽경제통화위원회는 달러 스테이블코인에 대응하기 위해 유로 스테이블코인 발행을 촉진하는 것은 현실적이지도 않고 바람직하지도 않다고 지적<sup>120)</sup>하였다. 유럽경제통화위원회는 달러 스테이블코인에 대응하기 위해 다음의 네 가지 방안을 제시하였는데 역내에서는 ① 유럽중앙은행이 달러 스테이블코인의 현황을 적극적으로 모니터링하고 ② 범용(retail) 및 기관용(wholesale) CBDC의 도입을 추진하며 ③ 기존 금융권 중심의 신속자금이체시스템을 혁신하고, ④ 국가간 지급의 효율성을 제고하기 위해서는 CBDC 시스템과 신속자금 이체시스템의 상호운용성을 확보하는 것이다.

## 참고 VI-3 주요국 중앙은행의 혁신 연구 사례

독일, 이탈리아 중앙은행은 중앙은행이 운영하는 지급결제시스템(거액결제시스템 및 신속자금 이체시스템)과 민간의 토큰화 자산 플랫폼을 연결하여 토큰증권 결제 테스트를 수행하였다. 테스트는 민간에서 운영하는 DLT 기반 플랫폼을 유로 거액결제시스템 및 신속자금이체시스템에 연결하고, DLT 기반 거래를 참가기관의 중앙은행 계좌로 직접 결제하는 방식으로 이루어졌다.

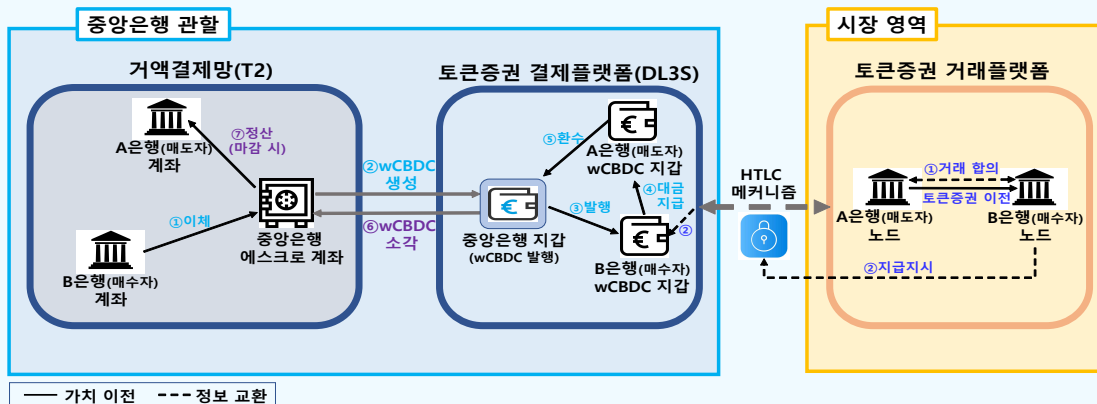


120) "It is neither realistic nor desirable for the EU to compete with the US by promoting euro-denominated stablecoins through a weakening of MiCAR." (Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty, 2025.6월)

캐나다 중앙은행은 캐나다 지급결제협회, 주요 시중은행 등과의 협업을 통해 거액결제시스템에의 DLT 적용 가능성과 증권대금동시결제 및 국가간 지급에서의 DLT 활용 가능성을 점검하였다. 우선 DLT를 기반으로 한 중앙은행 거액결제시스템 구현 가능성을 실험하였으며, 토큰증권과 wCBDC 간 동시결제를 실현하는 프로토타입을 개발하였다. 한편, 싱가포르 통화청과 공동으로 국가간 지급에 DLT와 wCBDC의 적용 가능성을 실험하였다.

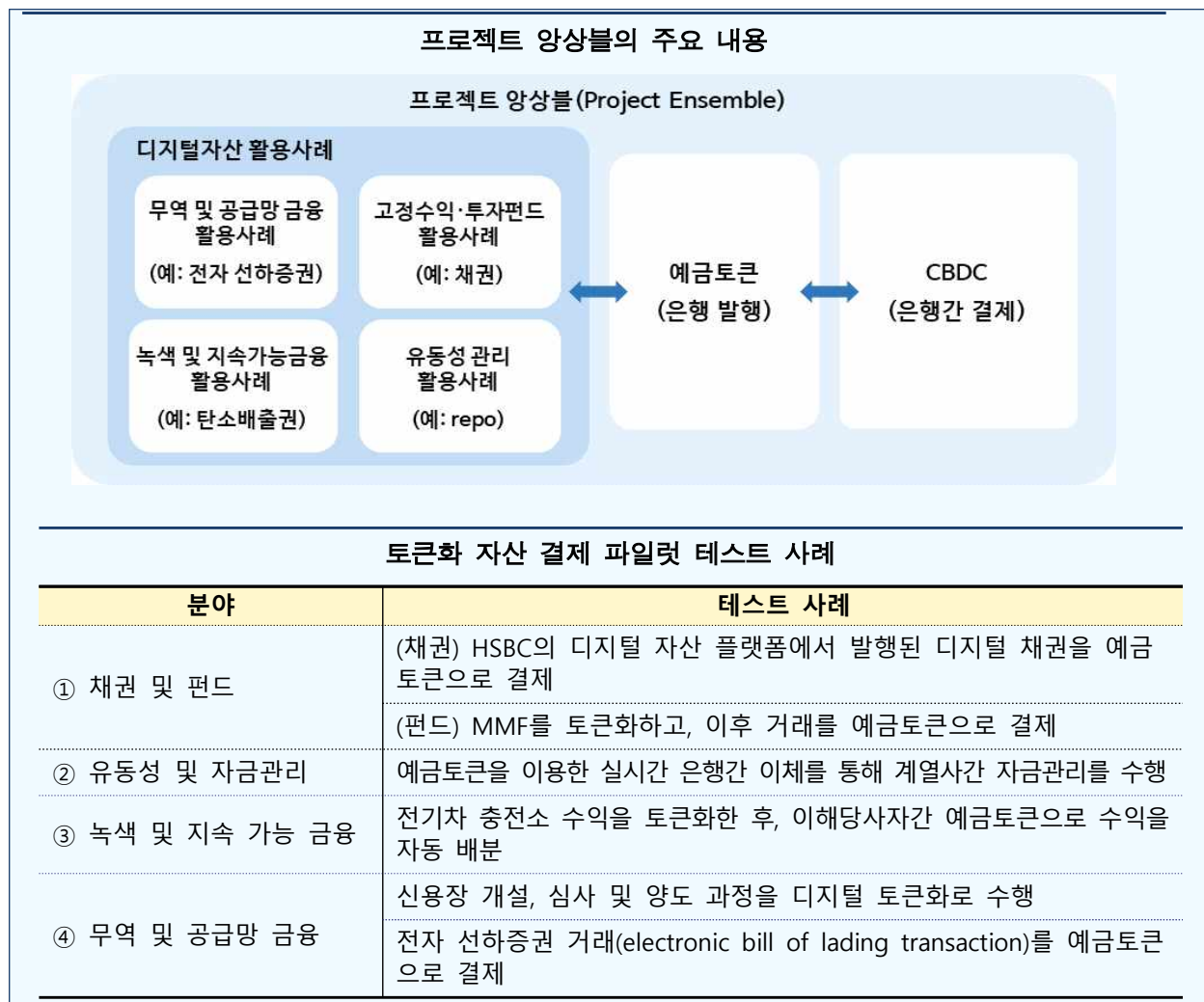
프랑스 중앙은행은 자체 구축한 DLT 기반 증권대금결제 플랫폼에 wCBDC를 발행하고, 민간은행들이 토큰증권 플랫폼에서 발생한 거래 대금을 wCBDC를 이용하여 증권대금결제 플랫폼에서 결제하는 테스트를 수행하였다. 이때 민간은행들은 증권대금결제 플랫폼 내 wCBDC 지갑을 생성하고, 지갑에 보유한 wCBDC를 매수자의 은행 지갑에서 매도자의 은행 지갑으로 이동시켜 특정 거래에 대한 대금을 지급하였다.

프랑스 중앙은행 테스트 구조



스위스 중앙은행도 DLT 기반 민간 토큰증권 거래소 플랫폼에서 발생한 거래를 거액결제시스템과 연계하여 처리할 수 있는지에 대한 기술검토를 수행하였으며, 더 나아가 토큰증권 거래소 DLT 플랫폼 상에서 직접 wCBDC를 발행·유통하고, 이를 활용한 토큰증권 결제 가능성을 다각적으로 검토하였다.

홍콩통화청은 2024년부터 토큰화 자산과 wCBDC 및 예금토큰을 이용한 토큰화 자산 결제 파일럿 (Project Ensemble)을 진행 중이다. 현재 1차 테스트로 4가지 핵심 활용분야(채권·펀드, 유동성·자금관리, 녹색·지속가능금융, 무역·공급망 금융) 검증을 완료하였다. 이는 홍콩통화청이 운영하는 앙상블(wCBDC) 플랫폼에 은행들이 참여하여 예금토큰을 발행하고 이를 토큰화 자산 거래의 지급 수단으로 활용하는 방식이다. 은행간 최종 정산은 wCBDC로 결제되는 방식으로 진행되었다.



또한 미국, 홍콩, EU 등 스테이블코인 법제화를 완료한 대부분의 국가들은 중앙은행이 스테이블코인 관련 중요한 역할을 수행하고 있다. 미국의 경우 스테이블코인 발행 잔액이 100억 달러 이상인 시스템적으로 중요한 발행자는 연준 등 연방 감독기구의 규제대상으로 지정하게 되며, 연준은 ‘스테이블코인 인증심사위원회<sup>121)</sup>(Stablecoin Certification Review Committee)의 멤버(재무부 장관·연준 의장·FDIC 의장)로 주 규제체계와 연방 규제체계의 실질적 유사 여부에 대한 인증 검토, 비금융 상장기업의 스테이블코인 발행 심사 등의 권한을 보유한다. 홍콩통화청은 홍콩 달러 기반 스테이블코인 발행자에 대한 직접 인허가 및 감독 권한을 보유한다. ECB는 인허가권을 직접 보유하지는 않지만, 시스템 리스크 발생 우려 시 각국 감독기관에 의견 제출이 가능하고 해당 의견은 법적 구속력은 없으나 적절히 고려(duly consider)해야 함으로써 사실상 거부권에 가까운 영향력 행사가 가능하다.

121) 미국에서는 통화감독청(OCC), 연방준비제도이사회(FRB), 연방예금보험공사(FDIC), 신용조합감독청(NCUA) 등 주요 연방기관을 스테이블코인 규제기관으로 지정하고, 연준 의장, 재무부 장관, 연방예금보험공사 의장 등으로 구성된 ‘스테이블코인 인증심사위원회’ 설치하도록 하고 있다.



한편, 주요국의 법제화 과정에서도 스테이블코인 발행에 따른 금융산업구조 변화의 부정적 영향을 완화하기 위한 다양한 노력들이 이루어지고 있다. 우선, 스테이블코인의 이자지급은 예금 대체 현상 및 그에 따른 자금 중개 기능 저하가 심화될 수 있다는 점에서 대부분의 주요국에서 금지되고 있다. 또한, 미국의 경우 빅테크기업 등 비금융회사가 스테이블코인을 기반으로 전통적인 은행 업무를 수행함으로써 금융과 산업의 분리 원칙이 훼손되는 것에 대한 학계, 전문가 및 업계<sup>122)</sup>의 우려를 반영하여 비금융 상장기업의 스테이블코인 발행을 원칙적으로 금지한다는 조항을 GENIUS Act 최종안에 반영하여 의결하였다. 다만, 이러한 대응조치들에도 불구하고 이자 및 수익 지급 금지 조항의 경우 스테이블코인 발행자에게만 적용되며 발행자의 계열사, 가상자산 거래소, DeFi 플랫폼 등이 발행자로부터 수취한 리워드<sup>123)</sup>를 바탕으로 스테이블코인 보유자에게 수익을 지급하는 것이 가능<sup>124)</sup>함에 따라 여전히 은행 예금 대체 가능성에 대한 우려는 상존하고 있다. 이에 따라 학계 등에서는 발행사 외에도 거래소, 관련 플랫폼 등에서 이자 및 수익 등을 제공하는 것을 금지하도록 법안을 수정할 필요가 있다고 권고하고 있다.

[표 Ⅶ-2] 스테이블코인 관련 주요국 중앙은행의 권한

중앙은행명	중앙은행의 권한
미 연준(Fed)	- 스테이블코인 발행 잔액이 100억 달러 이상인 '시스템적으로 중요한 발행자'는 Fed 등 연방 감독기구의 규제 대상 - Fed는 스테이블코인 인증심사위원회에 참여
홍콩통화청(HKMA)	- HKMA는 홍콩 달러 기반 스테이블코인 발행자에 대한 직접 인허가 및 감독 권한 보유
싱가포르통화청(MAS)	- MAS는 단일통화형 스테이블코인에 대해 라이선스 발급, 자산요건, 공시 의무 등 직접 규제 수행
영란은행(BoE)	- BoE는 시스템적으로 중요한 스테이블코인 및 결제시스템에 대해 직접 규제 권한 보유, 준비금 구성 및 리스크 관리에 관여
유럽중앙은행(ECB)	- ECB는 직접 인허가권을 갖지는 않지만, 시스템 리스크 발생 우려 시 각국 감독기관에 “의견 제출” 가능. 해당 의견은 법적으로 구속력은 없으나 “적절히 고려(duly consider)해야 함”에 따라 사실상 거부권에 가까운 영향력 행사
아랍에미리트중앙은행(CBUAE)	- CBUAE가 Dirham Payment Token(아랍에미리트 디르함(AED) 기반 스테이블코인) 발행에 대해 직접 라이선스 부여 및 감독
바레인중앙은행(CBB)	- CBB는 Crypto-Asset Module을 통해 가상자산 전반을 포함하여 스테이블코인 발행 허가 및 규제 수행

자료: 각국 중앙은행

122) 미국 커뮤니티 은행 협회는 GENIUS Act에 의해 소형은행들의 자금중개 기능이 약화될 것을 우려하여 다음 사항을 제시하였다.  
 ① 이자 지급 스테이블코인 금지 강화  
 ② 스테이블코인 발행자가 은행 활동으로 서비스를 확장하는 것을 제한  
 ③ 비은행 발행자가 연준 마스터 계좌를 취득하거나, 연준 계좌에 준비금을 보유하는 것을 금지  
 ④ 상업-은행의 분리 유지 (seperation of commerce and banking)  
 123) 스테이블코인 발행자는 스테이블코인 유통 활성화를 위해 자신의 운용수익(시노리지) 중 일부를 스테이블코인 생태계를 구성하는 계열사, 가상자산 거래소 등에 리워드 형태로 제공하는 것이 보편화되어 있다. 실제로 2024년 중 써클은 USDC 유통 활성화를 위해 주요 가상자산 거래소에 마케팅 비용 명목으로 10억 달러를 지급하였다.  
 124) 스테이블코인 구매자는 거래소 또는 DeFi 프로토콜에 스테이블코인 예치를 통해 이자수익을 얻을 수 있다. 코인베이스 및 크라켄 등의 가상자산 거래소에서는 스테이블코인 예치 시 연간 약 4~6%의 이자를 제공하고 있다. 이에 최근 미국은행협회(ABA), 은행정책연구소(BPI) 및 소비자은행연합(CBA) 등의 미 은행 단체들은 가상자산 거래소 등에서 스테이블코인에 대해 이자를 지급하는 것이 가능한 현재 규제상의 허점에 대해 미 의회에 경고한 바 있다.



## 2. 한국은행의 대응: 디지털화폐 시스템을 통한 미래 통화·금융 인프라 구축

- ◆ 한국은행은 스테이블코인 도입 시의 문제점을 파악하고 이를 최소화하기 위해 디지털화폐 인프라 구축 노력을 지속
  - ① **(프로젝트 한강)** 한국은행이 구축한 블록체인 네트워크 내에서 프로그래밍이 가능한 예금토큰(은행 발행)\* 실거래 테스트 실시
    - \* 발행 네트워크에 차이가 있을 뿐 기술 및 기능 측면에서 스테이블코인과 동일
    - 한국은행 네트워크를 통해 공신력 높은 은행이 발행하므로 거래 투명성을 유지하면서도 자본·외환 규제 회피 문제를 해결 가능
  - ② **(프로젝트 아고라(Agorá))** 예금토큰 및 토큰화된 중앙은행 화폐를 활용하여 국가간 지급의 비용, 속도, 투명성을 개선하고 민간과의 협력을 통해 글로벌 금융인프라 혁신 가능성 모색(7개 중앙은행, 국내은행 6개 등 전 세계 42개 민간기관 참여)
- ◆ 향후 '프로젝트 한강'의 1차 실거래에서 진행한 디지털 바우처 실증 사례를 토대로, 정부와 함께 디지털화폐 시스템을 활용한 국고금 관리 시범사업을 추진할 계획
  - 국고보조금 등 재정집행 투명성과 효율성 개선 가능성을 모색
- ◆ 디지털화폐 시스템과 외부 블록체인의 연계를 통한 스테이블코인 발행·상환과 준비자산 관리 인프라 실험도 진행할 계획

한국은행은 디지털 지급수단 확산, IT 기술 발전 등 지급결제 환경 변화에 대응하여 국민에게 안정적인 중앙은행 화폐 서비스를 지속적으로 제공할 수 있도록 디지털화폐 시스템에 관한 연구를 진행해 왔다. 우선 디지털화폐 관련 기술적 기반을 확보할 필요성이 있다고 판단하여 2021년 8월부터 2022년 6월까지 모의실험을 수행했다. 가상의 실험환경에 모의시스템을 구축하여 발행, 유통, 환수 등 디지털화폐의 기본 기능뿐 아니라 오프라인 거래, 국가간 송금 등의 확장기능을 구현하고 개인정보보호 강화 등 새로운 IT 기술의 적용 가능성을 점검했다. 이후 후속 작업으로 2022년 7월부터 2022년 12월까지 14개 은행 및 금융결제원과 협력하여 보다 실제와 가까운 환경에서 동 모의시스템의 기능과 성능을 점검하는 금융기관 연계실험을 실시했다. 실험 결과 실제 전산시스템과 유사한 환경에서도 디지털화폐 유통 기능이 정상적으로 작동한다는 점을 확인했다. 한편 디지털화폐관련 연구범위를 확장하여 2023년 10월에 CBDC 활용성 테스트 추진 계획을 발표하고 시스템 구축 등을 거쳐 2024년 9월에 기관용 디지털화폐를 기반으로 한 다양한 모의거래를 실시했다. 2025년 4월부터 6월까지의 일반 이용자를 대상으로 1차 실거래 사업을 진행하여 새롭게 구축한 디지털화폐 시스템이 실제 환경에서 안정적으로 작동하는지 여부를 점검했다.

[그림 VI-1] 한국은행의 디지털화폐 관련 주요 연구 및 사업



자료: 한국은행

**1차 실거래 사업 추진을 위해 한국은행은 금융위원회, 금융감독원 등 관계기관과 함께 사업 진행을 위한 제도적 기반을 마련했다.** 한국은행, 금융위원회, 금융감독원은 2023년 10월 프로젝트 한강 추진 계획을 발표하고 시스템 구축 등 기술적 측면의 준비와 함께 실거래를 위한 제도적 측면의 준비를 진행했다. 한국은행은 예금토큰에 대한 지급준비금 적용 등 테스트 운영 사항에 관한 규정 등<sup>125)</sup>을 제정(‘24.12월)했다. 정부는 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률 시행령」(‘24.7.19일 시행)을 통해 예금토큰을 가상자산에서 제외하고, 혁신금융서비스 지정(‘24.10월)<sup>126)</sup>을 통해 프로젝트 한강 참가은행들이 디지털화폐 시스템 내 예금토큰 발행 업무를 수행할 수 있도록 허용하는 한편 예금토큰 이용자에 대한 예금자 보호 적용 등의 제도를 정비했다. 이와 함께 이용자 권리 보호, 거래 상대방 보호 및 지급결제 안정성 등을 위해 권리의무 발생·변동 관련 기준 마련, 보안성 검토 등 조건들을 부가하고, 공동주관기관(한국은행, 금융위원회, 금융감독원)과 기획재정부, 과학기술정보통신부, 예금보험공사, 은행연합회, 한국인터넷진흥원 등이 참여하는 ‘사전점검 TF’를 구성하여 부가조건 충족 여부 및 참가은행들의 서비스 준비 상황을 점검했다.

**한국은행은 일반 이용자가 예금토큰을 이용해보고 디지털 바우처 등의 편익을 직접 체험할 수 있도록 1차 실거래 사업을 2025년 4월부터 6월까지 3개월간 각 참가은행별<sup>127)</sup> 수시입출식 예금 계좌를 보유한 국민 최대 10만명을 대상으로 진행했다.** 이용자가 개별 참가은행 앱을 통해 비대면 방식으로 개인지갑을 개설한 후, 보유 예금에서 전환한 예금토큰을 여러 온·오프라인 매장에서 물품 및 서비스 구매에 사용하는 방식이었다. 사용처로는 서점, 편의점, 커피 전문점, 마트 등 오프라인 상점과 홈쇼핑, K-POP 굿즈, 배달플랫폼 등 온라인 매장이 있었다. 이용자는 개인지갑 발급 은행과 관계없이 QR 코드 등을 통해 지정된 사용처에서 대금 지급이 가능했

125) 「중앙은행 디지털화폐 연구·개발에 관한 규정」, 동 「세칙」 및 「절차」.

126) 혁신금융서비스 제도는 기존 금융서비스의 제공 내용·방식·형태 등 차별성이 인정되는 금융업 또는 이와 관련된 업무를 수행하는 과정에서 제공되는 서비스에 대해 규제 적용 특례를 인정하는 제도이다.

127) 국민은행, 신한은행, 우리은행, 하나은행, 기업은행, 농협은행, 부산은행 등 7개 은행이 참가했다.

으며, 판매점은 현금과 같이 판매 대금을 즉시 수취할 수 있고 개인지갑 발급 은행에 별도 수수료를 지급하지 않아 자금 관리가 용이했고 수수료 부담도 완화되었다. 한편, 과학기술정보통신부, 한국인터넷진흥원 및 금융결제원<sup>128)</sup>과 협업하여 준비한 디지털 바우처 프로그램 1차 실거래 사업도 지자체(서울특별시, 대구광역시) 및 대학(부산 신라대)의 문화, 청년지원, 보육, 소상공인 지원 등 민생경제와 연관성이 높은 프로그램과 연계하여 실시했다. 디지털 바우처는 수혜자인 바우처 프로그램 대상자가 자신의 예금토큰으로 물품 및 서비스를 구매하면, 디지털화폐 시스템에 내재화된 스마트계약을 통해 물품 구매내역, 기간 등의 조건 충족 여부 등을 자동으로 확인하여 구매 대금의 일부 또는 전부를 실시간으로 환급(cash-back)<sup>129)</sup>해주는 형식으로 설계했다. 이 사업은 바우처 이용의 편의성을 높이고 디지털화폐 및 예금토큰의 프로그래밍 기능을 통해 복잡한 정산 절차 및 부정수급 문제 등을 해결할 수 있는지를 확인하는 데 목적이 있었다.

[그림 VI-2] 프로젝트 한강의 예금토큰 주요 사용처 [그림 VI-3] 예금토큰을 이용한 오프라인 매장 구매절차(예시)



자료: 한국은행

**1차 실거래 사업 결과 중앙은행 화폐와 은행 예금으로 이루어진 현행 2계층 통화시스템(two-tier monetary system)을 그대로 유지하면서 디지털화폐 시스템이 안정적으로 작동하는지를 확인했다.** 특히 국민을 대상으로 실시했던 최초의 실거래에서 기관용 디지털화폐와 예금토큰의 발행, 유통 및 환수에 이르는 전 과정<sup>130)</sup>이 원활하게 작동했다는 점에서 큰 의의가 있었다. 사용자 입장에서는 실시간 판매대금 수취, 수수료 절감 등으로 혜택이 큰 것으로 나타났다. 또한 디지털 바우처도 중개기관의 개입 감소, 스마트계약 기능 등을 통해 사용자·품목·기한 등의 지급조건 설정과 대금지급 자동화가 가능해져 수수료 절감, 정산 절차의 간소화, 부정수급 방지 등에 도움이 되었다.

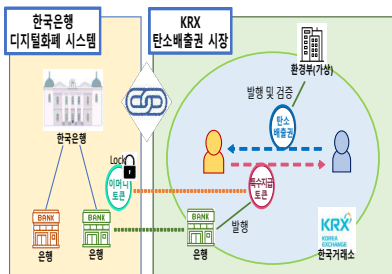
128) 금융결제원은 디지털 바우처 관리 플랫폼 운영과 디지털 바우처 기능 스마트계약의 안전성 검증을 담당했다.

129) 예를 들어 서울 청년문화패스 대상자가 10만원 상당의 공연 관람표를 구매하는 경우 본인 예금토큰으로 10만원을 지불 후 지원금액 7만원을 환급받는 방식이다.

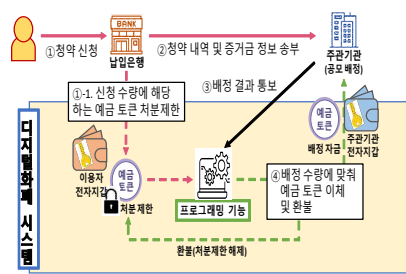
130) 예금토큰의 발행·환수(예금과 예금토큰간 전환)를 위한 기존 은행 시스템과의 연계, 디지털화폐의 발행·환수와 타행거래시 디지털화폐의 실시간 이전을 통한 은행간 결제 프로세스 등을 포함한다.

아울러 한국은행은 한국거래소, 금융결제원과의 모의거래를 통해 디지털화폐 시스템이 토큰 기반의 금융상품 등 디지털 자산 거래를 효율적이고 안전하게 지원할 수 있는지도 점검했다. 한국거래소와의 모의거래에서는 가상의 분산원장기술 기반 탄소배출권 거래 시스템과 한국은행의 디지털화폐 시스템을 연계하여 기관용 디지털화폐를 기반으로 발행된 토큰화된 결제수단(특수지급토큰)과 토큰화된 탄소배출권 간 증권대금동시결제(DvP)가 차질없이 이루어질 수 있음을 확인했다. 금융결제원과의 모의거래를 통해서도 가상의 발행자가 토큰화된 자산을 일반인에게 공모 형태로 발행하는 경우를 상정하여 개념검증<sup>131)</sup>(PoC, Proof of Concept)을 실시했고 이를 통해 유동성 절감<sup>132)</sup> 방안도 점검했다. 또한 한국은행이 발행한 가상의 토큰화 증권에 대한 금융기관의 응찰, 낙찰된 증권에 대한 대금 동시결제(DvP), 금융기관 간 토큰화 증권 거래, 그리고 토큰화 증권 만기 도래 등으로 이루어지는 토큰화 자산의 전체 생애주기를 구현<sup>133)</sup>하고, 전체 기능의 정상 작동과 잠재적 이점 등을 검토했다.

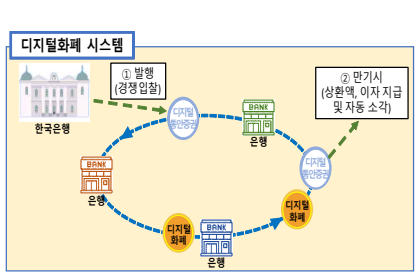
[그림 VI-4] 탄소배출권 유통 모의실험



[그림 VI-5] 일반 고객 대상 토큰화 증권 발행 모의실험



[그림 VI-6] 금융기관 대상 토큰화 증권 발행 모의실험



자료: 한국은행

또한, 한국은행은 국제적으로는 아고라(Agorá) 프로젝트에 참여하고 있다. 한국은행은 2024년 4월 국제결제은행(BIS)과 국제금융협회(IIF)<sup>134)</sup> 및 5개 기축통화국을 포함한 주요 7개국 중앙은행(미국, 프랑스(유로지역 대표), 영국, 일본, 스위스, 한국, 멕시코)이 공동으로 진행하는 아고라 프로젝트 추진을 발표하였다. 이후 2024년 9월에는 40여 개 글로벌 민간 금융기관이 참가기관으로 선정되어 프로젝트가 본격적으로 시작되었다.

131) 새로운 아이디어나 기술, 서비스가 실제 환경에서 구현 가능하고 효과적인지를 소규모로 실험·검증하는 과정. 본격적인 개발이나 상용화에 앞서 기술적 타당성과 실현가능성을 확인하기 위해 수행된다.

132) 개인 고객에게 녹색채권, 지속가능연계채권 등 토큰화된 채권을 청약 발행하는 과정에서, 디지털화폐 시스템의 프로그래밍 기능(처분 제한 및 해지)을 활용하여 청약 신청 금액에 해당하는 예금토큰을 처분 제한(lock)한 후, 배정량에 해당하는 자금만 이체가 이루어지고 잔여 금액에 대해서는 처분 제한을 해지하는 메커니즘을 만들었다. 이를 통해 금융기관간 불필요한 자금이체 규모를 줄이고 지급결제시스템의 안정성을 확보할 수 있음을 확인했다.

133) 한국은행 디지털화폐 시스템에서 제조된 가상의 토큰화 증권에 금융기관에게 경쟁입찰을 통해 발행하고, 만기가 도래하면 원리금이 지급되고 소각되는 과정을 실험했다. 이 과정에서 결제 및 청산이 진행되는 절차 및 소요 시간을 단축할 수 있었으며, 만기 시의 상환액 지급도 증권에 내재된 프로그래밍 기능을 통해 자동으로 이루어질 수 있었다.

134) 국제금융협회는 전세계 60여개 국가의 400여 회원사(상업은행, 투자은행, 자산운용사, 헤지펀드 등)를 보유하고 있는 대표적인 글로벌 금융협회이다.

**아고라 프로젝트는 BIS가 제시한 통합원장(unified ledger) 개념을 기반으로 한다.** 통합원장은 토큰화된 화폐와 토큰화된 자산이 프로그래밍 가능한 플랫폼에서 발행·유통되는 새로운 금융 인프라를 의미한다. 아고라 프로젝트는 통합원장의 개념을 국가간 지급을 개선하는 데 우선 적용하기로 하였다. 국가별로 상이한 법률 및 규제 체계, 시간대 차이 등으로 국가간 지급은 비용이 높고 속도가 느리다는 지적을 받아왔다. 이에 아고라 프로젝트는 기관용 중앙은행 화폐와 상업은행 예금을 토큰화하여 현행 국가간 지급의 속도와 투명성을 개선하고 비용을 낮추고자 한다.

**아고라 프로젝트는 중앙은행 화폐와 은행 예금에 기반한 현행 2계층 통화시스템을 유지하는 가운데 민간부문이 적극적인 역할을 하는 공공-민간 협력 국제 프로젝트이다.** 국가간 지급 과정에서 자금세탁방지(AML) 및 테러자금조달방지(CFT) 등 규제 준수에 중추적 역할을 담당하는 환거래은행 등 현행 시스템을 아고라 프로젝트에 그대로 적용한다. 중앙은행이 핵심인 2계층 통화시스템이라는 오랜 기간 확립된 안정된 체계 내에서 토큰화의 장점을 국가간 지급에 적용하는 방안을 모색한다. 이와 함께 아고라는 대형 글로벌 금융기관 등 다수의 민간기관이 참여하는 프로젝트임에 따라, 민간 참가기관이 활용사례 발굴, 플랫폼 설계, 테스트 수행 등 프로젝트에서 적극적인 역할을 수행한다. 우리나라에서도 6개 은행(국민, 기업, 농협, 신한, 우리, 하나)이 참여하고 있다.

**주요 기축통화국 중심의 글로벌 프로젝트에 우리나라가 참여한 것은 그동안 한국은행을 중심으로 진행해온 토큰화된 예금을 활용한 디지털화폐 관련 연구·개발의 성과가 국제적으로 높게 평가받고 있기에 가능하였다.** 아고라 프로젝트는 개념검증(PoC)을 넘어 실제 구현 전 단계인 프로토타입 구축을 목표로 함에 따라, 향후 글로벌 금융인프라로 확장·발전할 가능성이 있다. 이러한 프로젝트에 한국은행과 국내 민간 은행들이 초기 단계부터 참여하게 된 것은 큰 의미가 있으며, 주요국 중앙은행 및 민간기관과의 공동 프로젝트라는 점에서 국내 참가은행의 글로벌 경쟁력을 제고할 수 있는 기회가 될 것으로 기대된다.

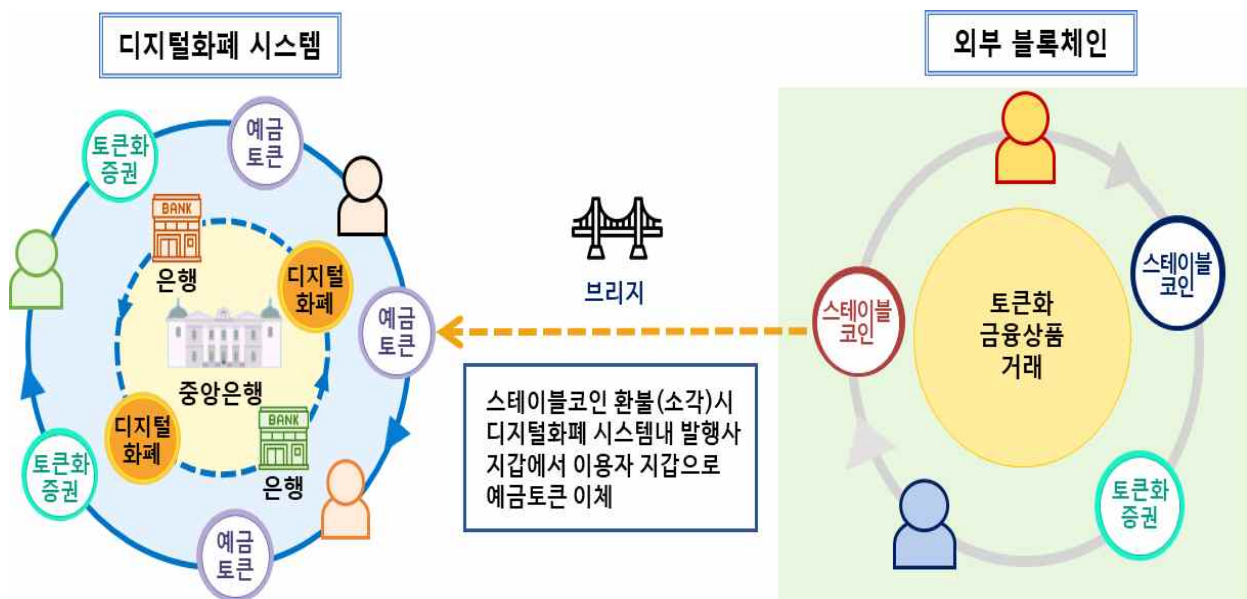
**앞으로도 한국은행은 디지털 금융 가속화 등 지급결제 환경 변화에 유연하게 대응하는 한편 디지털화폐 시스템 관련 인프라 구축을 통해 민간의 혁신을 지원해 나갈 것이다.** 예금토큰은 현행 2계층 통화시스템을 유지하면서도 블록체인 기술을 기반으로 하는 신뢰성 높은 민간 지급수단으로 활용될 수 있다는 점에서 향후 이에 관한 연구와 논의의 지속해 나갈 것이다.

**구체적으로는 1차 실거래에서 진행한 디지털 바우처 실증 사례를 근거로, 정부와 함께 디지털화폐 시스템을 활용한 국고금 관리 시범사업을 추진할 계획이다.** 시범사업을 통해 디지털화폐 시스템을 활용하여 국고보조금 등 재정집행 투명성과 효율성 개선 가능성을 모색할 예정이다.

**아울러 디지털화폐 시스템과의 연계를 통한 스테이블코인 발행 및 환수와 준비자산 관리 인프라 실험도 진행할 계획이다.** 한국은행 디지털화폐 시스템이 본격화될 경우 브리지(bridge) 기술을 이용하여 외부 블록체인과 연결 가능성이 생긴다. 특히 스테이블코인 준비자산 일부를 예금토큰으로 보유할 경우 스테이블코인의 발행 및 상환절차를 자동화하고 준비자산 보유 상황에 대한 투명성 및 신뢰성을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

한국은행은 나아가 지급결제 인프라의 혁신을 위해 유관기관, 민간업체 등과 함께 다양한 유형의 디지털 통화에 대해서도 부단히 연구할 계획이다.

[그림 Ⅶ-7] 스테이블코인과 예금토큰의 공존으로 안전한 디지털생태계 구성



자료: 한국은행



### 3. 바람직한 스테이블코인 도입을 위한 고려사항

- ◆ 아직 대부분의 국가들은 스테이블코인 규제체계를 논의·검토 중
  - 우리나라의 특수성을 고려할 때 속도보다 방향성이 중요
  - 법제화한 국가들도 스테이블코인 발행이 통화정책과 금융안정에 미치는 영향을 고려하여 제도적 안전장치를 마련
- ◆ 외환·자본 규제, 금산분리 등 우리나라의 특수성을 고려할 때 스테이블코인 발행은 은행권 중심의 컨소시엄 형태로 점진적으로 추진하는 것이 바람직
- ◆ 비은행은 은행권 중심 컨소시엄에 참여하여 혁신을 접목
  - 은행은 발행 및 KYC/AML 등 규제 준수 영역에서 주도적 역할
  - 비은행은 기술혁신, 상품개발 등 혁신 노하우 결합

**블록체인을 활용한 디지털 금융 혁신을 지원하기 위해 신속하게 스테이블코인 규제 체계를 마련하여 스테이블코인 도입을 지원해야 한다는 주장이 제기되고 있다.** 다만 아직까지는 미국, EU, 일본, 홍콩 등 소수의 국가들만 스테이블코인 규제 법제화 또는 규제 체계를 발표하였으며 대부분의 국가들은 규제 방향을 논의 중이다. 현재 전세계 국가들의 제도화 논의 경과를 보더라도 일부의 주장처럼 우리나라의 스테이블코인 법제화 논의가 절대 뒤처지거나 늦은 것이 아니다.

**이러한 논의에 있어 추진 속도도 중요하지만 올바른 방향은 더욱 중요하다.** 스테이블코인 도입이 이용자 보호, 통화정책 및 금융안정 등 거시경제에 미치는 위험을 최소화하기 위해 제도적 안전장치 마련에 대해 많은 고민을 하고 있다는 점을 고려해야 한다. 스테이블코인 도입으로 발생할 수 있는 위험을 충실히 살펴보지 않고 단기 효익에만 집중할 경우 스테이블코인의 안착이 어려워질 수 있다. 스테이블코인과 유사한 경제적 성격을 지닌 선불전자지급수단도 제도화 과정에서 이용자 보호 등을 위한 충분한 안전장치가 마련되지 않아 혼란을 겪었고 소비자들에게 피해가 돌아갈 수 있음을 보여주었다. 머지플러스 사태, e커머스의 정산지연으로 인한 티메프 사태 등은 모두 이용자 보호를 위한 충분한 제도적 안전장치가 마련되지 않은 상황에서 규제·감독의 실패로 인해 시스템의 신뢰가 훼손되고 이용자들이 큰 피해를 본 대표적인 사례들이다. 스테이블코인을 통해 가상자산 시장과 전통 금융시장간 접점이 많아지는 만큼 통화정책 및 금융안정에 미치는 부정적 영향을 통제하기 위한 제도마련에도 많은 고민이 필요하다.

[그림 VI-8] 주요국 규제 논의단계



주 : 1) 스테이블코인만을 위한 독립적인 법률체계는 없으나 기존의 법률을 적용하여 규제 공백에 대응. 현재 관계당국이 연구, 협의 등을 통해 잠재적 위험과 이점을 평가하는 단계  
 자료: 각국 중앙은행

## 가. 은행권 중심 도입 : 외환정책과 금융산업정책에 대한 고려 필요

미국, 유럽, 일본, 영국 등 기축통화국들과 달리 우리나라는 자본·외환규제, 금융산업 구조의 특성을 추가적으로 고려해야 한다는 점에서 현실적으로 은행권 중심의 스테이블코인 도입 전략이 바람직하다. 일부 정책기관, 학계 등의 논의에서는 높은 규제 수준 및 보호장치를 갖춘 부보 예금기관<sup>135)</sup> 등을 중심으로 스테이블코인 발행을 허용하여야 한다는 주장<sup>136)</sup>이 제기된 바 있다.<sup>137)</sup> 이와 관련해, FSB 또한 ‘동일행위, 동일위험, 동일 규제’ 원칙하에서 스테이블코인에 대해 적정 수준의 규제를 적용하도록 권고하고 있다.

135) 우리나라 기준으로 살펴보면 예금보험공사에 가입하여 예금자보호를 받을 수 있는 금융기관으로 일반적으로 시중은행, 지방은행, 인터넷전문은행 등이 해당된다.

136) 미국 PWG(President's Working Group on Financial Markets)는 2021.11월 보고서를 통해서 스테이블코인의 감독, 건전성 규제, 금융 안전망 적용을 위하여 스테이블코인 발행사를 부보 예금기관으로 제한할 것을 권고하였다.

137) 자세한 내용은 <참고 VI-5> 「The Looming Threat of Uninsured Nonbank Stablecoins」 주요 내용」을 참조하기 바란다.



퍼블릭·비허가형 블록체인에서 발행·유통되는 스테이블코인은 기본적으로 익명성과 탈국경성을 특징으로 하기 때문에 외국환 관리업무에 어려움을 초래한다. 개인이나 법인은 누구나 자유롭게 노드로 참여할 수 있으며, 스테이블코인을 보관할 비수탁형 지갑을 익명으로 생성할 수 있다. 아울러 퍼블릭·비허가형 블록체인에서는 국적이나 시스템 운영자의 개념이 없기 때문에, 내국인과 외국인, 국내와 해외를 명확히 구분하는 것이 사실상 불가능하다. 이로 인해 원화 스테이블코인은 외환당국의 외국환 모니터링 체계를 우회해 불법적인 자본유출입 수단이 될 가능성이 크다. 한편 이러한 문제점을 개선하고자 시도되고 있는 규제 준수형 퍼블릭 허가형 블록체인도 아직 많은 한계가 있다. 따라서 자본유출입 리스크를 최소화하고 외국환 관리체계의 실효성을 유지하기 위해, 현재 외국환 업무를 수행하고 있고 규제 준수 역량이 높은 은행을 중심으로 우선 스테이블코인을 발행하여 리스크를 먼저 점검하고 관련 시스템을 보완하도록 하는 것이 바람직하다. 또한 비은행의 스테이블코인 발행은 비은행에 사실상 지급결제 전문 은행업을 허용하여 금융산업 구조 개편에 관한 충분한 논의 없이 금산분리 원칙이 훼손되는 결과가 초래된다. 미국 GENIUS Act도 이러한 우려<sup>138)</sup>를 감안하여 빅테크, 제조사, 유통사 등 비금융서비스 상장기업의 스테이블코인 발행은 연방준비제도이사회(FRB), 재무부, 연방예금보험공사(FDIC) 등 주요 기관이 참여하는 ‘스테이블코인 인증심사위원회’의 만장일치 의결로만 허용하고 있다. 즉 GENIUS Act는 모든 관련 규제기관이 엄격한 위험 평가와 자격 심사를 통해 단 한 곳이라도 반대하는 경우 비은행 상장기업의 발행을 불허하는 ‘만장일치’ 원칙을 적용함으로써, 사전적으로 잠재적 위험을 철저히 차단하고자 한다. 비은행에 대한 지급결제 전문 은행업 허용은 은행의 주된 기능인 신용 창출 기능과 자금중개 기능이 저해되고, 규제수준이 낮은 부문으로의 과도한 자금이동 등의 우려가 있어 오랫동안 논의되어 왔음에도 전 세계적으로 이를 제도적으로 도입한 국가가 극히 적은 것이 현실이다. 결론적으로 기존의 외국환 관리 체계를 유지하면서 스테이블코인 발행이 국내 금융산업구조에 미치는 영향을 최소화하기 위해서는 은행이 스테이블 코인 발행 주체가 되거나 은행이 발행 등 주도적 역할을 책임지고 수행하는 은행권 중심의 컨소시엄을 통해 발행을 추진하는 것이 바람직하다고 판단된다.

138) 비금융 상장 대기업이 스테이블코인을 대규모로 발행할 경우, 막대한 플랫폼 영향력과 자금력으로 독과점을 형성하고 이는 기존 금융권과의 공정한 경쟁을 훼손할 수 있다. 이러한 독과점은 금융시스템 안정성에 심각한 리스크를 초래할 수 있다. 대규모 환매 요청이나 갑작스러운 시장 변동 상황에서 전통적인 금융 안전망의 밖에 위치한 이들 기업은 시장 혼란과 소비자 피해를 확대시킬 위험이 크기 때문이다. 또한, 빅테크 기업이 보유한 강력한 네트워크와 이용자 기반은 스테이블코인 시장의 조기 독점, 기존 금융기관과의 공정한 경쟁 질서를 훼손할 수 있다.

## 나. 비은행의 스테이블코인 발행 참여형태

만약 비은행도 스테이블코인 발행에 참여한다면 단독으로 스테이블코인을 발행하기보다는 은행권 중심의 컨소시엄에 참여하는 방식으로 발행하는 방안이 보다 바람직하다. 구체적으로는 비은행의 원화 스테이블코인 발행형태와 관련하여 다음의 3가지 방안을 생각해볼 수 있다.

[표 Ⅶ-3] 비은행의 스테이블코인 발행 허용 방안별 비교

방안	고려 사항	
	장점	단점
① 일정요건을 충족한 비은행에만 허용 (엄격한 규제 안전판 도입)	- 비은행의 시장 참여 요구에 부응	—
② 소수의 비은행에게 내로우뱅크업 인가	- 은행 수준의 규제 틀안에서 리스크 관리·감독 용이	- 실질적 은행화 - 머니무브에 따른 은행건전성 ↓ - 은행 중심 금융 산업구조 변화
③ 비은행이 은행권 중심 컨소시엄에 참여	- 은행의 안정성과 비은행의 기술 혁신 결합 - 규제 준수 등 이행 역량 강화로 신뢰성·책임성 ↑	- 단독 발행 불가에 따른 업계의 불만 ↑ - 거버넌스 복잡성

첫째, 일정 수준 이상의 엄격한 별도 규제 요건을 마련하고 이를 충족하는 비은행에 한해 스테이블코인 발행을 허용하는 방안이 있다. 이 경우 규제수준이 은행과 동일하지는 않더라도 스테이블코인의 리스크를 감안하여 재무건전성, 지배구조, 발행총량, 자금세탁방지 의무 등과 관련하여 기존 비은행보다는 규제수준이 충분히 높아야 한다. 다만, 이러한 방식은 규제수준이 높아 규모는 크지 않지만 혁신 잠재력을 보유한 비은행기업의 참여를 어렵게 할 수 있다.

둘째, "지급결제 전문은행업(narrow banking)" 제도를 도입하고, 스테이블코인을 발행하고자 하는 비은행이 해당 인가를 취득하도록 하는 방안이다. 이 경우 '동일 행위, 동일 위험, 동일 규제'의 원칙에 따라, 은행과 유사한 수준의 규제를 받게 되며, 통화정책 및 금융안정에 미치는 부작용을 일정 수준 통제할 수 있다. 다만 이는 앞에서 살펴본 바와 같이 신용창출과 자금중개 기능 저하, 금융산업 구조의 근본적 변화 등 다양한 부정적 영향을 가져올 수 있다. 예를 들어, 대기업 등이 스테이블코인을 발행할 경우 기존의 금산분리 원칙을 통해 지켜온 금융의 공공성을 약화시키며, 경제력 집중 및 잠재적 이해상충 위험까지 함께 높이는 문제점을 내포한다.

마지막으로 비은행이 은행권 중심의 컨소시엄에 참여하여 스테이블코인을 발행하는 방안이다. 컨소시엄에서 은행은 대주주로서 스테이블코인 발행, 블록체인 설계, 규제

준수(고객확인, 자금세탁방지) 등의 영역에서 주도적인 역할을 수행하여 스테이블코인의 신뢰성을 제고하고 비은행은 비즈니스 측면의 기술혁신(스마트계약 등), 상품 개발을 담당하여 디지털 혁신 노하우를 결합하거나 유통을 담당하는 방식이다. 동방안은 규제 준수 등 이행 역량 강화로 신뢰성과 책임성이 강화되지만 은행과 비은행간 이해관계에 따른 거버넌스가 복잡해 사고 발생 시 책임 소재가 불명확해진다는 단점도 존재한다. 하지만 동방안은 많은 불확실성이 있는 스테이블코인 도입 초기 단계에서 리스크를 최소화하면서도 금융혁신을 도모할 수 있는 가장 현실적인 방안으로 판단된다. 실제로 이러한 방식은 해외에서도 스테이블코인 발행 방식으로 많이 채택하고 있다.

#### 참고 VI-4 PYUSD 대규모 오발행(overminting) 사고와 시사점

2025.10.16일 스테이블코인 발행사인 팍소스(Paxos)는 내부 시스템의 기술적 오류로 인해 자사가 발행하고 페이팔 네트워크에서 유통되는 스테이블코인인 페이팔 USD(PYUSD)를 무려 300조 개 잘못 발행했다가 22분 만에 전량 소각하는 사고를 일으켰다. 이는 전 세계 모든 국가의 명목 GDP 총합(약 105조 달러)의 두 배가 넘는 규모로, 단일 스테이블코인 발행사에서 발생한 전례 없는 시스템적 오류로 기록된다. 사고의 원인은 팍소스 내부의 스마트계약 배포(Contract Deployment) 과정에서 잘못된 수학적 파라미터<sup>139)</sup> (Mathematical Parameter)가 입력되어 토큰 발행량 제한(Max Supply Cap)이 작동하지 않은 데 있었다. 팍소스는 이더리움 블록 탐색기(Etherscan)를 통해 즉시 문제를 인식하고, 긴급 소각(Emergency Burn) 기능을 가동하여 추가 유통을 막았으나, 이는 스테이블코인 시스템이 얼마나 취약할 수 있는지를 여실히 보여준 사건이었다.

이 사고는 기술적·제도적 측면 모두에서 중요한 시사점을 던진다. 먼저, 스마트계약 기반 발행·상환 구조는 효율성과 자동성을 제공하지만, 단 한 줄의 코드 오류로도 전 세계 통화공급 규모를 왜곡시킬 수 있다는 점에서 그 취약성이 드러났다. 특히, 뉴욕금융감독청(NYDFS)의 인가를 받은 신탁회사형 발행자(trust chartered issuer)인 팍소스조차 내부 코드 검증과 다중서명(Multi-sig) 절차를 제대로 수행하지 못했다는 점은 기술에 대한 맹신을 기반으로 한 통제체계의 불완전성을 보여준다. 또한, 발행 직후 약 20분간 감독기관이 이를 인지하지 못했다는 사실은 현행 스테이블코인 감독체계가 실시간 감시 기능을 갖추지 못하였음을 확인해 주었으며, 향후 블록체인 기반 규제기술(Regtech)을 도입해 실시간 모니터링 체계를 구축할 필요성과 함께 이의 실효성 확보에 대한 과제를 시사한다. 만약 오발행된 PYUSD가 외부 지갑으로 이전되어 시장에 유통되었다면, 가상자산 거래소의 예치금 산정과 준비자산 평가 과정에 심각한 오류를 초래했을 가능성이 높다. 이로 인해 스테이블코인은 단순한 민간 발행 화폐를 넘어, 금융시스템 안정성과 직결된 시스템적 인프라(Systemic Infrastructure)로 관리되어야 한다는 인식이 더욱 강화되었다.

결국 이번 사건은 동 보고서에서 지적한 바와 같이, 스테이블코인이 근본적으로 기술적·운영적 리스크를 내포하고 있음과 블록체인이라는 기술 만능주의가 통화·금융시스템에 적용되었을 때의 위험성을 실증적으로 잘 보여준다. 또한 팍소스는 과거에도 가상자산 거래소인 바이낸스와 협업하여 바이낸스 USD(BUSD)라는 스테이블코인을 발행한 바 있으나 발행사로서의 통제력 미비 등으로 2023.2월 뉴욕 금융감독청으로부터 발행 중단 명령을 받은 바 있다. 표명상으로는 발행과 유통의 분리라는 투명성을 내세웠으나, 실제로는 발행사인 팍소스가 바이낸스 플랫폼에서 BUSD 연계파생토큰이 허가받지 않은채 마음대로 유통되거나 BUSD가 불법거래에 악용되는 것은 적시 보고하거나 대응하지 못하였기 때문이다. 이들 경우는 ‘기술의 정교성’만으로는 화폐의 신뢰성과 금융안정을 보장할 수 없음을 상기시키며, 스테이블코인 발행 주체는 엄격한 규제감독과 제도적 보증 위에서 높은 규제 준수역량 및 조직문화를 갖춘 은행이 되는 것이 보다 바람직함을 잘 보여주는 대표적 사례로 평가된다.

#### 참고 VI-5 「The Looming Threat of Uninsured Nonbank Stablecoins」 주요 내용\*

\* 조지워싱턴 로스쿨 Arthur E. Wilmarth 교수의 논문 내용을 정리

미국 스테이블코인 법안(GENIUS Act)에 따라 비은행이 스테이블코인을 발행할 경우 금융시스템에 위협이 될 수 있다.

비은행 발행 스테이블코인은 그림자금융 체제 허용 및 은행-상업 분리 원칙 훼손을 통해 금융시스템에 위협을 초래할 가능성이 있다. 우선 비은행 스테이블코인은 전통 은행으로부터 예금을 대규모 흡수해 새로운 유형의 "그림자금융 2.0" 체제를 만들 수 있으며, 이는 가상자산 파생상품 투자 등을 통해 가상자산 거품을 유발하고 금융시스템 리스크로 확대될 수 있다. 또한, 빅테크 기업 및 기타 상업기업(commercial enterprises)이 비은행 스테이블코인 발행자를 인수하여 은행업에 진출하는 것이 가능하며 이는 은행과 산업의 분리라는 국가 정책을 훼손한다.

이에 따라 GENIUS Act가 소비자 보호, 금융시스템 안정성, 경제 건전성 등에 위협을 초래할 수 있다는 점을 지적하고 FDIC 보험 가입 은행에만 스테이블코인 발행 및 유통을 허용할 것을 제시하였다. 또한, 퍼블릭·비허가형 블록체인의 한계를 극복하고 안전한 지급결제시스템을 구축하기 위해 FDIC 보험 가입 은행에 의한 허가형 분산원장 상의 예금토큰 활성화를 장려하고 있다.

139) 발행사가 설정하는 알고리즘의 핵심 수치 기준값으로, 스테이블코인의 발행량·가격안정 매커니즘을 결정하는 수학적 입력값(계수·비율·함수변수 등)을 의미한다.

## 다. 「프로젝트 한강」 지속 및 예금토큰 상용화 병행 추진

아울러 은행권 중심으로 스테이블코인 도입 논의를 본격화하되 「프로젝트 한강」 지속을 통해 예금토큰 상용화를 병행 추진할 필요가 있다. 프로젝트 한강은 한국은행이 블록체인 기술을 통한 디지털 금융혁신 측면에서 민간부문의 혁신을 지원하고 안정적인 미래 디지털 지급수단 생태계를 구축하기 위해 은행권과 함께 진행해온 사업이다. 예금토큰은 은행이 예금을 기반으로 하여 발행하는 스테이블코인으로 블록체인 기반의 프로그래밍이 가능한 혁신적인 토큰화 지급수단이다. 스테이블코인의 기술적 장점은 똑같이 보유하므로 스테이블코인과 병존·경쟁할 뿐 아니라, 여타 스테이블코인의 안전성과 신뢰성을 제고하는 역할도 수행 가능하다. 예를 들어, 스테이블코인 발행자가 준비자산으로 예금토큰을 보유할 경우 스테이블코인 상환요구가 급증하는 상황에서 준비자산의 대부분을 국채로 보유하는 경우보다 빠른 대응이 가능해지고, 정책당국의 실시간 모니터링도 용이해지는 장점이 있다. 한국은행은 2025.6월말로 종료된 프로젝트 한강의 예금토큰 1차 실거래 테스트 결과 분석 및 은행권과의 협의를 거쳐 후속 테스트(Phase II)를 실시하는 등 상용화를 계속 추진할 예정이다. 예금토큰은 예금과 교환하여 발행되고 기존 예금과 같이 이용자에 대한 상환 보장은 물론 예금자 보호도 적용 가능하다는 점에서 유사시 이용자의 상환청구가 어려울 수 있는 스테이블코인에 비해 공신력이 높은 대안적 디지털 지급수단으로서 역할 수행이 가능하다.

### 참고 VI-6 스테이블코인과 선불전자지급수단 비교

선불전자지급수단은 발행 주체가 구축한 생태계 내의 사용을 지향한다는 점에서 스테이블코인과 경제적 성격이 유사하다. 구체적으로 살펴보면, 먼저 발행 메커니즘 측면에서 선불전자지급수단은 빅테크 등 발행자가 소비자로부터 자금을 미리 수령한 후, 이에 대한 이자 지급 없이 선불전자지급수단을 발행하고, 소비자는 이를 해당 생태계 내에서 자유롭게 지급수단으로 사용한다. 아울러 시노리지 측면에서도 선불업자는 수령한 자금을 은행 예금이나 신탁 등에 예치함으로써 이자수익이라는 형태의 광의의 시노리지를 획득한다.

그러나 선불전자지급수단은 몇 가지 측면에서 스테이블코인과 큰 차이를 보인다. 첫째, 빅테크가 발행한 선불전자지급수단은 이용 범위의 확장성 측면에서 특정 플랫폼 내에서 경제주체 간 송금 서비스를 제공하고 사용처가 해당 빅테크와 제휴한 가맹점으로만 제한되어 있다. 반면, 스테이블코인은 해당 블록체인 생태계 내에서 자유롭게 유통되며, 가상자산 및 다른 스테이블코인 구매, 온·오프라인 결제, 예금·대출 등의 금융활동 등 다양한 용도로 폭넓게 사용될 수 있어 사실상 디지털화된 현금에 가깝다. 둘째, 글로벌 확장성 측면에서도 양자는 차이를 보인다. 대부분의 선불전자지급수단은 발행국 내 플랫폼에서만 사용되지만, 스테이블코인은 국경을 넘어선 지급수단으로 활용될 수 있다.

이러한 확장성을 바탕으로 2025년 6월말 기준 스테이블코인의 시가총액은 약 2,529억 달러에 달하며, 2020년 이후 연평균 성장률은 약 139%에 이를 정도로 빠르게 확대되고 있다. 셋째, 시노리지 규모가 다르다. 선불전자지급수단은 이용자의 보유 및 사용한도가 최대 200만원으로 제한된 반면, 스테이블코인은 별도의 보유한도 제한이 어려워 스테이블코인 발행을 통해 획득할 수 있는 시노리지의 규모가 선불전자지급수단에 비해 압도적으로 더 크다. 마지막으로, 선불전자지급수단은 결제 자금의 상당부분이 선불 충전금액보다 사전 등록한 신용카드·계좌 등 전통적인 지급서비스와 연계되어 있어 금산 분리 원칙 훼손 등 내로우뱅크 이슈가 상대적으로 크지 않다. 이러한 선불전자지급수단도 규제에 허점이 있을 경우 소비자 피해를 일으킬 수 있는데 그 대표적인 예가 ‘머지플러스’와 ‘티메프’ 사태이다.

**(머지플러스 사태)** 머지플러스는 '머지포인트'라는 선불 할인 포인트를 운영하며 대형마트, 카페, 편의점 등에서 현금처럼 사용할 수 있는 포인트를 판매했다. 약 57만 명의 소비자로부터 2,500억 원 규모의 선불금을 받았고, VIP 구독 서비스를 통해 지속적인 충전을 유도했다. 머지포인트는 두 개 이상의 업종에서 물품을 구입할 수 있다는 점에서 전자금융거래법상 선불전자지급수단에 해당하고, 이에 따라 머지플러스의 전자금융업자 등록이 필요하였다. 그러나 머지플러스는 등록 없이 사업을 운영해 왔으며, 이에 대한 금융감독원의 지적 이후 법규위반을 피하기 위해 2021년 8월 갑작스럽게 사용처를 음식업종으로 한정하고 일부 서비스 중단을 발표했다. 이에 따라 단기간에 소비자들의 대규모 환불요구가 발생하였다. 또한 당시 전자금융거래법상 소비자의 충전금을 별도로 예치하도록 하는 등 예탁금 보호 의무가 부재했던 점도 사태를 심화시킨 요인으로 작용하였다. 대표 납매는 사기 및 전자금융거래법 위반 등 혐의로 각각 징역 8년과 4년의 실형을 선고받았고, 피해 규모는 1,000억원 이상으로 추산된다. 이후 2023년 전자금융거래법 개정 당시 선불전자지급수단 정의에서 업종 기준을 폐지하고 선불업 등록이 면제되는 가맹점 수 기준을 축소(10개→1개)하는 등 선불전자지급수단의 정의를 확대하고 선불업 등록 면제 요건을 강화하였다.

**(티메프 사태)** 2024년 7월 국내 주요 이커머스 플랫폼인 티몬과 위메프는 플랫폼에 입점한 판매업자에게 판매대금을 지급하지 못하는 정산 지연 사태가 장기화되었고 이로 인해 판매업체 및 소비자 피해가 확산되었다. 티몬·위메프는 소비자의 결제 대금을 1차 전자지급결제대행업자(PG사)를 통해 먼저 수령한 후 판매업자에게 후불로 정산하는 2차 PG사의 역할을 수행하는데, 이커머스 플랫폼의 자금정산 주기에 대한 법적규제가 없어 각 플랫폼이 자율적으로 정산을 실시하였다. 이와 같은 상황에서 모회사 큐텐의 무리한 M&A 추진으로 유동성 부족이 심화된 것이 정산 지연의 주요 원인으로 지목되고 있다. 결국 티몬과 위메프는 법원에 기업회생절차를 신청하고 2024년 9월 10일부터 회생절차를 진행 중이다. 다만 티몬·위메프 미정산 사태에 따른 피해규모가 판매자 1.3조원(4.8만개사), 소비자 234억원(2.1만명)에 달해 향후 피해 회복 여부가 불투명한 상황이다.



#### 4. 스테이블코인 세부 규율 방안

- ◆ 통화(한은)·외환(기재부)·금융(금융위) 등 유관부처 합의에 기반한 정책협의기구 구성이 필요
  - 유관부처가 발행자 자격, 발행량, 준비자산 구성기준 등 중요한 의사결정을 함께 할 필요
- ◆ 스테이블코인 입법에 앞서 관련 기초 법안의 마련이 우선될 필요
  - 가상자산 발행 및 토큰증권 도입을 위한 입법이 필요
  - 스테이블코인을 통한 국가간 자금이동 규율을 위해 외국환거래법 개정도 필요

##### 가. 유관부처 간 합의 기반의 정책협의기구 구성

스테이블코인의 도입은 통화정책, 금융안정, 외환정책 등 거시경제 전반에 광범위하고 직접적인 영향을 미칠 수 있다. 이는 스테이블코인 발행자 자격, 발행량 결정, 준비자산 구성기준 등 중요한 의사결정 과정에 범정부 차원의 긴밀한 협력이 필수적임을 시사한다. 이를 위해 **통화·외환·금융당국 간 합의에 기초한 정책협의기구를 구성·운영하는 것이 매우 중요하다.**

실제로, 2025년 7월 18일 미국에서 제정된 GENIUS Act에서도, 은행시스템의 건전성과 안정성 등 금융시스템 전체를 고려해 연방준비제도이사회(FRB), 재무부, 연방예금보험공사(FDIC) 등 주요 기관이 참여하는 ‘스테이블코인 인증심사위원회’를 설치하도록 규정하고 있다. 즉 GENIUS Act는 디지털 금융혁신과 생태계 발전을 촉진하는 동시에, 금융시스템의 건전성과 소비자 보호, 공정경쟁 및 시장질서 유지를 철저히 보장하기 위해서는 모든 정책당국의 긴밀한 공조 및 협력이 필요하다는 점을 반영하고 있다. 우리나라도 스테이블코인의 중요성 및 미국 사례를 참고하여 한국은행, 기획재정부, 금융위원회 등이 참여하는 협의기구를 구성하는 방안을 고려해볼 수 있다. 동 협의기구는 통화·외환·금융당국의 의견을 충분히 반영하여 발행자의 자격, 발행량, 준비자산 구성 기준 등을 협의하며, 의사결정은 참여기관의 만장일치 등 합의체를 통해 이루어지도록 해야 한다.

##### 나. 스테이블코인 관련 기초 법안의 제·개정이 우선될 필요

앞서 살펴본 대로 스테이블코인의 가장 중요한 용도는 블록체인 생태계에서 가상자산을 거래하기 위한 지급결제수단인 만큼 가상자산의 발행을 허용하고 규율하는 가상자

**산 관련 법안의 입법이 우선될 필요가 있다.** 또한 토큰화 자산 활성화를 위한 관련 법안 마련도 조속히 추진될 필요가 있다. 토큰국채 등 다양한 자산의 토큰증권이 활성화되어야 스테이블코인과 예금토큰의 지급결제 혁신도 함께 발전할 수 있기 때문이다.

**스테이블코인의 국경 간 거래를 규율하기 위한 입법화도 필요하다.** 우선 2024년 12월 발의된 가상자산 거래 모니터링을 위한 「외국환거래법」 일부 개정안<sup>140)</sup>에 대한 국회 논의가 빠르게 진행되어야 한다. 이어 달러 스테이블코인을 외국환거래법 체계에 수용하고, 규제의 실효성을 확보하기 위해 다음 세 가지 사항을 결정할 필요가 있다. 첫째, 스테이블코인의 법적 성격이다. 거주자 간 거래 및 거주자-비거주자 간의 거래에 대한 외국환거래법을 적용하기 위해서는 법적 성격을 명확히 정의해야 한다. 둘째, 외국환업무 수행 주체와 업무취급 범위를 정해야 한다. 가상자산 거래소가 경상·자본거래의 일부만 취급 가능할 경우, 외국환은행이 달러 스테이블코인 관련 업무를 수행하고 확인의무를 담당할 수 있는 방안을 병행하여 모색할 필요가 있다. 셋째, 기존 외환거래 규제를 스테이블코인에 동일하게 적용할 수 있는지 검토해야 한다. 즉 ‘동일 행위-동일위험-동일규제’ 원칙을 적용할 수 있는지 여부다. 이와 관련하여, 스테이블코인은 기존 법정통화에 비해 규제 우회 가능성이 큰 점을 감안하여, 위험 기반 비례규제(risk-based proportionality)에 따라 오히려 더 강화된 규제가 필요할 수도 있다.

## **다. 고객 자금의 철저한 관리**

**스테이블코인의 안정성과 신뢰 확보를 위해서는 고객 자금의 철저한 관리가 필요하다.** 발행자는 평상시뿐만 아니라 위기 상황에서도 상환 능력을 유지할 수 있어야 하며, 이를 위해 스테이블코인 발행 대가로 고객에게서 수취한 금액 전액을 자신의 자산과 명확히 구분하여 별도의 기관에 준비자산으로 보관해야 한다. 또한, 고객 자금을 관리하는 기관은 해당 자산을 국채 등 유동성과 신용도가 높은 자산으로 한정해 운용해야 한다. 발행사가 수익성 제고를 위해 준비자산을 고위험·저유동성 자산으로 보유할 경우 대규모 환매시 유동성 확보를 위해 자산가치 하락을 감수해야 할 뿐만 아니라 환매 자체가 지연될 수 있다. 이러한 점을 고려하여 주요국에서는 스테이블코인 준비자산 구성을 고유동성 안전자산 위주로 제한하고 있다. 미국은 GENIUS Act에서 요구불 예금, 만기 93일 이내의 미국 국채, 7일 이내의 RP, 중앙은행 예금 등으로 규정하였으며 유럽은 MiCA에서 준비자산을 신용기관에 별도 보관하도록 하는 한편 최소 30% 이상을 예금 형태로 구성하도록 규정하고 있다. 홍콩은 스테이블코인의 준비자산을 고유동성 안전자산(3개월 이내 예금 등)으로 한정하고 있으며, 일본은 적격

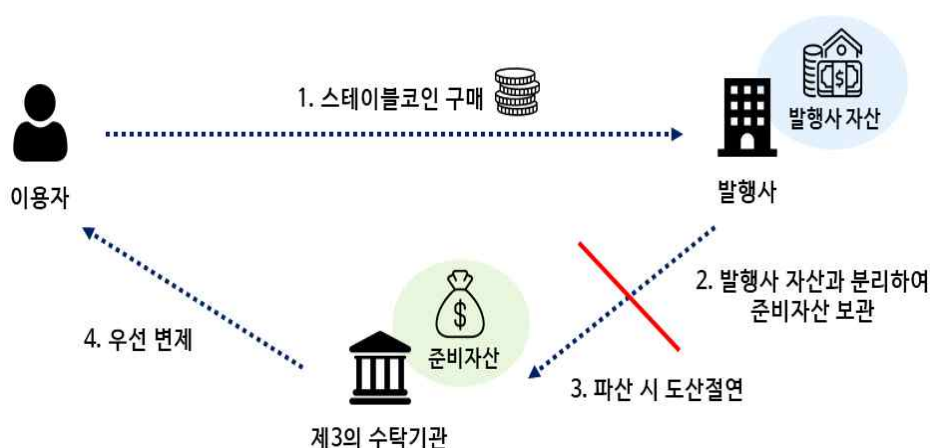
140) 국가간 가상자산 거래를 취급하는 가상자산사업자에 대해 사전 등록의무를 부과하고, 국가간 가상자산 거래 내역(거래일·금액·자산종류·당사자 등)을 한국은행(외환전산망)에 보고하도록 의무를 부여했다. 동 개정안은 가상자산 거래를 모니터링하기 위한 것으로 스테이블코인의 법적 성격은 정의하지 않았으며, 경상거래나 자본거래 규율 여부 등도 규율하지 않고 있다.



준비자산으로 은행 요구불예금만을 인정하다가 최근 자금결제법 개정(25.6월)을 통해 단기 국채(3개월 미만), 정기예금 등으로 확대를 추진하고 있다. 또한 준비자산 관리의 투명성을 높이기 위해 실시간 공개, 월 1회 이상의 외부 회계감사, 분기별 금융감독원 정기검사 등의 조치가 필요하다.

마지막으로 스테이블코인의 가치 안정성과 신뢰의 핵심은 준비자산의 안전한 보관과 발행사 파산으로부터의 완전한 법적 분리에 있다. 발행사는 경영상의 어려움이 있을 경우 자금 마련을 위해 준비자산을 내부적으로 이용할 유인이 상존하며, 발행사의 운영리스크 관리 실패로 해킹, 내부통제 실패 등의 사고가 일어날 경우 준비자산의 손실이 발생할 수 있다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 준비자산을 독립적이고 신뢰할만한 제3의 수탁기관에 보관할 필요가 있다. 예를 들어, 은행, 신탁회사 등 엄격한 규제를 받는 금융기관은 내부통제, 외부 감사, 금융감독기구의 감시 및 감독 등을 통해 준비자산 보관의 신뢰성을 확보할 수 있다.<sup>141)</sup> 또한 발행사의 파산 가능성에 대비하여 준비자산을 발행사의 자산에서 법적으로 분리하는 도산절연도 필수적이다. 발행사의 고유자산과 준비자산이 분리되지 않는다면 발행사 파산시 준비자산은 발행사의 고유자산과 함께 동결되어 채권자들의 변제 대상이 될 수 있다. 이 경우 스테이블코인 보유자들은 자금을 즉각적으로 상환받지 못하게 되고 파산절차 종결 이후에 상환을 받게 되거나 최악의 경우에는 전액 손실을 입을 수도 있다. 아울러 발행사가 파산하더라도 스테이블코인 보유자는 우선 변제받을 수 있도록 하는 법적 규제도 필요하다. 이러한 법적·제도적 장치들이 효과적으로 설계된다면 일부 스테이블코인에서 문제가 발생하더라도 이용자들의 피해가 줄어들 수 있고 스테이블코인 시장 및 발행사에 대한 신뢰 제고에도 도움이 될 것이다.

[그림 VI-9] 스테이블코인 이용자 보호 장치



자료: 한국은행

141) 은행의 경우 자기자본비율, 예대율, 유동성커버리지비율(LCR), 순안정자금조달비율(NSFR) 등 여러 유동성 및 건전성 규제를 받고 있고 예금자보호법, 위기시 중앙은행 최종대부자 지원 등 제도적 보호 장치가 마련되어 있다.

## 라. 이자 지급 금지

**스테이블코인의 이자 지급은 금지되어야 한다.** 스테이블코인이 이자를 제공할 경우, 은행 예금과 직접적으로 경쟁하게 되어 기존 자금중개 기능에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 스테이블코인이 가져올 수 있는 부작용 부분에서 살펴보았듯이 미국 재무부 차입자문위원회는 2024년 보고서를 통해 미국 내 거래성예금 중 약 6.6조 달러가 스테이블코인으로 이동할 수 있으며, 이자 지급이 허용될 경우 그 규모는 더욱 커질 수 있다고 경고한 바 있다. 이러한 우려로 인해 미국, EU 등 주요국에서는 스테이블코인의 이자 지급을 제한하거나 금지하는 방향으로 정책을 설계하고 있으며, 우리나라도 이와 같은 국제적 흐름에 맞춰 이자 지급 금지를 원칙으로 설정할 필요가 있다.

## 마. 자본금 규제

**비은행 발행자에 대해서는 최소 자본금 요건을 설정하여 시장 난립을 방지하고, 이용자 신뢰를 확보할 수 있도록 해야 한다.**<sup>142)</sup> 준비자산을 100% 보유하는 것과 별개로 화폐대용재인 스테이블코인 발행자의 빈번한 파산은 스테이블코인 전반에 대한 안정성은 물론 통화·금융 시스템에 대한 신뢰성에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 구체적인 자본금 수준은 전자금융거래법에 따른 지급수단과의 규제차익을 방지하는 차원의 고민도 필요하다. 예컨대 전자금융거래법에서는 상거래 대금지급 등 결제는 가능하나 자금이체는 허용되지 않는 전자화폐업에 대한 자본금을 50억원으로 설정하고 있다. 스테이블코인 발행업은 퍼블릭 블록체인 특성 등 잠재적 리스크를 추가로 감안하여 자본금 수준을 설정할 필요가 있다.

[표 VI-4] 전자금융거래법상 지급수단에 대한 규제

		범용성	환금성	“화폐” 용어 사용	자본금	인가 방식	은행계좌 연결의무	한은 공동검사
대금결제	전자화폐	5개 이상 업종 사용	보장	허용	50억원	허가	미적용	대상
	선불전자 지급수단	1개 이상 업종 사용	미보장	불허	20억원	등록	미적용	미대상
자금이체	전자자금 이체	-	미보장	불허	30억원	등록	적용	대상

142) 은행의 경우 충분한 수준의 재무건전성 규제, 예금자보호법, 금융소비자보호법 등 이용자 보호에 관한 규제는 물론 자금세탁방지 관련 규제를 적용받는 점을 감안하여 비은행에 대해 추가적인 규제가 필요하다.

## 바. AML/CFT 규제

**비은행 발행자에 대해서는 AML/CFT 규제를 대폭 강화해야 한다.** 은행은 이미 고도화된 고객 확인(KYC), 의심 거래보고(Suspicious Transaction Report), 거래 모니터링 및 내부통제 시스템을 갖추고 있으나, 대부분의 비은행 발행자는 AML/CFT 관련 내부 인프라와 전문 인력이 부족한 경우가 많다. <참고 V-5> “스테이블코인의 불법 활용 사례”에서 살펴보았듯이 글로벌 스테이블코인이 자금세탁, 테러자금 조달 등에 광범위하게 사용된 사례가 다수 보고되고 있다. 이러한 사례는 비은행이 발행하는 스테이블코인이 불법 금융 활동에 악용될 수 있는 위험을 명확히 보여주는 동시에, 이들에 대한 자금세탁 방지 체계의 강화 필요성을 강조한다. 따라서 비은행 발행자에 대해서도 은행과 동일한 수준의 AML/CFT 의무를 부과하고, 금융정보분석원(FIU)과의 실시간 거래 정보 연동 체계를 법제화하는 것이 필요하다.



---

# 부 록

1. 주요국의 가상자산 및 스테이블코인 규제 현황	119
2. 기타 국가들의 법정통화 연동형 스테이블코인 허용여부 및 실제 발행 현황	122
3. 스테이블코인에 대한 Q&A	123



## 부록 1. 주요국의 가상자산 및 스테이블코인 규제 현황

### <가상자산>

		미국	EU	일본	한국
발 행 자 (사 업 자)	사업자 요건	등록(FinCEN)	라이선스 취득(CASP)	라이선스 취득(JVCEA)	신고
	ICO(신규발행)	가능			금지(유통만 가능)
	감독 기관	SEC, CFTC, 주정부	ESMA, 회원국 정부, 감독기관	금융청 가상자산 거래소 협회	금융위원회 금융감독원
	현물 ETF 발행·유통	허용	일부 국가 허용	금지(허용 추진중)	금지
투 자 자	법인 투자	허용			단계적 추진 예정
	개인 투자	허용			
	송금 규제 (트래블룰) <sup>1)</sup>	3,000USD 이상	1,000EUR 이상	300USD 이상	100만원 이상
	양도세 과세	과세	대부분 과세	과세	과세 유예(2027년)

주: 1) 송금인 및 수취인 정보 제공 의무

### <스테이블코인>

		미국(GENIUS Act)	EU(MiCA)	일본(자금결제법)
명칭		지급 스테이블코인 (payment stablecoin)	전자화폐토큰 (e-money token)	전자결제수단 (electronic payment instrument)
발 행 자	발행사	부보 예금기관 자회사, 비은행 기관 등	신용기관, 전자화폐 기관	은행, 자금이동업체, 신탁회사
	발행 승인	필요	불필요(사전통지 필요)	불필요
	이자 지급	금지		-
	준비자산 (1:1 유지)	현금, 연준 예치금, 단기 국채 등 안전·高유동성 자산	예금(최소 30%) 동일 통화 표시 안전자산	요구불예금 단기 국채, 정기예금 등으로 확대 추진
	상환 청구권	보장		
투자자		일반 가상자산 투자자에 대한 규제 내용과 동일		

# <가상자산>

		미국	EU	일본	한국
발 행 자 (사 업 자)	사업자 요건	■ FinCEN(금융범죄 단속 네트워크)에 등록	■ EU내 법인으로서 가상자산 서비스 제공자(CASP) 라이선스 취득	■ 금융청의 심사 및 가상자산 거래소 협회(JVCEA) 라이선스 취득	■ 금융정보분석원 신고
	ICO(신규발행)	■ 발행 가능 ■ 증권성 가상자산은 SEC 등록 필요	■ 등록된 가상자산 사업자만 가능 ■ 백서 제출 필요	■ 등록된 가상자산 사업자만 가능	■ <b>발행 금지(유통만 가능)</b>
	감독 기관	■ SEC(증권성 가상자산 규제) ■ CFTC(가상자산 및 파생상품 규제) ■ 주정부(주 개별 규제 적용시)	■ ESMA(증권시장감독청, 중요 가상자산 사업자 감독) ■ 회원국 정부·감독기관(발행자·사업자 인가, 감독)	■ 금융청 ■ 가상자산 거래소 협회(JVCEA)	■ 금융위원회(입법) ■ 금융감독원(검사)
	현물 ETF 발행·유통	■ 허용	■ 허용된 국가에서만 가능 (스웨덴, 스위스, 독일, 프랑스 등)	■ <b>금지</b> (허용 추진중)	■ <b>금지</b>
	규제 법령	■ 연방차원의 법률안은 부재, 증권법, 상품거래법 등 기존 법령 활용 ■ Clarity법안(디지털 자산의 법적 성격 및 감독기관 명확화) 준비중	■ MiCA(2024.6월 시행)	■ 자금결제법(2016년 개정을 통해 가상자산 내용 추가)	■ 가상자산이용자보호법(2024.7월) ■ 특정금융정보법(2021.3월)
	투자자 보호	■ 증권 및 상품거래에 준하여 불공정행위 금지	■ 내부자거래·시장조작 금지 등 불공정행위 금지 ■ 이용자보호를 위해 소비자 자금보호, 공시 의무, 보험가입, 건전성 요건(유동성 비율 및 지급준비금 유지 의무) 등	■ 내부자거래·시장조작 금지 등 불공정행위 금지 ■ 이용자보호를 위해 예치금 신탁, 콜드월렛 보유, 과대광고 금지, 이용자 금전 및 가상자산 정기 감사(매년 1회 이상) 등	■ 내부자거래·시장조작 금지 등 불공정행위 금지 ■ 이용자 보호를 위해 예치금 은행보관, 콜드월렛 보유(80% 이상), 사고대비 보험가입 등
	자금세탁방지	■ FinCEN을 통해 AML/CFT 프로그램 규제	■ 자금세탁방지지침(AMLD)에 따른 강력한 AML/CFT 규제	■ FATF의 기준을 반영하여 AML/CFT 규제 강화	■ 특정금융정보법을 바탕으로 높은 수준의 AML/CFT 규제
투 자 자	법인 투자	■ 허용	■ 허용	■ 허용	■ <b>올해 단계적 추진 예정</b> - 1단계: 비영리법인 등(6월) - 2단계: 상장법인, 전문투자자 등 록법인(금융회사 제외) 시범허용
	개인 투자	■ 허용	■ 허용	■ 허용	■ 허용
	송금 규제 (트래블룰) <sup>1)</sup>	■ 3,000USD 이상	■ 1,000EUR 이상	■ 300USD 이상 ■ 외환 및 외국무역법에 따라 3천만엔 초과 금액은 재무장관 보고	■ 100만원 이상 ■ 외국환거래법상 송금 제한
	과세	■ 양도소득 뿐만 아니라 채굴, 하드포크, 에어드랍 등 다양한 상황에 대해 과세	■ 회원국별 상이, 대부분이 양도소득세를 부과	■ 양도소득에 대하여 15%에서 55%까지 누진세	■ 양도, 대여분에 대한 기타소득 분리과세를 2027년 시행 전까지 과세 유예

주: 1) 송금인 및 수취인 정보 제공 의무



<스테이블코인>

		미국(GENIUS Act)	EU(MiCA)	일본(자금결제법)	한국
투자자		일반 가상자산 투자자에 대한 규제 내용과 동일			
발행자	발행사	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 부모 예금기관의 자회사</li> <li>■ 비은행 기관</li> <li>■ 외국은행 연방지점</li> <li>■ 非부모 연방인가은행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 신용기관</li> <li>■ 전자화폐기관</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 은행</li> <li>■ 자금이동업체</li> <li>■ 신탁회사(특정신탁수익권)</li> </ul>	-
	발행 승인	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 안정성 및 건전성 관련 요건, 임원·주주 요건 등을 바탕으로 승인 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 별도의 승인이 필요 없으며 발행 전 통지 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 별도의 발행 승인 불필요</li> <li>■ 은행업 면허 또는 신탁회사 설립 또는 자금이동업 등록 필요</li> </ul>	
	이자 지급	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 수익 및 이자 지급 금지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 이자 지급 금지</li> </ul>	-	
	준비자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행량에 상응하는 비율(1:1)로 유지</li> <li>■ 현금, 연준 예치금 및 국채(93일 이하) 등 신뢰도와 유동성이 높은 자산</li> <li>■ 채담보 활용 금지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행량에 상응하는 비율(1:1)로 유지</li> <li>■ 최소 30%를 여신기관의 별도계정에 예치(중요 토큰<sup>1)</sup>인 경우 60%)</li> <li>■ 동일한 통화로 표시된 안전하고 저위험인 자산 투자 가능</li> <li>■ 외부 보관·예치 원칙</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 발행량에 상응하는 비율(1:1)로 유지</li> <li>■ 적격 준비자산으로 은행 요구불예금<sup>만</sup>을 인정</li> <li>■ 자금결제법 개정안을 통해 단기 국채(美, 日, 3개월 미만), 정기예금 등으로 확대를 추진중</li> </ul>	
	상환 청구권	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 상환청구권 보장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 상환청구권 보장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 상환청구권 보장</li> </ul>	
	파산 절차	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 준비자산 도산 격리 및 보유자 우선 지급</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (자금이동업체) 보유자 우선변제권 보장</li> </ul>	
	공시 및 감사	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 총 발행량 및 준비금 내역 등을 포함하는 월별 보고서를 공인회계법인의 검토를 거쳐 공시</li> <li>■ 동 보고서의 정확성에 대한 경영진의 증명서 등을 소관 규제기관에 제출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 전자화폐토큰 및 발행자에 대한 정보를 포함한 가상자산백서를 작성후 관계 당국에 통지하고 공표</li> <li>■ 중요 토큰 발행자의 경우 6개월마다 독립적인 감사 수감 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (자금이동업체) 6개월 이내의 기간마다 공인회계법인 또는 감사법인의 감사보고서를 포함한 보고서를 제출</li> </ul>	
	AML·CFT·KYC	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ AML 및 경제제재 준수 프로그램 유지, KYC 프로그램 유지 의무(은행비밀법) 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 기존 AML/CFT 요건 준수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 엄격한 AML·KYC 준수</li> </ul>	

주: 1) 이용자 수, 발행가액, 평균 거래량, 핵심 플랫폼 서비스 제공 여부 등 7가지 기준 중 3가지 이상 충족하는 토큰

## 부록 2. 기타 국가들의 법정통화 연동형 스테이블코인 허용여부 및 실제 발행 현황

  규제체계 마련 ○, 실제 발행 ○    
   규제체계 준비중 △, 실제 발행 ○    
   규제체계 마련 X, 실제 발행 ○

	스위스	싱가포르	UAE	브라질	튀르키예	인도네시아
규제여부	○	○	○	△ (준비중)	X	X
발행여부	○	○	○	○	○	○
발행요건	License (은행: 인가불요, 비은행: 인가필요)	License (은행: 인가불요, 비은행: 인가필요)	License (은행, 비은행 모두 인가필요)	- (인가제 도입 예정)	-	-
기타 추가 규제	-	총 유통금액에 따른 필요 라이선스 1) 5백만싱달러(약55억원)초과 : Major Payment Institution 2) 5백만싱달러(약55억원)이하 : Standard Payment Institution	외화 표시 스테이블코인의 국내 지급수단 사용금지	외화 표시 스테이블코인의 국내 지급수단 사용제한 등 조치 검토	지급수단으로 사용금지	
감독기관	금융시장감독청 (FINMA)	싱가포르통화청	아랍에미리트중앙은행	브라질중앙은행	자본시장위원회 (Capital Markets Board)	금융감독청 (OJK)
관련법	FINMA Guidance 06/2024 on Stablecoins	Payment Services Regulations on Stablecoins	Payment Token Services Regulation	Brazilian Virtual Asset Law (세부 규제 추가 예정)	Capital Market Law (가상자산 유통관련 법)	OJK regulation 27/2024 (가상자산 유통관련 법)
발행사	Sygnium Bank(은행), SDX(거래소)  * 은행은 토큰화 자산에 대한 결제자산 제공	StraitsX (핀테크)  * 은행은 커스터디 서비스 제공(DBS)	AED Stablecoin-Mbank (핀테크, 은행 제휴) First Abu Dhabi Bank (은행, 발행준비중)  * 은행은 스테이블코인 발행	Braza (FX전문은행) Itau Unibanco (최대상업은행, 검토중) Transfero (핀테크)  * 은행은 스테이블코인 발행	Bilira (핀테크)  * 은행은 커스터디 및 지갑서비스 제공	PT Rupiah TokenIndonesia (핀테크)  -
대표 코인명	DCHF	XSGD(싱달러 기반), XUSD(US달러 기반)	AE Coin(핀테크, 은행) FAB Coin(가칭, 은행)	Brazilian Digital Token (BRZ)	TRYB	IDRT
시가총액 (US달러, '25년 6월말)	N.A	XSGD 1,041만 달러 XUSD 4,810만 달러	N.A.	1억 8,062만 달러	594만 달러	1,104만 달러
이자 지급	은행만 허용 (실제로는 없음)	금지	금지	-	-	-
준비자산	100% 준비자산 보유 의무 (금융기관 별도계좌 보관)			중앙은행이 인정하는 수탁기관에 100% 신탁	상업은행에 100% 예치	
상환 청구권	○ (상환기간 규정은 없음)	○ (5영업일 이내 상환)	○ (익영업일 이내 상환)	X (약관으로 보장)	X (약관으로 보장)	

## 부록 3. 스테이블코인에 대한 Q&A

### ① 달러 스테이블코인이 주목받고 널리 쓰이는 이유가 무엇인지? 주로 어디에 사용되는지?

현재 유통 중인 주요 스테이블코인(USDT, USDC 등)은 비트코인 같은 가격 변동성이 큰 가상자산과 달리 달러화에 가치를 1:1로 연동시키는 가상자산으로 일종의 디지털 달러처럼 쓰일 수 있다.

우선 스테이블코인은 주로 가상자산 거래에서 결제수단으로 사용된다. 보스턴컨설팅그룹(BCG)에 따르면 2024년중 전체 스테이블코인 거래의 88%가 가상자산 거래에 사용된 것으로 나타났다. 또한 스테이블코인은 가상자산 거래소에서 준거 통화 역할을 한다. 예를 들어, 가상자산 거래소에서는 BTC/USDT와 같은 거래쌍을 통해 비트코인(BTC)의 가격을 스테이블코인(USDT)으로 표시한다. 이때 USDT는 안정적인 가치 기준으로 작용하여 투자자들이 가상자산의 가격 변동을 파악할 수 있도록 돕는다.

또한 은행, 거래소와 같은 중개자 없이 개인간 거래가 가능한 탈중앙화금융(DeFi) 영역에서도 스테이블코인은 활발히 활용된다. 소비자는 DeFi에서 스테이블코인을 예치하여 이자를 얻거나 담보로 제공해 다른 가상자산을 대출받을 수 있다. 이 외에도 블록체인 네트워크 기반의 스마트계약(smart contract), 즉 사전에 설정한 조건이 충족되면 자동으로 결제되는 기능을 활용한 조건부 결제, 자동정산 등의 혁신적인 서비스 구현과 저렴한 해외 송금 가능성 등으로 스테이블코인이 주목받고 있다.

### ② 미국이 스테이블코인을 정책적으로 적극 지원하는 이유는?

USDT, USDC 등 달러 스테이블코인이 준비자산의 상당부분을 미국 국채로 보유하면서 미국 국채에 대한 신규 수요를 안정적으로 창출한다는 점이 미국 정부가 이를 지원하는 주요 이유이다. 그동안 미국은 만성적인 재정적자가 이어지면서 국채 발행 규모가 확대되어 왔는데, 미국 국채의 주요 수요처가 대미 무역흑자를 기록하는 일본, 중국 등 해외 국가에 의존할 수밖에 없는 구조적 제약이 있었다. 그러나 스테이블코인 발행사가 스테이블코인 준비자산으로 미국 국채를 매입할 경우, 스테이블코인 발행 규모가 커질수록 발행사는 더 많은 미국 국채를 보유하게 되고, 이는 미국 국채에 대한 안정적인 신규 수요로 이어진다. 실제로 미 재무부 차입자문위원회(TBAC)는 2030년까지 스테이블코인 발행사가 보유하게 될 미국 국채가 현재 일본이 보유하고 있는 미국 국채 규모를 넘어설 수 있다고 전망하였다. 이는 결과적으로 미국 정부의 국채 발행 부담을 완화하고 이자 부담을 덜어주는 효과로 이어질 수 있다.

### ③ 원화 스테이블코인 발행 시 단기간에 활성화될 수 있는지?

원화 스테이블코인의 잠재적 수요층이 존재하더라도 코인 발행 시 원화 스테이블코인의 실수요를 명확하게 정의하기는 어렵다. 국내에서는 몇 가지 제약으로 인해 실제 원화 스테이블코인 시장이 단기간에 활발하게 형성되기 어려운 상황이다.

우선 원화 스테이블코인을 지급수단으로 활용할 수 있는 이용처가 제한적이다. 스테이블코인의 주요 용도는 가상자산 및 토큰화 실물자산 거래이지만 국내에서는 실물자산 토큰화의 제도화 및 활성화가 온전히 이루어지지 않은 상태이다. 또한 대부분의 국내 가상자산 거래소는 정부의 1거래소-1은행 규제에 따라 연계은행의 원화 예금계좌와 거래소 계정을 연동할 경우 원화 입출금이 가능하고, 원화를 통해 가상자산 구매가 가능하므로 소비자가 원화 스테이블코인을 직접 보유하지 않더라도 원화를 이용하여 가상자산 거래를 편리하게 수행할 수 있다. 또한 우리나라는 전 세계에서 가장 뛰어나고 저렴한 24시간 실시간 지급결제 및 간편결제 인프라를 갖추고 있어 원화 스테이블코인 이용의 추가적 효용이 크지 않을 수 있다. 마지막으로 DeFi 시장에서는 이미 달러 스테이블코인이 우위를 점하고 강력한 네트워크를 구축하고 있어 원화 스테이블코인이 경쟁력을 확보하기 어려운 상황이다.

실제로 2020년 가상자산 거래소인 바이낸스와 국내 핀테크 기업(BxB)이 함께 발행하여 바이낸스에 상장한 원화 스테이블코인인 BKRW의 경우에도 수요부진으로 인한 시장 유동성 감소와 거래량 저조를 이유로 발행 8개월 만에 거래가 종료된 바 있다. 그러므로 스테이블코인의 제도화 과정에서 스테이블코인의 혁신적 활용사례(use case)를 발굴하여 안정적인 수요처를 발굴할 필요가 있다.

### ④ 원화 스테이블코인이 발행되면 글로벌 시장에서 쓰일 수 있다는 시장의 기대도 큰데?

원화 스테이블코인이 발행될 경우, 외국인이 K-컬처, K-뷰티 등 한국 문화컨텐츠 및 상품·서비스를 구매하는 지급수단으로 활발히 쓰이면서 관련 산업의 수요를 진작할 수 있다는 시장의 기대가 있다. 다만 K-컬처, K-상품·서비스에 대한 외국인의 결제 편의를 제고하는 것이 목적이려면 외국인이 국내 이커머스에서 물품 구매 시 국내 전화번호를 요구하는 신원확인의 면제, 해외 발급 기존 지급수단(신용카드, 간편결제 등)의 수용 확대 등을 먼저 개선하는 것이 보다 효과적일 수 있다.

또한 원화 스테이블코인이 무역대금 결제 등 국가간 B2B 지급에 활발히 이용될 가능성도 현실적으로 높지 않다. 이는 기축통화인 달러화가 글로벌 범용성에 기반한 네트워크 효과, 유동성 및 환율변동 리스크 관리 등의 측면에서 상당한 경쟁 우위를 차지하고 있기 때문이다.

마지막으로 우리나라에 근무하는 외국인 노동자 등이 자국 송금 시 원화 스테이블코인을 이용할 경우 외국환은행 및 해외 소액송금 업체보다 속도와 비용을 절감할 수 있다는 시장 기대도 있다. 이 경우 원화 스테이블코인이 고객신원확인(KYC), 자금세탁방지(AML), 외환규제 등 각종 규제를 잘 준수하면서도 실제로 얼마나 빠르고 저렴한 서비스가 가능할지가 관건이다. 한편 원화 스테이블코인이 해외 송금 수단으로 활발히 쓰이기 위해서는 해외 거래소나 탈중앙화 거래에서 원화 스테이블코인이 국가간 지급수단으로 활발히 쓰여야 한다. 그러나 현실적으로 원화 스테이블코인을 해외 송금에 활용하더라도 해외에서는 지급수단으로 사용할 수 있는 곳이 많지 않아 활용도가 제한적일 수 있다. 특히 원화 스테이블코인을 거래소에서 달러 스테이블코인이나 현지 법정통화로 교환하려 해도 원화 스테이블코인의 유동성이 부족해 환전이 원활하지 않을 가능성도 있다. 제2의 기축통화인 유로화를 기반으로 한 스테이블코인조차 주요 거래소에서 유동성이 충분하지 않은 상황임을 감안할 때, 원화 스테이블코인의 국제적 활용도는 더욱 제한적일 것으로 예상된다.

아울러 외국인이 원화 스테이블코인을 공식적인 국가간 결제·송금수단으로 이용한다는 것은 해외에서 비거주자간 원화 스테이블코인의 거래를 허용하게 되는 것이므로, 외환규제 완화 등 원화 국제화 논의가 병행될 필요가 있다.

## **⑤ 달러 스테이블코인의 국내 확산으로 국내 통화 대체 현상이 나타나 통화주권이 위협받을 수 있는지?**

통화주권은 기본적으로 법정통화의 가치 안정성에 따라 결정된다. 달러 스테이블코인에 의한 통화대체(dollarization) 현상이 아르헨티나, 나이지리아, 튀르키예 등 물가가 급격히 오르거나 통화가치가 불안정해 자국 통화에 대한 신뢰가 낮은 국가에서 주로 발생하는 것도 이 때문이다. 반면, 원화는 가치가 상대적으로 안정적인 데다 국내 상거래에서는 가장 편리하고 거래 비용이 낮은 지급수단이다. 따라서 달러 스테이블코인이 국내 원화 수요를 광범위하게 대체할 가능성은 현시점에서 높지 않다.

## **⑥ 원화 스테이블코인이 달러 스테이블코인과 함께 글로벌 스테이블코인의 선두 주자로 발돋움할 수 있다는 주장도 있는데?**

스테이블코인을 이용한 혁신은 주로 달러 스테이블코인을 토대로 이루어지고 있다. 스테이블코인의 장점이 블록체인망 위에서 국경을 초월해 자유롭게 거래될 수 있다는 점이고 이러한 장점이 잘 구현되기 위해서는 기반이 되는 연계 통화가 글로벌 범용성을 갖춘 기축통화여야 한다. 특히 화폐는 플랫폼과 같아서 한번 수용되면 고정 사용층이 늘어나고 여타 화폐가 신규로 진입하기 어려운 네트워크 효과가 작용한다.

제2의 기축통화인 유로화를 준거하는 스테이블코인조차 달러 스테이블코인 중심의 블록체인 네트워크에 밀려 글로벌 사용 비율이 0.2% 미만에 그치고 있는 점도 이 같은 상황을 잘 보여주고 있다. 즉 스테이블코인에 대한 수요는 기본적으로 연계된 법화 수요에 기반하므로 기술에 의해 형태가 바뀐다고 해서 그 수요가 크게 달라지지 않을 수 있다.

## ⑦ 유럽에서는 달러 스테이블코인의 침투에 대응하기 위해 유로 스테이블코인을 촉진하는 움직임이 없는지?

유럽의회 산하의 유럽경제통화위원회(Committee on Economic and Monetary Affairs)가 발표한 보고서에 따르면, EU는 2024년부터 가상자산 규제체계(MiCA)를 시행하면서 유럽 경제의 디지털 달러라이제이션 위험이 높지 않다고 평가하였다. MiCA 규제에 따라 유럽중앙은행(ECB)은 유로지역의 통화주권 및 금융안정에 위협이 된다고 판단할 경우 달러 스테이블코인의 발행을 중지하도록 감독당국에 요구(binding opinion)할 수 있으며, 감독 당국은 ECB의 요청을 받아들여야 한다.

다만, 금융포용 수준이 낮고 통화가치가 불안정한 제3국의 경우에는 달러 스테이블코인이 통화주권 및 금융안정에 위협이 될 수 있으며, 달러의 지배력이 강화되면서 EU도 무역, 국제 관계에서 영향을 받을 수 있다고 우려하였다.

그러나 유럽경제통화위원회는 유로화가 달러 스테이블코인에 대응하기 위해 유로 스테이블코인 발행을 촉진하는 것은 현실적이지도 않고 바람직하지도 않다고 지적<sup>143)</sup>하였다. 동 위원회는 EU가 달러 스테이블코인에 대응하기 위해 ① 유럽중앙은행(ECB)이 달러 스테이블코인 현황을 적극적으로 모니터링할 것, ② 유럽중앙은행이 달러 스테이블코인에 대응하여 범용(retail) 및 기관용(wholesale) CBDC의 도입을 적극 추진할 것, ③ 기존 금융권의 신속지급시스템을 혁신할 것을 주문하였다. 한편, 국가간 지급의 효율성을 제고하기 위해서는 CBDC 시스템과 신속지급시스템을 원활히 연결하는 상호운용성을 확보할 것을 제안하였다.

## ⑧ 스테이블코인이 발행량만큼 안전자산을 100% 보유하는데도 코인런이 발생할 수 있는지?

스테이블코인은 발행량에 상응하는 준비자산을 예금, 국채 등 안전자산으로 보유하기 때문에 코인런이 발생하지 않는다는 주장이 제기되고 있다. 그러나 금융불안 상황에서는 준비자산이 100% 안전자산으로 구성되어 있더라도 투자자들의 신뢰가 흔들리면 대

143) “It is neither realistic nor desirable for the EU to compete with the US by promoting euro-denominated stablecoins through a weakening of MiCAR.” (Cryptomercantilism vs. Monetary Sovereignty, 2025.6월)

규모 환매 요구, 즉 코인런이 발생할 수 있다. 특히 기존 금융기관에 비해 낮은 수준의 규제를 적용받고 신뢰도가 낮은 발행 주체의 경우 그 발생 위험은 더욱 커지게 된다.

대표적 안전자산인 미국 국채도 국가 신용도 변화, 부채한도(debt ceiling) 위기 등 외부 충격이 발생할 때마다 투매로 가치가 급락하는 경우가 생긴다. 국채가 부도나, 원금을 회수하지 못할 두려움(credit risk)보다는, 국채의 가치가 급락하여 보유자가 원하는 시점에 원하는 만큼 현금화하지 못할 위험(liquidity risk) 때문에 환매 요구가 몰리듯이 스테이블코인도 똑같은 이유로 코인런이 발생할 수 있다.

이 밖에도 스테이블코인 관련 블록체인에 IT 장애 등 운영리스크가 발생하거나 준비자산 예치기관에 문제가 생길 경우 준비자산의 안전자산 구성 여부와 상관없이 투자자들의 상환 요구가 몰릴 수 있다. 실제로 달러 스테이블코인 시가총액 2위인 USDC는 전체 준비자산 중 8.2%만을 실리콘밸리은행의 예금으로 보유하고 있었음에도 불구하고 2023년 실리콘밸리은행 사태 당시 달러 가치와의 연동이 깨지면서 가격이 0.88달러까지 하락했다. 이때 USDC 전체 발행대금(시가 기준)의 18%에 해당하는 약 78억 달러 규모의 환매 요구가 발생했다.

## ⑨ 스테이블코인을 통한 불법적인 자금세탁, 외화 유출을 감시하고 차단할 수 있는가?

스테이블코인은 일반적으로 퍼블릭·비허가형 블록체인에서 발행되어 유통되기 때문에 이를 활용한 불법적인 자금세탁이나 외화 유출을 감시하고 차단하는 것이 어렵다. 누구나 익명으로 참여가능하고 활동에 제약이 없는 퍼블릭·비허가형 블록체인에서는 기존과 같은 중앙집중형 규제가 효과적으로 수행되기 힘들기 때문이다. 또한 거래 기록(history)의 투명성만 확보될 수 있을 뿐, 해당 거래 기록이 누구의 거래 기록인지에 대한 확인(identification)은 매우 어렵다.

스테이블코인을 이용한 자금세탁 등 불법적인 거래를 방지하기 위해 다수의 글로벌 가상자산 거래소들이 규제에 협조하고 있으나 거래소별로 규제 이행 강도가 사실상 상이한 것이 현실이다. 특히 비수탁형 개인지갑(unhosted wallet)을 사용한 규제 우회에는 근본적으로 취약하다. 비수탁형 개인지갑은 개인 및 법인이 본인확인 절차 없이도 개수에 제한없이 쉽게 익명으로 만들 수 있다. 한편, 스테이블코인은 디지털 무기명 수단(bearer instruments)의 성격을 띠기 때문에 소지자가 곧 권리자로 인정된다. 이러한 비수탁형 개인지갑의 익명성과 스테이블코인의 무기명성이 결합하게 되면, 스테이블코인 소지자는 신원 노출 없이 스테이블코인을 사용할 수 있다. 특히, 여러 사용자의 가상자산을 합쳐 섞은 후 이를 다시 분산 송금하는 블록체인 믹서(mixer) 등을 이용할 경우 스테이블코인 송금인 지갑과 수취인의 지갑 간의 연결고리 추적이 더욱 어려워진다.



이러한 문제점을 보완하고자 규제 준수기능이 강화된 퍼블릭·허가형 블록체인에서 스테이블 코인을 발행하려는 시도가 이루어지고 있으나 생태계 확장 과정에서 퍼블릭·허가형이 퍼블릭·비허가형에 연결될 경우 규제 회피 위험이 사라지지 않는 등 여전히 많은 한계가 있다.

#### ⑩ 원화 스테이블코인이 도입되는 경우 통화량에 어떤 영향을 주는지?

원화 스테이블코인은 일상적인 지급수단으로의 활용 범위가 확대될 경우 사실상 현금, 은행 예금 등과 같은 화폐로 볼 수 있으며, 이는 원화 스테이블코인 발행량 증가에 따라 기존 통화·금융시스템 범위 밖인 블록체인상 통화가 늘어나는 것을 의미한다.

한편 기존 통화·금융시스템내의 통화는 원화 스테이블코인 발행과정에서 준비자산의 형태(국채, 은행 예금 등), 예금 소유권의 변동(개인 → 스테이블코인 발행사)이 은행 유동성 규제에 미치는 영향 등에 따라 일부 축소되거나 불변일 수 있다.

즉 기존 통화·금융시스템내의 통화(현금, 은행 예금 등)와 블록체인상의 새로운 통화(원화 스테이블코인)를 모두 감안할 경우 우리 경제내 유동성인 총 통화량은 실질적으로 늘어나는 효과가 클 것으로 보여진다.

#### ⑪ 스테이블코인 발행량이 크지 않을 경우 통화에 미치는 영향이 적을 것으로 보이는데?

달러 스테이블코인의 발행 규모는 현재 미국의 통화량(M2) 대비 약 1.1%(2025년 6월)로 높은 수준은 아니다.

그러나 스테이블코인의 발행규모는 강력한 네트워크 효과를 바탕으로 신규 사용층을 흡수하며 최근 3천억 달러를 초과하였으며, 2020년 이후 발행 규모가 11배 이상 성장하였다. 미국 통화량(M2)의 연간 성장률이 2021년 이후 -5~10% 수준인 것을 감안할 때 향후 스테이블코인의 발행 규모가 전체 통화량 대비 크게 증가할 가능성이 커 보인다. 한편, 시장<sup>144)</sup>에서는 금번 GENIUS Act의 발효 이후 달러 스테이블코인이 조만간 미국 통화량(M2)의 10% 수준까지 빠르게 성장할 것으로 전망하고 있다.

#### ⑫ 초기 인프라 투자 및 규제 준수 비용 등을 감안하면 민간이 스테이블코인의 준비자산으로 누리는 수익이 크지 않을 수 있는데?

스테이블코인 발행사는 화폐성이 있는 스테이블코인을 발행하고 투자자들로부터 납입 받은 대금으로 준비자산에 투자하여 운용 이자수익, 즉 시노리지(화폐발행 이익)를 누

144) Standard Chartered & Zodia Markets(2024.11월), Stablecoins: The First killer app



린다. 민간 발행업체들은 시노리지 증대를 위해 스테이블코인 발행을 극대화하려는 경향이 있다. 한편 스테이블코인 발행사는 이익 중 일부를 은행처럼 예금이자로 나누어줄 필요도 없고 한국은행 화폐발행의 시노리지처럼 국가에 귀속하여 사회 전체에 공유하지도 않는다. 물론 발행 초기에는 스테이블코인 인프라 투자 비용, 규제 준수 시스템 구축 비용 등이 발생하므로 순이익이 크지 않을 수 있다. 그러나 발행사는 시노리지 이익 추구 특성상 여러 인센티브 제공 등을 통해 스테이블코인 발행을 늘리고자 할 가능성이 높고, 향후 실물자산 토큰화, DeFi 등의 활성화와 맞물려 사용층이 빠르게 늘게 되면 네트워크 효과를 통해 발행 규모가 확대되고 운용수익이 크게 늘어날 수 있다.

이는 세계 1, 2위를 차지하고 있는 USDT와 USDC의 사례에서도 드러난다. USDT 발행사인 테더의 2024년 직원 1인당 매출은 약 535백만 달러로 BlackRock(97만 달러), JP모건(57만 달러), HSBC(31만 달러) 등 기존 글로벌 금융기관에 비해 월등히 높다. USDC 발행사인 씨클의 경우에도 직원 1인당 매출이 187만 달러로, 테더에는 미치지 못하지만 기존 금융권 기업에 비해서는 2배 이상의 수익성을 보이고 있다. 직원 1인당 영업이익<sup>145)</sup> 역시 테더가 130백만 달러인데 비해 BlackRock은 30만 달러, JP모건은 19만 달러, HSBC는 15만 달러 수준이다.<sup>146)</sup> 즉, 스테이블코인 발행사의 기업 업력이 오래되지 않았음에도 여전히 글로벌 금융기관에 못지 않은 영업이익을 달성하고 있다는 점에서 스테이블코인 발행 시의 시노리지가 크다는 점을 알 수 있다.

### ⑬ 은행도 예대마진을 통해 시노리지(화폐발행 이익)를 누리고 있는데, 스테이블코인 발행사의 시노리지만 문제삼는 이유는 무엇인지?

은행은 대출을 통해 예금통화가 창출하고 이 과정에서 예대마진을 얻고 있는데, 예금이 일상적인 생활의 보편적 지급수단인 화폐라는 점에서 이 수익도 넓은 의미의 시노리지로 볼 수 있다. 다만, 은행은 엄격한 인가 절차를 거쳐 설립되어 감독당국의 감사·감독을 통해 유동성과 건전성에 대한 높은 규제를 받고 있을 뿐만 아니라 중앙은행이 지급준비율, 공개시장운영 제도 등을 통해 시중 유동성을 조절함으로써 시노리지의 규모를 일정 수준 이내로 통제할 수 있다. 또한 예금통화는 은행이 실물경제에 필요한 대출 등 신용공급 과정에서 파생되며 은행은 다양한 공적 기능 수행 등을 통해 시노리지의 일부를 사회에 환원하고 있다.

반면 소수의 발행사에 시노리지가 귀속되는 스테이블코인의 경우 중앙은행의 통제 밖에서 발행되므로 적절한 규제가 없을 경우 시노리지의 극대화를 위해 무분별하게 발행되어 거시경제에 여러 부정적 영향을 미치고 규제 우회에 악용될 우려가 있다. 또한 스테이블코인은 중앙은행 제도에 의해 뒷받침되지 않는 근본적 한계로 인해 화폐의 단

145) 씨클의 경우 유통을 담당하는 코인베이스 및 바이낸스와 준비자산 운용수익을 상당부분 공유하여 매출액 대비 영업이익(직원 1인당 18만 달러 수준)은 낮은 편이다.

146) BCG (2025), Stablecoins – Five killer tests to gauge their potential

일성이 보장되지 않아 화폐 및 지급결제시스템 전체의 공적 신뢰를 약화시킬 가능성이 크다. 이에 따라 한국은행 등 유관 부처는 스테이블코인의 발행량을 제한할 수 있는 법적·제도적 기반을 갖추는 필요가 있다.

주요국 중앙은행의 경우 스테이블코인의 발행량을 제어할 수 있는 권한을 보유하고 있다. 유럽의 경우 유럽중앙은행(ECB)이 지급결제시스템의 원활한 운영, 통화정책의 파급 및 통화주권에 위협이 된다는 의견을 제시한 때에는 소관 당국이 그 발행량을 제한하여야 한다. 영국에서는 영란은행과 재무부가 협의하여 일정 규모 이상 발행되는 스테이블코인 및 발행기관을 시스템적으로 중요한 규제 대상으로 지정할 수 있으며, 지정된 시스템은 영란은행의 감독을 받게 된다. 이와 더불어 영란은행은 은행 예금의 유출을 막기 위해 개인·기업의 시스템적으로 중요한 스테이블코인 보유한도 설정에 대해 논의하고 있다고 밝혔다.<sup>147)</sup>

#### **⑭ 스테이블코인 발행사는 대출·신용창출기능이 없기 때문에 금산분리 원칙 위배로 볼 수 없는 것 아닌지?**

일각에서는 스테이블코인 발행사가 대출업무를 수행하지 않으므로 금산분리의 취지에 어긋나지 않는다고 주장한다. 그러나 금산분리의 취지는 대기업을 은행을 설립하여 자신의 계열사 등에 대출하는 것을 막는 것에 그치지 않는다.

대기업이 자금을 흡수하면서 우리나라의 경제력이 한 곳으로 집중될 위험과, 이러한 과정에서 다양한 불공정행위가 발생할 위험을 방지하는 것이 금산분리의 취지임을 감안할 때 대기업의 스테이블코인 발행도 이러한 금산분리의 취지에 위배될 수 있다. 예를 들어 대기업이 계열사, 하청 및 제휴 업체 등에게 자체 스테이블코인을 이용한 대금 결제를 유도하면 이들의 대기업 종속은 더욱 심화될 수 있다.

또한 이러한 경제력 집중은 새로운 형태의 리스크를 초래할 수 있다. 예를 들어, 대기업 등이 발행한 스테이블코인의 가치가 외부 금융시장의 충격으로 하락할 경우 이들 기업의 신뢰성도 함께 흔들릴 수 있다. 이러한 우려를 기반으로 미국에서도 스테이블코인 규제법인 GENIUS Act를 통해 비금융 상장기업의 스테이블코인 발행을 원칙적으로 금지하고 있으며, 연준·재무부·연방예금보험공사로 구성되는 인증심사위원회의 만장일치 결정을 통해 예외적으로 발행을 허용하고 있다.

그러므로 비은행에 스테이블코인 발행을 허용하기에 앞서 금산분리 원칙 수정 여부에 대한 사회적 합의가 필요하다.

---

147) Sasha Mills, Building tomorrow's markets: the digitalisation of finance, Bank of England(2025.7월)

## ⑮ 빅테크는 이미 스테이블코인과 유사한 선불전자지급수단을 발행·유통하고 있는데 이와 와의 차이?

빅테크가 자신의 플랫폼 내 이용자를 대상으로 이자 지급이 없는 선불지급수단을 발행하고 플랫폼내에 소비자를 계속 머물게 하는 잠금효과(lock-in effect)를 통해 독자적 폐쇄 생태계(closed-loop)를 지향한다는 점에서 선불전자지급수단과 스테이블코인은 경제적으로는 유사하지만 여러 측면에서 큰 차이를 보인다.

우선 선불전자지급수단은 이용범위가 해당 플랫폼과 제휴된 국내 가맹점으로 제한되어 있다. 즉 선불지급수단간의 1:1 교환 가능성은 스테이블코인간의 교환보다도 더 어렵다는 점에서 화폐성이 낮다고 볼 수 있다. 이용자의 보유 및 사용 한도도 최대 200만원(무기명식은 50만원)으로 제한되어 발행업체의 시노리지는 스테이블코인만큼 크지 않다. 또한 선불전자지급수단은 발행한 빅테크가 매우 짧은 기간 내에 소지인(예: 상점 등)에게 은행 예금 등으로 상환해 주기 때문에 시노리지가 발생하는 기간도 매우 짧다.

반면, 스테이블코인은 해당 블록체인 생태계 내에서 가상자산 및 다른 스테이블코인 구매, 온·오프라인 결제, DeFi 금융활동 등 다양한 용도로 폭넓게 사용될 수 있어 사실상 디지털화된 현금에 가깝다. 대부분의 선불전자지급수단은 발행국 내 플랫폼에서만 사용되지만, 스테이블코인은 국경을 넘어선 지급수단으로 활용될 수 있다. 또한 별도의 보유 및 사용 한도 제한도 없고 상환 필요성이 거의 없기 때문에 시노리지가 지속된다.

마지막으로 선불전자지급수단의 경우 결제의 상당한 부분이 선불충전금 자체보다는 플랫폼에 사전 등록된 신용카드, 은행 계좌 등 전통적인 지급수단과 연계되어 이루어지는 경우가 많아<sup>148)</sup> 금산분리 이슈 등이 스테이블코인에 비해 상대적으로 크지 않을 수 있다.

## ⑯ 은행권 중심의 초기 도입 전략을 채택할 경우 원화 스테이블코인 관련 산업의 육성을 제약하는 것은 아닌지?

은행권 중심의 단계적인 도입 전략은 혁신을 지원하면서도 스테이블코인의 잠재적 리스크를 최소화하여 스테이블코인 관련 산업의 안정적 육성을 지원하는 것을 목표로 한다.

비은행기업에게 퍼블릭·비허가형 분산원장 기반 스테이블코인 발행을 전면 허용할 경우 자금세탁, 소비자 보호, 금융안정 측면에서 다양한 부작용을 초래할 수 있다. 반면, 은행권 중심의 도입 전략은 제도적 신뢰와 시장 수용성을 높이는 데 유리하다. 은행은 이미 자본

148) 전자금융업자를 통한 간편지급 결제 비중: 신용카드 및 계좌이체 연계 66%, 선불전자지급수단 단독 결제 34% (2024년 일평균 기준)

적정성, 내부통제, AML/CFT 등 규제 준수 관련 역량과 조직문화 등을 충족하고 있어 안정성과 신뢰성을 확보할 수 있으며, 이는 전체 시장의 신뢰 형성에 중요한 역할을 한다. 민간의 디지털 혁신 지원 및 관련 산업의 육성 차원에서 비은행이 은행권 중심의 컨소시엄에 참여하여 스테이블코인을 발행하는 방안을 고려해볼 수 있다.

아울러 한국은행의 「프로젝트 한강」 지속 및 예금토큰 상용화를 병행 추진하여 관련 산업 육성을 지원할 수 있다. 예금토큰은 예금을 기초하여 발행되어 스테이블코인과 마찬가지로 프로그래밍이 가능한 혁신적인 토큰화 지급수단으로서 스테이블코인과 병존·경쟁할 수 있을 뿐 아니라, 여타 스테이블코인의 안전성과 신뢰성을 제고하는 역할도 수행할 수 있다. 예금토큰은 기존 예금과 같이 이용자에 대한 상환 보장은 물론 예금자보호도 적용 가능하다.

한국은행은 2025년 6월말까지 진행된 프로젝트 한강의 예금토큰 1차 실거래 테스트 결과에서 나타난 개선 필요사항을 반영하여 은행권과의 협의를 거쳐 후속 테스트(Phase II)를 실시하는 등 상용화를 추진할 예정이다.

#### ⑰ 은행이 발행 주체가 될 경우 디지털 생태계를 구축하기 어렵고 지급수단으로 확장성이 떨어지는 것 아닌지?

은행의 디지털 역량이 떨어질 것이라는 우려는 과도하게 부풀려진 측면이 있다. 국내 주요 은행들은 디지털 플랫폼 구축, 블록체인 기반 송금 시스템 개발 등에 적극적으로 투자하고 있으며, 「프로젝트 한강」 등 한국은행과의 디지털화폐 테스트에도 참여하여 관련 기술 및 경험을 축적해 왔다. 또한, 은행은 안정적이고 고도화된 결제·청산·자금세탁방지 시스템을 보유하고 있어 이를 기반으로 새로운 기술을 융합할 수 있는 역량도 갖추고 있다.

아울러 은행권 중심 컨소시엄에 비은행기업이 참여할 수 있으며, 은행이 스테이블코인을 발행하더라도 빅테크 플랫폼에서 스테이블코인의 유통이 가능하므로 기술기업들의 인프라를 통한 확장성을 충분히 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

#### ⑱ 비은행 대기업에 발행을 허용해야 인프라 활용, 혁신 촉진 등이 가능하다는 주장에 대한 견해는?

비은행 대기업이 스테이블코인을 발행할 경우 이들 기업에게 자금 수신 및 지급결제 전문업을 영위하는 내로우뱅크를 허용하는 것과 같으며, 이는 국내 금융산업 구조 개편을 초래할 뿐만 아니라 그간의 금산분리 원칙과 충돌할 소지가 있다. 예를 들어, 비은행 대기업이 고객 자금을 직접 수신하고 스테이블코인을 발행할 경우 해당 대기업이 가진 우월

적 지위와 시장 지배력을 이용해 결제와 지급 과정에서 자사 스테이블코인의 사용을 어떤 형태로든 계열사, 하청 및 제휴 업체 등에게 사실상 강제할 위험성도 배제할 수 없다.

또한 스테이블코인 생태계의 특성상 스테이블코인의 발행과 유통이 단일 주체에 의해 이루어져야 할 필요는 없다. 실제로 페이팔 스테이블코인(PYUSD)의 경우 발행사는 팩소스라는 신탁회사가, 유통 시스템은 페이팔 네트워크가 담당하고 있으며, USDC의 경우 발행사는 씨클이, 유통 시스템은 코인베이스 거래소가 담당하며, 최근에는 VISA 카드 네트워크로의 유통 채널 확장이 이루어지고 있다.

전문성에 따른 분업 구조를 통해 스테이블코인 발행사는 준비자산 운용 수익을 유통에 참여한 빅테크 기업이나 가상자산 거래소 등과 리워드 형태로 나누며, 플랫폼 기업들도 스마트계약 등 혁신 기술을 통해 추가 수익을 획득할 수 있을 것이다.

따라서 빅테크는 자체 플랫폼에서 스테이블코인의 유통이 가능하므로 반드시 이들 기업이 스테이블코인을 직접 발행해야만 관련 산업이 성장하고 혁신이 촉진된다고 보기는 어렵다.

#### ⑬ 규제 당국간 합의를 통해 원화 스테이블코인 발행을 허용할 경우 스테이블코인 발행이 너무 어려워지는 것은 아닌지?

원화 스테이블코인은 중앙은행 중심의 통화·금융시스템 밖에서 발행되는 화폐대용재로서 통화정책·금융안정·지급결제 등 거시경제 전반에 상당한 영향을 미칠 가능성이 크다. 특히 블록체인의 기술의 익명성, 탈국경성 등의 특성으로 인해 자본·외환규제 회피 수단으로 악용될 가능성이 있으며, 비은행이 스테이블코인을 발행할 경우 사실상의 자금 수신 및 지급결제 전문 은행업(narrow banking)을 영위하게 됨에 따라 기존 금융산업구조에 근본적인 변화를 초래할 수 있다.

이러한 스테이블코인의 특성과 리스크 요인을 고려할 때 원화 스테이블코인 발행 신청기관의 자격충족 여부는 통화정책·외환정책·금융정책 당국으로 구성된 정책기구가 다양한 정책적 측면을 고려하여 충실히 검토할 필요가 있다. 이는 금융혁신을 이루면서도 통화 및 금융안정을 도모하기 위한 최소한의 제도적인 장치이다. 이 과정에서 스테이블코인 산업의 혁신이 위축되지 않도록 관련 부처 간 협의를 통해 세부적인 운영방식을 조율해나갈 수 있을 것이다.

실제로 미국의 스테이블코인 규제 법인 GENIUS Act에서도 재무부, 연준 등 유관부처가 참여하는 스테이블코인 인증심사위원회(Stablecoin Certification Review Committee)에서 비은행 상장기업에 대해서는 만장일치가 있는 경우에만 스테이블코인 발행을 허용하도록 규정하고 있다.

**②⑩ 미국과 한국의 은행 산업 현황 및 규제환경이 달라 미국 GENIUS Act의 '유관부처 심사위원회의 만장일치 합의'를 예시로 들기 적절하지 않다는 주장도 있는데?**

美 GENIUS Act는 비은행 상장기업의 스테이블코인 발행은 원칙적으로 금지하되, 유관 부처의 만장일치 합의를 통해서만 허용하고 있다. 이러한 조항의 제정 취지<sup>149)</sup>는 ① 은행과 상업의 분리 원칙 훼손(Separation of commerce and banking) 방지 ② 스테이블코인의 리스크가 비은행 실물경제 분야로 전이될 위험을 방지 ③ 대기업의 소비자 데이터 활용을 통한 불공정 경쟁 방지(unfair advantage over financial companies) 등이다.

즉, 비은행 대기업이 스테이블코인을 발행할 경우 통화, 금융, 산업 등 여러 분야에서 발생 가능한 리스크 요인에 대응하여 관련 부처가 사전적으로 충실히 논의하여 안전장치를 마련하라는 의미이다. 이는 미국과 한국의 은행 산업 현황 및 규제환경 차이와는 무관하다.

**②⑪ 미국은 한국과 달리 은행의 최저자본금 규제가 없어 은행업 진입이 용이해 씨클과 리플 등도 은행 라이선스를 신청한 것 아닌지?**

미국은 은행 설립시 최저자본금이 법률상 일률적으로 규정되어 있지는 않다. 그러나 연방 인가당국(FRB, OCC 등)과 주(州)정부 감독당국에서 적정한 최저자본 수준을 개별적으로 심사하는 접근방식(case-by-case approach)을 채택하고 있다. 은행지주회사·연준회원은행의 경우 연준이사회(FRB)가, 연방은행의 경우 연방통화감독청(OCC)이, 부보(insured) 예금기관의 경우 연방예금보험공사(FDIC)가 적정 자본 및 자본 규제 준수 여부 등을 심사·감독하며 주 정부의 감독체계에서도 자본 적정성을 심사할 수 있다. 또한 은행업 인가 이후라도 Basel III와 같은 자본비율 규제는 지속적으로 적용된다. 이에 따라 미국에서의 은행업 진입이 우리나라보다 용이하다고 단정지을 수 없으며, 은행에 대해 비은행보다 높은 수준의 규제를 부과하는 것은 한미 양국이 동일하다.

또한 GENIUS Act는 발행인의 유형, 발행잔액(100억 달러) 기준으로 발행 승인기관(연준, OCC, FDIC, 주 규제당국)과 규제당국(연방/주)을 구별하고 있을 뿐, 비은행에 스테이블코인 발행을 위해 은행으로 진출하도록 유도하고 있지 않다.

최근 씨클이 OCC에 신탁은행(National Trust Bank) 인가를 신청한 것은 그간 타 은행에 맡겼던 USDC의 준비자산 커스터디 서비스를 직접 수행<sup>150)</sup>하고, 내부 규제 준수 역량을 제고하기 위한 선택이라고 평가된다.

149) What the GENIUS Act Means for Payment Stablecoins Issuers, Banks, and Custodians(WilmerHale, 2025.7월)

150) 씨클은 그간 USDC의 준비자산 보관 및 관리를 BNY Mellon, BlackRock 등에 위탁

## 부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자	
보고서 작성 총괄	금융결제국	김철(금융결제국), 박준홍·유영선(결제정책팀), 김용구(결제운영팀)
I. 스테이블코인과 통화·금융시스템의 미래	통화정책국	장희창(인사경영국), 노진영·최연교·채동우·신누리(정책제도팀)
II. 스테이블코인 현황		
1. 스테이블코인 발행 및 유통구조	금융결제국	김용구(결제운영팀), 신희웅(결제정책팀), 최재원(지급결제혁신팀)
2. 스테이블코인 시장 현황		
III. 스테이블코인의 잠재적 발전 가능성		
1. 가상자산 생태계 성장 지원	금융결제국	유희준(결제연구팀), 김성수(결제인프라안정팀)
2. 기존 지급결제시스템 구조 개선		
3. 국가간 지급의 효율성	디지털화폐실	조성민·박준석(디지털화폐분석팀), 이지은(디지털화폐기술팀), 문동규(가상자산반)
IV. 스테이블코인의 한계		
1. 화폐의 단일성(singleness) 훼손	금융결제국	박준홍·유영선·신희웅·강규휘(결제정책팀)
2. 블록체인 기술의 규제 준수 기능 및 한계	디지털화폐실	조성민·박준석(디지털화폐분석팀), 이지은(디지털화폐기술팀), 문동규(가상자산반)
3. 블록체인 기술의 운영상 한계		
4. 스테이블코인을 활용한 지급결제시스템 구조 개선의 한계	금융결제국	유희준(결제연구팀), 김성수(결제인프라안정팀)
V. 스테이블코인이 가져올 수 있는 리스크		
1. 금융·경제에 미치는 영향	통화정책국 금융시장국	장희창(인사경영국) 노진영·최연교·박상준·채동우·신누리(정책제도팀) 최지연·우한솔(시장연구팀)
2. 우리나라의 특수성에 따른 추가 리스크		
(1) 외환 및 자본유출입 관리 정책에 미치는 영향	국제국	임영진·정지현(외환심사팀)
(2) 금융산업구조에 미치는 영향	금융안정국	이신영·홍준선·김민수·이수연(비전통금융분석팀)
VI. 스테이블코인에 대한 정책 대응		
1. 그간의 국제기구 및 중앙은행의 대응	금융결제국	김용구(결제운영팀), 강규휘(결제정책팀)
2. 한국은행의 대응: 디지털화폐 시스템을 통한 미래 통화·금융 인프라 구축	디지털화폐실	조성민(디지털화폐분석팀), 문동규(가상자산반)
3. 바람직한 스테이블코인 도입을 위한 고려사항	금융결제국	김용구(결제운영팀), 유영선(결제정책팀)
4. 스테이블코인 세부 규율 방안	금융결제국 국제국	김용구(결제운영팀), 유영선(결제정책팀) 임영진·정지현(외환심사팀)
부 록		
1. 주요국의 가상자산 및 스테이블코인 규제 현황	금융안정국	이신영·홍준선·김민수·이수연(비전통금융분석팀)
2. 기타 국가들의 법정통화 연동형 스테이블코인 허용여부 및 실제 발행 현황	금융결제국	박준홍·유영선·신희웅·강규휘(결제정책팀)
3. 스테이블코인에 대한 FAQ	금융결제국	



## 참고문헌

### [국내문헌]

- 금융감독원. (2023), 「전자금융사고 예방을 위해 「이상금융거래탐지시스템(FDS) 운영 가이드라인」을 마련하였습니다.」 보도자료
- 금융위원회 금융정보분석원. (2024), 「자금세탁방지제도 유권해석 사례집 2.0」
- 금융위원회 금융정보분석원. (2024), 「2024년 금융정보분석원 업무계획」
- 민현하. (2025), 「스테이블코인이 금융시장에 미치는 영향」, 하나금융연구소 경제이슈, 2025년 제6호
- 박정호 (2025), 「스테이블코인의 탄생과 USDC와 USDT의 차이는」, 박정호 교수의 여의도 멘션
- 신경희. (2025), 「일본의 가상자산 규제 동향. 자본시장연구원」, 자본시장포커스 2025-14호.
- 이병관. (2025), 「일본 자금결제법 개정안(2025년)의 주요 내용」, 한국금융연구원, 금융브리프 34권 11호.
- 이정두. (2025), 「EU의 MiCA 시행에 따른 테더(USDT)와 써클(USDC)의 대응 전략 및 시사점」, 한국금융연구원, 금융브리프 34권 09호.
- 임민호. (2025), 「스테이블코인 수익 전쟁」, 신영증권
- 임안나. (2024), 「자금세탁방지 실무」, 한국금융연수원
- 장보성. (2022), 「스테이블코인의 리스크와 정책 과제」, 자본시장포커스, 이슈보고서 22-28.
- 쟁글 아카데미. (2022), 「오라클 ①~③」.
- 최동범. (2025.6.24), 「스테이블코인 법제화, 성급할 이유 없어 [왜냐면]」, 한겨레.
- 최은진 · 박미영. (2023), 「금산분리 완화 관련 공정거래법 발의안의 동향과 쟁점」, 국회입법조사처
- 한국은행. (2025), 「2024년도 지급결제보고서」.
- 한국은행. (2025), 「금융안정보고서(2025년 6월)」.
- 한국은행. (2017), 「한국의 통화정책」.
- 해시드오픈리서치 (2025), 「디지털G2를 위한 원화 스테이블코인 설계도」.



## [외국문헌]

- Ahmed, R. and Aldasoro, I. (2025), "Stablecoins and safe asset prices. BIS Working Papers", No. 1270.
- Aldasoro et al. (2025), "Stablecoins, money market funds and monetary policy". Economics Letters, vol. 247, 112203.
- Anadu et al. (2023), "Runs and Flights to Safety: Are Stablecoins the New Money Market Funds?", Federal Reserve Bank of Boston Working Paper, SRA 23-02.
- Arthur E. Wilmarth Jr. (2025), "The Looming Threat of Uninsured Nonbank Stablecoins", George Washington University Law School.
- Avalanche 웹 페이지. <https://build.avax.network/docs/quick-start/avalanche-l1s>.
- BCG (2025), "Stablecoins - five killer tests to gauge their potential".
- Bank for International Settlements(BIS) (2022), "Annual Economic Report 2022".
- Bank for International Settlements(BIS) (2023), "Considerations for the use of stablecoin arrangements in cross-border payments".
- Bank for International Settlements(BIS) (2023), "The oracle problem and the future of DeFi". BIS Bulletin, No 76.
- Bank for International Settlements(BIS) (2025), "Annual Economic Report".
- Bank for International Settlements(BIS) (2025), "Stablecoins and safe asset prices", BIS Working Papers, No 1270.
- Bank for International Settlements(BIS) (2025), "The next-generation monetary and financial system", BIS Annual Economic Report 2025.
- Bank for International Settlements(BIS) (2023), "The oracle problem and the future of DeFi", BIS Bulletin, No 76.
- Bank for International Settlements(BIS) (2023), "Will the real stablecoin please stand up?", BIS Papers, No 141.
- Bailey, A. (2025), "Central banking in extreme adversity", BOE Speech.
- Banerjee, R., Chui, M., Frost, J., & Pastor, J. M. V. (2025), "Elasticity in the monetary system", BIS Bulletin, 101.

- Bank for International Settlements (2022), “The future monetary system. Annual Economic Report”, Chapter III.
- Bank for International Settlements. (2025), “The next-generation monetary and financial system”, Annual Economic Report, Chapter III.
- Bank of England. (2021), “New Forms of Digital Money”, Bank of England Discussion Paper.
- Bank of England. (2023), “Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers”.
- Barbon, A., Barthelemy, J., & Nguyen, B. (2025), “DeFi-ying the Fed? Monetary policy transmission to stablecoin rates”.
- Bertsch, C. (2023), “Stablecoins: Adoption and Fragility”, Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 423.
- Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J.-P. (2021), “The digitalization of money”, BIS Working Paper, 941.
- CODE. (2023), “CODE Travel Rule Report, 가상자산 트래블룰 시행 1년, 현재와 미래”.
- Chainalysis. (2024), “The 2024 Geography of Crypto Report”.
- Cipollone, Piero. (2025), “Empowering Europe: boosting strategic autonomy through the digital euro”.
- Citigroup (2025), “Digital Dollars: Banks and Public Sector Drive Blockchain Adoption”  
<https://www.citigroup.com/global/insights/digital-dollars>.
- 씨클. (2024), “USDC Whitepaper”.
- 씨클. (2024), <https://www.circle.com/blog/transforming-cross-border-payments-with-usdc>
- 씨클. (2025), “Payments Network Whitepaper”.
- Concordium. (v.2.2), Concordium ID (KYC 및 ZKP 관련). <https://docs.concordium.com/>
- Coste, C. (2024), “Toss a Stablecoin to Your Banker”, ECB Occasional Paper Series 353.
- Coste, C. (2024), “Toss a stablecoin to your banker - Stablecoins’ impact on banks’ balance sheets and prudential ratios”, ECB Occasional Paper Series No 353.
- Desch, C. and Holden, H. (2024), “Tokenization: Another giant leap for securities? The Teller Window”, FRB of New York.
- Deutsche Bundesbank. (2017), “The role of banks, non-banks and the central bank in the money creation process”, Monthly Report, April.

EBA (2025), "Opinion of the European Banking Authority on money laundering and terrorist financing risks affecting the EU's financial sector."

ECB (2025), "Progress on the preparation phase of a digital euro".

Ernst & Young (2025). "Stablecoins in focus: navigating the new digital financial landscape".

European Parliament, & Council of the European Union (2023), "Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets".

FATF (2021), "Opportunities and challenges of new technologies for AML/CFT".

FATF (2024), "Targeted update on implementation of the FATF standards on virtual assets and virtual asset service providers".

FSB (2024), "Cross-border Regulatory and Supervisory Issues of Global Stablecoin Arrangements in EMDEs".

FSB (2024), "G20 Roadmap for enhancing cross-border payments consolidated progress report for 2024".

FXC Intelligence (2025), <https://www.fxcintel.com/research/reports/ct-latam-cross-border-payments>

Financial Times (2021.10.16.), "Tether to pay \$41m for claiming its stablecoins were fully backed by dollars".

Goodhart, C. A. E. (2017), "The determination of the money supply: flexibility versus control", The Manchester School, 85(S1), 33-56.

Hong Kong Monetary Authority (2025), "Draft Guideline on Supervision of Licenced Stablecoin Issuers".

IMF (2022), "Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements", Fintech Note 2022/008.

Jacobson, A (2025), "1:1 redemptions for some, not all – MIT Digital Currency Initiative", MIT.

Jhanji, K. et al. (2025), "Stablecoins-five-killer-tests-to-gauge-their-potential", Boston Consulting Group.

Lagarde, Christine (2025), "Hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament".

Lane, P. R. (2025), "The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system", ECB Speech.

Lane, R. Philip (2025), "The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system".

Liao, G. and Caramichael, J. (2022), "Stablecoins: Growth Potential and Impact on Banking", IFDP 1334, Federal Reserve.

Mark J. Flannery (2023), "How the Rise of Stablecoins Could Threaten Traditional Banks' Lending Capacity".

Medium. (2023), "Whitelisting Techniques for Smart contracts", <https://medium.com/coinmonks/whitelisting-techniques-for-smart-contracts-ba3998f5d5ba>

Mehrling, P (2013), "The inherent hierarchy of money", Social Fairness and Economics: Economic Essays in the Spirit of Duncan Foley, 394-403.

Mills, Sasha (2025), "Building tomorrow's markets: the digitalisation of finance".

Monetary Authority of Singapore (2023), "Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities".

Moody's (2023.11.6.), "Large fiat-backed stablecoins depegged 600+ times in 2023".

NRF & Happy Returns (2024), "2024 Consumer Returns in the Retail Industry".

Polymesh labs LTD (2025), "Polymesh whitepaper".

Polymesh. <https://developers.polymesh.network/getting-started/onboarding/> (KYC)  
<https://developers.polymesh.network/compliance/> (규정준수)  
<https://developers.polymesh.network/development/smart-contracts> (화이트리스트)  
<https://developers.polymesh.network/core/assets/#freezing-and-unfreezing-assets>(자산동결)

President's Working Group on Financial Markets (2021), "Report on STABLECOINS".

Provado.ID. <https://docs.privado.id/docs/verifier/on-chain-verification/overview>

RBA (2022), "Stablecoins: Market Developments, Risks and Regulation", RBA Bulletin 2022년 12월.

Ripple & BCG (2025), "Approaching the Tokenization Tipping point".

Sanches, Daniel (2016), "The Free-Banking Era: A Lesson for Today?", Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department.

Suthiwartnarueput, S (2025), "The future of money", BOT Speech.

TBAC (2025), "Digital Money".

TRM Labs (2025), "US DOJ Announces Largest Ever Seizure of Funds Related to Crypto Scams".  
<https://www.trmlabs.com/resources/blog/us-doj-announces-largest-ever-seizure-of-funds-related-to-crypto-scams>

U.S. Department of the Treasury (2023), "Illicit finance risk assessment of decentralized finance".

U.S. Senate (2025), "GENIUS Act, S. 1582, 119th Congress".

World Bank. (2021), "The Global Findex Database 2021".

World Economic Forum (2025), "Asset tokenization in financial markets: The next generation of value exchange".