

## 부록 3. 스테이블코인에 대한 Q&A

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

현재 유통 중인 주요 스테이블코인(USDT, UDSC 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, 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 국내 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 목적이라면 외국인이 국내 이커머스에서 물품 구매 시 국내 전화번호를 요구하는 신원확인의 면제, 해외 발급 기준 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 법정화폐로 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.

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

## ⑤ 달러 스테이블코인의 국내 확산으로 국내 통화 대체 현상이 나타나 통화주권이 위협 받을 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 가장 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 블록체인망위에서 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 이같은 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 위협이 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 있는지?

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 띄기 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 스테이블코인을 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, 은행예금 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)을 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 미 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 시뇨리지(화폐발행 이익)를 누

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

린다. 민간 발행업체들은 시뇨리지 증대를 위해 스테이블코인 발행을 극대화하려는 경향이 있다. 한편 스테이블코인 발행사는 이익 중 일부를 은행처럼 예금이자로 나누어줄 필요도 없고 한국은행 화폐발행의 시뇨리지처럼 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 시뇨리지 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 써클의 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 화폐주조이익이 크다는 점을 알 수 있다.

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

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

반면 소수의 발행사에 시뇨리지가 귀속되는 스테이블코인의 경우 중앙은행의 통제 밖에서 발행되므로 적절한 규제가 없을 경우 시뇨리지의 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 단일성이 보장되지 않아 화폐 및 지급결제시스템 전체의 공적 신뢰를 약화시킬 가능성이

145) 써클의 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

크다. 이에 따라 한국은행 등 유관 부처는 스테이블코인의 발행량을 제한할 수 있는 법적·제도적 기반을 갖출 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>

#### ⑯ 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 대기업이 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 제휴업체 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, 예외적으로 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)

## ⑯ 빅테크는 이미 스테이블코인과 유사한 선불전자지급수단을 발행·유통하고 있는데 이 와의 차이는?

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)을 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 볼수 있다. 이용자의 보유 및 사용 한도도 최대 200만원(무기명식은 50만원)으로 제한되어 발행업체의 시뇨리지는 스테이블코인만큼 크지 않다. 또한 선불전자지급수단은 발행한 빅테크가 매우 짧은 기간 내에 소지인(예: 상점 등)에게 은행 예금 등으로 상환해 주기 때문에 시뇨리지가 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 시뇨리지가 지속된다.

마지막으로 선불전자지급수단의 경우 결제의 상당부분이 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 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. 민

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

간의 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.

⑯ 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.

⑰ 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 우월적 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 팍소스라는 신탁회사가, 유통 시스템은 페이팔 네트워크가 담당하고 있으며, USDC의 경우 발행사는 써클이, 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 보기是很 어렵다.

#### ⑯ 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 블록체인 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 신청 기관의 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.

## ㉚ 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, 유관부처의 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.**

## ㉛ 미국은 한국과 달리 은행의 최저자본금 규제가 없어 은행업 진입이 용이해 써클과 리플 등도 은행 라이센스를 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 써클이 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) 써클은 그간 USDC의 준비자산 보관 및 관리를 BNY Mellon, BlackRock 등에 위탁