

스테이블코인의 지정학

: 디지털 달러가 재편하는
세계체제와 한국의 대응 전략

2025

무단 전재 및 재배포를 금지합니다. 본 콘텐츠의 저작권은 저자에게 있습니다.

This report is protected by copyright.

Unauthorized use, reproduction, or distribution is prohibited.

The copyright of this content remains with the author(s).

작성자

한양대 비트코인화폐철학과
진성훈 김상환



한양대학교

EXECUTIVE SUMMARY

June 18, 2025

본 보고서는 미국 주도의 글로벌 금융 질서 내에서 달러 스테이블코인이 갖는 전략적 의미와 파급력을 고찰하고, 그 기술적·제도적 진화가 국제 통화체제, 전통 금융시장, 그리고 국가 통화주권에 미치는 영향을 다룬다. 보고서는 크게 세 가지 핵심축으로 구성된다.

첫째, 미국의 재정위기와 국채수요 확대 전략 속에서 스테이블코인의 제도화는 핵심 정책수단으로 부상하고 있다. 백악관 CEA 위원 스티븐 미란의 보고서는 달러 과대평가로 인한 무역 불균형을 지적하며, 관세 및 초장기 무이자채 도입과 함께 스테이블코인을 국채 수요 유도 수단으로 활용할 것을 제안한다. 실제로 미국은 GENIUS Act를 통해 스테이블코인 발행사에 국채 담보 1:1 준비금 규정을 부과함으로써, 최소 2조 달러 규모의 국채 수요를 창출하려는 움직임을 보이고 있다.

둘째, 민간 주도의 스테이블코인 생태계가 기존 유로달러 시장을 기술적으로 대체할 것이다. 스테이블코인은 기존 유로달러가 의존하던 코레스폰던트 은행망을 우회하며, 블록체인 기반의 국제 송금·결제 네트워크로서 즉시성과 투명성을 확보한다. 특히, 프로그래머블한 스마트컨트랙트는 일일물 시장과 레포시장 등 단기금융의 구조적 혁신을 가능케 하며, 국채 담보 유동성 시장의 자동화와 효율화를 견인한다. 블랙록의 BUIDL 펀드는 이러한 토큰화된 국채의 대표 사례이다.

셋째, 이러한 변화는 한국의 통화주권과 자본통제 체계를 근본적으로 위협한다. 이 위협을 방어하면서도 성장 기회로 전환하려면, ① 규제 안에 묶인 달러 스테이블코인 채널을 조기에 열어(시중은행·핀테크 기업 발행 장려) 무허가 토큰의 급속 유입을 흡수하고, ② 한국은행이 스테이블코인-원화 교환 창구와 유동성 조절 장치를 마련해 디지털 달러 흐름을 통화관리 체계 안에 편입하며, ③ 토큰증권 결제망·실시간 DVP·RWA 토큰화 플랫폼 등 핵심 인프라를 정부-민간 합작으로 구축해 국내 금융기술을 고도화하고 글로벌 수출산업으로 육성해야 한다.

결론적으로, 달러 스테이블코인은 단순한 기술 혁신을 넘어 국제 금융질서 재편의 핵심 변수로 부상하고 있으며, 이에 대한 각국의 대응 전략은 향후 통화·재정 주권의 지속 가능성을 좌우할 것이다.

TABLE OF CONTENTS

Executive Summary	2
-------------------	----------

1. 미국중심의 세계체제와 스테이블코인	4
-----------------------	----------

2. 달러 스테이블코인의 충격파	22
-------------------	-----------

3. 스테이블코인과 한국의 위기	35
-------------------	-----------

4. 스테이블코인 파훼법	41
---------------	-----------

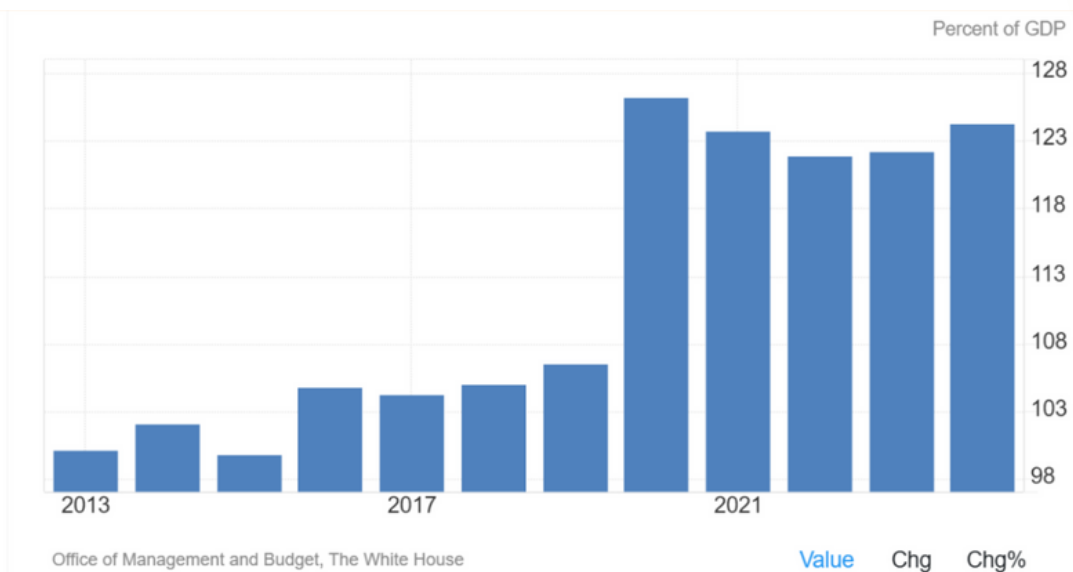
5. 금융체제의 전환기, 첫 걸음이 미래를 결정한다	51
---------------------------------	-----------

1. 미국중심의 세계체제와 스테이블코인

1.1 미국 국채 문제의 대안

1.1.1 미국 재정적자 심화

미국의 국채 이자 부담액이 작년 1조 달러를 넘어서며 미국 경제에 가장 큰 리스크로 작용하고 있다. 국방비와 의료보험 지출을 넘어서는 국채 이자 비용은 과학 기술과 R&D 등에 투자되어야 할 미국의 재정 정책에 제한을 가할 뿐 아니라, 연준의 기준금리와 무관하게 이자율이 상승함에 따라 경기 위축으로 이어진다. 경제사학자 니얼 퍼거슨은 패권국의 국채 이자 지급액이 국방비를 넘어서는 순간이 곧 '쇠퇴의 시작점'이라고 경고한 바 있다. 이자율 하락을 위해 총력을 기울여야 할 트럼프 정부는 임기 초기부터 내세운 관세 정책에 뒤이어 대규모 감세법안(Big Beautiful Bill)을 내놓으며 국채 이자율 상승을 부추기는 듯 보인다.



GDP 대비 미국 부채 추이. 출처: [Trading Economics](#)

1.1.2 스티브 미란 보고서

미란 보고서는 스티븐 미란(Stephen Miran) 백악관 대통령경제자문위원회(CEA) 위원장이 지난 24년 11월에 투자자문사 허드슨베이 소속 매크로 전략담당자 자격으로 작성했던 '글로벌 무역 시스템 재편을 위한 사용자 가이드(A User's Guide to Restructuring the Global Trading System)'라는 제목의 보고

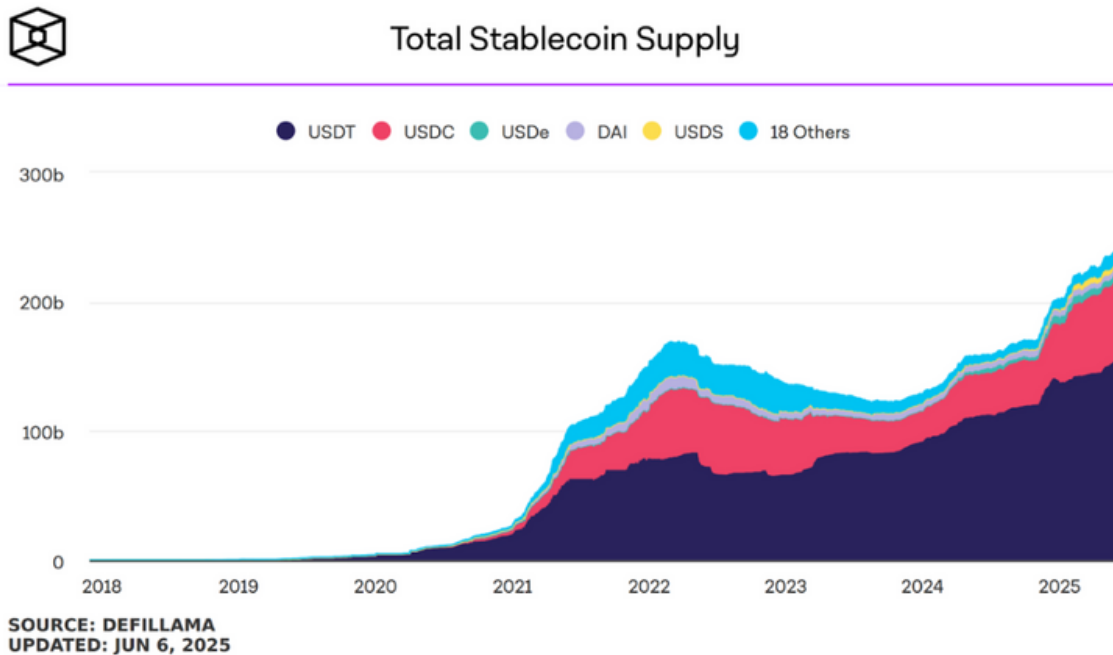
서이다. 글로벌 무역 및 금융 시스템을 재조정하여 미국 산업의 경쟁력을 강화하려는 목적을 가진 보고서로서 현재 무역 시스템의 핵심 요소로 달러의 과대평가와 이로 인한 국제 무역 불균형을 주요 문제로 지적하며, 이를 해결하기 위한 다양한 정책 도구와 그 장단점을 분석하고있다.

보고서는 미국의 무역 및 금융 불균형을 해결하기 위한 핵심 전략으로 고율 관세 부과와 초장기 채권 매입을 연계한 구조적 재편을 제시한다. 고율 관세를 통해 외국의 실질 구매력을 감소시키고, 세수를 확보하며, 그 자체로 외교적 지렛대를 만들 수 있다고 주장한다. 이 관세 수단은 단순히 무역흑자를 위한 것이 아니라, 국채 만기구조의 전략적 재편과 연결된다. 미란은 미국이 단기 국채를 대외적으로 계속 발행하는 구조에서 벗어나, 무이자성 초장기 채권(예: 100년 만기, 0% 이자)을 외국이 매입하도록 유도 또는 협상하는 방향을 제안한다. 이는 일종의 현대판 '플라자 합의' 또는 보고서 내 표현대로 마라라고 협정(Mar-a-Lago Accord)"으로 명명된다.

이 전략은 두 가지 목적을 동시에 추구한다. 첫째, 외국 자금의 미국 내 장기 고정화를 통해 대외채무의 롤오버 리스크를 낮추고, 미국의 대외 순위험을 줄인다. 둘째, 관세 부과에 따른 협상력을 바탕으로 동맹국 및 무역 상대국에게 미국 안보우산 및 달러 접근을 지속 보장하는 대신, 초장기채를 매입하게 함으로써 '공정한 부담 공유' 구조를 제도화하려는 것이다. 요컨대 미국의 입장에서는 미국채 수요를 전세계적으로 확대하는데에 이해관계가 걸려있다. 따라서 **스테이블코인을 확산을 통해 국채시장의 안정화를 달성하는데 기여할 수 있다**는 점에서 현재 미국이 **스테이블코인 시장을 제도화하려는 의도를 주목해야한다**.

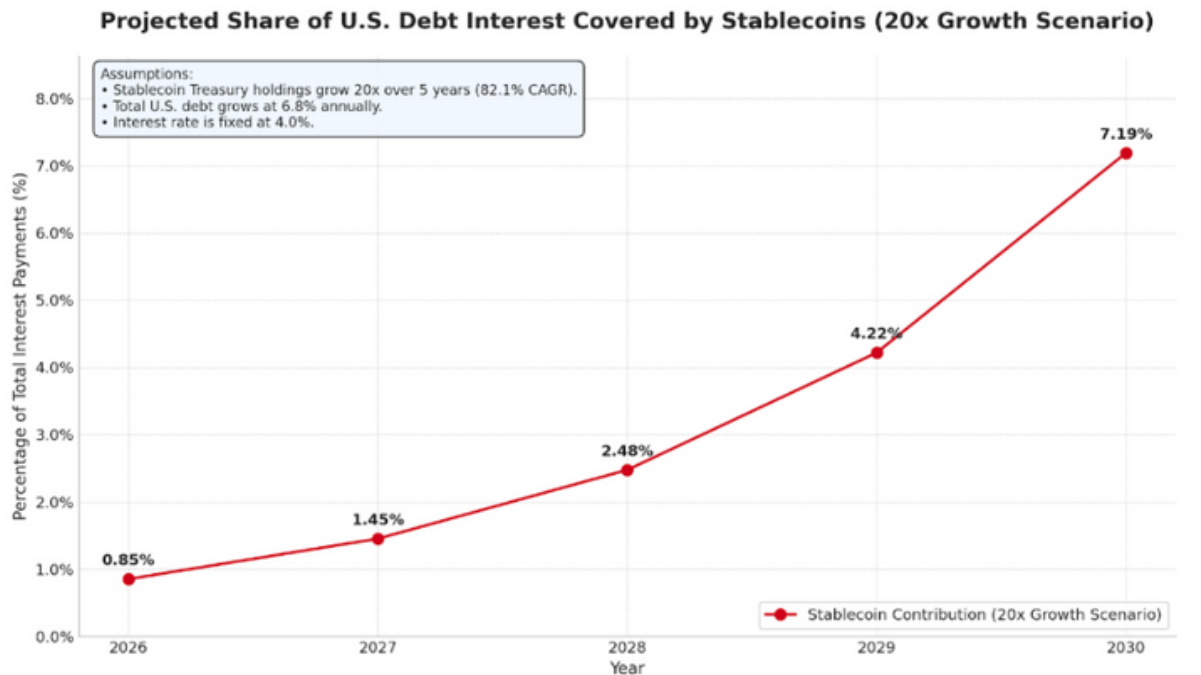
1.1.3 스테이블코인의 제도화

미국 재무부 장관 스콧 베센트는 달러 스테이블코인을 국채 이자 문제의 해결책으로 제시했다. 스테이블코인이 2028년까지 2조 달러 규모의 국채 수요를 창출할 수 있다는 스탠다드차타드 은행의 전망을 인용한 것이다. 달러 스테이블코인 발행사는 규제 법안이 시행되지 않은 시점에도 이미 준비자산의 80%가량을 직간접적으로 미국 국채에 할당하고 있다. 지금까지 달러 스테이블코인 시장 규모는 가파르게 성장해왔다. 5년 전에 비해 40배 이상 커진 것은 물론, 2025년 1분기에만 13% 성장하며 높은 잠재력을 보이고 있다.



자산별 스테이블코인 공급량 추이. 출처: 더블록(The Block).

물론 달러 스테이블코인 시장에서 가장 점유율이 높은 테더(USDT)와 서클(USDC)의 국채 보유량은 약 1,800억 달러로 미 국채 시장의 규모에 비해 부족하다. 그러나 달러 스테이블코인 시장의 성장 속도와 정책적 드라이브를 감안하면, 다음과 같이 예상해 볼 수 있다. 7페이지의 그래프는 5년 후 달러 스테이블코인 시장이 20배 커진다고 할 때 스테이블코인 발행사의 국채 보유량이 증가함에 따라 미국의 부채를 얼마나 부담할 수 있을 지에 대한 추정이다. 미국의 부채가 지난 10년과 비슷한 수준인 연 6.8%씩 증가하고 금리는 4%라고 전제할 때, 발행사의 국채 보유량은 미 국채 이자 부담의 7%가량을 커버할 것이다. 현재 진행형인 달러 스테이블코인 시장의 성장은 GENIUS 법안(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025) 도입에 따라 스테이블코인 발행사에 대한 1:1 준비자산 규제가 이뤄짐으로 인해 시장 성장 및 제도화가 이루어질 것이며, 이는 곧바로 미 국채의 수요 증가를 의미하게 된다.

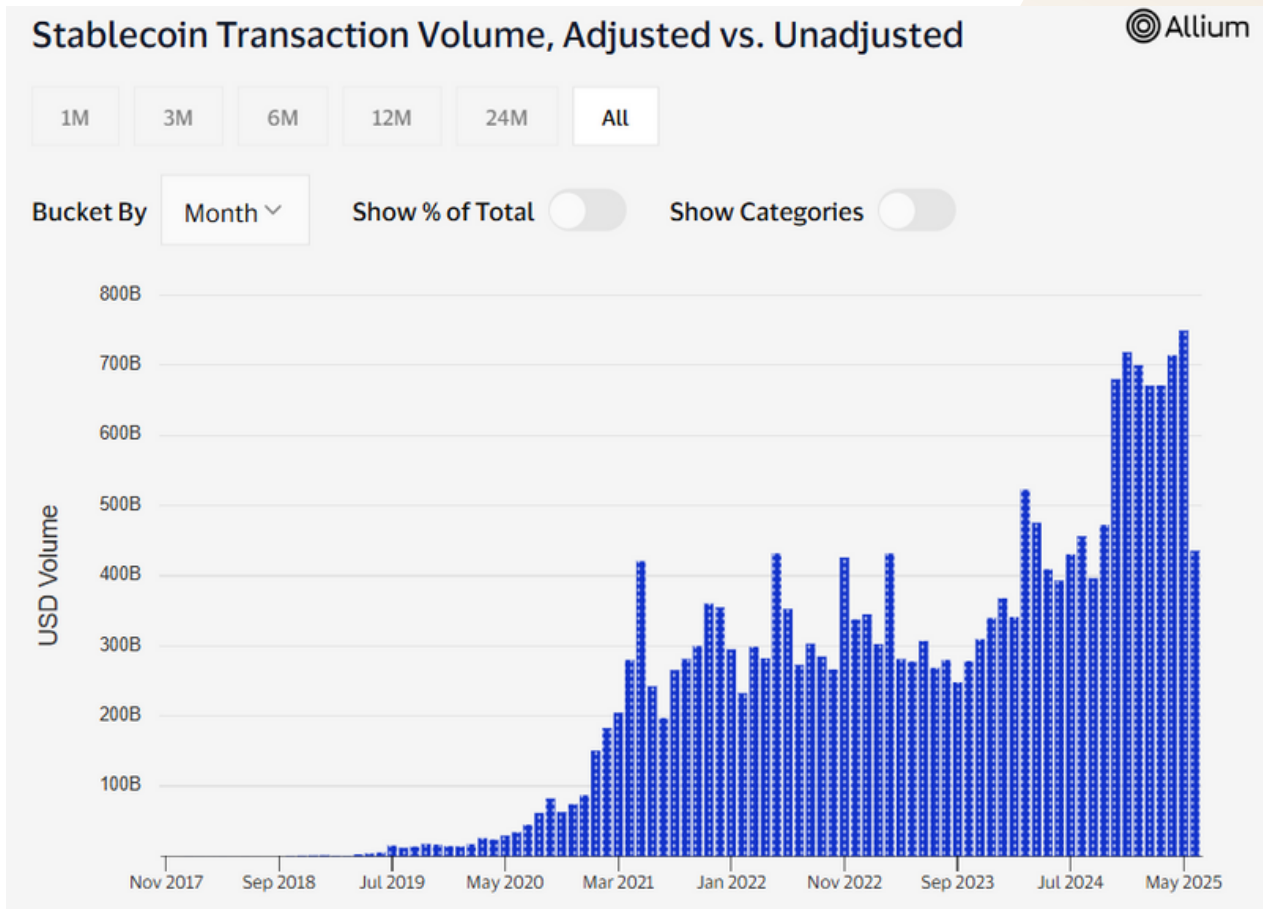


스테이블코인 발행사의 미 국채 이자 부담률 예상 추이(2026-2030).

GENIUS 법안의 핵심은 발행사의 모든 지급용 스테이블코인에 대해 최소 1:1 비율로 준비금을 유지해야 한다는 규정이다. 준비금에 해당하는 자산은 미국 주화 및 통화, 요구불 예금을 포함한 만기가 93일 이하인 국채 (Treasury bills), 만기가 7일 이상이며 만기가 90일 이하인 국채를 담보로 하는 환매 조건부 채권 (repurchase agreements), 이와 같은 자산에만 투자하는 머니 마켓 펀드 (MMF) 등이다. 법안은 금융 수익을 발생시킬 수 있는 자산을 사실상 모두 국채 혹은 국채 담보 자산으로 설정함으로써 스테이블코인이 곧 미 국채 기반 자산이 되도록 한다.

GENIUS 법안은 **6월 17일(현지시간) 68:30으로 상원 본회의를 통과했다. 이후 하원에서도 통과되면, 트럼프 대통령의 서명을 거친 후에 절차를 거쳐 발효되게 된다.** 이는 기존 금융기관과 스테이블코인 발행사, 미국을 포함한 각국 금융 서비스 이용자에게 강력한 화폐 충격을 가할 것이다. 규제의 바깥에 있던 스테이블코인 생태계는 미국의 이익과 맞물리며 전환점에 서 있다. 이를 감지한 스테이블코인 발행사와 세계 각국은 선제적으로 이에 대응 중이다. 한국 역시 거시적 트렌드를 면밀히 살피고, 스테이블코인 시장의 동향과 주변국의 도입 사례를 분석하여 현실적인 대응 방안을 마련해야 할 것이다.

1.2 민간 스태이블코인 시장 현황



스태이블코인 거래량 추이. 출처: [VISA](#)

1.2.1. 달러 스태이블코인의 성장 동력

위 그래프는 [비자](#)에서 집계한 블록체인 상에서의 달러 스태이블코인의 거래규모이다. 2020년 디파이 써머를 계기로 지속적으로 성장해왔으며, 암호화폐 윈터 기간에도 하락장에 무관하게 거래규모가 꾸준히 유지되어왔다는 점을 알 수 있다. 이처럼 달러 스태이블코인 시장의 성장이 가파른 이유는 크게 세 가지로 판단된다. 첫째, 최근 3년간 이어진 달러 강세 흐름으로 인해 달러 표시 자산에 대한 선호도가 증가했다. 특히 터키, 아르헨티나 등 고인플레이션 국가는 GDP 대비 3~4%에 달하는 순 매수를 기록하며 개인 차원의 수요 증가를 보이고 있다. 둘째, 빠른 송금 시간과 저렴한 수수료, 영업시간 제약이 없는 편의성 덕분에 기존 국제 송금 시스템에 대한 대안으로서 부상했다. **국제결제은행(BIS) 보고서(9페이지 첫 번째 표)에 따르면 전통적인 송금 비용이 연간 1% 증가할 때 USDC와 USDT의 거래는 각각 8.4%, 24.3% 증가하는 것으로 나타났다.** 이는 기존 국제 송금망의 대체재로서 스태이블코인의 성장이 두드러졌음을 추정하는 근거가 된다. 셋째, 초기에는 규제

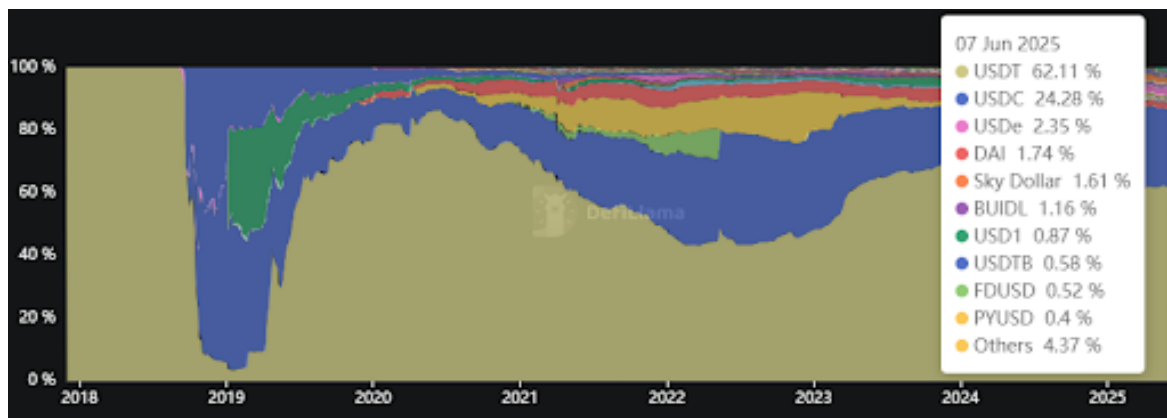
불확실성이 존재했으나 최근 미국(GENIUS act)과 유럽(MiCA)에서 규제를 발의하며 달러 스테이블코인이 제도권으로 편입되고 있다. 민간 기업 역시 이에 맞춰 달러 스테이블코인 도입을 검토 중이다. 구글 클라우드 대변인은 "효율적인 24시간 연중무휴 결제에 대한 고객 수요에 대응하는 데 주력하고 있으며, 안전하고

Table 8: Crypto as an emerging substitute for remittances?

	Remittances (1)	BTC (2)	ETH (3)	USDC (4)	USDT (5)	BTC<\$500 (6)	BTC<\$200 (7)
Annual data							
Remittance cost _{t-1}	-0.453* (0.243)	0.066 (0.041)	0.043 (0.031)	0.084** (0.039)	0.243*** (0.068)	0.253** (0.123)	0.257** (0.112)
Distance	-0.553*** (0.188)	-0.082*** (0.026)	-0.012* (0.007)	0.006 (0.015)	-0.029 (0.030)	-0.286*** (0.069)	-0.280*** (0.059)
Common border	-0.156 (0.324)	-0.001 (0.062)	-0.008 (0.025)	0.045 (0.039)	-0.041 (0.044)	-0.517*** (0.189)	-0.491** (0.191)
Common language	1.116*** (0.157)	0.145*** (0.033)	-0.003 (0.015)	0.030* (0.017)	-0.034 (0.027)	0.611*** (0.087)	0.648*** (0.080)
N	1,038	1,043	1,043	751	895	701	701
Pseudo R2	0.928	0.998	0.999	1.000	0.998	0.995	0.995
FE: sender×year, receiver×year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Quarterly data		(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
Remittance cost _{t-1}		0.001 (0.034)	0.014 (0.024)	0.055** (0.023)	0.127*** (0.030)	0.228** (0.107)	0.283*** (0.106)
Distance		-0.087*** (0.027)	-0.009 (0.007)	0.010 (0.015)	-0.032** (0.015)	-0.295*** (0.077)	-0.296*** (0.062)
Common border		-0.030 (0.060)	-0.008 (0.022)	0.036 (0.039)	-0.035 (0.026)	-0.496*** (0.192)	-0.470*** (0.181)
Common language		0.139*** (0.030)	0.009 (0.012)	0.035* (0.018)	-0.005 (0.012)	0.583*** (0.088)	0.622*** (0.081)
N		4,451	4,451	3,429	3,965	2,994	2,994
Pseudo R2		0.998	0.999	0.999	0.999	0.995	0.994
FE: sender×quarter, receiver×quarter		Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Note: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$. The dependent variable is the annual US dollar amount of bilateral remittances in column (1) and the annual (quarterly) cross-border crypto flows in columns (2) to (7) ((8) to (13)), respectively. Robust standard errors, clustered by country pairs, in parentheses. Remittance costs are measured based on the log of the (lagged) mean of the total percentage of the transaction value charged for payments.

국제 송금 수수료 증가에 따른 암호화폐 거래량 탄력성. 출처: [BIS working paper 1265](#).



테더, 서클 도미넌스 차트. 출처: [DefiLlama](#)

건전한 방식으로 이를 제공할 수 있는 스테이블코인을 검토하고 있다"고 밝혔다. 2025년 6월, 서클이 나스닥에 상장되고 높은 기업가치를 인정받은 것 역시 스테이블코인이 암호화폐 생태계를 넘어 주류 금융권에 편입되는 큰 흐름 속에서 벌어진 사건이다.

달러 스테이블코인 시장에서 테더와 서클은 독보적인 위치를 차지하며 전체 시장의 90%가량을 점유한다. 테더는 최초로 시장에 진입한 덕분에 가장 많은 사용자층과 거래소 상장을 확보하며, 암호화폐 시장 내에서 압도적인 유동성과 네트워크 효과를 구축했다. 한편 서클은 강화된 규제 준수와 투명성을 핵심 경쟁력으로 내세운다. 준비금의 구성을 현금 및 단기 미 국채 위주로 투명하게 공개하고 주기적으로 독립 감사를 받음으로써, 블랙록(BlackRock)을 포함한 기관 투자자와 전통 금융권으로부터 신뢰를 얻었다. 이러한 차별화된 전략을 통해 두 스테이블코인 발행사는 각자의 강점을 바탕으로 시장을 지배하고 있다.

1.2.2. 테더와 서클의 스테이블코인 유통 방식

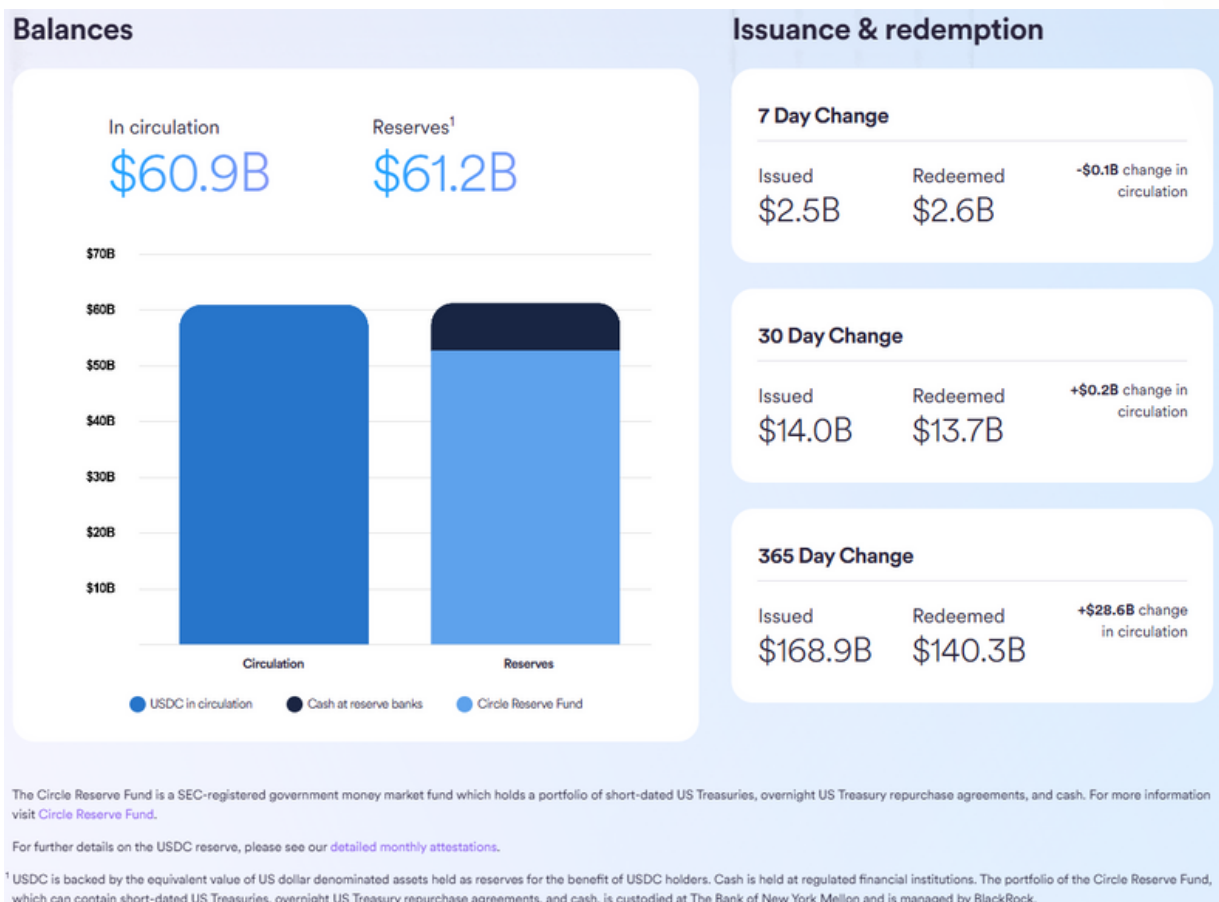
두 스테이블코인 모두 발행사에 대한 1:1 예치금을 바탕으로 토큰이 발행된다. 테더와 서클은 사용자가 달러 자금을 예치하면 동일한 가치의 USDT 또는 USDC를 블록체인 주소로 발행하고, 반대로 사용자가 토큰을 반환하면 달러를 환불(소각)하는 담보 예치형 모델을 갖추고 있다. 테더와 서클은 이러한 발행·환매 과정에서 중앙화된 신뢰를 제공하며, 각각 테더사와 서클사가 준비자산을 관리하고 유통량을 조절한다. 예를 들어, 테더사는 각 블록체인 간 수요에 맞추어 토큰의 체인 스왑(이종 체인 간 이동)을 진행하기도 하는데, 이는 특정 네트워크에서 수요가 증가하면 테더 금고에서 해당 네트워크용 USDT를 미리 발행해 두었다가 필요한 만큼 공급하는 방식이다. 이러한 재량적 유통 관리로 각 네트워크상의 유동성을 원활히 유지하며, 결과적으로 전반적인 1달러 페그를 유지하도록 하고 있다.

1.2.3 테더와 서클의 미국 국채 보유 현황

2025년 6월 투명성 보고서에 따르면 테더가 보유한 준비자산 총액은 1,492억 달러(총 부채 1,437억 달러, 순자본 55억 달러)이다. 이 가운데 현금·현금성 및 기타 단기예치금이 81.49%를 차지하며, 그 세부 구성을 보면 미 국채 중 초단기 국채(T-bill)가 80.99%, 일일물 역환매(RRPs) 12.41%, 기간물 RRP 1.33%, 머니마켓펀드 5.17%, 기타(Bank Deposit·Non-US T-bill 등) 0.1% 수준이다. 이를 전체 준비자산으로 환산하면 테더는 약 66%에 해당하는 미 국채 T-bill을 직

접 보유하고 있어, 단일 민간 주체로는 세계 최대 규모의 단기국채 보유자가 된 셈이다.

서클(Circle)은 준비자산 운용에서 세계 최대 자산운용사인 블랙록과의 협력을 통해 안전성과 유동성을 추구하고 있다. 2022년 서클은 블랙록이 운용하는 전용 머니마켓펀드인 **서클 리저브 펀드(Circle Reserve Fund)**를 조성하여 **USDC 준비금의 상당 부분을 이 펀드에 편입시켰다**. 서클은 이 펀드를 통해 준비자산의 **약 80%를 단기 미 국채로 운용하고, 나머지 약 20%는 현금으로 보유하는 전략을 공식화하였다**. 서클 리저브 펀드는 미국 증권법에 따라 등록된 Rule 2a-7 정 부형 머니마켓펀드로서, 포트폴리오를 만기 1년 미만의 미국 국채, 일일물 국채 환 매약정, 현금으로만 구성하도록 설계되었다. 이 펀드는 블랙록 자회사인 BlackRock Advisors가 운용하며, 자산 보관은 미국 BNY멜론 은행이 담당한다. 서클은 2022년 11월부터 기존에 보유하던 단기채권들을 순차적으로 이 펀드로 이관하기 시작하여 2023년 1분기까지 준비자산의 대부분을 해당 펀드 기반으로 전환 완료했다고 밝혔다. 이러한 조치는 준비자산 운용에 있어 전문 운용사의 역량 과 규제 준수를 도입함으로써, USDC의 유동성 관리와 안전성을 한층 강화하려는

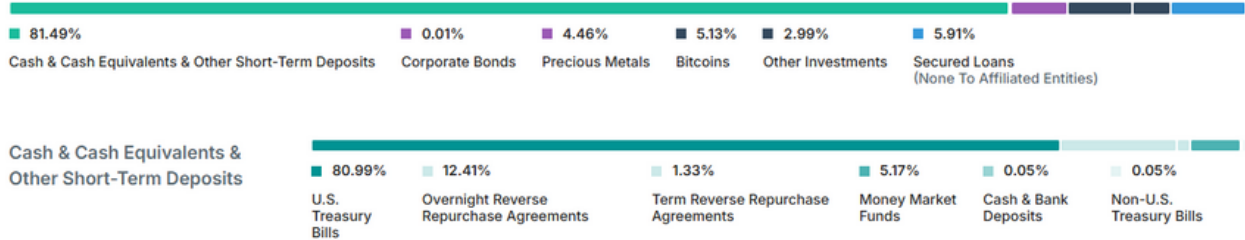


서클 준비자산 보유 현황(2025년 6월 5일). 출처: [Circle Transparency](#).

Total Reserves as of the last Reserves Report

Total Assets ⁷	\$149,274,515,988.00
Total Liabilities ⁸	\$143,682,673,588.00
Net Equity ⁹	\$5,591,842,400.00

Reserves Breakdown as of the last Reserves Report



테더 준비자산 보유현황(2025년 3월 31일). 출처: [Tether Transparency](#)

목적이었다. 블랙록과의 제휴는 특히 2023년 3월 미국 은행위기(실리콘밸리은행 사태 등) 당시 USDC 일부 준비금이 은행에 묶여 페그가 흔들린 사건 이후, 준비금 중 은행예치 현금을 최소화하고 보다 안전한 국채로 집중하려는 서클의 방향성 과도 부합한다.

1.2.4 달러 스테이블코인 수용 사례

신흥국에서 달러 스테이블코인은 자국 통화의 불안정을 헤지하거나 해외송금 수단으로서 각광받고 있고, 금융 허브 국가에서는 규제 프레임 내에 편입되어 혁신적인 지급결제 수단으로 도입이 모색되고 있다. 아래에서는 브라질, 터키, 나이지리아, 홍콩, 싱가포르 등 대표적인 국가들의 사례를 구체적으로 살펴본다.

- 브라질:** 브라질은 디지털 자산에 대한 관심과 수용도가 높은 국가로서 스테이블코인 활용이 빠르게 증가하고 있다. 2024년 한 해 동안 브라질에서 해외로 송금된 스테이블코인 규모는 약 120억 달러에 달했다. 브라질 현지에서는 개인투자자가 USDT 등을 달러 예금 대용으로 보유하거나, 수출기업이 해외 거래에서 결제통화로 스테이블코인을 활용하는 사례가 나타나고 있다.
- 터키:** 터키는 최근 몇 년 간 극심한 자국 통화가치 하락을 겪으면서, 국민들이 미국 달러 대비 자산가치 방어 수단으로서 스테이블코인에 대거 유입된 대표적인 사례이다. 2024년 터키에서 기록된 스테이블코인 구매 규모는 GDP 대비 3.7%로 세계 최고 수준이며, 같은 해 터키 발(發) 크로스보더 스테이블코인 결제액도 631억 달러에 달해 글로벌 상위권을 차지했다.

- 홍콩:** 홍콩은 세계 최초로 스테이블코인에 대한 종합적 입법을 시행한 지역으로, 스테이블코인을 제도권에 편입하려는 노력을 주도하고 있다. 2025년 5월 홍콩 입법회는 법정화폐 연동 스테이블코인 발행자에 대한 라이선스 제도를 담은 「스테이블코인 조례」를 통과시켰는데, 이는 글로벌 금융허브 홍콩이 가상자산 규제 분야를 선도하겠다는 의지의 표현으로 평가된다. 이 법률을 통해 홍콩 내에서 홍콩달러 또는 기타 법정통화에 연동된 스테이블코인을 발행·유통하려면 홍콩금융관리국(HKMA)의 인가를 받도록 하고, 준비자산 요건과 자본기준 등 엄격한 규율을 적용할 예정이다. 아울러 홍콩 핀테크 업체들은 달러 스테이블코인을 활용한 위안화 국경 간(cross-border) 결제 솔루션을 시험하고 있으며, 홍콩 소재 다국적 기업들도 자금 이동 효율화를 위해 USDC 등을 실험적으로 도입하고 있다.
- 싱가포르:** 싱가포르는 디지털 금융 혁신에 적극적인 국가로, 스테이블코인에 대해서도 명확한 규제 틀을 마련하여 건전한 활용을 도모하고 있다. 2023년 8월 싱가포르 통화청(MAS)은 싱가포르달러 또는 CIO 통화에 연동된 스테이블코인을 공식 규제 대상으로 포함하는 새로운 프레임워크를 확정하였다. 이러한 정부 기조에 호응하여 싱가포르의 은행 및 스타트업들은 스테이블코인을 국경간 지급결제나 무역금융에 적용하는 파일럿을 진행 중이다. 예를 들어, DBS은행은 자체 디지털자산 플랫폼을 통해 싱가포르달러 연동 스테이블코인(XSGD)을 발행하고 시험적으로 국외 송금에 사용하는 등 민간 주도의 활용 사례를 만들고 있다. 더불어 미국의 Paxos나 서클 같은 스테이블코인 발행사도 싱가포르에 지사를 설립하고 라이선스 취득을 추진하는 등, 싱가포르를 아시아 스테이블코인 허브로 삼으려는 움직임이 활발하다.

1.3 전통금융기관의 스테이블코인 채택

1.3.1 전통 금융 제국의 역습

초기의 블록체인은 탈중앙화 이념을 표방하며 탈중앙 금융의 미래 비전과 새로운 금융질서를 주창하며 붐을 일으켰다. 그러나 산업이 성숙하며 전통금융권에서도 혁신적인 금융기술로서의 블록체인에 주목하기 시작했다. 전통 금융의 블록체인 채택으로 인한 탈중앙 금융 생태계의 중앙화 현상을 두고 Ribbit Capital의 제너럴 파트너 Nick Shalek은 “**The Empire Strikes Back**”이라는 표현을 썼다. 이러한 흐름은 빠르게 성장 중인 스테이블코인 시장에서 특히 두드러진다.

대표적으로 JP Morgan은 자사 전용 스테이블코인인 JPM Coin을 통해 기업 간 결제 시스템을 구축하고 있으며, 블랙록은 자산운용 영역에서 토큰화된 펀드를 실험하고 있다. 이들은 블록체인 기반의 인프라를 통해 기존 금융의 비효율성을 해소하는 동시에, 신시장 개척과 수익 모델 다각화를 꾀한다. 앞으로 한국은 이러한 전통금융과 블록체인 산업 간의 접점을 주의 깊게 관찰할 필요가 있다.

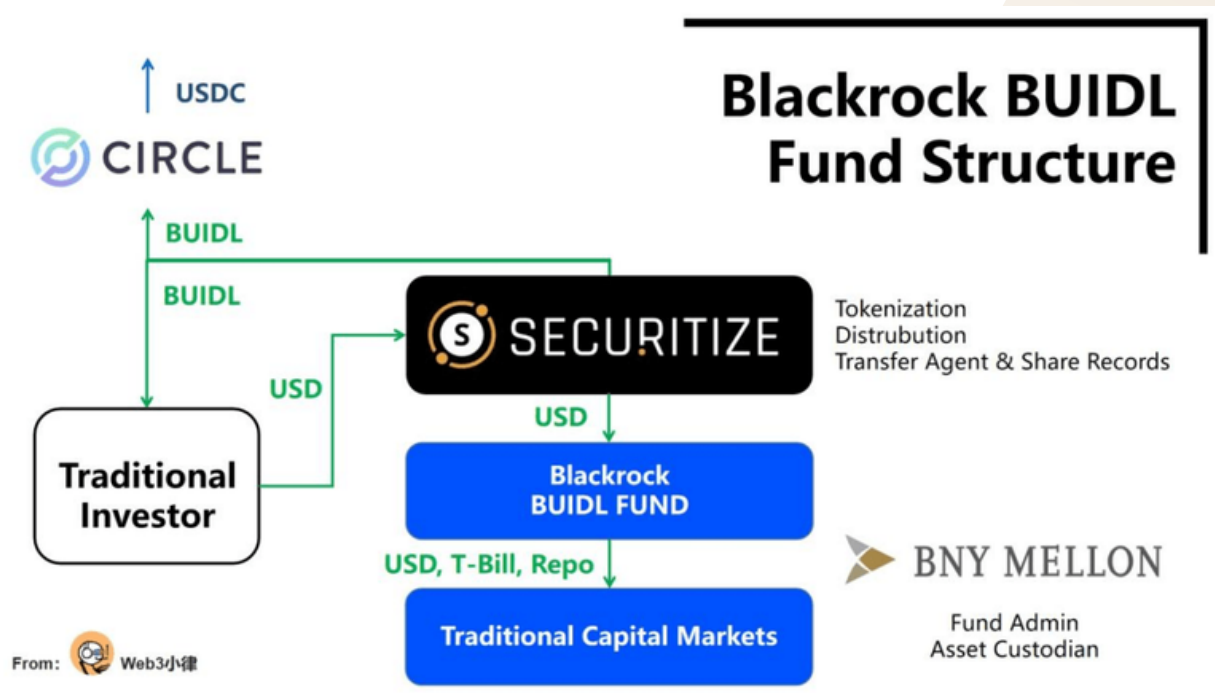
1.3.2 전통은행의 스테이블코인 시장 진입

스테이블코인 시장의 성장과 규제 및 제도화가 이루어지면 미국의 전통 은행들도 이 시장에 적극적으로 뛰어들 것이다. Bank of America의 CEO인 브라이언 모이니한은 “법적 기반이 마련되면 BofA Coin 같은 USD-기반 스테이블코인을 출시할 준비가 되어 있다”고 발언했다. 그는 스테이블 코인이 “머니마켓펀드에 체크 기능이 결합된 형태”라며 기존 예금처럼 안정적인 가치를 제공할 것이라고 본다. 이는 기술 혁신을 활용한 디지털 금융 서비스 강화 전략의 연장선으로 볼 수 있으며, 전통 금융권이 디지털 자산 플랫폼 경쟁에서 주도권을 잡겠다는 의지를 반영한다.

미국의회의 스테이블코인 관련 법제화는 진행되고있다. 지난 6월 17일 미국 상원을 통과한 GENIUS 법안은, 1:1 준비금 의무화, 매월 공시 및 외부 감사, 발행자 책임 강화, 이자 지급 금지 조항 등을 내용을 골자로한다. 하원의 STABLE Act 또한 상환 우선권, AML/BSA 요구사항 충실, 연방·주 규제 조화 등을 담고 있으며, 하원으로 넘어간 상황이다. 본격적으로 스테이블코인에 대한 제도화가 마무리되면 금융 시스템 내 스테이블코인 발행이 크게 활성화될 것으로 예상되며, 준비금융 국내 수요 증가와 온체인 결제 인프라 확산 효과도 기대할 수 있다.

WSJ에 따르면, JP모건체이스·뱅크 오브 아메리카·시티그룹·웰스 파고 등 주요 전통은행이 P2P 결제 시스템인 젤(Zelle)의 운영사 얼리 워닝 서비스(Early Warning Services) 및 클리어링 하우스(The Clearing House)와 협력하여 공동으로 달러스테이블코인 발행을 검토하고있다. 이는 은행 간 프로토콜 일관성과 확장성을 통해 P2P 송금 및 교차 기관 간 실시간 결제를 고도화하려는 전략이다. 스테이블코인 발행을 위한 대형 은행들의 연합 모델은 규제 불확실성이 해소됨에 따라 테더사와 같은 암호화폐 신생 기업 및 페이팔과 같은 핀테크기업 등 경쟁상대들에 대한 전통금융권의 맞대응 전략으로 기능한다.

1.3.3 USDC와 블랙록의 토큰화 펀드 BUIDL

블랙록 BUIDL펀드 구조. 출처: [Web3小律](#)

2023년 6월 블랙록은 SEC에 비트코인 현물 ETF신청서 제출을 시작으로 블록체인 주류화 트렌드를 이끌었다. 래리핑크 회장은 블룸버그와의 인터뷰에서 분산 원장에 기반한 토큰화를 ETF에 이은 금융혁신이라는 견해를 밝히기도 했다. 기존의 금융상품을 토큰화했을때의 장점을 알기 위해서 현재 가장 성공하고 있는 블랙록의 토큰화 펀드 BUIDL(BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund)의 사례를 살펴봐야한다. BUIDL은 2024년 3월 블랙록과 디지털 자산 인프라 기업 시큐리티이즈(Securitize)와 함께 파트너십을 맺고 출시했다. 머니마켓에서 운영되는 펀드의 지분을 퍼블릭 블록체인 위에서 토큰화된 펀드이다. 펀드의 수익은 매일 집계되고 매달 monthly rebase 방식으로 토큰 보유자에게 이자 수익을 자동으로 에어드랍하여 (BUIDL토큰으로) 지급한다.

토큰화 펀드의 장점은 운영과정의 효율성에 있다. 기존펀드의 운영과정은 다수의 참여자가 자체 원장을 보유하고 있기때문에 가입과 환매의 절차가 지연되고 복잡하다. 반면 토큰화 펀드는 온체인상에서 각자의 지분(토큰)을 실시간으로 결제할 수 있기에 거래비용이 절감되고 자본효율성이 향상된다. BUIDL토큰 보유자는 블랙록의 영업시간과 무관하게 Circle사가 구축한 USDC유동성 풀을 이용하여 24/7 언제든지 USDC로 유동성 확보가 가능하다. 사용자가 BUIDL을 USDC로 즉시 환매하면, Circle이 해당 토큰을 인수하고, Circle은 주기적으로 Securitize

SPV를 통해 USDC를 재조달하고, 온체인 풀에 유동성을 보충한다.



BUIDL 현황 대시보드. 출처: rwa.xyz

BUIDL의 흥행과 확장은 빠르게 진행되고 있다(위 그래프 참고). 25년 3월 펀드 규모가 10억불 돌파이후 한달이 채 지나지 않아 20억 달러를 돌파했으며 현재는 30억 달러에 육박한다. BUIDL은 멀티체인 전략을 채택하고있다. 24년 11월에는 이더리움 체인에 이어 애플토스, 아비트럼, 아발란체, 옵티미즘, 폴리곤 6개 체인으로 확장되었고, 25년 3월에는 솔라나 체인도 추가되었다. 향후 체인은 더 다양화 될 수 있다. 현재 BUIDL의 90퍼센트 이상은 이더리움 체인위에서 유통되고 있다.

BUIDL은 민간에 유통되지는 않는다. 개인 소액 투자자를 염두에 둔 상품이 아니며, 최소 투자금액 \$5,000,000 이상을 충족한 적격구매자(US Accredited /Qualified Purchaser) 요건을 충족해야한다. 민간 리테일 투자자들이 직접 BUIDL토큰을 구매하거나 거래할 수 없다고 해서 민간 자금이 전혀 투입될 수 없는 절연된 시장은 아니다. 24년3월 ONDO Finance는 자체 RWA 토큰화 펀드인 OUSG에 약 9,500만 달러 상당의 BUIDL 토큰을 추가하여 실시간 청산/환매 기능을 구현했다. Ethena의 새로운 수익형 토큰 USDtb의 준비금에도 3억 2000만 달러 상당의 BUIDL토큰이 포함되었다. 즉 디파이 투자자들이 투자가능한 프로토콜들이 자신들의 준비자산을 BUIDL에 노출시킴으로서 **리테일 투자자들이 간접적으로 전통금융에 접근할 수 있게 된 것이다.** sBUIDL의 출시로 BUIDL토큰의 활용은 더욱 확대될 예정이다. **sBUIDL은 2025년 5월 출시된, BUIDL의 DeFi 대응 버전이다.** BUIDL을 기반으로 컴플라이언스를 유지하면서

온체인 DeFi와 연결되도록 Securitize의 sToken 기술을 통해 발행되었다. 이 더리움과 아발란체 체인에서도 사용되고 디파이 프로토콜 Euler Finance에서 최초로 담보물로 사용된다. 추후 Euler 외 더 많은 DeFi 플랫폼이 sBUIDL를 지원하게 되면, **전통 금융상품과 스마트 계약이 결합한 혁신적인 금융 제품들이 확대될 것이고, 실물 자산을 기초로 하는 다양한 방식의 자금 운용이 가능해지며, RWA 토큰의 멀티체인 확산도 가속될 것이다.**

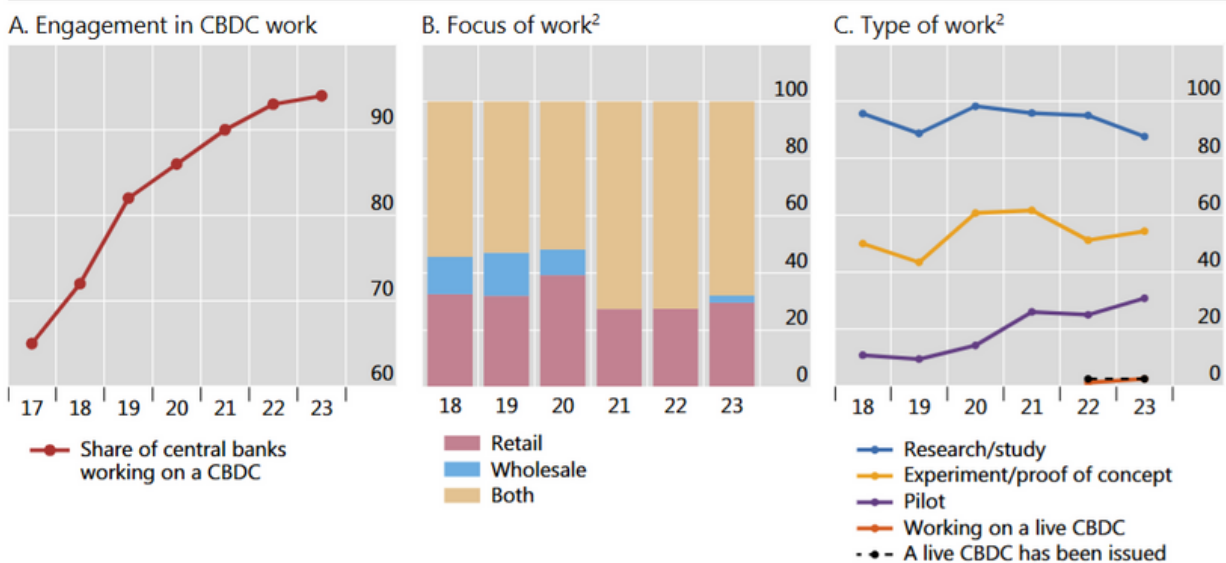
1.4 중앙은행의 블록체인 기술 채택

1.4.1 BIS의 아고라 프로젝트

Central bank involvement in CBDC work advances further¹

As a percentage of respondents

Graph 2



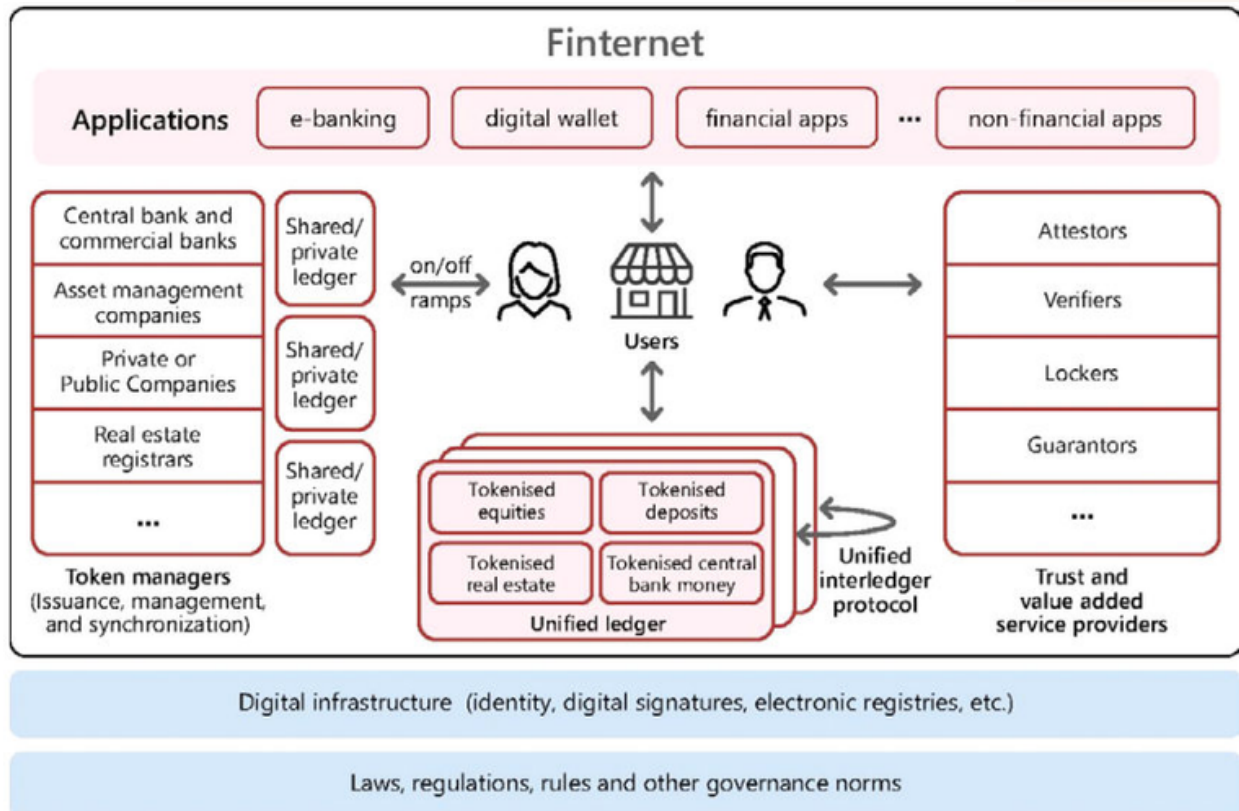
¹ Based on responses to the survey. Therefore, the results do not necessarily match with actual CBDC issuance as reported in other sources such as the database from Auer et al (2020), the CBDC Tracker at cbdctracker.org from [Mikhalev et al \(2021\)](#) and the CBDC Tracker from the Atlantic Council at www.atlanticcouncil.org/cbdctracker. ² Share of respondents conducting work on CBDCs.

Sources: BIS central bank surveys on CBDCs and crypto, 2017–23; authors' calculations.

중앙은행 CBDC 연구 현황. 출처: [BIS.org](https://www.bis.org).

CBDC는 중앙은행이 발행하는 전자화폐로서 그자체가 현금과 동일한 법적 지위를 가진다. BIS보고서에 따르면 2023년 말 기준 설문에 응답한 86개국 중앙은행 중 94%가 CBDC를 연구 중이다. 물론 CBDC의 도입형태에 따라 다르지만, 은행의 탈중개화를 통한 금융불안정 등의 부작용이 있기에 한국은행도 실제 도입

에는 신중을 기하겠다는 입장을 견지하고 있다. 그러나 분산원장에 기반한 금융 거래가 기존 금융결제보다 효율적인 혁신 기술이기에 기술개발 및 도입시의 제도와 관련한 연구는 지속되고 있다. 지난 4월에는 ‘프로젝트 한강’이라는 이름으로 한국은행의 CBDC플랫폼에서 발행되는 예금토큰(7개 시중은행의 예금을 전자토큰으로 전환해서 거래를 처리) 실사용 테스트를 시작했다.



Unified Ledger 개념도. 출처: ledgerinsights.com

한국은행의 이러한 행보는 BIS 주도로 7개국 중앙은행 및 주요 금융기관들이 참여하는 아고라 프로젝트와 무관하지 않다. 아고라 프로젝트는 BIS 혁신허브가 주관하는 최대 규모의 실험적 공공-민간 협력 프로젝트로, 국제송금 체계의 비효율성과 복잡성을 개선하기 위한 다국적 공동연구이다. 프로젝트의 핵심 목표는 토큰화된 **상업은행 자금과 도매용 중앙은행 디지털화폐(wholesale CBDC)**를 하나의 **통합원장(unified ledger)**에서 프로그래머블한 방식으로 운용하여 기존의 은행 간 외환 및 국제송금 절차를 간소화하는 데 있다. 위 그림은 BIS에서 제시하는 금융 인터넷(Finternet = Finance + Internet) 개념도이다.

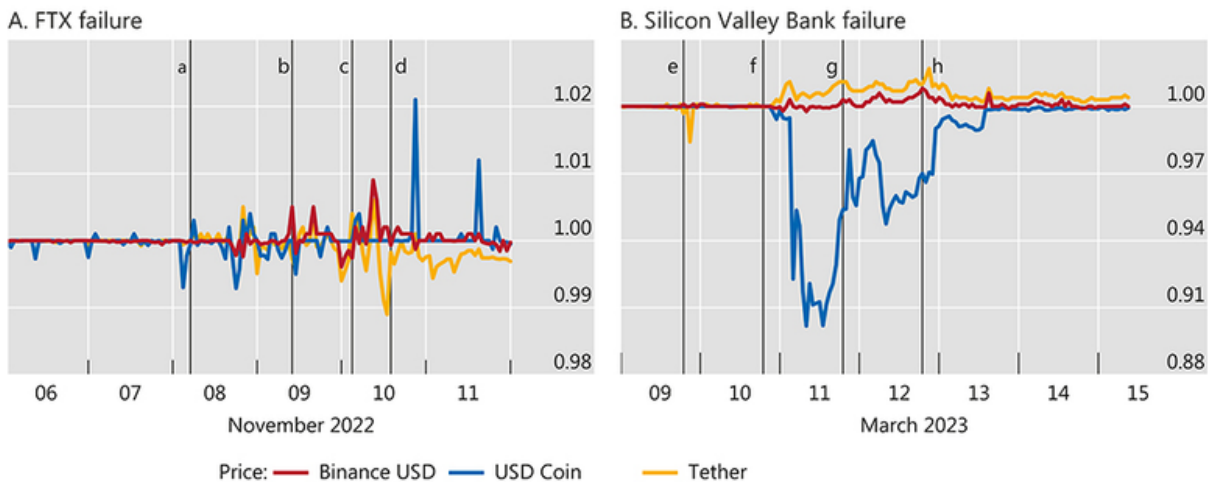
구체적으로, 이 통합원장은 기존의 예금자-은행 간 관계를 해치지 않으면서도, 스마트 계약(smart contract)과 사전 검증(pre-validation) 절차를 통해 거래

의 투명성과 처리 속도를 높이고, 자금세탁방지 및 제재 준수 절차의 효율성까지 향상시키려는 구조다. 이 플랫폼은 리테일 CBDC와는 달리, 일반 소비자와 직접 연결되지 않고 중앙은행과 상업은행 간의 기존 2계층 구조를 유지하며 설계된다. 따라서 중앙은행의 통화정책과 **각국의 자본통제 체계에 대한 침해 없이** 새로운 기술을 접목한 규제 가능한 금융시장 인프라로 기능할 수 있다.

Failures of FTX and Silicon Valley Bank coincide with stablecoin price volatility

In US dollars

Graph 4



^a FTX strikes an acquisition deal with Binance for its non-US business. ^b Binance backs out of the deal. ^c FTX CEO Sam Bankman-Fried apologises on Twitter. ^d Bahamas securities regulator freezes FTX assets. ^e Silicon Valley Bank announces that it will raise additional capital by selling stock. ^f SVB Financial seeks a buyer. A few hours later, a California regulator shuts Silicon Valley Bank and appoints the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) as receiver to take control of its parent company. ^g Employees of Silicon Valley Bank offered 45 days of employment at 1.5 times their salary by the FDIC. ^h "Depositors will have access to all of their money starting Monday, March 13," say the US Treasury, Federal Reserve and FDIC in a statement, adding that no losses associated with the resolution of Silicon Valley Bank will be borne by the taxpayer.

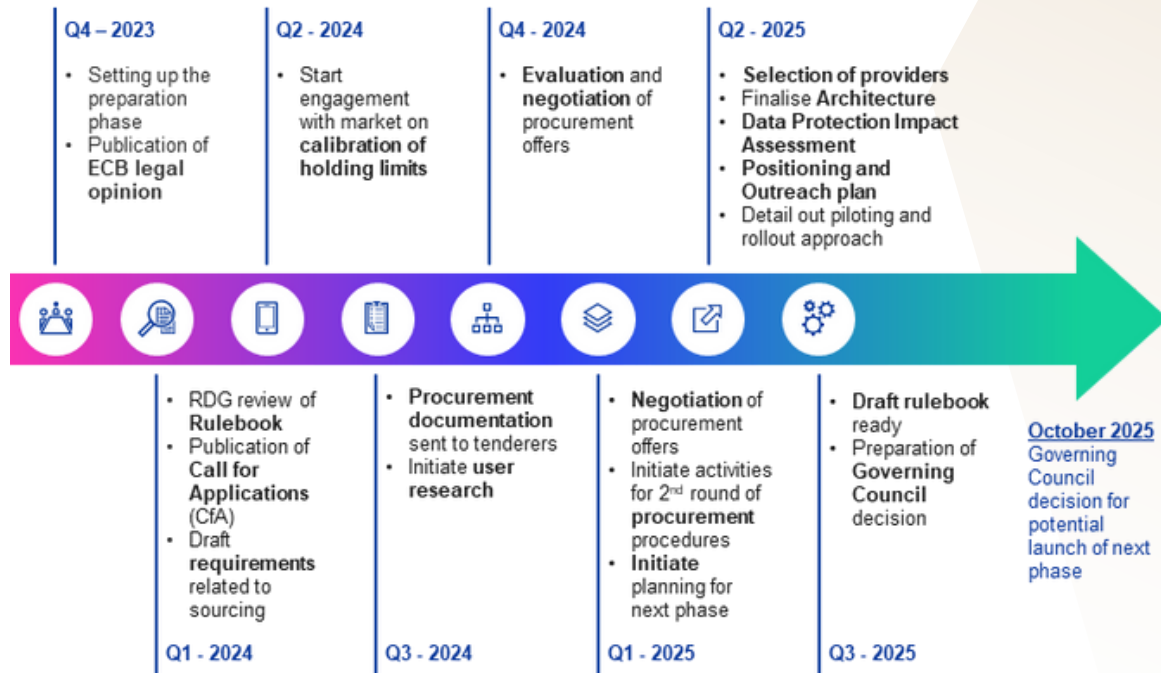
Sources: CCData; Garratt and Shin (2023).

© Bank for International Settlements

코인런에 따른 스테이블코인 가격 변동성 분석. 출처: BIS

스테이블코인은 블록체인의 개방성과 스마트 계약을 활용해 빠르고 저렴한 국경 간 결제를 가능케 하지만, 특정 코인에 대한 신뢰 하락이나 대규모 환매(코인런) 상황에서는 금융 시스템 전반에 불안정을 유발할 수 있다는 우려도 존재한다. 반면, 아고라 프로젝트와 같은 중앙은행 주도의 시도는 민간 기술을 활용하되 공공성과 규제 체계 내에서 운용되며, 각국의 자본 흐름 통제나 통화주권을 훼손하지 않으면서도 국제송금의 효율성과 투명성을 제고할 수 있는 방향성을 제시한다. 그러나 이러한 공공 부문 주도의 프로젝트는 다자간 협의 및 법제 정비가 요구되므로, 민간 주도 모델에 비해 **실제 상용화까지는 시간이 더 소요될 수 있다는 한계가 존재한다.**

1.4.2 ECB의 디지털 유로 프로젝트와 EU의 MiCA법안



디지털 유로 프로젝트 진행 현황. 출처: ECB

유럽중앙은행(ECB)이 추진 중인 디지털 유로 프로젝트는 통화주권을 보호하고 유로화의 지급결제 기능을 디지털 환경에 적합하게 확장하기 위한 범용 중앙은행 디지털화폐 도입을 목적으로 한다. 2021년 10월부터 조사단계(Investigation Phase)에 착수하였고, 2023년 11월부터는 플랫폼 개발과 규정집 작성 등 구체적 설계를 수행하는 준비단계(Preparation Phase)에 진입했다.

디지털 유로와 같은 CBDC(중앙은행 디지털화폐)와 민간 스테이블코인 간에는 근본적인 차이가 존재한다. 디지털 유로는 중앙은행의 부채로 발행되며, 법정 화폐로서의 법적 제도적 강제통용력을 갖는 반면, 테더(USDT)나 써클(USDC) 같은 민간 스테이블코인은 법적 지위가 불명확하며, 발행사의 신용과 준비자산 운용에 기반한다. 또한 디지털 유로는 개인정보 보호, 사이버 복원력, 공공접근성 등을 전제로 공공성을 핵심 가치로 하며, 유로시스템의 지급결제 인프라와 통합되어 설계되는 반면, 민간 스테이블코인은 수익성을 기반으로 사설 플랫폼에서 유통되며 고객 보호 장치는 제한적이다.

2024년 7월 시행된 EU의 MiCA(Markets in Crypto-Assets Regulation) 규제는 이러한 민간 스테이블코인에 대한 법적 틀을 마련하며, 발행 구조의 명확성과 환급 가능성, 준비자산 공개 등을 의무화하였다. 이에 따라 MiCA 법에 따른 규제기준을 충족하지 않은 테더사는 규제를 회피하기 위해 본사

를 엘살바도르로 이전하고 EU 내 상장을 포기했으며, 씨클은 프랑스에 별도 법인을 설립하여 MiCA 요건을 충족시키는 방식으로 대응하였다. 이처럼 MiCA는 규제 순응 여부에 따라 시장 구조를 재편하고 있으며, 스테이블코인에 대한 글로벌 규제 논의에도 영향을 미치고 있다. 앞으로 **디지털 유로는 2025년 10월까지의 준비단계 결과에 따라 발행 여부가 결정될 예정**이다. MiCA를 비롯한 국제적 규제 흐름은 민간 스테이블코인의 규범화에 기여하면서, 디지털 유로의 정당성과 필요성을 강조하는 배경이 될 것으로 보인다.

2. 달러 스테이블코인의 충격파

달러 스테이블코인은 냉전기 규제회피 수요에서 출발해 13 조 달러까지 성장한 유로달러 시장의 고질적 비효율(복잡한 코레스폰던트 네트워크, 결제 지연, 높은 비용)을 블록체인 기반 ‘프로그래머블 머니’로 해소하며, 기존 은행 예치 대신 디지털 토큰 형태로 달러 유동성을 재편한다. 동시에 디파이 생태계가 이미 증명한 24 시간 자동화 일일물 시장 모델과 토큰화된 미국 국채를 결합한 온체인 레포 구조가 확산되면, 국채-담보 자금 조달이 중개 없이 실시간 이뤄져 미 재무부에 새로운 수요를 제공하고, 글로벌 단기금융의 표준 자체가 스테이블코인 중심으로 재정렬될 가능성이 높다.

이러한 변화는 결제·유동성 측면에서 획기적 효율을 열어주지만, 각국 통화당국에는 달러 기반 디지털 자산이 자국 통화 수요를 잠식해 통화정책 전달력을 약화시키고 외환시장 변동성을 증폭시킬 구조적 위험을 내포한다. 결국 달러 스테이블코인 일일물 시장의 형성은 국제 자금 흐름의 속도와 범위를 근본적으로 바꾸는 동시에, 통화주권을 지키려는 국가들에게는 전례 없는 제도·인프라 재설계를 요구하는 중대한 분기점이 될 것이다.

2.1 유로달러 시장을 잠식하는 달러 스테이블코인

2.1.1 유로달러 시장의 역사

유로달러 시장은 미국 외의 금융기관이 예치받은 달러 자금을 기반으로 운용·대출하는 역외 달러 시장으로, 1950~60년대 냉전과 금융규제 환경에서 형성된 독특한 국제금융 현상이다. 소련, 프랑스, 중동 등 역사적으로 유로달러의 탄생 배경에는 미국의 통제 밖에서 달러를 활용하려는 수요가 있었다. 특히 미국 내 금리규제(Regulation Q)를 피하려는 글로벌 은행들의 탈규제적 예금 운영과 1970년대 오일 쇼크가 중동의 달러 자금 운용 규모를 증가시키며 유로달러 시장은 급속히 성장했다. 1960년에 약 10억 달러 규모에 불과하던 유로달러 예치는 1970년경 500억 달러를 넘어섰고, 미 국외에서 달러가 사실상 창출되는 현상에 대해 당시 미국 당국자들은 통화주권 침해 가능성을 인지하면서도 초기에는 규모가 작아 규제를 시도하지 않았다. 브레튼우즈(Bretton Woods) 체제 하 고정환율 유지에 부담을 준 요인 중 하나도 이렇게 축적된 유로달러의 핫 머니였으며, 결국 1971년 닉슨

쇼크를 거쳐 1973년에는 브레튼우즈 체제가 붕괴되어 각국은 변동환율 시대로 이행하게 되었다.

브레튼우즈 체제 붕괴 이후에도 유로달러 시장은 기하급수적 팽창을 거듭하며 글로벌 달러화 금융의 중추로 자리잡았다. 2007년 금융위기 직전 기준 국제결제 은행은 미 국외에 조성된 달러표시 부채 규모가 약 8.9조 달러에 달해 당시 미 국내 은행예금의 150%를 넘었다고 추산한다. 2024년 기준 유로달러 시장 예치금은 약 13.2조 달러로 추정되며 일일 평균 거래량은 1,500억 달러에 달해, 한때 미 국내 예금 총액을 능가할 만큼 방대해졌다. 유로달러 자금은 국제무역 결제와 차입의 재원으로 활용되며, 미 금융권을 거치지 않고도 달러 유동성이 해외에서 순환하는 기반을 제공해왔다.

2.1.2 유로달러에 대한 달러 스테이블코인의 우위

유로달러 결제에서 유럽의 두 은행이 달러로 거래할 때 미국 내 환거래 은행 (Correspondent bank)을 통해 청산하는 구조인데, 이로 인해 결제 지연과 비용 발생이 불가피하다. 스테이블코인은 바로 이러한 부분에서 기술적 혁신을 통해 유로달러 시장을 잠식할 수 있는 잠재력을 보인다. 달러 스테이블코인을 이용하면 블록체인 네트워크 상에서 중개 은행 없이 직접 달러 결제가 가능하므로, 해외에서 달러를 주고받을 때 발생하는 마찰과 비용을 크게 줄일 수 있다. 다시 말해, 유로달러 예치금을 해외 은행 계좌에 둘 필요 없이 스테이블코인 형태로 보유하면서 글로벌 결제에 사용할 수 있게 되는 것이다. 이는 국제금융에서 달러 활용의 효율성 제고를 의미하는 동시에, 장기적으로는 전통적 유로달러 시장의 수요기반을 축소시키는 요인이 될 수 있다.

달러 스테이블코인이 유로달러 시장의 일부를 대체 또는 흡수하게 될 것이라는 전망에는 두 가지 구조적 근거가 있다. 첫째, 스테이블코인은 규모의 경제와 기술을 통해 국제결제망을 단순화할 수 있다. 현재 유로달러 결제망은 미국 은행망을 경유해야 하지만, 스테이블코인은 블록체인 네트워크에서 즉시결제되어 글로벌 은행 간 결제의 속도와 편의성을 높인다. 스테이블코인 사용이 확대될수록 해외 금융 기관들은 굳이 유로달러 예치나 차입을 통해 복잡한 네트워크를 거치지 않고 디지털 달러로 직접 거래하는 방향을 선호할 수 있다.

둘째, 앞서 언급했듯 미국이 국채 수요 진작을 위해 달러 스테이블코인을 제도화하는 흐름으로 보아 달러 스테이블코인은 단순한 기술 실험을 넘어 오프쇼어 달러의 새로운 표준으로 부상할 조짐을 보이고 있다. 전 CFTC 위원장 티모시 마사드

역시 “스테이블코인이 유로달러 결제를 대체하고 제재 등 거시경제 수단을 약화시킬 수 있다”라고 경고한 바 있으며, 콜롬비아대 오스틴 캠벨 교수는 “향후 20년 내 사실상 유로달러 시장 전체가 스테이블코인으로 이동할 것”이라고 전망했다. 그는 스테이블코인으로 전환된 유로달러 시장이 중개은행 이슈를 해소하고 거래비용을 절감하며 준비자산의 투명성과 안전성을 높일 것이라고 설명했는데, 이러한 금융 구조의 변화는 달러화 영향력을 한층 강화하는 한편으로 기존 은행 중심의 국제금융질서에 도전이 될 것으로 보인다.

물론 달러 스테이블코인이 단기간에 유로달러를 완전 대체할 가능성에는 회의적인 시각도 존재한다. 은행의 달러예금은 신용창출 기능과 규제상의 이점을 갖고 있어 스테이블코인 발행사보다 유연하게 대응할 수 있다. 실제로 유로달러 시장이 확대된 배경에는 은행들이 자유로운 대출과 금리조정을 통해 달러 유동성에 탄력적으로 대응한 역사가 있다. 반면 스테이블코인 발행사는 은행이 아니기 때문에 급격한 수요 증가에 대응해 대출을 늘리거나 (준비자산인) 국채를 무한정 확보하기 어려워 공급 경직성이 존재한다는 지적이 있다. 달러 스테이블코인이 유로달러 시장을 얼마나 대체할지는 불확실하지만, 미국의 육성 의지와 민간의 수요가 확실한 만큼 국가의 규제로 성장을 막기에는 역부족일 것이다.

2.1.3 유로달러와 비교한 스테이블코인의 제재회피 우려

스테이블코인은 퍼블릭 블록체인 위에서 실시간으로 국경을 초월해 전송될 수 있는 디지털 달러형 자산으로, 기존 은행망을 거치지 않아도 가치를 이동시킬 수 있다는 점에서 높은 검열 저항성과 무허가 접근성을 지닌다. 이러한 속성은 금융 포용성과 결제 효율성을 크게 향상시키는 동시에, 테러 자금 조달·국가 제재 회피·불법 자금 세탁이라는 중대한 안보 위협을 불러온다.

악용 유형	사례 및 동향
테러 자금 조달	ISIS 등 테러 조직이 가격이 안정된 테더(USDT) 등을 통해 자금을 저장·이체하는 사례가 포착됨. ISKP 관련 모스크바 테러와 유럽 내 테러 모의에서 스테이블코인이 활용되었고, 다수의 분석에서 테러 자금 모금의 주요 수단으로 보고됨.
국제 제재 회피	북한은 IT 인력의 해외 수익을 USDT, USDC 등으로 세탁해 무기 자금을 조달하고, 미국은 이를 수백만 달러 규모로 몰수함. 러시아는 금 기반 스테이블코인을 통해 SWIFT를 우회하려는 시도를 하였고, OFAC는 이를 적발하여 제재함.
범죄·불법 금융	2024년 기준 암호화폐 불법거래의 63%가 스테이블코인으로 이루어짐. 중국발 펜타닐 밀매, 랜섬웨어, 불법 도박 등 다양한 범죄에서 USDT가 사용되며, 익명성과 환금성으로 인해 범죄자들에게 선호됨.

2022년 바이든 행정부의 행정명령과 연이어 발표된 재무부·법무부 보고서는 러시아, 북한 등이 USDT·USDC 등을 활용해 제재를 우회하고 무기 프로그램 자금을 조달한 사례를 지적하며, 스테이블코인을 명백한 국가안보 사안으로 규정하였다.

스테이블코인의 등장은 종종 20세기 중반 유로달러 시장과 비교된다. 두 금융 혁신 모두 미국 규제권 밖에서 시작된 달러부채라는 공통점을 갖지만, 결정적인 차이가 존재한다. 유로달러는 국제 코레스폰던트 은행망을 필수적으로 경유하므로 거래가 결국 미국 금융 시스템에 기록되었다. 반면 스테이블코인은 블록체인상에서 지갑 주소만으로 즉시 이동할 수 있어, 미국 은행을 통하지 않고도 달러 가치가 세계적으로 순환할 수 있다. 달리 말해, **유로달러는 달러 헤게모니와 제재력을 강화한 반면, 스테이블코인은 달러 결제의 ‘탈미국화’를 촉진해 제재 인프라의 취약점을 노출시킨다.**

현재 여러 국가가 독자적 스테이블코인 규제·허가 제도를 구축하는 것은 비미국권 달러 스테이블코인의 급속한 확산을 예고한다. 또한 스마트컨트랙트와 프라이버시 강화 기술이 결합될수록 자금 추적은 더욱 어려워질 것이다. 이러한 환경에서 미국이 기존과 동일한 수준의 제재 효력을 유지하려면, 발행자와 중개업자뿐 아니라 블록체인 상 전송 단계까지 KYC·AML·CFT 요구사항을 확장하고, 위반 시 미국 금융망 접근을 차단하는 조치를 강구해야 한다. 동시에 주소 스코어링, 월렛 동

결 등 기술 기반 통제수단을 법제화하고, FATF 및 동맹국과 규제 표준을 동기화해 규제 피난처를 줄여야 한다.

2.2 달러 스테이블코인 일일물 시장 형성

2.2.1. 프로그래머블 머니

기존 금융 시스템은 은행의 영업시간, 국가별 시차, 그리고 중앙화된 청산 기관의 중개라는 물리적, 시간적 제약에 얽매어 있다. 그러나 블록체인의 위 스테이블코인은 ‘프로그래머블 머니(Programmable Money)’로서 이러한 제약을 근본적으로 해소한다. 프로그래머블 머니의 핵심은 스마트 컨트랙트(Smart Contract)에 있다. 이는 ‘특정 조건이 충족되면, 사전에 합의된 금융 거래를 자동으로 실행’하는 프로그램 코드다. 예를 들어, ‘A라는 담보물의 가치가 특정 수준 이하로 떨어지면, 즉시 담보물을 청산하고 대출금을 상환한다’와 같은 복잡한 금융 계약을 중개자 없이, 24시간 365일, 단 하나의 오류도 없이 실행할 수 있다.

이러한 특성은 단기 자금 시장에 혁명적인 변화를 가져온다. 기존 금융 시장에서 일일물(Overnight) 거래는 거래 상대방의 신용 리스크, 담보 관리, 청산 및 결제 과정에서의 시간 지연 등 다양한 마찰 비용을 수반한다. 하지만 프로그래머블 스테이블코인은 이러한 과정을 자동화하고 투명하게 만듦으로써, 훨씬 더 효율적이고 안전하며 접근성이 높은 단기 금융 시장을 형성할 수 있는 기술적 토대를 제공한다.

2.2.2. 디파이(DeFi) 생태계: 일일물 시장의 초기 모델

달러 스테이블코인 기반의 일일물 시장은 먼 미래의 이야기가 아니다. 이미 암호화폐 생태계, 즉 디파이(DeFi, Decentralized Finance) 내에서는 그 초기 모델이 수년간 성공적으로 운영되며 수천억 달러 규모의 시장을 형성하고 있다.

- **Aave 및 Compound - 탈중앙화 머니마켓:** Aave와 Compound는 사용자들이 자신의 스테이블코인(USDC, USDT 등)을 유동성 풀(Pool)에 예치하고 실시간으로 변동하는 이자 수익을 얻거나, 다른 암호자산을 담보로 스테이블코인을 대출받을 수 있는 탈중앙화 대출 프로토콜이다. 이곳의 이자율은 예치된 자금의 양(공급)과 대출된 자금의 양(수요)에 따라 알고리즘에 의해 실시간으로 결정된다. 이는 사실상 중앙 기관 없이 시장 참여자들의 수요와 공급

- 만으로 금리가 결정되는 ‘탈중앙화 일일물 금리(Decentralized Overnight Rate)’가 형성되고 있음을 보여주는 대표적인 사례다. 2025년 6월 현재, Aave 프로토콜에만 약 120억 달러 규모의 자산이 예치되어 그 가능성을 증명하고 있다.
- **커브 파이낸스(Curve Finance) - 스테이블코인 유동성의 허브:** 커브는 USDC, USDT, DAI 등 가치가 동일한 스테이블코인 간의 교환을 최소한의 비용으로 중개하는 데 특화된 프로토콜이다. 이는 스테이블코인 생태계 내에서 특정 코인의 유동성이 부족해지는 상황을 방지하고, 전체 시장의 안정성을 유지하는 핵심적인 인프라 역할을 한다. 이는 마치 전통 금융에서 은행 간 외환 스왑 시장이 유동성을 조절하는 것과 유사한 기능을 수행한다.

이러한 디파이 프로토콜들은 아직 암호자산 시장에 국한되어 있지만, 수십억 달러의 자산을 중개자 없이 24시간 효율적으로 운영하며 스테이블코인 기반 일일물 시장의 기술적, 경제적 실현 가능성을 명확히 입증했다.

2.2.3. 토큰화된 국채와 레포(Repo) 시장의 혁신 가능성

***“Every stock, every bond, every fund
—every asset—can be tokenized.”***

래리 핑크, 블랙록 CEO. 2025년 주주서한 중에서.

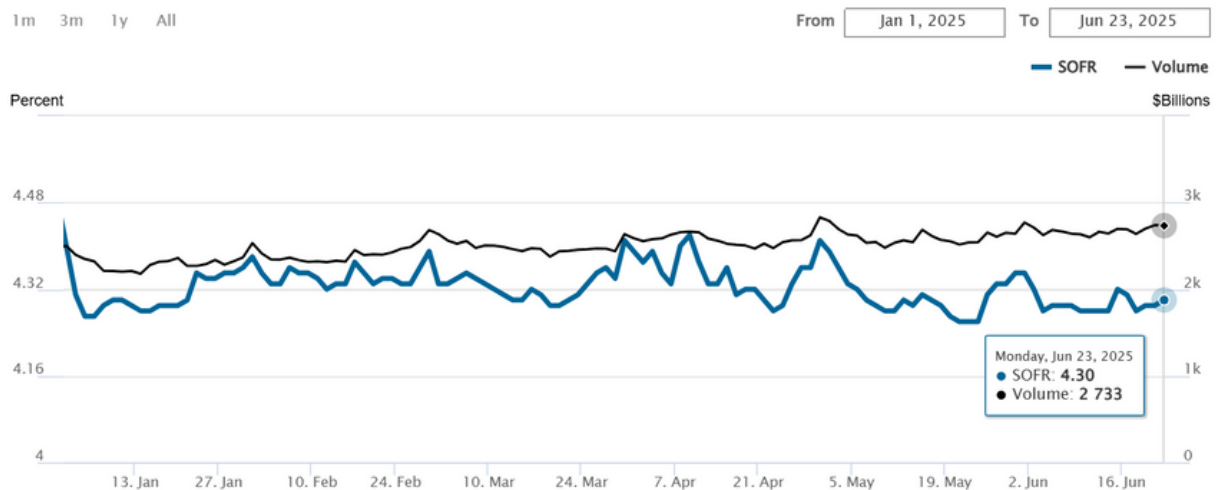
전통 금융과 디지털 자산 기술의 경계가 허물어지면서, 새로운 금융 인프라에 대한 실험이 활발히 진행되고 있다. 수많은 기술적 실험 중에서도, 가장 큰 파급력을 가질 것으로 예상되는 분야는 바로 현실 세계의 우량 자산(Real World Asset, RWA)을 블록체인 네트워크 위로 가져오는 ‘자산 토큰화’이다. 특히 세계에서 가장 안전하고 유동성이 풍부한 자산인 미국 국채가 토큰화되어, 24시간 작동하는 디지털 결제수단인 달러 스테이블코인과 결합될 때, 단기 금융 시장의 근간인 레포(Repo) 시장의 구조적 혁신이 가능하다는 전망이 제기된다.

전통적인 레포 시장은 금융기관들이 단기 유동성을 조절하기 위해 국채와 같은 우량 자산을 담보로 일일물 자금을 차입하는 중추적인 역할을 수행해왔다. 이 시장의 금리가 단기 금리의 기준이 되는 이유는 그 거래의 본질에 있다.

레포 금리는 사실상 부도 위험이 없는 미국 국채를 담보로 하룻밤 동안 돈을 빌리는 데 드는 비용으로, 이는 현존하는 금융 거래 중 가장 신용 리스크가 낮은 ‘무위험’에 가까운 금리를 의미한다. 따라서 레포 금리는 다른 모든 단기 금융상품의 금리를 결정하는 가장 근원적인 출발점이자, 전체 금융 시스템의 유동성 상태를 측정하는 가장 민감한 지표로 기능한다.

레포 시장은 명확한 목적을 가진 두 주체가 만나 형성된다. 한쪽에는 투자은행이나 헤지펀드처럼 대규모 국채를 보유하고 있으나, 영업 활동을 위한 일시적인 현금이 필요한 ‘현금 차입자(자금 수요자)’가 있다. 다른 한쪽에는 머니마켓펀드(MMF), 자산운용사, 대기업 등 막대한 유휴 현금을 보유하고 있으면서, 단 하루라도 이 자금을 안전하게 운용하여 이자 수익을 얻고자 하는 ‘현금 대여자(자금 공급자)’가 존재한다. 예를 들어, 한 투자은행이 다음 날 고객에게 지급할 자금이 일시적으로 부족해지면, 보유하고 있던 1,000억 원의 국채를 MMF에 하룻밤 동안 매도(담보 제공)하고 약 1,000억 원의 현금을 빌리는 식이다. 다음 날, 투자은행은 약속된 이자를 더한 금액으로 MMF로부터 국채를 되사오게 된다. 이 간단한 거래를 통해 투자은행은 유동성을 확보하고, MMF는 안전하게 수익을 창출한다.

SECURED OVERNIGHT FINANCING RATE CHART



SOFR 일일 금리 및 거래량(2025년 1월 14일 - 6월 19일).

출처: [Federal Reserve Bank of New York](https://www.frb.org/markets/monetary-policy/sofr)

뉴욕 연준이 매일 발표하는 레포 시장의 일일 평균 거래량은 약 2.5조 달러에 달할 정도로 거대하며, 중앙청산소(FICC, Fixed Income Clearing Corporation) 밖에서 체결되는 비청산(uncleared) 양자 레포와 특수(collateral-specials)·대체담보 레포까지 감안하면 하루에만 4조 달러가 거래되는 것으로 추정된다.

이 때문에 레포 금리는 글로벌 금융 시스템 전체에 영향을 미친다. 과거 수십 년 간 글로벌 기준금리의 역할을 했던 것은 런던 은행 간 ‘무담보’ 대출 금리인 리보(LIBOR)였으나, 2008년 금융위기와 금리 담합 스캔들로 신뢰를 잃었다. 그 **대안으로 채택된 것이 바로 미국 레포 시장의 실제 거래 데이터에 기반한 ‘담보부’ 금리인 SOFR(Secured Overnight Financing Rate)**이다.

이는 글로벌 금융의 기준이 런던의 ‘신용’에서 뉴욕의 ‘안전 담보’로 이동했음을 상징하며, 레포 시장의 핵심적 위상을 증명한다. 이처럼 거대한 시장이 안정적으로 운영되는 배경에는 정교한 인프라가 있다. 대부분의 거래는 뉴욕멜론은행 등 거대 수탁은행이 제3자로서 담보와 자금을 관리하는 ‘트라이파티(Tri-party) 레포’ 방식으로 이루어지며, 예탁신탁청산회사(DTCC, Depository Trust & Clearing Corporation) 산하의 FICC가 최종 결제를 보증하여 특정 기관의 파산이 시장 전체로 번지는 시스템 리스크를 차단한다.

그러나 레포 시장은 본질적으로 소수의 프라이머리 딜러(Primary Dealer)와 대형 은행만이 참여할 수 있는 구조적 폐쇄성을 가지며, 거래 체결과 청산, 결제 과정에서 발생하는 운영상의 마찰과 시간적 제약에서 자유롭지 못했다. 이러한 구조적 비효율은 블록체인 기술이 파고들 수 있는 기회 요인으로 작용한다.

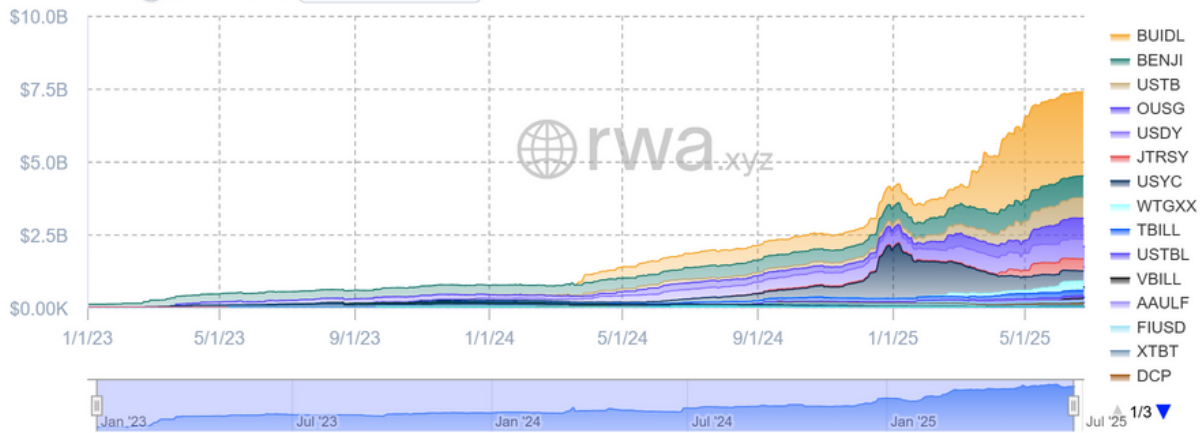
여기서 ‘국채를 토큰화했다’는 것은 단순히 국채 거래를 전산화하는 기존의 디지털 방식과는 근본적으로 다르다. 전통적인 디지털 금융은 각 은행이나 기관의 폐쇄적인 내부 전산망(인트라넷)과 같아서, 시스템이 다른 기관과 자산을 주고받으려면 SWIFT와 같은 복잡하고 느린 중개망을 거쳐야만 했다. 반면, 토큰화는 국채의 소유권을 인터넷처럼 개방된 블록체인 네트워크 위에서 누구나 공통된 기술 표준으로 거래할 수 있는 ‘디지털 증표’로 만든 것이다. 이는 특정 기관의 시스템에 종속되지 않고, 인터넷에 연결된 누구나 다양한 서비스에 직접 연결하고 활용(프로그래밍)할 수 있음을 의미한다. 바로 이 ‘상호운용성’과 ‘프로그래머블’한 특성이 획기적인 효율성과 투명성을 담보하는 핵심 차이점이다.

세계 최대 자산운용사 블랙록(BlackRock)의 ‘BUIDL’ 펀드와 프랭클린 템플턴(Franklin Templeton)의 ‘FOBXX’ 펀드가 대표적인 사례로, 이들은 단순한 기술 실험을 넘어 전통 금융의 핵심 자산을 디지털 영역으로 이전하는 선구적인 시도를 하고 있다. 현재 토큰화된 국채 시장의 규모는 이미 70억 달러를 돌파하며 기관 투자자들의 높은 관심을 증명하고 있다.

Treasury Product Metrics

Treasury Market Caps Mint / Burn Volumes Holders

Show % of Total ☐ Group By Asset



70억 달러를 돌파한 토큰화 국채 시장. 출처: rwa.xyz

토큰화된 국채와 달러 스테이블코인이 결합된 ‘온체인 레포 시장’의 작동 모델은 기존 시장의 패러다임을 전환할 가능성을 제시한다. 이론적으로, 토큰화된 국채를 스마트 컨트랙트에 담보로 제공하는 과정은 다음과 같이 이루어진다. 스마트 컨트랙트는 일종의 ‘규칙이 코딩된 디지털 금고’와 같다. 국채 토큰 보유자가 이 금고에 자신의 토큰을 예치하면, 금고의 프로그램은 담보가 들어왔음을 확인하고 즉시 잠금(lock) 뒤, 약속된 만큼의 스테이블코인을 상대방에게서 받아 대출자에게 자동으로 보내준다. 모든 과정은 사전에 합의된 규칙에 따라 사람의 개입 없이 즉시 실행된다.

이 새로운 모델은 몇 가지 잠재적 우위를 가진다. 첫째, 시장 참여의 문턱을 낮춤으로써 접근성을 민주화할 수 있다. 기존 레포 시장이 특정 자격과 거대한 자본, 그리고 상호 신뢰 관계가 필요한 소수 거대 기관들의 ‘회원제 클럽’이었다면, 블록체인 기반 레포 시장은 공통된 기술 프로토콜 위에서 작동하는 ‘공개된 장터’와 같다. 이는 거대 은행뿐만 아니라, 자격을 갖춘 중소형 금융기관, 자산운용사, 핀테크 기업 등 더 넓은 범위의 참여자들이 중개자 없이 시장에 직접 참여할 수 있는 길을 열어주어, 전체 시장의 유동성을 깊고 풍부하게 만들 수 있다.

둘째, 스마트 컨트랙트를 통한 실시간 ‘원자적 결제(Atomic Settlement)’는 거래 상대방 리스크와 청산 및 결제 과정에 소요되는 시간과 비용을 획기적으로 절감시킬 잠재력을 가진다. 여기서 ‘원자적 결제’란, ‘자산의 인도(Delivery)’와 ‘대금의 지급(Payment)’이 분리되지 않고 하나의 거래로 묶여 동시에 일어나도록 보장하는 기술을 의미한다.

전통 거래에서는 돈을 보냈으나 자산을 받지 못할 위험(거래상대방 리스크)이 존재하지만, 원자적 결제는 마치 물물교환처럼 두 개의 교환 과정 중 어느 하나라도 실패하면 거래 전체가 아예 없던 일로 되돌려진다. 이는 ‘돈을 떼일 염려’를 원천적으로 제거하는 안전한 결제 방식으로, 거래의 신용도를 높이고 청산 및 보증 기관의 역할을 최소화하며 거래 비용을 낮출 수 있다.

마지막으로, 모든 거래와 담보 현황이 블록체인 원장에 투명하게 기록됨으로써 감독기관과 시장 참여자에게 높은 수준의 가시성을 제공하며, 자산의 프로그래머블한 특성은 기존에 불가능했던 새로운 자동화 자금 관리 전략을 가능케 할 수 있다.

미국 정책 입안자의 관점에서 온체인 레포 시장의 발전은 전략적 기회를 제공한다. 이 시장이 활성화되면, 미국 국채는 24시간 유동성을 창출하는 고효율 담보자산으로서의 효용 가치가 더해진다. 이는 국채 보유의 매력도를 높여 결과적으로 국채에 대한 신규 수요를 강화하는 효과로 이어질 수 있다.

여기서 하나의 잠재적인 선순환 구조를 예상해 볼 수 있다. **규제화된 스테이블코인의 성장은 준비금 마련을 위한 국채 수요를 증대시키고, 이 국채를 다시 토큰화하여 새로운 레포 시장에서 활용하게 함으로써 자본 효율성을 극대화한다. 이러한 효율성은 다시 스테이블코인과 토큰화 국채 생태계 전반의 채택을 가속화하는 동력이 될 수 있다.** 따라서 미국 정부가 GENIUS 법안과 같은 규제를 통해 스테이블코인을 제도권으로 편입시키려는 움직임은, 이 새로운 디지털 금융 시장을 자국 국채 수요와 연동시키려는 거시적 전략의 일환으로 해석될 여지가 충분하다.

물론, 이러한 비전이 현실화되기까지는 몇 가지 장애물을 넘어야 한다. 무엇보다 자산 토큰화, 스마트 컨트랙트의 법적 효력, 온체인 거래의 최종성에 대한 명확하고 포괄적인 규제 프레임워크 정립이 선행되어야 한다. 또한, 수조 달러 규모의 거래를 감당하기 위한 블록체인 기술의 확장성과 보안성에 대한 신뢰가 보수적인 기관 투자자들 사이에서 완전히 확보되어야 하며, 다양한 플랫폼과 토큰 표준으로 인한 시장 파편화 문제도 해결해야 할 과제다.

그러나 온체인 레포 시장에 대한 논의와 실험은 이미 진행 중이다. 싱크탱크 OMFIF는 2022년 일찍이 토큰화된 국채 시장에 대한 전망을 내놓았으며, 2024년 미 재무부 자문기관 TBAC(Treasury Borrowing Advisory Committee)은 토큰화된 국채와 달러 스테이블코인을 거래하는 레포 시장을 공식 검토하고 정책 논의의 방향성을 제시했다.

JP모건은 자체 플랫폼 오닉스(Onyx)를 통해 2022년 싱가포르 DBS 은행 등과 온체인 레포 거래를 실시한 데 이어, 2024년 키넥시스 디지털 페이먼트(Kinexys Digital Payment, 구 JPM 코인)을 런칭하여 일 평균 20억 달러의 레포, 결제, 담보 관리 서비스를 제공한다. 골드만삭스 역시 2025년 토큰화된 국채와 MMF 주식을 24시간 거래할 수 있도록 하는 것을 목표로 한다고 밝혔다. **금융 기술 컨설팅 회사인 브로드리지(Broadridge)는 허가 전용 분산장부 레포(Distributed Ledger Repo, DLR) 플랫폼에서 대형 은행과 관련된 재매수 계약을 하루에 500억 달러 규모로 처리한다.**

온체인 레포 시장의 약진은 이미 거스를 수 없는 흐름이 되었다. 이 새로운 시장은 전례 없는 효율성을 제공하며, 특히 국채 수요 증진에 사활을 거는 미국의 정책 방향성과도 일치한다. 한국이 이러한 흐름을 차단하려 한다면, 이는 단순히 금융 혁신에서 뒤처지는 것을 넘어 동맹국의 거시 경제 전략과 충돌할 위험까지 감수해야 함을 의미한다. 그러나 한국은행이 밝혔듯 거대한 디지털 달러 유동성 시장이 국내로 유입된다면 단기 자금이 원화 예금이나 MMF가 아닌 달러 기반 레포 시장으로 쏠리게 될 수 있다. 이는 기준금리 조정의 파급력을 약화시키고 외환 수급의 ‘달러 쏠림’ 현상을 심화시켜, 통화 주권의 근간을 흔들 수 있다는 점에서 딜레마의 핵심이 시작된다.

이러한 딜레마는 시장의 미시적 구조에서도 동일하게 나타난다. 토큰화된 미국 국채와 스테이블코인을 활용한 온체인 레포는 국내 은행과 증권사에게 기존의 한국 국채 담보 콜·RP 시장보다 훨씬 저렴하고 빠른 자금 조달 창구를 제공하는, 뿌리치기 힘든 유혹이다. 합리적인 시장 참여자라면 더 효율적인 해외 시장으로 눈을 돌리는 것이 당연하며, 이를 막는 것은 국내 자본의 ‘기회비용 손실’을 강요하는 것이다.

반면, 규제 당국의 입장에서 이는 국내 채권 시장의 유동성과 담보 매력도를 저하시키는 심각한 위협이다. 더욱이, 거래가 24시간 블록체인 상에서 주소 간 스왑으로 이루어질 때 발생하는 ‘규제 및 감시 사각지대’는 치명적이다. 북한이나 피싱 조직 등이 이를 악용해 자금세탁형 레포를 실행하는 ‘믹서’로 활용할 위험은, 당국이 스테이블코인 규제를 서두를 수밖에 없는 현실적인 안보 문제이기도 하다. 결국 온체인 레포 시장의 등장은, 글로벌 금융시장 편입 및 동맹국과의 우호적 관계와 국내 금융 안정성 및 안보 수호라는 상충하는 가치 사이에서 한국의 금융 당국에 선택을 강요한다.

2.3 개별 국가의 통화 주권 약화

1944년 출범한 브레튼우즈 체제는 미국 달러를 기축통화로 삼아 달러를 금과 교환하는 금환본위 고정환율제를 핵심으로 하였다. 그러나 이 체제는 과거 금본위제 혹은 영국 제국주의 시대의 통화 질서와는 달리 각국의 통화 주권을 보호하는데 중점을 두었다. 각국의 통화 주권, 환율 안정, 그리고 자본 이동의 자유라는 세 가지 목표 중 일부를 선택하는 트릴레마에서, 환율 변동을 일정 수준 감내하는 대신 자본 이동을 통제하여 각국의 독자적인 통화정책 운영 자율성을 확보한 것이다.

이처럼 통화 주권을 보호하기 위해 만들어진 브레튼우즈 체제에 달러 스테이블코인은 균열을 내고 있다. 스테이블코인은 일종의 디지털 유로달러로서, 자국 통화가 아닌 외화 표시 민간화폐가 국내에 유통되는 통화대체(Dollarization) 현상을 가속화할 가능성이 있다. IMF는 “달러화 진행 시 국가들은 통화정책 통제력을 잃고 중앙은행의 유동성 공급이 제약된다”며, 통화대체에 따른 거시경제 리스크를 지적해왔다. 라틴아메리카의 일부 국가들은 극심한 인플레이션기에 국민들이 달러 현찰이나 달러표시 계좌를 선호함으로써 통화주권이 유실된 사례가 있다.

스테이블코인은 이러한 현상을 디지털 공간으로 확대시킬 수 있다. 스마트폰만 있으면 누구나 달러 연동 토큰을 취득하고 거래에 사용할 수 있으므로, 자국 통화에 대한 신뢰가 낮은 국가일수록 국민들이 손쉽게 스테이블코인으로 이탈할 수 있다. 실제로 아르헨티나의 경우, 정부의 외환통제 완화 시사 직후 하루 만에 스테이블코인 거래액이 250% 폭증하고 USDT, USDC 등의 이용이 급격히 늘어난 것으로 보고되었다. 이는 고물가로 자국 통화가치가 급락하자 국민들이 폐소를 버리고 달러 스테이블코인으로 가치 저장을 시도한 대표적 사례로, 더 이상 외화 현찰이나 역외계좌 없이도 디지털 달러화(dollarization)가 가능함을 보여준다.

나아가 이러한 크립토 달러화(crypto-dollarization)는 자본통제나 제도적 제한을 우회하기도 용이하다. 정부가 시중 은행의 외환 인출이나 달러 송금을 막더라도, 개인들은 인터넷을 통해 해외에서 발행된 스테이블코인을 취득할 수 있기 때문이다. IMF는 **국경간 사용 가능한 e머니가 등장하면 취약 통화국이 외국 e머니에 사실상 “잠식당할(taken over)” 위험이 있다고 경고한다.** 특히 정부 신뢰나 통화 가치가 불안정한 국가에서는 국민들이 자발적으로 안정적인 외국 스테이블코인을 선호함으로써 중앙은행이 통화정책을 전달할 수 없는 상태로 전락할 수 있다. 예컨대 토고, 레바논 등 기존에 달러 현지통용이 만연한 국가들에서 이미 민간 주도의 스테이블코인 사용이 늘어나는 조짐이 관찰되고 있으며, 이는 해당국 통화당국의 정책 불능 상태로 이어질 수 있다.

국제기구들은 이러한 디지털 달러화의 파급력에 주목하며 대응책을 모색하고 있다. IMF와 세계은행 등은 개발도상국에서 암호화폐·스테이블코인의 무분별한 확산이 금융안정을 위협하고 통화주권을 약화시킬 수 있다고 경고하면서, 규제 정비와 거시경제 기초강화를 권고하고 있다. 특히 IMF는 “외국 e머니로 인한 통화자율성 상실을 막는 최선의 방어는 건전한 정책”이라며 거시경제 안정과 신뢰 구축의 중요성을 강조한다. 궁극적으로 개별 국가가 자국 통화에 대한 신뢰를 지키는 것이 디지털 시대의 통화주권 수호에 필수적이라는 의미이다. 개별 국가들은 화폐에 대한 통제권을 지키기 위해 거시건전성 정책부터 국제공조, 공공 디지털화폐 혁신 등 다각도의 대응을 요구받고 있다.

3. 스테이블코인과 한국의 위기

3.1 크립토-달러라이제이션(crypto-dollarization)

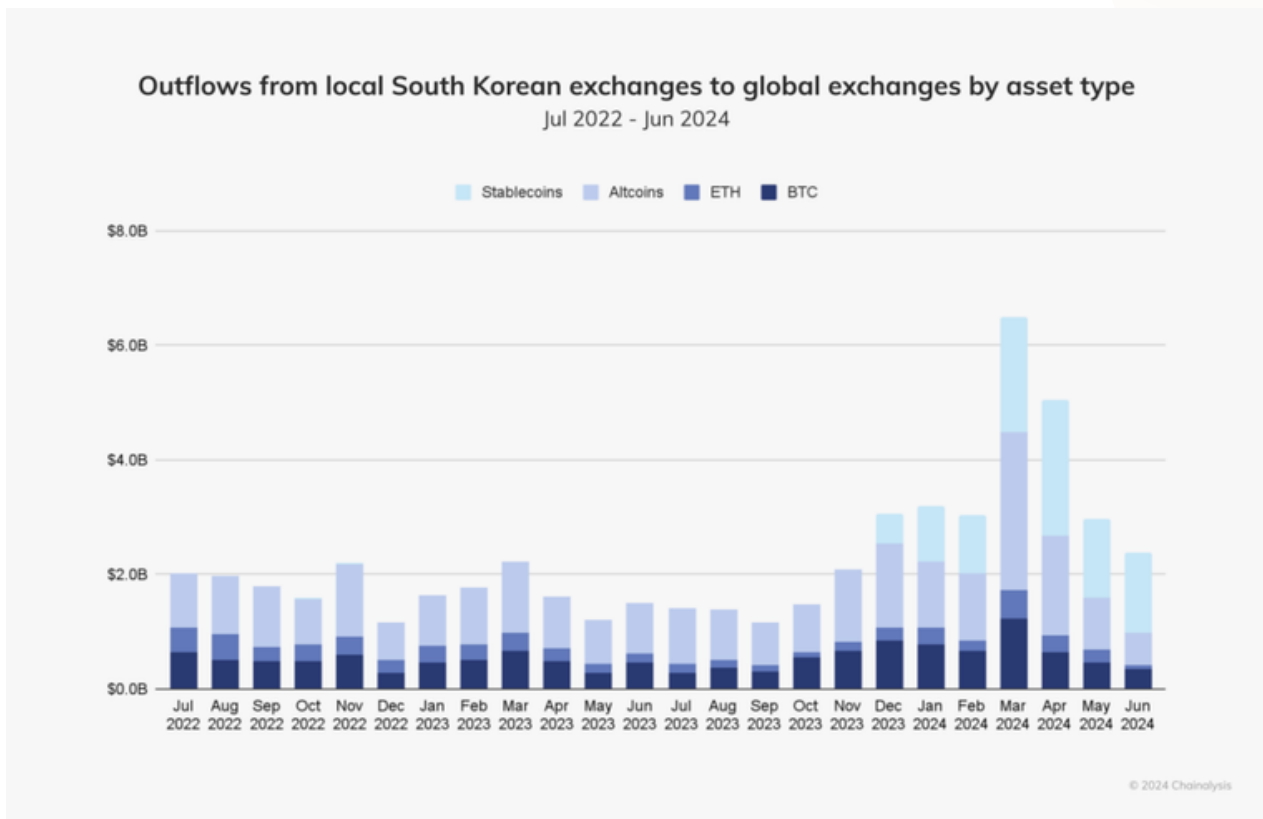
늦어도 수 년 내에 한국에서 달러 기반 스테이블코인이 광범위하게 채택될 경우, 이는 경제 일부의 '크립토-달러라이제이션(crypto-dollarization)'으로 이어질 수 있다. 가장 우려되는 점은, 국내 통화정책의 효과 희석이다. 본질적으로, 기준금리는 원화로 남아있는 유동성 부분에만 영향을 미치며, 달러화된 경제 부문은 중앙은행의 직접적인 영향력 밖에서 작동하게 된다. **예금이 스테이블코인으로 흘러 들어가면 은행의 자금 조달이 줄어들어 은행 대출과 같은 전통적인 채널이 위축될 수 있다.** 극단적인 경우, 결제의 상당 부분이 달러 스테이블코인으로 이전되면 중앙은행의 금리 인상이나 인하가 시장 금리나 소비·투자 결정에 완전히 전달되지 않아 인플레이션과 생산에 미치려던 본래의 효과가 무뎌질 수 있다.

최근 한국에서 크립토 기반 직불카드 및 스테이블코인을 이용한 ATM 환전 서비스가 사용되면서, 결제 수단으로서의 달러 스테이블코인의 접근성과 활용성이 빠르게 증가하고 있다. 이러한 결제 혁신이 확산되면, 기존의 해외 결제 시 원화를 달러로 바꾸는 과정이 생략되고, 국내에서도 달러 스테이블코인으로 직접 결제할 수 있는 구조가 일상화될 수 있다. 이는 특히 해외 거래가 잦은 소비자와 외국인에게 강력한 편의성을 제공할 뿐 아니라, 점차적으로 국내 소비자 역시 편리한 결제 수단으로 달러 스테이블코인을 채택하게 되는 촉진제로 작용할 가능성이 높다.

균형 잡힌 전망을 고려하면, 이러한 서비스들이 원화에 미칠 영향은 파괴적이기 보다는 점진적이고 지속적인 변화가 될 가능성이 크다. 그러나 이러한 흐름이 본격화되면 향후 경제 불안정이나 외환 시장 충격과 같은 외부 환경 변화가 발생할 경우 원화에서 달러 스테이블코인으로의 급속한 전환 가능성을 키우는 잠재적인 취약성으로 작용할 수 있다. 따라서 한국 정부와 한국은행은 초기 단계부터 국내 결제 시장 내에서 달러 스테이블코인의 확산을 면밀히 모니터링하고, 결제 시스템 현대화 및 통화정책의 새로운 전달경로 구축과 같은 선제적 대응을 준비할 필요가 있다.

또 다른 위험 요소는 국경 간 자본 유출입의 유동성 증대다. 국내 경기 침체나 지정학적 충격이 발생했을 때, 가계와 기업은 신속하게 국내 자산을 달러 스테이블코인으로 전환하여 해외로 이전함으로써 전통적인 감독을 회피할 수 있다. IMF의

모델링에 따르면, 해외 스테이블코인의 가용성은 "부정적 충격에 대응한 통화 대체와 자본 유출을 증폭시킨다". 다시 말해, 신뢰가 흔들릴 때 암호화폐 경로를 통해 돈이 더 빨리 국외로 빠져나가 외부 충격을 악화시킬 수 있다. 경험적 증거는 이미 이 위험의 규모를 암시한다. **2024년 1분기에만 월간 수십억 달러의 스테이블코인이 국내 거래소에서 해외 거래소로 빠져나갔다. 2025년 1분기에는 약 200억 달러(26조원) 규모의 스테이블코인이 해외로 유출되었다.** 스테이블코인을 통한 자본 유출입의 유동성은 자본 이동의 속도와 규모를 증폭시켜 경제 안정에 새로운 리스크를 제기한다. 아래의 한국 코인 거래소에서의 자금 유출 자료를 볼때, 자금 규모는 꾸준히 월 평균 20억 달러 규모가 유지되고 있다. 23년12월 빗썸의 테더(USDT)상장 이후 스테이블코인으로의 자금유출 비중이 늘어난 것을 확인할 수 있다.



국내 거래소에서 글로벌 거래소로의 자산 유형별 유출액. 출처: 체인널리시스

3.2 한국의 자본통제력 약화 가능성

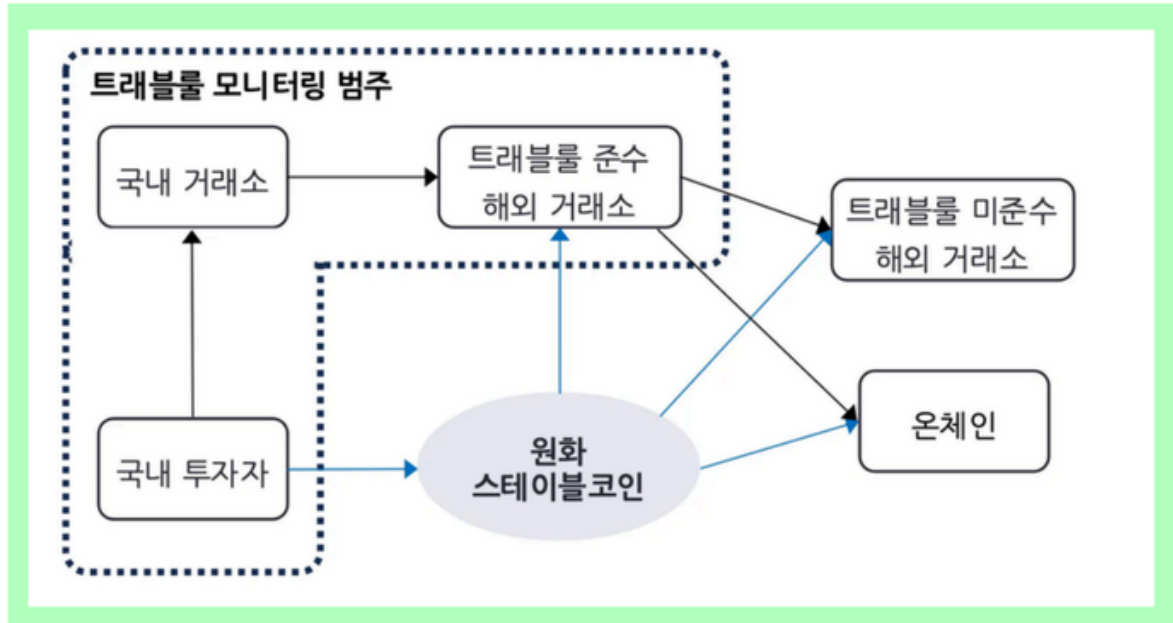
한국의 외환관리 정책은 국제수지의 균형 유지, 외환시장 및 금융시장의 안정, 급격한 자본 유출입에 따른 거시경제 리스크 완화, 통화정책의 자율성 확보 등을 핵심 목적으로 한다. 한국은 외환자유화 이후에도 전략적 자본통제를 유지하고 있는 몇 안 되는 주요국 중 하나로, 금융시장의 안정성과 환율 변동 완화를 위해 자본 이

동을 일정 부분 제한해왔다.

이창용 한국은행 총재는 최근 국제 기자간담회 및 컨퍼런스에서 스테이블코인이 자본통제 체제를 구조적으로 위협할 수 있음을 명확히 지적했다. 특히 비은행권 주체가 스테이블코인을 발행할 경우, 전통적 금융 규제를 우회해 자본이 디지털 방식으로 해외로 유출되는 경로가 열릴 수 있으며, 이는 자본 규제의 실효성을 약화시킬 수 있다고 경고했다. 이들 스테이블코인의 기술적 특성으로 인해 온체인 상에서 토큰 스왑이나 브리징 프로토콜을 통해 외국 자산과 자유롭게 연계될 수 있으며, 이 과정은 **전통적 금융 규제나 외환감독 시스템의 감시를 회피**한다. 예컨대 스테이블코인이 디파이 생태계에서 다른 스테이블코인 등과 교환될 경우, 사실상 역외자본 이동과 동일한 경제적 효과를 유발한다. 한국 내에서 불법환전 거래가 p2p로 이루어지고 있다는 점도 고려해야한다.

국제통화기금(IMF) 또한 2022년 『Capital Flow Management Measures in the Digital Age』 보고서에서 암호화폐 자산의 확산에 따른 자본통제 정당성을 지지하는 의견을 제시하고 있다. 특히 암호자산은 익명성, 국경 초월성, 규제 회피성을 지녀 기존 CFM(Capital Flow Management)의 적용을 어렵게 만들며, 많은 암호화폐 서비스 제공자들이 국경을 초월해 운영되기 때문에 각국의 감독 및 법 집행이 제한된다고 지적한다. 이에 따라 IMF는 암호화폐 자산이 현지 통화 사용을 잠식해 금융충격 전파를 키울 수 있다는 점을 들어, 신흥국 및 중소 개방경제권에서는 합리적이고 목적 지향적인 자본이동 관리 수단이 필요할 수 있다는 점을 강조한다. 이는 **자본통제가 더 이상 구시대적 조치가 아니라, 금융의 디지털 전환기에서 통화 주권과 금융의 안정성을 지키기 위한 핵심 정책 도구로 재인식되고** 있음을 보여준다.

그림 29. 트래블룰 모니터링 범주



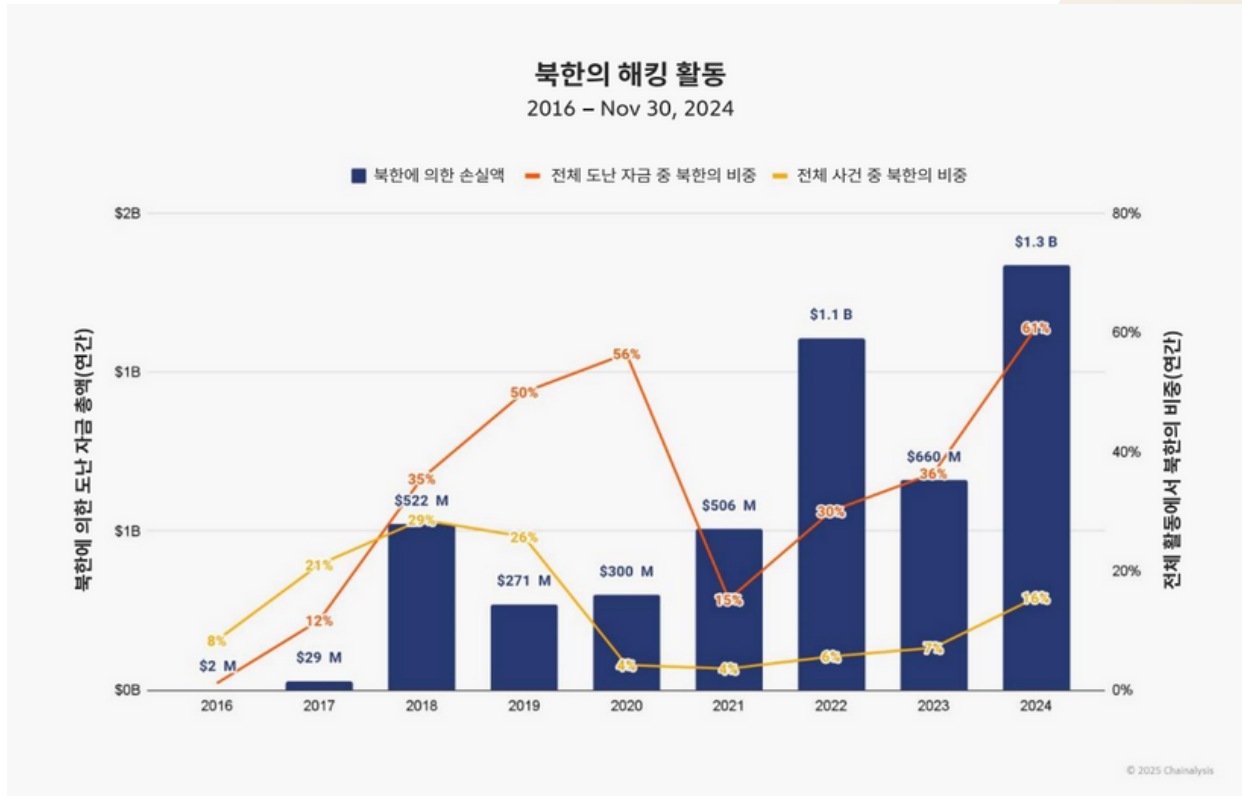
출처: Four pillars

현재 트래블룰의 자금흐름 추적 범위. 출처: Four pillars

스테이블코인은 블록체인과 암호화폐가 지닌 ‘무허가성(permissionless)’이라는 기술적 속성에 기반하여, 금융과 화폐의 진입장벽을 획기적으로 낮추는 데 그 의의를 두고 있다. 이는 본질적으로 인터넷 상의 돈으로서 국경을 초월한 이동이 가능하며, 제도권의 전통적 통제 장치를 우회할 수 있는 구조를 내포하고 있다. 원화 스테이블코인의 도입은 사용자들의 경제 활동 범주를 크게 확장시킬 수 있지만, 이에 상응하는 더 넓은 범위의 실시간 모니터링 체계가 필요하다. 현재 시행 중인 트래블룰은 일정 수준의 자금 흐름 추적에는 유용할 수 있으나, 개인지갑 및 탈중앙화 금융(DeFi) 플랫폼을 통한 비가시적 이동에 대해서는 구조적인 한계가 존재한다. 결과적으로 자금세탁, 외화 대체, 역외 투자 등 기존 제도하에서는 규율되던 행위들이 규제 밖에서 이루어질 위험이 높아지고 있으며, 이는 **기존 금융규제 및 자본이동 통제의 실효성을 근본적으로 약화시킬 수 있다.**

3.3 북한의 암호화폐 해킹활동 증가

3.3.1 북한의 암호화폐 해킹 활동



북한의 암호화폐 해킹 현황. 출처: [Chainalysis](#)

체인널리시스의 『2025 암호화폐 범죄 보고서』에 따르면, 북한은 암호화폐 해킹 분야에서 가장 위협적인 행위자로 자리매김하고 있으며, 전 세계 암호화폐 범죄 피해의 상당 부분을 차지하고 있다. 보고서는 북한 관련 해킹조직들이 2024년 한 해 동안 최소 13억 4천만 달러 상당의 암호화폐를 탈취했으며, 이는 **해당 연도 전체 암호화폐 해킹사건의 20%, 해킹 총 피해액의 61%에 달하는 규모**라고 밝혔다. 2021년 이후 전체 사건중 북한 해킹조직이 연루되었다고 추정되는 사건수의 비중과 전체 도난 자금에서의 북한 비중은 매년 증가하고 있다.

이러한 공격은 단순한 기술적 침입에 그치지 않고, 탈취 자산을 세탁하기 위한 고도화된 수법과 결합되어 이루어진다. 북한 해커들은 주로 개인 키 유출을 통해 지갑 접근권한을 획득하고, 이후 믹서(Mixer), 크로스체인 브리지(Cross-chain bridge), 탈중앙화 거래소(DEX)를 복합적으로 활용하여 자금 추적을 어렵게 만든다. 보고서는 북한이 암호화폐를 자금세탁, 제재 회피, 무기개발 자금 조달 등 국가 주도의 범죄 수단으로 활용하고 있으며, 이는 단순한 금융 범죄 차원을 넘어 국제 안보 질서에 직접적인 위협이 된다고 경고한다.

또한 북한은 자금세탁을 위해 ‘Huione Guarantee’와 같은 텔레그램 기반 거래 플랫폼과 동남아시아 중개인을 적극 활용하고 있으며, 이는 미 재무부가 공식적으로 경고한 바 있는 주요 세탁 채널이다. 이러한 구조적 세탁망은 북한이 암호화

폐를 전통 금융 시스템에 다시 유입시키는 데 성공하고 있음을 보여준다.

3.3.2 한국의 안보위협 가능성 증대

북한은 사이버 해킹뿐 아니라, 국내에 침투한 간첩 및 공작 인력을 통해 암호화폐 자산을 현금화하여 자금을 세탁할 가능성도 배제할 수 없다. 이들은 국내 가상자산 거래소나 P2P 전송 경로를 활용해 스테이블코인이나 비트코인을 원화로 전환하고, 이를 생활비나 공작자금으로 사용하는 데 비교적 용이한 환경에 놓여 있다. 특히 제도권 금융과 달리, 익명성이 보장되는 지갑 간 전송이나 탈중앙화 거래소(DEX)의 활용은 정부의 감시를 어렵게 만들며, **국가 안보에 위협으로 증대될 우려**가 있다.

스테이블코인은 제재 대상 국가인 북한에게 실질적인 금융 우회 통로로 기능하고 있다. 달러 기반 스테이블코인을 퍼블릭 블록체인에서 익명성과 무허가성으로 활용함으로써, 북한은 국제 제재를 우회하고 무기 부품을 암시장에서 구매하는 등의 활동에 이용할 수 있다. 이러한 자금 흐름은 기존 금융 제재 체계를 무력화시키고, 궁극적으로 대한민국을 포함한 동북아시아 안보 환경을 불안정하게 만들 수 있다. 따라서 실명확인 강화, 지갑 주소 추적, 고위험 국가와의 트랜잭션 자동 차단 등 기술적·제도적 방안이 시급히 마련되어야 하며, 수사·정보기관과의 공조를 강화하여 국가 안보 차원의 대응 체계를 구축하는 것이 필수적이다.

4. 스테이블코인 파헤침

달러 스테이블코인의 확산은 19세기 서구 세력이 동아시아에 가한 충격에 비견될 만한 지정학적 사건이며, 각국은 생존을 위한 전략적 선택을 강요받고 있다. 역사를 거울삼아, 대한민국이 취할 수 있는 경로는 세 가지로 압축된다. 첫째는 조선의 쇄국(鎖國)처럼 스테이블코인을 전면 금지하는 것이고, 둘째는 중국의 양무(洋務)운동처럼 원화 스테이블코인으로 방어적 기술 수용에 나서는 것이며, 셋째는 이토 일본의 탈아입구(脫亞入歐)와 같이 달러 생태계에 적극적으로 편입하는 것이다.

그러나 이 역사적 모델들은 각각 고립과 도태, 불완전한 개혁, 주체성 상실이라는 한계를 가진다. 본 보고서는 앞선 세 가지 경로를 넘어, 대한민국의 독자적인 성공 방정식을 모색하고자 한다. 그것은 바로 4.4에서 제시할 ‘박정희 모델’이다. 이는 국가 주도의 유치산업 보호와 강력한 수출주도 성장 전략을 디지털 자산 시대에 맞게 재해석한 접근법으로서, 단순히 방어하거나 편승하는 것을 넘어 우리의 강점을 극대화하여 **새로운 디지털 금융 산업을 국가 전략 산업으로 육성하고 글로벌 시장을 주도**하는 가장 현실적인 성공 경로임을 제언하고자 한다.

4.1 흥선대원군: 스테이블코인 척화비 세우기와 암호화폐 쇄국정책

흥선대원군은 19세기 중반 조선이 서구 열강의 개항 요구를 배격하고 척화비 건립으로 대표되는 쇄국정책을 펼쳤다. 이러한 반외세 정책을 현대 금융체제의 전복을 시도하는 스테이블코인에 적용한다면 어떨까? 흥선대원군의 쇄국정책은 단기적으로 자주성을 지키기 위한 폐쇄적 방어로 작동하는 듯 했으나, 장기적으로는 한반도의 상업과 기술진흥을 뒤쳐지게 만듦으로서 결국은 근대화의 세계적 물결을 따라가는데 부적절한 대응으로 평가된다. 이처럼 암호화폐와 스테이블코인이 불러올 금융변화에 대한 대응으로서 쇄국정책은 훗날 부정적으로 평가될 가능성이 높다.

4.1.1 스테이블코인의 위협성과 규제의 당위성

스테이블코인은 블록체인 기술을 기반으로 한 가격 안정적 디지털 자산으로, 일반적으로 미국 달러와 같은 실물통화에 연동되어 발행된다. 본래의 목적은 변동성

이 큰 암호화폐 거래를 보완하기 위한 수단이었으나, 최근에는 금융 통제를 우회하는 새로운 수단으로 악용되는 사례가 증가하고 있다. 실제로, 2023년에 적발된 불법외환거래의 80%는 암호화폐를 사용한 환치기였다. 이들 중 상당수가 스테이블코인을 활용한 방식으로 환치기를 진행한 것으로 확인되었다. 이처럼 스테이블코인은 금융감독기관의 접근과 통제를 피하기 용이하다는 점에서, 기존 외환질서를 위협하는 사각지대 기반의 준자본 탈출 통로로 기능하고 있다. 따라서 이를 방치할 경우, 국가의 통화정책, 자본통제 체계, 나아가 금융안보 전반에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높다.

4.1.2 스테이블코인 불법화

이러한 위협에 대응하기 위해, 스테이블코인에 대한 규제는 단순한 금지나 권고 수준을 넘어, 보다 구체적이고 기술 기반을 반영한 통제방식으로 접근할 수 있다. 우선, P2P 거래의 불법화 조치는 핵심적이다. 국내 실명계좌 기반의 거래소 외부에서 이루어지는 **지갑 간 전송을 전면 금지**하고, 이를 통해 자산을 이동시키는 행위에 대해 **명확한 불법성을 부여**하는 것이다.

둘째, 외국환거래법 적용을 확대한다. 현재 외화 자체에 적용되는 규제를 외화 연동형 스테이블코인(예: USDT, USDC)에도 동일하게 적용하여, 원화와의 환율 변동이나 외환 거래에 준하는 법적 제약을 가할 수 있도록 하는 것이다. 이를 위해 관세청, 금감원, 한국은행 간의 협업 하에 스테이블코인을 외환자산 범주에 포함시키는 **법제 정비**가 필요하다.

셋째, 국내 암호화폐 거래소에서 스테이블코인의 신규 상장을 금지하고, 기존 상장된 스테이블코인에 대해서는 단계적으로 상장 폐지를 유도한다. 아울러, 국내 거래소에서 모든 종류의 **암호화폐를 개인지갑 및 해외 거래소로 직접 인출하는 행위에 대한 규제**도 병행한다. 이는 단순히 스테이블코인뿐 아니라, 그를 경유한 자본 유출 통로 전반을 사전에 차단하는 효과를 기대하는 것이다.

4.1.3 암호화폐 채국정책의 예상 효과와 부작용

단기적으로 이러한 규제 조치는 국민 일반의 스테이블코인에 대한 접근성을 낮추고, 외화 기반 자산에 대한 관심 억제 효과를 유도할 수 있다. 특히 실명확인된 거래소를 통하지 않는 외환성 전송이나 환치기 루트를 차단함으로써, 국내 금융체계의 안정성과 국가 외환통제 체계 유지에 기여할 수 있다. 그러나 이는 더 큰 부작용을 낳을 것이 자명하다. 우선, 스테이블코인을 활용하던 국내 기업 및 개발자들이

규제를 피하기 위해 산업을 해외로 이전하거나 탈중앙 플랫폼으로 우회할 수 있다. 이는 결과적으로 대한민국의 크립토 기술 산업의 경쟁력 약화로 이어질 수 있으며, 장기적으로 금융 혁신 생태계 형성에 장애물이 될 수 있다. 또한 강력한 규제는 오히려 코인 거래를 음성화시켜 지하경제로 밀어넣을 가능성이 높으며, 이 경우 당국의 감시와 추적 가능성이 오히려 저하되는 역효과가 발생할 수 있다.

4.2. 이홍장: 원화 스테이블코인으로 중체서용

19세기 말, 청나라의 이홍장은 서구 열강의 압도적인 기술력 앞에서 ‘중체서용(中體西用)’을 내세웠다. 이는 서양의 기술(用)을 받아들여 중국의 전통적 체제(體)를 보존하려 한 고뇌에 찬 대응이었지만, 근본적인 개혁 없는 피상적인 기술 모방은 결국 실패로 귀결되었다. 이 역사적 사례는 오늘날 ‘달러 스테이블코인’이라는 거대한 디지털 금융의 흐름 앞에서 ‘원화 스테이블코인’ 도입을 논하는 대한민국에 중요한 질문을 던진다. 원화 스테이블코인은 단순히 외부의 흐름을 막기 위한 방어적 전략에 그칠 것인가, 아니면 이를 지렛대 삼아 한국 경제의 체질을 근본적으로 개선하고 글로벌 디지털 경제로 진출하는 기회로 삼을 것인지에 대한 답은 분명하다.

4.2.1. 글로벌 진출: 한국의 크립토 유동성 및 국제위상을 레버리지

원화 스테이블코인 도입을 주장하는 가장 진취적인 논리는, 이를 한국의 경제 영토를 디지털 영역으로 확장하기 위한 ‘전략적 교두보(Strategic Bridgehead)’로 삼자는 것이다. 이 주장의 핵심 근거는 다른 어떤 국가도 갖지 못한 한국 시장의 독보적인 ‘암호화폐 거래 활성화’다. 2024년 1분기, 한국 원화는 암호화폐 현물 시장에서 달러를 제치고 세계에서 가장 많이 거래된 법정화폐로 기록되었다. 한국은 원화 스테이블코인이 출시 즉시 활용될 수 있는 거대한 내수 시장과 깊은 유동성 풀을 이미 확보하고 있는 셈이다. 이러한 강력한 국내 유동성을 발판 삼아, K-pop, 웹툰, 게임 아이템 등 글로벌 경쟁력을 갖춘 K-컬처 경제권의 기축 통화로 원화 스테이블코인을 자리매김시킴으로써, 원화의 영향력을 ‘바깥으로 진출’시킬 수 있다는 주장이다. 이러한 진취적인 비전은 일부 설득력이 있으나 본 보고서의 근본 문제의식인 달러 스테이블코인과 미국의 국채 문제의 관계를 고려한다면, 원화 스테이블코인의 역할은 제한적일 수밖에 없다. 따라서 이 전략의 의의는 ‘달러 패권에 대한 도전’이 아닌, ‘글로벌 디지털 경제 내에서 원화의 의미

있는 영토를 확보'하는 것으로 현실적으로 설정될 필요가 있다.

4.2.2. 토큰증권(STO) 시장의 결제 인프라

두 번째 핵심 논리는, 원화 스테이블코인이 정부가 추진하는 '토큰증권(STO) 시장의 핵심 결제 인프라'가 될 수 있다는 주장이다. 현재 정부는 부동산, 미술품 등 실물자산을 블록체인 기반의 디지털 증권으로 발행하고 유통하는 STO 시장의 제도화를 추진 중이다. 이 시장이 성공하기 위해서는 증권(토큰)의 인도와 대금 지급이 실시간으로, 리스크 없이 동시에 이루어지는 '증권대금동시결제(DVP, Delivery versus Payment)' 시스템이 필수적이다. 기존의 은행 계좌이체는 온체인(On-chain)에서 즉시 처리되지 않아 결제 지연과 거래 상대방 리스크를 남기며, 비트코인 같은 변동성 자산은 결제 수단으로 부적합하다.

이러한 기술적 공백을 메울 가장 이상적인 해결책이 바로 원화에 1:1로 가치가 고정된 원화 스테이블코인이다. 잘 규제된 원화 스테이블코인은 STO 시장을 위한 안정적인 온체인 원화(KRW)로서 기능하며, 스마트 계약을 통해 DVP를 완벽하게 구현할 수 있다. 이는 STO 시장의 효율성과 안정성을 극대화하는 필수불가결한 금융 인프라다. 이 주장의 가장 큰 의의는, 스테이블코인을 투기적 암호화폐 시장과 분리하여 정부가 육성하는 혁신 금융 산업의 성공을 위한 '필수 기반 기술'로 자리매김시킨다는 점이다. 이는 규제 당국에 스테이블코인 도입의 명확한 당위성을 제공한다. 다만 이 전략의 성공은 전적으로 STO 시장 자체의 활성화에 달려있다는 명백한 한계를 가지며, 향후 은행권이 대안으로 제시할 수 있는 '토큰화 예금'과의 경쟁 역시 고려해야 할 변수다. 결정적으로, 달러 스테이블코인 대비 가치 저장 수단으로서 우위를 점하기 어렵다는 문제가 여전히 남아있으므로 원화 스테이블코인은 미봉책에 불과하다.

4.2.3. CBDC 테스트베드

마지막으로, 전문가들 사이에서 제기되는 중요한 논리는 원화 스테이블코인이 '차세대 핀테크 산업의 기폭제이자 CBDC의 테스트베드'가 될 수 있다는 것이다. 이 관점에서 스테이블코인은 단순한 화폐가 아닌, 하나의 개방형 '플랫폼'이다. 프로그래밍 가능한 원화 스테이블코인이라는 금융 인프라 위에서, 국내 핀테크 기업들은 해외의 달러 기반 인프라에 의존하지 않고도 혁신적인 금융 서비스(예: 자동화된 조건부 결제, 실시간 국제 송금, 새로운 구조의 금융상품 등)를 자유롭게 개발할 수 있다. 이는 국내 디지털 금융 산업의 기술 주권을 확보하고 글로벌 경쟁력을

강화하는 산업 정책적 의미를 지닌다.

더 나아가, 민간이 주도하는 이러한 혁신 과정은 한국은행이 추진하는 CBDC 연구에 매우 귀중한 실험 데이터와 운영 경험을 제공하는 ‘민간 부문 테스트베드’ 역할을 수행할 수 있다. 중앙은행이 직접적인 리스크를 부담하지 않으면서도, 실제 시장 환경에서 디지털 화폐의 기술적 안정성과 사회적 수용성을 검증할 수 있는 것이다. 그러나 이 접근법 역시 한계를 내포한다. 성공적인 민간 스테이블코인 생태계는 향후 중앙은행의 CBDC 도입에 저항하는 강력한 이해관계자를 형성할 수 있으며, 여러 스테이블코인이 난립할 경우 상호운용성 문제가 발생하여 오히려 금융 시스템의 파편화를 초래할 위험도 존재한다.

이상의 주장들을 종합할 때, 원화 스테이블코인은 미국의 재정 문제를 해결하는 달러 스테이블코인의 거시적 역할에 대한 직접적인 대항마가 되기는 어렵다. 그러나 이는 한국 경제에 있어 분명한 전략적 가치를 지닌다. 즉, ① 건잡을 수 없는 디지털 달러라이제이션을 막는 ‘필수 방어 수단’이자, ② STO와 같은 혁신 금융 시장을 여는 ‘핵심 기반 인프라’이며, ③ 차세대 핀테크 산업의 경쟁력을 키우는 ‘성장 촉매제’로서의 다층적 역할을 수행할 수 있다. 양무운동의 역사적 교훈을 되새기며, 우리는 원화 스테이블코인을 단순히 외부의 흐름을 막는 방벽으로만 여길 것이 아니라, 이를 지렛대 삼아 국내 금융 시스템의 체질을 개선하고 글로벌 디지털 경제에 참여하는 전략적 도구로 활용해야 할 것이다.

4.3. 이토 히로부미: 달러 스테이블코인으로 탈아입구

달러 스테이블코인을 규제로 막을 수 없다면, 부분적으로 통제가 가능하도록 포용할 필요가 있다. 무조건적 배척과 수동적 수용이라는 양극단을 넘어, 포용하면서도 통화주권을 지키는 전략을 모색해야 한다. 여기서 주목할 역사적 교훈은 19세기 일본 메이지 유신기의 ‘탈아입구(脫亞入歐)’ 전략이다. 일본은 근대화 초기에 서구 기술만을 단순 도입하는 데 그치지 않고, 사회·경제 시스템 전반을 서구식으로 재편하는 구조적 전환을 통해 국제 질서에 편입되었다. 마찬가지로 한국도 단순한 기술 채택을 넘어 제도와 체제의 혁신을 도모함으로써, 스테이블코인 등 디지털 화폐 시대에 걸맞은 거버넌스 개혁과 정책 업그레이드를 추진할 필요가 있다.

4.3.1. 시중은행의 달러 스테이블코인 발행 허용

우선 국내 주요 시중은행들이 자체 달러 연동 스테이블코인을 제한된 범위 내에

서 발행할 수 있도록 허용한다. 민간 은행이 준법적 요건 준수 하에 스테이블코인을 발행하면, 현재 해외 업체들이 주도하는 스테이블코인 시장을 국내 제도권이 일부 흡수·대체하게 된다. 일본 역시 2023년 개정된 법률을 통해 은행 등 라이선스를 가진 기관만이 스테이블코인을 발행할 수 있도록 허용하였는데, 이는 테라 사태 이후 무분별한 스테이블코인 난립을 막고 신뢰성 있는 발행주체를 육성하려는 취지였다. 한국도 이와 유사하게 은행권 발행을 허용하면, 국내 투자자와 소비자들이 믿을 수 있는 스테이블코인을 제공할 수 있다. **한국의 대형 은행들은 오랜 기간 구축된 브랜드 신뢰성과 고객기반이 있어, 이들이 발행하는 코인이 적어도 국내에서는 테더(Tether)와 같은 해외 코인 대비 편의성과 신뢰성 측면에서 우위에 설 수 있다.**

다만 발행량에 일정 한도를 부과하여 국내에 유통되는 달러화 자산 팽창을 억제하고, 국내 통화공급에서 원화의 비중이 급격히 축소되는 것을 방지한다. 발행 한도 설정은 스테이블코인이 통화를 교란하지 않는 안전판으로 작용하며, 추후 시장 상황에 따라 점진적으로 조정될 수 있다. 이러한 조치는 해외 사례와 궤를 같이한다. 예컨대 아랍에미리트(UAE)의 주요 은행(FAB 등)도 자체 디지털 달러 토큰(은행 스테이블코인) 발행을 추진하고 있으며, JP모건 등 글로벌 은행들이 참여하는 Partior 네트워크에서도 은행간 스테이블코인 결제가 활성화되고 있다. 한국이 달러 스테이블코인 발행을 허용하면 이 같은 국제 흐름에 합류하면서 국내 플레이어의 경쟁력을 확보할 수 있을 것이다.

4.3.2. 한국은행의 통화량 조정: 스테이블코인-원화 교환

다음으로 한국은행은 기존의 통화공급 메커니즘을 스테이블코인-원화 교환 형태로 부분 조정하는 혁신을 도입한다. 구체적으로, 국내 은행이 발행한 달러 스테이블코인과 원화 간의 직접 교환 창구를 중앙은행이 운영하거나 지원함으로써, 스테이블코인이 공식 통화공급 경로에 편입되도록 유도한다. 예를 들어 **한국은행이 스테이블코인과 원화를 정해진 환율(페그)에 따라 상호교환해주는 창구를 마련하면, 시중 유동성 공급·조절 과정에서 스테이블코인을 활용할 수 있다.** 이는 일종의 “디지털 외환시장”을 통하여 민간의 스테이블코인 수요를 흡수하면서, 중앙은행이 최종 대부자 및 조율자로 개입하는 모델이다. OMFIF 보고서 등에 따르면 미 연준 등 일부국의 논의에서 상업은행 전용 스테이블코인 계정을 허용하여 중앙은행 예치금을 담보(Collateral)로 스테이블코인을 발행하도록 하는 방안이 거론되고 있다. 이는 중앙은행 예치금(법정준비금)으로 100% 담보된 스테이블코인을 통하여

중앙은행 돈의 신용도를 유지하면서도 민간의 토큰화를 실현하는 아이디어이다. 한국은행도 마찬가지로, 은행들이 보유한 준비금 또는 달러 예치금을 활용해 스테이블코인을 발행·상환할 수 있게 허용함으로써, 스테이블코인의 1:1 교환성을 공고히 보장해줄 수 있다. 이렇게 하면 스테이블코인 = 중앙은행화폐라는 등식이 성립되어 화폐의 단일성(singleness of money)도 지킬 수 있다. 나아가 한국은행은 필요 시 시장에서 스테이블코인 매매를 통해 유동성 조절에 나설 수 있다. 예를 들어 시중에 달러 스테이블코인이 과잉 공급되어 국내 통화수요가 위축된다면, 한국은행이 이를 매입(원화 공급)하여 환매조건부로 보유하거나, 반대로 부족시에는 보유분을 방출(원화 환수)하는 방식이다. 이러한 개입 수단의 확보로 한국은행은 통화정책의 유효성을 한층 높일 수 있다. 즉, 스테이블코인이 광범위하게 쓰이더라도 중앙은행이 최종 조정자로 기능하면 디지털 시대의 통화관리가 가능하다는 시나리오이다.

4.3.3. 국내 기업의 달러 스테이블코인 발행 육성

한국의 주요 대기업들이 자체 달러 연동 스테이블코인을 발행할 경우, 각 기업별로 고유한 사업 강점을 활용한 다양한 적용 시나리오가 예상된다. 특히 삼성, 현대자동차, SK, 네이버와 같은 기업들은 다음과 같은 방식으로 스테이블코인을 기존 사업 모델과 연계시킬 수 있다.

- 삼성전자 – 스마트폰 내장 결제 인프라:** 글로벌 스마트폰 제조사인 삼성은 갤럭시 기기에 암호화폐 지갑을 내장해 온 경험을 바탕으로, 달러에 1:1 연동된 스테이블코인을 Samsung Pay 등 결제 플랫폼에 통합할 수 있다. 이를 통해 전 세계 갤럭시 사용자들이 즉각적인 송금·결제가 가능하고, 앱마켓이나 콘텐츠 구독 결제를 국경 없이 처리하는 생태계를 구축할 수 있다. 또한 삼성의 글로벌 공급망에서 부품 대금 결제나 해외 법인 간 정산에 스테이블코인을 활용하면 환전과 송금 비용을 절감하고 결제 속도를 높일 수 있다.
- 네이버 – LINE·네이버페이 통합 디지털 달러 지갑:** 네이버페이는 일본·동남아에서 2억 명 이상의 이용자를 가진 LINE과 국내 3천만 사용자를 보유하고 있다. 두 결제 네트워크를 하나의 온체인 지갑으로 묶어 달러 스테이블코인을 즉시 전송·결제하는 ‘아시아 PayPal’ 모델을 구축할 수 있다. 이는 여행 경비 결제, 크로스보더 e-커머스, 웹툰 콘텐츠 등을 단일 토큰으로 처리하게 한다.

4.3.4. 미국 국채 연계와 글로벌 금융질서 편입

한국 대기업 스테이블코인도 이처럼 운용된다면, 이들 기업은 거대한 달러 유동성을 확보하여 상당량의 미국 국채를 지속적으로 매입·보유하게 된다. 그 결과 **미국 정부의 재정 운용과도 이해를 같이하는 구조**가 형성될 수 있다. 한국 대기업이 발행한 스테이블코인이 아시아 신흥국이나 글로벌 시장에서 폭넓게 사용될 경우, 해당 스테이블코인은 **민간 부문의 디지털 달러 외교관**처럼 기능하면서 한국도 미국 달러 체제의 적극적 참여자이자 수혜자가 될 수 있다. 다시 말해, 한국 기업들의 스테이블코인이 글로벌 결제와 자산운용 인프라의 일부가 되면 한국 경제는 '**디지털 달러권**' 편입 효과를 누리게 된다. 이는 과거 금융 패러다임에서 주변부에 머물렀던 한국이 **새로운 디지털 금융질서의 중심부와 직접 연결되는** 계기가 될 수 있다.

4.4 박정희: 유치산업 보호와 적극적인 수출주도 성장전략

박정희 정부는 수출주도형 경제성장을 위해 국가 주도의 유치산업 보호 정책을 강력히 추진했다. 관세, 보조금, 수입 제한 등의 수단을 통해 경쟁력이 약한 국내 산업을 보호하고 육성했으며, 이는 전 세계가 칭찬하는 한강의 기적과 대한민국 산업 고도화의 기반이 되었다. 이러한 전략은 단순한 민간의 자율에 맡긴 것이 아니라 정부의 강력한 개입과 지원을 통해 이루어진 것이다. 지금 막 태동하는 **크립토 금융 생태계도 이와 유사한 보호와 지원이 필요하다**. 해외 스테이블 코인의 무분별한 국내 시장 침투를 방지하고, 국내 금융 기업이 글로벌 경쟁력을 가질 수 있도록 정부가 전략적으로 보조금과 제도적 지원을 제공해야 한다. **초기 시장 형성과 산업 기반 조성**을 위해 **정부의 선제적 역할**이 반드시 요구된다.

4.4.1 핀테크 기업 연합체 구성과 소버린 Defi 프로토콜

박정희식 모델의 핵심은 정부가 전략 산업을 직접 선별하고, 해당 산업에 자본·기술·인력·외환 정책 등 전방위적인 지원을 제공한 것이었다. 이를 크립토 산업에 적용한다면, 국내 주요 핀테크 기업들(예: 카카오, 토스, 네이버 등)을 중심으로 **민관협력형 '크립토 금융 수출 컨소시엄'**을 구성하는 것이 핵심이 된다. 이 컨소시엄은 다음과 같은 역할을 수행한다.

- **쉬운 디파이:** 사용자가 어려운 디파이 개념에 대한 이해 없이도 편리하게 쓸수 있고, KYC·AML을 내장한 디파이 프로토콜을 개발하여 해외 사용자에게 신뢰성 있는 금융 서비스를 제공, 사용자 친화적 UI를 기반으로 사용자를 확보.
- **정부의 보증 및 규제 샌드박스:** 일정 기간 동안 안정성을 확보하기 위해 정부가 리스크를 일부 보증하고, 테스트베드를 제공함으로써 기업이 빠르게 제품화 가능.

이러한 전략은 1970년대 수출보국 정신을 21세기 디지털 자산 영역에 재해석한 것이며, 국내기업의 기술적 자립과 해외시장 확대를 동시에 가능하게 한다.

4.4.2 국내 증권의 토큰화 인프라 구축과 육성

박정희 시대의 중화학 공업 육성과 마찬가지로, 현재의 디지털 자산 산업에서도 인프라 주권 확보가 핵심이다. 특히 자본시장 영역에서, '증권 토큰(Security Token)'은 기존 금융 시스템의 디지털 전환 핵심 수단이 되고 있다. 이러한 인프라 구축에 있어서 국가주도형으로 표준 확립을 선도하는 것이 권장된다. 또한 국내의 토큰증권 표준화를 기반으로 국내의 금융상품이 퍼블릭 체인상에서 유통되고 담보 자산으로 채택되도록 인센티브를 부여함으로써 사실상의 국부증대 효과를 기대할 수 있다.

- **국내 토큰 증권 발행 및 유통 플랫폼의 국산화:** 자체 토큰화 기술, 스마트계약 플랫폼, KYC/AML 내장 유통소를 통합한 인프라 개발 필요.
- **한국예탁결제원, 한국거래소와의 연계 시스템 개발:** 전통적 금융시장과의 연결성을 강화하여 제도권 편입.
- **'토큰 수출' 전략:** 해외 부동산, 예술품, 저작권 등의 자산을 한국의 플랫폼에서 토큰화하고, 해외 디파이 플랫폼에서 유통될 수 있도록 수요창출.

이러한 전략은 증권 산업에서 '기술적 자립'과 '해외 투자 유치'라는 두 마리 토끼를 동시에 노릴 수 있게 한다.

4.4.3 스마트폰 하드웨어 기반 신원인증 인프라와 블록체인 결합

2010년대 스마트폰 시장에서의 삼성전자의 영향력은 매우 높았으나 중국 저가 스마트폰의 약진과 AI 플랫폼 경쟁에서 다소 약화된 모습을 보인다. 스마트폰은 단순한 전자기기가 아니라 전 세계 수십억 명에게 도달 가능한 **네트워크이자 금융 인프라**로 기능할 수 있다. 이를 **블록체인과 결합**한다면, 다음과 같은 전략적 기회를 창출할 수 있다.

- **디지털 ID 내장형 스마트폰:** 생체인식, 보안칩, 심층 인증 알고리즘을 내장하여 개인 키 관리, 전자지갑, 신원 인증을 기기에서 수행.
- **금융 네트워크로서의 스마트폰:** 스마트폰 자체가 블록체인 직접 네트워크와 통신하여, 소액결제·서명·트랜잭션을 신속히 처리.
- **국제 신원 인증 인프라 수출:** 한국 기술로 인증된 블록체인 지갑을 외국 공공기관이나 은행에서도 활용할 수 있도록 글로벌 신뢰 프레임 구축.

결과적으로, 이 전략은 디지털 자산의 개인 주권과 글로벌 인프라 수출이라는 두 측면을 모두 강화할 수 있다. 디바이스 기반의 크립토 ID 시스템은 궁극적으로 국가의 사이버 주권과 연결되며, 기술 안보 전략과도 연결된다.

5. 결론: 금융 체제의 전환기, 첫 걸음이 미래를 결정한다

스테이블코인은 더 이상 ‘암호화폐 시장의 파생물’이나 ‘기술 기반 송금 수단’으로 머물지 않는다. 본 보고서가 분석해온 바와 같이, 스테이블코인은 지금 이 순간에도 미국의 국가전략, 글로벌 금융 질서, 각국의 통화정책 그리고 금융시장 인프라에 실질적인 변화를 일으키고 있다. 미국은 GENIUS 법안을 통해 달러 스테이블코인을 제도권에 편입시키고, 그 준비자산을 국채 중심으로 구조화함으로써 막대한 재정적자와 금리 상승 압력 속에서도 국채 수요의 새로운 원천을 만들어내고 있다. 이와 동시에, 블랙록의 BUIDL 펀드와 같은 민간 주도의 토큰화 혁신은 단기 자금시장 구조와 국채 레포 인프라의 패러다임 자체를 전환할 잠재력이 있다.

주목할 점은, 스테이블코인이 단순히 기술적 도입을 넘어서 **‘크립토 달러화 (crypto-dollarization)’의 실질적 도구**로 기능하며, 자본 이동의 자유를 빌미로 각국의 **통화주권을 점진적으로 침식하고 있다는 점**이다. 스마트폰과 인터넷만 있다면 누구나 미국 국채 기반의 민간 디지털 달러를 확보하고, 자국 금융시장의 감독 체계를 우회할 수 있게 되었다. 이는 특히 신흥국과 자본통제국가에 있어 극도로 위협적인 구조변화이며, 한국 역시 예외일 수 없다.

이 같은 디지털 화폐 질서의 재편 흐름에 맞서, 세계 각국은 크게 두 가지 방향으로 대응하고 있다. 첫째는 민간 스테이블코인의 제도화 및 규제적 통합이다. 홍콩, 싱가포르, EU는 각자 자국 통화와 법체계에 기반한 스테이블코인 규제를 정비하며, 발행 요건, 환급 가능성, 준비자산 구성 등에서 신뢰성을 부여하고 있다. 이는 미국의 디지털 금융 패권을 그대로 수용하는 대신, 법제화와 관리감독을 통해 자국 금융 시스템과의 접속을 조절하려는 시도라 할 수 있다.

둘째는 공공 주도형 디지털 화폐 인프라 구축이다. 이는 1장에서 집중적으로 분석한 BIS 아고라 프로젝트와 유럽중앙은행의 디지털 유로 프로젝트에서 가장 선명하게 드러난다. BIS 아고라 프로젝트는 기존의 복잡하고 비효율적인 국제 송금 절차를, 토큰화된 상업은행 자금과 도매용 CBDC를 단일 통합원장에서 프로그래

머블하게 운용함으로써 대체하는 글로벌 공동 금융 인프라를 테스트하는 프로젝트이다. 이러한 공공 금융인프라는 각국 중앙은행의 통화정책 권한과 은행 중심의 2계층 구조를 해치지 않으면서도, 스테이블코인의 기술적 장점을 흡수한 효율적 결제 시스템을 지향한다.

한편, 유럽의 디지털 유로 프로젝트는 민간 스테이블코인의 남용과 통화주권 침해에 대응해 공공부문이 주도하는 범용 디지털 화폐를 추진하는 시도다. 유로화에 강제통용력을 부여하고, 개인정보 보호와 사이버 복원력을 핵심 가치로 하며, MiCA 법안을 통해 민간 암호자산 전반을 규율한다. 이는 단순히 기술 대응이 아니라, 유럽 통화 체제의 법적 정당성과 안정성을 확보하기 위한 디지털 주권 구축 전략이라 할 수 있다.

한국은 현재 디지털 원화(리테일 CBDC) 도입에는 신중한 입장이지만, ‘프로젝트 한강’을 통해 은행 예금 기반 토큰을 시범 운영하며 민간과 공공의 협업 모델을 탐색 중이다. 이는 BIS의 아고라 프로젝트와 유사한 방향성을 내포하며, 글로벌 협력에 있어 중요한 전진이라 할 수 있다. 그러나 여전히 규제 프레임워크, 자본통제 구조, 스테이블코인 발행·유통에 대한 제도적 대응은 초기 단계에 머물러 있다.

한국에 남은 시간은 많지 않다. 달러 스테이블코인이 쏟아져 들어오는 물결을 외면하거나 금지하는 것은 불가능하다. 정부는 **국내 은행에 제한적 범위 내에서 자체 달러 토큰 발행을 허용하되, 모든 준비자산·공시·KYC 요건을 한국법 체계 아래 엄격히 편입함으로써 ‘관리된 개방’의 장치를 작동시켜야 한다.** 이 구조를 통해 해외 스테이블코인의 무분별한 유입을 일정 수준 저지하는 동시에, 미 국채 보유를 통해 미국의 대전략인 디지털 달러권에 적극 진입해야 한다.

나아가 금융인프라 구축에 있어서 국가의 적극적인 지원이 뒷받침되지 않으면 ‘관리된 개방’은 곧 방어전으로 소진될 위험이 있다. 국가는 토큰 증권 결제 시스템을 핵심 인프라로 지정하고, 실시간 DVP 결제망을 통해 원화 결제의 신뢰·속도를 혁신해야 한다. 동시에 **부동산·유가증권 같은 실물 자산을 토큰화하는 RWA 플랫폼을 육성해 국내 자산을 글로벌 유동성 풀에 연결하고, KYC·AML이 기본 탑재된 기관용 디파이 표준을 마련해 기관투자자들의 수요를 유치해야 한다.** 이러한 구조 하에서 은행과 핀테크는 토큰화 국채·MMF 상품, 담보형 디파이, B2B·B2C

결제 서비스를 확장하며 새로운 수익 기반을 확보할 수 있다. 마지막으로 국내 IT/핀테크 기업의 역량을 적극 활용하여 크립토 금융인프라를 구축하고 이를 수출하도록 지원해야한다.

이처럼 ‘관리된 개방’과 ‘국가주도 성장’ 두 축이 동시에 작동할 때 한국은 디지털 브레튼우즈 전환기의 수동적 수용자가 아니라 규범 설계자이자 인프라 수출국으로 자리매김할 수 있다. 달러 스테이블코인이 지배하는 새로운 금융 패권 지형에서 한국이 선택해야 할 길은 명확하다. 한국은 이 전환기에 **수동적 소비자 국가가 아닌, 전략적 참여자**로서 디지털 통화 질서의 구축에 능동적으로 나서야 할 것이다.