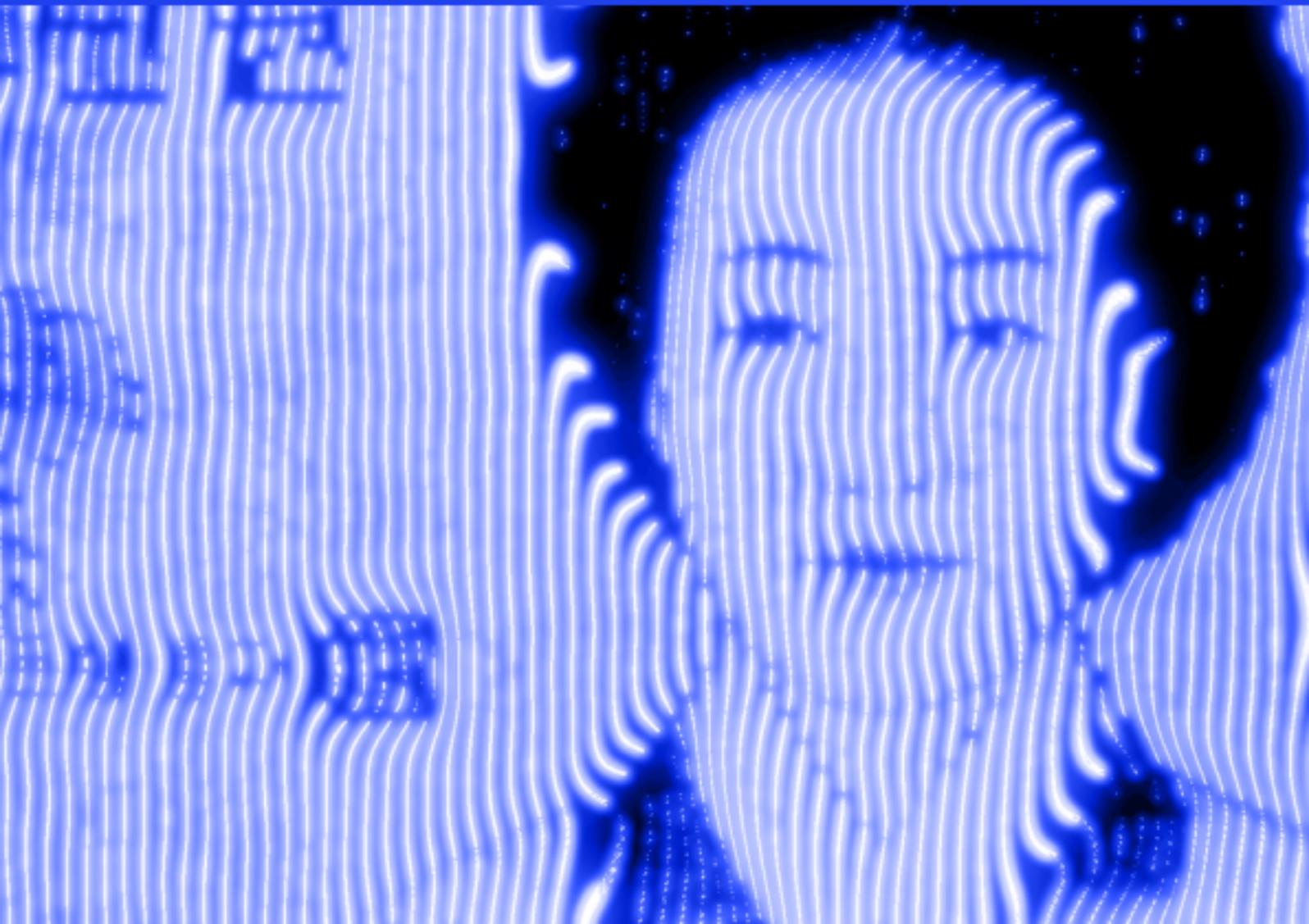


디지털 통화 3축의 공존 전략

CBDC, 은행 스테이블코인, 비은행 스테이블코인의 구조적 역할과 한국형 제도화 방안

조얼
HEAD OF STRATEGY
EARL@DESPREAD.IO

김동혁
RESEARCH ANALYST
DECLAN@DESPREAD.IO



목차

CBDC VS 스테이블코인	4
이중통화제도의 디지털화	4
하이브리드 구조의 글로벌 정착	5
CBDC의 필요성	6
CBDC와 스테이블코인의 병렬 구조를 새로운 패러다임으로	8
은행 VS 비은행 스테이블코인	9
은행 스테이블코인의 목적	9
비은행 스테이블코인의 목적	11
낙관론: 기능적 분화와 공존	11
비관론: 기존 산업의 재편	13
한국형 스테이블코인 전략	16
정책 환경과 기본 전제	16
국채 담보 스테이블코인에 대한 정책적 판단	17
은행이 주도하는 스테이블코인 육성	19
한국형 대응 전략	22

들어가며

본 보고서는 디지털 통화 시대의 핵심 통화 수단으로 자리잡고 있는 CBDC(Central Bank Digital Currency), 상업은행 발행 스테이블코인, 비은행 발행 스테이블코인의 구조적 역할과 상호 공존 가능성을 분석하고, 한국형 제도화 전략을 제시한다. 기존 통화제도의 이중 구조(중앙은행 통화 + 상업은행 화폐)는 디지털 환경에서도 유지되고 있으며, 여기에 비은행 주체에 의한 새로운 화폐 발행 구조가 더해지면서 디지털 통화 체계는 '3축'으로 진화하고 있다.

각 통화 유형은 발행 주체, 기술 인프라, 정책 수용성, 규제 가능성 등에서 본질적으로 다르며, 이를 단일 질서로 통합하기보다는 기능적 분화와 병렬 구조를 통해 공존시키는 정책 설계가 필요하다. 보고서는 글로벌 실험을 통해 각 디지털 통화가 담당할 수 있는 공공적 역할과 기술적 한계를 검토하며, 특히 CBDC가 국제 정산과 통화주권 보호의 핵심 수단으로 작동하는 반면, 은행 스테이블코인은 제도권 금융의 디지털화 수단, 비은행 스테이블코인은 리테일 경제와 웹3 생태계의 혁신적 도구로 기능함을 강조한다.

한국의 정책 환경은 통화주권, 외환관리, 금융안정에 대한 우선순위가 높기 때문에, 은행 주도의 스테이블코인 육성을 중심으로, 비은행 모델은 규제 샌드박스를 통한 제한적 실험에 국한시키는 전략이 현실적 대안으로 제시된다. 아울러, 퍼블릭 체인과 프라이빗 인프라 간 기술적 중립성과 상호운용성을 확보할 수 있는 하이브리드 구조가 제도권과 민간 혁신의 연결고리가 될 수 있음을 논증한다.

본 보고서는 한국이 선택할 수 있는 디지털 통화 제도화의 경로와 기술 인프라 전략에 대한 분석을 통해, 글로벌 정책 질서와의 정합성과 국가 통화제도의 지속가능성을 동시에 추구할 수 있는 정책 방향을 제안한다.

발제 의의와 논제 한정

본 보고서에서는 법정화폐와 1대 1의 가치 페깅을 이룬다는 특성으로 인해 종종 혼용되고 있는 CBDC와 스테이블코인에 대한 정의 및 용도를 바로잡고, 나아가 온체인 금융 시대에서 CBDC와 은행금융기관 및 비은행금융기관발 스테이블코인 디지털 통화 3축의 역할과 공존 가능성에 대해 탐구한다.

※ 본 보고서에서 다루는 "스테이블코인"은 법정화폐를 1:1로 전액 담보하는 형태인 좁은 의미의 스테이블코인으로 그 의미를 한정하며, 이외 가상자산 초과담보형, 알고리즘형, 수익형 스테이블코인까지 논제를 확장하지 않는다.

CBDC VS 스테이블코인

이중통화제도의 디지털화

현대의 통화제도는 지폐나 지급준비금 등 중앙은행이 발행하는 통화와 예금 및 대출 등 상업은행이 창출하는 통화의 이중 구조(dual monetary system)로 운영되어 시스템적 신뢰와 민간 확장성의 균형을 이루어왔다. 해당 기조는 디지털 금융으로의 전환 이후에도 유지되고 있는데, 중앙은행 통화의 디지털 버전은 CBDC로, 상업은행 창출하는 통화는 스테이블코인으로 이중통화제도가 발현되고 있다. 여기에 더해, 디지털화의 진전에 따라 핀테크 기업 등 비은행 주체가 발행하는 스테이블코인이라는 제3축이 등장하면서, 현재의 디지털 통화 체계는 다음과 같이 정리할 수 있다.¹

- CBDC: 중앙은행이 발행하는 디지털 통화. 통화정책, 금융안정, 지급결제 인프라 고도화를 위한 수단.
- 은행 스테이블코인: 은행이 고객 예금이나 국채, 현금 등을 담보로 발행하는 디지털 토큰. ①그중 예금 토큰은 예금을 1:1로 온체인화한 형태로, 법적 확정성과 규제 연계성이 높음. ②예금 외 자산(현금, 국채 등)을 기반으로 할 수도 있으며, 은행 공동 스테이블코인 프로젝트 같은 모델을 포함함.
- 비은행 스테이블코인: 핀테크, 크립토 기업과 같은 통상적으로 은행권 외부 주체가 발행하며, 퍼블릭 체인에서 유통되는 디지털 통화로 정의되나, 최근에는 신탁·수탁·위탁은행과의 협업 구조를 통해 예금 기반성과 제도 수용 가능성을 확보하려는 하이브리드 모델도 등장하고 있다.

¹ BCG(2025)의 보고서는 디지털 통화를 발행 주체와 기초 자산 기준에 따라 CBDC, 예금 토큰, 그리고 스테이블코인으로 분류한다. CBDC는 중앙은행이 발행하는 기초통화로서 공공 신뢰와 최종 결제 수단의 역할을 수행하며, 예금 토큰은 상업은행 예금을 온체인화한 형태로 제도권 금융과 높은 호환성을 지닌다. 반면, 스테이블코인은 법정화폐나 국채 등 실물 자산을 담보로 민간 주체가 발행하며, 제도 외부의 기술 기반 생태계에서 유통 및 결제를 지향하는 디지털 자산으로 정의한다.

그러나 이러한 유형 구분이 실제 각국의 제도 설계에 그대로 반영되는 것은 아니다. 일본의 경우, '예금 토큰 대 스테이블코인'이라는 기술적 분류보다는, '은행 대 비은행'이라는 발행자 중심의 기준이 규제 설계의 핵심으로 작동하고 있다. 2023년 일본 정부는 개정 자금결제법을 통해 스테이블코인 발행을 법적으로 허용했지만, 발행 주체는 은행, 자금이체업자, 신탁회사로 한정되며, 담보 자산도 현재로서는 은행 예금에 국한되어 있다. 최근에는 일본 국채를 최대 50%까지 담보로 활용하는 방안이 논의되고 있으며, 이는 예금 토큰과 스테이블코인의 병존 가능성을 시사한다. 다만, 발행 주체를 사실상 은행 중심의 금융기관으로 제한한다는 점에서, 일본의 접근은 BCG가 제시한 기술 유형 중심의 분류 체계와는 방향성이 다르다.

달러기반 비은행 스테이블코인은 이미 글로벌 수준에서 시장을 선점하고 있고, 해당 수단에 대한 수요도 구조적으로 자리 잡은 상황이다. 따라서 미국에서는 민간 주체 중심의 스테이블코인 구분이 현실에 부합한다. 반면, 한국과 일본처럼 아직 어느 디지털 토큰 시스템도 형성되지 않은 국가에서는 제도 설계 초기 단계에서부터 발행 구조의 신뢰성과 통화정책과의 조화가 핵심 기준이 되는 모델이 더욱 타당할 수 있다. 이는 단순한 기술 유형의 비교를 넘어, 정책적 가치 판단의 차이를 반영한 결과다.

이에 본 보고서는 각 유형이 지닌 정책 수용성, 발행 주체의 신뢰 구조, 통화정책과의 정합성을 기준으로 디지털 통화를 CBDC, 은행 스테이블코인, 비은행 스테이블코인이라는 세 가지 범주로 재정의한다.

구분	도매용 CBDC	은행 스테이블코인	비은행 스테이블코인
발행 주체	중앙은행	상업은행	비은행 금융기관 (핀테크, 웹3기업)
담보 자산	지급준비금	예금 및 현금성 자산	현금성 자산 및 기타 자산
주요 용도	도매 결제, 국가간 정산	기관간 정산, 자산 운용	온체인 거래, P2P 송금
개방도	낮음	보통	높음
제도권 수용	높음	높음	낮음
대표 사례	Project Agora, 프로젝트 한강	JP모건 JPMC, MUFG Progmatic	USDC, JPYC

표 1: CBDC 및 스테이블코인 구분

CBDC와 스테이블코인은 단순한 기술 구현 방식의 차이를 넘어, 경제 시스템 내 역할, 통화정책 집행 가능성, 금융안정과 거버넌스 책임의 범위에서 본질적인 구분이 존재하기 때문에, 두 디지털 통화는 대체 관계가 아닌 보완 관계로 이해될 필요가 있다.

다만, 일부 국가에서는 해당 구조 자체를 재설계하려는 움직임이 포착되고 있다. 중국의 e-CNY는 통화정책 집행 도구, 인도의 Digital Rupee는 현금 없는 경제로의 전환, 영국의 [Project Rosalind](#)는 일반 대중에게 직접 도달 가능한 리테일 CBDC를 실험했다.

한국은행 역시 CBDC와 민간 예금의 디지털화 경계를 실험 중이다. 최근 한국은행은 중앙은행이 발행하는 기관 전용 디지털 통화인 '도매용 CBDC(wholesale CBDC)'와 시중은행이 고객의 예금을 1:1로 전환하여 생성하는 '예금토큰'의 연동 메커니즘을 검증하고자 프로젝트 한강을 실시하였다. 이는, CBDC 발행 실험의 일환으로, 상업은행 예금을 디지털 통화 시스템 내에서 관리 가능한 형태로 구현하고자 하는 접근이며, 이는 민간 디지털 통화를 별도로 제도화하기보다는, 예금의 디지털화를 CBDC 프레임 내에서 흡수하려는 정책적 접근으로 해석될 수 있다.

한편, 2025년 4월 한국의 주요 시중은행(KB, 신한, 우리, 농협, 기업은행, 수협)과 한국금융결제원은 공동 원화 스테이블코인 발행을 위한 합작 법인을 추진 중이다. 이는 예금토큰과는 다른 궤도의 민간형 디지털 통화 실험이며, 향후 제도화 논의에서 예금 토큰과 은행이 발행하는 스테이블코인의 경계가 더욱 중요해질 수 있음을 시사한다.

하이브리드 구조의 글로벌 정착

미국, 유럽, 일본 등 주요국과 국제결제은행(BIS), 국제통화기금(IMF) 등의 국제기구도 이중통화 구조의 디지털 계승에 무게를 두고 있다. 특히, 최근 미국의 대형 은행들(BNY Mellon, U.S. Bank, Citi 등)이

공동으로 검토 중인 도매형 스테이블코인 프로젝트는 중앙은행의 개입 없이도 은행 간 실시간 결제 및 담보 청산을 지원하는 새로운 인프라를 제시한다.

BCG(2025)는 스테이블코인이 규제 요건을 충족할 경우, 특히 CBDC가 단기간 내 도입되기 어려운 국가에서는 민간 주도의 도매형 디지털 결제 인프라가 대안적 역할을 수행할 수 있음을 시사했다. 이는 실제로 JP모건의 'Kinexys', Citi의 RLN, Partior 등 민간 인프라가 CBDC 없이도 고신뢰 디지털 청산을 구현하는 사례로 해석할 수 있다.

CBDC의 필요성

은행 금융기관이 발행하는 도매형 스테이블코인 만으로도 효율적인 결제 및 정산 시스템을 구축할 수 있다는 의견이 힘을 얻고 있는 가운데, 도매 결제와 금융기관 간 청산에 있어 CBDC의 필요성에 의문을 제기할 수 있다.

“CBDC는 여전히 필요한가?”

이에 대한 필자의 답변은 '그렇다'이다. 민간 모델이 가지는 한계는 단지 기술적 완성도나 상업적 범위에 국한되지 않으며, 통화정책·법적 지위·국가 간 정산의 중립성 확보와 같은 공공적 기능 수행 능력에 근본적인 제약이 있다.

이를 정책적으로 검토한 대표적 사례가 바로 BIS, ECB, MAS, IMF 등 7개 중앙은행과 다수 글로벌 상업은행이 공동 참여한 Project Agorá(2024)이다. 이 프로젝트는 국경 간 도매 결제 시스템에 있어 CBDC와 예금 토큰을 병렬로 사용하는 구조를 실험하였다. 보고서는 공공 화폐(CBDC)와 민간 화폐(예금 토큰)의 상호운용성을 높이는 동시에, 각국 통화 시스템의 독립성과 규제를 보장할 수 있는 설계 원칙을 도출하고자 하였다. 이러한 실험을 통해 BIS는 다음과 같은 정책적 시사점을 암묵적으로 드러낸다:

- 법적 확정성의 차이: Project Agorá는 CBDC가 중앙은행의 지급준비금에 직접 연동되어 결제의 법적 확정성(legal finality)을 보장할 수 있는 수단임을 강조하였다. 반면 예금 토큰은 상업은행의 부채(claim on commercial bank) 구조를 따르기 때문에, 법적으로는 결제 확정성에 한계가 있으며, 이로 인해 cross-border settlement risk가 발생할 수 있다.
- 거버넌스의 비대칭성: 보고서는 중앙은행이 발행하는 CBDC는 공공 부문의 투명한 규칙과 감독 하에서 운용되는 반면, 민간이 발행하는 디지털 통화는 각 발행자의 기술적 구조와 통제 범위에 따라 상이한 리스크 프로파일을 가질 수 있음을 시사한다. 이러한 비대칭성은 특히 복수 통화 간 다자간 교환 구조에서 문제가 될 수 있다.
- 통화주권 및 경계의 분리: Agorá의 설계는 각국의 통화주권을 보장하기 위해, 예금 토큰의 사용은 발행국의 금융 시스템 내에서 제한되며, 다른 국가에서 직접 사용되는 것을 허용하지 않는 구조(jurisdictional containment)를 채택했다. 이는 국경 간 민간 디지털 통화의 무제한 확산이 중앙은행의 통화정책에 미치는 영향을 최소화하기 위한 조치다.
- 규제 정합성과 정책 연동성: BIS는 프로젝트 전반에서 AML, 외환 규제, 자본통제 등의 정책 수단이 디지털 결제망과 어떻게 연동될 수 있는지를 중점적으로 검토하였다. 공공 발행 화폐인 CBDC는 이러한 정책적

통제권한을 디지털 환경에서도 유지할 수 있는 인프라로 간주되며, 이는 민간 발행 토큰 대비 분명한 우위로 평가된다.

핵심요소	민간토큰의한계	CBDC의강점
법적확정성	상업은행부채구조 Cross-border settlement risk 존재	중앙은행지급준비금직접연동 결제의법적확정성(legal finality)보장
거버넌스	지급발행자별상이한리스크프로파일	공공부문의투명한규칙과감독
통화주권	국경간무제한확산가능성	각국통화주권보장 Jurisdictional containment 적용
정책연동성	정책적통제권한제한적	AML, 외환규제, 자본통제 등 정책수단의디지털환경유지

표 2: Project Agorá가 제시한 CBDC의 필요성

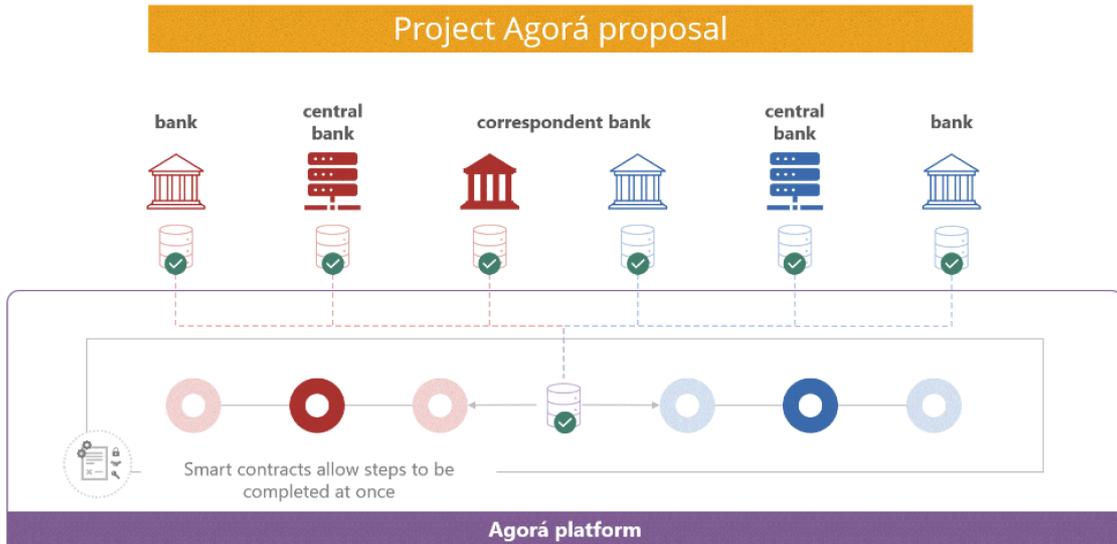


그림 1: Project Agorá (출처)

결국, Project Agorá의 의의는 국가 간 디지털 결제 시스템에서 CBDC가 공공 신뢰와 규제 조화를 담당하고, 예금토큰은 기업 간 민첩한 거래 인터페이스를 담당하는 이중 구조를 설계함으로써, 각자의 역할과 한계를 명확히 구분한 데 있다.

특히 통화 주권에 대한 민감도가 높은 한국의 경우, 해당 구조의 설계가 더욱 중요하다. 한국은행 또한 Project Agorá에 참여하여 예금 토큰 기반의 디지털 정산을 실험했다. 이종렬 한국은행 부총재보는 지난 5월 27일 개최된 '제8회 블록체인 리더스 클럽'에 참여하여 "한국의 예금 토큰이 타국에서 직접 사용되는 일이 없도록 설계되어 있으며, 통화 주권을 침해하지 않도록 하는 것이 Project Agorá의 핵심"이라고 강조했다. 이는 한국이 단순히 기술 도입을 넘어, 디지털 정산 구조 내에서의 자국 통화 주권 보호 원칙을 분명히 인식하고 있다는 점에서 중요한 시사점을 제공한다.

Project Agorá가 CBDC의 국제 정산 수단으로써의 필요성과 예금 토큰과의 공존 구조를 실증했다면, 2025년 BIS와 호주중앙은행(RBA)이 공동 수행한 [Project Pine](#)은 중앙은행이 CBDC를 통해 통화정책의 집행 수단과 유동성 공급 역할까지 디지털화할 수 있음을 입증했다.

Project Pine은 스마트 계약을 통해 중앙은행이 디지털 국채를 담보로 조건부 유동성 공급을 자동으로 실행하는 구조를 설계했다. 해당 실험은 단순히 디지털 통화를 이체하는 것을 넘어 중앙은행이 직접 통화량을 조절하고 유동성을 실시간으로 주입 또는 회수하는 기능을 온체인에 자동화할 수 있음을 보여주었다.

이는 기준금리 조정과 같은 간접적 정책 신호 전달 방식을 넘어, 중앙은행의 정책 집행을 스마트 계약으로 구현하여 금융 시스템의 거버넌스를 '코드화'하는 새로운 가능성을 시사한다. 다시 말해, CBDC는 단순한 지급결제 수단이 아니라, 중앙은행이 통화정책을 정밀하고 투명하게 디지털화할 수 있는 제도적 인프라이다.

CBDC와 스테이블코인의 병렬 구조를 새로운 패러다임으로

CBDC는 단순한 "공공 스테이블코인"이 아닌, 디지털 금융 시대의 정책 집행 수단, 정산 인프라, 시스템 신뢰 구축의 핵심축으로, 민간 스테이블코인은 민간 수요에 최적화된 유연하고 빠른 금융자산으로 바라볼 필요가 있다.

결국 질문은 "왜 둘 다 필요한가?"가 아니다. 우리는 이미 중앙은행 화폐와 상업은행 화폐의 이중 구조로 운영되어 왔으며, 디지털 자산 시대에도 그 구조는 기술만 바뀐 채 계승될 것이다. CBDC와 민간 스테이블코인의 병렬 구조는 디지털 시대의 새로운 통화 정책 질서가 될 것으로 예상된다.

은행 VS 비은행 스테이블코인

CBDC와 민간 스테이블코인의 병렬 구조가 하나의 정책 질서로 자리 잡는 가운데, 이제 논의는 보다 세분화된다. 민간 스테이블코인의 내부 구조, 즉 은행이 발행하는 스테이블코인과 비은행 주체가 발행하는 스테이블코인이 각각 다른 방식으로 존재할 필요가 있는지, 혹은 한 가지 통화만을 제도화하고 나머지는 배제할 것인지를 둘러싼 논쟁이 본격화되고 있다.

두 유형은 모두 법정화폐와 1대 1 페깅 구조를 가지지만, 그 발행 주체, 정책 수용성, 기술적 구현 방식, 사용처에서 명확히 구분된다. 은행 스테이블코인은 규제 하의 금융기관이 예치금 혹은 국채를 기반으로 발행하는 디지털 통화이며 퍼블릭 블록체인을 사용하는 경우는 제한적이다. 반면, 비은행 스테이블코인은 주로 퍼블릭 블록체인에서 유통되며 웹3 프로젝트, 글로벌 핀테크, 크립토 네이티브 기업들이 발행 주체가 되는 경우가 대부분이다.

은행 스테이블코인의 목적

은행 스테이블코인은 기존 제도권 금융 시스템 내 예금의 역할을 온체인에서 재현한다. JP모건의 JPM Coin, 일본 MUFG의 Progmatic Coin, 일본 SMBC의 JPY 스테이블코인, Citi의 RLN 등은 모두 은행 계좌 기반의 스테이블코인이며 AML 및 KYC, 예금자보호, 재무 건전성 등의 규제 안에서 운영된다.

이들은 기관투자자 간의 DvP(Delivery versus Payment) 및 FvP(Free versus Payment) 결제, 무역대금 정산, 포트폴리오 운용 등에서 법적 확정성, KYC 기반의 참여자 통제, 중앙은행 지급준비금 연동 가능성 등 제도적 안정성과 스마트 컨트랙트 기반의 자동화 유연성을 동시에 충족하는 디지털 현금으로 활용된다.

특히, JP모건의 Kinexys나 Citi의 RLN 사례는 퍼블릭 체인처럼 누구나 접근 가능한 네트워크가 아닌, 허가형(Permissioned) 네트워크 상에서 운영되어 참여자 신원, 거래 목적, 자금 출처 등이 사전 검증된 기관 간에만 거래가 허용되므로 법적 책임 구조와 규제 대응이 명확하다. 또한 이들 네트워크는 예금 기반의 스테이블코인이 중앙화된 노드 구조와 은행 간 합의 프로토콜을 통해 실시간 결제와 청산이 가능하도록 설계되어 있어, 퍼블릭 체인의 변동성과 규제 리스크에서 자유롭게 온체인 금융활동이 가능하다.

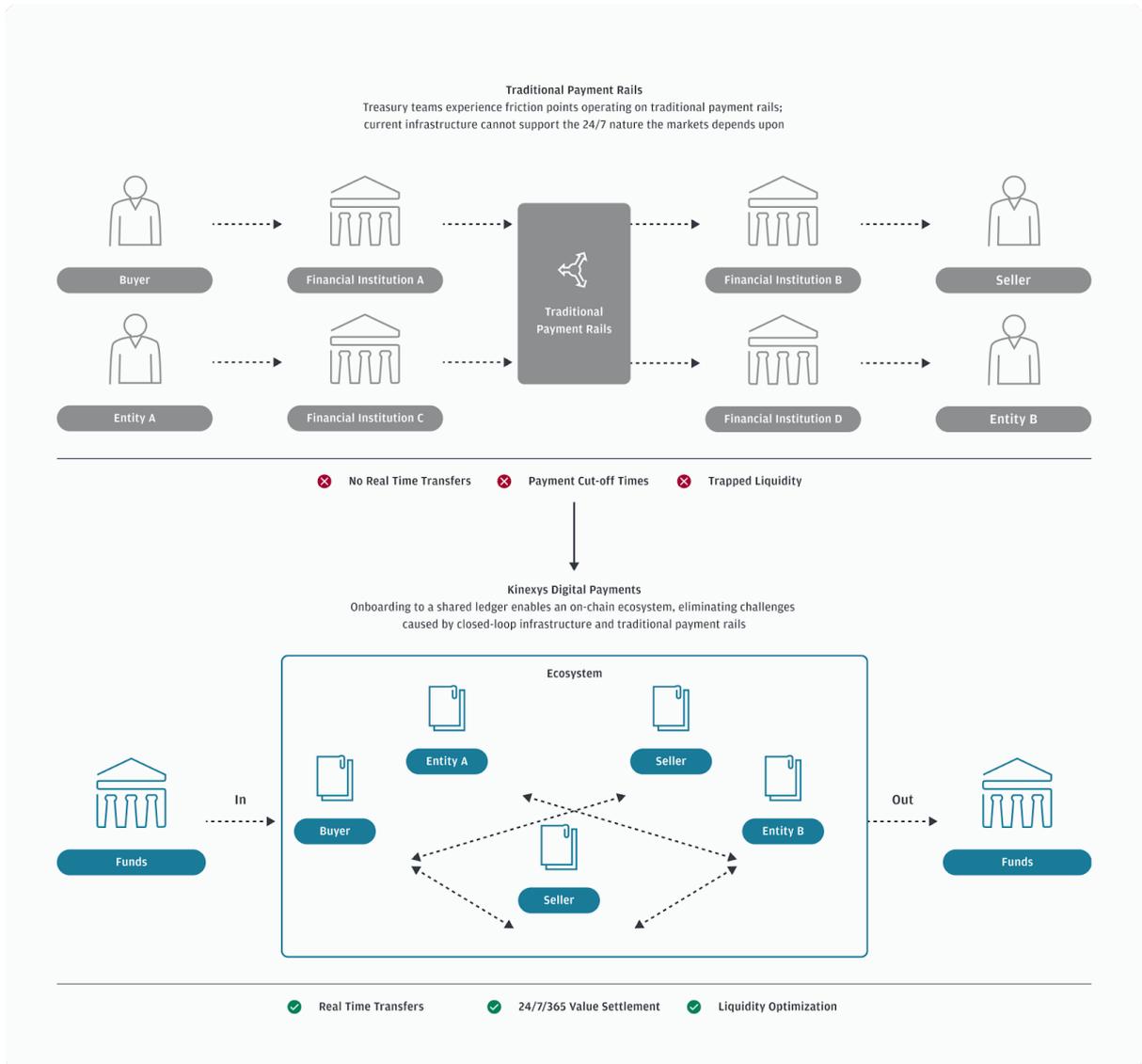


그림 2: JP모건 Kinexys 구조 (출처)

미국, 일본, 한국 등 주요국에서는 상업은행이 예금을 기반으로 하는 스테이블코인을 실제로 발행하거나 도입을 추진 중이다. 예금 기반 외에 국채 및 MMF 등 현금성 자산을 담보로 하는 은행 발행 스테이블코인도 다국적으로 암시되고 있다. 미국에서는 Zelle 및 The Clearing House 등 대형 은행 컨소시엄이 공동 스테이블코인 발행을 논의하며 상업은행이 발행하는 규제 적격 스테이블코인(Regulated Stablecoin) 모델의 확산을 예고한다. 일본 금융청은 스테이블코인의 담보 자산으로 국채를 최대 50%까지 허용하는 방향을 검토한다. 한국 역시 KB국민, 신한, 우리, 농협, 기업은행, 수협 등 6대 은행과 금융결제원이 공동으로 원화 스테이블코인 발행을 위한 법인을 설립 중이며, 이는 한국은행의 도매형 CBDC 실험(프로젝트 한강)과 병행되어 예금 토큰과 스테이블코인의 공존 구도를 암시한다.

이러한 흐름은 예금의 온체인화가 단순 기술 실험을 넘어, 제도권 금융의 결제·청산 구조에 실질적인 자동화를 도입하고 있음을 시사한다. 동시에 주요국은 은행이 발행하는 스테이블코인의 자산담보 범위를 현금성 자산 등으로 확장하려는 시도를 통해, 규제 하에서의 유동성 공급 수단으로서 스테이블코인의 제도적 기반을 강화하고 있다.

은행/프로젝트	스테이블코인	주요 특징	네트워크
JP모건	JPM Coin (Kinexys)	기관투자자간 DvP, FvP 결제, 무역대금 정산	허가형(Quorum 기반)
MUFG	Progmatic Coin	일본 최초 은행 발행/국경간 결제	프라이빗체인
SMBC	준비중	아발란체 서브넷 활용/기관간 도매결제	허가형 서브넷
Citi	RLN	실시간 유동성 관리/국경간 결제	프라이빗 네트워크
한국6대은행	준비중	공동 법인 설립 추진/한국은행 실험과 병행	미정

표 3: 주요 은행 스테이블코인 사례

비은행 스테이블코인의 목적

비은행 스테이블코인은 기술적 혁신과 글로벌 확장성을 위해 등장한 새로운 화폐 사용자 인터페이스이다. 대표적으로 서클(Circle)의 USDC, 페이팔(Paypal)의 PYUSD, 스트레이츠X(StraitsX)의 XSGD 등이 있으며, 이들은 이커머스(e-commerce) 결제, DeFi, DAO 보상, 게임 아이템 거래, P2P 송금 등 소액결제와 프로그램 가능한(programmable) 금융 환경에서 널리 사용된다. 퍼블릭 블록체인 상에서 자유롭게 거래되며, 전통 금융 인프라 밖의 사용자들에게도 접근성과 유동성을 제공한다는 특성이 있다. 이는 특히, 웹3 생태계 및 DeFi 생태계에서 사실상 표준 화폐의 역할을 수행한다.

비은행 스테이블코인 생태계는 내부적으로도 기존 금융 시스템과의 단절을 전제로 퍼블릭 블록체인 위에서 파괴적 혁신을 추구하는 주체들과 규제 수용 및 제도권 편입을 목표로 하는 주체들로 나뉜다. 서클과 같은 발행사는 MiCA 인가 준비, 미국 규제기관과의 협업 등 제도권 진입을 위한 전략적 조정을 시도하는 반면, 여전히 탈중앙 지향 커뮤니티 중심의 실험적 모델들도 공존한다.

이처럼 비은행 스테이블코인 부문은 혁신과 제도화 사이의 긴장과 공존을 내포한 영역이며, 향후 정책 설계와 시장 규율 방식에 따라 양자 간 균형이 크게 달라질 수 있다.

낙관론: 기능적 분화와 공존

은행과 비은행 주체가 발행하는 스테이블코인이 과연 상호 대체 가능한 통화인가라는 질문은, 단순한 기술적 비교를 넘어 정치적이며 산업 전략적인 관점에서 접근할 필요가 있다. 각 모델은 고유한 제약 조건과 활용 목적을 가지며, 그에 따라 기능적으로 분화된 영역에서 병존할 수 있다는 전망이 힘을 얻고 있다.

- 은행 스테이블코인은 기관 간 거래, 자산 운용, 도매결제 등에서 법적 안정성과 금융 규제의 신뢰를 기반으로 활용되며, JP모건의 Kinexys는 이미 4년 이상 운영 중이고, Citi의 RLN과 MUFG의 Progmatic은 실제 검증 단계를 진행 중이다.
- 비은행 스테이블코인은 소액 결제, 글로벌 리테일 서비스, 온체인 보상 시스템, 탈중앙 애플리케이션(dApp)을 위한 디지털 통화로 기능하며, 퍼블릭 블록체인 상에서 표준 화폐의 역할을 수행한다.

비은행 스테이블코인은 언뱅크드(Unbanked) 인구를 포함한 새로운 사용자층에게 디지털 금융 포용성과 혁신을 실현하는 핵심 수단이다. 은행 스테이블코인을 사용하기 위해서는 신분증, 거주지, 신용기록, 최소예치금 등의 진입 장벽으로 인해 사용이 제한되지만, 퍼블릭 블록체인 기반 스테이블코인은 개인 지갑만 있으면 누구나 사용할 수 있는 완전히 새로운 금융 인터페이스를 제공한다. 이는 전통 금융이 수용할 수 없었던 영역에서 디지털 금융 포용성과 혁신을 실현하는 유일한 수단으로 남아있다.

물론, 은행 스테이블코인이 퍼블릭 블록체에서 발행되지 않는 이유는 제도권이 퍼블릭 체인 기반의 비은행 스테이블코인을 용인하지 않으려는 유인과도 맞물려 있다. 추적 불가능성, 익명성, 그리고 출구(오프램프)에 대한 통제권 부재는 규제기관 입장에서 핵심 리스크로 작용한다. 결국 제도권에서 받아들일 수 있는 디지털 통화는 일정 수준의 프로그래머블 통제와 출구 제어가 가능한 구조일 수밖에 없다. 검열저항성과 같은 퍼블릭 맥시멀리즘의 논리는 현실의 금융 규제 질서와의 충돌을 발생시킬 수밖에 없다.

이런 상황 속에서도, 비은행 스테이블코인은 파괴적 혁신을 추구하는 기술 주체들과 규제 수용을 통해 안정성을 확보하려는 기업 주체가 공존하는 스펙트럼으로 구성되어 있으며, 이는 금융 기술 산업이 점진적 제도화와 실험적 진화를 병행하고 있음을 보여준다.

최근 미국 상원에서 클로처 투표(cloture vote)를 통과한 GENIUS Act는 이러한 흐름을 제도화하려는 미국 정부의 시도 중 하나다. 이는 비은행 스테이블코인 발행을 특정 조건 하에 허용하여, 혁신 기업의 시장 진입 가능성을 제도화 틀 안에서 논의할 수 있도록 여지를 남겼다. 서클은 MiCA 인가 절차와 미 증권위원회(SEC) 규제 수용을 통해 규제 친화적 모델로 전환을 시도하고 있으며, 일본의 JPYC 역시 MUFG와 협력해 선불결제수단을 전자결제수단으로 전환하는 절차를 밟고 있다. 이처럼 비금융 주체도 점차 제도적 궤도에 진입할 수 있다는 가능성을 시사한다.

스마트 컨트랙트를 활용해 AML 및 KYC, 지역 제한, 거래 조건 등을 프로그래밍한 비은행 스테이블코인은 퍼블릭 체인의 개방성과 제도권 요구를 조화시킬 잠재력이 있다. 하지만, 스마트 컨트랙트의 기술적 복잡성과 규제기관의 퍼블릭 체인에 대한 우려는 여전히 해결 과제로 남아있다. 이러한 시나리오에서 '누구나 접근 가능하면서도 규제 준수'를 목표로 하는 퍼블릭 스테이블코인의 가능성이 주목받고 있다.

페이팔과 팍소스(Paxos)의 PYUSD는 이를 실현한 사례이다. PYUSD는 이더리움(Ethereum)과 솔라나(Solana) 등의 퍼블릭 체인에서 유통되지만, 팍소스의 1대 1 달러 담보 준비금 관리와 페이팔의 KYC 및 트랜잭션 모니터링을 통해 규제 준수와 개방성을 조화시킨다. 2024년을 기점으로 PYUSD는 DeFi와 리테일 경제에서 영향력을 키워나가며 규제 친화적인 스테이블코인의 잠재력을 보여주고 있다.

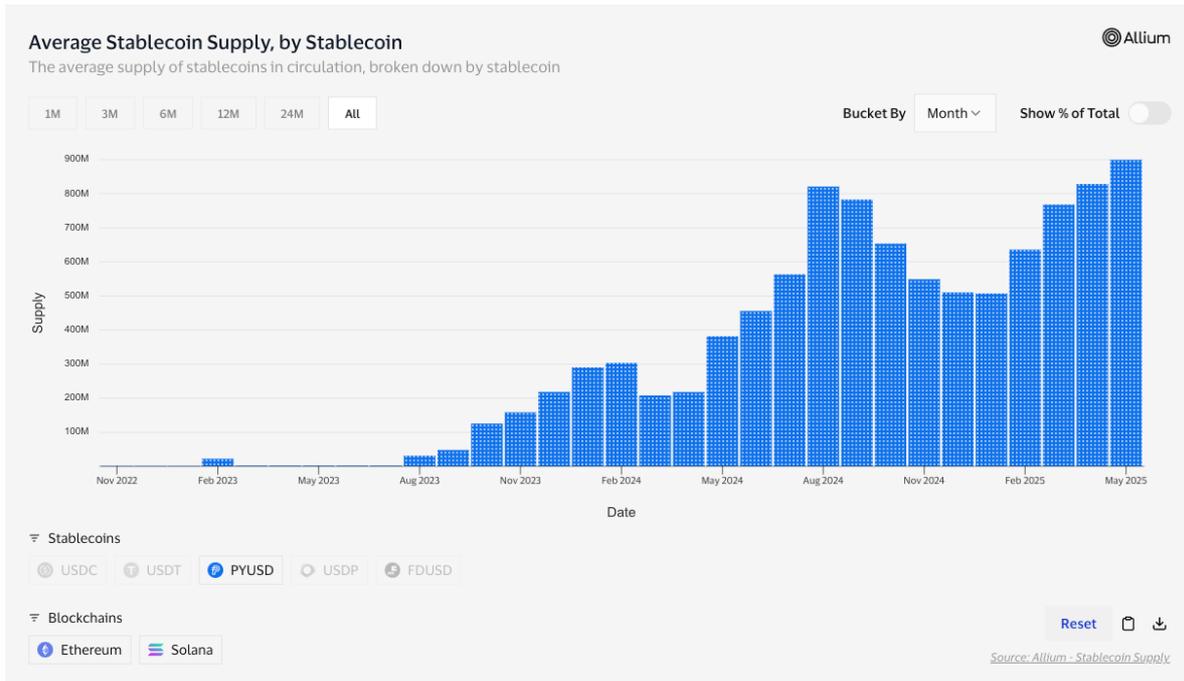


그림 3: PYUSD 공급량 (출처)

한국에서도 2025년 5월 국회 정책토론회에서 윤민섭 한국소비자금융원 이사가 “스테이블코인의 혁신성은 핀테크 및 IT 기업 등 다양한 주체의 참여로 실현된다”라고 강조하며, 다층적 제도화 전략을 제안하였다. 또한, 카카오페이와 같은 한국 핀테크 기업이 블록체인 기반 결제 수단을 탐색 중이며, 금융위원회가 스테이블코인에 대한 규제 논의를 진행하고 있다는 점에서도 이러한 흐름을 확인할 수 있다.

결국 해당 시나리오에서 중요한 점은, 비은행 스테이블코인이 제도권과 충돌하거나 대체 관계에 존재하는 것이 아닌, 아직 기존 금융 시스템이 포용하지 못한 영역을 채워주며 병존 가능성을 시사하고 있다는 것이다. 언뱅크드에 대한 포용, 퍼블릭 체인 기반 웹3 생태계에서의 실사용, 빠르고 저렴한 글로벌 결제 수단, 이 모든 측면은 은행 스테이블코인만으로는 실현될 수 없다. 따라서, 이 둘은 각자의 역할에 최적화된 기능적 분화의 결과물이며, 경쟁이 아니라 균형과 협업의 구조로 이어질 가능성이 높다.

비관론: 기존 산업의 재편

현재의 '기능적 공존'이 지속 불가능할 가능성도 충분하다. 초기에는 하위 시장을 채우며 혁신을 일으켰던 기술이 시간이 흐르면서 기존 산업에 의해 재편되고 흡수되곤 한다. 그리고 스테이블코인 시장에 대해 기존 기업들은 이미 진지하게 받아들이고 있고, 결코 잠자코 있지 않는다.

미국 대형 은행들은 Zelle와 The Clearing House를 중심으로 공동 스테이블코인 발행을 위한 초기 논의를 시작했다. 이는 GENIUS Act의 통과 가능성에 발맞춰 자체 스테이블코인을 발행하여 외환 수수료, 리테일 결제 수수료, 사용자 지갑의 주도권 상실 등 잠재적 손실을 사전 차단하려는 전략이다.

이 경우 비은행 스테이블코인은 기술적 우위나 사용자 확산을 달성하더라도, 궁극적으로는 은행 주도의 인프라에 흡수되거나 주변화될 위험에 직면할 수 있다. 특히 이들은 중앙은행 준비금을 스테이블코인의 담보 자산으로 사용할 수 있으므로 민간 담보 기반 스테이블코인보다 신뢰성과 효율성 측면에서 경쟁 우위를

차지할 가능성이 높다. 즉, 퍼블릭 체인 기반 스테이블코인은 제도화된 네트워크와 담보력에서 구조적으로 밀릴 위험에 처해있다.

비자(Visa), 스트라이프(Stripe), 그리고 블랙록(BlackRock)은 직접 스테이블코인을 발행하지는 않지만, USDC를 결제 네트워크에 통합하거나 자체 토큰화 펀드(BUIDL 등)를 통해 스테이블코인 시장의 기술과 기능을 기존 금융 인프라에 흡수함으로써, 디지털 통화의 혁신을 제도권 시스템에 맞게 재정의하고 있다. 이는 스테이블코인의 잠재력을 활용하면서도 기존 금융의 안정성과 신뢰성을 유지하려는 전략적 접근이다.

상기한 흐름은 스트레이트X의 XSGD 사례에서도 여실히 드러난다. 싱가포르 달러 기반 스테이블코인 XSGD는 비은행 금융기관이 발행하였지만, DBS 은행과 스탠다드차타드(Standard Chartered) 내 예치금을 기반으로 1:1 담보를 보장하며, 아발란체 서브넷²(Avalanche Subnet)이라는 폐쇄형 네트워크 인프라에 구현되었다.

특히 XSGD는 아발란체의 C-chain을 통해 퍼블릭으로 진출하여 다양한 네트워크에서 유통되고 있는데, 이는 싱가포르의 개방적 정책 환경 덕분에 가능했던 특수 사례이다. 동일한 구조를 보수적 규제를 가진 국가에 적용하기는 어려울 것으로 예상되며, 이 경우 발행 구조뿐 아니라 유통 채널로서도 퍼블릭 체인에 나아가지 못하고 규제된 허가형 구조 내에 제한될 가능성이 높다. 결국 XSGD는 제도권과 기술 사이의 절충적 균형을 보여주는 상징적 사례이지만, 보다 보수적인 국가에서는 현실적인 제약으로 인해 상업은행형 모델의 우위가 오히려 공고해질 가능성을 시사한다고 볼 수 있다.

JP모건은 Kinexys를 통해 모든 자산 운용과 결제는 결국 은행이 직접 통제하는 디지털 금융망 내로 수렴할 것이라는 입장을 분명히 하고 있으며, BCG 역시 퍼블릭 체인 기반 스테이블코인은 규제 수용이 어려운 구조적 한계를 가지고 있으며, 금융기관 기반 모델만이 제도권에서 장기적으로 존속할 수 있다고 분석한다.

유럽의 MiCA 역시, 형식적으로는 모든 발행 주체에게 열려 있으나, 실제로는 자본 요건, 담보 관리, 발행액 제한 등으로 인해 금융기관 외에는 제도권 진입이 어려운 구조로 정착되고 있다. 서클이 준비 중인 인가를 제외하면, 2025년 5월 기준 이머니토큰으로 정식 등록된 사례는 드물다.

일본의 경우, 2023년 개정된 결제서비스법으로 은행, 신탁회사, 자금이체업자만이 전자결제수단형 스테이블코인을 발행할 수 있도록 제한하고 있으며, 퍼블릭 체인 기반 토큰은 일부 거래소 유통만 가능할 뿐, 공식 결제수단으로 인정받지 못하는 상황이다.

낙관론에서 언급한 '프로그래머블 규제 수용형 스테이블코인' 모델은 제도권 내 수용 가능성을 높이는 절충적 접근처럼 보일 수 있으나, 이를 실제로 구현하기 위해서는 국가 간 규제 조화, 스마트 계약의 법적 수용, 리스크 책임의 귀속 문제 등 복잡한 제도적 문제들이 산재한다. 특히, 이러한 설계가 가능할지라도 규제기관은

² 서브넷: 개방성, 합의 구조, 프라이버시 수준 등을 목적에 따라 완전히 사용자화 할 수 있는 기업 친화적 네트워크 구조로, 규제 요구에 최적화된 설계를 제공한다.

여전히 발행 주체의 신뢰도와 자본력, 그리고 통제 가능성을 핵심 기준으로 삼을 가능성이 높을 것으로 예상된다.

결국, 규제 수용 가능한 비은행 스테이블코인은 '은행처럼 작동하는 민간 주체'로 귀결될 공산이 크며, 이 경우 본래 퍼블릭 체인이 제공하던 탈중앙성과 포용성, 그리고 검열저항성 등의 혁신은 희석될 수밖에 없다. 다시 말해, 기능적 공존이 장기적으로 보장될 것이라는 낙관론은 지나치게 이상적일 수 있으며, 디지털 통화 인프라는 결국 규모와 신뢰, 제도적 담보력을 가진 주체 중심의 재편으로 귀결될 수 있다.

한국형 스테이블코인 전략

정책 환경과 기본 전제

한국은 통화주권, 외환관리, 금융감독이라는 정책적 우선순위가 강력한 국가다. 중앙은행 중심의 금리 기반 통화정책은 민간 유동성을 효과적으로 통제하는 핵심 메커니즘으로 작동해 왔으며, 한국은행은 정책금리를 통한 예측 가능성과 통화안정성을 중시해왔다. 이러한 구조 아래에서, 새로운 형태의 디지털 유동성이 등장함에 따라 통화정책의 전달 메커니즘과 기존의 유동성 관리 체계가 도전을 받을 수 있다는 우려가 제기된다.

예컨대, 국채를 담보로 비은행 주체가 발행하는 스테이블코인은 중앙은행이 발행하는 기초통화(M0)에 기반하지 않음에도 불구하고, 온체인 상에서 화폐적 기능을 수행함으로써 민간 부문에서 통화를 창출하는 효과를 가져올 수 있다. 이처럼 제도권 외부에서 유통되는 디지털 현금성 자산이 통화량 지표(M1, M2 등)에 포착되지 않거나, 금리 전달 경로에 영향을 미칠 경우 정책당국은 이를 '비가시적 유동성(shadow liquidity)'으로 간주할 수 있다.

이러한 정책 리스크에 대한 우려는 국제적으로도 반복적으로 제기되었다. FSB(2023)는 스테이블코인의 무분별한 확산이 금융안정성을 위협할 수 있으며, 특히 국경 간 유동성 이전, AML/CFT 회피, 통화정책의 비효율화를 주요 리스크로 지목했다. BIS(2024) 역시 일부 신흥국에서 스테이블코인이 비공식적 달러화를 유발하고, 은행 예금의 유출로 인해 통화정책의 유효성이 저하될 수 있다고 분석하였다.

이에 대해 미국은 GENIUS Act를 통해 실용주의적 제도화 전략으로 대응한다. 해당 법안은 민간 스테이블코인의 발행을 허용하되, 고신용 담보 요건, 연방 등록 의무, 자격 제한 등을 통해 조건부 허용 구조를 제시한다. 이는 FSB·BIS의 경고를 무시하는 것이 아니라, 리스크를 규제 안으로 흡수해 통제하겠다는 전략적 대응으로 해석할 수 있다.

한국은행 역시 이와 같은 정책 리스크에 대해 분명한 입장을 내비친다. 이창용 총재는 2025년 5월 29일 기자회견에서 "스테이블코인은 민간이 발행하는 화폐의 대체재이며, 이는 통화정책의 유효성을 저해할 수 있다"고 언급하며, 원화 기반 스테이블코인이 자본유출, 지급결제 시스템 신뢰 훼손, 금융감독 회피로 이어질 수 있음을 우려했다. 그는 "일단은 감독이 가능한 은행권에서부터 시작되어야 한다"는 점을 명확히 강조했다.

다만 한국은행은 전면적인 금지보다는, 위험을 통제 가능한 조건에서 관리하며 제도화 방향을 검토하는 접근을 취한다. 실제로, CBDC 외에도 상업은행이 발행하는 예금 토큰 기반의 결제 실험(프로젝트 한강)을 추진하며 민간 주도의 디지털 유동성 실험을 조건부로 수용한다.

요컨대, 스테이블코인은 새로운 통화정책 변수로 작용할 수 있으며, 이에 대한 국제기구와 국내 당국의 경계는 기술적 가능성 자체가 아니라, 통화제도 내에서 이를 어떤 조건 아래 수용할 수 있는지에 대한 질문이다. 따라서, 한국형 스테이블코인 전략은 무조건적인 개방이나 기술 중심 설계가 아니라, 제도권 수용을 전제로 한 정책적·기술적 전제 조건을 병행 설계하는 구조로 구성해야 한다.

국채 담보 스테이블코인에 대한 정책적 판단

통화정책과의 관계

국채 등 현금성 자산을 담보로 발행되는 스테이블코인은 겉으로는 안전자산 기반의 디지털 통화처럼 보이지만, 통화정책의 관점에서는 중앙은행이 직접 통제하지 않는 민간 발권 구조로 기능할 수 있다. 이는 단순한 지급수단의 범위를 넘어, 기초통화(M0)의 경로를 우회하면서도 광의통화(M2)에 가까운 유동성을 창출하는 효과를 발생시킬 수 있다.

한국은행은 통상적으로 기준금리를 조정함으로써 시중은행의 예금 금리와 신용 공급을 유도하고, 이를 통해 간접적으로 광의통화(M2)에 영향을 미치는 구조를 유지해왔다. 하지만 현금성 자산 담보형 스테이블코인은 이러한 통화정책 전달 경로를 거치지 않고, 비은행 주체가 디지털 자산을 통해 민간 경제에 유동성을 직접 공급하는 메커니즘을 형성할 수 있다. 특히 이 과정에서 자본규제, 유동성비율, 지급준비금 등 전통적 통화관리 수단의 적용을 받지 않는다는 점은 중앙은행 입장에서 구조적 위협으로 작용한다.

더욱이, 국채는 본래 정부의 재정정책을 통해 이미 발행된 유동성을 정산하는 수단이다. 이를 다시 담보로 활용해 민간이 또 다른 유동성(스테이블코인)을 발행한다는 것은, 중앙은행이 발행하지 않은 통화가 두 번째로 생성되는 구조, 즉 사실상 '이중 발권 구조(double monetization)'에 가까운 결과를 낳는다. 이로 인해 시장 내 유동성이 통화당국의 금리 신호와 무관하게 확대되고, 기준금리의 전달력은 약화될 수 있다.

BIS(2025)의 실증 분석에 따르면, 스테이블코인으로의 자금 유입은 미국 단기 국채(3개월 T-bill)의 수익률을 10일 내 2-2.5bp 하락시키는 반면, 유출 시에는 6-8bp 상승시키는 비대칭적 효과가 관찰된다. 이는 단기자금시장에서 중앙은행의 금리 시그널 이전에 스테이블코인의 유동성 흐름만으로 금리가 형성될 수 있다는 점을 시사하며, 특히 기준금리 중심의 통화정책이 시장 기대 형성에 선제적 영향력을 발휘하지 못하는 상황을 초래할 수 있다.

이러한 구조는 실물금리에도 영향을 미칠 수 있다. 스테이블코인이 형성하는 유동성이 금융 시스템 내 자산 가격과 단기 금리에 실질적 영향을 주기 시작하면, 이는 기준금리 조정의 정책적 실효성을 약화하는 방향으로 작용한다. 결과적으로, 중앙은행의 통화정책이 더 이상 '선도적 금리 결정자'가 아닌 '시장 반응자'로 전락할 위험이 존재한다.

그렇다고 해서 모든 국채 담보형 구조가 통화정책을 즉각적으로 무력화하거나 심대한 위협이 된다고 단정하기는 어렵다. 실제로 미국 재무부는 2025년 4월 "기존 통화 내 자산의 디지털 전환"으로 해석하며, 통화량 총합에는 영향을 미치지 않는다고 주장했다. 이처럼 국채 담보형 스테이블코인은 그 운용 구조와 정책 환경에 따라 다른 효과를 초래할 수 있으므로, 일률적으로 판단하기보다 구조적 맥락에 따른 정밀한 평가가 필요하다.

따라서 국채 담보 스테이블코인은 위험성과 유용성이 공존하는 이중 구조를 갖는다. 정책적 수용 여부는 그 구조가 기존 통화제도와 어떤 방식으로 연결되는가, 그리고 그것이 정책 수단의 예측 가능성과 신뢰성을 저해하지 않는 방식으로 설계될 수 있는가에 달려 있다.

글로벌 비교

현금성 자산 담보 스테이블코인에 대한 각국의 정책은 자국 통화제도의 구조, 자본시장의 깊이, 금리 전달 메커니즘의 복잡성, 디지털 자산에 대한 규제 철학 등에 따라 상이하게 나타난다. 특히 미국, 유럽, 일본, 한국은 스테이블코인의 제도화와 통화정책 간 충돌을 서로 다른 방식으로 다룬다.



그림 4: 주요국 스테이블코인 정책 비교

- 미국: 자본시장이 깊고, 연방준비제도·머니마켓펀드·예금기관 등으로 구성된 다층적 금리 전달 구조를 갖추고 있어, 국채 담보 스테이블코인이 통화정책을 즉각적으로 위협하지 않는다는 인식이 확산돼 있다. 서클의 USDC, 블랙록의 sBUIDL, 온도(Ondo)의 국채 펀드 기반 토큰 등은 모두 디지털 자산과 머니마켓펀드를 연계한 유동성 운용 구조를 보여주며, 이들은 자산유동화 및 금융혁신 수단으로 간주된다. 최근 발의된 GENIUS Act는 민간 스테이블코인을 고신용 담보 요건과 발행자 등록 요건 등 제도권 편입 조건 하에 공식화하려는 법제화 움직임이다.
- 유럽: 유럽중앙은행(ECB)은 민간 스테이블코인에 대해 보다 보수적이고 제한적인 수용 태도를 유지한다. MiCA는 자본 요건, 상환 청구권, 담보 운용의 투명성 등을 강하게 요구하며, 실질적으로는 금융기관에 의한 발행만이 가능하도록 유도하고 있다. ECB는 민간 스테이블코인이 디지털 유로의 경쟁 수단이자 통화정책의 우회 경로가 될 수 있다는 점을 경계하고 있으며, 기술 실험보다는 제도 안정성을 우선시하는 경향을 보인다.
- 일본: 초저금리 환경과 은행 중심의 신용 창출 구조로 인해 통화정책 운용 여력이 제한되어 있다. 이에 따라, 일본은 민간 스테이블코인을 디지털 신용 확장의 보조 수단으로 수용하는 경향이 있다. 은행 발행 모델이 가장 활발하게 논의되고 있으며, 준비금의 일정 비율을 국채로 보유하고, 이를 담보로 한 스테이블코인을 허용하는 구조도 검토하고 있다. 프라이빗 체인 기반의 허가형 구조를 선호하며, 규제 친화적인 환경을 구축하는 데 집중하고 있다.

- 한국: 한국은 금리 중심의 통화정책과 상대적으로 얇은 자본시장의 특성 때문에 국채 담보 스테이블코인에 대해 통화정책적 우려가 큰 국가 중 하나이다. 한국은행은 2023년 이후 여러 보고서에서 “정책금리로 유동성을 조절하는 상황에서 디지털 통화의 예상치 못한 유입은 통화정책의 신뢰성을 약화할 수 있다”고 지적해 왔다. 이창용 총재도 2025년 5월, “민간 발행 스테이블코인은 돈과 비슷한 역할을 할 수 있어, 비은행 기관의 발행은 신중해야 한다”고 밝혔다. 현재 도매형 CBDC 실험과 병행하여 상업은행이 발행하는 예금 토큰 기반 결제 실험을 추진 중이다.
- 영국: 2025년 5월 발표한 **협약문**에서, 스테이블코인 담보자산으로 단기 국채뿐 아니라 일부 장기채도 허용할 수 있다는 입장을 밝혔다. 이는 자산 구성에 있어 발행자에게 보다 넓은 재량을 허용함으로써, 시장 유연성과 민간의 자율성을 인정하는 제도적 실험으로 주목받는다.
- 홍콩: 홍콩달러(HKD)와 미국달러(USD)의 페그 구조를 전제로, 스테이블코인의 담보자산으로 미국 국채 등 USD 기반 자산의 사용을 허용하고 있으며, 이는 단순한 금융 실험이 아니라 국가 외환 구조의 전략적 확장이라는 정책 목적과 연결된다. 즉, 스테이블코인을 통해 HKD-USD 페그 구조를 디지털 유동성으로 확장하려는 중앙당국의 의도가 반영된 설계라고 볼 수 있다.

각국의 스테이블코인 정책은 단순히 리스크 관리나 통화정책 유효성 유지를 넘어, 해당 국가의 자본시장 특성, 외환 전략, 그리고 글로벌 금융 허브로서의 포지셔닝 등 거시 경제적 목표와 밀접하게 연관되어 있다. 영국과 홍콩의 사례는 이러한 전략적 접근의 중요성을 보여준다. 이는 한국의 정책 결정자들이 스테이블코인을 '통제 대상'으로만 볼 것이 아니라, 자본시장 심화, 국제 결제 효율화, 나아가 국가 외환 전략 강화 등 한국 경제의 장기적 성장 동력을 위한 '전략적 도구'로 어떻게 활용할 수 있을지 다각도로 검토해야 한다는 점을 시사한다. 이는 단순히 리스크 회피를 넘어선 기회 포착의 관점을 요구한다.

은행이 주도하는 스테이블코인 육성

제도적 역할과 예금 기반 스테이블코인의 중요성

은행이 발행하는 예금 기반 스테이블코인(예금 토큰)은 정책당국 입장에서 가장 신뢰할 수 있는 디지털 유동성 구조 중 하나로 간주한다. 이는 이미 보유 중인 예금 잔고를 기반으로 발행되며, 통화량 증가나 금리정책 왜곡 없이 디지털 유통을 가능하게 하는 점에서 제도권 내 수용성이 높은 모델이다.

다만, 예금 기반 스테이블코인이라고 해서 리스크가 전무한 것은 아니다. 은행 유동성 리스크, 자본적정성 문제, 예금보험 보호 범위 외 사용처 확대 등은 제도 설계상 고려해야 할 요소들이다. 특히 대규모 온체인 유통이 발생할 경우, 은행권 유동성 구조나 결제망 운영 방식에도 영향을 줄 수 있으므로, 위험 기반 접근(Risk-Based Approach)을 병행해야 한다.

그럼에도 불구하고 정책당국이 예금 기반 스테이블코인에 상대적으로 우호적인 입장을 보이는 이유는 다음과 같다.

- 예금자 보호 체계와 연계되어 소비자 보호에 유리하다.
- 지급준비제도 및 금리 정책의 통제 범위 내에서 관리 가능하다.
- 상업은행의 감독 체계 하에서 AML/CFT, 외환 규제 준수가 용이하다.

일각에서는 국제 담보형 비은행 스테이블코인이 핀테크 생태계의 혁신을 촉진할 수 있다고 주장한다. 하지만, 이는 예금 기반 구조를 통해서도 상당 부분 구현 가능하다. 예컨대 글로벌 핀테크 기업이 원화 스테이블코인을 필요로 한다면, 국내 은행이 이를 예금 기반으로 발행해 API 형태로 제공하는 방식도 충분히 실현 가능하다. 이때 API 제공 방식은 단순 송금 기능을 넘어, 스테이블코인의 발행, 상환, 거래 내역 조회, 사용자 KYC 상태 확인, 수탁 상태 확인 등 다양한 기능을 포함할 수 있다. 핀테크 업체는 이러한 API를 통해 자사 서비스에 스테이블코인을 결제·송금 수단으로 통합하거나, 사용자 지갑과 연동된 자동 정산 시스템을 구축할 수 있다.

이러한 방식은 은행의 규제 체계 안에서 동작하므로 예금자 보호와 AML/CFT 요건을 충족하는 동시에, 핀테크 기업의 유연하고 창의적인 사용자 경험 설계도 가능하게 한다. 특히 은행은 발행 주체로서 위험 기반 접근 하에 유통량을 조절하고, 필요시 내부 정산망과 연결된 온체인 결제 API를 병행함으로써 안정성과 확장성을 동시에 추구할 수 있다.

이처럼 발권력이나 통화정책에 영향을 주지 않으면서도 민간 혁신 수요에 대응할 수 있는 경로가 존재한다는 점에서, 예금형 스테이블코인 모델은 제도적 안정성과 기술적 확장성 간 균형을 모색할 수 있는 현실적 대안으로 평가할 수 있다.

퍼블릭 블록체인을 활용한 비은행 스테이블코인의 주장에 대해서는 정책당국이 신중한 태도를 유지한다. 특히 한국처럼 금융 인프라가 고도화되어 있고 언뱅크드 인구 비율이 낮은 환경에서는, 퍼블릭 체인이라는 기술 기반만으로 혁신성과 필요성을 정당화하기 어렵다고 생각해볼 수 있다.

JP모건과 MIT DCI (2025)는 기존의 스테이블코인 및 ERC 표준이 은행의 실제 결제 요건을 충분히 충족하지 못한다는 기술적 한계가 여전히 존재한다는 점을 지적했다. 이에 따라 보고서는 규제 친화적 기능을 포함한 새로운 토큰 표준과 스마트컨트랙트 설계 가이드라인을 제시했으며, 이러한 글로벌 논의는 한국에서 퍼블릭 블록체인 기반 결제 토큰 도입 여부를 검토하는 데 중요한 참고 기준이 된다. 따라서, 기술적·제도적 정합성을 갖춘 은행권 기반 스테이블코인을 먼저 실증하고, 이후 퍼블릭 체인 상에서의 확장 가능성은 글로벌 표준의 정립 추이를 지켜보며 단계적으로 논의하는 접근이 정책적 안정성과 시장 혁신을 균형 있게 추구하는 데 유리하다.

또한, 더 이상 Corda, Hyperledger, Quorum과 같은 기존의 완전 폐쇄형 프라이빗 체인을 사용하는 것을 전제할 수 없다. 이제는 폐쇄성과 개방성을 커스터마이징할 수 있으며, 프라이빗 환경 간 상호운용성을 구현하고, 필요와 목적에 따라 퍼블릭 체인과 연결 가능한 기술 구조도 이미 존재한다. 즉, 일방향 폐쇄형 시스템을 아닌, 유연하게 설계된 하이브리드형 인프라를 기반으로도 제도권과 민간 혁신이 공존할 수 있는 토대가 마련된다.

이러한 상황에서 퍼블릭 체인 기반 스테이블코인에 대한 실증적인 정책 논의가 이어지기 위해서는 구체적인 사업 아이템과 유통·결제 로드맵, 기술적 구현 계획과 함께 퍼블릭 스테이블코인이 실제로 유통성 창출과 혁신적 사용처를 동시에 확보할 수 있음을 선제적으로 입증할 필요가 있다. 그렇지 않으면, 유니스왑 상의 JPYC처럼 제한된 유통성 풀이 고립되는 상황이 반복될 수 있으며, 이는 오히려 제도권 수용 가능성을 떨어뜨린다.

결국, 정책적 설득력은 단순히 “퍼블릭에 올려야 하니까”가 아니라, 그 구조가 어떤 실질 수요를 충족시키며, 어떤 산업적 활용 가능성과 파급 효과를 보여주는지에 달려 있다.

가장 먼저 블록체인을 도입해야 하는 영역

은행이 발행하는 예금 기반 스테이블코인이 제도권 디지털 유동성의 핵심 축으로 자리 잡는다면, 이러한 스테이블코인이 우선적으로 도입되어야 할 금융 인프라 영역 역시 명확해진다. 이는 단순한 결제수단의 디지털화가 아니라, 복수 기관 간 신뢰 조정, 국경 간 자산 이동, 시스템 간 상호운용성 확보라는 구조적 과제를 해결하기 위한 기술적 전환이어야 한다. 특히, 이미 중앙집중 시스템으로 고도화된 국내 기관 간 거래 및 결제 인프라의 경우, 블록체인 도입의 필요성과 효용은 제한적일 수 있다. 반면, 국경을 넘는 자산 및 결제 흐름, 또는 기관 간 상호운용이 필요한 복잡한 구조에서는 블록체인이 강력한 효율화 수단이 된다.

- **결제망 클리어링 영역:** 예금 기반 스테이블코인을 활용하여 국제 자금 이동 및 정산 인프라의 효율성을 높일 수 있다. 여기에는 외환거래 (FX Settlement) 개선(예: Project Jura), 전자신용장 및 전자송장을 통한 무역 결제 자동화(예: Project Guardian의 스마트 계약), RTGS 시스템을 보완하는 국제 결제망 클리어링 기능(예: Project Agorá 실험) 등이 포함된다. 무역 결제에서는 Contour, TradeLens 사례처럼 기술 외에 참여자 확보와 플랫폼 통일이 중요하다.
- **증권 클리어링 및 자산운용 영역:** 자본시장에서 증권 보유 및 정산 구조의 효율화를 위해 핵심적인 역할을 수행할 수 있다. 국내 증권결제를 T+0 및 DvP 구조로 전환(예: DTCC Project Ion & Smart NAV)하고, 토큰화된 실물자산(RWA)과 예금 토큰을 결합한 온체인 자산운용 구조를 구현(예: JP모건 Kinexys)하여 유동성과 운용 효율을 극대화할 수 있다.
- **그 외 응용 가능성이 있는 영역:** 블록체인이 기존 시스템의 한계를 구조적으로 해결할 수 있는 고부가가치 영역으로, 반복적인 캐시플로우를 활용한 온체인 유동화 구조 설계(On-chain Securitization)나 해외 증권 투자 정산 구조의 효율화(Cross-border Securities Settlement) 등이 있다. 이러한 영역들은 블록체인을 통해 법적 계약 투명성, 정산 확정성, 속도 및 효율성 측면에서 명확한 우위를 제공한다.

이러한 영역은 모두 기존 시스템에서 비용, 시간, 리스크 관리 측면의 한계가 명확히 존재하는 분야이며, 블록체인을 통해 이를 구조적으로 해결할 수 있는 고부가가치 영역이다. 무엇보다, 이미 해외 금융기관이 채택하고 있는 블록체인 인프라와 동일한 구조를 활용한다면, 한국의 디지털 금융이 글로벌 네트워크에 직접 연결될 수 있는 실현 가능성도 높아진다.

나아가, 한국이 채택한 허가형 블록체인 구조가 국제적으로 상호운용 가능한 기술 표준으로 발전할 경우, 해외 금융기관과의 직접 연결, 외환 스왑, 무역 결제, 증권 공동 발행 및 유통까지 확장될 수 있다. 국경을 넘는 금융 상호운용성은 단지 기술적 선택을 넘어, 국가 경제의 디지털 전략 자산으로 기능하게 될 것이다.

적용 가능한 기술 인프라 요건

은행이 발행하는 예금 기반 스테이블코인이 도입되어야 할 금융 인프라 영역이 명확해짐에 따라, 이를 실현하기 위한 기술 인프라 요건도 구체화한다. 핵심은 규제 친화성, 거래 프라이버시, 시스템 통제력, 고성능 처리 성능이라는 제도권 금융의 필수 조건을 충족하면서도, 온체인 자동화 및 글로벌 상호운용성이라는 블록체인의 장점을 구현하는 것이다.

이에 적합한 구조로는 사용자 별 맞춤형 허가형 블록체인의 구축이 가능하면서, 각 맞춤형 허가형 블록체인끼리 네이티브 통신이 가능하도록 상호운용성을 갖출 수 있는 인프라가 가장 유력한 대안으로

부상한다. 이 구조는 AML/KYC 기반의 사용자 인증, 규제 프라이버시 준수, 고성능 정산 처리 등을 충족하면서도, 외부 체인과의 연결 가능성을 제공한다.

대표적인 사례로는 아발란체 서브넷이 있다. 이 구조는 프라이빗 체인의 통제 가능성과 상호운용성을 결합한 형태로, 다음과 같은 특징을 지닌다.

- 접근 제어 및 규제 준수: 네트워크 참가자를 사전 승인된 기관 또는 파트너에 한정하며, 모든 거래는 KYC·AML 검증을 거친 후 실행한다.
- 데이터 프라이버시 보호: 사용자 실명은 온체인에 저장되지 않으며, 규제 기관이 필요 시 추적할 수 있는 형태의 pseudonymity 구조를 따른다.
- 필요 시 퍼블릭 체인 및 타 서브넷과의 상호연결도 가능하다.

SMBC는 아발란체 서브넷을 활용해 엔화 스테이블코인 발행을 계획하며, 폐쇄형 구조에서 파트너에게만 접근 권한을 부여하는 설계를 구축 중이다. 이처럼 일본계 메가뱅크가 서브넷 기반 스테이블코인 실거래를 개시함에 따라, 향후 한국의 스테이블코인이 동일한 구조로 발행될 경우, JPY와 KRW 간의 도매형 스테이블코인 거래를 통한 상호운용성 실험이 실시간으로 검증될 수 있는 환경이 조성될 것이다.

JP모건의 Kinexys는 예금 기반 토큰을 자체 허가형 체인(Quorum 계열) 위에서 발행하며 FX 거래, 리포 거래, 증권 정산 등 특정 금융 거래의 자동화를 실현한다. Kinexys는 오랜 기간 Quorum을 기반으로 운영했으나, 최근 아발란체 서브넷의 프라이버시 보강 기능을 Project EPIC을 통해 실험하며, 포트폴리오 토큰화 등 특정 도메인에 서브넷 기술을 접목하려는 시도를 이어간다. 다만 Kinexys의 운영 인프라 전체가 이관된 것은 아니며, 기존 인프라에 아발란체 기술을 모듈화하여 접목하는 방식으로 협력을 전개한다.

Intain은 아발란체 서브넷을 기반으로 구조화 금융 플랫폼인 IntainMARKETS를 운영한다. 이 플랫폼은 ABS 발행, 투자, 정산을 모두 온체인에서 자동화하며, 현재 60억 달러 이상의 자산을 관리한다. AML/KYC 및 GDPR을 준수하는 허가형 네트워크 위에서 다중 이해관계자가 참여 가능한 구조를 구현하여, 소규모 ABS 발행의 경제성 확보, 발행비용 및 시간 절감 등을 실현한다. 이는 구조화 금융 분야에서 블록체인의 실질적 도입이 가능함을 보여주는 대표적 사례다.

결론적으로, 은행이 발행하는 스테이블코인 모델은 단순한 지급 수단이 아니라 제도권 금융 디지털화를 위한 핵심 인프라로 발전할 수 있다. 퍼블릭 체인과의 연결은 당장의 목표가 아니라, 규제 조율 이후 중장기적 방향으로 설정하는 것이 바람직하다. 현재로서는 도매결제, 증권 정산, 국제 유동성 관리 등 제도권 금융 시스템과 호환 가능한 인프라 중심의 설계가 현실적인 대안이다.

한국형 대응 전략

한국의 정책 환경은 디지털 통화 전환에 있어 속도보다는 제도 내 수용성과 정책 통제력 확보를 우선시한다. 특히 통화주권, 외환규제, 금융안정성이라는 세 가지 정책 축은, 민간 주도의 확산보다는 중앙은행과 상업은행 중심의 단계적 수용 전략을 요구한다. 이에 따라 한국형 대응 전략은 다음 세 가지 방향성을 따른다.

- 제도권 중심의 스테이블코인 육성: 은행이 발행하는 예금 기반 스테이블코인을 중심으로 허가형 인프라를 구축하고, 글로벌 사례처럼 허가형 구조를 우선 적용하며, 웹3 파트너십은 API 또는 화이트라벨 방식으로 제한적으로 유입시켜 안정성과 혁신 간 균형을 도모한다.
- 제한적 유연성을 위한 규제 샌드박스 운용: 통화정책 유효성, 자본 흐름, 금융안정성 등에 미치는 영향을 면밀히 분석한 뒤, 제한된 범위 내에서 비은행 주체의 실험을 규제 샌드박스 제도 안에서만 예외적으로 허용하며, 기술 변화에 대한 제도적 대응력을 확보하는 데 목적이 있음을 명확히 한다.
- 글로벌 연계 및 기술 표준 수립: GENIUS Act, EU MiCA, 일본의 은행 주도 모델 등 주요국 정책을 참조하여 CBDC-예금 토큰-민간 스테이블코인 간의 역할 구분과 상호운용 기준을 정립하고, 이를 통해 한국의 제도권 금융 시스템과 글로벌 웹3 생태계 간의 접점을 확보하며 장기적으로 통합 디지털 결제 체계 이행 기반을 마련한다.

결론적으로, 은행 기반 허가형 스테이블코인 모델이 한국에서 가장 실행 가능하고 제도적 수용성이 높은 디지털 통화 전략으로 제시되며, 이는 향후 국경 간 금융거래의 효율화, 기관 간 상호운용성 확보, 디지털 자산의 제도권 통제 하 유통을 가능하게 하는 기술 기반이 된다. 반면, 비은행 발행 구조는 제도 밖의 실험에 한정해야 하며, 기본 방향은 중앙은행과 상업은행 중심의 디지털 통화 이중 구조 유지에 둔다.

DeSpread

Spread Your Own Narrative™

디스프레드는 데이터 기반 전략을 통해 글로벌 팀들의 아시아 시장 진출을 돕는 웹3 그로스 스튜디오입니다. 웹3 산업의 성장과 확장을 위해 새로운 표준을 제시합니다.

<https://despread.io>

contact@despread.io

본 보고서의 내용은 작성자의 의견을 반영하고 정보 제공만을 목적으로 하며, 토큰을 구매 또는 판매하거나 프로토콜을 사용하도록 권장하는 목적으로 작성되지 않았습니다. 이 보고서에 포함된 어떠한 내용도 투자 조언이 아니며, 투자 조언으로 해석되어서도 안 됩니다.