

< Executive summary >

원화 스테이블코인의 기회와 고민

1. 새로운 화폐의 등장

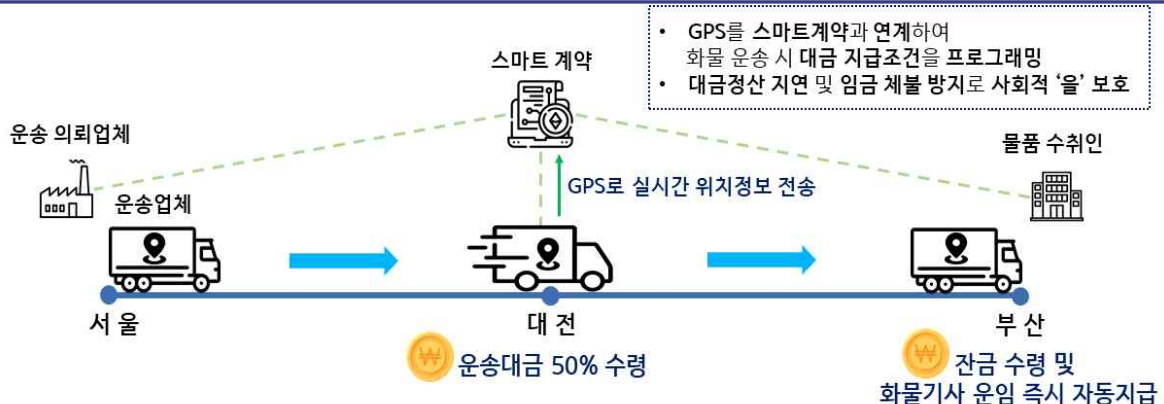
문명과 함께 발전해 온 돈은 그 시대의 혈액이자 거울이었다. 인류는 더 편리하고 빠른 돈을 만들어왔다. 조개껍데기에서 은화로, 지폐에서 카드로, 그리고 이제는 스마트폰 속의 디지털 토큰으로 진화하고 있다. 최근 몇 년 사이, 전 세계 금융시장에서 스테이블코인이 빠르게 확산되고 있다. 블록체인 위에서 움직이는 이 디지털 토큰은 달러나 유로 같은 기존 통화의 가치를 그대로 반영한다는 점에서 먼저 등장한 가상자산과 구별된다. 이름에서 드러나듯 '1코인은 1달러'로 교환된다는 안정성이 핵심이다.

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

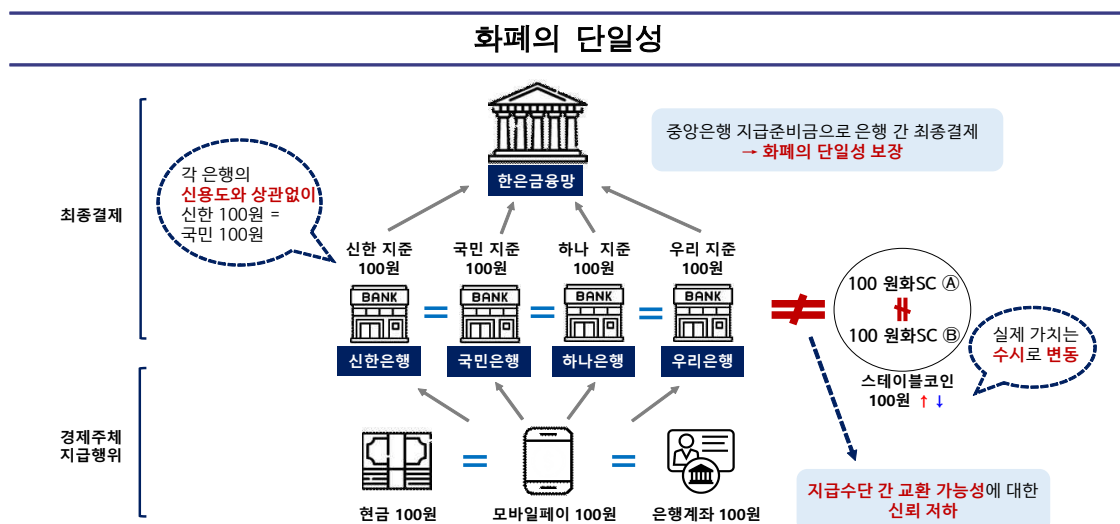
한국은행이 원화 스테이블코인 활성화 시 발생 가능한 리스크에 대해 목소리를 내는 것은 원화 스테이블코인이 가진 혁신 잠재력을 부인하기 때문이 아니다. 한국은행은 스테이블코인의 기반 기술인 블록체인의 잠재력을 누구보다 빨리 이해

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

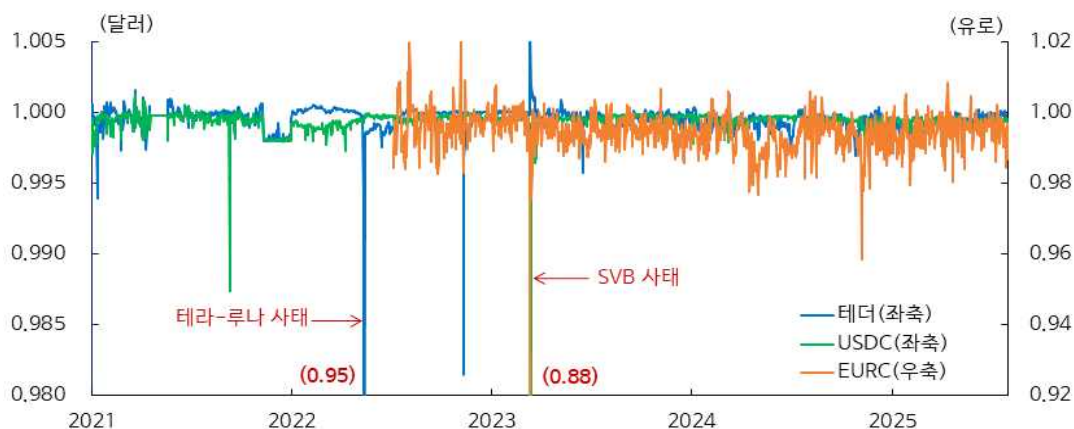
스테이블코인은 본질적으로 준거하는 법정통화와의 '1대1 가치 유지'를 약속하지만, 이 약속은 빈번하게 깨지고 있다. 대표적인 달러 스테이블코인인 USDT(테더)와 USDC(씨클)도 예외가 아니다. 테더는 '1USDT=1달러'를 약속하지만, 시장에서는 유동성 불안이 생길 때마다 그 값이 크게 떨어지는 일이 반복되어 왔다. 2023년초 USDC는 실리콘밸리은행(SVB) 파산의 영향으로 한때 0.88달러까지 떨어졌다. 담보를 맡긴 은행이 위기에 빠지자 스테이블코인에 대한 신뢰도 무너진 것이다. 이런 사례는 '스테이블코인은 안정적이다'라는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

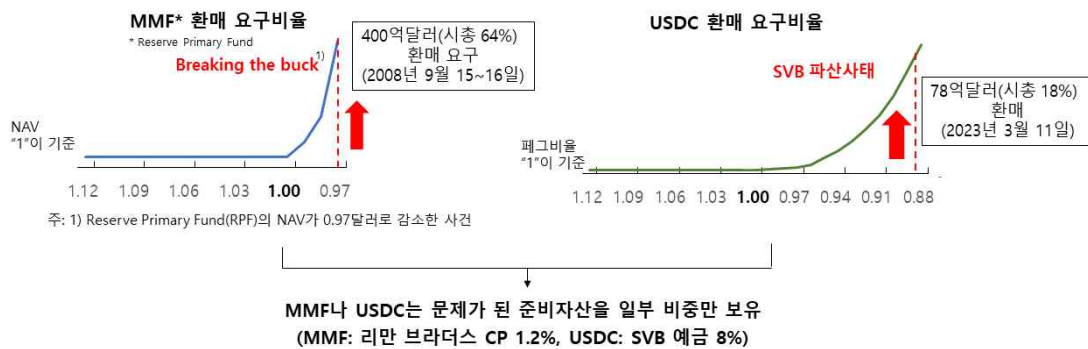
자료: CoinMarketCap

(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 비중¹⁾



	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.