



2026. 9.

국회예산정책처 | 경제현안분석 | 제109호

스테이블코인의 금융시장에 대한 영향과 시사점

Analysis of the Impact of Stablecoins on the Korean Financial Market

이두영, 황진솔, 김경수, 강은정



국회예산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE

스테이블코인의 금융시장에 대한 영향과 시사점

경제현안분석 제109호

스테이블코인의 금융시장에 대한 영향과 시사점

총괄 | 정 지 은 경제분석국장

기획·조정 | 박 미 정 경제분석총괄과장

작성 | 이 두 영 경제분석관

황 진 솔 경제분석관

김 경 수 경제분석관

강 은 정 경제분석관

지원 | 이 인 희 행정실무관

서 승 원 자료분석연구원

「경제현안분석」은 국회가 관심 있게 다룰 재정 현안이나 정책 이슈에 대해 객관성 있는 분석정보를 적시성 있게 제공함으로써, 국회의 예산 및 법안 심사와 의제 설정을 실효성 있게 지원하기 위한 것입니다.

문의 : 경제분석국 경제분석총괄과 | 02) 6788-3780 | eacd@nabo.go.kr

이 보고서는 국회예산정책처 홈페이지(www.nabo.go.kr)를 통하여 보실 수 있습니다.

• 이 보고서는 재생지를 사용하였습니다.

스테이블코인의 금융시장에 대한 영향과 시사점

2026. 9.

이 보고서는 「국회법」 제22조의2 및 「국회예산정책처법」 제3조에 따라 국회의원의 의정 활동을 지원하기 위하여, 국회예산정책처 「보고서발간심의위원회」의 심의(2026. 8. 27.)를 거쳐 발간되었습니다.

차 례

요약 / 1

I. 서론 / 1

- 1. 연구의 배경 및 목적 1
- 2. 선행연구 검토 및 차별성 3
- 3. 연구 주요 내용 및 추진 체계 6

II. 스테이블코인 개념 및 시장 동향 / 8

- 1. 스테이블코인 개념 및 특징 8
- 2. 국내외 스테이블코인 시장 현황 15

III. 스테이블코인 입법 동향 및 주요 내용 / 23

- 1. 미국 23
- 2. 유럽연합(EU) 34
- 3. 우리나라 46

IV. 스테이블코인의 금융시장 영향 / 65

- 1. 원화 스테이블코인 도입의 경제적 편익과 비용 65
- 2. 스테이블코인의 금융시장 연계성 분석 82

V. 결론 및 시사점 / 110

- 1. 결론 110
- 2. 시사점 113

참고문헌 / 121

표 차례

[표 II-1] 글로벌 스테이블코인 현황	16
[표 II-2] 주요 스테이블코인의 시가총액 현황	17
[표 II-3] 스테이블코인 거래목적별 거래규모	18
[표 II-4] 국내외 가상자산 시가총액 상위 10개	21
[표 III-1] 미국 스테이블코인의 규율체계	27
[표 III-2] 미국 스테이블코인 관련 입법의 주요 내용	33
[표 III-3] 암호자산 분류에 따른 규제	35
[표 III-4] 중요 토큰 지정 기준	38
[표 III-5] 우리나라의 단계적 가상자산 입법 논의	47
[표 III-6] 스테이블코인 관련 법률안 발의 현황	51
[표 III-7] 스테이블코인 발행 관련 법률안 주요 내용	53
[표 III-8] 법률안들의 준비자산 관련 주요 내용	56
[표 III-9] 상환청구권 및 상환의무 관련 주요 쟁점	57
[표 III-10] 가상자산이용자보호법 및 법률안의 감독체계 관련 주요내용	59
[표 IV-1] 원화 스테이블코인의 경제적 편익 및 위험요인	65
[표 IV-2] SWOT 분석	71
[표 IV-3] 스테이블코인 발행규모 전망관련 선행연구 및 결과	76
[표 IV-4] 시나리오별 스테이블코인의 채택률 및 사용률	78
[표 IV-5] 시나리오별 스테이블코인의 신용카드 대체시 비용절감액	80
[표 IV-6] 디지털자산과 금융시장 변수의 기초 통계량	87
[표 IV-7] 금융시장 변수의 단위근 검정(ADF) 결과	88
[표 IV-8] 금융시장 변수의 평균 조건부 분산 및 변동성	91

[표 IV-9] 금융시장 변수 간 수익률(R_t) 및 변동성(σ_t) 상관관계	92
[표 IV-10] 디지털자산과 금융시장 변수 간 변동성 전이 효과	93
[표 IV-11] 단기 국고채 금리(1년물)를 이용한 변동성 전이 효과	104

그림 차례

[그림 I-1] 연구 추진 체계와 연구 방법	7
[그림 II-1] 스테이블코인 거래와 법정화폐 거래 비교	9
[그림 II-2] 우리나라 법정화폐 지급결제 체계	10
[그림 II-3] 우리나라 디지털자산 거래소 사례(업비트)	12
[그림 II-4] 디지털자산 지갑 사례(베스트 월렛)	13
[그림 II-5] USDC 가격 디페킹 사례	14
[그림 II-6] USDT 가격 오버페킹 사례	14
[그림 II-7] 주요 스테이블코인별 시가총액 추이	15
[그림 II-8] 국경 간 디지털자산 자금 흐름	18
[그림 II-9] 스테이블코인과 주요 지급결제 사업자의 거래 규모 비교 ...	20
[그림 II-10] 국내 가상자산 거래소의 스테이블코인 거래금액	21
[그림 III-1] 디지털 유로의 도입 목적 및 기대효과	41
[그림 III-2] 스테이킹의 개념 및 확장	61
[그림 IV-1] 원화 스테이블코인 SWOT 분석 결과	72
[그림 IV-2] 디지털자산 및 금융시장 변수의 가격 추이	89
[그림 IV-3] 디지털자산 및 금융시장 변수의 변화율 및 조건부 변동성 추이	90
[그림 IV-4] 디지털자산과 금융시장 간 총전이지수 동적 추이	95
[그림 IV-5] 자기 변동성 동적 추이	96
[그림 IV-6] 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이 효과 동적 추이	97
[그림 IV-7] 순전이 효과 동적 추이	98
[그림 IV-8] 두 변수 간 유출 전이 효과 동적 추이 (변수 1 ↔ 변수 2)	100

[그림 IV-9] 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이(변수 1 ↔ 변수 2)	102
[그림 IV-10] 단기 국고채 금리(1년물)를 이용한 총전이지수 동적 추이	105
[그림 IV-11] 단기 국고채 금리를 이용한 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이(변수 1 ↔ 변수 2)	107
[그림 V-1] 원화 기반 스테이블코인 도입을 위한 정책적 시사점	113

BOX 차례

[BOX 1] 유럽 스테이블코인 시장 현황	44
[BOX 2] 가상자산이용자보호법의 주요 내용	49

요 약

1. 검토 배경 및 목적

□ (검토 배경) 디지털금융의 확산 속에서 스테이블코인의 제도권 편입으로 원화 기반 스테이블코인에 대한 산업 및 입법적 관심 증대

- 블록체인 기술과 인공지능(AI) 등 디지털 기술의 발달에 따라 빠르고 간편하게 거래할 수 있는 디지털금융 확대
 - 기존 법정화폐를 중심으로 하는 금융의 발전뿐만 아니라 디지털자산을 기반으로 하는 거래 방식에 대한 산업 및 입법적 관심 증대
 - 디지털자산을 기반으로 한 금융 거래가 기존 법정화폐 기반 거래에 비해 신속성과 비용 효율성을 높이고, 금융 접근성을 제고할 수 있다는 기대 확대
- 2025년 7월 미국 트럼프 대통령이 「지니어스법」에 서명하며 스테이블코인을 미국 제도권 결제 수단으로 편입함에 따라, 금융시장뿐만 아니라 디지털자산 시장의 중대한 전환점 마련
 - 스테이블코인은 고정된 금액의 화폐가치에 연동되어 지불 또는 결제 수단을 목적으로 발행된다는 점에서 기존의 디지털자산과 차이 존재
 - 국내 디지털자산 거래소에서 여러 디지털자산이 활발히 거래되고 있으나, 원화 기반 스테이블코인의 발행 및 유통 규제 미비

□ (목적) 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 금융시장의 안정을 위한 정책적 시사점을 제시

- 미국, 유럽, 우리나라의 스테이블코인 시장 현황과 입법 동향 검토
- 스테이블코인 사용의 경제적 효과 및 한계점을 검토하고, 우리나라 디지털자산시장과 다른 금융시장 간 연계성 분석
- 국내외 시장 및 입법 동향 검토와 스테이블코인의 경제적 영향 분석 결과를 토대로 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 금융시장의 안정을 위한 정책적 시사점을 제시

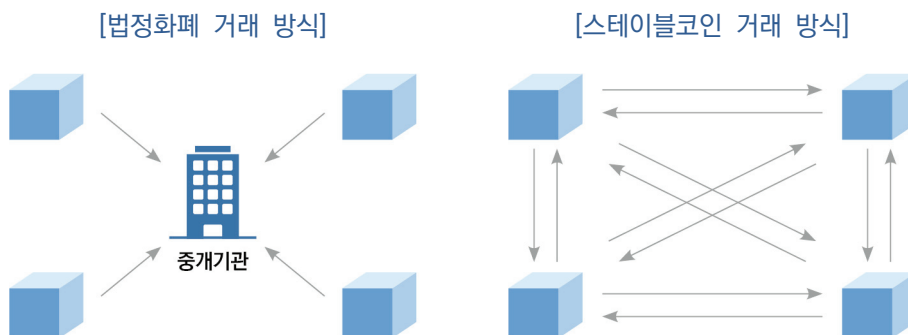
2. 스테이블코인 개념 및 시장 동향

□ (스테이블코인 개념) 스테이블코인(Stablecoin)은 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 지불 또는 결제 수단을 위해 발행된 디지털자산의 일종

- 스테이블코인에 대한 국제적으로 통일된 정의는 아직 존재하지 않는 상황
 - 국가별 스테이블코인 도입 초기이기 때문에 국제적 합의 없이 국가별로 규제 체계 수립 중
- 본 보고서에서는 최소한의 범위에서 원화 기반 스테이블코인을 법정통화(원화)의 가치에 연동되어 지불 또는 결제 수단을 위해 발행된 디지털자산으로 정의하고, 준비금을 법정화폐(원화)와 단기국채로 한정

□ (스테이블코인 특징) 스테이블코인 기반 거래는 분산원장 기술을 이용하여 상대방과 직접 거래를 진행한다는 점에서 법정화폐 기반 거래와 차이 존재

- 스테이블코인 기반 거래는 거래 당사자 간 동일한 분산원장(블록체인)을 공유하며 직접 거래를 하고, 거래 기록을 블록체인 네트워크에 기록하는 방식
 - 법정화폐 기반 거래는 개인 간 거래를 하더라도 중앙 지급결제 및 청산 기관에서 장부 처리를 해야 거래가 완료됨



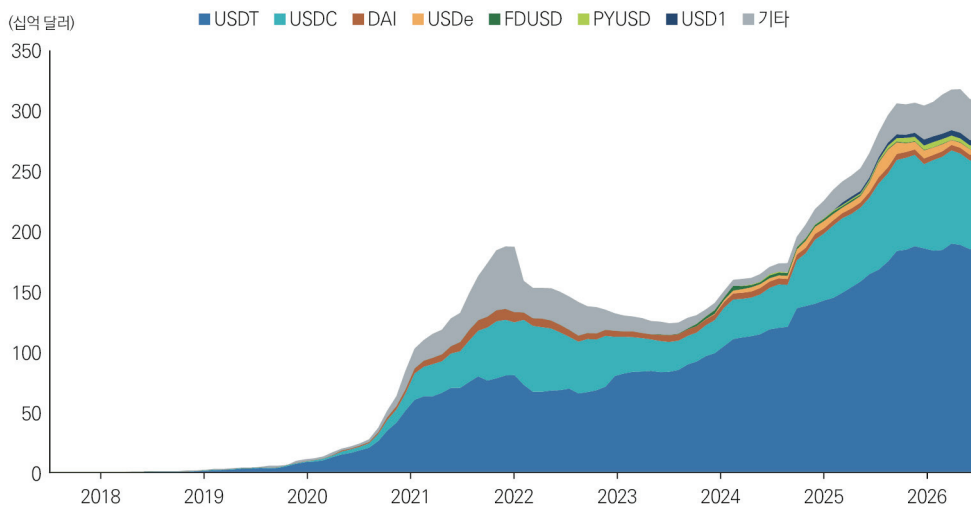
자료: 한국전자통신연구원(2019)

- 스테이블코인을 이용한 거래는 기존의 거래 방식에 비해 저렴한 거래 수수료와 빠른 거래 속도를 특징으로 하며, 금융 접근성 확대에 기여
- 다만, 스테이블코인에 대한 신뢰가 약화되면, 시장 가격이 준거 자산의 가격에서 이탈하는 디페깅이나 코인런 등 발생 가능성 존재

□ (시장 동향) 글로벌 스테이블코인 시장은 탈중앙금융(DeFi) 생태계의 확대와 디지털자산 거래 증가에 힘입어 빠르게 성장

- 2026년 7월 기준 스테이블코인 시장 전 세계 시가총액은 약 3,123억 달러로 성장
 - 스테이블코인 시장은 2022년 이후 TerraUSD(UST) 디페깅(de-pegging) 사태와 FTX 파산 등의 영향으로 일시적으로 위축되는 모습을 보였으나, 2024년 이후 미국 현물 비트코인 ETF 승인과 EU 「미카법」 및 미국 「지니 어스법」 등 주요국의 법·제도 정비에 힘입어 성장세 회복
 - 미 달러화(USD) 기반 스테이블코인이 전체의 98.8%를 차지하고 있으며, 초기 암호자산 거래와 거래소 내 유동성 관리의 수단에서 해외송금, 기업 간 결제(B2B), 개인 간 송금(P2P) 등 지급결제 분야로 활용 범위 점차 확대
 - 국내 시장은 아직 원화 기반 스테이블코인이 도입되지 않아, 달러 기반 스테이블코인 거래가 이루어지고 있음

[주요 스테이블코인별 시가총액 추이]



주: USDT는 테더(Tether), USDC는 서클(Circle), DAI는 메이커다오(MakerDAO), USDe는 에테나(Ethena), FDUSD는 퍼스트디지털(First Digital), PYUSD는 페이팔(PayPal), USD1은 월드리버티파이낸셜(World Liberty Financial)이 발행한 미 달러화 기반 스테이블코인임. '기타'는 이들을 제외한 스테이블코인의 합계임.

자료: DefiLlama(검색일: 2026년 7월 20일)

3. 스테이블코인 입법 동향 및 주요 내용

□ (미국) 2025년 7월 제정된 「지니어스법」에서 스테이블코인 발행에 대한 기본 원칙을 규정

- 「지니어스법」은 미국 연방법 차원에서 스테이블코인에 대한 원칙적인 규제 체계를 마련
 - 스테이블코인을 기존 가상자산 규제에 단순히 편입하기보다 지급수단으로서 별도의 규제 체계를 구축
 - 발행자의 인가, 1대1 준비자산, 상환권, 공시, 자기자본 및 도산 시 이용자 우선권, 감독 체계 등에 대해 규정
- 다만, 세부 규정과 디지털자산 시장 전반의 규제 및 유통을 위한 「클래리티 법안」은 논의가 진행 중
 - 스테이블코인뿐만 아니라 디지털자산 전반의 증권·상품 분류 및 유통시장 규율을 정비

[미국 스테이블코인 관련 입법의 주요 내용]

쟁점	GENIUS Act	CLARITY Act(논의안)
법적 상태	2025년 제정, 시행규칙 마련 중	하원 통과 후 상원 심의·조정 단계
중심 목적	지급형 스테이블코인의 발행 및 건전성	디지털자산 시장구조와 중개업자 규제
발행인	은행 자회사, 연방 비은행 발행인, 주 허가 발행인	「지니어스법」의 발행인 체계를 전제로 함
준비자산	최소 1대1, 현금·단기국채 등 고유동성 자산	별도의 핵심 준비자산 규제는 제한적
자본금	감독기관이 위험비례 자본·유동성 기준 설정	발행인 자본요건은 「지니어스법」에 의존
발행 이자 지급	금지	「지니어스법」의 금지를 유지·보완
플랫폼의 잔액보상	직접 규율에 공백 가능	예금과 동등한 잔액이자·수익 제한 논의
거래기반 리워드	명확하지 않음	실질적인 거래·활동 기반 보상은 허용 가능
소비자 공시	준비자산·상환정책·수수료 공시	거래플랫폼·디지털자산 공시 강화
파산보호	준비자산에 대한 보유자 우선권	거래플랫폼 고객자산 분리·보호 보완
감독기관	통화감독청, 연준, 연방예금보험공사, 연방신용조합청, 주 감독기관	증권거래위원회·상품선물거래위원회 및 관련 은행 감독기관

자료: 국회예산정책처

□ (유럽연합) 2023년에 세계 최초로 「미카법」을 통해 스테이블코인을 포함한
암호자산에 대한 포괄적인 규제 체계를 마련

- 암호자산을 대상으로 발행과 거래 지원에 관한 투명성·공시의무, 발행자와
암호자산서비스 제공자의 인가 및 영업행위 요건, 이용자 보호와 감독체계
등을 규정
 - EU 전역에 직접 적용되며, 각 회원국의 관할당국은 인가·감독 및 집행 업무 수행
- 「미카법」은 스테이블코인을 가치 안정화 방식에 따라 자산준거토큰(Asset-
Referenced Tokens, ART)과 전자화폐토큰(E-Money Tokens, EMT)으로
구분하고, 두 유형의 특성을 고려하여 서로 다른 규제를 적용

[암호자산 분류에 따른 규제]

	자산준거토큰(ART)	전자화폐토큰(EMT)
정의	하나 이상의 법정통화, 하나 이상의 상품(Gold 등), 하나 이상의 암호 자산 또는 이들 자산의 조합에 연동 하여 가치를 유지하는 토큰	단일 법정통화(예: 유로화)에 연동 하여 가치를 유지하는 토큰
발행 주체	법인 설립 후 「MiCA」 인가를 받은 발행자	인가받은 신용기관(Credit Institution) 또는 전자화폐기관(Electronic Money Institution)
준비자산	(상시 유지) 발행된 ART의 가치에 상응하는 준비자산을 항상 보유 (구성) 현금, 중앙은행 예치금, 국채 등 고유동성 자산으로 구성하고, 발행 토큰과 동일한 통화 또는 자산 유형 으로 대응(matching)	(1:1 담보) 발행된 EMT 전액에 상응 하는 자금을 1:1로 보유 (구성) 수취자금의 최소 30%는 신용 기관의 별도 계좌에 예치하고, 나머 지는 동일 통화 표시의 안전하고 저 위험·고유동성인 금융자산에 투자
최소 자기자본	(i) 35만 유로 또는 (ii) 준비자산 평균가액의 2% (iii) 전년도 고정 간접비(Fixed Overheads)의 25% 중 큰 금액 이상	전자화폐 발행기관과 동일(초기자본 35만 유로 이상, 자기자본은 35만 유로 또는 평균 전자화폐 발행 잔액의 2% 이상 중 큰 금액)
이자 지급	금지	금지
주요 토큰	PAXG, XAUT 등	USDC, EURC, EURCV 등

자료: EUR-Lex

- 「미카법」은 스테이블코인의 규모와 이용 범위가 확대될 경우 금융시스템과 통화정책에 미치는 영향이 커질 수 있다는 점을 고려하여 중요 토큰(Significant Token) 제도를 도입
 - 「미카법」은 달러 스테이블코인의 광범위한 사용에 대해서도 중요 토큰 제도를 활용할 수 있으며, 유럽중앙은행(ECB)은 달러 스테이블코인 확산 가능성에 대한 대응으로 디지털 유로 도입 추진
- 동 법 시행으로 EU 외 국가에서 발행된 스테이블코인도 같은 규제를 적용받게 됨에 따라 테더는 USDT에 대해 인가를 신청하지 않아 주요 EU 거래소는 USDT 거래를 중단하거나 상장 폐지하였으며, 유로화 기반 스테이블코인(EURC, EURS 등)의 거래와 유통이 증가

[중요 토큰 지정 기준]

	기준
정량적 기준	(시장규모) 발행된 토큰의 가치, 시가총액 또는 준비자산 규모가 50억 유로 초과
	(거래규모) 일평균 거래건수 250만 건 및 일평균 거래금액 5억 유로 초과
	(보유자 수) 보유자 1,000만명 초과
정성적 기준	(국제적 영향력) 발행자의 글로벌 시장에서 활동 규모와 중요성
	(상호연계성) 토큰 또는 발행자의 금융시스템 내 상호연계성 및 시스템적 중요성
기타 지정 기준	(디지털시장법상 지위) 발행자가 「디지털시장법(Digital Markets Act, DMA)」상 게이트키퍼(Gatekeeper)로 지정된 경우
	(사업 범위) 발행자가 추가적인 ART 또는 EMT를 발행하거나 암호자산 서비스를 함께 제공하는 경우

주: 중요성 기준 중 3개 이상을 충족하는 경우 해당 토큰을 중요 토큰으로 지정

자료: 유럽은행감독청(EBA)

□ (우리나라) 스테이블코인을 포함한 가상자산 2단계 입법 논의 진행 중

- 가상자산 전반에 대한 법체계를 한번에 도입하기는 어렵다는 인식하에 우선적으로 이용자 보호와 불공정거래 규제를 위한 체계 마련을 위한 1단계 입법과 발행·유통 및 사업 규율 등을 2단계 입법으로 구분하여 진행
 - 2023년 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 제정을 통해 1단계 입법을 진행
- 가상자산 관련 2단계 입법은 현행법(1단계 입법)이 충분히 포괄하지 못하는 가상자산의 발행·유통, 사업자의 진입 및 영업행위, 공시와 거래지원 등에 관한 규율 체계를 마련하는 데 중점
 - 스테이블코인 관련 입법은 가상자산 2단계 입법 논의와 함께 진행 중

[우리나라의 단계적 가상자산 입법 논의]

구분	1단계 입법	2단계 입법
개념	가상자산 이용자 보호와 시장질서 확립을 위한 최소한의 규율체계	가상자산 발행·유통 및 사업자 규율 전반을 포괄하는 후속 제도화
관련 법률	「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」	입법 논의 중
배경 및 필요성	가상자산 도입 및 시장 형성에 따라 이용자 자산 보호, 불공정거래 방지, 감독·검사 근거 마련 필요	가상자산시장 확대 및 활용 범위 증가에 따라 생태계 전반을 포괄하는 규율체계 마련 필요
주요 내용	이용자 예치금의 예치·신탁, 이용자 가상자산 분리보관, 미공개중요정보 이용·시세조종·부정거래 금지, 이상거래 감시, 금융당국의 감독·검사 등	가상자산 사업자 유형별 인가·등록·신고, 발행·공시 규제, 거래지원·유지·종료 절차, 자산연동형 또는 가치안정형 디지털자산 발행인 인가, 준비자산·상환·보유자 보호 규율 등
스테이블코인 관련 규율	스테이블코인에 관한 별도 규정 없음	스테이블코인을 일반 가상자산과 구별하여 별도로 규율하는 체계가 주로 논의

자료: 국회예산정책처

- 2026년 7월 기준 스테이블코인 관련 제정안은 총 9건이 발의되어 논의 중
 - 9건의 법률안 중 6건은 스테이블코인을 포함한 디지털자산 전반에 대하여 규율하기 위한 법안이고, 3건은 스테이블코인만을 별도로 규율하기 위한 법률임
 - 현재 발의된 법률안의 입법과 관련하여 예상되는 쟁점은 ① 스테이블코인 발행자격과 인가요건, ② 준비자산 및 자기자본 요건의 수준과 구성, ③ 이용자 보호 및 정보제공 의무, ④ 감독체계와 관계기관 간 역할분담, ⑤ 이차지급 등 보유자 보상, ⑥ 국외 발행 스테이블코인의 규율 등임

4. 스테이블코인의 금융시장 영향

□ 원화 스테이블코인 도입에 따른 경제적 편익과 비용을 SWOT 분석으로 제시

- 원화 스테이블코인 도입 여건에 대해 기술적 특성, 국내 시장 및 제도적 기반, 경제적 활용 가능성, 금융시장에 대한 잠재적 위험 등을 중심으로 강점(S), 약점(W), 기회(O), 위협(T)으로 구분
 - 강점(Strength)으로는 블록체인의 직접·상시 결제 가능 기술구조, 원화 가치에 연동하여 준비자산 및 상환에 기반한 가치 안정 메커니즘 등 존재

- 약점(Weakness)으로는 원화 기반 스테이블코인의 부재와 국내 시장 및 사업 모델 검증 부족, 준비자산의 유동성과 발행인 신뢰에 종속되는 가치 안정성 등 존재
- 기회(Opportunity)로는 국경 간 송금 및 무역 결제 비용 절감, 스마트 계약을 활용한 기업 간 거래·정산 자동화 등 존재
- 위협(Threat)으로는 은행예금 이탈과 금융중개 기능 약화에 따른 전통적 금융산업 비중 감소 및 금융 불안 가능성, 대규모 환매, 준비자산 매각 및 액면가 이탈 위험 등이 존재

[원화 스테이블코인 SWOT 분석 결과]

강점 Strength • 블록체인의 직접·상시 결제 가능 기술구조 • 원화 연동, 준비자산 및 상환에 기반한 가치안정 메커니즘 • 국내 디지털자산 거래 인프라와 기업의 기술 실증 경험 	약점 Weakness • 원화 스테이블코인의 부재와 국내 시장 및 사업모델 검증 부족 • 준비자산의 유동성과 발행인 신뢰에 종속되는 가치안정성 • 신규 인프라, 환전비용 및 신용기능 대체의 한계 • 발행, 상환 및 도산 관련 규제와 거버넌스 체계 부재 
기회 Opportunity • 기존 지급결제 수단 대비 결제비용 절감과 결제·정산시간 단축 • 국경 간 송금 및 무역결제 비용 절감 • 스마트계약을 활용한 기업 간 거래·정산 자동화 • 지급결제시장 경쟁 촉진과 디지털자산·원화 활용기반 확대 	위협 Threat • 은행예금 이탈과 금융중개 기능 약화 • 대규모 환매, 준비자산 매각 및 액면가 이탈 위험 • 화폐 단일성 훼손 및 통화정책 파급경로 변화 • 운영·사이버 사고 및 자금세탁·자본거래 규제우회 위험 

자료: 국회예산정책처

□ 원화 스테이블코인이 신용카드를 비롯한 기존 지급결제수단을 대체할 경우 가맹점 수수료 등 비용 절감 효과가 발생할 것으로 전망

- 사례 분석으로 카드 가맹점 수수료율, 스테이블코인 수수료율, 신용카드 대체율을 시나리오별로 가정하여 스테이블코인의 연간 비용 절감액을 추정
 - 카드 가맹점 수수료율을 보수적(1.1%), 기준(1.3%), 낙관적(1.5%)으로 구분하고, 각 카드 가맹점 수수료율에 따라 스테이블코인 수수료율을 보수적(0.5%), 기준(0.3%), 낙관적(0.1%)로 적용한 이후 신용카드 대체율을 5%, 10%, 20%, 30%로 가정
- 2025년 국내 지급카드 이용규모를 이용하여 시나리오별 스테이블코인의 연간 절감액을 추정하면 최소 0.37조원에서 최대 5.15조원 발생할 것으로 전망
 - 다만, 비용 절감액은 가맹점이 부담하던 결제수수료 감소를 의미하나, 카드사 입장에서는 가맹점 수수료 수익 감소 압력으로 작용

- 단, 카드사의 포인트, 마일리지 제도 등 영업 방식 변경으로 가맹점 수수료 전액이 순이익 감소로 이어지지는 않을 것으로 판단

[시나리오별 스테이블코인의 신용카드 대체시 비용 절감액]

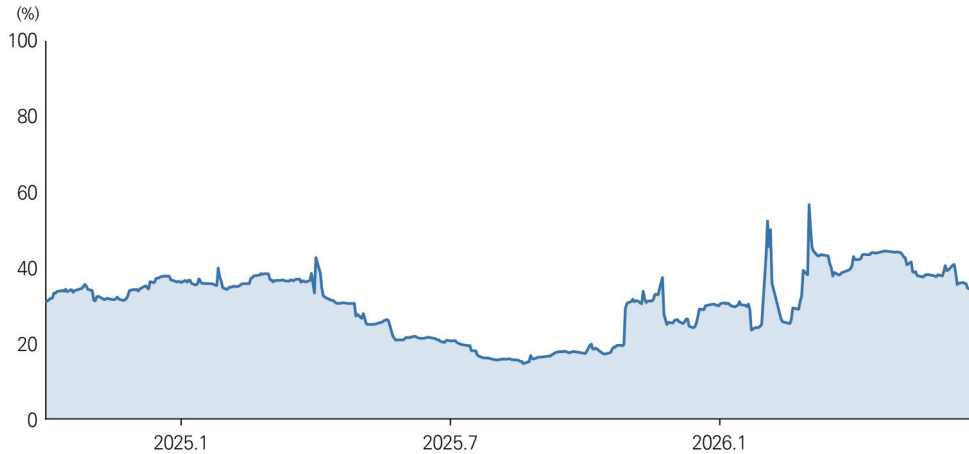
시나리오	수수료율		신용카드 대체율 가정			
	카드 가맹점	스테이블코인	5%	10%	20%	30%
보수적	1.1%	0.5%	0.37조원	0.74조원	1.47조원	2.21조원
기준	1.3%	0.3%	0.61조원	1.23조원	2.45조원	3.68조원
낙관적	1.5%	0.1%	0.86조원	1.72조원	3.43조원	5.15조원

자료: 한국은행 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

□ 스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장과 금융시장 간 변동성 전이 분석 결과 스테이블코인과 다른 금융시장 간 연계성은 아직 제한적

- 테더, 씨클, 비트코인, 원/달러 환율, 코스피 주가지수, 국고채 3년물 금리 등 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간 연계성을 Diebold and Yilmaz(2009)가 제시한 변동성 전이 분석 방법(Volatility spillover measure)으로 분석
- 정태적 분석 결과 디지털자산과 금융시장 전체의 변동성 중 다른 변수의 충격에 의해 설명되는 비중을 나타내는 총전이지수는 25.41%로 추정되어, 금융시장 대부분의 충격이 자체적인 충격에 의한 것으로 판단
- 200개의 이동 표본을 이용한 2024년 10월 11일부터 2026년 6월 30일까지 동태적 분석 결과 평균 총전이지수는 34.08%를 기록하였으나 국제분쟁 등 경제적 여건에 따라 변동
 - 비트코인 가격의 하락 및 미국과 이란의 분쟁 확대 등이 나타난 2026년 2월에서 3월초 총전이지수는 49.86%까지 증가

[디지털자산과 금융시장 간 총전이지수 동적 추이]



주: 동태적 전이 효과를 분석하기 위한 이동 표본(window size)의 크기는 200개로 설정

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

- 스테이블코인의 변동성 전이 효과는 경제적 여건에 따라 차이가 존재하며, 스테이블코인 시장 내 변동성 전이 효과가 다른 금융시장과의 변동성 전이 효과보다 크게 발생
 - 특정 스테이블코인에 경제적 충격이 발생할 경우 이와 상관없는 정상적인 스테이블코인에도 충격이 빠르게 전이 될 가능성 존재
- 스테이블코인 시장과 외환시장 간 변동성 전이 효과가 스테이블코인과 다른 금융시장 간 변동성 전이 효과보다 상대적으로 크게 발생
 - 달러화 기반 스테이블코인 사용이 확대될 경우 금융시장의 추가적인 변동성 요인으로 작용할 가능성 존재
- 스테이블코인과 다른 금융시장 간 변동성 전이 효과는 아직 제한적이나, 시장 성장에 따라 변동성 전이 효과가 확대될 가능성 존재
- 다만, 본 연구의 분석 결과는 스테이블코인의 지급 및 결제 기능이 일반적이지 않은 상황 속에서 달러화 기반 스테이블코인을 이용하여 분석하였다는 점에서 한계점 존재

5. 결론 및 정책적 시사점

- 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 정책적 시사점으로 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선, 통화 주권 확보를 위한 점진적 제도 개선, 스테이블코인 시장 안정화 체계 구축 등 세 가지 도출

[원화 기반 스테이블코인 도입을 위한 정책적 시사점]



자료: 국회예산정책처

□ 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선 필요

- 스테이블코인 도입 여부와 상관없이 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템의 인프라를 지속적으로 개선하여 원화 기반 지급결제 시스템의 국내외 경쟁력을 강화할 필요
 - 주요국에서는 스테이블코인의 제도화로 인해 기존 법정화폐 외에도 스테이블코인을 통한 거래 방식이 도입되고 있으며, 결과적으로 각국에서 금융 거래 효율성 개선으로 나타날 것으로 예상

□ 통화 주권 확보를 위한 점진적 제도 개선 필요

- 미 달러 기반 스테이블코인의 확산이 국내 지급결제 체계에 미치는 잠재적 영향을 고려할 때 유럽의 사례를 참고하여 우리나라의 통화 주권 유지 측면에서 점진적 제도 개선을 검토할 필요
 - 유럽의 경우 달러 스테이블코인에 대해 유로화 기반 스테이블코인과 동일한 규정을 적용받도록 하고, 유럽중앙은행(ECB)의 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입 등 지급결제시스템의 자율성을 강화하기 위한 수단을 개발하는 등 통화 주권 유지 방안을 모색

□ 시장 안정화 체계 구축 필요: 미시적 안정화 체계

- 스테이블코인 안정성 및 발행사의 영업 지속가능성 등을 종합적으로 고려하여 준비자산의 현금 및 단기 국고채 비율에 대한 세부 규정 수립 필요
 - 미국과 유럽의 사례와 같이 원칙적으로 준비자산 비율을 발행액의 100% 이상으로 엄격히 규정하되, 높은 현금 보유율 요구는 스테이블코인 발행 사업에 대한 유인 감소로 작용할 수 있으므로 준비자산의 구성에 대한 규정 마련 검토 필요
- 스테이블코인 사용 보상에 대해 보상률의 상한선 및 보상 범위 등을 규제할 필요
 - 스테이블코인의 '보유'에 대한 이자 지급은 미국과 유럽에서 모두 금지되고 있으나, 최근 사용에 대한 보상(reward)은 사용 확대를 위한 인센티브 측면에서 허용이 논의 중으로, 원화 스테이블코인 도입 시 이를 참고 가능
 - 다만, 기존 금융산업과의 경합 및 스테이블코인 과다 발행 문제 등을 고려하여 사용 보상률의 상한선 및 보상 범위 등에 대한 규제 검토 필요

□ 시장 안정화 체계 구축 필요: 거시적 안정화 체계

- 광범위하게 사용되는 스테이블코인에 대해 중요 스테이블코인 지정 가능 규정을 도입하여 스테이블코인 안정성 확보 및 금융 안정 도모 필요
 - 유럽의 「미카법」은 이용자 수, 거래 규모 등 일정 조건을 충족하는 경우 중요 토큰으로 지정하여 일반 토큰보다 강화된 자기자본 및 유동성 규제 등을 적용 중
 - 중요 스테이블코인은 국고채 금리, 환율 등에 영향을 미쳐 금융시장의 불안정 요인으로 작용할 수 있다는 점을 고려할 필요
- 중요 스테이블코인에 대해 금융시장 간 변동성 완화 측면에서 금융통화 당국의 금융시장 안정화 방안 마련을 신중히 검토할 필요
 - 대내외 경제적 충격 발생시 스테이블코인 시장과 금융시장 간 변동성 확대가 나타날 수 있음이 분석되었으므로, 이를 고려하여 금융통화 당국의 시장안정화조치 체계에 중요 스테이블코인을 포함하여 적절한 정책적 대응 방안을 마련하는 것을 검토할 필요

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

블록체인 기술¹⁾과 인공지능(AI) 등 디지털 기술의 발달에 따라 빠르고 간편하게 거래할 수 있는 디지털금융이 확대되고 있다. 이 과정에서 기존 법정화폐를 중심으로 하는 금융의 발전뿐만 아니라 디지털자산²⁾을 기반으로 하는 거래 방식에 대한 산업 및 입법적 관심이 높아지고 있다. 이는 디지털자산을 기반으로 하는 금융거래가 기존 법정화폐를 이용한 거래에 비해 보다 빠르고, 저렴하며, 금융 접근성을 높일 수 있는 등 여러 장점에 대한 기대감에서 비롯된 것으로 보인다.

특히 지난 2025년 7월 18일 미국 트럼프 대통령이 「미국 스테이블코인 혁신 지침법(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act of 2025, GENIUS Act, 지니어스법)」에 서명함으로써, 이 법이 제정된 이후 디지털자산 중 하나인 스테이블코인에 대한 관심이 국내외에서 크게 확대되었다. 「지니어스법」은 스테이블코인 발행 및 감독 체계를 미국 연방 차원에서 최초로 규제하는 법이며, 이 법을 근거로 스테이블코인이 지급결제 수단으로서 제도권에 편입되었다는 점에서 금융시장뿐만 아니라 디지털자산 시장이 전환점을 맞이하였다.

스테이블코인은 고정된 금액의 화폐가치에 연동되어 지불 또는 결제 수단을 목적으로 발행된다는 점에서 기존의 디지털자산과 차이를 보인다. 대표적으로 비트코인(Bitcoin)이나 이더리움(Ethereum) 등과 같은 디지털자산은 가격이 디지털자산 거래소의 수급에 의해 결정되어 변동성이 존재한다. 스테이블코인 또한 디지털자산 거래소에서 수급에 의해 가격에 변동성이 존재한다는 점에서

1) 블록체인 기술은 공개된 디지털 장부에 거래 내역을 투명하게 기록하고, 다수의 컴퓨터에 이를 복제하여 저장하는 분산형 데이터 저장 기술을 의미함(한국전자통신연구원, 2019)

2) 디지털자산(digital asset)은 암호화된 분산원장(distributed ledger)에 디지털 형태로 표시된 경제적 가치를 지닌 자산을 의미함. 여기서 분산원장은 네트워크 참여자 간 검증된 거래 및 정보에 대한 장부를 공유하는 블록체인 기술이며, 암호화를 통해 장부의 무결성을 유지하고 기타 기능을 실행함.

동일하지만, 발행사가 가격 안정성 및 이용자의 상환권을 보장하기 위해 준비금을 보유한다는 점에서 차이를 보인다.

이미 우리나라에서도 업비트, 빗썸 등 국내 디지털자산 거래소에서 비트코인, 이더리움, 테더(USDT), 씨클(USDC) 등 여러 디지털자산이 활발히 거래되고 있다. 이러한 거래는 디지털자산의 불공정거래를 규제하는 현행 관련 규제 속에서 이루어지고 있다. 예를 들면, 2024년 7월 19일 시행된 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」(약칭 “가상자산이용자보호법”)은 가상자산 이용자 자산의 보호와 시세조종 등 불공정거래행위 규제 등에 대해 규정하고, 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」(이하 “특정금융정보법”)은 가상자산사업자의 자금세탁방지, 고객확인 의무, 외국환거래자료 제공 등을 규정하고 있다.

그러나 전 세계 금융시장에서 영향력이 높은 미국이 「지니어스법」을 시작으로 달러화 기반 스테이블코인을 지급결제 수단으로써 입법화하는 전환점을 맞이한 상황 속에서 아직 우리나라에서는 원화 기반 스테이블코인의 발행 및 유통 등에 대한 규제가 제정되지 않은 상황이다. 이에 따라 국회를 중심으로 관련 법안 입법을 위한 원화 기반 스테이블코인의 필요성 및 경제적 영향 등에 대한 전반적인 논의가 신중히 이루어지고 있다. 이는 스테이블코인에 기반한 지급결제의 확대는 현재의 법정화폐에 기반한 지급결제와 차별화될 수 있어 은행, 신용카드사, 결제대행사(PG) 등 기존의 금융산업과 사업 영역의 경합이 발생할 가능성도 존재하기 때문으로 보인다. 또한, 원화 스테이블코인은 이용자 보호뿐만 아니라 정부의 금융·통화정책에도 영향을 미칠 수 있을 것으로 국내외 평가되고 있다. 하지만 아직까지 입법적 관점에서 원화 기반 스테이블코인 도입을 위한 연구는 부족한 상황이다.

이에 본 보고서는 스테이블코인 관련 우리나라와 미국 및 유럽의 시장 현황과 입법 동향을 중심으로 검토하고, 스테이블코인 사용의 경제적 효과 및 한계점을 분석한다. 또한, 우리나라 디지털자산시장과 다른 금융시장 간 연계성을 경제적 모형을 통해 분석한다. 이를 통해 본 보고서는 분석 내용을 바탕으로 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 금융시장의 안정을 위한 정책적 시사점을 제시하는 것을 목적으로 한다. 본 보고서의 결과는 원화 스테이블코인 발행 및 유통 관련 종사자의 참고 자료 및 국회의 입법을 위한 기초 자료로 활용될 수 있을 것이다.

2. 선행연구 검토 및 차별성

스테이블코인 관련 연구는 국내외 활발히 이루어지고 있다. 여기서는 스테이블코인 시장 현황 및 특징, 스테이블코인의 경제적 영향, 스테이블코인 관련 제도적 개선 방안 등 세 부분으로 구분하여 선행연구를 검토한다.

가. 스테이블코인 시장 현황 및 특징

Adrian et al.(2025)은 스테이블코인이 2014년 처음 발행되었으며, 2020년 이후 빠르게 발행량이 증가하여 2025년 9월에는 3,000억 달러 규모까지 성장하였음을 제시하였다. 그리고 스테이블코인 시장 규모는 아직 전체 디지털자산 시가총액의 7% 수준이며, 미국 주식시장 시가총액의 0.5% 수준임을 설명하였다. 최명원(2025)은 스테이블코인이 초기 가상자산 거래소에서 법정화폐를 대신해 거래와 정산을 매개하는 용도가 중심이었으나, 최근에는 국가 간 송금, 기업 간 결제 및 블록체인 기반 금융서비스로 활용 영역이 확대되고 있음을 지적하였다. Reuter(2025)는 2024년 국제 스테이블코인 거래액을 약 2조 달러로 추정하였으며, 거래 규모는 북미와 아시아·태평양 지역에서 크게 나타남을 제시하였다. 이정두(2025)는 국내에서도 해외에서 발행된 달러 스테이블코인을 중심으로 거래가 증가하여 2025년 1분기 거래 규모가 약 57조원에 이른 것으로 설명하였다.

스테이블코인은 일반적으로 가치가 준비자산에 의해 유지되는 것을 목적으로 한다는 점에서는 다른 디지털자산과 구별되는 특징을 가지고 있다. 한국은행(2025)은 스테이블코인을 분산원장(온체인³⁾)에서 발행되는 암호화 토큰으로 법정통화에 대한 페깅(pegging)을 통해 안정적인 가치를 유지하는 것을 목표로 하는 것으로 정의하였다. 또한, 스테이블코인은 블록체인상에서 이전되므로 운

3) 온체인(on-chain)은 거래가 블록체인 위에 기록되는 거래이며, 오프체인(off-chain)은 거래가 블록체인 밖에서 이루어지는 것을 의미함. 온체인 거래는 네트워크 합의를 필요로 하기 때문에 처리 속도가 상대적으로 느리지만 탈중앙성, 투명성, 보안성, 비가역성 등의 특징을 가지고 있음. 반면, 오프체인 거래는 외부에서 데이터를 처리하고 온체인에는 결과를 기록하는 방식이기 때문에 처리 속도가 빠르고 수수료가 낮지만 보안성 및 투명성은 온체인 거래에 비해 상대적으로 낮은 특징을 가지고 있음. 이러한 특징으로 인해 디지털자산 거래는 속도와 비용 등의 문제 해결을 위해 보조 네트워크인 레이어2(Layer-2)에서 거래를 처리하고 결과만 기본 블록체인 자체인 레이어1(Layer-1)에 기록하는 방법으로 보완하며 확장성을 높이고 있음(업비트 투자자보호센터, 2022)

영시간과 국경의 제약이 상대적으로 적고 프로그램화된 거래에 활용할 수 있음을 제시하였다. Adrian et al.(2025)은 스테이블코인을 특정 자산이나 자산 바구니(a pool or basket) 대비 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 디지털자산으로 정의하였다. 그리고 스테이블코인의 대표적인 일곱 가지 특징으로 ① 민간 주체에 의한 발행, ② 통상적으로 화폐 단위로 표시, ③ 표시된 화폐 단위만큼의 가치를 보유, ④ 준비자산(금융자산, 디지털자산, 상품자산 등)에 의해 가치 안정성이 유지됨, ⑤ 직접적인 보상(remuneration)이 없음, ⑥ 개인간(P2P) 또는 중개자를 통한 양도 가능, ⑦ 스테이블코인의 소유권 기록 및 양도 결제에 대해 주로 공공의 블록체인(on-chain)이 이용됨(블록체인 네트워크 밖 오프체인에서도 양도 거래가 다수 이루어짐) 등의 특징을 제시하였다.

나. 스테이블코인의 경제적 영향

스테이블코인의 경제적 영향은 산업뿐만 아니라 거시경제 부문까지 다양하게 연구가 진행되고 있다. 먼저, 스테이블코인의 미국 국채 금리 시장에 대한 영향 분석으로 Ahmed and Aldasoro(2026)는 달러 기반 스테이블코인에 의한 35억 달러의 자금 유입이 3개월 단기 미국 국채 시장의 금리를 0.71베이스스 포인트(bp) 하락시키는 효과(10일에 걸쳐 4bp 하락 효과)가 있으며, 장기 미 국채 금리에 대한 영향은 제한적임을 제시하였다. 한편, Riaza and Gnabo(2025)는 스테이블코인의 가격 변동(depegging)은 다른 디지털자산(비트코인)의 가격 변동성을 높여 전체 디지털자산 시장의 불안정을 야기할 수 있음을 실증 분석하였다.

Cerutti et al.(2026)은 거시적 측면에서 스테이블코인에 대한 수요 증가가 재정 지출의 여력을 높이는 것보다 은행 대출 공급을 감소시키고 대출 비용을 증가시켜 장기적으로 생산량 감소 효과가 있음을 제기하였다. 다만, 스테이블코인 발행에 따른 재정 지출 증가 효과가 단기적으로 빠르게 발생하여 생산량 증가 효과가 크게 나타날 수 있으며, 장기적으로도 준비금 제도 규제 방식과 재정 여력에 따라 생산량 증가 효과도 나타날 수 있음을 주장하였다. 한국은행(2025)은 스테이블코인의 준비자산이 단기국채 자산으로 이루어질 경우 국채 시장의 수급불균형에 따라 금리 변동성이 확대될 수 있으며, 이는 통화정책 운영에 어려움이 될 수 있음을 제기하였다. 또한, 한국은행(2025)은 스테이블코인

의 가격이 준거가격에서 이탈할 경우 코인 보유자들이 단기간에 대규모로 법정 통화로의 상환을 요구하는 ‘코인런(coin run)’이 발생할 수 있고, 달러 스테이블코인의 확산은 외환·자본 규제를 우회하는 불법 자본유출 수단으로 사용될 수 있음을 지적하였다.

다. 스테이블코인 규제의 제도적 개선 방향

스테이블코인에 대한 규제는 현재 전 세계적으로 진행되고 있으며 규제의 범위와 정도에 대한 논의가 다양하게 나타나고 있다. 다만, 스테이블코인 이용자에 대한 보호제도 마련의 필요성, 스테이블코인 사용 확대에 대응한 금융시장 안정화 방안 마련 필요성 등에 대한 공감대가 나타나고 있다.

먼저, Adrian et al.(2025)은 IMF의 회원국을 대상으로 스테이블코인을 포함한 디지털자산에 대해 ① 통화정책 체계 강화 및 디지털자산에 대한 공식 통화 또는 법정화폐 지위 부여 금지, ② 과도한 자본 흐름 변동성 대비와 자본 흐름 관리 조치의 실효성 유지, ③ 재정적 위험을 분석 및 공개하고, 디지털자산에 대한 명확한 과세 기준 도입, ④ 디지털자산 관련 법적 확실성 확보 및 법적 리스크 대응, ⑤ 디지털자산 시장 참여자를 대상으로 하는 건전성, 행위 규제 및 감독 요건 마련과 시행, ⑥ 국내 여러 기관 및 당국 간 공동 모니터링 체계 구축, ⑦ 디지털자산 규제의 감독 및 집행 강화를 위한 국제적 협력 체계 구축, ⑧ 디지털자산의 국제 통화 시스템 안정에 미치는 영향 모니터링, ⑨ 국경 간 지급 및 금융을 위한 디지털 인프라와 대안적 솔루션 개발을 위한 국제 협력 등 아홉 가지 공조 정책 대응을 제시하였다.

Ahmed and Aldasoro(2026)와 Cerutti et al.(2026)은 금융시장 안정을 평가하는 측면에서 스테이블코인과 전통 금융시장 간 상호작용을 지속적으로 관찰할 필요성이 있음을 제기하였다. Riaz and Gnabo(2025)는 스테이블코인의 준거가격 이탈에 대응한 회복력 있는 스테이블코인 설계 및 스테이블코인 실패 관련 위험에 대비한 시장 대응체계의 필요성을 강조하였다.

우리나라에서 논의되고 있는 규제 개선 방안으로 한국은행(2025)은 스테이블코인 발행에 대응한 제도적 안전장치 마련, 외환·자본 규제, 금산분리 등을 고려한 은행권 중심의 컨소시엄 형태로 스테이블코인 발행(비은행은 은행권 중

심 컨소시엄에 참여), 통화(한국은행)·외환(재정경제부)·금융(금융위원회) 등 유관부처 합의에 기반한 정책협의 기구 구성, 외국환거래법 개정 등 기초 법안 마련 등을 제안하였다. 박선영(2025)은 미국의 「지니어스법」과 일본의 「자금결 제법」 개정(2025) 등을 근거로 발행주체에 대한 인가제도 도입, 준비자산의 안정성 확보와 투명성 의무, 해외 스테이블코인에 대한 규제, 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 및 원화 스테이블코인 공존, 법·제도 정비 및 거버넌스 확립 등이 필요함을 제기하였다.

라. 기존 연구와의 차별성

본 보고서는 선행연구에서 제시한 국내외 스테이블코인 현황과 특징, 스테이블코인의 경제적 영향, 스테이블코인 규제의 제도적 개선 방향 등을 참고하였다. 다만, 입법적 관점에서 국내외 스테이블코인 시장 및 입법 동향을 검토하고, 스테이블코인의 경제적 영향 및 한계점과 우리나라 스테이블코인 시장과 금융시장 간 연계성을 실증적으로 분석하였다. 이를 바탕으로 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 금융시장 안정을 위한 정책적 시사점을 도출하였다는 점에서 기존 연구와 차별성을 가진다.

3. 연구 주요 내용 및 추진 체계

본 보고서는 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안 및 금융시장 안정을 위한 정책적 시사점을 제시하고자 한다. 이를 위해 제1장에서는 본 연구의 배경 및 목적, 선행연구 검토 및 차별성, 연구의 주요 내용 및 추진 체계를 설명한다.

제2장은 스테이블코인의 개념 및 시장 동향에 대해 제시한다. 선행연구 검토를 통해 본 보고서에서 사용하는 스테이블코인의 개념을 정의하고, 국내외 디지털자산 시장 및 스테이블코인 시장 현황에 대해 데이터를 바탕으로 제시한다. 또한, 아직 일반적이지 않지만 국내외 스테이블코인 지급결제 활용 현황에 대해 제시한다.

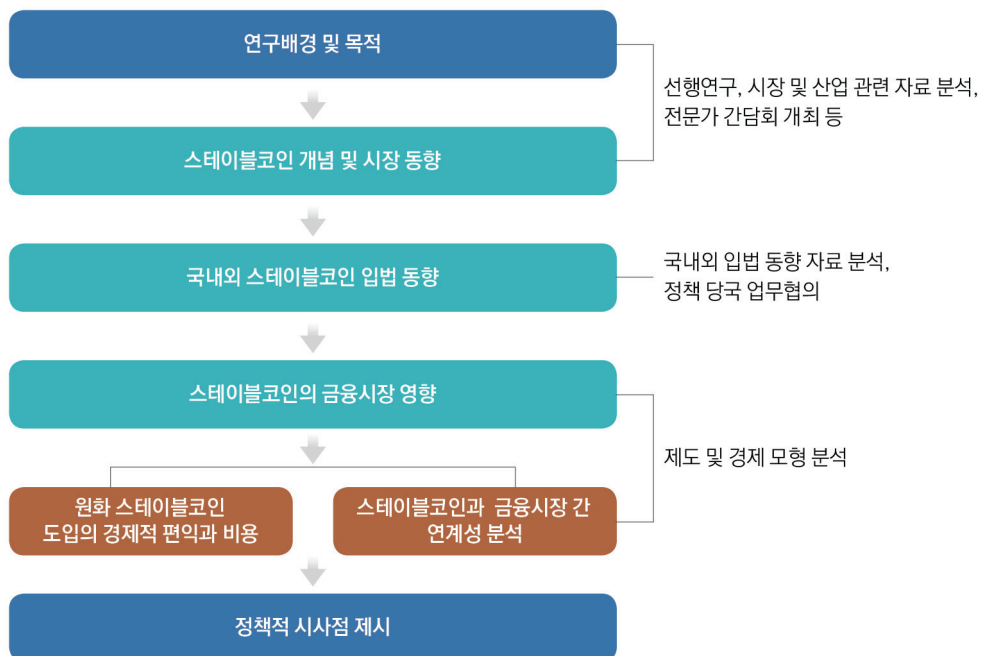
제3장은 주요국의 스테이블코인 입법 동향 및 주요 규제 내용을 검토한다. 먼저, 스테이블코인 관련 입법 논의가 활발히 진행되고 있는 미국과 일본의 입법

현황을 살펴보고, 스테이블코인 안정성 관련 주요 규제 내용에 대해 분석한다. 그리고 우리나라의 스테이블코인 입법 현황과 주요 규제 내용을 검토한다.

제4장은 스테이블코인의 금융시장 영향을 여러 측면에서 분석한다. 먼저, 원화 스테이블코인 도입의 경제적 편익과 비용에 대해 부문별로 검토하고, 이에 대해 SWOT 분석을 적용한다. 그리고 스테이블코인의 신용카드 대체 시 비용 절감액을 시나리오별로 분석한다. 또한, 스테이블코인과 디지털자산 시장, 주식시장, 외환시장, 국고채 시장 간 연계성을 경제적 모형으로 분석한다. 마지막으로 제5장은 본 보고서의 내용을 요약하고 정책적 시사점을 제시한다.

본 보고서는 연구 목적을 달성하기 위한 방법으로 선행연구 및 관련 자료를 일차적으로 검토하였다. 그리고 각 분야별 전문가 간담회 및 정책 당국과의 업무협의 등을 통해 산업 및 정부의 의견을 확인하였다. 또한, 자료 분석을 통해 스테이블코인의 경제적 영향을 분석하여 정책적 시사점을 도출하였다.

[그림 I-1] 연구 추진 체계와 연구 방법



자료: 국회예산정책처

II. 스테이블코인 개념 및 시장 동향

1. 스테이블코인 개념 및 특징

가. 스테이블코인 개념

스테이블코인(Stablecoin)에 대한 국제적으로 통일된 정의는 아직 존재하지 않는 상황이다. 선행연구에서는 스테이블코인의 세부적인 특징에 대해 연구별로 상이한 정의를 적용하고 있으며, 국가별로도 스테이블코인 도입 초기이기 때문에 국제적 합의 없이 개별적으로 관련 제도를 마련하고 있다. 예를 들면, 국제통화기금(IMF)에서 발표된 자료에서는 스테이블코인을 특정 자산이나 자산바구니(a pool or basket) 대비 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 하는 디지털자산으로 정의하였고(Adrian et al. 2025), 미국 「지니어스법」은 스테이블코인을 법정통화가 아닌 지급 또는 결제 수단으로 사용되는 고정된 금액의 화폐가치 대비 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 발행된 디지털자산으로 정의하였다. 한편, 한국은행(2025)은 스테이블코인을 분산원장(온체인)에서 발행되는 암호화 토큰으로 법정통화에 대한 페깅(pegging)을 통해 안정적인 가치를 유지하는 것을 목표로 하는 것으로 정의하였다. 따라서 스테이블코인은 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 발행되었지만, 가격 변동성이 존재한다는 점에서 표시된 화폐 단위의 가치가 유지되는 법정화폐와 차이가 있다.

기본적으로 스테이블코인이 안정적인 가치를 유지하는 것을 목적으로 지불 또는 결제 수단을 위해 발행된 디지털자산을 의미한다는 것은 여러 선행연구에서 동일하지만, 안정적인 가치를 자산(금) 또는 법정화폐에 고정할 것인지에 따라 차이가 있고, 안정적인 가치를 유지하는 준비금(담보물)이 무엇인지에 따라 서도 법정화폐(미 달러화, 단기국채 등) 담보형, 가상자산(비트코인, 이더리움 등) 담보형, 실물자산(금, 은 등) 담보형, 알고리즘형(실물담보 없이 스마트 계약 또는 프로토콜 알고리즘 기반 공급량 조절), 혼합형 스테이블코인 등으로 구분될 수 있다.

스테이블코인의 법적 분류에 있어서도 국가별로 논의가 진행 중이다. 투자 대상으로써 수익을 기대할 수 있는 증권(security)으로 볼 것인가 아니면 금, 석

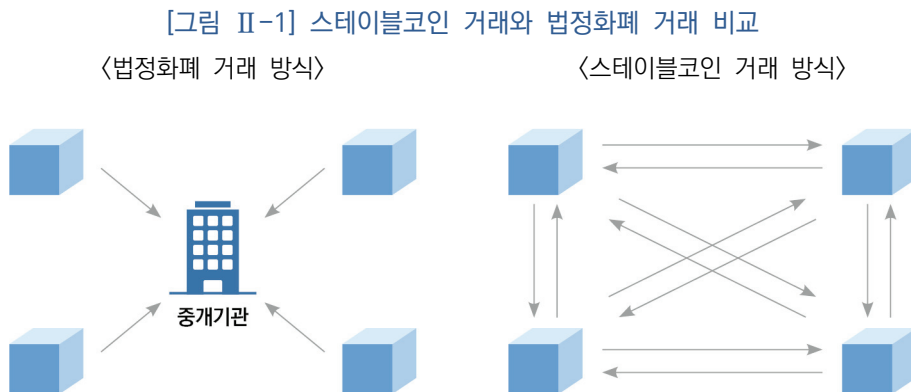
유 등과 같이 거래 대상 자산인 상품(commodity)으로 간주해야 할 것인가, 아니면 증권이나 상품도 아닌 지급결제 수단을 위한 새로운 자산으로 분류할 것인가에 대해서도 국제적으로 합의되지 않고 국가별로 논의가 진행되고 있다.

본 연구에서는 기존의 정의를 기초로 최소한의 범위에서 원화 기반 스테이블코인을 법정통화(원화)의 가치에 연동되어 지불 또는 결제 수단을 위해 발행된 디지털자산으로 규정하였다. 또한, 스테이블코인의 안정성을 위한 준비금을 법정화폐(원화)와 단기 국채로 한정하였다. 그 외의 부분에 대해서는 따로 정함이 없이 스테이블코인을 분석하였다.

나. 특징

(1) 저렴한 거래 수수료와 빠른 거래 속도

스테이블코인을 활용한 거래는 기본적으로 디지털 기술 중 하나인 암호화된 분산원장 기술(블록체인)을 기반으로 상대방과 직접 거래를 진행할 수 있다는 점에서 여러 중개 기관을 거쳐서 거래가 이루어지는 기존의 법정화폐와 본질적인 차이가 존재한다.

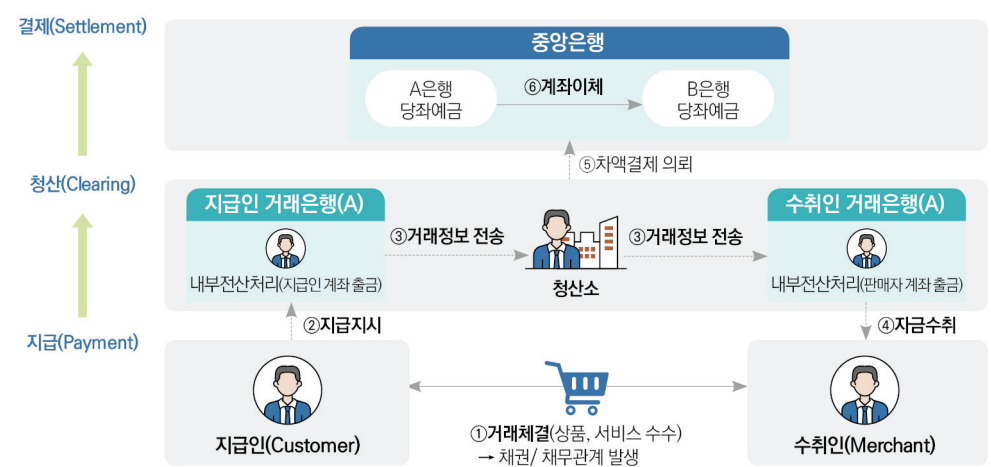


자료: 한국전자통신연구원(2019)

구체적으로 스테이블코인이 거래 당사자 간 동일한 블록체인을 공유하여 직접 거래를 하고 거래 기록을 블록체인 네트워크에 기록하는 방식이라면, 법정화폐 거래는 개인 간 거래를 하더라도 거래 당사자의 거래 은행을 거쳐 한국

은행과 금융결제원 등 중앙 지급결제 및 청산 기관에서 장부 처리를 해야 거래가 완료된다. 따라서 법정화폐를 통한 거래는 금융기관 간 개별적인 장부 확인 과정을 거치며 중앙 지급결제 시스템(한국은행, 금융결제원)의 장부가 조정되기 때문에 단계별 비용이 발생하며 시간이 소요된다.

[그림 II-2] 우리나라 법정화폐 지급결제 체계



자료: 강규휘(2024)

이러한 블록체인을 통한 직접 결제 방식은 스마트 컨트랙트(Smart contract)와 결합하여 비용 및 시간 절감 효과가 더욱 확대될 것으로 기대되고 있다. 스마트 컨트랙트는 중개자 없이도 블록체인을 기반하여 일정한 조건이 성취될 때 자동 실행되는 프로그램으로 조건부 자동결제, 사용처 및 사용기한 지정 등에 활용되고 있다(김현수 2021).⁴⁾ 향후 지능형 소프트웨어 시스템인 AI 에이전트와 결합되어 사용자의 개입이나 지시 없이도 조건 설정에 따른 자동 거래가 빠르게 이루어지는데 스테이블코인이 활용될 것으로 보인다. 예를 들면, 미국의 대형 온라인 플랫폼인 아마존(Amazon.com)의 클라우드 컴퓨팅 자회사인 아마존웹서비스(Amazon Web Services)는 AI에이전트를 통한 소액 결제, 온라인 서비스 구매 등을 위한 스테이블코인 결제 서비스를 도입하였다.⁵⁾

4) 김현수, 스마트 컨트랙트(Smart Contract)와 계약법적 과제. 비교사법, 28(4), 55-80, 2021.

5) 코인데스크, "아마존의 새로운 AI 지갑: AWS, 코인베이스, 스트라이프가 봇용 결제 인프라 구축," 2026.5.8.

해외 송금도 유사한 방식으로 진행된다. 스테이블코인 거래는 공개된 블록체인 네트워크를 통해 상대방과 거래가 직접 이루어지기 때문에 국경과 상관없이 빠르고 저렴하게 이루어질 수 있다. 한편, 법정화폐를 통한 송금 방식은 국내 송금은행, 국제 은행 간 통신 협회(SWIFT)를 통한 금융기관 간 메시지 전송, 중개은행, 해외 수취은행의 단계를 거쳐 송금인에게 외환이 전달되어 중개기관 수수료가 여러 차례 발생하며 여러 영업일이 걸릴 수 있다.

다만, 스테이블코인을 활용하여 미국으로 달러를 송금하는 경우에도 원화로 달러 스테이블코인 구매 비용, 스테이블코인 전송 비용, 스테이블코인을 다시 달러로 환전하는 비용, 현행 외환 및 자금세탁방지(AML)/테러자금조달방지(CFT) 규제 준수 비용 등이 발생하기 때문에 수수료가 발생한다. 그러나 스테이블코인을 통한 해외 송금은 평균적으로 법정화폐를 통한 해외 송금보다 비용이 저렴하다. 예를 들면, 스테이블코인을 이용한 200달러의 해외 송금은 0.5~3.0%의 수수료가 발생하고, 기존의 SWIFT를 통한 방법은 평균 6.35%의 비용이 발생하는 것으로 평가되고 있다.⁶⁾

또한, 스테이블코인을 통한 거래는 기존의 결제 시스템과 다른 블록체인 결제 시스템을 필요로 한다. 따라서 스테이블코인 거래를 위해서는 지급 및 결제를 위한 초기 인프라 투자가 필요한 상황이다. 그리고 스테이블코인을 이용하더라도 신용카드 할부 구매 등과 같은 신용거래는 블록체인 기술을 통한 직접 거래와는 다른 금융서비스이기 때문에 이자 관련 금융 비용이 발생할 것으로 보여 스테이블코인 거래와 구분이 필요하다.

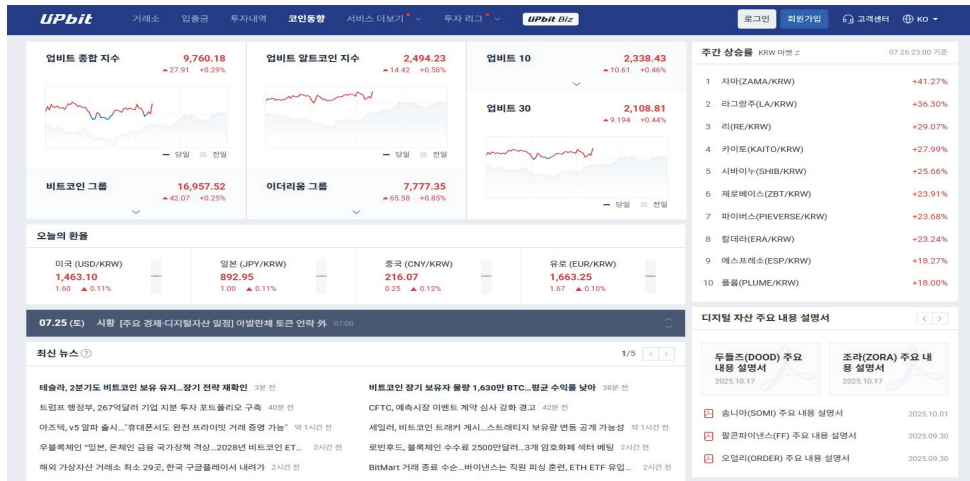
(2) 금융 접근성 확대

스테이블코인을 포함한 디지털자산은 은행 계좌 없이도 스마트폰, USB 등과 같은 디지털 장치를 이용하여 24시간 디지털자산 거래가 가능하다. 현재 우리나라의 금융거래도 디지털 기술의 발달에 따라 스마트폰을 이용하여 시간과 장소에 제한받지 않고 국내 은행 간 이체와 결제 등을 할 수 있다. 그러나 법정화폐를 통한 주식 거래, 해외 송금 및 해외 결제 등은 영업시간으로 제한되

6) Coinbase, “Stablecoins and the New Payments Landscape,” 2024.8.5.(<<https://www.coinbase.com/institutional/research-insights/research/market-intelligence/stablecoins-new-payments-landscape>>, 접속: 2026.7.25.)

어 있거나 국가 간 영업시간의 차이 등으로 24시간 동안 거래가 가능하지 않다. 한편, 스테이블코인은 공개된 블록체인 네트워크를 기반으로 거래가 이루어지기 때문에 인터넷만 연결되면 시간과 장소에 제한 없이 24시간 거래가 가능하다. 이러한 금융 접근성 확대는 은행에 대한 접근성이 낮고, 통화 가치가 불안한 저개발 국가에서 스테이블코인 사용 확대 요인으로 작용하고 있다(Auer et al. 2025).

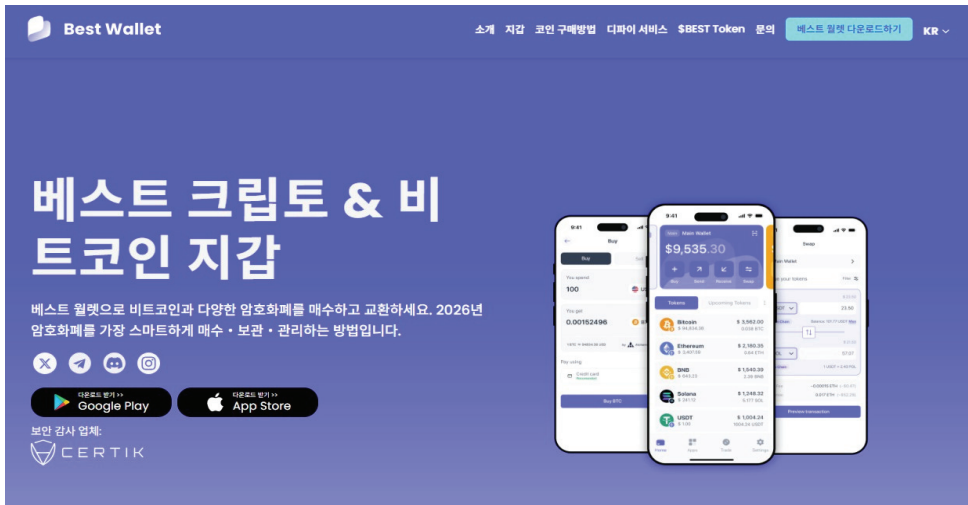
[그림 II-3] 우리나라 디지털자산 거래소 사례(업비트)



자료: 업비트<<https://www.upbit.com/home>, 접속: 2026.7.26.>

스테이블코인 거래를 위한 디지털자산 지갑은 은행의 계좌와 같은 역할을 수행하고 있다. 그런데 고객이 은행에서 계좌를 만들려면 신원확인(Know Your Customer, KYC)과 은행 심사 등 엄격한 절차를 거쳐야만 발급이 이루어진다. 반면, 고객은 디지털자산을 위한 가상화폐 지갑을 신원확인(KYC) 없이 앱(App)이나 웹사이트에서 만들 수 있다. 다만, 고객이 디지털자산거래소를 통해 스테이블코인을 입출금 및 매매하기 위해서는 신원확인 절차를 필요로 한다. 이는 스테이블코인이나 다른 디지털자산이 불법의환송금, 자금세탁방지(Anti-Money Laundering, AML), 테러자금조달방지(Countering the Financing of Terrorism, CFT) 등에 악용되는 것을 방지하기 위해서 규제되고 있다.

[그림 II-4] 디지털자산 지갑 사례(베스트 월렛)



자료: 베스트월렛 웹사이트<<https://bestwallet.com/kr/>, 접속: 2026.7.26.>

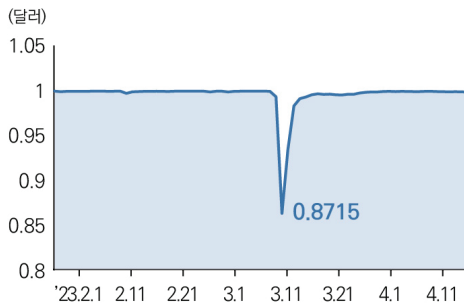
(3) 가격 변동 가능성

스테이블코인은 법정화폐 등 준비자산에 가치가 연동되도록 설계되지만, 디지털자산 거래소에서 수요와 공급에 따라 거래되므로, 시장가격이 항상 준거 자산의 가격과 일치하는 것은 아니다. 일반적으로 법정화폐 담보형 스테이블코인은 발행과 상환을 통해 가격을 일정하게 유지되며, 시장 가격이 1달러보다 낮으면 스테이블코인을 매입하여 발행사에 1달러로 상환하고, 1달러보다 높으면 신규 발행된 스테이블코인을 시장에 매도하는 차액거래가 이루어진다. 그러나 준비자산의 가치나 유동성, 발행사의 상환 능력 등에 대한 신뢰가 약화되면, 가격 안정화 기능이 원활하게 작동하지 않아 시장 가격이 준거자산의 가격에서 이탈하는 디페깅(depegging)이 발생할 수 있다.

이에 대한 대표적인 사례는 2023년 3월에 발생한 USDC 가격 하락이다. 당시 USDC 발행사인 서클(Circle)은 준비자산 중 약 33억 달러를 실리콘밸리은행(Silicon Valley Bank, SVB)에 예치하고 있었다. 2023년 3월 급격한 금리인상에 따른 보유채권의 평가손실과 대규모뱅크런으로 SVB가 파산하자, 해당예금의 회수 가능성에 대한 우려가 확산하면서 USDC 보유자의 매도 및 상환요구(Coin Run, 코인런)가 증가하였다. 이에 1씨클(USDC) 당 1달러를 유지하던 시장가격이 2023년 3월 11일 한때, 약 0.8715달러까지 하락하여 달러 대비 약 12.9%의 가격 하락이 발생하였다.

한편, USDC의 디페깅이 발생하였을 때, 테더(USDT)의 가격은 3월 11일 한때 약 1.03달러까지 상승하여 가격 프리미엄(오버페깅)이 발생하였다. 이는 USDC에 가격 할인(디페깅)이 발생한 것과 대조적으로 디지털자산 시장 내 자금이 대체 스테이블코인인 USDT로 이동하면서 가격이 상승한 것으로 보인다.

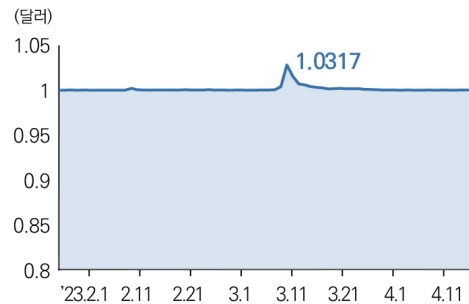
[그림 II-5] USDC 가격 디페깅 사례



주: 일별 저가 기준

자료: 인베스팅(<https://investing.com/>, 접속: 2026.7.26.)

[그림 II-6] USDT 가격 오버페깅 사례



주: 일별 고가 기준

자료: 인베스팅(<https://investing.com/>, 접속: 2026.8.24.)

이후 미국 재무부, 연방준비제도 및 연방예금보험공사가 SVB 파산에 따른 금융시장 연쇄 변동성 확대를 막기 위한 예금 보호 조치를 발표하면서(2023.03.12.), 준비자산 회수에 대한 불확실성이 완화되었고 씨클(USDC) 가격은 3월 13일 경 다시 1달러 수준으로 회복하였다.

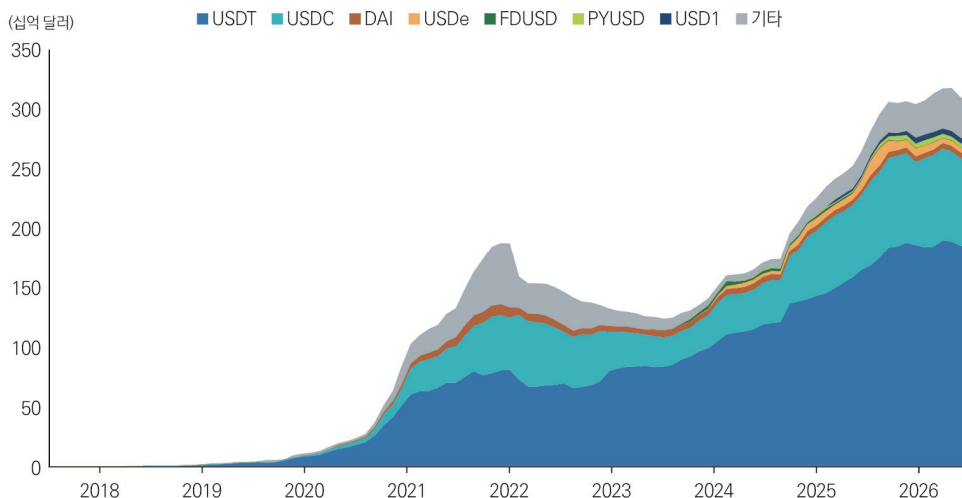
이 사례는 법정화폐 담보형 스테이블코인이라도 준비자산을 보관하는 금융기관의 부실, 준비자산의 유동성 부족 또는 단기간 내 대규모 상환 요구 등이 발생하면 스테이블코인 가격이 변동할 수 있음을 보여준다.

2. 국내외 스테이블코인 시장 현황

가. 글로벌 스테이블코인 시장 개요

글로벌 스테이블코인 시장은 탈중앙금융(DeFi) 생태계의 확대와 디지털자산 거래 증가에 힘입어 빠르게 성장하다가 2022년 이후 TerraUSD(UST) 디페깅(depegging) 사태⁷⁾와 FTX 파산⁸⁾ 등의 영향으로 위축되는 모습을 보였다. 그러나 2024년 이후 미국 현물 비트코인 ETF 승인과 EU 「MiCA」 및 미국 「GENIUS Act」 등 주요국의 법·제도 정비에 힘입어 성장세를 회복하며 2026년 7월 현재 시가총액이 약 3,123억 달러에 달한다.⁹⁾

[그림 II-7] 주요 스테이블코인별 시가총액 추이



주: USDT는 테더(Tether), USDC는 서클(Circle), DAI는 메이커다오(MakerDAO), USDe는 에테나(Ethena), FDUSD는 퍼스트디지털(First Digital), PYUSD는 페이팔(PayPal), USD1은 월드리버티파이낸셜(World Liberty Financial)이 발행한 미 달러화 기반 스테이블코인임. '기타'는 이들을 제외한 스테이블코인의 합계임.

자료: DefiLlama(접속: 2026년 7월 20일)

7) 2022년 5월 알고리즘 스테이블코인 테라USD(UST)가 미 달러화의 1:1 가치 연동을 유지하지 못하면서 가격이 급락하였으며, 연계 암호자산인 루나도 함께 폭락

8) 2022년 11월 세계 2위 규모의 암호자산 거래소였던 FTX가 고객 자금을 부적절하게 운용한 사실이 드러나면서 파산

9) https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/?utm_source (접속: 2026년 7월 22일)

통화별로는 미 달러화(USD) 기반 스테이블코인이 3,006억 달러로 전체의 98.8%를 차지하는 반면, 유로화(EUR) 및 러시아 루블화(RUB) 기반 스테이블코인은 각각 7억 달러와 5억 달러에 불과하다. 이와 같이 글로벌 스테이블코인 시장은 미 달러화 기반 스테이블코인을 중심으로 형성되어 있다. 다만 최근에는 유로화(EUR), 브라질 헤알화(BRL), 엔화(JPY), 싱가포르달러(SGD) 등 자국 통화와 연동된 스테이블코인이 국경 간 지급결제와 기업 간 정산 등을 중심으로 활용 범위를 확대하면서 비달러화 기반 스테이블코인 시장도 점차 성장하고 있다.

담보 방식별로는 법정통화 담보형(Fiat-backed) 스테이블코인이 2,896억 달러로 대부분을 차지하는 반면, 암호자산 담보형(Crypto-backed)은 약 90억 달러, 알고리즘형(Algorithmic)은 약 16억 달러에 불과하다. 한편 규제 기준별로는 미국 「GENIUS Act」 기준에 부합하는 스테이블코인의 시가총액이 765억 달러, EU 「MiCA」 기준에 부합하는 스테이블코인이 741억 달러로 주요국 규제 체계에 부합하는 스테이블코인이 시장에서 상당한 비중을 차지하고 있다.

[표 II-1] 글로벌 스테이블코인 현황¹⁾

(단위: 억 달러, %)

분류	구분	시가총액	비중
전체 스테이블코인 ²⁾³⁾		3,043	100.0
통화 기준	미 달러화 스테이블코인	3,006	98.8
	유로화 스테이블코인	7	0.2
	러시아 루블화 스테이블코인	5	0.2
담보 방식	법정화폐 담보형 스테이블코인	2,896	95.2
	암호자산 담보형 스테이블코인	90	3.0
	합성달러형 스테이블코인	58	1.9
	미국 국채 담보형 스테이블코인	22	0.7
	알고리즘형 스테이블코인	16	0.5
규제 기준 ⁴⁾	미국 「GENIUS Act」 기준 부합 스테이블코인	765	25.2
	EU 「MiCA」 기준 부합 스테이블코인	741	24.4

주: 1) 2026년 7월 20일 기준

2) 글로벌 스테이블코인의 시가총액은 집계기관별로 스테이블코인의 유통량 산정방식, 자료 갱신 시점 등에 따라 서로 상이함. 분류 기준에 따른 현황은 CoinGecko의 자료를 활용하여 DefiLlama와의 차이가 있음

3) 하위 항목은 전체 항목 중 일부만 제시한 것으로, 하위 항목의 합계는 전체 합계와 일치하지 않음

4) 미국 「GENIUS Act」 및 EU 「MiCA」 기준 부합 스테이블코인은 각 법령의 주요 요건에 부합하는 스테이블코인을 의미하며 규제당국의 공식 인가 여부를 의미하지 않음

자료: CoinGecko

글로벌 스테이블코인 시장은 소수의 달러화 기반 스테이블코인이 시장을 주도하고 있다. USDT(Tether)의 시가총액은 1,841억 달러로 전체 시장의 60.5%를 차지하는 등 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, USDC(Circle)는 733억 달러(24.1%)로 뒤를 잇고 있다. 이에 따라 상위 2개 스테이블코인의 시장점유율은 84.6%에 달해 시장이 소수의 달러 기반 스테이블코인 중심으로 형성되어 있다. 반면 USDS(3.3%), DAI(1.5%), USD1(1.4%), USDe(1.3%) 등 후발 스테이블코인의 시장점유율은 상대적으로 낮은 수준에 머물러 있다. 최근에는 PayPal(2023년 8월), Ripple(2024년 12월), World Liberty Financial(2025년 4월) 등 글로벌 금융회사와 핀테크 기업이 스테이블코인 발행에 참여하면서 발행 주체도 점차 다양화되는 추세를 보이고 있다.

[표 II-2] 주요 스테이블코인의 시가총액 현황¹⁾

(단위: 억 달러, %)

순위	발행사	종목명	시가총액	비중
1	테더(Tether)	USDT	1,841	60.5
2	서클(Circle)	USDC	733	24.1
3	스카이(Sky)	USDS	100	3.3
4	스카이(Sky)	DAI	46	1.5
5	월드 리버티 파이낸셜(World Liberty Financial)	USD1	43	1.4
6	에테나 랩스(Ethena Labs)	USDe	40	1.3
7	글로벌 달러 네트워크(Global Dollar Network)	USDG	32	1.1
8	페이팔(PayPal)	PYUSD	29	1.0
9	리플(Ripple)	RLUSD	15	0.5
10	트론 DAO(TRON DAO)	USDD	15	0.5

주: 1) 2026년 7월 20일 코인게코 기준(글로벌 총 시가총액 3,043억 달러)

자료: CoinGecko

스테이블코인은 초기에는 암호자산 거래와 거래소 내 유동성 관리(liquidity management)를 위한 수단으로 주로 활용되었다. 현재는 암호자산 거래를 위한 결제수단과 암호자산 투자 간 유동성 보유 수단으로 가장 많이 이용되고 있다.¹⁰⁾ BCG(2025)에 따르면 스테이블코인 거래의 88%는 암호자산 거래를 위한 용도로 이용되고 있으며, 토큰화 자산 결제와 기업 간 결제(B2B), 개인 간 송금(P2P) 등 실물경제 분야의 활용은 아직 초기 단계에 머물러 있다.¹¹⁾

10) Adrian *et al.*, "Understanding Stablecoins," Departmental Paper No. 2025/009, International Monetary Fund, 2025.

다만 암호자산과 토큰화된 은행예금(tokenised commercial bank deposits) 등 새로운 디지털자산의 확산으로 지급결제 환경이 변화하면서 스테이블코인의 활용범위도 점차 확대되고 있다.¹²⁾ 특히 스테이블코인은 송금 비용을 절감하고 결제 속도를 향상시키는 등 국경 간 지급결제의 효율성을 높일 수 있다는 이점을 바탕으로 최근에는 국가 간 송금(cross-border payments) 등 지급결제 분야로 활용 범위가 확대되고 있다. 실제로 주요 디지털자산의 국경 간 자금 흐름에서 스테이블코인의 비중은 빠르게 증가한 반면, 비트코인의 비중은 축소되는 등 국경 간 지급결제 수단으로써의 역할이 확대되는 추세를 보이고 있다.¹³⁾

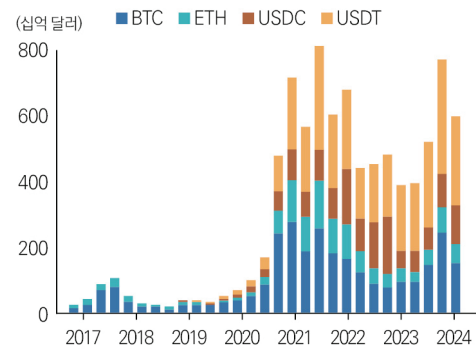
[표 II-3] 스테이블코인 거래목적별 거래규모
(단위: 조 달러, %)

거래 목적	거래규모	비중
가상자산 거래	23.0	88
법정통화-스테이블코인 전환	1.0	4
토큰화 자산 결제	0.8	3
개인 간 지급(P2P)	0.5	2
기업·소비자 간 지급(B2C)	0.4	2
기업 간 지급(B2B)	0.4	2
합계	26.1	100

주: 2024년 기준

자료: BCG(2025), Table 1, p. 6.

[그림 II-8] 국경 간 디지털자산 자금 흐름



주: 2017년 1분기부터 2024년 2분기까지 4개 주요 디지털자산(BTC, ETH, USDT, USDC)의 국경 간 자금 흐름 추정치

자료: Auer, Lewrick and Paulick(2025), Figure 1, p. 7.

주요국에서는 이러한 흐름에 맞추어 스테이블코인을 기존 지급결제 인프라와 연계하는 사례도 늘어나고 있다. 최근에는 국경간 송금뿐 아니라 기업 간 지급(B2B), 가맹점 결제, 자금관리(Treasury) 및 외환 유동성 관리 등 실물경제 분야로 활용 범위가 확대되고 있다. 특히 유로화, 브라질 헤알화, 싱가포르 달

11) Jhanji *et al.*, "Stablecoins: Five Killer Test to Gauge Their Potential," Boston Consulting Group, 2025.

12) Cecchetti, S., and K. Schoenholtz, "Crypto, tokenisation, and the future of payments", VOXEU CEPR Column, August, 2025.

13) Auer, Lewrick and Paulick, "DeFiing gravity? An Empirical Analysis of Cross-border Bitcoin, Ether and Stablecoin Flows," BIS Working Papers No. 1265. Bank for International Settlements, 2025.

러 등 자국통화 기반 스테이블코인은 기존 지급결제망과 연계하여 실시간 결제와 국경간 지급 결제에 활용되고 있으며, 미국 달러를 경유하지 않고 자국통화로 직접 결제할 수 있다는 장점을 바탕으로 기업의 외환비용과 결제 지연을 줄이는 수단으로 활용되고 있다.¹⁴⁾ 또한 비자(Visa), 마스터카드(Mastercard), 페이팔(PayPal) 등 글로벌 지급결제 사업자는 카드 결제망과 지급·정산 인프라를 스테이블코인과 연계하여 금융회사와 지급결제사업자가 기존 시스템을 유지하면서도 스테이블코인 기반 서비스를 제공할 수 있도록 지원하고 있다.¹⁵⁾ 이에 따라 주요국의 스테이블코인은 기존 지급결제 시스템을 대체하기보다 보완하면서 지급결제의 효율성과 접근성을 높이는 방향으로 발전하고 있다.

OECD(2025)에 따르면 2024년에는 스테이블코인을 이용한 연간 지급결제 규모는 Visa, Mastercard, PayPal 등 주요 전통 디지털 지급결제 사업자의 결제 규모를 상회하였다.¹⁶⁾ 향후에는 토큰화된 금융자산의 결제·청산수단(payment and settlement for tokenized financial assets)과 국내 소매결제 등 다양한 디지털 금융서비스 분야로 활용 범위가 확대될 것으로 예상된다.¹⁷⁾

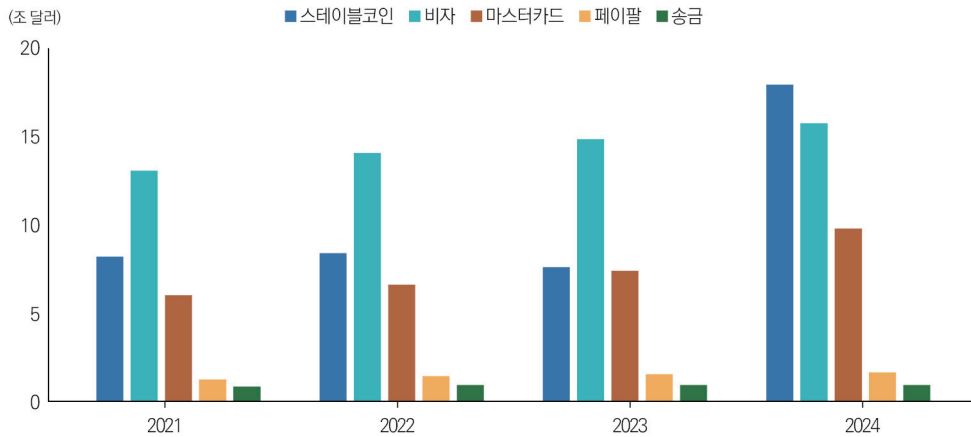
14) Visa, “Beyond Dollarization: The Rise of Local Currency Stablecoins,” 2026.

15) 비자는 일부 은행과 협력하여 카드 결제 정산 과정에 스테이블코인을 적용하는 시범사업을 운영하고 있으며, 마스터카드는 서클(Circle) 등과의 협력을 통해 스테이블코인 결제를 카드 네트워크와 연계하고 있음. 그리고 페이팔은 Paxos가 발행하는 스테이블코인인 PYUSD를 결제 및 송금 서비스에 활용하고 있음. 「원화 코인 지연 틈타…달러 스테이블코인, 한국 인프라 선점 경쟁」, 『전자신문』(2026.3.16.)

16) 다만 스테이블코인 거래 규모에는 암호자산 거래, 블록체인 네트워크 내 자산 이전 등이 포함되며, 동일한 자산이 반복적으로 이전되는 과정에서 중복 집계될 수 있다. 따라서 이를 상품 및 서비스 구매를 중심으로 집계되는 전통적인 전자상거래 결제 규모와 동일한 기준으로 비교하기에는 한계가 있음.

17) 배진수, 「지급결제수단으로서의 스테이블코인 활용 동향 및 시사점」, 『금융브리프』 제35권 제2호, 한국금융연구원, 2026b.

[그림 II-9] 스테이블코인과 주요 지급결제 사업자의 거래 규모 비교



주: 1. Visa, Mastercard 및 PayPal의 결제 규모는 주로 상품 및 서비스의 지급결제를 의미
 2. 스테이블코인의 거래 규모는 주로 다른 암호자산 거래의 결제를 위한 거래를 포함

자료: OECD(2025), Figure 1.28, p.42.

나. 국내 스테이블코인 시장

국내에서는 아직 원화 기반 스테이블코인이 발행되지 않았으며, 국내 가상 자산 시장은 USDT, USDC 등 달러화 기반 스테이블코인을 중심으로 형성되어 있다. 다만 국내시장에서 스테이블코인 시장의 규모는 아직 제한적인 수준이다. 2025년 말 기준 USDT는 국내 거래소에서 시가총액 0.83조원(비중 1.0%)으로 8위를 기록하였으며, 이는 글로벌 시가총액(271조원)의 약 0.3% 수준에 불과하다. 또한 2026년 6월 중 국내 가상자산 거래소에서 USDT, USDC의 거래금액은 약 6조원으로,¹⁸⁾ 글로벌 거래금액(약 2조 4천억 달러, 약 3,360조원)의 0.18% 수준이다.¹⁹⁾ 국내 다른 금융자산 거래량과 비교하더라도 스테이블코인의 거래량은 아직 크지 않다. 2026년 6월 중 국고채 3년물, 코스피, 원/달러 환율²⁰⁾의 거래금액은 각각 37조원, 1,057조원, 475조원을 기록하였다. 비트코인²¹⁾의 거래금액은 동기간 스테이블코인과 비슷한 수준인 7조원을 기록하였다.

18) USDT 5조 6,179억원(94.1%), USDC 3,543억원(5.9%)

19) 글로벌 거래금액은 CoinGecko에서 USDT와 USDC의 2026년 6월 중 거래량을 합산한 수치이며, 국내 거래금액과는 집계 대상 및 산정 방식이 달라 직접적인 비교에는 한계가 있다.

20) 서울외국환중개 거래금액 기준

21) 국내 5대 거래소(업비트, 빗썸, 코인원, 코빗, 고팍스)의 합계

* (업비트, 빗썸, 코인원) 월간 누적 원화 거래대금/ (코빗, 고팍스) 일별 종가×거래량으로 추정

[표 II-4] 국내외 가상자산 시가총액 상위 10개¹⁾

(단위: 조원, %)

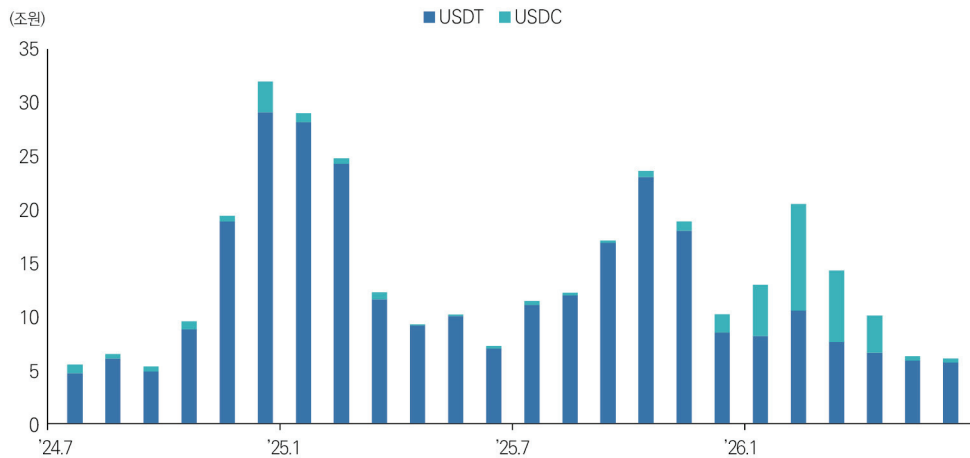
글로벌 상위 10개 종목 ¹⁾				국내 상위 10개 종목 ²⁾			
순위	종목명	시가총액	비중	순위	종목명	시가총액	비중
1	비트코인(BTC)	2,529	58.4	1	비트코인(BTC)	30.43	34.9
2	이더리움(ETH)	518	12.0	2	엑스알피(XRP)	23.12	26.5
3	테더(USDT)	271	6.3	3	이더리움(ETH)	11.43	13.1
4	바이낸스코인(BNB)	172	4.0	4	솔라나(SOL)	2.85	3.3
5	엑스알피(XRP)	162	3.7	5	도지코인(DOGE)	2.50	2.9
6	USD코인(USDC)	109	2.5	6	에이다(ADA)	0.94	1.1
7	솔라나(SOL)	101	2.3	7	스텔라루멘(XLM)	0.87	1.0
8	트론(TRX)	64	1.5	8	테더(USDT)	0.83	1.0
9	도지코인(DOGE)	30	0.7	9	이더리움 클래식(ETC)	0.80	0.9
10	에이다(ADA)	18	0.4	10	시바이누(SHIB)	0.77	0.9

주: 1) 2025년 12월 31일 코인마켓캡 기준(글로벌 총 시가총액 4,416조원 추정)

2) 2025년 12월 31일 사업자 실태조사 결과 기준(국내 총 시가총액 87.2조원)

자료: 금융정보분석원·금융감독원(2026), 「'25년 하반기 가상자산사업자 실태조사 결과」

[그림 II-10] 국내 가상자산 거래소의 스테이블코인 거래금액



주: 국내 5대 거래소(업비트, 빗썸, 코인원, 코빗, 고팍스)의 합계

자료: 업비트, 빗썸, 코인원, 코빗, 고팍스

해외 가상자산 거래소는 USDT 등 달러화 기반 스테이블코인을 기축통화로 활용하는 거래 구조가 일반적인 반면, 국내 가상자산거래소는 원화를 중심으로 거래가 이루어지고 있다. 이는 국내 가상자산거래소가 실명확인 입출금계좌를 통해 원화 거래를 지원하고 있어 투자자들이 별도의 스테이블코인 없이도

가상자산을 거래할 수 있기 때문이다. 이러한 거래 구조의 차이로 인해 국내에서는 원화 거래가 대부분을 차지하며, 스테이블코인의 활용은 아직 제한적인 수준에 머물러 있다.²²⁾

한편, 최근에는 국내 기업을 중심으로 스테이블코인을 결제·정산 및 해외 송금에 활용하기 위한 기술 실증과 사업 협력이 확대되고 있다. 일부 기업은 원화 스테이블코인을 활용한 실시간 결제대금 정산 가능성을 검증하고 있으며, 금융회사와 핀테크기업 등은 블록체인 기반 결제·정산 인프라와 디지털자산 서비스를 준비하고 있다. 또한 해외법인 간 자금이체에 달러화 기반 스테이블코인을 활용하는 실증도 이루어지는 등 기업 부문에서 스테이블코인의 활용 가능성을 검증하는 사례가 증가하고 있다.²³⁾

이와 함께 원화 스테이블코인의 제도적 기반 마련을 위한 논의도 진행되고 있다. 정부는 2026년 하반기 중 디지털자산기본법 제정을 추진하여 스테이블코인 발행·유통에 관한 법적 기반과 규율체계를 마련할 계획이다. 아울러 국회에서도 디지털자산 및 스테이블코인 관련 법안이 다수 발의되어 논의가 진행되고 있다. 원화 스테이블코인이 본격적으로 도입될 경우 국내시장에서도 스테이블코인 시장의 규모와 활용 범위가 확대될 것으로 예상된다. 다만 금융안정, 지급결제시스템, 자금세탁방지 및 이용자 보호 등 다양한 부문에 영향을 미칠 수 있으므로 이를 종합적으로 검토하고 주요국의 입법 사례를 참고하여 제도적 기반과 보완 방안을 마련할 필요가 있다.

22) 한국은행, 『디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화: 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응방안』, 2025.

23) 「제도화 늦어도 기업은 웹3 속도... 쿠팡·우리銀 스테이블코인 실증[매일코인]」, 『매일경제』, (2026.7.27.)

Ⅲ. 스테이블코인 입법 동향 및 주요 내용

1. 미국

가. 입법 배경 및 추진 경과

(1) 입법 배경

미국에서 스테이블코인은 가상자산 거래의 결제·정산 수단을 넘어 송금, 전자상거래, 국경 간 지급결제 등으로 활용 범위가 확대되어 왔다. 그러나 스테이블코인의 법적 성격과 발행자에 대한 규제체계가 명확하지 않아 다음과 같은 문제가 지속적으로 제기되었다.

첫째, 스테이블코인이 증권인지 상품인지 또는 별도의 지급수단인지에 대한 법적 불확실성이 존재하였다. 미국 증권거래위원회(SEC)와 상품선물거래위원회(CFTC)의 관할 범위가 명확히 구분되지 않았으며, 스테이블코인 발행자에 대해서도 연방정부와 주정부의 규제가 중첩되는 문제가 있었다.

둘째, 스테이블코인의 가치안정성을 뒷받침하는 준비자산의 구성, 보관 및 공시기준이 통일되어 있지 않았다. 일부 발행자는 준비자산의 상당 부분을 현금성 자산이나 단기 국채로 보유했지만, 법률상 일관된 1대1 준비자산 의무와 유동성 기준이 적용된 것은 아니었다.

셋째, 스테이블코인 대량상환이 발생할 경우 준비자산의 급매각, 가치 이탈(depegging), 이용자의 상환 지연 및 지급결제시스템으로의 위험 전이 가능성이 제기되었다. 특히 발행자가 파산할 경우 스테이블코인 보유자가 준비자산에 대해 우선적인 권리를 갖는지 불분명하다는 문제가 있었다.

넷째, 달러 표시 스테이블코인의 국제적 확산이 미국 달러 및 미 국채 수요를 확대할 수 있다는 정책적 고려가 강화되었다. 미국은 스테이블코인을 단순한 가상자산이 아니라 달러 기반 디지털 지급결제 인프라로 제도화함으로써 금융혁신을 촉진하고 달러의 국제적 지위를 유지하려는 목적을 함께 추구하고 있다.

이러한 배경에서 미국 의회는 지급형 스테이블코인의 발행과 건전성 규제를 다루는 「지니어스법」과 디지털자산 전반의 증권·상품 분류 및 유통시장 규율을

정비하는 「클래리티법안」을 병행하여 추진하였다. 두 법안은 상호 보완적이지만 규율 대상은 다르다. 「지니어스법」은 스테이블코인 발행자와 준비자산 규제에 초점을 두는 반면, 「클래리티법안」은 디지털자산 시장에서 SEC와 CFTC의 관할을 배분하고 거래·중개업자를 규율하는 시장구조 법안의 성격이 강하다.

(2) GENIUS Act 추진 경과

「지니어스법(GENIUS Act)」의 정식 명칭은 「Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act」이다. 2025년 5월 1일 상원 법안 S.1582로 제출된 이후 상원과 하원을 통과하였고, 2025년 7월 18일 대통령이 서명함으로써 Public Law 119-27로 제정되었다. 따라서 「지니어스법」은 단순한 입법안이 아니라 현재 시행 준비 단계에 있는 연방 법률이다.

「지니어스법」은 공포 후 18개월이 되는 날과 연방 감독기관이 최종 시행규정을 제정한 날부터 120일이 되는 날 중 빠른 날에 효력이 발생하도록 규정하고 있다. 이에 따라 최종 규정이 더 일찍 제정되지 않는다면 법률의 일반적인 효력 발생 시점은 2027년 1월 18일이 된다.

「지니어스법」의 핵심은 ① 허가받은 발행자만 미국에서 달러 표시 지급형 스테이블코인을 발행, ② 발행잔액에 대해 최소 1대1의 적격 준비자산 보유를 의무화, ③ 이용자의 적시 상환권과 준비자산 정보공개를 보장, ④ 발행자의 자기자본·유동성·운영위험 관리기준을 감독기관이 설정, ⑤ 스테이블코인 보유자에게 발행자 도산 시 준비자산에 대한 우선권을 부여, ⑥ 발행자를 자금세탁 방지 규제상 금융기관으로 취급, ⑦ 지급형 스테이블코인을 원칙적으로 증권 및 상품 규제에서 분리 등이다.

(3) CLARITY Act 추진 경과

「클래리티법안(CLARITY Act)」의 정식 명칭은 「Digital Asset Market Clarity Act of 2025」이며, 2025년 5월 29일 하원 법안 H.R.3633으로 제출되었다. 이 법안은 2025년 7월 17일 하원에서 찬성 294표, 반대 134표로 통과되었으며, 같은 해 9월 18일 상원 은행·주택·도시위원회에 회부되었다. 2026년 8월 5일 현재 하원은 통과했지만 상원 의결 및 대통령 서명은 이루어지지 않아 법률로 확정되지 않은 상태이다.

「클래리티법안」은 스테이블코인만을 대상으로 하는 법안이 아니다. 주요 목적은 블록체인 기반 디지털자산을 증권, 디지털상품 및 기타 자산으로 구분하고, SEC와 CFTC 사이의 감독 관할을 명확히 하는 데 있다. 특히 디지털상품의 현물거래에 대한 CFTC의 감독 권한을 강화하고, 디지털자산 거래소·브로커·딜러의 등록 및 영업규칙을 마련한다.

「클래리티법안」에서 스테이블코인과 직접 관련되는 부분은 「지니어스법」상 허가된 지급형 스테이블코인을 증권이나 디지털상품 자체로 취급하지 않으면서도, 거래소나 중개업자를 통한 스테이블코인 거래에 대해서는 사기·시세조종·내부자거래 금지규정을 적용하는 구조이다. 따라서 「지니어스법」이 발행단계의 건전성 규제를 담당한다면 「클래리티법안」은 스테이블코인이 유통되는 디지털자산 시장의 거래 질서와 중개업자 규제를 보완한다고 볼 수 있다.

나. 스테이블코인의 정의 및 분류 체계

(1) GENIUS Act상 지급형 스테이블코인의 정의

「지니어스법」은 ‘지급형 스테이블코인(payment stablecoin)’을 다음 요건을 충족하는 디지털자산으로 정의한다. 첫째, 지급 또는 결제·정산 수단으로 사용되거나 사용될 목적으로 설계되어야 한다. 둘째, 발행자가 해당 디지털자산을 일정한 금액의 화폐가치로 전환, 상환 또는 재매입할 의무를 부담해야 한다. 셋째, 발행자가 일정한 화폐가치에 대해 안정적인 가치를 유지한다고 표시하거나 이용자에게 그러한 합리적 기대를 형성해야 한다. 반면 중앙은행이나 정부가 발행하는 법정통화와 분산원장기술로 기록된 토큰화 예금을 포함한 은행예금 및 증권법상 증권에 해당하는 디지털자산은 지급형 스테이블코인에서 제외된다.

이와 같은 정의는 스테이블코인을 기술적 명칭이나 가격연동 방식이 아니라 경제적 기능과 발행자의 상환의무를 기준으로 규정한다는 특징이 있다. 즉, 시장 가격이 일정하게 유지된다는 사실만으로는 부족하며, 발행자가 고정된 화폐가치로 상환할 법적 의무를 부담해야 지급형 스테이블코인에 해당한다.

(2) 스테이블코인과 토큰화 예금의 구분

「지니어스법」은 은행 예금을 분산원장에 기록한 토큰화 예금을 지급형 스테이블코인에서 명시적으로 제외한다. 이는 다음과 같은 규제상 차이를 전제로 한다. 토큰화 예금은 은행의 부채로서 기존 예금규제, 은행 자기자본규제 및 예금보험제도의 적용을 받는다. 반면 지급형 스테이블코인은 발행자의 일반적 인 은행예금 부채가 아니라 별도의 준비자산으로 뒷받침되는 디지털 지급수단 이며, 원칙적으로 연방예금보험공사(FDIC)의 예금보험 대상이 아니다. 「지니어 스법」은 지급형 스테이블코인이 미국 정부에 의해 보증되거나 연방예금보험의 적용을 받는 것처럼 표시하는 행위를 금지한다.

이러한 구분은 원화 스테이블코인 제도에서도 중요하다. 은행이 발행하는 토큰화 예금과 비은행기관이 발행하는 스테이블코인을 동일한 상품으로 규율할 경우, 이용자 보호 수준과 발행자 규제 비용에 차이가 발생할 수 있다. 따라서 법률상 상품의 명칭보다 발행자의 상환의무, 준비자산의 법적 소유관계, 예금보 험 적용 여부 및 발행자 도산 시 이용자의 권리를 기준으로 구분할 필요가 있다.

(3) 법적 성격에 따른 분류

「지니어스법」은 허가된 지급형 스테이블코인을 증권법상 증권 또는 상품거 래법상 상품으로 규율하기보다 별도의 지급수단으로 규율하는 방식을 채택하였 다. 이는 지급형 스테이블코인에 대한 주된 감독 권한을 미 증권거래 위원회 (SEC) 또는 미 상품선물거래위원회(CFTC)가 아니라 은행감독기관과 주정부 스 테이블코인 감독기관에 부여하려는 취지이다.

다만 지급형 스테이블코인이 증권 또는 디지털상품 자체에 해당하지 않는 다고 하더라도, 관련 거래에서 사기, 허위표시, 시세조종 또는 불공정거래가 허 용되는 것은 아니다. 「클래리티법안」은 등록된 거래소, 브로커 또는 딜러가 취 급하는 지급형 스테이블코인 거래에 대해 사기·시세조종·내부자거래 금지규정 을 적용하도록 설계하고 있다.

따라서 미국의 규율 체계는 다음과 같이 기능별로 분리할 수 있다.

[표 III-1] 미국 스테이블코인의 규율체계

구분	주요 규율 대상	중심 법률·기관
발행 및 상환	발행인가, 준비자산, 상환의무	GENIUS Act, 은행감독기관·주정부
건전성	자기자본, 유동성, 리스크 관리	GENIUS Act, 통화감독청(OCC)·연준·예금보험공사(FDIC)·연방신용조합청(NUCA) 등
유통시장	거래소, 브로커, 딜러, 거래질서	CLARITY Act, CFTC·SEC
자금세탁 방지	고객확인, 의심거래 보고 제재 준수	GENIUS Act, 재무부·FinCEN
소비자 보호	공시, 상환수수료, 허위광고 금지	GENIUS Act 기존 소비자금융법

자료: 국회예산정책처

(4) 내생적 담보형·알고리즘형 스테이블코인

「지니어스법」은 동일한 발행자가 만든 다른 디지털자산의 가치만으로 고정 가치를 유지하는 ‘내생적 담보형 지급 스테이블코인’을 별도로 정의하고 있다. 이는 법정화폐, 국채 등 외부의 안전자산으로 준비금을 보유하는 방식과 달리 자체 발행 토큰에 의존하는 구조를 의미한다. 법률은 이러한 유형에 대해 연구와 별도의 규제 검토를 요구함으로써, 법정화폐 준비자산형 스테이블코인과 동일하게 취급하지 않는 접근을 취한다.

이는 원화 스테이블코인 제도 도입 시 법정화폐 및 국채 담보형과 알고리즘형 또는 가상자산 담보형을 명확히 구분할 필요가 있음을 시사한다. 지급결제 수단으로 허용되는 원화 스테이블코인은 원칙적으로 외부 안전자산을 기초로 하는 완전 준비형으로 한정하고, 알고리즘형 자산은 지급형 스테이블코인과 별도의 고위험 가상자산으로 규율하는 방안을 검토할 필요가 있다.

다. 주요 규제내용

(1) 발행자격 및 인가

스테이블코인의 발행자격과 인가에 있어서 중요한 것은 첫째, 은행에만 발행을 허용하는 은행 중심 모델, 둘째, 은행과 인가받은 비은행기관에 발행을 허용하는 복수 발행자 모델, 셋째, 공공기관 또는 중앙은행 중심의 제한적 모델이다. 미국의 「지니어스법」은 비은행기관에 발행을 허용하는 복수 발행자 모델

이면서 동시에 비은행기관의 진입을 허용하더라도 발행업무를 인가제로 규율하고 준비자산, 상환의무, 자기자본 및 영업범위를 엄격하게 제한하고 있다. 스테이블코인의 발행자격과 인가와 관련된 「지니어스법」의 주요내용을 살펴보면 다음과 같다.

「지니어스법」은 원칙적으로 ‘허가된 지급형 스테이블코인 발행자(permitted payment stablecoin issuer)’만 미국인을 대상으로 달러 표시 지급형 스테이블코인을 발행할 수 있도록 한다. 여기서 허가된 발행자는 첫째, 연방예금보험에 가입한 예금취급기관의 자회사, 둘째, 연방정부의 인가를 받은 비은행 지급형 스테이블코인 발행자, 셋째, 주정부의 인가를 받은 지급형 스테이블코인 발행자 등 세 가지로 구분된다. 이러한 규정은 비은행기관도 스테이블코인을 발행할 수 있고, 기술 기업과 핀테크 기업의 시장진입을 촉진하여 경쟁과 혁신을 확대할 수 있다는 취지이며, 은행에만 발행을 허용하는 단일 은행 중심 모델을 채택하지 않았다는 것을 의미한다. 반면 대규모 플랫폼 기업이 지급결제 데이터와 시장지배력을 결합할 가능성, 발행자 도산 위험 및 금융·비금융 업무 간 이해 상충이 발생할 수 있기 때문에 비은행기관도 연방 통화감독청(OCC) 또는 주정부의 인가를 받아 발행할 수 있도록 하되, 은행의 일반적인 금융 업무와 스테이블코인 발행 업무를 법적으로 구분하는 구조를 채택하였다. 또한 GENIUS Act는 비금융 상장기업이 직접 스테이블코인을 발행하는 경우 인증심사위원회(SCRC)의 만장일치 승인을 요구하는 등 별도의 요건과 제한을 두고 있다.

인가 심사에서는 신청자의 재무상태, 사업계획, 리스크 관리체계, 경영진과 주요 주주의 적격성, 상환정책 및 법규 준수능력 등을 고려한다. 연방 감독기관은 실질적으로 완비된 신청서를 받은 후 원칙적으로 120일 이내에 승인 여부를 결정해야 한다.

외국인 발행에 있어서는 외국 발행자가 미국에서 스테이블코인을 제공하려면 미국 재무부가 해당 외국의 규제체계가 미국과 상응한다고 판단하고, 미국의 적법한 동결·압류 등 명령을 이행할 기술적 능력을 갖추어야 한다. 이는 역외 발행 스테이블코인이 국내 규제를 우회하는 것을 방지하기 위한 것이다.

(2) 준비자산 및 자기자본

「지니어스법」은 발행자가 유통 중인 지급형 스테이블코인 잔액에 대해 최소 1대1 비율의 준비자산을 유지하도록 한다. 준비자산은 원칙적으로 미국 달러 현금 및 연방준비권, 연방준비은행 예치금, 규제받는 예금취급기관의 요구불예금, 잔존만기 93일 이하의 미국 재무부 증권, 단기 미 국채를 담보로 하는 환매조건부채권 및 역환매조건부채권, 적격 단기 국채 등에 투자하는 정부형 머니마켓펀드, 감독기관이 승인한 중앙은행 준비자산, 일정 요건을 충족하는 토큰화된 적격 준비자산 등 고유동성·저위험 자산으로 제한된다.

준비자산은 발행자의 일반 영업자산과 구분하여 관리되어야 하며, 원칙적으로 담보제공, 재담보 설정 또는 재사용이 금지된다. 다만 이용자의 상환요청을 충족하기 위한 유동성 조달 등 제한적인 경우에만 감독기관의 사전승인을 받아 예외가 인정될 수 있다.

「지니어스법」은 법률에 획일적인 최소 자기자본비율을 직접 규정하지 않고, 연방 및 주 감독기관이 발행자의 사업모델과 위험특성에 맞는 자기자본 요건을 시행규정으로 정하도록 한다. 자기자본 규제는 발행자의 사업모델과 위험특성에 비례할 것, 계속기업으로서의 운영을 보장하는 데 필요한 범위를 초과하지 않을 것, 필요한 경우 위험특성에 맞는 자본완충장치를 설정할 것, 유동성, 금리위험, 예치기관 집중위험, 운영위험 및 정보기술 위험을 함께 고려할 것 등의 원칙하에서 운영된다. 이는 준비자산과 자기자본의 기능이 서로 다르다는 점을 전제로 한다. 준비자산은 스테이블코인 상환채무를 뒷받침하는 자산인 반면, 자기자본은 운영손실, 법률비용, 사이버사고 및 준비자산 외의 손실을 흡수하는 재원이다. 따라서 100% 준비자산이 존재하더라도 자기자본이 불필요해지는 것은 아니다.

준비자산에서 발생한 이익과 이용자 이자 지급과 관련하여 「지니어스법」은 발행자 또는 외국 발행자가 이용자에게 스테이블코인의 보유·사용·유지를 이유로 직접 이자나 수익을 지급하는 것을 금지한다. 그 결과 준비자산인 단기 국채 등에서 발생하는 이자수익은 원칙적으로 발행자의 수익이 된다. 이는 발행자의 사업성을 높일 수 있지만, 다음과 같이 세 가지 문제점을 발생시킬 수 있다. 첫째, 이용자가 사실상 무이자로 자금을 제공하고 발행자가 준비자산 운용수익을 독점한다는 형평성 문제가 제기될 수 있다. 둘째, 은행예금과 스테이

블코인 간 자금이동을 억제하기 위해 이자 지급을 금지하더라도 거래소나 플랫폼이 보상금, 포인트 또는 마케팅 인센티브의 형태로 우회적인 수익을 제공할 가능성이 있다. 셋째, 고금리 시기에 준비자산 운용수익이 크게 증가하면서 발행 산업이 소수 대형 사업자에게 집중될 수 있다.

(3) 이용자 보호 및 정보제공 의무

「지니어스법」의 이용자 보호에 관한 주요 규제는 상환권 보장과 준비자산 공시 및 외부검증에 관한 부분이다. 먼저 상환권 보장과 관련하여 GENIUS Act는 발행자가 명확하고 눈에 띄는 상환절차를 포함한 상환정책을 공개하도록 한다. 상환은 적시에 이루어져야 하며, 상환 제한은 감독기관이 인정하는 경우에만 부과할 수 있다. 발행자는 스테이블코인 구매 및 상환과 관련된 모든 수수료를 평이한 표현으로 공개해야 한다. 수수료를 변경하려는 경우에는 최소 7일 전에 이용자에게 공지해야 한다. 이러한 규정은 스테이블코인의 시장가격이 1달러를 유지하는 것만으로는 충분하지 않으며, 이용자가 발행자에게 법정통화 상환을 청구할 수 있는 법적 권리를 가져야 한다는 점을 분명히 한다.

다음으로 준비자산 공시 및 외부검증은 스테이블코인 발행자는 매월 유통 중인 스테이블코인 총량과 준비자산 총액 등을 홈페이지에 공개해야 하고 월별 보고의 정확성을 인증하고 등록된 공인회계법인의 검증을 받아야 한다. 경영진이 고의로 허위 인증을 할 경우 형사책임이 부과될 수 있다.

발행자 도산 시 이용자 보호를 위하여 「지니어스법」은 발행자가 파산하거나 지급불능 상태가 된 경우 스테이블코인 보유자의 준비자산에 대한 청구권을 다른 일반채권자보다 우선하도록 한다. 준비자산이 부족한 경우에도 스테이블코인 보유자의 청구를 우선적으로 처리하는 구조를 마련하였다.

다음으로 자금세탁방지 및 기술적 통제를 위해 「지니어스법」은 허가된 발행자를 은행비밀법상 금융기관으로 취급한다. 이에 따라 발행자는 고객확인, 자금세탁 위험평가, 의심거래 모니터링·보고, 기록보관 및 경제제재 준수체계를 구축해야 한다.

CLARITY Act에서는 이용자 보호를 위해 디지털자산 거래소, 브로커 및 딜러가 지급형 스테이블코인을 취급하는 과정에서 사기, 시세조종 및 내부자거래를 방지하도록 규정하고 있다.

(4) 감독 체계

「지니어스법」은 미국의 기존 연방·주 이중은행제도를 반영하여 스테이블코인 감독도 연방과 주정부가 분담하도록 하는 연방·주 이중 감독체계를 규정하고 있다. 여기서 연방 수준의 주요 감독기관 통화감독청(OCC), 연방준비제도가사회(FRB), 연방예금보험공사(FDIC), 전국신용협동조합감독청(NCUA), 재무부 등이 있으며, 이러한 감독기관들은 각각 연방 인가 비은행 발행자, 은행 및 지주회사 관련 발행자, 신용협동조합 및 자회사 등에 대해 스테이블코인에 대한 감독 업무를 수행하고 있다.

주정부 인가 발행자는 원칙적으로 해당 주의 스테이블코인 감독기관이 인가·검사·제재한다. 다만 주정부 규제체계는 연방법과 ‘실질적으로 유사한’ 수준의 규제를 갖추어야 한다. 예컨대, 주정부 인가 발행자의 스테이블코인 발행잔액이 100억 달러를 초과하면 원칙적으로 일정 기간 내 연방 감독체제로 전환하거나 신규 발행을 중단해야 한다. 다만 연방 감독기관이 예외를 승인하면 주정부 단독 감독을 계속 받을 수 있다. 이러한 기준은 소규모·지역 기반 발행자에는 주정부 규제의 유연성을 인정하되, 대규모 발행자가 금융시스템에 미칠 수 있는 위험은 연방 차원에서 감독하려는 것이다.

주정부 인가 발행자에 대한 일차적 감독권은 주정부에 있지만, 금융안정이나 이용자 보호에 중대한 위험이 발생하는 예외적 상황에서는 연방준비제도가사회가 일정한 절차를 거쳐 직접 제재할 수 있다. 또한 연방과 주 감독기관은 발행자의 신청서, 검사자료 및 위험정보를 지속적으로 공유할 수 있다. 이는 감독의 중복을 줄이면서도 규제차익과 감독공백을 방지하려는 구조이다.

연방 감독기관은 발행자의 재무상태, 운영위험, 기술위험, 법규 준수 및 금융안정에 미치는 영향을 검사할 수 있다. 위반이 확인되면 신규발행금지, 인가의 정지, 시정명령, 중대한 위반에 대한 형사당국 통보 등의 조치를 취할 수 있다.

미국의 복수 감독체계는 전문성과 제도적 유연성이 있다는 장점이 있지만, 다음과 같은 문제도 존재한다. 첫째, 연방 인가와 주정부 인가 간 규제 차익이 발생할 수 있다. 발행자가 상대적으로 규제가 완화된 주를 선택할 가능성이 있다. 둘째, 발행자, 거래소, 수탁기관 및 지갑 사업자에 대한 감독기관이 서로 달라 사고 발생 시 책임소재와 감독 권한이 불명확해질 수 있다. 셋째, 스테이

블코인이 증권이나 상품에서 제외되더라도 스테이블코인을 이용한 투자상품이나 보상 서비스는 별도의 증권성 판단을 받을 수 있다. 넷째, 발행 잔액이 빠르게 증가하는 경우 주정부에서 연방 감독 체계로 전환하는 과정에서 감독 공백이나 규제 비용이 발생할 수 있다.

라. 소결

미국의 스테이블코인 입법은 스테이블코인을 기존 가상자산 규제에 단순히 편입하기보다 지급수단으로써 별도의 규제 체계를 구축했다는 점에 의의가 있다. 「지니어스법」은 발행자의 인가, 1대1 준비자산, 상환권, 공시, 자기자본 및 도산 시 이용자 우선권을 규정하고, 「클래리티법안」은 디지털자산의 분류와 유통시장 규율을 보완한다는 점에서 차이가 있다. 미국의 스테이블코인 관련 입법이 우리나라에 주는 주요 시사점은 다음과 같다.

첫째, 100% 준비자산은 가치 안정의 필요조건이지만 충분조건은 아니다. 준비자산의 만기, 유동성, 집중도, 보관방식과 함께 발행자의 운영 손실을 흡수할 자기자본이 별도로 필요하다. 둘째, 이용자 보호의 핵심은 단순한 준비자산 공시가 아니라 액면가 상환청구권과 준비자산에 대한 법적 우선권이다. 발행자 도산과 수탁기관 도산 모두에 대응하는 도산절연 구조가 마련되어야 한다. 셋째, 스테이블코인에 대한 이자 지급 여부는 은행예금과의 대체성, 자금 중개 기능 및 금융 안정에 직접적인 영향을 미치므로 명시적인 정책 결정이 필요하다. 넷째, 해외 발행자와 해외 거래소를 통한 원화 스테이블코인 유통을 규제할 수 있도록 역외적용, 국내 대리인, 준비자산 국내 보관 및 감독 당국의 동결 명령 이행 기준을 마련해야 한다. 다섯째, 원화 스테이블코인의 규모가 확대될 경우 통화량, 은행예금, 국채시장 및 통화정책 파급경로에 영향을 미칠 수 있으므로 발행자 규제를 넘어 거시건전성 및 지급결제 안정성 관점의 감독 체계가 필요하다.

결론적으로 미국의 사례는 스테이블코인 제도화의 핵심이 발행을 허용할 것인지 여부에만 있는 것이 아니라, 스테이블코인을 신뢰할 수 있는 상환청구권으로 만들기 위한 준비자산·자기자본·공시·도산·감독 체계를 얼마나 정교하게 설계하는지에 있음을 보여준다.

[표 III-2] 미국 스테이블코인 관련 입법의 주요 내용

쟁점	GENIUS Act	CLARITY Act(논의안)
법적 상태	2025년 제정, 시행규칙 마련 중	하원 통과 후 상원 심의·조정 단계
중심 목적	지급형 스테이블코인의 발행 및 건전성	디지털자산 시장구조와 중개업자 규제
발행인	은행 자회사, 연방 비은행 발행인, 주 허가 발행인	GENIUS Act의 발행인 체계를 전제로 함
준비자산	최소 1대1, 현금·단기국채 등 고유동성 자산	별도의 핵심 준비자산 규제는 제한적
자본금	감독기관이 위험비례 자본·유동성 기준 설정	발행인 자본요건은 GENIUS Act에 의존
발행 이자 지급	금지	GENIUS Act의 금지를 유지·보완
플랫폼의 잔액보상	직접 규율에 공백 가능	예금과 동등한 잔액이자·수익 제한 논의
거래기반 리워드	명확하지 않음	실질적인 거래·활동 기반 보상은 허용 가능
소비자 공시	준비자산·상환정책·수수료 공시	거래플랫폼·디지털자산 공시 강화
파산보호	준비자산에 대한 보유자 우선권	거래플랫폼 고객자산 분리·보호 보완
감독기관	OCC, 연준, FDIC, NCUA, 주 감독기관	SEC·CFTC 및 관련 은행감독기관

자료: 국회예산정책처

2. 유럽연합(EU)

가. 입법 배경 및 추진 경과

유럽연합(EU)은 암호자산시장의 빠른 성장에도 불구하고 회원국별 규제 수준이 상이하고, 기존 금융서비스 법령으로 규율되지 않는 암호자산에 대한 이용자 보호와 금융안정 장치가 미흡하다는 문제에 대응하여 「암호자산시장법(Regulation (EU) 2023/1114 on Markets in Crypto-Assets, MiCA, 미카법)」을 제정하였다. 「미카법」은 암호자산에 관한 EU 차원의 단일 규제체계를 마련한 세계 최초의 포괄적인 암호자산 규정이다.

유럽연합 집행위원회는 2020년 9월 「MiCA」 제정안을 제출하였으며, 유럽의회와 EU 이사회는 2022년 6월 잠정 합의에 도달하였다. 이후 2023년 4월 유럽의회와 같은 해 5월 EU 이사회의 승인을 거쳐 최종 채택되었으며, 2023년 6월 관보 게재 후 발효되었다. 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)에 관한 규정은 2024년 6월 30일부터 우선 적용되었고, 암호자산서비스제공자(CASP) 등에 관한 나머지 규정은 2024년 12월 30일부터 전면 적용되었다.

「미카법」은 기존 EU 금융서비스 법령의 적용을 받지 않는 암호자산을 대상으로 발행·공모·거래지원 및 관련 서비스 제공 전반을 규율한다. 구체적으로 암호자산의 발행과 거래지원에 관한 투명성·공시 의무, 발행자와 암호자산 서비스제공자의 인가 및 영업행위 요건, 이용자 보호와 감독체계 등을 규정하고 있다. 이를 통해 암호자산시장의 법적 명확성과 투명성을 높이고 이용자를 보호하는 한편, 시장의 건전성과 금융안정을 확보하는 것을 목적으로 한다. 「미카법」은 EU 전역에 직접 적용되며, 각 회원국의 관할당국은 이에 따라 인가·감독 및 집행 업무를 수행한다.

나. 스테이블코인 정의 및 분류 체계

「미카법」은 암호자산을 분산원장기술(Distributed Ledger Technology, DLT) 또는 이와 유사한 기술을 활용하여 전자적으로 이전하거나 저장할 수 있는 가치 또는 권리의 디지털 표식(digital representation)으로 정의한다. 그리고 암호자산은 크게 ① 자산준거토큰(Asset-Referenced Tokens, ART), ② 전자화폐토큰(E-Money Tokens, EMT), ③ 그 밖의 암호자산으로 구분된다.²⁴⁾ 이

가운데 스테이블코인은 가치 안정화 방식에 따라 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)으로 구분되며, 「MiCA」는 두 유형의 특성을 고려하여 서로 다른 규제를 적용한다.

자산준거토큰(ART)은 하나 이상의 법정통화, 상품(Gold 등), 암호자산 또는 이들의 조합에 연동되어 가치를 유지하는 토큰으로, 지급수단이나 가치저장 수단으로 활용되는 것을 목적으로 한다. 반면 전자화폐토큰(EMT)은 단일 법정통화(예: 유로화)의 가치에 연동되어 가격을 유지하는 토큰으로 기존 전자화폐와 유사한 기능을 수행하지만, 분산원장기술을 기반으로 발행 및 유통된다는 점에서 차이가 있다.

[표 III-3] 암호자산 분류에 따른 규제

	자산준거토큰(ART)	전자화폐토큰(EMT)
정의	하나 이상의 법정통화, 하나 이상의 상품(Gold 등), 하나 이상의 암호자산 또는 이들 자산의 조합에 연동하여 가치를 유지하는 토큰	단일 법정통화(예: 유로화)에 연동하여 가치를 유지하는 토큰
발행 주체	법인 설립 후 MiCA 인가를 받은 발행자	인가받은 신용기관(Credit Institution) 또는 전자화폐기관(Electronic Money Institution)
준비자산	(상시 유지) 발행된 ART의 가치에 상응하는 준비자산을 항상 보유 (구성) 현금, 중앙은행 예치금, 국채 등 고유동성 자산으로 구성하고, 발행 토큰과 동일한 통화 또는 자산 유형으로 대응(matching)	(1:1 담보) 발행된 EMT 잔액에 상응하는 자금을 1:1로 보유 (구성) 수취자금의 최소 30%는 신용기관의 별도 계좌에 예치하고, 나머지는 동일 통화 표시의 안전하고 저위험·고유동성인 금융자산에 투자
최소 자기자본	(i) 35만 유로 또는 (ii) 준비자산 평균가액의 2% (iii) 전년도 고정간접비(Fixed Overheads)의 25% 중 큰 금액 이상	전자화폐 발행기관과 동일(초기자본 35만 유로 이상, 자기자본은 35만 유로 또는 평균 전자화폐 발행잔액의 2% 이상 중 큰 금액)
이자 지급	금지	금지
주요 토큰	PAXG, XAUT 등	USDC, EURC, EURCV 등

자료: EUR-Lex

24) 심소연(2025), 「유럽연합(EU)의 암호자산시장법(MiCA Regulation)」, 『월간 국회도서관』, 2025.10, Vol. 534, 국회도서관.

다. 법률의 주요 내용 및 쟁점

(1) 발행자격 및 인가

자산준거토큰(ART)을 발행하기 위해서는 EU 내에 법인을 설립하고 관할 정책당국의 인가를 받아야 한다. 발행자는 인가 과정에서 사업계획, 지배구조, 내부통제, 준비자산 관리체계 및 상환절차 등에 관한 자료를 제출하고, 암호자산 백서에 대한 승인을 받아야 한다. 다만 신용기관은 별도의 자산준거토큰(ART) 발행자 인가를 받지 않고 정해진 통지 및 백서 승인 절차를 거쳐 자산준거토큰(ART)을 발행할 수 있다.

전자화폐토큰(EMT)은 인가받은 신용기관(Credit Institution) 또는 전자화폐기관(Electronic Money Institution)만이 발행할 수 있다. 이는 단일 통화에 연동된 EMT가 지급수단 및 전자화폐와 유사한 기능을 수행한다는 점을 고려하여 발행주체를 기존 금융기관으로 제한한 것이다.

(2) 준비자산 및 자기자본

「미카법」은 스테이블코인의 가치 안정성과 상환 능력을 확보하기 위해 발행자에게 준비자산 보유 및 적절한 자기자본 유지 의무를 부과하고 있다.

ART 발행자는 발행잔액에 상응하는 준비자산을 구성하고 이를 고유자산과 분리하여 관리해야 한다. 준비자산은 토큰 보유자의 상환청구에 대응할 수 있도록 안전성과 유동성을 고려하여 운용해야 한다. 또한 ART 발행자는 자기자본을 (i) 35만 유로, (ii) 준비자산 평균가액의 2%(중요 토큰의 경우 3%) (iii) 전년도 고정간접비(fixed overheads)의 25% 중 가장 큰 금액 이상으로 유지해야 한다. 관할 감독당국은 위험관리체계, 준비자산의 품질·변동성 및 거래규모 등을 평가하여 위험도가 높다고 판단되는 경우, 준비자산 평균가액의 2%를 기준으로 산정한 금액보다 최대 20%의 추가 자기자본(prudential add-on)을 요구할 수 있다.

EMT 발행자는 토큰 발행을 통해 수취한 자금을 전자화폐 관련 규정에 따라 보호해야 한다. 전자화폐기관은 수취자금의 최소 30%를 신용기관의 별도 계좌에 예치하고, 나머지는 안전성과 유동성이 높은 저위험 자산에 운용해야 한다. 전자화폐기관이 EMT를 발행하는 경우 초기자본 35만 유로 이상을 갖추

고, 전자화폐 발행업무에 대해서는 평균 전자화폐 발행잔액의 2% 이상을 자기 자본으로 유지해야 한다. 따라서 전자화폐기관의 자기자본은 사실상 35만 유로와 평균 발행잔액의 2% 중 큰 금액 이상이 된다. 다만 신용기관이 EMT를 발행하는 경우에는 전자화폐기관의 자기자본 요건이 아니라 신용기관에 적용되는 은행 건전성 규제를 따른다.

(3) 이용자 보호 및 정보제공 의무

「미카법」은 스테이블코인 이용자를 보호하기 위해 보유자의 상환권을 보장하고, 이자 지급을 금지하는 한편, 발행자에게 백서 작성 및 공시 의무를 부과하고 있다.²⁵⁾ 보유자는 언제든지 발행자에게 토큰의 상환을 청구할 수 있으며, EMT는 액면가, ART는 준비자산 또는 시장가치에 따라 상환받을 권리를 가진다. 또한 발행자와 암호자산서비스제공자(CASP)는 스테이블코인 보유자에게 이자나 그 밖의 경제적 보상을 제공할 수 없다.

「미카법」은 스테이블코인 발행자가 보유 기간에 따라 이자 혹은 기타 혜택을 제공하는 것을 명시적으로 금지하고 있다. 스테이블이 이자를 지급할 경우 은행의 예금이탈(deposit substitution)을 가속화하여 전통적인 은행시스템의 역할을 약화시키고 통화정책의 유효성을 저해할 수 있다는 우려가 있기 때문이다.²⁶⁾

또한 「미카법」은 투자자가 암호자산에 대한 충분한 정보를 바탕으로 합리적인 의사결정을 할 수 있도록 암호자산 발행자에게 백서(white paper)를 작성 및 공시를 의무화하고 있다. 이에 따라 발행자는 암호자산 백서를 작성하여 관계당국에 통지하고 이를 공시해야 한다. 암호자산 백서에는 발행자(발행자와 공개자가 다른 경우에는 공개자를 포함)에 관한 일반 정보, 조달 자금의 사용 목적, 암호자산의 발행 및 거래 승인에 관한 사항, 암호자산과 관련된 권리 및 의무, 기반 기술, 주요 위험요인 등을 포함해야 한다. 그리고 스테이블코인 백서에는 준비자산의 구성과 관리방안 등을 포함해야 한다.

25) EBA, “Final report on Guidelines on reporting on ARTs and EMTs,” 2024.

26) Ocampo, “Stablecoin-related Yields: Some regulatory Approaches,” FSI Briefs, No. 27, Financial Stability Institute, BIS, 2025.

(4) 감독 체계

「미카법」은 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)에 대한 감독을 원칙적으로 각 회원국의 관할 감독당국(Competent Authority)이 담당하도록 하고 있다. 다만 일정 규모 이상의 중요 토큰(Significant Tokens)은 유럽은행감독청(EBA)이 직접 감독하며, 유럽증권시장감독청(ESMA), 유럽중앙은행(ECB), 회원국 중앙은행 및 관할 감독당국 등과 협력하여 감독업무를 수행한다. 이를 통해 일반적인 감독은 회원국 차원에서 수행하되, 금융안정에 미치는 영향이 큰 토큰은 EU 차원에서 보다 강화된 감독을 실시하고 있다.

(5) 중요 토큰에 대한 강화된 규제

「미카법」은 스테이블코인의 규모와 이용 범위가 확대될 경우 금융시스템과 통화정책에 미치는 영향이 커질 수 있다는 점을 고려하여 중요 토큰(Significant Token) 제도를 도입하였다. 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)은 시가총액, 이용자 수, 거래 규모, 상호연계성 등 중요성(Significance) 평가기준 중 일정 요건을 충족하는 경우 중요 자산준거토큰(Significant ART) 또는 중요 전자화폐토큰(Significant EMT)으로 지정될 수 있다. 중요 토큰으로 지정될 경우 감독권은 회원국의 관할 감독당국(Competent Authority)이 아닌 유럽은행감독청(EBA)이 담당하며, 일반 토큰보다 강화된 자기자본 및 유동성 규제, 스트레스 테스트, 공시 및 보고 의무 등이 적용된다. 중요 ART의 경우 준비자산 평균가액에 대한 자기자본 비율이 일반 ART의 2%에서 3%로 높아진다. 중요 EMT를 발행하는 전자화폐기관에도 「미카법」이 정한 강화된 준비자산·유동성 및 건전성 규제가 적용된다.

[표 III-4] 중요 토큰 지정 기준

	기준
정량적 기준	(시장규모) 발행된 토큰의 가치, 시가총액 또는 준비자산 규모가 50억 유로 초과
	(거래규모) 일평균 거래건수 250만 건 및 일평균 거래금액 5억 유로 초과
	(보유자 수) 보유자 1,000만명 초과
정성적 기준	(국제적 영향력) 발행자의 글로벌 시장에서 활동 규모와 중요성
	(상호연계성) 토큰 또는 발행자의 금융시스템 내 상호연계성 및 시스템적 중요성

	기준
기타 지정 기준	(디지털시장법상 지위) 발행자가 「디지털시장법(Digital Markets Act, DMA)」상 게이트키퍼(Gatekeeper)로 지정된 경우
	(사업 범위) 발행자가 추가적인 ART 또는 EMT를 발행하거나 암호자산 서비스를 함께 제공하는 경우

주: 중요성 기준 중 3개 이상을 충족하는 경우 해당 토큰을 중요 토큰으로 지정

자료: 유럽은행감독청(EBA)²⁷⁾

(6) 교환수단으로써 광범위하게 사용되는 토큰

「미카법」은 스테이블코인이 특정 통화권에서 지급·결제수단으로 광범위하게 사용되어 통화주권과 금융안정에 미치는 위험을 방지하기 위해 일정 기준을 초과한 토큰의 추가발행을 제한하고 있다. 한 분기 동안 해당 자산준거토큰(ART)이 교환수단으로 사용된 거래를 기준²⁸⁾으로 일평균 거래건수 및 거래금액이 각각 100만 건과 2억 유로를 모두 초과하는 경우, 발행자는 해당 토큰의 신규 발행을 중단해야 한다. 또한 발행자는 기준에 도달한 날부터 40영업일 이내에 교환수단 거래 규모를 기준 이하로 축소하기 위한 계획을 관할 감독당국에 제출하여야 한다. 관할 감독 당국은 일평균 거래건수와 거래금액이 모두 기준 이하로 감소하였다는 근거가 확인된 경우에만 신규 발행 재개를 허용할 수 있다. 이러한 규정은 EU 회원국의 공식 통화가 아닌 통화(즉, EU 비회원국 통화, 예: 미 달러 등)에 연동된 전자화폐토큰(EMT)에도 준용된다.

(7) 국외 발행 스테이블코인의 규율

「미카법」은 제3국에서 발행된 스테이블코인만을 위한 별도의 등록제도를 두고 있지 않다. 제3국 발행자도 EU 시장에 진입하려면 앞서 (1) 발행자격 및 인가에서 제시한 「미카법」의 발행자격 요건을 충족해야 한다.

자산준거토큰(ART) 발행자는 원칙적으로 EU 역내에 설립된 법인 또는 사업체로서 관할당국의 인가를 받아야 한다. 그리고 전자화폐토큰(EMT)은 EU에서 인가받은 신용기관 또는 전자화폐기관만이 발생할 수 있다. 따라서 제3국

27) European Banking Authority(EBA), "The EBA's Supervisory Role under MiCA."

<https://www.eba.europa.eu/activities/direct-supervision-and-oversight/ebas-supervisory-role-under-mica>

28) 이때 재화·서비스 구매나 채무 변제 등 지급·결제에 사용된 거래가 주로 집계되며, 법정통화 또는 다른 암호자산과의 단순 매매거래는 원칙적으로 제외된다.

발행자가 자국에서 받은 인가만으로 EU에서 ART나 EMT를 공모하거나 거래지원받을 수 없다.

또한 「미카법」에 따라 암호자산서비스제공자(CASP) 인가를 받은 거래소라도 발행인이 「미카법」의 요건을 충족하지 않은 ART나 EMT를 거래지원할 수 없다. 즉 거래소의 CASP 인가와 해당 스테이블코인의 MiCA 적합성은 각각 충족해야하는 별도의 요건이다.

실제로 Circle의 프랑스 법인인 Circle Internet Financial Europe SAS는 프랑스 건전성감독청(ACPR)으로부터 전자화폐기관 인가를 받았다. 이후 USDC와 EURC에 관한 백서를 관할당국에 통지하고, 준비자산 관리와 상환 등 「미카법」의 발행요건을 적용하고 있다. 이에 따라 Circle은 두 토큰을 EU에서 전자화폐토큰(EMT)으로 발행·유통할 수 있다. 이는 USDC와 EURC가 각각 별도의 발행인가를 받은 것이 아니라, 발행자인 Circle의 EU 법인이 전자화폐기관 인가와 토큰별 발행절차를 갖추었다는 의미이다.

반면 USDT는 EU에서 인가받은 신용기관이나 전자화폐기관을 통해 발행되는 구조를 갖추지 않았다. 이에 따라 「미카법」 요건을 충족한 EMT로 인정되지 않으며, Coinbase와 Kraken 등 일부 거래소는 유럽경제지역(European Economic Area, EEA) 고객을 대상으로 USDT 거래지원을 제한하거나 중단하였다. 다만 이러한 조치는 EU 내 거래소를 통한 매매와 서비스 제공을 제한하는 것으로, 개인이 USDT를 보유하거나 개인 지갑을 통해 이전하는 행위까지 금지하는 것은 아니다.

라. ECB의 정책 대응과 디지털 유로

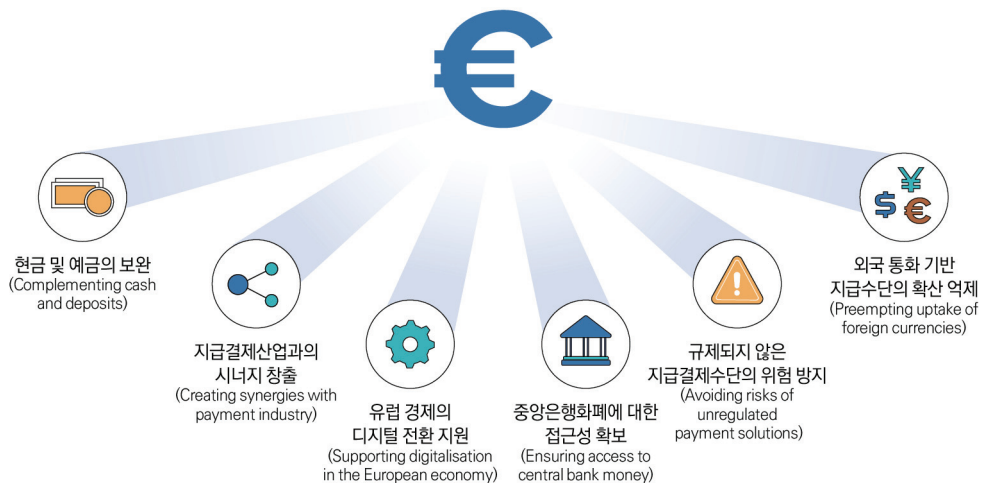
유럽중앙은행(ECB)은 최근 미 달러 기반 스테이블코인의 확산이 유로지역의 지급결제체제와 통화정책에 미치는 잠재적 영향에 주목하고 있다. ECB는 달러 기반 스테이블코인이 유럽 내에서 지급수단 및 가치저장 수단으로 광범위하게 활용될 경우, 현금 및 은행예금의 결제수단 기능이 약화되고, 통화정책의 전달경로와 금융안정, 나아가 유로화의 통화주권에도 영향을 줄 수 있다고 우려하고 있다.²⁹⁾ 특히 글로벌 빅테크기업 등이 달러 기반 스테이블코인을 지급

29) European Parliament, "Stablecoins and Digital Euro: Friends or Foes of European Monetary Policy?" Monetary Dialogue Papers, June 2025.

결제 서비스와 연계하여 활용할 경우 역내 결제시장에서 비유로화 결제수단의 영향력이 확대될 가능성이 있다는 점을 주요 위험요인으로 인식하고 있다.

이에 따라 유럽중앙은행(ECB)은 달러 스테이블코인에 대응하기 위해 유로화 기반 스테이블코인의 발행을 촉진하기보다 중앙은행 디지털화폐(CBDC)인 디지털 유로(Digital Euro)의 도입을 추진하고 있다.³⁰⁾ 디지털 유로는 중앙은행에 대한 직접적인 청구권을 가지는 공공 화폐로서 민간이 발행하는 스테이블코인과 구별되며, 안전한 디지털 지급수단을 제공하고 유로화의 통화주권을 유지하며 지급결제시스템의 자율성을 강화하기 위한 수단으로 제시되고 있다. ECB는 디지털 유로를 통해 현금 및 예금을 보완하고 중앙은행화폐에 대한 접근성을 유지하는 한편, 지급결제의 혁신과 유럽 경제의 디지털 전환을 지원하고자 한다. 아울러 달러화 스테이블코인 등 외국 통화 기반 디지털 지급수단의 확산을 억제(Preempting uptake of foreign currencies)함으로써 유로화의 통화주권을 유지하는 것도 중요한 정책 목표로 제시하고 있다. ECB는 디지털 유로의 성공적인 정착을 위해 이용자의 프라이버시 보호, 사용 편의성, 민간 지급서비스와의 연계성 및 적절한 보유 한도 등 관련 제도를 마련하고 있다.

[그림 III-1] 디지털 유로의 도입 목적 및 기대효과



자료: ECB³¹⁾

30) Lane, "The Digital Euro: Maintaining the Autonomy of the Monetary System," SUERF Policy Note, No. 369, 2025.

31) ECB, "Report on Digital Euro," 2020(https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/report).

한편, 디지털 유로와 같은 중앙은행 디지털화폐(CBDC)는 「MiCA」의 적용 대상에서 제외된다. 이는 중앙은행이 독립적으로 화폐를 발행하고 통화정책을 수행할 수 있도록 법적으로 보장하기 위한 것이다. 따라서 디지털 유로는 「MiCA」의 규율을 받지 않으며, ECB의 통화정책 수행과 지급결제 인프라 구축을 위한 별도의 법적 체계에 따라 추진되고 있다.

마. 소결

EU의 「미카법」은 세계 최초로 암호자산과 스테이블코인을 포괄적으로 규율하는 단일 규제체계를 마련함으로써 국가별로 상이하던 규제를 통합하고 역내 공통의 법적 기반을 구축하였다. 특히 스테이블코인을 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)으로 구분하여 유형별 규제를 차등 적용하고, 발행자 인가, 준비자산 및 자기자본 요건, 이용자 보호, 중요 토큰(Significant Token)에 대한 강화된 감독체계 등을 마련함으로써 스테이블코인의 건전성과 금융안정 확보를 위한 제도적 기반을 구축하였다.

「미카법」이 시행됨에 따라 동 법안을 준수하지 않은 스테이블코인은 EU 내 공모·거래지원 등이 제한되고 있다. 대표적으로 테더(Tether)는 USDT에 대해 「미카법」 인가를 신청하지 않았고, 이에 따라 주요 EU 거래소들은 규제 준수를 위해 USDT 거래를 중단하거나 상장 폐지하였다. 반면 「MiCA」요건을 충족한 유로화 기반 스테이블코인(EURC, EURS 등)은 거래량과 활용도가 확대되는 모습을 보이고 있다. 특히 Circle의 EURC를 중심으로 Société Générale Forge의 EURCV, Eurite의 EURI 등 「미카법」 규제를 충족하는 유로화 기반 스테이블코인의 발행과 유통이 증가하는 모습을 보이고 있다.

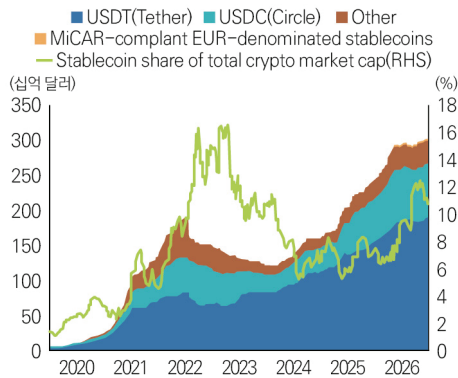
한편 「미카법」은 이자 지급을 금지하고, 일정 규모 이상의 스테이블코인에 대해서는 발행 제한과 강화된 건전성 규제를 적용함으로써 스테이블코인이 은행 예금을 대체하거나 지급결제시스템과 통화정책에 미칠 수 있는 위험을 최소화하는 데 중점을 두고 있다. 또한 ECB는 「미카법」을 통한 민간 스테이블코인 규제와 함께 디지털 유로 도입을 병행 추진함으로써 민간 디지털화폐의 혁신을 수용하는 동시에 유로화의 통화주권과 금융안정을 유지하려는 정책을 추진하고 있다.

다만 엄격한 인가요건과 준비자산 규제, 이자 지급 금지 등은 금융안정과 이용자 보호를 강화하는 긍정적인 측면이 있는 반면, 발행자의 사업모형과 투자 유인을 제약하여 유로화 기반 스테이블코인의 시장 경쟁력을 약화시킬 수 있다는 지적도 제기되고 있다. 향후 「미카법」의 운영 성과와 유로화 기반 스테이블코인 시장의 변화, 금융안정에 미치는 영향 등을 지속적으로 분석하여 우리나라 스테이블코인 제도 설계에도 참고할 필요가 있다.

[BOX 1] 유럽 스테이블코인 시장 현황

스테이블코인 시장은 미국 달러 연동 스테이블코인이 대부분을 차지하는 구조이며, 시장이 빠르게 성장하면서 2026년 7월 현재 전체 시가총액은 약 3,123억 달러에 달한다. 미국 달러 연동 스테이블코인은 전체 시가총액의 약 99%를 차지하고 있으며, 이 중 테더(USDT)와 USD코인(USDC)이 전체 시장의 약 84%를 점유하고 있다.

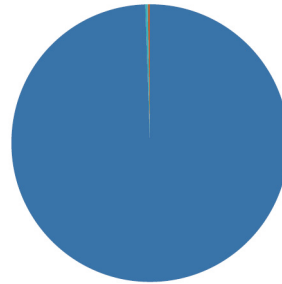
[스테이블코인 시가총액 추이]



자료: ECB(2026)³²⁾

[통화별 스테이블코인 시가총액 구성]

■ US dollar-pegged stablecoins(>99.7%)
 ■ Euro-pegged stablecoins(<0.3%)
 ■ Stablecoins pegged to other currencies(<0.03%)



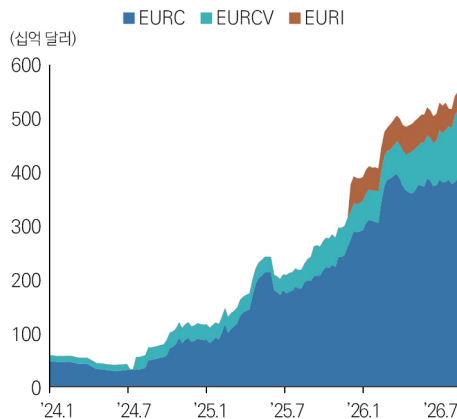
주: 2026년 4월 기준

자료: ECB(2026)

한편, 유로화 기반 스테이블코인 시장이 전체 스테이블코인 시장에서 차지하는 비중은 여전히 제한적이나, 「미카법」 시행 이후 빠르게 성장하고 있다. 2026년 7월 기준 전체 시가총액은 약 6.4억 달러이며, EURC(67.4%), EURCV(23.2%), EURI(6.1%)가 전체 시장의 약 97%를 차지하고 있다.³³⁾ 유로화 기반 스테이블코인은 이용자의 상환청구에 안정적으로 대응하기 위해 준비자산의 대부분을 현금·예금, 국채 및 환매조건부채권(Repo) 등 유동성과 안전성이 높은 자산으로 운용하고 있다. 특히 「미카법」 시행 이후 규제요건에 부합하도록 발행·준비자산 관리체계를 정비한 EURC와 EURCV는 준비자산 전부를 현금 및 예금으로 보유하는 등 준비자산을 보수적으로 운용하고 있다.

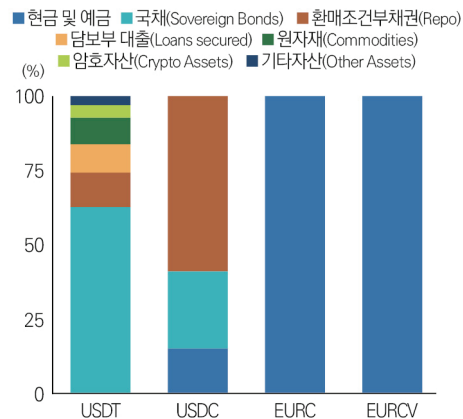
스테이블코인 시장이 미국 달러 중심으로 성장하고 있다는 점은 유럽의 주요 정책 과제로 인식하고 있다. ECB는 미 달러화 연동 스테이블코인이 시장을 압도하고 있는 상황에서 향후 민간 스테이블코인이 지급수단으로 널리 활용될 경우 달러의 국제적 위상이 더욱 강화되고, 유로지역의 지급결제체계와 금융시스템에도 중요한 영향을 미칠 수 있다고 우려하고 있다.³⁴⁾ 이에 ECB는 「미카법」을 통해 민간 스테이블코인의 발행 및 준비자산 관리를 규율하는 한편, 중앙은행 화폐의 역할을 유지하기 위한 디지털 유로 도입도 함께 추진하고 있다.

[주요 유로 스테이블코인 시가총액 추이]



자료: DefiLlama(검색일: 2026년 7월 22일)

[주요 대형 스테이블코인의 준비자산 구성]



주: 2026년 3월 기준

자료: ECB(2026)

32) ECB, "From Money Market Funds to Stablecoins: Lessons for Central Banks," 2026.

33) https://coinmarketcap.com/view/eur-stablecoin/?utm_source (접속: 2026년 7월 22일)

34) Lane, "The Digital Euro: Maintaining the Autonomy of the Monetary System," SUERF Policy Note, No. 369, 2025.

3. 우리나라

가. 논의 배경

우리나라의 현행 법체계에서 스테이블코인은 가상자산의 한 유형으로 이해되며, 이에 따라 스테이블코인 관련 입법 논의도 가상자산 관련 입법 논의의 흐름 속에서 이루어지고 있다. 따라서 우리나라의 스테이블코인 입법 동향을 살펴보기에 앞서, 먼저 우리나라의 가상자산 관련 법체계와 관련 논의의 흐름을 이해할 필요가 있다.

우리나라의 가상자산 법체계는 가상자산의 등장 및 시장의 성장과 이와 관련하여 발생할 수 있는 위험의 확대에 대응하여 논의·형성되어 왔다. 가상자산 시장의 형성에 따라 가상자산에 관한 전반적인 사항을 포괄적으로 규율하는 별도의 법률 제정에 관한 논의도 이루어졌으나, 2023년 이전까지는 가상자산 전반을 규율하는 별도의 법률은 제정되지 않았다. 이에 가상자산에 대한 규율은 기존 법률의 규율 범위에 가상자산사업자 등을 포함시키는 방식으로 이루어졌으며, 특히 초기에는 규제 도입이 시급하였던 자금세탁 및 테러자금조달 방지의 관점에서 가상자산사업자에 대한 규율이 이루어졌다. 2020년 개정된 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」은 가상자산사업자의 금융정보분석원 신고 의무를 규정함으로써 법의 규율 범위에 가상자산사업자를 포함시켰으며, 이에 따라 가상자산사업자에게 자금세탁행위 등의 규제에 필요한 특정금융거래정보를 보고할 의무가 부여되었다.

한편, 가상자산의 거래 규모와 관련 이용자 수가 증가하고 거래소를 중심으로 관련 시장이 확대되면서 이용자 자산 보호와 불공정거래행위 규제를 위한 별도의 법체계 마련 필요성이 지속적으로 제기되었다. 국내 가상자산 입법 논의에서는 이러한 가상자산 관련 입법을 1단계 입법과 2단계 입법으로 구분하고 있다. 이와 같은 구분은 현실적으로 가상자산 전반에 대한 법체계를 한번에 도입하기는 어렵다는 인식 하에, 우선적으로 이용자 보호와 불공정거래 규제를 위한 체계를 마련하고(1단계 입법) 이후 발행·유통 및 사업자 규율 등을 후속 입법으로 보완(2단계 입법)할 필요가 있다는 관점에서 활용되는 구분이다.

[표 III-5] 우리나라의 단계적 가상자산 입법 논의

구분	1단계 입법	2단계 입법
개념	가상자산 이용자 보호와 시장질서 확립을 위한 최소한의 규율체계	가상자산 발행·유통 및 사업자 규율 전반을 포괄하는 후속 제도화
관련 법률	「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」	입법 논의 중
배경 및 필요성	가상자산 도입 및 시장 형성에 따라 이용자 자산 보호, 불공정거래 방지, 감독·검사 근거 마련 필요	가상자산시장 확대 및 활용 범위 증가에 따라 생태계 전반을 포괄하는 규율체계 마련 필요
주요 내용	이용자 예치금의 예치·신탁, 이용자 가상자산 분리보관, 미공개중요정보 이용·시세조종·부정거래 금지, 이상거래 감시, 금융당국의 감독·검사 등	가상자산 사업자 유형별 인가·등록·신고, 발행·공시 규제, 거래지원·유지·종료 절차, 자산연동형 또는 가치안정형 디지털자산 발행인 인가, 준비자산·상환·보유자 보호 규율 등
스테이블코인 관련 규율	스테이블코인에 관한 별도 규정 없음	스테이블코인을 일반 가상자산과 구별하여 별도로 규율하는 체계가 주로 논의

자료: 국회예산정책처

가상자산 관련 1단계 입법은 가상자산 이용자의 자산을 보호하고 미공개 중요정보 이용, 시세조종 등 불공정거래행위를 규율하는 데 중점을 둔다. 우리나라의 가상자산 1단계 입법은 2023년 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 제정을 통해 이루어졌다(2024년 7월 시행). 동 법률은 이용자 예치금과 가상자산의 보호, 불공정거래행위의 금지, 이상거래 감시 및 금융당국의 감독·검사 등을 규정함으로써 가상자산시장에 기본적인 이용자 보호와 시장질서 규율 체계를 마련하였다.

가상자산 관련 2단계 입법은 현행법(1단계 입법)이 충분히 포괄하지 못하는 가상자산의 발행·유통, 사업자의 진입 및 영업행위, 공시와 거래지원 등에 관한 규율체계를 마련하는 데 중점을 두고 있다. 또한, 최근 관심의 대상이 되고 있는 스테이블코인 관련 입법도 가상자산 2단계 입법 논의와 함께 이루어지고 있다.

스테이블코인이 2단계 입법의 주요 과제로 부상한 것은 일반적인 가상자산과 구별되는 경제적 기능과 위험에 기인한다. 스테이블코인은 특정 법정통화

또는 자산에 가치를 연동함으로써 가치안정성을 추구하고, 가상자산 간 거래 외에 지급·송금·결제 및 기업 간 정산 등에 활용될 가능성이 높다는 특징이 있다. 이에 따라 발행인의 자격과 건전성, 준비자산의 구성과 관리, 보유자의 상환권, 발행인의 파산 시 이용자 보호 등에 관하여 일반적인 가상자산에 대한 규율만으로는 충분히 포괄하기 어려운 문제가 발생할 수 있다. 이에 스테이블코인의 발행자격, 준비자산, 이용자 보호 등에 관한 별도의 규정이 마련될 필요가 있으며, 이를 위해 가상자산에 관한 전반적인 사항을 규율하는 법률에 스테이블코인에 관한 사항을 포함하거나 스테이블코인만을 규율대상으로 하는 별도 법률의 제정 논의가 이루어지고 있다. 2026년 7월 기준 가상자산 2단계 입법과 관련하여 총 9건의 제정안이 발의된 상황이나, 아직 이에 관한 소관 상임위원회 심사는 이루어지지 않았다.

종합하면, 현재 우리나라의 스테이블코인 입법 논의는 가상자산 관련 2단계 입법 논의의 흐름 속에서 이루어지고 있으며, 2단계 입법을 통해 가상자산의 발행·유통 및 사업자 규율과 스테이블코인 대상 규율을 함께 도입하는 방안에 대한 논의가 이루어지고 있다.

[BOX 2] 가상자산이용자보호법의 주요 내용

「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」은 가상자산 이용자의 권익을 보호하고 가상자산시장의 투명하고 건전한 거래질서를 확립하기 위한 목적으로 제정된 법률이다(2023.7. 제정, 2024.7. 시행). 동 법률은 총 5장 22조로 구성되어 있으며, 이용자 자산의 보호와 불공정거래의 규제 및 가상자산 사업자에 대한 감독 및 처분을 주요 내용으로 하고 있다.

구체적으로 살펴보면, 동 법률은 제2장에서 이용자 자산의 보호를 위해 가상자산사업자의 이용자 예치금 관리 등에 관한 사항, 가상자산 보관에 관한 사항, 거래기록 보존에 관한 사항을 규정하고 있다. 또한, 제3장에서는 가상자산 관련 미공개중요정보 이용 거래, 매매 유인을 위한 각종 부정행위 등을 금지하고 있으며, 제4장에서는 가상자산사업자에 대한 금융위원회의 감독 및 조치 근거를 규정하고 있다.

[가상자산이용자보호법 개요]

구분	주요 내용
제1장 총칙	- 가상자산을 경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표로 정의(전자화폐, 전자등록주식, 전자어음 등 제외) - 가상자산사업자를 가상자산을 매도·매수·다른 가상자산과 교환·보관·관리하는 등의 행위를 영업으로 하는 자로 정의
제2장 이용자 자산의 보호	- 가상자산사업자로 하여금 이용자의 예치금을 고유재산과 분리하여 공신력 있는 기관에 예치·신탁하여 관리하도록 하고, 예치금의 양도·담보 제공 제한 및 상계·압류 금지 규정 - 가상자산 보관 시 이용자명부 작성, 분리보관 및 이용자에게 위탁받은 가상자산과 동일 종류·수량의 가상자산 실질 보유 의무 부과 - 가상자산 매매 등 거래기록의 보존의무 부과
제3장 불공정 거래행위 금지	- 가상자산 관련 미공개중요정보를 이용한 거래 금지 - 가상자산 매매 유인을 위한 부정행위, 거짓매매 등 금지 - 가상자산에 관한 임의적 입출금 차단 금지 - 가상자산사업자의 이상거래 감시의무 규정

구분	주요 내용
제4장 감독 및 처분 등	◦ 금융위원회의 가상자산사업자 감독·검사 권한, 자료제출 등 조치요구권, 진술요구권, 불공정거래행위에 대한 조사·조치 권한 규정 ◦ 한국은행의 가상자산사업자에 대한 자료제출요구권 규정 ◦ 불공정행위에 대한 과징금 부과근거 마련

자료: 국회예산정책처

스테이블코인의 경우에도 동 법에서 ‘경제적 가치를 지닌 것으로서 전자적으로 거래 또는 이전될 수 있는 전자적 증표’로 정의하고 있는 가상자산의 범위에 포함되므로, 동 법의 이용자 보호, 불공정거래 규제, 사업자 감독 등에 관한 규정의 적용을 받는다. 다만, 동 법률은 스테이블코인에 관한 사항을 일반적인 가상자산과 구분하여 별도로 규정하고 있지 않으므로, 이용자 보호 및 불공정거래행위 금지에 있어 스테이블코인의 특수성은 충분히 고려되지 못하였다고 볼 수 있다. 이에 따라 향후 2단계 입법 또는 스테이블코인 관련 별도 법률이 제정되는 경우, 스테이블코인에 관하여는 해당 법률을 우선 적용하도록 규정함으로써 그 특수성이 고려되도록 할 것으로 예상된다.

나. 법률안 발의 현황

스테이블코인 시장의 확대 등에 따라 우리나라에서도 이를 규율하기 위한 법률안 발의가 다수 이루어졌다. 현재 스테이블코인에 대한 규율은 입법형식의 측면에서 가상자산이용자보호법 등 기존 법률의 개정이 아닌, 별도의 법률 제정을 통해 마련하는 형태로 주로 논의되고 있다. 이에 따라 발의된 법률 제정안은 다시 가상자산 전반을 포괄적으로 규율하는 2단계 법률안에 스테이블코인에 관한 사항을 포함시키는 경우와 스테이블코인만을 대상으로 하는 별도의 법률안을 마련하는 경우로 구분된다.

2026년 7월 기준 스테이블코인 관련 제정안은 총 9건이 발의되어 소관 상임위원회에 회부되었다. 9건의 법률안 중 6건은 스테이블코인을 포함한 디지털 자산 전반에 대하여 규율하기 위한 법안이고, 3건은 스테이블코인만을 별도로 규율하기 위한 법률안에 해당한다. 각 법률안의 발의일, 대표발의자 및 심사 현황은 아래 표와 같다.

[표 III-6] 스테이블코인 관련 법률안 발의 현황

구분	법안명	대표발의자	발의일
스테이블코인 별도 규율	가치안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안	안도걸 의원	2025. 7.28.
	가치고정형 디지털자산을 활용한 지급 혁신에 관한 법률안	김은혜 의원	2025. 7.28.
	가치안정형 디지털자산 발행업 등에 관한 법률안	김현정 의원	2025. 8.21.
디지털자산 관련 제정안 내 스테이블코인 관련 규정 포함	디지털자산기본법안	민병덕 의원	2025. 6.11.
	디지털자산시장의 혁신과 성장에 관한 법률안	이강일 의원	2025. 9.22.
	디지털자산시장통합법안	김재섭 의원	2025. 9.25.
	디지털자산 육성 기본법안	최보윤 의원	2025.10. 1.
	디지털자산의 시장 및 산업에 관한 법률안	박상혁 의원	2025.11.24.
	가상자산기본법안	김성원 의원	2026. 4. 9.

자료: 국회의안정보시스템 자료를 바탕으로 재작성

현재 발의된 스테이블코인 관련 법률안들의 주요 내용을 살펴보면, 미국의 「지니어스법」 및 유럽의 「암호자산시장법」 등 주요국의 입법례를 참고하여 우리나라의 실정에 맞게 스테이블코인을 규율하려는 것으로 보인다. 이들 법률안은 공통적으로 스테이블코인과 관련하여 발행자격, 인허가, 준비자산 등 스테이블코인 관련 이용자 보호 및 금융시장 안정에 관한 내용을 담고 있으나, 구체적인 규율대상 및 요건 등에 있어서는 차이를 보이고 있다.

또한, 이들 법률안은 대부분 ‘가상자산’이 아닌 ‘디지털자산’이라는 개념을 활용하고, 스테이블코인을 가치안정형 또는 가치고정형 디지털자산으로 정의하고 있다. 각 법률안의 제안이유 등을 참고하면, 이는 가상자산이라는 개념이 투자·거래 대상에 한정되어 인식되고 있는 한계를 보완하기 위하여 분산원장 기술을 기반으로 발행·유통되는 다양한 경제적 가치와 권리를 포괄하는 디지털 자산이라는 개념을 활용하려는 취지로 보인다.

한편, 정부는 관계기관 협의 및 의견수렴 등의 과정을 거쳐 스테이블코인에 관한 사항을 포함한 가상자산 2단계 입법안을 내부적으로 검토 중이다. 주무부처인 금융위원회는 스테이블코인 관련 규율을 포함한 가상자산 2단계 입법의 필요성 및 시급성이 인정됨에 따라, 2단계 입법의 연내 처리를 추진하겠다는 입장이다.

이하에서는 현재 발의된 9건의 법률안을 중심으로 우리나라의 스테이블코인 입법 관련 주요 논의와 쟁점을 살펴보도록 한다. 정부안의 경우 아직 공식적인 발표가 이루어지지 않았으므로 논의에서 제외하되, 주요 내용에 대한 금융위원회 및 한국은행의 입장이 명확한 경우 이를 함께 소개하였다.

다. 법률안 주요 내용 및 쟁점

(1) 발행자격 및 인가

우선, 법률안들은 스테이블코인 발행에 대한 진입규제로서 스테이블코인 발행인의 범위와 진입요건을 설정하고 있다. 2017년 정부가 기술·용어 등에 관계없이 모든 형태의 가상자산 ICO³⁵⁾를 금지함에 따라 현재 디지털자산의 국

35) ICO(Initial Coin Offering)란 디지털자산을 발행하기 위하여 블록체인 기술을 기반으로 프로젝트 투자금을 모집하는 활동을 의미한다.

내 발행은 이루어지지 않고 있는 상황이다. 따라서 이러한 규정은 스테이블코인 발행에 대한 진입규제임과 동시에 발행을 허용하는 법적 근거가 된다.

법률안들은 대부분 스테이블코인의 특수성을 고려하여 스테이블코인 발행을 일반적인 디지털자산 발행과 구별하여 규율하고 있으며, 이에 일반적인 디지털자산과 달리 스테이블코인 발행에 대해서는 자격요건과 인가제도를 도입하고 있다. 현행 법체계 하에서 가상자산 관련 사업자에게 적용되는 진입규제는 특정금융거래정보법에 따른 가상자산사업자 신고제도가 유일하므로, 입법이 이루어지는 경우 스테이블코인 발행에 대한 별도의 진입규제가 만들어지는 것이다.

구체적으로 살펴보면, 법률안은 대체로 발행자격을 제한적으로 부여하고 발행 시 금융위원회의 사전인가를 받도록 규율하고 있다. 발행자격으로는 「상법」에 따른 주식회사, 대통령령으로 정하는 금융기관 또는 디지털자산 관련 외국 법인으로서 자기자본, 물적설비, 보안, 건전한 재무요건 및 사회적 신용 등을 갖추 것을 요구하고 있다. 그리고 스테이블코인을 발행하려면 금융위원회로부터 발행업 인가를 받도록 하여, 발행자격에 대한 실질적 심사와 제한적 자격 부여가 이루어지도록 하고 있다.

[표 III-7] 스테이블코인 발행 관련 법률안 주요 내용

구분	주요 내용
법적 지위	(국내 법인) 「상법」에 따른 주식회사 또는 대통령령으로 정하는 금융기관 (외국 법인) 스테이블코인 관련 영업을 하는 외국 법인
자기자본	일정 규모(5~50억원) 이상의 자기자본 보유
인력 및 설비	스테이블코인 발행 및 이용자보호에 필요한 인력 및 물적 설비 보유
보안성	스테이블코인 발행 및 관리의 안전성 유지를 위해 대통령령으로 정하는 보안기준 충족
신뢰성	대주주 또는 외국 법인이 건전한 재무상태, 사회적 신용, 충분한 출자능력 등을 충족
기타	발행인과 이용자 등의 이해상충을 방지하기 위한 체계 마련 임원이 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」 제5조에 따른 금융회사 임원의 자격요건을 충족 사업계획의 건전성 및 타당성

자료: 국회예산정책처

스테이블코인 발행자격과 관련된 주요 쟁점으로는 현재 그 발행자격을 은행으로 한정할 것인지, 은행이 아닌 법인에도 발행자격을 부여할 경우 어떠한 범위·요건을 설정할 것인지가 논의되고 있다.

은행 중심 스테이블코인 발행은 은행에 대하여 적용되고 있는 기존의 건전성·자금세탁방지 등에 관한 규제체계, 지급결제 인프라 및 감독 경험을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 다만, 발행주체를 은행으로만 제한할 경우 핀테크·플랫폼 사업자 등 다양한 디지털자산 관련 주체의 참여와 서비스 혁신이 제약될 가능성이 있다는 점은 단점으로 지적되고 있다.

반면, 은행이 아닌 법인의 스테이블코인 발행을 폭넓게 허용할 경우 서비스 혁신 및 시장 확대를 기대할 수 있으나, 발행인의 부실위험, 금융·비금융 결합과 독점 우려, 플랫폼 및 이용자 데이터의 특정 사업자 집중 등의 문제에 대한 우려도 제기되고 있다.

이와 관련하여 현재 발의된 법률안들은 「상법」에 따른 주식회사 또는 대통령령으로 정하는 금융기관에 해당하는 국내 법인이라면 스테이블코인 발행업을 영위할 수 있도록 규정하고 있어, 은행 외에 일정 요건을 충족한 비은행의 스테이블코인 발행 가능성도 열어두고 있다. 다만, 법률안들은 어떠한 금융기관에 대하여 스테이블코인의 발행자격을 인정할 것인지 여부에 대하여는 하위 법령에 위임하여 정하도록 하고 있고, 그 밖에 인적·물적 설비 요건 등도 인가 과정에서 구체적인 사항을 심사하도록 하고 있어 실질적인 발행인의 자격요건은 상당 부분 규제당국의 판단에 의해 결정될 것으로 보인다.

따라서 입법 과정에서의 핵심 쟁점은 은행과 비은행 중 어느 한쪽에만 발행을 허용할 것인지 여부에 한정되기보다는, 비은행 발행을 허용하는 경우 어떠한 수준의 자본·설비·건전성 요건과 내부통제 체계를 요구할 것인지가 될 것으로 예상된다. 앞서 살펴본 바와 같이 스테이블코인의 발행을 폭넓게 허용할 경우 서비스 혁신 및 시장 확대 가능성 측면에서의 장점은 있으나, 이용자 피해 및 금융안정성에 대한 우려도 존재하므로 이를 종합적으로 고려한 정책적 판단이 필요할 것으로 보인다.

참고로, 금융위원회는 기존의 규제체계 활용, 신뢰성 및 안정성, 관리·감독의 용이성 등을 고려하여 초기 발행은 은행을 중심으로 허용하는 방안을 계획하고 있는 것으로 파악된다. 한국은행도 제도 도입 초기에는 은행권 중심 컨소

시업 등을 통한 스테이블코인 발행을 허용하고, 점진적으로 발행주체를 확대하는 방안이 적절하다는 입장이다.

(2) 준비자산 및 자기자본

다음으로, 법률안들은 스테이블코인의 가치 보장을 위해 발행주체의 자기자본 요건과 준비자산의 보유 의무에 대하여 규정하고 있다. 주요 법률안은 대체로 발행자격과 관련하여 일정 수준 이상의 자기자본을 요구하면서, 스테이블코인을 발행하는 자로 하여금 발행잔액에 상응하는 준비자산을 보유하도록 하고 있다. 이는 스테이블코인의 경우 그 특성상 가치안정성 확보가 중요하므로, 이를 위해 준비자산의 보유를 의무화하는 것으로 해석된다.

구체적으로 살펴보면, 모든 법률안에서 준비자산 보유 의무 및 자기자본 요건에 관한 규정을 두고 있으나, 구체적인 내용은 법률안별로 상이하다. 우선, 자기자본의 경우 법률안별로 5~50억원 이상을 요건으로 설정하고 있어 상당한 편차가 존재하나, 과반수의 법률안은 50억원 이상을 자기자본 요건으로 설정하고 있다.

준비자산의 범위 및 보유량 등에 대한 세부사항도 법안별로 차이가 있다. 준비자산의 범위에 대하여는 현금·요구불예금, 잔존만기 1년 이내의 국채·외국채·지방채 등을 명시하면서 대통령령으로 정하는 자산도 준비자산으로 인정하는 법안이 다수이나, 그 범위에 관한 사항을 하위법령에 전적으로 위임하거나 만기 3개월 이내 금융투자상품 등을 포함시키는 법안도 존재한다. 준비자산 보유량의 경우 대부분 스테이블코인 발행 잔액 이상을 보유하도록 하고 있다.

법률안들은 대부분 준비자산의 보관 방법 및 관리·기록에 관하여도 규정하고 있다. 법률안은 공통적으로 준비자산을 은행 등 금융기관에 고유재산과 분리하여 보관하도록 하고, 준비자산에 대한 상계·압류·양도·담보제공을 원칙적으로 금지하고 있다. 이는 현행 「가상자산이용자보호법」상 이용자 예치금과 가상자산 보관에 관한 규정을 참고한 것으로 보인다. 또한, 법률안들은 준비자산의 구성 및 현황 등에 대해 매월 기록하도록 하고, 이에 대한 외부기관의 검증을 받도록 규정하고 있다.

[표 III-8] 법률안들의 준비자산 관련 주요 내용

구분	주요 내용
범위(구성)	현금, 만기 1년 이내의 국채·외국채 등 요구불예금, 스테이블코인과 연동된 자산, 집합투자상품 그 밖에 대통령령으로 정하는 자산
보유량	스테이블코인 발행 잔액 이상의 준비자산 (일부 법안의 경우 발행 잔액에서 상환액을 차감한 잔액)
보관방법	은행 등 금융기관에 고유재산과 분리하여 보관 (일부 법안의 경우 예치·신탁 등 보관방식 명시) 준비자산에 대한 상계, 압류, 양도, 담보제공 등 원칙적 금지
관리 등	준비자산의 구성 및 현황을 주기적으로 기록 준비자산 관리 기록에 대한 외부기관 검증 (「외부감사법」에 따른 감사인, 회계법인 등)

자료: 국회예산정책처

이와 같은 준비자산 관련 규정은 스테이블코인의 안정성 확보 및 이용자 보호 등을 위해 신뢰성 확보에 필요한 준비자산의 구성 및 보유량을 법적으로 규율하려는 취지로 이해된다. 동일한 규모의 준비자산을 보유하더라도 자산의 구성과 만기에 따라 유사시 대규모 상환요구에 대응할 수 있는 능력이 달라질 수 있다. 법률안에서 공통적으로 준비자산 구성 시 현금, 요구불예금 및 만기 1년 이내의 채권을 요구하는 것은 장기채권 등 유동성이 낮은 자산의 비중이 높을 경우 코인런 등의 위기상황에 적기에 대응하기 어려울 수 있고, 결과적으로 발행인의 손실뿐 아니라 금융시장으로 충격이 전이될 가능성도 있다는 점을 고려한 것으로 보인다.

따라서 향후 입법 과정에서도 준비자산의 총량뿐 아니라 허용자산의 범위, 잔존만기, 유동성, 집중도 및 분리관리 방식 등에 대한 세부적인 논의가 이루어질 것으로 보인다. 또한, 준비자산 규제의 구체적 타당성 확보를 위해 스테이블코인의 발행 규모와 중요도(이용자 수, 거래 규모 등)를 고려하여 준비자산의 보유 기준을 달리 설정하는 방안도 고려할 수 있을 것으로 보인다.

(3) 이용자 보호 및 정보제공 의무

스테이블코인 관련 이용자 보호를 위해 보유자에게 어떠한 권리를 인정하고, 발행인과 유통업자에게 어떠한 정보제공 의무를 부과할 것인지도 쟁점이 된다. 스테이블코인은 특정한 자산과 연동되어 가치안정성을 추구하지만, 실제 가치안정성의 확보 여부는 준비자산, 상환구조, 발행인의 신용도 및 시장 신뢰 등 다양한 요인에 영향을 받는다. 이에 따라 법률안 다수는 이용자 보호를 위해 보유자가 스테이블코인을 일정한 기준으로 상환받을 수 있도록 상환청구권을 규정하는 한편, 이용자가 관련 위험을 사전에 충분히 인지할 수 있도록 사업자에게 정보제공 의무를 부과하고 있다.

구체적으로, 다수의 법률안은 스테이블코인의 상환 보장을 이용자 보호를 위한 핵심 장치로 설정하면서, 이용자의 상환청구권 및 발행인의 상환의무를 명시하고 있다. 다만, 상환 방식의 경우 법률안별로 설정한 스테이블코인의 연동자산 범위와 연계하여 달리 설정되는데, 대체로 법정통화에 연동된 스테이블코인은 액면가를, 다른 자산에 연동된 경우 시가를 기준으로 상환금액을 결정하도록 하고 있다. 또한, 상환청구권 행사 시 상환기한은 법률안별로 청구일로부터 3~10일로 정하고 있다.

[표 III-9] 상환청구권 및 상환의무 관련 주요 쟁점

구분	주요 내용
상환청구권	스테이블코인 보유자가 발행인에게 상환을 청구할 수 있는 권리 규정
상환금액	법정통화 연동형은 액면가 기준, 그 밖의 자산연동형은 연동자산의 시가 등을 기준으로 산정
상환기한	법률안별로 청구일부터 일정 기간(3~10일) 내 상환하도록 규정
상환수수료	상환수수료 부과 가능 여부 및 한도 설정 여부 논의
발행인 부실 시 보호	발행인 파산 또는 상환자금 부족 시 준비자산의 분리관리, 이용자 우선권, 예금보험공사 지원 여부 등 논의

자료: 국회예산정책처

실제 입법 과정에서는 중개기관을 통해 취득한 이용자의 권리 등 상환청구권의 인정 범위, 상환기한, 발행인 파산 시의 처리 등이 세부적으로 논의될 것으로 예상된다. 예를 들어 대부분의 스테이블코인은 가상자산거래소라는 중개

기관을 통해 거래가 이루어질 것으로 예상되는데, 이 경우 이용자의 권한 행사도 거래소를 통해 이루어지게 될 가능성이 높아 이러한 경우에 대한 법적 규율이 필요할 것으로 보인다.

한편, 법률안들은 이용자 보호의 관점에서 발행인 또는 사업자 등에게 정보제공 의무를 부과하고 있다. 이용자가 스테이블코인의 위험을 적절히 판단하기 위해서는 발행잔액, 준비자산의 구성과 보관기관, 외부검증 결과, 상환절차, 수수료, 기타 이용자 권리, 발행인 재무상태 등에 관한 정보를 알 수 있어야 한다. 이에 다수 법률안은 발행인에게 준비자산 관련 정보와 스테이블코인 상품 설명서 등을, 사업자에게 발행인 및 가치안정 구조 등에 대한 정보를 공시하도록 하고 있다.

그 밖에도 일부 법률안은 이용자 보호를 위해 발행인의 상환자금 부족 시 예금보험공사로 하여금 상환자금을 지원할 수 있도록 하거나, 가상자산거래소로 하여금 스테이블코인 거래지원 시 적격성 평가를 실시하도록 하는 등 추가적인 법적 안전장치를 두고 있다. 이러한 제도들은 법률안의 심사 과정에서 이용자 보호의 필요성 및 발행인과 사업자 등의 부담 등을 종합적으로 고려하여 그 도입 여부가 결정될 것으로 보인다.

(4) 감독체계

법률안은 공통적으로 금융시장 관리·감독에 관한 주무부처인 금융위원회를 스테이블코인 발행 인가 및 감독 주체로 설정하고 있다. 또한, 스테이블코인의 경우 일반적인 가상자산과 달리 지급결제수단으로 널리 활용될 수 있고 법정통화와 가치가 연동될 수 있다는 점에서 통화당국과 외환당국에 대하여도 일정한 감독 권한을 부여하고 있다.

스테이블코인에 대한 한국은행과 재정경제부의 권한 및 정책수단에 관하여는 법률안별로 다소 상이하게 규정하고 있다. 대부분의 법률안은 관계기관의 자료제출요구권을 규정하고 있으나, 한국은행의 검사·공동검사요구권, 스테이블코인의 발행 및 거래지원에 대한 중지의견 제출권, 일정기준 초과 발행 시 발행인의 보고의무 부여 등에 관한 내용은 법률안별로 상이하다.

이와 관련하여서는 현행 「가상자산이용자보호법」에서 규정하고 있는 감독 체계가 주요 참고기준이 될 것으로 보인다. 「가상자산이용자보호법」은 가상자

산사업자에 대한 금융위원회의 일반적인 감독·검사 및 조치명령 권한과 한국은행의 자료제출요구권을 규정하고 있으므로, 스테이블코인과 관련하여서도 이러한 감독체계를 적용하는 방안이 고려될 수 있는 것이다.

[표 III-10] 가상자산이용자보호법 및 법률안의 감독체계 관련 주요내용

구분	주요 내용
가상자산 이용자 보호법	(감독·검사) 금융위원회의 가상자산사업자에 대한 법률·명령·처분 준수 여부 감독권, 업무 및 재산상황에 관한 검사권 (조치명령) 금융위원회의 가상자산사업자·이해관계자에 대한 고유재산운용, 이용자재산 보관·관리, 거래질서유지, 이용자보호 등에 관한 조치명령권 : 시정명령, 영업정지, 임원 임직원 해임·정직 권고, 수사기관 고발 등 (자료제출·진술요구) 금융위원회의 가상자산사업자에 대한 자료제출요구권, 진술요구권, 보고·증인출석 요구권 (관계기관) 한국은행의 가상자산사업자에 대한 자료제출요구권
스테이블코인 관련 법률안	가상자산이용자보호법에서 규정하고 있는 금융위원회의 각종 감독·조치 관련 권한을 스테이블코인 발행 등에 관하여도 부여 한국은행의 검사·공동검사요구권, 스테이블코인의 발행 및 거래지원에 대한 중지의견 제출권, 일정기준 초과 발행 시 발행인의 보고의무 부여 등에 관한 규정 여부는 법률안별로 상이

자료: 국회예산정책처

다만, 스테이블코인의 경우 일반적인 가상자산과 다른 특수성을 가지고 있고 금융시장 등에 미치는 영향도 상대적으로 클 수 있다는 점에서, 입법 과정에서는 추가적인 감독 체계의 도입 여부가 논의될 것으로 보인다. 스테이블코인의 발행 및 유통은 통화정책에도 영향을 미칠 수 있으므로 관계기관에 대해 일반적인 가상자산의 경우보다 확대된 권한이 부여될 필요성이 존재할 수 있으나, 과도하거나 중복되는 규제·감독의 가능성 또한 논의 과정에서 함께 고려될 것으로 예상된다.

참고로, 현재 「한국은행법」에 따라 한국은행은 금융통화위원회가 통화신용정책을 수행하기 위하여 필요하다고 인정하는 경우 금융감독원에 대하여 금융기관에 대한 검사·공동검사를 요구할 수 있으나, 검사·공동검사를 요구할 수 있는 금융기관의 범위에 가상자산사업자는 포함되지 않는다.

(5) 이자지급 등 보유자 보상

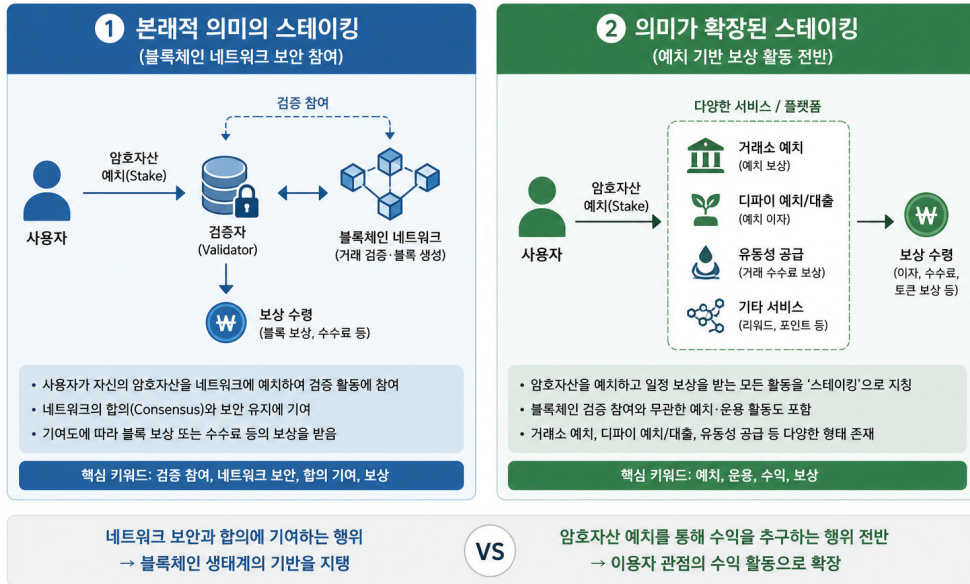
스테이블코인 보유·예치 등에 대하여 이자 지급이나 그 밖의 경제적 보상을 허용할 것인지 여부도 주요 입법 쟁점에 해당한다. 이는 스테이블코인을 단순한 지급수단으로써 규율할 것인지, 일정한 수익을 제공하는 금융상품적 성격까지 폭넓게 인정할 것인지 여부와도 관련된다. 또한, 스테이블코인의 이자지급 등 보유자 보상을 폭넓게 인정할 경우 은행의 예금·적금 등 다른 자산보유 방법·금융상품을 대체할 가능성이 있어, 이는 금융기관 등의 이해관계와도 결부된 쟁점이다.

스테이블코인 관련 법률안별로 이자지급 규율 여부도 상이하다. 현재 발의된 법률안 중 이자지급을 명시적으로 금지하는 법률안과 이자지급에 대한 규율을 별도로 두지 않고 있는 법률안의 수는 유사하며, 이에 입법 과정에서도 이자지급 등 보유자 보상의 허용 여부 및 범위에 대한 구체적 논의가 이루어질 것으로 보인다.

이자지급 허용에 찬성하는 측에서는 이를 통해 이용자의 스테이블코인 보유유인을 확대하여 관련 생태계를 확장·활성화 할 수 있다는 점을 강조한다. 반면, 이자지급 허용을 반대하는 측에서는 스테이블코인이 은행예금과 직접 경쟁하는 저축수단으로 기능하면서 은행의 기능에 영향을 미치고, 기존의 통화질서 및 금융시장 질서가 흔들릴 가능성이 있다는 점을 지적하고 있다.

한편, 이자지급 외에 그 밖의 보유자 보상에 관하여도 살펴볼 필요가 있다. 발행인의 직접적인 이자지급을 제한하더라도 거래소·플랫폼·금융서비스 등을 통해 예치보상, 사용대가 또는 운용수익 등 경제적 보상이 제공될 수 있기 때문이다. 시장에서는 이러한 서비스를 스테이킹으로 지칭하는 경우가 많으나, 지분증명 방식 블록체인의 거래검증에 참여하고 보상을 받는 본래적 의미의 스테이킹 외에 단순 예치·대여·유동성 공급에 따른 수익도 스테이킹으로 지칭하는 경우가 있어 이를 구별하여 논의할 필요가 있다.

[그림 III-2] 스테이킹의 개념 및 확장



자료: AI를 활용하여 이미지 생성

따라서 향후 입법 과정에서는 명목상 이자지급 여부뿐 아니라 발행인 또는 제3자가 스테이블코인 보유·예치에 경제적 수익을 제공하는 다양한 구조를 어떻게 규율할 것인지 논의될 것으로 보인다. 이와 관련하여서는 직접적인 이자 지급은 금지하면서 이와 성격이 사실상 동일한 제3자의 경제적 보상을 허용할 경우 규제차익이 발생할 수 있다는 우려가 존재하는 반면, 모든 예치·운용 보상을 일률적으로 제한할 경우 스테이블코인을 활용한 금융서비스의 발전을 과도하게 제약할 가능성이 있다는 지적도 제기되고 있다.

참고로, 금융위원회와 한국은행은 스테이블코인의 보유·예치 등에 대한 직접적인 이자지급을 금지하여야 한다는 입장이다.

(6) 국외 발행 스테이블코인의 규율

외국에서 발행된 스테이블코인의 국내 유통을 규율할 것인지 여부도 주요 쟁점이 된다. 이미 달러 스테이블코인이 국내 가상자산거래소를 통해 거래되고 있으나, 가상자산을 규율하고 있는 현행 특정금융정보법 및 가상자산이용자보호법은 국외 발행 스테이블코인에 대하여는 별도 규정을 두고 있지 않다. 이에

스테이블코인 관련 입법 과정에서 국외 발행 스테이블코인에 대한 규율도 별도로 마련할 것인지 여부가 논의될 것으로 예상된다.

다만, 국외 발행 스테이블코인에 대한 규율 적용에는 현실적인 제약도 상당 부분 존재한다. 국내 발행 스테이블코인이 그 가치를 외국통화에 연동하는 경우에는 다른 스테이블코인과 마찬가지로 규율을 적용할 수 있으나, 외국에서 발행한 스테이블코인의 경우 국내 발행인에게 적용되는 자본금, 준비자산, 정보제공, 상환의무를 직접 집행하기 어려울 수 있다. 또한, 국내 이용자가 해외 발행인에게 상환청구권을 행사하는 것에도 제약이 있을 수 있고, 국외 발행 스테이블코인의 경우 해외지갑 이전 등의 가능성도 높아 자금경로 추적이 어려울 가능성도 존재한다.

이에 현재 발의된 법률안들은 국외 발행 스테이블코인에 대해 별도 규정을 두어 일정 요건을 충족하는 경우 발행인에게 등록 의무 등을 부여하거나, 이를 거래지원하는 가상자산사업자에게 적격성평가 등을 의무화하는 방식으로 규율을 적용하고 있다.

다만, 발행인의 등록 의무 및 거래지원 가상자산사업자의 적격성평가 의무 부여만으로는 충분한 이용자 보호가 이루어지기 어렵고 국내외 발행인 간 규제의 형평성도 확보되지 못한다는 의견도 존재하므로, 국외 발행 스테이블코인에 대한 규제 범위는 입법 과정에서 심층적으로 논의될 것으로 보인다. 특히, 주요국의 입법례와 같이 국외 스테이블코인 발행인에 대하여도 역내 준비자산 예치 의무를 적용할 것인지 여부 등이 주요 쟁점이 될 것으로 예상된다.

라. 소결

우리나라의 스테이블코인 입법 논의는 가상자산 관련 2단계 입법 논의의 흐름 속에서 이루어지고 있다. 현행 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」은 1단계 입법으로서 이용자 자산 보호와 불공정거래행위 규제를 위해 제정되었으나, 가상자산의 발행·유통, 사업자의 진입 및 영업행위 등에 관한 규율은 2단계 입법의 과제로 남아 있다. 스테이블코인은 법정통화 또는 자산에 가치를 연동하고 지급·송금·결제수단으로 활용될 가능성이 있다는 점에서 일반 가상자산과 구별되는 별도의 규율 필요성이 제기되며, 가상자산 2단계 입법의 주요 내용으로 논의되고 있다.

우리나라의 스테이블코인 관련 입법 동향을 살펴보면, 2026년 7월 기준 총 9건의 스테이블코인 관련 제정안이 발의되어 있다. 이들 법률안은 대체로 스테이블코인 발행인을 인가 대상으로 규율하고, 발행자격, 자기자본, 준비자산, 상환청구권, 정보제공 및 감독체계 등에 관한 규정을 두고 있다.

본 보고서에서는 법률안의 주요 내용과 예상되는 쟁점을 구분하여 살펴보았다. 첫째, 스테이블코인 발행자격과 인가요건을 어떻게 설정할 것인지이다. 법률안들은 발행인에게 일정한 법적 지위, 자기자본, 인력·설비, 보안성 및 신뢰성 등을 요구하고 있으나, 발행주체를 은행 중심으로 제한할 것인지, 일정 요건을 충족한 비은행 법인에도 폭넓게 허용할 것인지에 대해서는 입법 과정에서의 추가 논의가 필요할 것으로 보인다.

둘째, 준비자산 및 자기자본 요건의 수준과 구성이다. 스테이블코인의 가치 안정성은 준비자산의 규모 외에도 준비자산의 유동성, 만기구조, 분리관리 및 외부검증에 의해 영향을 받으므로, 준비자산의 범위와 관리방식에 대한 정교한 설계가 요구된다.

셋째, 이용자 보호와 정보제공 의무이다. 다수의 법률안은 스테이블코인 보유자의 상환청구권과 발행인의 상환의무를 규정하고 있으나, 중개기관을 통해 취득한 보유자의 권리 행사 방식, 발행인 파산 시 준비자산의 처리, 상환기한 및 수수료 등에 대해서는 추가 논의가 필요하다. 또한, 정보제공 의무의 적용대상 및 제공 범위에 대한 논의도 입법 과정에서 이루어질 것으로 보인다.

넷째, 감독체계와 관계기관 간 역할분담에 관한 논의이다. 스테이블코인은 외환시장 및 금융시장과 통화정책, 지급결제 시장 등에 영향을 미칠 수 있으므로, 금융위원회 중심의 감독체계와 함께 한국은행, 재정경제부 등 관계기관의 권한과 협의체계를 어떻게 설정할 것인지가 쟁점이 될 것으로 예상된다.

그 밖에 이자지급 등 보유자 보상과 국외 발행 스테이블코인의 규율에 관한 사항도 향후 입법 과정에서 논의될 것으로 보인다. 스테이블코인 보유·예치에 대한 이자 또는 경제적 보상은 이용자 유인과 생태계 활성화에 기여할 수 있으나, 은행예금과의 대체관계 및 금융중개 기능에 미치는 영향을 함께 고려할 필요가 있다. 또한, 국외 발행 스테이블코인의 경우 국내 발행인에게 적용되는 자본금, 준비자산, 정보제공 및 상환의무를 직접 집행하기 어렵고 국내외 발

행인 간 규제 형평성 문제가 발생할 수 있다는 점에서, 별도의 등록·공시·거래지원 요건과 이용자 보호 장치에 대한 논의가 이루어질 것으로 보인다.

종합하면, 우리나라에서도 디지털 금융혁신과 지급결제 효율성 제고를 위해 스테이블코인 관련 입법 논의가 활발히 이루어질 것으로 보이나, 규율체계를 마련함에 있어 발행인 부실, 이용자 피해, 관련 업계에 미치는 영향, 통화정책 효과 약화 및 외환규제 우회 가능성 등에 대한 우려 등을 어떻게 반영할 것 인지가 쟁점이 될 것으로 보인다. 또한, 미국, EU 등 국제적 규제 흐름과의 정합성 확보와 국내 사업자와 국외 발행 스테이블코인 사업자 간 규제 수준 및 의무 부담의 형평성도 입법 과정에서 함께 고려될 것으로 예상된다.

Ⅳ. 스테이블코인의 금융시장 영향

1. 원화 스테이블코인 도입의 경제적 편익과 비용

가. 경제적 편익과 비용 개요

원화 스테이블코인이 제도화되어 도입되고 사용되었을 때의 경제적 편익과 비용을 살펴본다. 먼저 경제적 편익으로는 첫째, 기존 신용카드와 같은 지급결제 수단에 대한 가맹점, 소비자 및 지급서비스 제공기관이 부담하는 결제비용 절감, 둘째, 결제 및 정산시간 단축, 셋째, 국경 간 송금 및 무역결제 비용 절감, 넷째, 스마트계약과 기업 간 거래 자동화, 다섯째, 경쟁 촉진과 간접적 소비자 편익 증진, 여섯째, 디지털자산 및 원화의 활용기반 확대 등이 있다. 또한 경제적 비용은 주로 원화 스테이블코인의 사용과 활용으로 인한 위험요인으로 서 첫째, 은행예금 이탈과 금융중개 약화로 인한 전통적 금융산업 약화 가능성, 둘째, 대규모 환매와 준비자산 매각 위험, 셋째, 화폐의 단일성 훼손과 액면가 이탈, 넷째, 통화정책 파급경로 변화, 다섯째, 운영·사이버·스마트계약 위험, 여섯째, 소비자 보호 및 발행인 도산 위험, 일곱째, 자금세탁, 탈세 및 자본거래 규제 우회, 여덟째, 시장집중과 빅테크의 금융지배력 강화, 아홉째, 규제·감독 및 공공인프라 구축비용 등이 있다.

[표 IV-1] 원화 스테이블코인의 경제적 편익 및 위험요인

경제적 편익	경제적 비용(위험요인)
기존 지급결제 수단에 대한 결제비용 절감	은행의 예금 이탈 및 금융중개기능 약화로 인한 전통적 금융산업 비중 감소
결제 및 정산시간 단축	대규모 환매(코인런) 및 준비자산 매각 위험
국경 간 송금 및 무역결제 비용 절감	화폐의 단일성 훼손과 액면가 이탈 통화정책 파급경로 변화
스마트계약과 기업 간 거래 자동화	운영·사이버·스마트계약 위험 소비자 보호 및 발행인 도산 위험
경쟁 촉진과 간접적 소비자 편익 증진	자금세탁, 탈세 및 자본거래 규제 우회
디지털자산 및 원화의 활용기반 확대	시장집중과 빅테크의 금융지배력 강화 규제·감독 및 공공인프라 구축비용

자료: 국회예산정책처

나. 원화 스테이블코인의 경제적 편익

스테이블코인은 가명으로 24시간 자유롭게 블록체인을 이용하여 발행 및 유통될 수 있는 민간 화폐적 특징을 가지고 있다. 즉, 스테이블코인의 특성상 화폐의 기능을 수행하기 때문에 도입 단계에서부터 기존 화폐의 기능을 수행하는 법정화폐를 대체하게 되며, 대체의 정도와 대체 과정에서의 경제적 결과에 따라 경제 전체적인 편익과 비용이 발생하게 된다. 이하에서는 원화 스테이블코인이 도입될 경우, 편익과 비용의 주요 내용을 살펴보고, 구체적으로 거래비용 절감액을 추정하여 본다.

(1) 기존 지급결제 수단의 대체를 통한 거래비용 절감

구체적으로 스테이블코인은 분산원장 또는 토큰화된 지급결제 인프라를 통해 지급·청산·결제 과정의 중개단계를 단축하고 24시간 실시간에 가까운 가치이전을 가능하게 함으로써 지급결제 관련 처리비용 및 유동성 비용을 낮출 가능성이 있다.³⁶⁾ 예컨대, 국내 소매결제시장에서는 기존 카드 및 전자지급수단과의 경쟁을 통해 가맹점 지급수수료를 직접 또는 간접적으로 낮추는 효과가 기대된다. 또한 국제송금에서는 환거래은행을 중심으로 한 다단계 중개구조를 축소함으로써 비용절감 효과가 클 수 있다. 다만 이러한 비용절감 규모는 원화 스테이블코인의 실제 사용률 및 기존 지급결제수단 대체율, 네트워크 수수료, 발행·상환 비용, 지갑 및 보안비용, 가맹점 수용률 등에 따라 달라지므로 스테이블코인의 총비용과 기존 지급수단의 사회적 자원 비용을 비교하여 평가할 필요가 있다.

(2) 결제 및 정산시간 단축

기존 카드 거래에서는 소비자의 지급 승인과 가맹점에 대한 최종 정산 사이에 시차가 존재한다. 스테이블코인이 거래와 동시에 또는 단기간 내 결제를 완결하면 가맹점의 운전자금 부담을 줄일 수 있다. 예컨대 연간 결제액 50조원, 조달금리 5%, 정산기간 2일 단축을 적용하면 유동성 편익은 약 137억원³⁷⁾에 달할

36) BIS, 「Considerations for the use of stablecoin arrangements in cross-border payments」, CPMI Report, 2023.

37) $50\text{조원} \times 5\% \times 2/365 = \text{약 } 137\text{억원}$

수 있다. 다만 즉시결제는 소비자에게는 결제 취소와 분쟁조정 여지를 줄일 수 있으므로, 가맹점의 유동성 편익과 소비자 보호비용을 동시에 평가해야 한다.

(3) 국경 간 송금 및 무역결제 비용 절감

국경 간 지급은 원화 스테이블코인의 편익이 상대적으로 크게 나타날 수 있는 분야다. 기존 해외송금은 송금은행, 환거래은행, 수취은행 및 외환거래 과정을 거치며 수수료, 환율 스프레드 및 처리시간이 발생한다. 다만 원화 스테이블코인만으로 환전과 외환거래 비용이 없어지는 것은 아니다. 해외 수취인이 원화를 보유할 유인이 작다면 원화 스테이블코인을 달러나 현지 통화로 교환하는 과정에서 추가 비용이 발생한다. 따라서 국경 간 편익은 원화 스테이블코인과 외화 스테이블코인 또는 해외 토큰화 예금 사이의 교환시장이 충분히 발달하는 경우에 커질 수 있다.

(4) 스마트계약과 기업 간 거래 자동화

원화 스테이블코인은 지급조건을 프로그램에 내장하여 특정 조건이 충족되면 자동으로 지급되도록 할 수 있다. 이를 통해 상품 인도와 대금 지급의 동시 이행, 공급망 거래와 매출채권 정산의 자동화, 증권·채권 등 토큰화 자산의 인도·결제 동시이행, 보험금, 보조금 및 로열티 지급의 자동화, 플랫폼 노동자와 콘텐츠 제공자에 대한 실시간 정산 등의 거래 자동화를 통해서 편익이 창출될 수 있다. 이러한 편익은 단순 수수료 절감보다는 회계·대사·정산 및 계약집행에 투입되는 인력과 오류를 줄이는 데서 발생한다.

(5) 경쟁 촉진과 간접적 소비자 편익 증진

원화 스테이블코인의 도입은 카드사와 간편결제사업자에 대한 경쟁압력을 높여 기존 지급수단의 수수료와 서비스 가격을 낮출 수 있다. 이 경우 스테이블코인을 실제 이용하는 거래에서뿐 아니라 기존 결제시장 전체에서 간접편익이 발생한다. 다만 지급결제시장은 양면시장이다. 소비자에게 제공되는 포인트와 할인은 가맹점 수수료로 충당되는 경우가 많으므로, 가맹점 수수료 하락과 소비자 혜택 감소를 분리하지 말고 사회 전체의 순편익으로 계산해야 한다.

(6) 디지털자산 및 원화의 활용기반 확대

글로벌 디지털자산 거래는 달러표시 스테이블코인을 중심으로 이루어진다. 원화 스테이블코인이 신뢰성 있는 결제자산으로 자리 잡으면 국내 토큰화 증권·예금·펀드 및 디지털 콘텐츠 시장에서 원화표시 거래기반을 구축할 수 있다. 이는 국내 디지털자산 거래의 달러 스테이블코인 의존 완화, 원화표시 토큰화 자산시장의 유동성 확대, 국내 핀테크와 블록체인 산업의 진입 및 혁신 촉진, 원화표시 계약과 결제의 국제적 활용 가능성 확대 등의 효과가 나타날 가능성이 있다. 다만 이를 곧바로 원화 국제화 효과로 간주하기는 어렵다. 원화자산에 대한 해외수요, 자본거래 규제, 외환시장 유동성 및 환헤지 수단이 함께 뒷받침되어야 하기 때문이다.

다. 원화 스테이블코인의 경제적 비용 및 위험요인

(1) 은행예금 이탈과 금융중개 약화

원화 스테이블코인이 은행예금보다 편리하거나 이자를 지급하면 가계와 기업의 자금이 은행예금에서 스테이블코인으로 이동할 가능성이 있다. 다만, 현재 추진되고 있는 제도상 원화 스테이블코인에 대한 이자 지급은 고려되고 있지 않지만, 원화 스테이블코인 도입시 이용 활성화를 위한 프로모션 및 할인율이 적용되는 경우 실질적인 이자 지급에 해당할 수 있으며, 이는 은행예금에서 원화 스테이블코인으로의 이동을 만들어 낼 가능성이 있다. 은행은 감소한 예금을 은행채, 양도성예금증서 등 외부 자금으로 대체해야 하며, 이는 평균 자금조달비용을 상승시킬 수 있다. 이러한 부분은 기존 금융산업의 비중 감소에 따른 금융시장 불안의 위험으로 작용할 가능성이 존재한다.

(2) 대규모 환매와 준비자산 매각 위험

스테이블코인의 정의상 원화 스테이블코인 1의 가치는 법정화폐 1원과 연동되지만, 스테이블코인에 대한 신뢰가 약화되어 스테이블코인의 가치가 1원 이하로 하락하게 되면 보유자의 환매가 집중될 수 있다. 발행인이 환매에 대응하기 위해 국채, 환매조건부채권 또는 은행예금을 급히 처분하면 금융시장에서 가격이 하락하고 유동성 스트레스가 확대될 수 있다. 특히 준비자산의 만기가

길거나 신용위험이 존재하는 경우 액면가 상환을 보장하기 어렵다. 준비자산 규제가 느슨하면 스테이블코인이 사실상 단기자금을 조달하여 장기·위험자산에 투자하는 그림자금융으로 변질될 수 있다.

(3) 화폐의 단일성 훼손과 액면가 이탈

화폐의 단일성이란 동일한 1원이 발행인이나 지급수단과 무관하게 동일한 가치로 교환되는 성질을 의미한다. 복수의 민간 발행인이 원화 스테이블코인을 발행하면 각 코인의 신용도와 유동성에 따라 가격이 달라질 수 있다. 예를 들어 A사가 발행한 1원과 B사가 발행한 1원이 항상 동등하게 교환되지 않거나, 특정 네트워크 밖에서는 할인되어 거래된다면 원화표시 지급수단이 분절된다. 이는 가격표시와 회계처리를 복잡하게 하고 결제시스템의 네트워크 효과를 약화시킨다.

(4) 통화정책 파급경로 변화

원화 스테이블코인이 대규모로 유통되면 중앙은행 기준금리가 예금금리와 대출금리로 전달되는 과정이 달라질 수 있다. 비이자 스테이블코인은 현금과 유사하지만, 이자지급형 스테이블코인은 은행예금 및 단기금융상품과 직접 경쟁한다. 발행인이 시장금리 변화에 따라 보상을 조정하면 새로운 준정책금리가 형성될 가능성도 있다. 또한 발행인이 준비자산으로 단기국채를 대규모 보유하면 단기국채 수요와 금리에 영향을 미친다. 반대로 대규모 환매 시 국채매각이 집중되면 단기금융시장의 변동성이 확대될 수 있다. 이자 지급 허용 여부와 준비자산 선택은 거시경제적 파급효과를 결정하는 핵심 변수다.

(5) 운영·사이버·스마트계약 위험

원화 스테이블코인은 전자지갑 형태로 보관되고 블록체인 형태로 거래가 이루어지기 때문에 전자지갑의 개인키 분실 또는 탈취, 발행·소각 시스템 장애, 블록체인 또는 원장 네트워크 중단, 스마트계약 코드 오류, 거래정보 유출과 개인정보 침해 가능성 등의 위험요인이 발생할 수 있다. 기존 금융거래는 오류정정, 지급정지, 결제취소 및 분쟁조정 절차가 제도화되어 있다. 반면 원장의 비가역성을 지나치게 강조하면 소비자 피해를 되돌리기 어려울 수 있다. 따

라서 기술적 결제완결성과 법률상 결제완결성을 구분하고, 오류·사기 거래에 대한 사후 구제절차를 마련해야 한다.

(6) 소비자 보호 및 발행인 도산 위험

원화 스테이블코인이 예금처럼 인식되지만 예금자보호가 적용되지 않는다면 이용자가 위험을 과소평가할 수 있다. 발행인이 도산하는 경우 이용자의 발행인에 대한 직접 상환청구권, 준비자산에 대한 우선변제권, 준비자산이 발행인의 일반재산과 분리되는지 여부, 수탁기관 도산 시 준비자산의 법적 귀속, 환매 중단 시 처리절차, 지갑사업자 또는 거래소가 도산한 경우의 권리 등이 불확실해 질 수 있으며, 이 경우 준비자산의 100% 보유만으로는 충분하지 않으며, 준비자산의 도산절연과 이용자의 법적 권리를 명확하게 규정해야 할 필요가 있다.

(7) 자금세탁, 탈세 및 자본거래 규제 우회

스테이블코인은 24시간 이전 가능하고 국경 간 이동이 용이해 자금세탁, 범죄수익 이전 및 외환규제 우회에 사용될 수 있다. 개인지갑 간 거래가 광범위하게 허용되면 고객확인 및 거래추적의 실효성이 낮아질 수 있다. 이에 따라 발행인뿐 아니라 거래소, 지갑사업자, 수탁기관 및 해외 네트워크와의 접점에 고객 확인, 의심거래보고 및 트래블룰을 적용할 필요가 있다. 다만 과도한 실명확인 및 거래정보 집중은 개인정보 자기결정권과 금융 프라이버시를 침해할 수 있으므로 위험 기반 규제가 요구된다.

(8) 시장집중과 빅테크의 금융 지배력 강화

스테이블코인은 이용자와 가맹점이 많을수록 가치가 커지는 양면시장 또는 다면시장이다. 대형 플랫폼이 발행·지갑·쇼핑·광고·데이터를 결합할 경우 시장지배력이 급속히 확대될 수 있다. 이 경우 경쟁 플랫폼에 대한 이용 제한, 결제정보와 소비정보의 결합, 가맹점에 대한 수수료 및 계약조건 통제, 자사 상품·서비스 우대, 금융과 산업자본 분리 원칙이 약화될 위험이 발생할 수 있다. 따라서 비금융회사의 발행 허용 여부는 단순한 진입규제 문제가 아니라 경쟁정책, 개인정보 보호 및 금산분리 문제와 함께 검토해야 한다.

(9) 규제·감독 및 공공인프라 구축비용

원화 스테이블코인을 도입하려면 정부·중앙은행·감독기관은 발행인 인가와 상시감독, 준비자산 검증과 회계감사, 지급결제시스템 감시, 자금세탁방지 시스템, 사이버보안 검사, 위기대응 및 정리체계 구축, 공공 지급결제망과의 연계, 소비자 민원과 분쟁조정 등의 제도 및 규제관련 인프라가 필요하며, 이는 이러한 인프라 구축에 비용이 발생하는 것을 의미한다.

라. 원화 기반 스테이블코인 도입의 SWOT 분석

(1) SWOT 분석 개념

본 절에서는 앞에서 살펴본 원화 기반 스테이블코인의 경제적 편익과 비용을 토대로 SWOT 방법론을 이용하여 원화 기반 스테이블코인을 분석한다. SWOT 분석은 대상의 내부적 특성과 외부 환경의 변화를 동시에 파악할 수 있고, 간결한 분석 방법 및 범용적인 활용성으로 기업뿐만 아니라 정책, 제도 및 기술에 대한 전략분석에 활용되고 있다(류재현 2010, 기획재정부 2020).

구체적으로 SWOT 분석은 분석 대상에 긍정적으로 작용하는 내부적 역량이나 특성을 “강점(Strength)”, 부정적으로 작용하는 내부적 한계나 취약성을 “약점(Weakness)”, 외부 환경에서 발생하는 유리한 여건이나 활용 가능성을 “기회(Opportunity)”, 외부에서 발생하여 부정적 영향을 미칠 수 있는 위험 요인을 “위협(Threat)”으로 구분한다. 이에 본 보고서는 원화 스테이블코인을 특정 기업이 아닌 정책 및 제도적 대안으로 설정하고, 제도 설계와 운영 구조에 내재한 특성을 강점과 약점으로, 경제적 편익과 비용을 기회와 위협으로 구분하여 분석하였다.

[표 IV-2] SWOT 분석

강점(Strengths)	약점(Weaknesses)
• 대상 문제, 상황 또는 기법이 지닌 긍정적 특징(특성)과 장점	• 대상 문제, 상황 또는 기법이 지닌 부정적 특징(특성)과 단점
기회(Opportunities)	위협(Threats)
• 대상에 도움이 되거나 이를 강화 혹은 개선할 수 있는 요인 및 상황	• 대상에 지장을 주거나 방해할 수 있는 요인 및 상황

자료: Skinner et al.(2012)의 내용을 연구진이 재구성함.

(2) SWOT 분석

원화 스테이블코인의 도입 여건을 기술적 특성, 국내 시장 및 제도적 기반, 경제적 활용 가능성, 금융시장에 대한 잠재적 위험 등을 중심으로 SWOT 분석한 결과는 다음과 같다.

[그림 IV-1] 원화 스테이블코인 SWOT 분석 결과

강점 Strength	약점 Weakness
• 블록체인 기반의 직접·상시 결제 가능 기술구조 • 원화 연동, 준비자산 및 상환에 기반한 가치안정 메커니즘 • 국내 디지털자산 거래 인프라와 기업의 기술 실증 경험 	• 원화 스테이블코인의 부재와 국내 시장 및 사업모델 검증 부족 • 준비자산의 유동성과 발행인 신뢰에 종속되는 가치안정성 • 신규 인프라, 환전비용 및 신용기능 대체의 한계 • 발행, 상환 및 도산 관련 규제와 거버넌스 체계 부재 
기회 Opportunity	위협 Threat
• 기존 지급결제 수단 대비 결제비용 절감과 결제·정산시간 단축 • 국경 간 송금 및 무역결제 비용 절감 • 스마트계약을 활용한 기업 간 거래·정산 자동화 • 지급결제시장 경쟁 촉진과 디지털자산·원화 활용기반 확대 	• 은행예금 이탈과 금융중개 기능 약화 • 대규모 환매, 준비자산 매각 및 액면가 이탈 위험 • 화폐 단일성 훼손 및 통화정책 파급경로 변화 • 운영·사이버 사고 및 자금세탁·자본거래 규제우회 위험 

자료: 국회예산정책처

먼저 강점 요인으로는 원화 스테이블코인은 블록체인 네트워크를 기반으로 거래 당사자 간 직접 거래가 가능하고, 시간과 장소의 제약을 상대적으로 적게 받는 기술적 구조를 갖는다. 또한, 원화 가치에 연동하고 발행 잔액에 상응하는 준비자산을 보유하며, 이용자의 상환 요구에 대응하는 방식으로 가치안정 메커니즘을 구성할 수 있다는 특징이 있다.

국내에는 가상자산거래소와 실명 확인 입출금 계좌 등 디지털자산 거래기반이 형성되어 있으며, 금융회사와 핀테크 기업 등을 중심으로 블록체인 기반 결제·정산과 해외법인 간 자금이체 등에 관한 기술 실증도 진행되고 있다. 이와 더불어, 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」과 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 등을 통해 자금세탁방지, 이용자 자산 보호 및 불공정거래 규제의 기초적인 법적 기반이 마련되어 있다.

반면, 약점 요인으로는 아직 국내에서 원화 기반 스테이블코인이 발행되지 않았고, 국내 스테이블코인 시장도 달러화 기반 스테이블코인을 중심으로 제한적으로 형성되어 있다는 점이다. 글로벌 스테이블코인 거래의 상당 부분이 아직 가상자산 거래 목적으로 이용되고 있으며, 기업 간 결제나 소매 결제 등 실

물경제 분야의 활용과 지속가능한 사업모델은 아직 충분히 검증되지 않은 실정이다.

또한, 스테이블코인의 가치안정성은 준비자산의 구성과 유동성, 보관기관의 건전성, 발행인의 상환능력 및 시장의 신뢰에 영향을 받는다. 따라서, 법정통화 담보형 스테이블코인이라도 준비자산이나 발행인에 대한 신뢰가 약화될 경우 시장가격이 액면가에서 이탈할 수 있는 위험성이 존재하고 있다.

기존 지급결제망과 별도의 블록체인 결제 인프라가 필요하고, 법정통화와 스테이블코인 간 전환비용이 발생하며, 신용카드 할부 등 신용공여 기능을 직접 대체하기 어렵다는 점도 한계이다. 그리고 현행 법률에는 스테이블코인의 발행, 준비자산, 상환 및 발행인 도산에 관한 특화 규제가 마련되어 있지 않으며, 금융위원회, 한국은행 및 외환당국 간 역할 분담과 국외 발행자에 대한 규제 집행 방식도 아직 구체화되지 않았다는 점이 약점 요인이라고 볼 수 있다.

한편, 기회 요인으로는 스테이블코인이 기존 지급결제 과정에서 발생하는 중개단계를 축소함으로써 결제 비용을 절감하고 결제 및 정산 시간을 단축할 가능성이 있다는 점을 들 수 있다. 특히, 국경 간 송금과 무역 결제에서는 다수의 금융기관과 중개은행을 거치는 기존 방식보다 비용과 처리시간을 줄일 수 있을 것으로 평가된다. 향후 스마트 계약과 결합할 경우, 일정한 조건이 충족되면 결제나 정산이 자동으로 실행되도록 할 수 있어 기업 간 거래 및 자금관리의 자동화에도 활용될 수 있다. 이와 같은 활용은 기존 금융회사와 핀테크 기업 간 경쟁을 촉진하고 소비자 편익을 높이고, 디지털자산 생태계와 원화의 활용 기반을 확대하는 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

마지막으로 위험 요인은 원화 스테이블코인의 이용이 확대될 경우 은행예금의 일부가 스테이블코인으로 이동하면서 은행의 자금조달 기반과 금융중개 기능이 약화될 가능성이 있다. 이러한 자금이동은 기존 금융산업의 비중 감소로 통화량과 금리의 관계 및 통화정책의 파급경로에도 영향을 미칠 수 있다.

또한, 발행인이나 준비자산에 대한 신뢰가 급격히 약화되면 이용자의 상환요구가 동시에 증가하는 대규모 환매가 발생할 수 있으며, 이에 대응한 준비자산의 급격한 매각은 스테이블코인의 액면가 이탈과 금융시장 변동성 확대로 이어질 가능성이 있다.

이에 더하여 복수의 민간 스테이블코인이 서로 다른 가격으로 거래될 경우에는 화폐의 단일성이 훼손될 가능성이 존재하며, 스테이블코인의 확산에 따라 기존 법정통화 대신 스테이블코인이 거래의 매개체로 사용되는 비중이 높아져 통화정책의 파급경로가 변화될 가능성도 존재한다. 이 밖에도 시스템 장애, 사이버공격 및 스마트계약의 오류 등 운영상 위험이 발생할 수 있으며, 익명성이 높은 지갑이나 국경 간 이전을 통해 자금세탁, 탈세 및 외환, 자본거래 규제를 우회하는 수단으로 이용될 가능성도 있다.

종합하면, 원화 스테이블코인은 블록체인 기술과 기존 금융 및 디지털자산 인프라를 활용하여, 지급결제의 효율성과 원화의 활용 기반을 확대할 가능성이 있다. 다만, 국내 시장과 사업 모델이 충분히 검증되지 않았고, 관련 법규 및 제도도 미비한 상황으로, 가치 안정성, 금융중개, 통화정책 및 운영·규제 측면의 위험이 상존하는 것으로 평가할 수 있다.

마. 원화 스테이블코인의 거래비용 절감 추정

우리나라가 원화 스테이블코인을 도입하게 되었을 경우의 경제적 편익과 비용은 기존에 사용되어 오던 법정화폐, 신용카드 등 각종 지급결제 수단이 원화 스테이블코인으로 대체될 경우 발생하게 될 경제적 편익과 비용을 의미하게 된다. 다음은 원화 스테이블코인이 도입되어 기존 지급결제 수단을 대체하게 될 경우 발생하게 될 경제적 편익과 비용을 시나리오별로 추정한다. 이를 위해 기존 선행연구의 결과를 통해 원화 스테이블코인이 도입되었을 경우의 전체 시장규모를 살펴보고, 추정된 원화 스테이블코인의 시장 규모를 토대로 스테이블코인의 기존 법정화폐의 대체율과 관련된 시나리오별로 원화 스테이블코인의 편익을 추정하여 본다.

(1) 선행연구

스테이블코인의 발행규모는 스테이블코인 시장의 규모와 같은 의미로서 글로벌 금융기관들은 2025년 들어 스테이블코인의 시장 규모를 추정하기 시작하였다. 초기에 시장 규모에 대한 추정은 2025년 미국의 「지니어스법」 제정 이후 규제 기반이 마련됨에 따라 중장기적으로 빠른 성장을 예측하였다. 미국 스테

이블코인의 시장규모에 대한 추정을 소개하여 보면, Coinbase는 몬테 카를로 시뮬레이션을 통해 전체 스테이블코인 발행이 2028년 말까지 1조 2,000억 달러에 달할 것으로 추정하여 2025년에 비해 약 4.8배 증가할 것으로 전망하였다(Duong & Basco, 2025). Standard Chartered는 「GENIUS Act」 통과로 인해 달러 스테이블코인 거래량이 매년 100% 수준으로 급성장할 것이며 2028년 말에는 거래량이 월간 6조 달러에 이르고 화폐 유통속도가 현재와 같다면 스테이블코인 발행량은 2조 달러에 달할 것으로 전망하였다(Kendrick et al., 2025).

Citigroup은 2025년 4월에 발간한 보고서에서 스테이블코인 발행량을 2030년까지 5,000억~3조 7,000억 달러로 전망하였으나 「지니어스법」 통과 이 후인 9월에 전망치를 전면 상향하여 9,000억~4조 달러로 수정한 보고서를 발간하였다(Ghose et al, 2025a, 2025b).

J.P. Morgan은 스테이블코인 수요의 88%가 가상자산 거래, DeFi 담보, 등 가상자산 생태계 내부 활동에 주로 쓰이며, 결제는 약 6%에 불과하다며 스테이블코인이 수년간 5,000억~7,500억 달러 규모로 성장할 것이라는 다소 보수적인 전망치를 제시했다(CoinDesk, 2025; THE BLOCK, 2025; J.P. Morgan, 2025). J.P.Morgan의 전망은 USDT의 연간 유통속도가 약 50으로 높은 수준임을 고려하였을 때 결제 수요가 증가하더라도 필요 발행량은 비례적으로 증가하지 않을 것으로 추정하였다. 또한 「지니어스법」의 이자 지급 금지로 스테이블코인이 예금 대비 보유 유인이 제한되고, 은행의 토큰화 예금 추진으로 스테이블코인 발행이 제한될 것으로 전망하였다.

한국신용평가(2025)는 우리나라를 대상으로 원화 스테이블코인의 발행 규모 혹은 시장 규모를 전망하였다. 동 보고서는 한국 M1 통화량 대비 침투율을 기초로 시장 규모 상한을 설정하는 하향식(Top-down) 방식과 가상자산 거래, 카드결제 대체(B2C), B2B 기업거래, 외환거래의 네 가지 수요원을 개별 추정하여 합산하는 상향식(Bottom-up) 방식을 사용하였다. 분석 결과 원화 스테이블코인의 제도화 시점으로부터 10년 후 비관 시나리오에서는 18.3조원, 기본 시나리오에서는 47.7조원, 낙관 시나리오에서는 244.7조원 규모의 원화 스테이블코인 발행이 이뤄질 것으로 예측하였다.

달러 스테이블코인의 발행 규모를 전망한 기존 연구들은 대체로 「지니어스법」의 통과에 맞추어 스테이블코인 시장의 빠른 제도화 가능성과 성장 잠재력

에 주목하여, 향후 발행규모가 2025년에 비해 최소 2배에서 16배까지 증가할 것으로 전망하였다. 다만, J.P.Morgan의 전망은 스테이블코인의 발행은 주로 기존 가상화폐의 구매 및 유통을 위해 사용될 것이며, 유통속도도 매우 빨라서 실제 발행규모는 그다지 크지 않을 것으로 예상하였다는 점에서 차이가 있다. 또한 기존 선행연구들은 스테이블코인 시장에 대한 세부적 분석보다는 과거 추세를 연장한 시계열 전망이다. 따라서 스테이블코인이 지급결제 시장에서 기존 지급수단과의 경쟁 구도 및 대체 정도 등을 평가하는 데 한계가 있다.

[표 IV-3] 스테이블코인 발행규모 전망관련 선행연구 및 결과

	대상	방법론	전망기간	발행규모 전망	성장규모 전망
Coinbase (2025)	달러 스테이블코인	사물레이션 평균	2025 ~2028	1.2조 달러	4.8배
Citigroup (2025)	달러 스테이블코인	단기 자금수요 + 해외 달러 수요 + 가상자산 시계열 추세	2025 ~2030	0.9조 달러(비관) 1.9조 달러(기본) 4조 달러(낙관)	3.6 ~16.0배
Standard Chartered (2025)	달러 스테이블코인	스테이블코인 거래량은 매년 100% 증가	2025 ~2028	2조 달러	8배
J.P.Morgan (2025)	달러 스테이블코인	스테이블코인 활용률 전망	-	0.5~0.75조 달러	2~3배
한국신용평가 (2025)	원화 스테이블코인	M1(통화량) 대비 스테이블코인 침투율	제도화 이후 10년간	18.3조원(비관) 47.7조원(기본) 244.7조원(낙관)	-

자료: 국회예산정책처

(2) 시나리오별 거래비용 절감 추정

원화 스테이블코인이 제도화되어 지급결제 시장에서 유통될 때, 기존 지급결제 수단에 대한 시나리오별로 대체 규모를 추정한다. 또한 이러한 원화 스테이블코인의 기존 지급결제 수단에 대한 대체 규모에 있어서 특히 신용카드를 대체하게 될 경우 거래 수수료 등을 절감할 수 있으며, 이로 인해 거래비용을 낮추게 되는 효과가 있기 때문에 실제 이러한 거래비용 절감분을 추정하여 본다. 원화 스테이블코인의 사회적 편익은 바로 이러한 거래비용 절감분에 해당할 수 있다.

스테이블코인은 법정통화 또는 특정 자산에 가치를 연동함으로써 비트코인 등 일반적인 암호자산의 높은 가격변동성을 완화하도록 설계된 디지털자산이다. 원화 스테이블코인은 1코인을 원칙적으로 1원 또는 일정한 원화 금액으로 상환할 수 있도록 설계된 원화표시 지급수단으로 정의할 수 있다.

이러한 정의에 의해 원화 스테이블코인은 첫째, 원화 가치에 연동된 가치 저장 수단이고, 둘째, 디지털 네트워크에서 이전되는 지급수단이며, 셋째, 스마트계약과 토큰화 자산 거래에 활용되는 결제자산으로서의 역할을 수행할 수 있다. 즉, 전체적으로 원화 스테이블코인은 지급결제 수단으로써의 역할을 수행하며, 기존 지급결제 수단을 대체할 수 있다. 이에 따라 원화 스테이블코인은 기존 카드·계좌이체 시스템과 달리 거래정보와 가치이전을 하나의 디지털 원장에서 동시에 처리할 수 있다는 점에서 지급과 결제의 통합 가능성을 가진다. 그러나 스테이블코인의 이전이 중앙은행 대차대조표에서 직접 또는 간접적으로 결제되는 것은 아니므로, 발행인과 네트워크가 달라질 경우 항상 액면가 교환이 보장되는 것은 아니다. 우리나라의 지급결제시장은 신용카드와 모바일 간편결제가 광범위하게 보급되어 있어 국내 소매결제의 편의성과 속도가 이미 높은 수준이다. 따라서 원화 스테이블코인의 편익을 평가할 때에는 기존 지급수단이 없는 상황과 비교해서는 안 되며, 신용카드·체크카드·계좌이체·간편결제 등 현재 이용 가능한 지급수단과의 증분적 편익을 측정해야 한다. 이러한 증분적 편익은 신용카드 등 기존 지급결제수단을 원화 스테이블코인이 대체하였을 경우의 비용절감분으로 정의할 수 있으며, 다음과 같이 결제액에 스테이블코인의 기존 지급결제수단 대체율을 곱하고, 여기에 기존 지급결제 수단의 수수료율에서 스테이블코인의 수수료율을 뺀 것을 곱하여 계산된다.

$$(1) \quad SCB = \sum_i PA_i \times ST_i \times (COMR_i - SCCOMR_i)$$

여기서 SCB는 스테이블코인의 편익을 의미하며, PA_i 는 기존 지급결제수단 i 에 대한 스테이블코인의 대체율을 의미하며, $COMR$ 은 기존 지급결제수단의 수수료율이고 $SCCOMR$ 은 스테이블코인의 수수료율을 의미한다,

이러한 스테이블코인의 편익을 계산하기 위해서는 기존 지급결제수단 i 에 대한 스테이블코인의 대체율과 수수료율 및 스테이블코인이 발행되어 결제수단으로 사용될 경우의 수수료율을 추정하거나 가정하여야 한다. 이와 관련된 선행연구로 배진수(2026a)³⁸⁾는 원화 스테이블코인의 기존 지급결제 수단에 대한 대체율을 추정하였다. 동 연구에 의하면 원화 스테이블코인이 제도적으로 도입되어 기존 지급결제 수단을 대체하기 위해서는 원화 스테이블코인에 대해 거래 당사자(가맹점)가 수용해야 하고, 이를 채택해야 하며, 소비자들이 실제 사용해야 한다. 즉, 원화 스테이블코인의 기존 지급결제수단에 대한 대체율은 원화 스테이블코인 가맹점 수용률과 소비자들의 채택률 및 사용률에 의해서 결정된다. 또한 원화 스테이블코인의 도입 초기 채택과 이용을 활성화하기 위한 할인율과 거래 당사자들의 프로모션도 함께 고려해야 한다.

이러한 부분들을 고려하면 가맹점 수용률이 30%이고 1%의 할인율과 프로모션이 없는 가장 보수적인 경우의 원화 스테이블코인의 사용률은 0.3%로 추정되고 스테이블코인 가맹점 수용률이 90%이고 1%의 할인율과 프로모션이 4%가 적용되는 가장 낙관적인 경우의 원화 스테이블코인의 사용률은 28.8%에 달할 것으로 추정되었다.

[표 IV-4] 시나리오별 스테이블코인의 채택률 및 사용률

	스테이블코인 가맹점 수용률	30%	50%	70%	90%
1% 할인율, 프로모션 0%	스테이블코인 채택률	11.8%	13.2%	15.5%	18.5%
	스테이블코인 사용률	0.3%	1.1%	2.5%	4.4%
1% 할인율, 프로모션 4%	스테이블코인 채택률	14.3%	22.2%	34.0%	46.7%
	스테이블코인 사용률	1.7%	7.1%	16.8%	28.8%

자료: 배진수(2026a), 「스테이블코인 확산이 카드 결제비중에 미치는 영향」, KIF 연구보고서

38) 배진수, 「스테이블코인 확산이 카드 결제비중에 미치는 영향」, KIF 연구보고서, 2026a.

따라서 배진수(2026)의 연구에 의하면 스테이블코인 사용률이 신용카드를 비롯한 기존 지급결제수단에 대한 대체율이라고 가정한다면, 원화 스테이블코인의 기존 지급결제수단에 대한 대체율은 최소 0.3%에서 최대 28.8%가 될 것으로 추정하였다.

본 보고서에서 원화 스테이블코인의 기존 지급결제수단 대체에 의한 비용 절감분을 추산할 때, 신용카드에 대한 대체율은 배진수(2026)의 연구 결과를 부분적으로 반영하여 5%, 10%, 20%, 30%를 적용하여 최대 30%까지의 시나리오를 설정하였다.

먼저 원화 스테이블코인이 국내 카드결제의 일부를 대체할 경우, 가맹점 수수료를 기준으로 절감될 수 있는 비용을 시나리오 방식으로 추정한다. 결론적으로 카드결제의 10%가 원화 스테이블코인 결제로 대체될 경우 연간 약 0.7조~1.7조원, 기준 시나리오로는 약 1.2조원 내외의 가맹점 수수료 비용 절감이 가능하다고 추정할 수 있으며, 카드결제의 30%가 원화 스테이블코인 결제로 대체될 경우 연간 약 2.2조~5.2조원, 기준 시나리오로는 약 3.7조원 내외의 가맹점 수수료 비용 절감이 가능할 것으로 추정된다.

한국은행의 2025년 지급결제 동향에 따르면 2025년 국내 지급카드 이용규모는 일평균 약 3.6조원으로 나타났다. 이를 단순 연환산하면 약 1,314조원이다. 다만 신용·체크카드 이용액 기준으로는 2025년 약 1,225.1조원이다. 여기서 스테이블코인이 대체할 수 있는 결제 기반을 신용·체크카드 이용액 1,225.1조원으로 가정한다. 이러한 신용·체크카드 이용액 기준으로 스테이블코인의 연간 절감액은 다음과 같은 (식 2)로 나타낼 수 있다.

$$(2) \quad \text{연간 절감액} = \text{카드결제액} \times \text{스테이블코인 대체율} \times (\text{카드 가맹점 수수료율} - \text{스테이블코인 결제수수료율})$$

2025년 기준 영세·중소가맹점 우대수수료율은 신용카드의 경우 0.40%, 1.00%, 1.15%, 1.45%, 체크카드는 0.15%, 0.75%, 0.90%, 1.15% 구간으로 제시되어 있고 일반가맹점 수수료율은 평균 2.2%가 적용되고 있어, 실제 평균 수수료율은 가맹점 규모와 업종, VAN·PG 이용³⁹⁾ 여부에 따라 상당히 달라진다.

카드 가맹점 수수료율을 보수적(1.1%), 기준(1.3%), 낙관적(1.5%)으로 적용하고 각 카드 가맹점 수수료율에 따라 보수적 시나리오에서는 스테이블코인 수수료율이 0.5%이고, 기준 시나리오는 0.3%, 낙관적 시나리오에서는 0.1%를 적용한다. 또한 신용카드에 대한 스테이블코인 대체율은 5%, 10%, 20%, 30%를 적용한다. 각 시나리오별 스테이블코인의 연간 절감액을 추정하면, 보수적 시나리오에서는 신용카드 대체율이 5%인 경우 0.37조원을 절감할 수 있고 30%인 경우 2.21조원까지 절감할 수 있을 것으로 추정된다. 또한 기준 시나리오에서는 5% 대체율 가정하에서 0.61조원, 30% 대체율 가정하에서는 3.68조원까지 절감할 수 있으며, 낙관적 시나리오에서는 0.86조원에서 5.15조원까지 절감할 수 있을 것으로 추정된다.

[표 IV-5] 시나리오별 스테이블코인의 신용카드 대체시 비용절감액

시나리오	수수료율		신용카드 대체율 가정			
	카드 가맹점	스테이블 코인	5%	10%	20%	30%
보수적	1.1%	0.5%	0.37조원	0.74조원	1.47조원	2.21조원
기준	1.3%	0.3%	0.61조원	1.23조원	2.45조원	3.68조원
낙관적	1.5%	0.1%	0.86조원	1.72조원	3.43조원	5.15조원

자료: 한국은행 자료를 토대로 국회예산정책처 작성

따라서 2025년 국내 신용·체크카드 이용액 약 1,225조원을 기준으로 할 때, 스테이블코인이 카드결제의 10%를 대체하고 카드 가맹점 수수료율과 스테이블코인 결제수수료율 간 격차가 1.0%p라고 가정하면, 연간 약 1.2조원의 가맹점 결제비용 절감이 가능하다. 대체율이 20%로 확대될 경우 절감액은 약 2.5조원 수준으로 증가할 수 있다.

39) VAN(Value Added Network, 부가가치통신망)은 오프라인 가맹점과 카드사 사이에서 카드 사용에 대한 승인 중계, 매출 전표 수집 후 카드사 제출, 대금 정산 등의 서비스 제공을 통해 수수료를 받는 사업을 의미하고, PG(Payment Gateway, 결제대행사)는 온라인 쇼핑몰에서 결제 및 정산 등의 서비스를 대행하고 수수료를 받는 사업을 의미함.

(3) 소결 및 시사점

위에서 추정한 절감액은 가맹점이 부담하던 결제수수료 절감액이면서 동시에 카드사 입장에서는 가맹점 수수료 수익 감소 압력으로 볼 수 있다. 다만 이 전액이 카드사의 순이익 감소로 이어지는 것은 아니다. 카드 결제가 줄면 카드사도 포인트·마일리지, 승인·매입·정산, 부정사용 관리, VAN·PG 관련 비용 일부가 함께 줄어들 수 있기 때문이다. 또한 스테이블코인 결제비용은 0이 아닐 수 있다. 실제로는 지급사업자 수수료, 온·오프램프 비용, 원화 입출금 비용, 자금세탁방지 및 테러자금조달방지(AML/CFT)·고객확인(KYC) 비용, 보관·수탁 비용, 환불·분쟁처리 비용, 가맹점 정산 인프라 비용이 소요될 수 있다. 따라서 카드 수수료 1.3% 전체가 절감된다고 보기보다는, 카드 수수료율과 스테이블코인 결제비용의 차이만큼 절감된다고 보는 것이 적절할 것으로 보인다.

한편, 가맹점 입장에서는 결제비용 절감 효과가 기대될 수 있으나, 카드회사 입장에서는 가맹점 수수료 수익 감소 요인으로 작용할 수 있다. 특히 스테이블코인 결제가 온라인·모바일 결제, 해외송금, 플랫폼 기반 상거래 등에서 우선적으로 확산될 경우 해당 부문에서 카드사의 결제수수료 수익이 점진적으로 잠식될 가능성이 있다. 다만 카드결제 감소와 함께 카드사의 포인트·마일리지, 승인·매입·정산, 부정사용 관리, VAN·PG 관련 비용도 일부 감소할 수 있으므로, 가맹점 수수료 감소액이 곧바로 카드사의 순이익 감소액으로 연결되는 것은 아니다.

2. 스테이블코인의 금융시장 연계성 분석

가. 디지털자산 시장과 금융시장의 변동성 전이 분석

(1) 분석개요

스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장이 성장함에 따라 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간 연계성에 대한 관심이 확대되고 있다. 특히, 스테이블코인은 가치 안정성을 목표로 지급 및 결제를 위해 발행되지만, 디지털자산 거래소를 통해 가격이 결정되어 가격 변동성의 특징을 가지고 있다. 또한, 발행사의 재무 건전성과 상환 가능성, 유동성, 신뢰성 등에 따라 스테이블코인 가격의 변동성이 크게 확대될 가능성이 있다. 미국 서클(Circle)사가 발행한 스테이블코인(USDC)의 가격이 준비금에 대한 우려 등으로 2023년 3월 한때 0.87달러까지 하락한 경우가 대표적인 사례이다. 따라서 이러한 스테이블코인의 가격 변동성이 디지털자산 시장을 넘어 다른 금융시장에까지 전이될 가능성에 대한 우려가 존재하며 스테이블코인의 가격 안정성 확보 방안에 대한 관심이 높다.

본 절에서는 우리나라에서 거래되는 스테이블코인의 가격 변동성과 다른 금융시장의 변동성 간 전이 효과 분석을 목적으로 한다. 현재 원화 기반 스테이블코인이 발행 및 유통되지 않지만, 달러화 기반 스테이블코인이 거래되는 점을 고려하여 스테이블코인의 변동성 충격과 다른 금융시장의 변동성 간 연결성을 분석하였다. 구체적으로 디지털자산(테더, 써클, 비트코인), 외환시장(원/달러 환율), 주식시장(코스피), 채권시장(국고채 금리 3년물) 간의 변동성 전이 분석을 수행한다. 이를 통해 현재의 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간의 정태 및 동태적 연계성을 검토하여 금융시장 안정을 위한 정책적 시사점을 도출한다.

(2) 분석방법

본 연구에서는 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간 연계성을 분석하기 위해 Diebold and Yilmaz(2009)⁴⁰⁾가 제시한 변동성 전이 분석 방법(volatility spillover measure)을 활용한다. 여기서 ‘변동성 전이(Volatility spillover)’의 의미는 하나의 금융자산에서 발생한 충격이 다른 금융자산이나 시장으로 가격,

40) Diebold, F. X. and Yilmaz, K., “Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets”, The Economic Journal, Vol. 119, No. 534, 2009, pp. 158-171.

수요 및 공급, 대체 관계 등을 통해 파급되는 현상을 의미한다. 이 방법론은 Diebold and Yilmaz(2009)의 국가 간 주식시장 수익률 변동성 전이 분석, Diebold and Yilmaz(2012)⁴¹⁾의 주식시장, 채권시장, 상품시장, 외환시장 간 변동성 전이 분석, 고희운·강상훈(2016)⁴²⁾의 아시아-퍼시픽 14개 주식시장의 수익률과 변동성의 전이 효과 분석, 김진년·김민경(2025)⁴³⁾의 축산물 시장(한우, 한돈, 수입 쇠고기 및 수입 돼지고기) 내 유통 단계별, 품목별 관계를 고려한 시장 간 변동성 전이 효과 분석 등 다양한 연구에 활용되고 있다. 본 연구에서도 스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간 변동성 전이 현상을 분석하기 위해 이 방법을 고려하였다.

Diebold and Yilmaz(2012)가 제시한 변동성 전이 분석은 먼저 벡터회귀모형(Vector Autoregressive Model, VAR)을 통해 계산된 일반화된 예측오차 분산 분해(Generalized Forecast Error Variance Decompositions, GFEVD)를 기반으로 변동성 전이 정도를 추정한다. 이 방법은 변동성 전이 효과의 규모뿐만 아니라 충격의 방향성을 함께 고려할 수 있다. 다만, 이 방법은 Koop et al.(1996)⁴⁴⁾과 Pesaran and Shin(1998)⁴⁵⁾이 제시한 변수의 순서(ordering)에 의존하지 않는 추정 방식으로 구조적 인과관계(causality)와는 차이가 있다. 따라서 본 연구의 변동성 전이 효과는 인과관계에 근거한 것이 아니라 변동성의 상관관계에 기초한 설명력 및 연계성을 의미하는 것임을 밝힌다. 이러한 한계점에도 이 방법론은 변수의 순서에 상관없이 안정적인 충격반응 결과를 제시하고, 충격의 방향과 연결 정도 등에 대한 정보를 제공하여 동시적인 상호 관계가 많이 발생하는 금융시장 분석 등에 많이 활용되고 있다.

방향성 전이 효과 분석을 위해 X_t 는 N 개의 시계열로 구성된 p 시차의 벡터 자기회귀모형(VAR)은 다음과 같이 정의될 수 있다. 여기서 X_t 는 금융자산의 수익

41) Diebold, F. X. and Yilmaz, K., "Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers", *International Journal of Forecasting*, Vol. 28, No. 1, 2012, pp. 57-66.

42) 고희운·강상훈, 「아시아·퍼시픽 주식시장의 수익률과 변동성 전이 효과 분석」, 『재무관리연구』, 제33권 제2호, 2016, 171~195쪽.

43) 김진년·김민경, 「변동성 전이를 통한 축산물 시장의 연결성 변화 분석」, 『농업경영·정책연구』, 제52권 제3호, 2025, 521~543쪽.

44) Koop, G., Pesaran, M. H. and Potter, S. M., "Impulse Response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, No. 1, 1996, pp. 119-147.

45) Pesaran, H. H. and Shin, Y., "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economics Letters*, Vol. 58, No. 1, 1998, pp. 17-29.

를 벡터를 의미하며, ϕ_i 는 계수행렬, ϵ_t 는 서로 독립이고 동일한 분포를 따르는 확률변수로 평균이 0이고 분산-공분산 행렬($E[\epsilon_t \epsilon_t']$)이 Σ 인 오차항을 의미한다.

$$(1) \quad X_t = \sum_{i=1}^p \phi_i X_{t-i} + \epsilon_t, \quad \epsilon_t \sim (0, \Sigma)$$

X_t 가 안정적 시계열일 경우 식 (1)을 다음과 같은 벡터이동평균(vector moving average)으로 나타낼 수 있다.

$$(2) \quad X_t = \sum_{i=0}^{\infty} A_i \epsilon_{t-i}$$

여기서 계수행렬 A_i 는 $N \times N$ 행렬로 $A_i = \phi_1 A_{i-1} + \phi_2 A_{i-2} + \dots + \phi_p A_{i-p}$ 를 의미하고, $i < 0$ 일 경우 $A_i = 0$ 을 의미한다. 식 (2)에서 벡터이동평균의 계수 A_i 는 변수 간의 관계를 이해하는 핵심 부분이며, 일반적으로 출레스키 분해(Choleski Decomposition)를 통해 오차를 독립적인 충격으로 변환하여 식별한다. 그런데 이 방법은 변수들의 인과관계에 따른 벡터 내 순서에 대한 가정을 필요로 한다. 이러한 가정을 설정하는 어려움으로 인하여 본 연구에서는 Koop et al.(1996)과 Pesaran and Shin(1998)이 제시한 일반화된 예측오차 분산분해를 이용하여 분석하였다.

① 분산비율(Variance Shares)

먼저, Diebold and Yilmaz(2009)는 H 시점 예측오차 분산에서 자기충격에 의해 설명되는 부분을 자기분산비율(own variance share), 타 변수의 충격에 의해 설명되는 부분을 교차분산비율(cross variance share)로 각각 정의하였다. 여기에서 교차분산비율이 전이 효과(spillover)로 정의되며, 한 변수의 충격이 다른 변수에 얼마나 영향을 주는지 분석하기 위한 방향성 전이 효과(directional spillovers)를 다음과 같이 표현할 수 있다(Koop et al. 1996, 고희운·강상훈 2016).

$$(3) \quad \theta_{ij}^g(H) = \frac{\sigma_{jj}^{-1} \sum_{h=0}^{H-1} (e_i' A_h \Sigma e_j)^2}{\sum_{h=0}^{H-1} (e_i' A_h \Sigma A_h' e_i)}, \quad i, j = 1, 2, \dots, N$$

$\theta_{ij}^g(H)$ 는 H 시점에 i 번째 변수의 예측오차분산을 j 번째 변수의 충격에 의해 설명되는 정도를 의미한다. 그리고 Σ 는 오차항 벡터에 대한 분산행렬을 의미하며, e_i 는 i 번째 행의 값만 1이고 나머지는 0인 벡터를 의미하고, σ_{jj} 는 N 개의 시계열로 구성된 식 (1)에서 j 번째 식의 오차항에 대한 표준편차이다. 출레스키 분해와 달리 일반화된 예측오차 분산분해의 각 행렬의 합은 1이 아닐 수 있기 때문에 $(\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^g(H) \neq 1)^{46}$ 임을 고려하여 표준화를 통해 식 (3)을 $\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^g(H)$ 로 나눠 다음과 같이 표준화한다.

$$(4) \quad \tilde{\theta}_{ij}^g(H) = \frac{\theta_{ij}^g(H)}{\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^g(H)}$$

이에 따라, $\sum_{j=1}^N \tilde{\theta}_{ij}^g(H) = 1$ 이고, $\sum_{i,j=1}^N \tilde{\theta}_{ij}^g(H) = N$ 이 된다.

② 총전이지수(Total Spillover Index)

전체 예측오차 분산 중 다른 변수들의 충격에 의해 설명되는 비중을 보여주는 총전이지수(total spillover index; S^g)는 다음과 같이 정의된다.

$$(5) \quad S^g(H) = \frac{\sum_{\substack{i,j=1 \\ i \neq j}}^N \tilde{\theta}_{ij}^g(H)}{\sum_{i,j=1}^N \tilde{\theta}_{ij}^g(H)} \times 100 = \frac{\sum_{\substack{i,j=1 \\ i \neq j}}^N \tilde{\theta}_{ij}^g(H)}{N} \times 100$$

46) 일반화된 예측오차 분산분해는 출레스키 분해와 다르게 충격 간 공분산이 0이 아니기 때문에 예측오차 기여도의 합이 1이 아닐 수 있다(Diebold and Yilmaz 2012).

총전이지수는 변수 간 전이 효과를 전체적으로 볼 수 있지만 개별 변수 간 전이 효과를 설명하지 못한다.

③ 방향성 전이 효과(Directional Spillovers)

총전이지수를 세분하여, 금융자산 i 의 변동성이 다른 모든 시장의 변동성에 영향을 받는 정도를 나타내는 식 (6)의 유입전입효과(spillover from others; $S_{i.}^g$)와 시장 i 의 변동성이 다른 모든 시장의 변동성에 영향을 주는 정도를 나타내는 식 (7)의 유출 전이 효과(spillover to others; $S_{.i}^g$)로 구분될 수 있다.

$$(6) \quad S_{i.}^g(H) = \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^N \tilde{\theta}_{ij} \times 100$$

$$(7) \quad S_{.i}^g(H) = \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^N \tilde{\theta}_{ji} \times 100$$

마지막으로 시장 i 의 다른 모든 시장에 대한 효과와 다른 모든 시장으로부터 받은 효과의 차이를 나타내는 순전이 효과(net spillover effect; S_{ij}^g)를 측정할 수 있다. 순전이 효과가 양수(+)일 경우 금융자산 i 의 유출효과가 유입효과보다 더 커서 금융자산 i 가 주도적으로 다른 시장에 미치는 것을 의미하고(정보 전달자), 음수(-)일 경우는 금융자산 i 가 다른 시장에 미치는 효과보다 다른 시장의 충격에 의해 받는 효과가 더 크다(정보 수신자)는 것을 의미한다.

$$(8) \quad S_{ij}^g = S_{.i}^g(H) - S_{i.}^g(H)$$

(3) 분석자료

① 기초 통계량

본 연구는 2023년 12월 11일부터 2026년 6월 30일까지 오전 9시 기준 일별 테더(USDT), 씨클(USDC), 비트코인(BTC), 원/달러 환율(FX)⁴⁷⁾, 주가지수(KOSPI), 국고채 3년물 금리(MBOND)⁴⁸⁾의 데이터를 이용하였다.⁴⁹⁾ 각 금융의 일별 변동

치가 있는 것을 고려하여 오전 9시 시가 기준의 일별 데이터를 수집하였으나, 국고채 3년물 금리는 자료의 가용성에 따라 오전 11시 30분 자료를 사용하였다.⁵⁰⁾

이러한 변수의 선택 요인은 원화 기반 스테이블코인의 자료가 없는 것을 고려하여, 국내 디지털자산 거래소에서 거래되고 있는 대표적인 달러화 기반 스테이블코인인 테더와 씨클을 대신 고려하였다. 또한, 스테이블코인 간의 연계성을 보기 위해 테더와 씨클을 모두 포함하였으며, 스테이블코인과 다른 디지털자산 간 연계성을 분석하기 위해 대표적인 디지털자산인 비트코인을 고려하였다. 그리고 디지털자산과 다른 금융시장 간의 연계성 등을 살펴보기 위해 원/달러 환율, 코스피 주가지수, 국고채 3년물 금리를 본 연구의 분석 대상으로 설정하였다.

[표 IV-6] 디지털자산과 금융시장 변수의 기초 통계량

(단위: 원, %)

구분	원자료(P_t)				변화율(R_t)			
	평균	표준 편차	왜도	첨도	평균	표준 편차	왜도	첨도
테더(USDT)	1,432.2	54.5	0.08	4.86	0.02	0.82	1.09	10.9
씨클(USDC)	1,432.4	54.7	0.08	4.86	0.02	0.84	1.05	10.4
비트코인(BTC)	116,252.793	30,973.681	-0.08	4.94	0.07	2.75	-0.11	10.1
원/달러 환율(FX)	1,408.9	58.0	0.17	5.14	0.03	0.59	-0.78	10.4
주가지수(KOSPI)	3,540.3	1561.0	1.87	8.72	0.20	1.71	-0.50	11.6
국고채 3년물 금리(MBOND)	2.96	0.41	0.18	4.97	0.0004	0.04	0.15	11.2
관측치 수	618				617			

주: 1. 테더, 씨클, 비트코인, 원/달러 환율, 주가지수 자료는 2023년 12월 11일부터 2026년 6월 2일까지 오전 9시 시가 기준의 일별 데이터를 사용, 단 2025년 3월 24일 자료는 빗썸의 9시 자료가 존재하지 않아 오전 11시 시가 기준의 자료임. 단, 국고채 3년물 금리는 자료의 가용성에 따라 오전 11시 30분 자료 사용

2. 환율 관측치 일에 대응하는 디지털자산의 가격을 이용함

3. 변화율을 계산하기 위해 테더, 씨클, 비트코인, 원/달러 환율, 주가지수는 로그차분을 실시한 이후 100을 곱하였고, 국고채 3년물 금리는 차분하여 변화율(%)로 전환함

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

47) 달러화 기반 스테이블코인인 테더와 씨클에 대한 환율에 의한 변동성 효과를 고려하여 변동성 전이 효과를 분석하기 위해 원/달러 환율을 모형 내 변수로 포함하여 분석함.

48) 국고채 금리의 경우 만기에 따라 변동성 전이 분석 결과에 다소 차이가 존재함. 이는 국고채 금리의 만기에 따라 금리 구조(단기 통화정책 기조, 경제성장률, 물가상승률 등)에 차이가 있기 때문으로 보임.

49) 변동성 전이 분석을 위한 일별 데이터 분석을 위해 2023년 12월 11일부터 관측치가 제공되고 있는 빗썸의 자료를 활용함(업비트(Upbit)는 테더의 일별 자료를 2024년 6월 10일부터 제공).

50) 스테이블코인의 2025년 3월 24일 자료는 빗썸의 9시 자료가 존재하지 않아 오전 11시 시가 기준의 자료를 사용하였으며, 국고채 3년물 금리는 자료의 가용성에 따라 오전 11시 30분 자료를 사용함.

변수의 기초 통계를 살펴보면, 원자료를 기준으로 비트코인의 표준편차가 가장 크게 나타났으며, 스테이블코인인 테더와 씨클의 표준편차는 원/달러 환율보다 낮게 나타났다. 변화율 기준으로도 비트코인의 표준편차가 크게 나타났고, 모든 변수의 첨도가 정규분포의 첨도인 3보다 높게 나타나 금융 변수에서 흔히 관찰되는 두꺼운 꼬리(fat tail)의 특성을 보여준다.

시계열 분석에 앞서 단위근 검정(ADF test)을 통하여 변수의 비정상성(Non-Stationarity)을 확인하였다. 각 변수의 원자료에서는 단위근 검정 결과 비정상성이 확인되었으나, 차분을 통한 변화율에서는 단위근이 존재하는 귀무가설을 1%에서 기각하였다. 따라서 본 연구에서는 안정적(stationary) 시계열 자료로 판단되는 변화율 자료를 이용하여 변동성 전이 효과를 분석하였다.

[표 IV-7] 금융시장 변수의 단위근 검정(ADF) 결과

구분	검정통계량	
	원자료(P_t)	변화율(R_t)
테더(lnUSDT)	-2.46	-19.01***
씨클(lnUSDC)	-2.48	-19.06***
비트코인(lnBTC)	-2.26	-16.91***
원/달러 환율(lnFX)	-1.23	-18.86***
주가지수(lnKOSPI)	2.20	-17.20***
국고채 3년물 금리(MBOND)	-0.66	-18.65***

주: 1. 절편이 고려된 단위근 검정 결과임

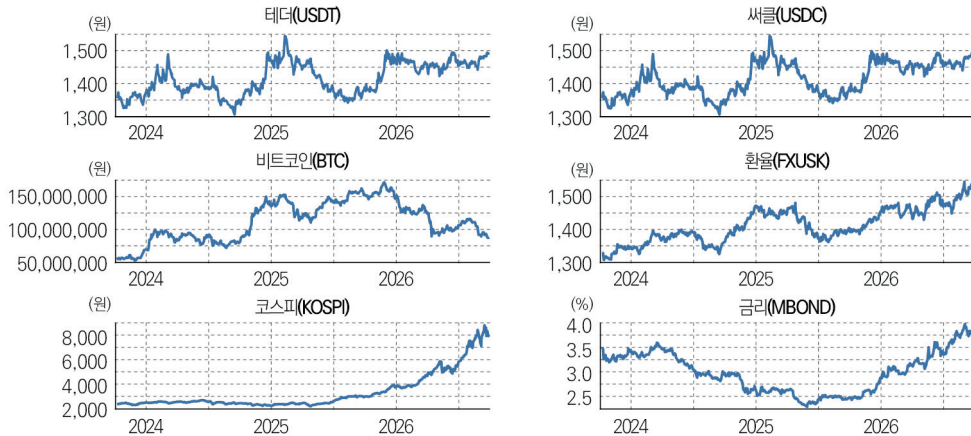
2. *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서의 단위근 존재 귀무가설을 기각함을 의미

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

② 변화율 변동성 변화

[그림 IV-2]는 스테이블코인을 포함한 디지털자산 변수와 금융시장 변수의 2023년 12월 11일부터 2026년 6월 30일까지의 가격 추이를 보여준다. 분석 기간 동안 테더와 씨클의 가격은 환율의 가격 흐름과 유사한 추이를 보이지만 정확히 일치하지는 않는 모습을 보인다. 비트코인의 가격은 2025년 하반기 최고치를 기록한 이후 하락한 모습이며, 코스피는 2025년부터 크게 상승한 이후 2026년 6월 최고치를 기록한 이후 하락하였다. 한편 국고채 3년물 금리는 2025년 중반 최저치를 기록한 이후 반등하였다.

[그림 IV-2] 디지털자산 및 금융시장 변수의 가격 추이



자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

[그림 IV-3]은 디지털자산 변수와 금융시장 변수의 2023년 12월 12일부터 2026년 6월 30일까지의 변화율 및 변동성 추이를 보여준다. 여기서 본 연구는 일반적으로 금융자산의 변동성이 과거에 발생한 충격 이후 일정 기간 지속되는 변동성 군집 현상을 보이는 것을 고려하여 Bollerslev(1986)⁵¹⁾이 제안한 일반 자기회귀 조건부 이분산성(Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, GARCH) 모형을 적용하였다. 그리고 모델 선택 기준(Information Criteria)⁵²⁾과 변동성 지속 검정(ARCH-LM 검정)에 따라 GARCH(1,1)⁵³⁾의 모형이 적합한 것으로 판단되었으며, 이러한 모형 설정 방식은 고희운·강상훈(2016)과 김진년·김민경(2025) 등 선행연구에서도 활용되었다.

51) Bollerslev, T., "Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity", *Journal of Econometrics*, Vol. 31, No. 3, 1986, pp. 307-327.

52) AIC와 BIC를 함께 고려함.

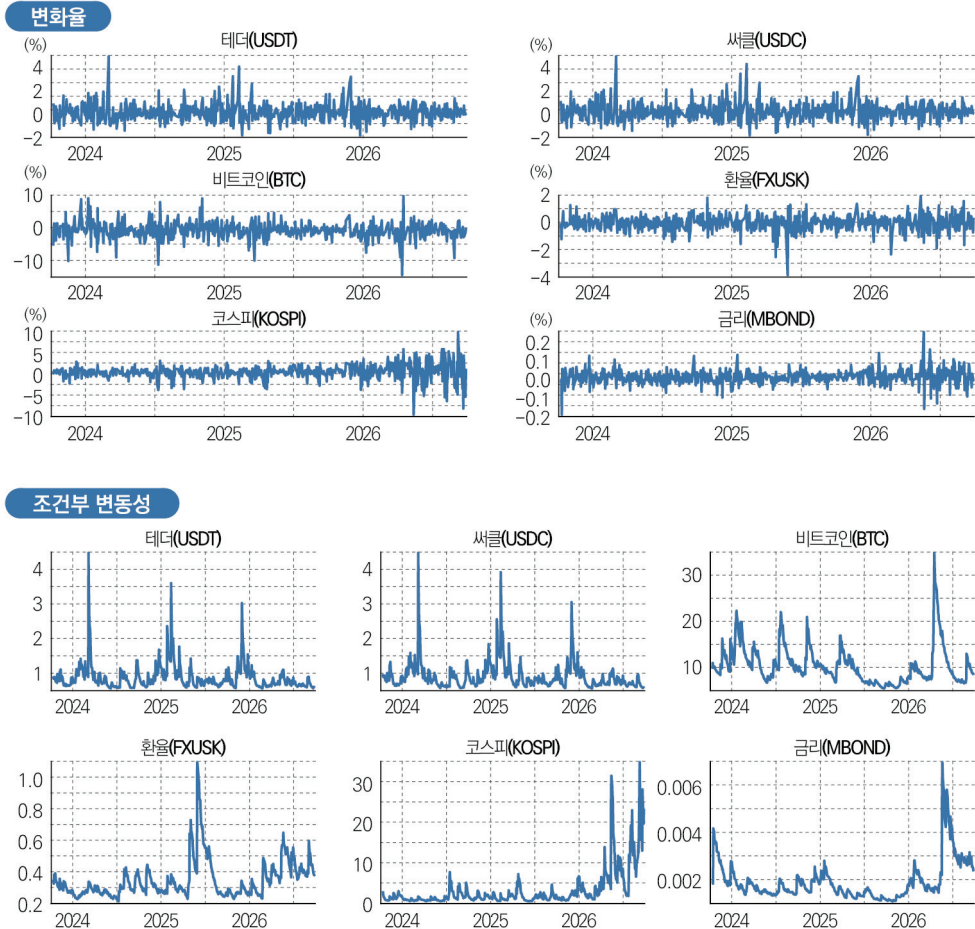
53) GARCH(1,1)의 구조는 다음과 같음.

$$(\text{평균방정식}) R_t = \mu + \epsilon_t$$

$$(\text{분산방정식}) \sigma_t^2 = \omega + \alpha \epsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$$

여기서, R_t 는 수익률, μ 는 평균변화율, ϵ_t 는 예측오차(충격), σ^2 는 조건부 분산, σ 는 변동성을 의미함.

[그림 IV-3] 디지털자산 및 금융시장 변수의 변화율 및 조건부 변동성 추이



자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

[그림 IV-3]에서 확인되는 바와 같이 각 금융자산 변수의 변동성은 특정 구간에서 급격히 상승하는 변동성 군집현상(volatility clustering)을 보이며, 변수에 따라 변동성의 확대가 비슷한 시기에 나타나는 모습을 보인다. 먼저, 테더와 써클의 변동성은 공통적으로 2024년 4월, 2025년 2월, 2025년 10월에 크게 확대되는 모습을 보인다. 이 시기에 발생한 이란-이스라엘 분쟁에 따른 달러 유동성 선호, 트럼프 관세 불확실성 확대, 미국 달러화 강세 등이 각각 영향을 미친 것으로 보인다. 비트코인의 경우에는 변동성이 다른 변수에 비해 크게 나타나고 빈번한 특징을 보이고 있다. 그리고 비트코인의 가격 조정, 지정학적 리

스크 확대 등으로 2026년 2월 변동성이 크게 확대된 것으로 보인다. 원/달러 환율은 국고채 3년물 금리 다음으로 변동성이 작은 편이며, 2025년 초반 국내외 불확실성 확대 등으로 환율이 상승한 이후 불확실성 완화 등으로 하락하면서 변동성이 크게 확대되었다. 코스피의 경우 지수의 상승 등에 따라 변동성이 2026년 들어 확대되는 모습을 보인다. 국고채 3년물 금리는 변동성이 다른 변수에 비해 가장 작은 수준이나 최근 금리 상승 등으로 2026년 1분기 크게 증가하였다.

[표 IV-8] 금융시장 변수의 평균 조건부 분산 및 변동성

(단위: %)

구분	평균 조건부 분산(σ_t^2)	평균 변동성(σ_t)
테더(lnUSDT)	0.674	0.798
씨클(lnUSDC)	0.708	0.817
비트코인(lnBTC)	8.373	2.821
원/달러 환율(lnFX)	0.348	0.583
주가지수(lnKOSPI)	3.199	1.559
국고채 3년물 금리(MBOND)	0.001	0.037

주: 변동성은 시간의 흐름에 따라 차이가 존재하여 평균 변동성은 단순히 평균 조건부 분산의 제곱근과 차이가 존재함
 자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

[표 IV-9]는 금융시장 변수 간 수익률 및 변동성 상관관계를 나타낸 표이다. 특징적으로 테더와 씨클의 수익률 및 변동성의 상관계수는 각각 0.993과 0.995로 동조성이 높은 것으로 나타났다. 반면 테더와 원/달러 환율, 씨클과 원/달러 환율은 수익률이 각각 0.457과 0.453으로 보통의 상관관계이나, 변동성은 각각 -0.008과 -0.025로 낮은 음의 상관관계를 보인다. 비트코인과 주가지수의 수익률 상관계수는 0.284로 보통의 상관관계를 보이고, 변동성의 상관계수는 0.144로 상관관계가 낮게 나타났다. 원/달러 환율과 주가지수의 수익률 간 수익률 상관계수는 -0.289로 음의 관계이나 변동성의 상관계수는 0.362로 양의 상관관계를 보인다. 또한, 주가지수와 국고채 3년물 금리의 수익률 상관관계는 -0.103으로 약한 음의 상관관계이지만, 변동성의 상관관계는 0.544로 양의 상관관계를 보인다.

[표 IV-9] 금융시장 변수 간 수익률(R_t) 및 변동성(σ_t) 상관관계

구분	테더	썬클	비트코인	원/달러 환율	주가지수	국고채 3년물 금리
테더	1	0.995	0.082	-0.008	-0.111	-0.008
썬클	0.993	1	0.081	-0.025	-0.127	-0.006
비트코인	-0.245	-0.256	1	0.026	0.144	0.174
원/달러 환율	0.457	0.453	-0.106	1	0.362	0.277
주가지수	-0.266	-0.269	0.284	-0.289	1	0.544
국고채 3년물 금리	0.095	0.093	-0.015	0.301	-0.103	1

주: 이 표는 각 변수 간 수익률 상관관계와 변동성 상관관계를 나타내며, 대각선 '1'을 기준으로 위쪽이 변동성 상관관계수, 아래쪽이 수익률 상관관계수를 의미함

자료: 빗썬(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

(4) 분석결과

Diebold and Yilmaz(2009)가 제시한 변동성 전이 분석 방법(volatility spillover measure)을 활용하여 스테이블코인과 다른 금융시장 간 연계성을 분석하였다. GARCH(1,1)을 통해 추정된 조건부 분산(conditional variance)을 활용한 VAR 모형의 최적 시차는 모델 선택 기준(Information Criteria)⁵⁴⁾에 따라 결정(lag=4)하였으며, 예측오차 분산분해의 예측기간은 일별데이터의 단기변동성 전이 효과를 분석하는 것을 고려하여 Diebold and Yilmaz(2012)와 동일하게 설정하였다($H=10$).

먼저, 본 보고서는 분석기간 전체를 고려한 스테이블코인과 다른 금융자산 간 전이 효과를 분석하고, 시간의 흐름에 따른 연계성의 변화를 확인하기 위해 동태적 전이 효과를 분석한다.⁵⁵⁾

54) AIC 정보기준을 고려하였으며, 참고로 AIC(1)=-32.149, AIC(2)=-32.140, AIC(3)=-32.098, AIC(4)=-32.160, AIC(5)=-32.158로 추정됨.

55) 동태적 전이 효과를 분석하기 위한 이동 표본(window size)의 크기는 일별 데이터를 활용한 금융시장 분석임을 고려하여 Diebold and Yilmaz(2012)가 사용한 200개로 설정함.

① 정태적 변동성 전이 효과 분석

2023년 12월 12일부터 2026년 6월 30일까지 분석 기간 전체에 대한 스테이블코인과 다른 금융시장 간 변동성 전이 효과는 [표 IV-10]에 제시하였다. [표 IV-10]에서 각 항목은 하나의 금융자산(행 i)에 대한 다른 금융자산(열 j)의 예측오차분산에 기여한 추정값을 의미한다. 따라서 각 항목의 대각선 값은 각 자산의 자체 충격에 의해 설명되는 비중을 의미하고, 행과 열의 합계는 각각 각 변수에 대한 유입 전이 효과와 유출 전이 효과를 의미한다. 그리고 표의 마지막 행은 각 열 변수의 순 전이 효과를 제시하고, 오른쪽 하단에 위치한 총전이 지수는 변수 간 변동성의 연결성 정도를 전체적으로 나타낸 값을 의미한다.

[표 IV-10] 디지털자산과 금융시장 변수 간 변동성 전이 효과

(단위: %, %p)

유출	유입						
	테더(USDT)	썬클(USDC)	비트코인(BTC)	원/달러 환율(FX)	주가지수(KOSPI)	국고채 3년물 금리(MBOND)	유입 전이 효과 (From Others)
테더(USDT)	48.49	48.09	0.37	2.26	0.28	0.51	51.51
썬클(USDC)	48.14	48.61	0.35	2.06	0.30	0.55	51.39
비트코인(BTC)	0.14	0.11	97.50	0.32	1.86	0.07	2.50
원/달러 환율(FX)	2.16	1.97	0.61	93.13	1.31	0.81	6.87
주가지수(KOSPI)	0.23	0.25	1.56	3.79	94.02	0.14	5.98
국고채 3년물 금리(MBOND)	0.78	0.71	1.77	4.28	26.69	65.78	34.22
유출 전이 효과 (To Others)	51.45	51.13	4.66	12.71	30.44	2.08	152.47
순 전이 효과 (Net, %p)	-0.06	-0.26	2.15	5.85	24.47	-32.14	총전이 지수 (S ^g) 25.41

주: VAR 모형의 시차(n)는 4이고, 예측오차 분산분해의 예측기간(H)은 10으로 설정함

자료: 빗썬(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

먼저 총전이 지수는 25.41%로 추정된다. 디지털자산과 금융시장 전체의 변동성 중 다른 변수의 충격에 의해 설명되는 비중이 평균적으로 25.41%를 차지하는 것으로 보인다. 이는 대부분의 충격이 자체적인 충격에 의한 것으로 판단된다.

그 다음으로 각 변수의 자체 충격에 의해 변동성이 설명되는 부분을 살펴 보면, 테더는 48.49%, 씨클은 48.61%, 비트코인은 97.50%, 원/달러 환율은 93.13%, 주가지수는 94.02%, 국고채 3년물 금리는 65.78%로 나타났다. 스테이블코인인 테더와 씨클이 다른 변수에 비해 낮은 편으로 보이나 테더의 씨클에 의한 유입 효과가 48.09%이고 씨클의 테더에 의한 유입 효과가 48.14%임을 고려하였을 때 스테이블코인 시장 내에서의 자체 충격에 의한 효과가 큰 것으로 나타났다.⁵⁶⁾ 그리고 테더와 씨클은 상대적으로 원/달러 환율의 유입 전이 효과가 각각 2.26%, 2.06%로 다른 금융자산에 비해 크게 나타났으며, 원/달러 환율 또한 테더와 씨클로부터의 유입 전이 효과가 각각 2.16%, 1.97%로 다른 자산으로부터의 유입 전이 효과보다 크게 나타났다.

주가지수의 순 전이 효과는 24.47%p로 가장 높아 정보 전달자의 역할이 크고, 국고채 3년물 금리의 순 전이 효과는 -32.14%p로 다른 금융 자산의 영향을 가장 많이 받는 것으로 나타났다. 특히, 국고채 3년물 금리는 주식시장(26.69%p), 원/달러 환율(4.28%p)로부터 영향을 많이 받는 것으로 추정되었다. 테더와 씨클의 순 전이 효과는 각각 -0.06%p, -0.26%p로 크지 않게 나타났다.

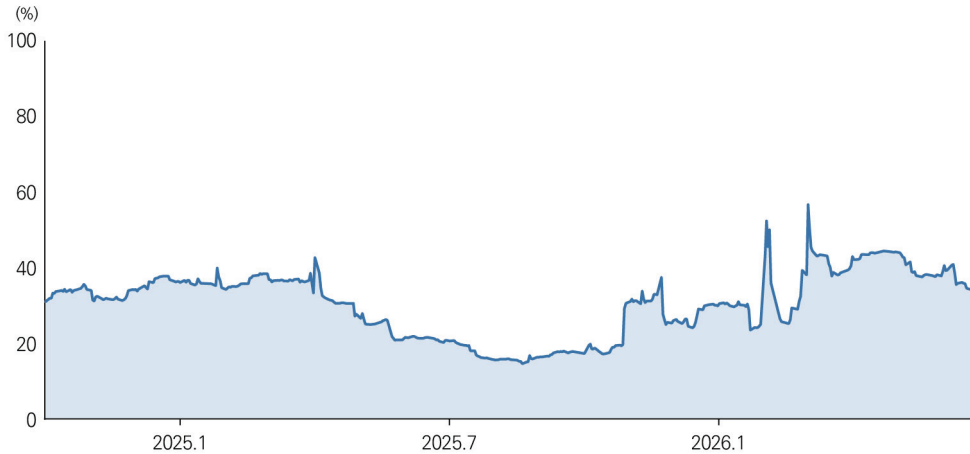
② 동태적 변동성 전이 효과 분석

[그림 IV-4]는 200개의 이동 표본을 이용한 2024년 10월 11일부터 2026년 6월 30일까지 디지털자산과 금융시장 간 총전이지수의 동적 추이를 나타내고 있다. 분석 기간 전체의 총전이지수는 25.41% 수준이었으나, 동태적 변동성 총전이지수는 평균 34.08%를 기록하였고, 최솟값은 24.50%, 최댓값은 49.86%를 기록하였다. 특히, 비트코인 가격의 하락 및 미국과 이란의 분쟁 확대 등이 나타난 2026년 2월에서 3월초 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이가 확대되며 최대치를 기록하였다. 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이 효과가 경제적 여건에 따라 확대될 수 있음을 보여준다.⁵⁷⁾

56) 씨클을 제외한 테더, 비트코인, 원/달러 환율, 주가지수로 변동성 전이 효과를 다시 계산하였을 때 테더의 자체 변동성에 의한 변동성은 93.38%로 나타났고, 총전이지수는 10.67로 추정됨. 이러한 결과는 씨클과 테더 간 높은 상호 연계성을 보여줌

57) 참고로 Diebold and Yilmaz(2012)의 1999년 1월부터 2010년 1월까지 미국 주식시장, 채권시장, 상품시장, 외환시장 간 변동성 전이 분석에서 200개의 이동 표본을 이용하여 총전이지수를 분석하였을 때, 2000년 초반 약 13% 수준에서 20%까지 변동하였으나, 2002년 중 10% 이하까지 하락한 이후 2007~2009년 글로벌 금융위기 기간 동안 최고 30% 이상까지 상승함

[그림 IV-4] 디지털자산과 금융시장 간 총전이지수 동적 추이

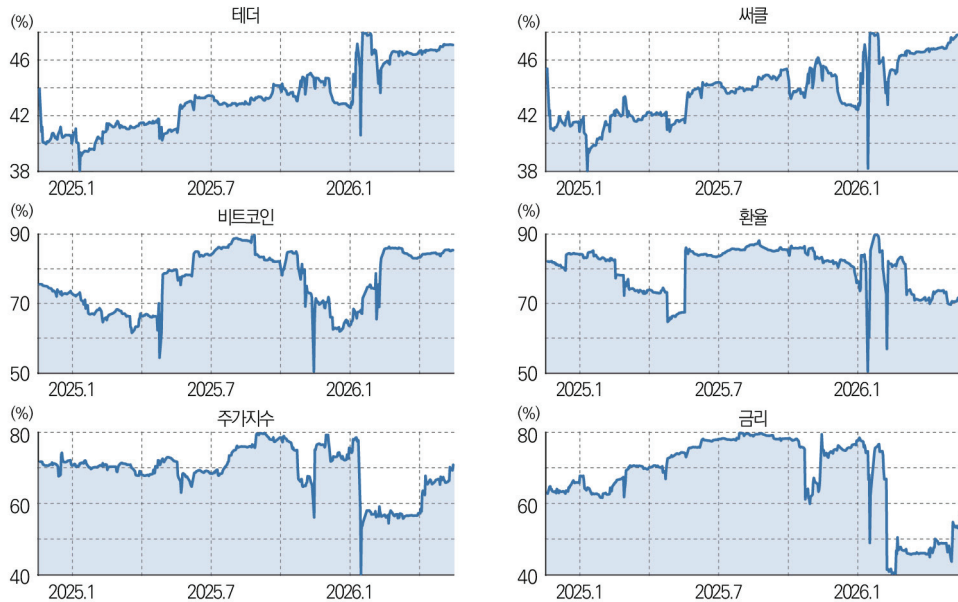


주: 동태적 전이 효과를 분석하기 위한 이동 표본(window size)의 크기는 200개로 설정

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

[그림 IV-5]는 2024년 10월 11일부터 2026년 6월 30일까지 각 변수의 자체 충격에 의한 변동성 비중 추이를 보여준다. 테더의 평균 자체 변동성 비중은 43.72%이고 씨클은 43.14%로 비트코인(79.02%), 환율(81.79%), 주식시장(72.07%), 금리(75.78%) 등 다른 변수에 비해 자체 충격에 의한 변동성 비중이 평균적으로 낮게 나타났다. 그러나 테더와 씨클의 자체 충격에 의한 변동성의 표준편차는 각각 2.51과 1.99로 낮게 나타났으나, 비트코인(11.50), 환율(7.59), 주식시장(8.62), 금리(19.84) 등은 자체 변동성 비중의 등락이 크게 나타났다. 특히, 금리의 자체 변동성 비중은 최솟값 27.93%에서 최댓값 97.24%까지 차이가 가장 컸고, 씨클의 비중은 최솟값 37.57%에서 최댓값 47.13%까지 차이가 가장 작았다.

[그림 IV-5] 자기 변동성 동적 추이



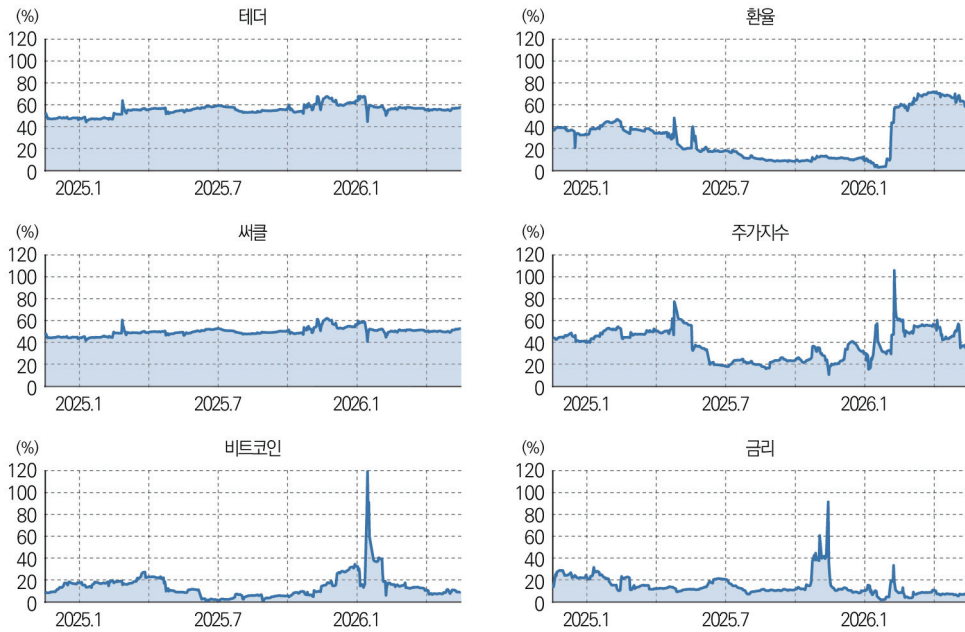
자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

[그림 IV-6]은 2024년 10월 11일부터 2026년 6월 30일까지 디지털자산과 금융시장 간 변동성 동적 유출 전이 효과(위)와 유입 전이 효과(아래)를 보여주고 있다. 먼저, 유출 전이 효과의 동적 추이를 보면, 테더와 썬클의 유출 전이 효과가 평균 52.83%와 51.70%로 다른 변수에 비해 높게 나타났다. 그 다음으로 주식시장이 35.59%, 환율 29.76%, 비트코인 18.59%, 금리 16.00%를 기록하였다. 다만 최댓값을 기준으로는 비트코인이 122.97%로 가장 높았고, 주식시장 105.31%, 금리 91.02%, 환율 67.90%, 썬클 62.73%, 테더 62.64% 순으로 나타나 스테이블코인의 유출효과가 상대적으로 작게 나타났다.

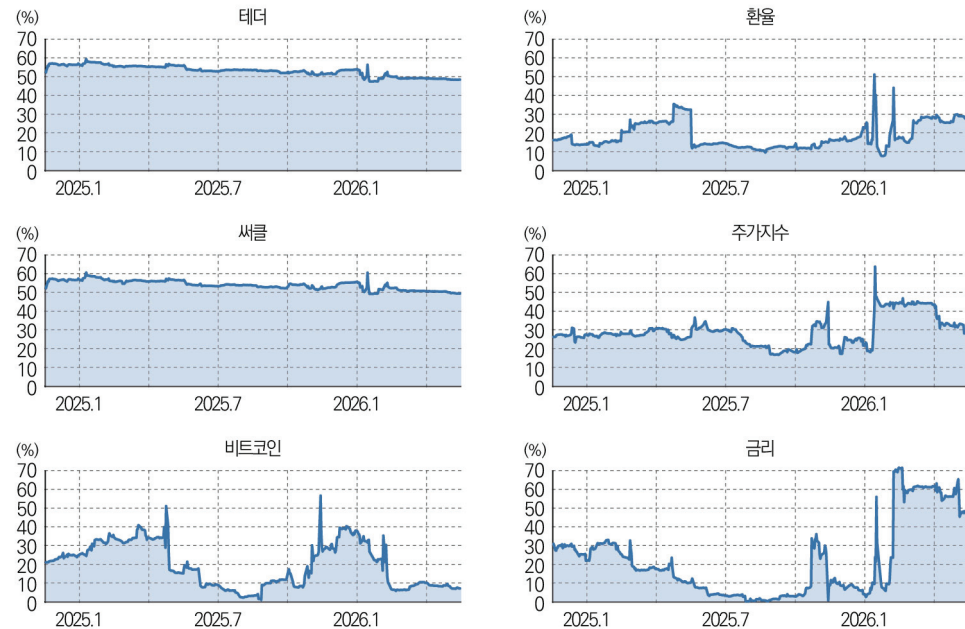
한편, 유입 전이 효과의 동적 추이는 썬클이 평균 56.86%로 가장 크게 나타났다, 테더 56.28%, 주식시장 27.93%, 금리 24.22%, 비트코인 20.98% 순으로 평균 유입 전이 효과를 기록하였다. 최댓값을 기준으로 국고채 3년물 금리 72.07%, 주식시장 66.07%, 썬클 62.43%, 테더 62.05%, 비트코인 57.13%, 원/달러 환율 53.74% 순으로 나타났다. 금리가 다른 변수에 비해 최댓값을 기준으로 정보 수신자로서의 역할이 크게 나타났다.

[그림 IV-6] 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이 효과 동적 추이

유출 전이 효과



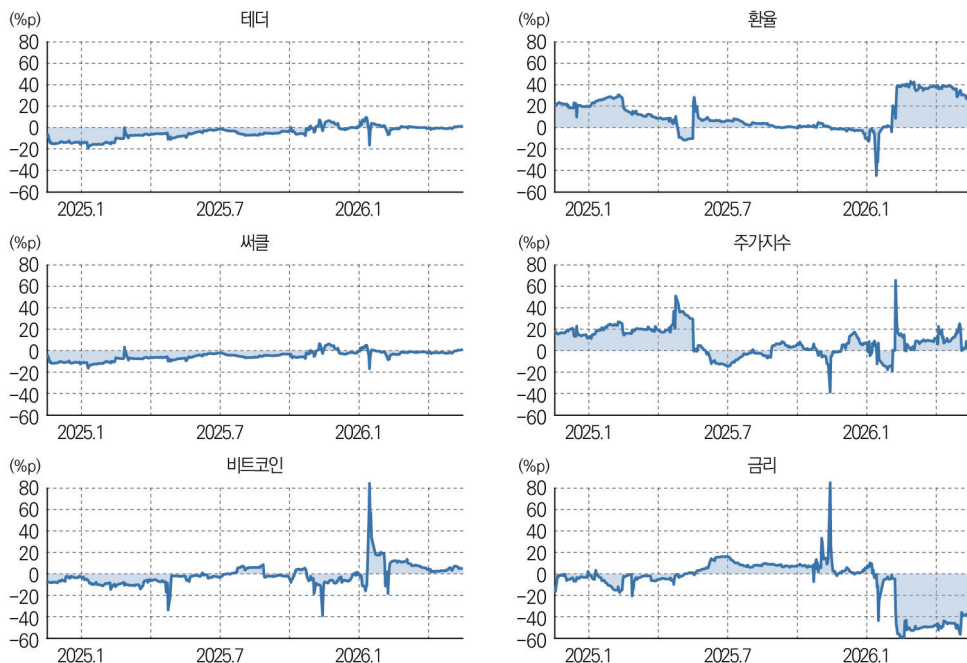
유입 전이 효과



자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

유출 전이 효과에서 유입 전이 효과를 제외한 순전이 효과의 동적 추이는 환율이 평균 11.56%p로 가장 높았다. 환율의 변동성이 다른 변수로부터 받은 변동성보다 11.56%p 더 많은 변동성을 다른 변수에 전달한 것으로 추정된다. 그 다음으로 주식시장이 7.66%p, 비트코인 -2.39%p, 테더 -3.45%p, 씨클 -5.16%p, 금리 -8.21%p 순으로 나타났다. 분석 기간 동안 평균 순전이 효과 기준으로 금리의 정보 수신자로서의 역할이 가장 큰 것으로 보인다. 다만, 최댓값을 기준으로는 비트코인 90.22%p, 금리 87.65%p, 주식시장 64.10%p, 환율 43.74%p, 테더 10.51%p, 씨클 7.46%p 순이었고, 최솟값을 기준으로는 테더 -18.06%p, 씨클 -18.68%p, 주식시장 -38.44%p, 비트코인 -43.27%p, 환율 -48.08%p, 금리 -62.48%p 순으로 추정되었다. 스테이블코인의 순전이 효과는 다른 변수에 비해 상대적으로 변동 폭이 크지 않았다.

[그림 IV-7] 순전이 효과 동적 추이



주: 실선이 양수인 경우 변수의 유출 전이 효과가 더 큰 것을 의미하고, 음수인 경우 유입 전이 효과가 더 큰 것을 의미

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권 정보센터(kofiabond.or.kr)

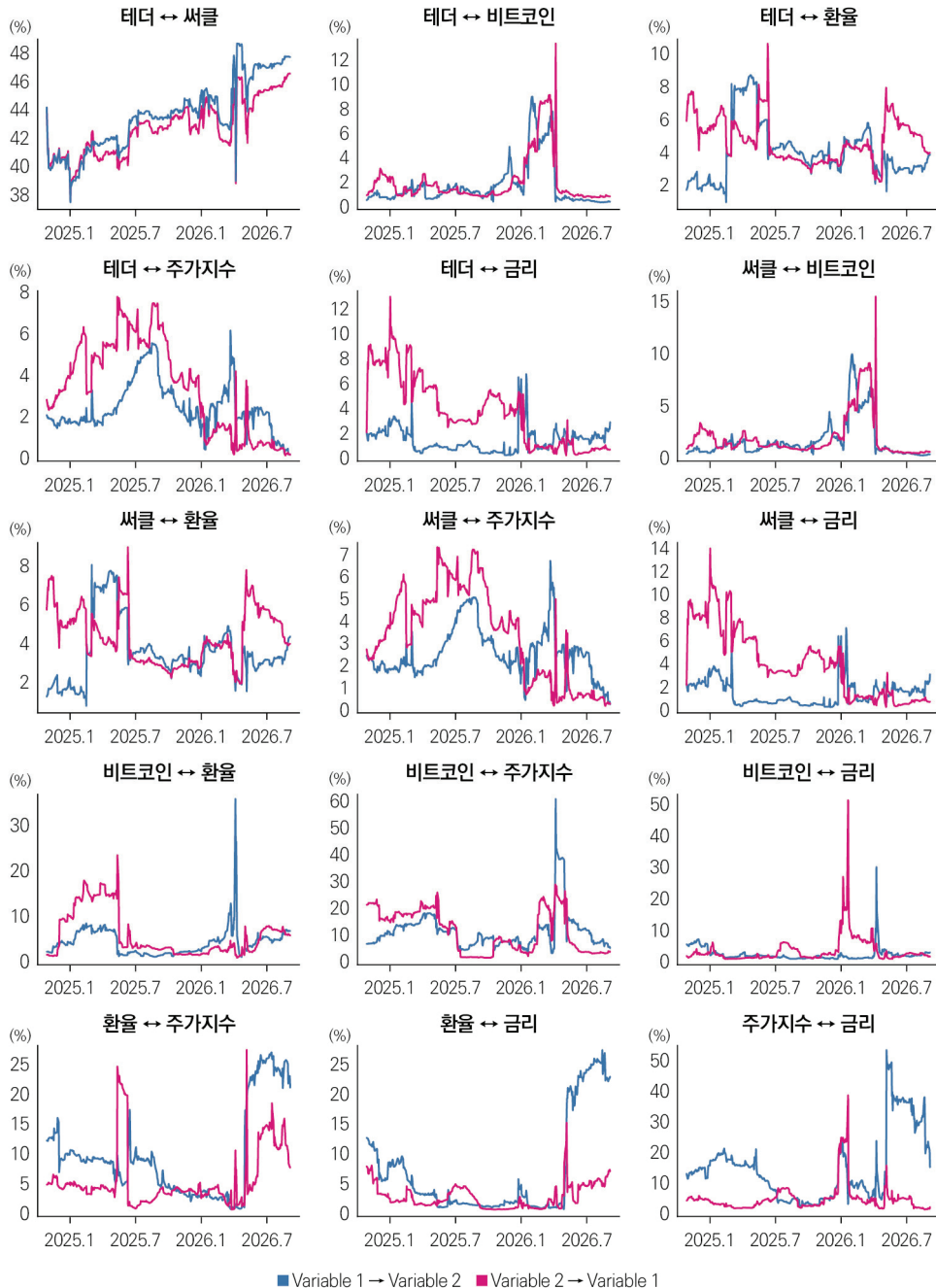
스테이블코인과 다른 금융시장 변수 간의 전이 효과를 보다 세밀하게 살펴 보기 위하여 두 변수 간 유출 전이 효과를 동적으로 분석하였다. [그림 IV-8]과 [그림 IV-9]는 두 변수 간 유출 전이 효과 동적 추이와 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이를 나타낸다.

먼저, 테더와 씨클 간의 유출 전이 효과에서 두 자산 간 유출 전이 효과는 양방향으로 높은 수준을 보였다. 테더의 씨클에 대한 유출 전이 효과는 평균 43.52%이며, 씨클의 테더에 대한 유출 전이 효과는 평균 42.71%를 기록하였다. 그리고 순전이 효과는 0.81%p로 테더의 씨클에 대한 유출 전이 효과가 소폭 크게 나타났다. 앞에서 살펴본 바와 같이 테더와 씨클 각각의 유출 및 유입 전이 효과가 크고, 이는 두 자산 간 높은 연계성에서 비롯된 것으로 판단된다.

테더와 비트코인 간의 연계성을 보면, 테더의 비트코인에 대한 유출 전이 효과는 평균 1.54%, 비트코인의 테더에 대한 유출 전이 효과는 1.84%를 기록하여 높은 수준은 아닌 것으로 나타났다. 그러나 테더의 비트코인에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 8.81%, 반대로 비트코인의 테더에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 13.16%를 기록하여 연계성이 강화되는 기간이 존재하였다. 씨클과 비트코인 간의 연계성도 유사하게 나타났다. 씨클의 비트코인에 대한 유출 전이 효과는 평균 1.58%, 비트코인의 씨클에 대한 유출 전이 효과는 1.87%를 기록하였다. 그리고 씨클의 비트코인에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 9.91%, 반대로 비트코인의 테더에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 15.48%까지 증가하는 모습을 보였다.

테더와 원/달러 환율의 연계성을 보면, 테더의 환율에 대한 유출 전이 효과는 평균 3.94%, 환율의 테더에 대한 유출 전이 효과는 4.65%를 기록하여 스테이블코인 간 유출 전이 효과를 제외하고는 높은 수준을 기록하였다. 그리고 테더의 원/달러 환율에 대한 전이 효과의 최댓값은 8.54%, 반대로 환율의 테더에 대한 유출 전이 효과 최댓값은 10.43%를 기록하였다. 씨클과 환율 간의 연계성도 유사하게 나타났다. 씨클의 환율에 대한 유출 전이 효과는 평균 3.53%, 환율의 씨클에 대한 유출 전이 효과는 4.33%를 기록하였다. 그리고 씨클의 환율에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 8.05%, 반대로 환율의 테더에 대한 유출 전이 효과의 최댓값은 8.96%를 기록하였다.

[그림 IV-8] 두 변수 간 유출 전이 효과 동적 추이(변수 1 ↔ 변수 2)



주: 파란선은 변수 1의 변수 2에 대한 유출 전이 효과, 빨간선은 변수 2의 변수 1에 대한 유출 전이 효과를 의미
 자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권
 정보센터(kofiabond.or.kr)

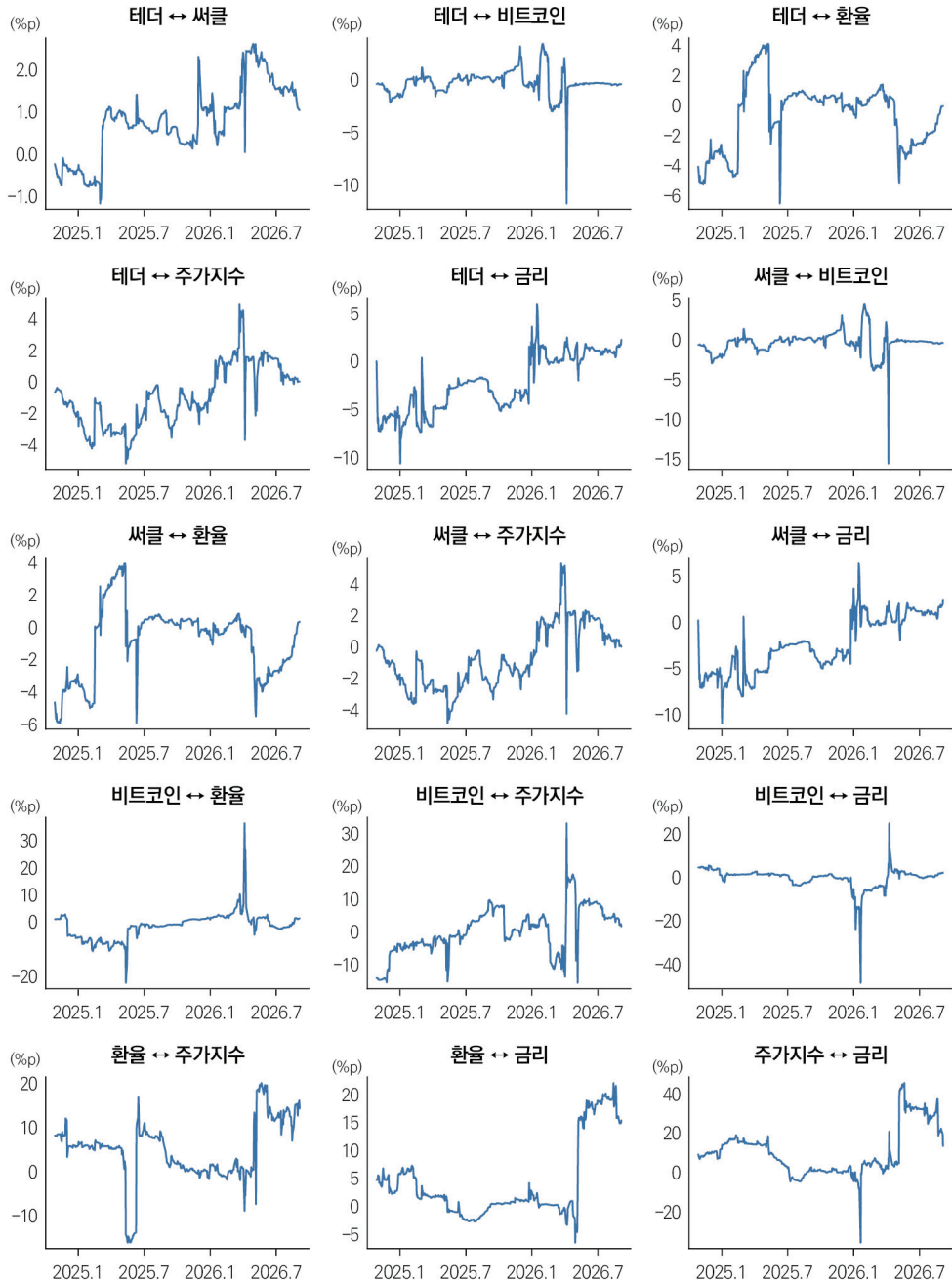
테더와 주식시장, 테더와 금리의 관계는 테더와 환율의 연계성보다 평균적으로 소폭 낮은 유출 전이 효과를 보인다. 그러나 금리의 테더에 대한 유출 전이 효과 최댓값(13.05%)은 환율의 테더에 대한 유출 전이 효과의 최댓값(10.43%)보다 높은 경우가 존재한다. 이는 스테이블코인과 다른 자산 간 연계성은 평균적으로 낮더라도 경제적 여건에 따라 연결성이 상대적으로 크게 확대될 가능성을 제시한다.

스테이블코인을 제외한 다른 자산 간 연계성을 보면, 비트코인의 다른 금융자산 시장에 대한 연계성이 평시에는 낮더라도 시기에 따라 크게 증가하는 모습을 보인다. 먼저, 비트코인의 주식시장에 대한 유출 전이 효과는 평균 9.86%, 주식시장의 비트코인에 대한 유출 전이 효과는 평균 9.96%를 기록하였으나, 최댓값을 기준으로 보면 비트코인의 주식시장에 대한 유출 전이 효과는 60.31%, 주식시장의 비트코인에 대한 유출 전이 효과는 27.91%까지 증가하였다. 비트코인과 금리 간 연계성, 비트코인과 환율 간 연계성도 유사한 특징을 보인다.

주식시장과 금리 간 연계성 또한 시기에 따라 변동 폭이 크게 증가한다. 주식시장의 금리에 대한 유출 전이 효과는 평균 13.80%이고, 금리의 주식시장에 대한 유출 전이 효과는 평균 3.68%이다. 그러나 주식시장의 금리에 대한 유출 전이 효과 최댓값은 52.29%이고, 금리의 주식시장에 대한 유출 전이 효과 최댓값은 37.50%를 기록하였다. 그리고 2026년 3월 중순 이후 주식시장의 금리에 대한 유출 전이 효과는 과거에 비해 높은 수준을 기록하였다.

요약하면, 두 스테이블코인 간 연계성이 높아 테더와 씨클 간 유출 전이 효과가 상대적으로 다른 자산 간 연계성에 비해 크게 나타나고 있다. 그럼에도 두 스테이블코인과 환율의 연계성은 다른 자산에 비해 평균적으로 소폭 높은 수준이고, 두 스테이블코인과 다른 금융자산과의 연계성은 평균적으로 낮지만 시기에 따라 상대적으로 크게 상승하는 경우가 나타났다. 한편, 비트코인과 다른 자산의 동적 전이 효과도 평균적으로는 높지 않았으나 시기에 따라 크게 확대되었으며, 환율과 금리, 주식시장과 금리에서도 비슷한 현상이 나타났다. 전체적으로 스테이블코인과 다른 자산 간 연계성이 스테이블코인을 제외한 다른 시장 간 연계성과 비교하였을 때 평시에는 큰 차이를 보이지 않더라도 경제적 여건에 따라 변동성이 확대될 때는 연계성의 상승 폭이 상대적으로 크지 않음을 보여준다.

[그림 IV-9] 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이(변수 1 ↔ 변수 2)



주: 실선이 양수인 경우 변수 1의 변수 2에 대한 유출 전이 효과가 더 큰 것을 의미하고, 음수인 경우 변수 2의 변수 1에 대한 유출 전이 효과가 더 큰 것을 의미

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

(5) 강건성 검정

스테이블코인을 포함한 디지털자산시장과 다른 금융시장 간 연계성을 다각도로 분석하기 위해 기존의 국고채 3년물 금리 대신 국고채 1년물 금리를 이용하여 강건성 검정(robustness check)을 수행하였다. 미국과 유럽의 규제 사례에서 나타난 바와 같이 스테이블코인은 가격 안정성을 위해 현금, 단기 국채 등 현금성 자산을 준비자산으로 요구하고 있다. 본 연구에서는 기본적으로 우리나라에 아직 원화 스테이블코인이 도입되지 않은 점을 감안하여 국채전문유통시장 거래량이 다른 잔존 만기에 비해 상대적으로 많고,⁵⁸⁾ 김경수(2024), 홍유정·하홍열(2019) 등에서 국고채 금리와 환율과의 관계 분석에서 사용한 국고채 3년물 금리를 활용하였다. 그러나 여기서는 원화 기반 스테이블코인이 도입될 경우 준비자산과 연관성이 높을 단기 국고채 1년물 금리를 기존의 3년물 금리 대신 이용하여 강건성 검정을 실시하였다. 분석 과정은 앞에서 수행한 과정과 동일한 방식으로 수행하였고, 분석 결과에 따라 모형의 최적 시차 등에 차이가 존재한다.⁵⁹⁾

먼저, 단기 국고채 1년물 금리를 이용한 정태적 변동성 전이 효과를 분석하였다. 기존의 국고채 3년물 금리의 결과인 [표 IV-10]과 비교하였을 때, 충전이지수는 25.41%에서 20.63%로 감소하였다. 국고채 3년물 금리에 비해 국고채 1년물 금리를 고려하였을 때 디지털자산과 금융시장 전체의 변동성 중 다른 변수의 충격에 의해 설명되는 비중이 4.78%p 감소하였다. 그러나 스테이블코인인 테더와 씨클의 변동성 전이 효과가 상호 간 크게 나타난 점과 각 변수의 자체적인 충격에 의해 변동성이 설명되는 부분이 크게 나타난다는 점에서 기존의 분석과 유사한 결과가 나타났다. 또한, 테더 및 씨클과 원/달러 환율 간 전이 효과 연계성이 다른 변수에 비해 상대적으로 크게 나타났다.

다만, 국고채 1년물 금리의 자체 충격에 의해 변동성이 설명되는 부분은 91.37%로 국고채 3년물 금리의 자체 충격에 의해 변동성이 설명되는 부분이 65.78%인 것에 비해 차이가 존재한다. 이는 국고채 금리의 만기에 따라 통화정책 기조 반영, 경제

58) 재정경제부 국채시장 국채전문유통시장 거래량을 참고함(<https://ktb.moef.go.kr/spcltyDistbMrktDelngQy.do>, 접속: 2026.8.16.) 미국은 「지니어스법」에서 스테이블코인 준비자산으로 사용될 수 있는 국채를 만기 93일 미만의 단기 국채로 한정하였음. 이를 고려할 경우 국고채 1년물 금리보다 만기가 짧은 국고채 금리를 사용하는 것이 적합할 것으로 보이나, 금융투자협회 채권정보센터(<https://www.kofiabond.or.kr/>)에서 제공하는 최소 만기가 국고채 1년물 금리인 것을 고려하여 이를 사용함.

59) 예를 들면, 정보기준에 따르면 VAR 모형의 최적 시차가 국고채 3년물 금리의 경우 4로 결정되었으나, 국고채 1년물 금리의 경우 1로 나타남.

성장률 및 물가상승률 등에 대한 전망 등 금리 구조에 차이가 있기 때문에 이러한 결과가 나타난 것으로 판단된다.

또한, 국고채 1년물 금리의 환율에 대한 유입 효과가 1.31%로 나타나 국고채 3년물 금리의 환율에 대한 유입효과 0.81%보다 크게 나타났다. 반대로, 환율의 국고채 1년물 금리에 대한 유입 효과는 2.46%로 환율의 국고채 3년물 금리에 대한 유입 효과 4.28%보다는 낮은 수준이다.

[표 IV-11] 단기 국고채 금리(1년물)를 이용한 변동성 전이 효과

(단위: %, %p)

유출	유입						
	테더 (USDT)	씨클 (USDC)	비트코인 (BTC)	원/달러 환율(FX)	주가지수 (KOSPI)	국고채 1년물 금리 (SBOND)	유입전이 효과(From Others)
테더(USDT)	49.22	48.98	0.32	1.06	0.14	0.28	50.78
씨클(USDC)	48.86	49.49	0.29	0.91	0.18	0.27	50.51
비트코인(BTC)	0.16	0.15	97.77	0.17	1.60	0.13	2.23
원/달러 환율(FX)	1.55	1.32	0.73	93.32	1.77	1.31	6.68
주가지수(KOSPI)	0.19	0.22	1.95	1.79	95.05	0.79	4.95
국고채 1년물 금리(SBOND)	0.32	0.29	0.7	2.46	4.79	91.37	8.63
유출전이효과 (To Others)	51.08	50.96	4.07	6.39	8.49	2.78	123.77
순 전이효과 (Net, %p)	0.30	0.46	1.84	-0.29	3.54	-5.85	총전이지수 (S ^g)20.63

주: VAR 모형의 시차(n)는 1이고, 예측오차 분산분해의 예측기간(H)은 10으로 설정함
 자료: 빙썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

한편, [그림 IV-10]은 2024년 10월 11일부터 2026년 6월 30일까지 단기 국고채 1년물 금리를 이용한 디지털자산과 금융시장 간 총전이지수의 동적 추이를 나타낸다. 분석 기간 전체의 총전이지수는 20.63% 수준이었으나, 동태적 변동성 총전이지수는 평균 30.63%를 기록하였고, 최솟값은 25.49%, 최댓값은 45.85%를 기록하였다. 기존의 국고채 3년물 금리를 활용하였을 때보다 동태적 변동성 총전이지수의 평균이 34.08%에서 30.63%로 감소하였다.

또한, 국고채 1년물을 이용하였을 때 비트코인 가격의 하락이 크게 나타난 2026년 2월초에 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이가 확대되며 총전이지수가 최대치를 기록하였다. 국고채 3년물 금리를 이용한 결과에서는 2월초에도 높은 수준을 기록하였으나 중동 분쟁이 발생한 3월초에 최대치를 기록하였다는 점에서 국고채 1년물의 결과와 다소 차이가 있으나, 동일한 경제적 충격에 대해 총전이지수가 상승하는 공통점을 보여준다.

[그림 IV-10] 단기 국고채 금리(1년물)를 이용한 총전이지수 동적 추이



주: 동태적 전이 효과를 분석하기 위한 이동 표본(window size)의 크기는 200개로 설정
 자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권
 정보센터(kofiabond.or.kr)

마지막으로 [그림 IV-11]은 단기 국고채 1년물 금리를 이용한 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이를 나타낸다. 기존의 금융 변수 간의 관계에는 큰 차이가 확인되지 않으나 국고채 1년물 금리와 다른 금융 변수 간의 결과에는 차이가 나타난다. 이는 앞에서 언급한 바와 같이 국고채 1년물 금리와 국고채 3년물 금리는 금리 구조에 차이가 존재하기 때문으로 판단된다.

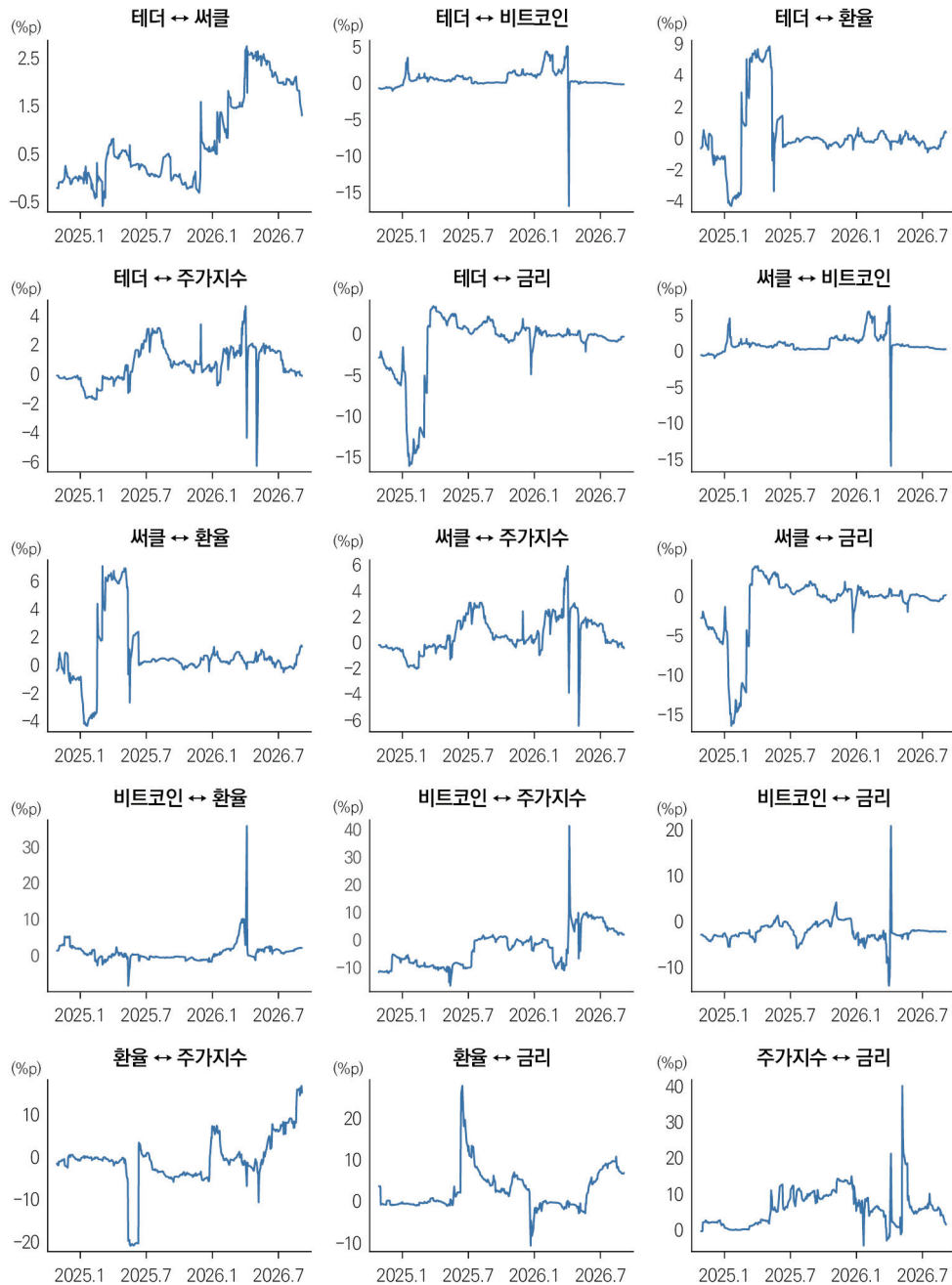
테더와 씨클 두 달러 기반 스테이블코인과 국고채 1년물 금리 간 변동성 전이 효과는 스테이블코인과 국고채 3년물 금리 간 변동성 전이 효과와 평상시에는 낮은 수준을 보이기 때문에 큰 차이가 나타나지 않는 것으로 보인다. 다만, 국고채 3년물 금리의 테더에 대한 유출 전이 효과 최댓값이 13.05%이고

국고채 1년물 금리의 테더에 대한 유출 전이 효과 최댓값이 18.92%로 나타나 경제적 여건에 따라 전이 효과의 크기가 다르게 나타날 수 있음을 보여준다. 씨클의 경우에도 유사하게 국고채 3년물 금리의 씨클에 대한 유출 전이 효과 최댓값이 13.78%이고 국고채 1년물 금리의 씨클에 대한 유출 전이 효과 최댓값이 19.67%로 나타나 차이가 있다.

또한, 국고채 1년물 금리의 코스피 주가지수에 대한 평상시 전이 효과 (3.68%)는 국고채 3년물 금리의 코스피 주가지수에 대한 평상시 전이 효과 (2.24%)와 큰 차이를 보이지 않으나 최댓값을 기준으로 국고채 1년물 금리의 주가지수에 대한 전이 효과는 37.50%이고, 국고채 3년물 금리의 주가지수에 대한 전이 효과는 11.47%를 기록하여 큰 차이를 보인다. 국고채 금리별 비트 코인에 대한 전이 효과도 평상시와 최댓값의 차이가 크게 나타났다.

요약하면, 국고채 3년물 금리를 활용한 경우와 국고채 1년물 금리를 활용한 경우 같은 국고채 금리라 하더라도 만기 구조가 다르기 때문에 스테이블코인과 국고채 금리별 연계성에 차이가 존재하였다. 이러한 연계성의 차이는 평상시에는 크지 않더라도 경제적 충격이 발생하였을 때 충격의 전이 정도에 차이가 확대되었다. 또한 국고채 만기에 따라 국고채 금리와 다른 금융자산 간 연계성도 평소에는 큰 차이를 보이지 않더라도 경제적 충격이 발생하였을 때 국고채 금리와 개별 금융시장 간 연계성의 차이가 증가하였다.

[그림 IV-11] 단기 국고채 금리를 이용한 두 변수 간 순전이 효과 동적 추이(변수 1 ↔ 변수 2)



주: 실선이 양수인 경우 변수 1의 변수 2에 대한 유출 전이 효과가 더 큰 것을 의미하고, 음수인 경우 변수 2의 변수 1에 대한 유출 전이 효과가 더 큰 것을 의미

자료: 빗썸(bithumb.com), 한국은행(ecos.bok.or.kr), 한국거래소(data.krx.co.kr), 금융투자협회 채권정보센터(kofiabond.or.kr)

(6) 시사점

본 절에서는 Diebold and Yilmaz(2009)가 제시한 변동성 전이 분석 방법을 이용해 2023년 12월 11일부터 2026년 6월 30일까지 테더, 씨클, 비트코인, 원/달러 환율, 코스피 주가지수, 국고채 3년물 금리 등 디지털자산시장과 다른 금융시장 간 연계성을 분석하였다. 이를 통해 다음과 같은 네 가지 시사점을 도출하였다.

첫째, 스테이블코인 시장 내 변동성 전이 효과가 다른 금융시장과의 전이 효과보다 크게 나타났다. 분석 결과에 따르면 스테이블코인과 다른 금융 변수 간 변동성 전이 효과는 평균적으로 낮은 수준을 기록하였으나, 테더와 씨클 상호 간 변동성 전이 효과가 크게 나타났다. 이러한 결과는 두 자산이 디지털자산 거래소를 공유하고, 두 자산 간 차익거래 가능성이 존재하는 등 높은 연계성에서 비롯된 것으로 판단된다. 따라서 특정 스테이블코인에 경제적 충격이 발생할 경우 이와 상관없는 정상적인 스테이블코인에도 충격이 빠르게 전이될 수 있음을 시사한다. 그러므로 스테이블코인의 상환 능력 및 신뢰성 확보 등 자체적인 변동성 완화 제도뿐만 아니라 스테이블코인 시장 내 변동성을 완화할 수 있는 제도 장치가 필요한 것으로 보인다.

둘째, 스테이블코인 시장과 외환시장 간 변동성 전이 효과가 스테이블코인과 다른 금융시장 간 변동성 전이 효과보다 상대적으로 크게 나타났다. 동태적 분석 결과에 따르면 평상시에는 스테이블코인과 외환시장 간 변동성 전이 효과가 크지 않았으나, 국제분쟁·달러화 강세 등 경제적 여건 변화에 따라 스테이블코인과 원/달러 환율 간 변동성이 일시적으로 확대된 모습을 보인다. 이러한 모습은 달러화 기반 스테이블코인 사용이 확대될 경우 우리나라 외환시장 및 스테이블코인 시장의 추가적인 변동성 요인으로 작용할 수 있음을 시사한다.

셋째, 스테이블코인 시장과 다른 금융시장 간 변동성 전이 효과가 경제적 여건 변화에 따라 확대되는 것으로 나타났다. 동태적 변동성 전이 효과 분석 결과에 따르면 시장 간 변동성 전이 효과를 보여주는 총전이지수는 평균 34.08%를 기록하였으나, 비트코인 가격의 하락과 중동 분쟁 등이 발생한 2026년 2월에서 3월 사이 디지털자산과 금융시장 간 변동성 전이가 확대되며 49.86%까지 상승하였다. 이는 스테이블코인 시장의 성장에 따라 대내외 금융시장 충격이 발생할 경우 기존의 금융시장뿐만 아니라 스테이블코인 시장을 포함한 금융시장 안정화 방안이 필요할 수 있음을 시사한다.

넷째, 원화 기반 스테이블코인과 달러화 기반 스테이블코인은 금융시장에 미치는 방식이 다르게 나타날 것으로 보인다. 원화 기반 스테이블코인이 도입될 경우 단기 국고채 등 단기 안전자산이 준비자산으로 활용될 가능성이 높다. 이에 따라 원화 기반 스테이블코인 발행사의 발행 및 상환에 따른 준비자산 매입·매각이 단기 국고채 금리에 미치는 영향이 높아질 것으로 보인다. 반면, 달러 기반 스테이블코인은 원화 기반 스테이블코인과 다른 만기(본 보고서에서는 국고채 3년물 금리를 활용)의 국고채 금리와 연계성이 높을 가능성이 존재한다. 그 결과 원화 기반 스테이블코인 또는 달러화 기반 스테이블코인의 발행 및 상환, 코인런 등 경제적 충격에 따라 국고채 금리의 만기별 변동에 차이가 나타나고 이에 따라 다른 금융시장에도 차별적으로 변동이 발생할 수 있다. 따라서 스테이블코인의 특성에 따라 금융자산 간 연계성이 차별적으로 나타날 수 있기 때문에 금융시장 안정을 위한 맞춤형 방식의 대응이 필요함을 보여준다.

마지막으로 본 연구의 분석 결과는 원화 기반 스테이블코인 관련 자료가 존재하지 않는 상황 속에서 달러화 기반 스테이블코인을 대신 이용하여 디지털 자산과 금융시장 간 변동성 전이 효과를 분석하였다. 따라서 본 연구의 분석 결과가 원화 기반 스테이블코인의 금융시장 변동성 전이 효과를 엄밀하게 추정하는데 한계가 있다.

또한, 현재 국내 스테이블코인의 지급 및 결제 기능이 아직 일반적이지 않는 상황 속에서 스테이블코인의 변동성 전이 효과를 추정하였다. 이에 따라 아직은 스테이블코인의 다른 금융시장에 대한 변동성 전이 효과가 제한적인 것으로 나타났다. 다만, 향후 국내 스테이블코인의 지급 및 결제 기능이 확대될 경우 금융자산 간 변동성 전이 효과가 다른 금융자산 간 연계성 수준으로 확대될 가능성이 있다. 따라서 원화 스테이블코인 도입에 대응한 디지털자산 시장과 금융시장 간 변동성 확대 가능성에 대한 지속적인 모니터링 및 제도 마련이 필요한 것으로 보인다.

V. 결론 및 시사점

1. 결론

국내외 스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장이 성장함에 따라 원화 기반 스테이블코인 도입에 대한 산업 및 입법적 관심이 높다. 특히, 2025년 7월 미국 트럼프 대통령이 「지니어스법」에 서명하여 제정된 이후 스테이블코인은 미국 제도권 지급결제 수단으로 편입되었다. 미국의 스테이블코인 제도화는 국내외 디지털자산 시장 및 금융 시장의 전환점이 되고 있다. 이에 본 보고서는 원화 스테이블코인 도입을 위한 제도적 개선 방안과 금융시장의 안정을 위한 정책적 시사점을 도출하는 것을 목적으로 하고 있다. 이를 위해 스테이블코인 관련 우리나라와 미국 및 유럽의 시장 현황과 입법 동향을 검토하고, 스테이블코인 사용의 경제적 효과 및 한계점 분석, 우리나라 디지털자산시장과 다른 금융시장 간 연계성 등을 분석하였다.

스테이블코인은 고정된 금액의 화폐가치에 연동되어 지불 또는 결제 수단을 목적으로 발행되는 디지털자산 중 하나이다. 디지털 기술 중 하나인 암호화된 분산원장 기술(블록체인)을 기반으로 상대방과 직접 거래할 수 있다는 점에서 여러 중개 기관을 거쳐서 거래가 이루어지는 기존의 법정화폐 거래에 비해 저렴한 거래 수수료와 빠른 거래 속도를 특징으로 한다. 또한, 스테이블코인은 블록체인을 통한 프로그래밍화된 거래인 스마트 컨트랙트에 활용될 수 있다. 그리고 은행 계좌 없이 스마트폰, USB 등과 같은 디지털 장치를 이용하여 24시간 디지털자산 거래가 가능하다는 점에서 금융 접근성 확대에 기여할 수 있다. 반면, 준비자산의 가치나 유동성, 발행사의 상환 능력 등에 대한 신뢰가 약화되면 시장 가격이 준거자산의 가격에서 이탈하는 디페깅(depegging)이나 코인런(coin run) 등 부작용이 발생할 수 있다.

글로벌 스테이블코인 시장은 2020년 이후 탈중앙금융(DeFi) 생태계의 확대와 디지털자산 거래 증가 등에 힘입어 2026년 7월 기준 시가총액이 약 3,123억 달러에 달한다. 특히, 미 달러화 기반 스테이블코인인 테더(USDT), 씨

클(USDC) 등이 전체의 98.8%를 차지하고 있다. 또한 스테이블코인은 초기 암호자산 거래와 거래소 내 유동성 관리의 수단에서 해외송금, 기업 간 결제(B2B), 개인 간 송금(P2P) 등 지급결제 분야로 활용 범위가 점차 확대되고 있다. 다만, 스테이블코인의 실물경제 분야의 활용은 아직 초기 단계에 머물러 있다.

한편, 국내 시장은 아직 원화 기반 스테이블코인이 도입되지 않아 달러 기반 스테이블코인 중심으로 거래가 이루어지고 있다. 다만, 거래 규모가 아직 다른 금융자산 거래에 비해 매우 작은 수준이며, 달러 기반 스테이블코인을 이용한 결제 및 해외 송금 등이 시범적으로 이루어지고 있다.

주요국 입법 동향을 살펴보면, 미국은 트럼프 행정부가 미국 달러의 세계 기축통화로서의 위치를 유지하기 위한 방법 중 하나로 스테이블코인 입법화를 진행하고 있다. 이에 따라 2025년 7월 18일 제정된 「지니어스법」에서는 스테이블코인을 지급결제 수단으로 인정하며, 발행사 인가, 준비자산, 소비자 보호, 감독 체계 등 기본 원칙을 규정하였다. 그러나 발행인 인가 및 감독, 준비자산 운용 등에 대한 세부 규정과 디지털자산 시장 전반의 규제 및 유통을 위한 「클래리티법안」은 논의가 진행 중에 있다.

유럽의 「미카법」은 2023년에 세계 최초로 디지털자산 시장의 발행·유통·서비스 제공 전반에 대해 단일 법률로 규율하고, 스테이블코인에 대한 규제체계를 마련하였다. 암호자산을 자산준거토큰(ART)과 전자화폐와 유사한 전자화폐토큰(EMT)으로 이원화하여 규정한 점, 규모가 큰 자산준거토큰과 전자화폐토큰에 대해 중요 토큰을 지정하여 관리할 수 있다는 점 등이 특징적이며, 유럽중앙은행(ECB)은 달러 스테이블코인 확산에 따른 유럽의 지급결제 체계 및 통화정책에 대한 영향 가능성에 대해 주목하며 디지털 유로 도입을 추진하고 있다.

우리나라에서는 디지털자산에 대한 1단계 입법에 이어 2단계 입법이 단계적으로 진행되고 있다. 1단계 입법에서는 가상자산 이용자의 자산을 보호하고 미공개 중요정보 이용, 시세조종 등 불공정거래행위를 규율하는데 중점을 두고 2023년 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 제정을 통해 이루어졌다(2024년 7월 시행). 그리고 스테이블코인을 포함한 가상자산 2단계 입법은 가상자산 발행·유통 및 사업자 규율 전반을 포괄하는 후속 제도로 스테이블코인이 일반적인 가상자산과 구별되는 경제적 기능과 위험성 등에 대한 고려로 스테이블코인 관련 별도 법률 제정 논의 등과 함께 진행되고 있다.

스테이블코인의 금융시장 영향을 분석하기 위해 먼저 원화 스테이블코인 도입의 경제적 편익과 비용을 검토하였다. 그리고 이를 바탕으로 원화 스테이블코인의 도입 여건을 기술적 특성, 국내 시장 및 제도적 기반, 경제적 활용 가능성, 금융시장에 대한 잠재적 위험 등으로 구분하고, 원화 스테이블코인에 대해 SWOT 분석을 실시하여 강점·약점·기회·위협 등을 확인하였다. 또한, 사례 분석을 통해 기존 결제 수단을 스테이블코인으로 대체할 경우 발생할 경제적 편익과 비용을 분석하였다. 원화 스테이블코인 도입으로 기존의 카드 결제를 대체할 경우 가맹점 수수료 감소 등 효과가 발생할 것으로 보인다. 한편으로, 카드 사용 감소에 따른 카드회사의 순이익 감소도 일부 나타날 가능성이 존재한다. 또한, 원화 스테이블코인을 도입하기 위한 정부의 감독 체계 구축, 지급결제망 구축 및 연계, 소비자 민원과 분쟁조정 등의 제도 및 규제 관련 인프라 비용 등이 초기에 발생할 것으로 보인다. 블록체인 기술 활용을 통한 스테이블코인의 경제적 편익이 존재하지만, 단기적으로 기존 산업의 이익 감소, 인프라 투자 등이 동시에 나타날 것으로 예측된다.

둘째, 스테이블코인을 포함한 디지털자산 시장과 다른 금융시장 간 변동성 전이 분석을 실시하였다. 분석 결과 우리나라에서 거래되는 달러 기반 스테이블코인의 다른 금융시장에 대한 변동성 전이 효과가 아직 평상시에는 제한적으로 나타나고 있었다. 그러나 국제분쟁 등 경제적 여건에 따라 스테이블코인의 다른 금융시장에 대한 변동성 전이 효과는 상승하는 모습을 보였다. 이러한 결과는 원화 스테이블코인의 도입과 스테이블코인의 지급 및 결제 기능이 확대될 경우 스테이블코인에 의한 변동성 전이 효과가 다른 금융자산 간 변동성 전이 효과 수준으로 확대될 가능성을 시사한다. 따라서 원화 스테이블코인 도입에 대응한 디지털자산 시장과 금융시장 간 변동성 확대 가능성에 대한 지속적인 모니터링 및 금융시장 안정을 위한 제도 마련이 필요한 것으로 보인다.

마지막으로 본 보고서의 분석 결과를 바탕으로 원화 스테이블코인 도입을 위한 정책적 시사점으로 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선, 통화 주권 확보를 위한 점진적 제도 개선, 스테이블코인 시장 안정화 체계 구축 등을 도출하였다.

2. 시사점

원화 스테이블코인 도입을 위한 정책적 시사점으로 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선, 통화 주권 확보를 위한 점진적 제도적 개선 마련, 스테이블코인 시장 안정화 체계 구축 등을 제시한다.

[그림 V-1] 원화 기반 스테이블코인 도입을 위한 정책적 시사점



자료: 국회예산정책처

가. 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선

스테이블코인 도입 여부와 상관없이 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템 인프라 개선이 지속될 필요가 있다. 디지털 기술의 발달로 스테이블코인의 도입 없이도 현재 우리나라의 대부분 금융 거래는 빠르고 편리하게 이루어지고 있다. 그 결과 스테이블코인의 도입 효과에 대해 의문을 가지고 있는 경우도 존재한다. 그러나, 이러한 부분은 소비자의 국내 소비와 금융 거래 일부에 국한되어 있는 상황으로 보인다. 예를 들면 해외 송금, 판매자의 결제 정산 수수료 등에 있어서는 스테이블코인을 이용한 거래와 비교하였을 때 시간과 비용 측면에서 효율성이 떨어지는 상황이다.

다만, 현재는 스테이블코인을 이용한 거래가 일반적이지 않고 이를 위한 지급결제 인프라 및 부가가치세 신고 등 과세 체계가 충분히 마련되어 있지 않은 상황이다. 또한, 아직 국내에는 스테이블코인 발행뿐만 아니라 보관을 위한 지갑, 결제 단말기, 거래 보안 프로그램 등이 원활하게 구축되지 않아 기존 결제 방식의 편의성이 상대적으로 높다.

그러나 국내의 상황과는 다르게 주요국에서는 스테이블코인의 제도화를 통하여 기존 법정화폐를 통한 거래 방식 외에도 스테이블코인을 통한 거래 방식이 도입되며 변화가 이루어지고 있다. 예를 들면, 기존 법정화폐 기반 금융 거래의 수수료 인하, 씨클의 국가 간 지급결제 인프라 투자, 비자·마스터카드·페이팔 등 글로벌 지급결제 사업자의 스테이블코인 연계 등은 이러한 변화의 사례로 볼 수 있다. 이러한 거래 수단 간 경쟁이 결국에는 각국에서 금융혁신을 통한 금융 거래 효율성 개선으로 나타날 것으로 기대된다.

따라서 우리나라에서도 스테이블코인 도입 여부와 상관없이 디지털 기술을 활용한 금융결제 시스템의 인프라를 지속적으로 개선할 필요가 있어 보인다. 이를 통해 원화 기반 지급결제 시스템의 국내외 경쟁력을 강화할 필요가 있다.

나. 통화 주권 확보를 위한 점진적 제도 개선

미국, 유럽, 일본 등 주요국의 자국 통화 기반 스테이블코인 제도화가 진행되고 있으며, 국제통화기금(IMF)과 국제결제은행(BIS) 등 국제기구에서도 스테이블코인 확산에 따른 금융시장 안정, 통화주권, 글로벌 공조 등의 논의가 활발하게 진행되고 있다. 스테이블코인의 편의성과 거래 효율성, 스테이블코인 시장 규모 등을 고려하였을 때 이러한 제도화와 논의는 지속적으로 이루어질 것으로 보인다. 그러므로 스테이블코인 제도화가 진행되는 국제적 상황 속에서 우리나라의 스테이블코인 제도화도 다른 나라의 제도화 수준을 고려하여 이루어질 필요가 있다.

다만, 우리나라의 스테이블코인은 유럽의 스테이블코인 제도화를 참고하여 이루어질 필요가 있어 보인다. 유럽의 스테이블코인을 포함한 디지털자산 제도화는 「미카법」을 통해 2025년 미국의 「지니어스법」보다 먼저인 2023년에 포괄적으로 이루어졌다. 그럼에도 전 세계 스테이블코인 시장에서 2026년 7월 기준 통화 기준 미국 달러화 스테이블코인이 전체의 98.8%를 차지하여 유로화 스테이블코인(0.2%), 러시아 루블화 스테이블코인(0.2%)과는 큰 격차를 보이고 있다. 그리고 아직까지 스테이블코인의 활용도는 디지털자산 거래와 거래소 내 유동성 관리의 비중이 높고, 그 외 실물경제 분야의 활용은 아직 초기 단계에 머물러 있는 것으로 평가되고 있다. 이러한 상황은 원화 기반 스테이블코인이

도입되더라도 전 세계적으로 원화 스테이블코인의 발행 및 유통이 크지 않을 것으로 예상되는 이유 중 하나이다.

또한, 유럽은 미 달러 기반 스테이블코인의 확산이 유로 지역 지급결제 체계와 통화정책에 미치는 잠재적 영향력에 주목하며 대응하고 있다. 첫째, 달러화 스테이블코인의 발행 및 유통을 금지하고 있지는 않지만, 스테이블코인은 전자화폐토큰(EMT)으로 규정되어 발행 및 유통에 대한 인가뿐만 아니라 준비자산 규정, 이자 지급 금지 등 유로화 기반 스테이블코인과 동일한 규정을 적용받는다. 그리고 대규모로 사용될 경우에는 중요 토큰으로 지정되어 추가적인 규제 및 감독의 대상이 된다. 둘째, 유럽중앙은행(ECB)에서도 중앙은행 디지털화폐(CBDC)인 디지털 유로(Digital Euro)의 도입 추진을 통해 유로화의 통화주권을 유지하며 지급결제시스템의 자율성을 강화하기 위한 수단을 개발하고 있다. 이와 같이 유럽은 달러화 스테이블코인 확산 가능성에 대응하여 복수의 방법을 통해 유럽의 통화 주권 유지 방안을 모색하고 있다.

따라서 국제적인 스테이블코인 제도화 속에서 원화 기반 스테이블코인의 제도화를 추진할 필요가 있으나, 우리나라의 통화 주권 유지를 위한 방안에 대한 충분한 고려를 위해 점진적 제도 개선을 검토할 필요가 있다.

다. 스테이블코인 시장 안정화 체계 구축

원화 기반 스테이블코인이 도입될 경우 스테이블코인 자체의 안정성과 스테이블코인 시장과 다른 금융시장 간 금융 안정성이 동시에 확보될 필요가 있다. 이를 위한 미시적 시장 안정화 체계와 거시적 시장 안정화 체계를 이원적으로 구축할 필요가 있다.

(1) 미시적 시장 안정화 체계 구축

① 준비자산 규제

원화 스테이블코인의 안정성을 위한 대표적인 규제 중 하나인 준비자산은 환매권 보장, 투자자의 신뢰도 확보 등의 측면에서 중요한 부분이다. 미국과 유럽의 규제 사례와 같이 원칙적으로 준비자산 비율을 발행액에 대한 100% 이상으로 엄격히 규정할 필요가 있어 보인다. 이러한 엄격한 규정은 스테이블코인

발행이 난립하는 것을 방지하고, 환매 가능성을 보장한다. 이뿐만 아니라 다른 나라와의 스테이블코인 규제 및 안정성 비교 측면에서도 원화 스테이블코인의 경쟁력을 강화하기 위한 필요 조치로 판단된다. 또한, 발행사의 준비자산에 대한 정기적인 투명한 보고 및 공시의무는 사용자의 신뢰도 확보 등을 위해 필요한 것으로 보인다.

다만, 준비자산의 구성에 대해서는 국가별로 아직 명확히 규정되어 있지 않은 상황이다. 이러한 상황 속에서 스테이블코인 발행사의 영업 지속가능성 등을 고려한 현금 및 단기 국고채 비율에 대한 세부 규정이 수립될 필요가 있어 보인다. 구체적으로 발행사에 대한 높은 현금 보유 비율에 대한 요구는 발행사의 자산 운용 수익이 감소하여 스테이블코인 발행 사업에 대한 유인이 감소할 여지가 있다. 이에 따라 원화 기반 스테이블코인의 발행 환경이 위축될 가능성이 존재한다.

따라서 발행사의 준비자산 운용 가능 자산이 다른 나라와 같이 안전 자산 중심으로 운용될 필요가 있지만, 신용위험이 낮은 국채 범위까지 고려하는 등 발행사의 지속 가능한 영업을 위한 규제 방안을 검토할 필요가 있다.

② 스테이블코인 사용에 대한 보상(Reward)

스테이블코인의 보유에 대한 이자 지급은 원칙적으로 미국의 「지니어스법」과 유럽의 「미카법」에서 모두 금지되고 있다. 이는 단기적으로 은행예금과의 대체 가능성으로 인하여 금융시장 안정의 측면에서 고려되고 있는 것으로 판단된다. 그러나 미국의 「클래리티법안」과 「미카법」에서는 스테이블코인의 사용에 대한 보상(reward)은 사용 확대를 위한 인센티브 측면에서 허용이 논의되고 있다. 그러므로 원화 스테이블코인이 도입될 경우 미국과 유럽의 사례에 따라 스테이블코인 사용에 대한 보상도 고려할 필요가 있어 보인다. 이는 다른 통화 기반 스테이블코인 대비 원화 기반 스테이블코인의 사용 경쟁력 강화 측면에서도 필요한 조치로 보인다.

다만, 스테이블코인 사용에 대한 보상이 허용되더라도 보상률 및 보상 범위가 엄격하게 규정되지 않을 경우 기존 금융산업과의 경합 및 스테이블코인이 과다 발행되는 문제가 발생할 가능성이 있다. 이 경우 스테이블코인 유통 및

온라인 플랫폼의 방만한 운영, 경영 악화 등으로 인해 스테이블코인의 신뢰성 및 상환 가능성이 악화될 가능성이 역으로 나타날 수 있다.

따라서 스테이블코인의 보유에 대한 이자 지급은 원칙적으로 금지하더라도, 향후 원화 스테이블코인의 사용 보상에 대해서는 보상률의 상한선 및 보상 범위 등을 규제할 필요가 있어 보인다.

(2) 거시적 시장 안정화 체계 구축

① 중요 스테이블코인 지정

미국의 「지니어스법」과 유럽의 「미카법」은 스테이블코인을 상품이나 증권이 아닌 지급결제 수단으로써 법정통화로 인정하지는 않지만, 통화에 준하여 엄격하게 규제하고 있다. 특히, 유럽에서는 스테이블코인의 규모와 이용 범위가 확대될 경우 금융시장과 지급결제시스템 등에 미칠 경제적 영향을 고려하여 중요 토큰(Significant Token) 제도를 도입하고 있다. 정량적 기준으로는 발행 규모, 거래 규모, 보유자 수 등을 요건으로 하고 있고, 정성적 기준으로 국제적 영향력과 상호 연계성 등이 고려되고 있다. 이에 따라 지정된 중요 토큰에 대해서는 일반 토큰보다 강화된 자기자본 및 유동성 규제, 스트레스 테스트, 공시 및 보고 의무 등이 적용되어, 토큰 자체의 안정성이 강화되고 금융 안정에 기여하는 것으로 보인다.

또한, 유럽(EU)은 자산준거토큰(ART)과 전자화폐토큰(EMT)에 대해서 지급·결제 수단으로써 광범위하게 사용될 경우 토큰의 추가 발행을 제한할 수 있는 규정을 두었다. 발행 제한이라는 엄격한 방식을 통해 비유로화 통화에 기반한 토큰의 광범위한 사용 또는 계획되지 않은 스테이블코인 발행 규모를 제한할 수 있다. 이러한 방식은 통화 주권과 금융 안정을 유지하기 위한 제도적 보완책의 역할을 할 수 있는 것으로 보이며, 광범위한 달러 스테이블코인의 사용 확대 가능성에 대한 우려가 존재하고 있는 우리나라도 적용 가능할 것으로 판단된다.

마지막으로 중요 스테이블코인은 발행 및 유통 과정에서 금융시장에 미치는 영향이 클 것으로 보인다. 원화 기반 스테이블코인은 발행 및 상환 과정에서 단기 국고채 금리에 대한 영향으로 금융시장에 충격을 미칠 수 있으며, 달러 기반 스테이블코인 또한 원/달러 환율 및 중장기 국고채 금리에 대한 영향

으로 금융시장의 불안정 요인으로 작용할 수 있다. 이에 따라 정책당국은 기본적으로 스테이블코인과 직접적인 관련성이 높은 금융자산의 유동성을 높여 충격을 완화하는 것뿐만 아니라 중요 스테이블코인 발행사에 대한 관리·감독 및 협력을 강화할 필요가 있다.

따라서 광범위하게 사용되는 스테이블코인에 대해 중요 스테이블코인 지정 가능 규정을 도입함으로써 스테이블코인의 안정성 강화뿐만 아니라 통화 주권 및 금융 안정을 강화할 필요가 있어 보인다.

② 스테이블코인 시장 안정화 조치 마련

스테이블코인은 미국, 유럽 등에서 법정화폐에 준하여 규제되고 있으며, 유럽은 발행규모·거래규모·보유자 수 등 영향력이 높은 스테이블코인에 대해 중요 토큰으로 지정할 수 있다. 그러나 이러한 엄격한 규제에도 금융위기 등과 같은 우발적인 상황 속에서는 스테이블코인의 변동성이 확대될 가능성이 존재한다. 예를 들면, 2023년 3월에 발생한 씨클(USDC) 가격의 급격한 하락이 대표적이다. 이 사건은 씨클의 준비자산 예치은행인 실리콘밸리 은행(SVB)의 파산으로부터 시작하였고, 디지털자산시장과 은행 관련 주식시장까지 변동성이 확대되었다. 이에 따라 미국 재무부, 연방준비제도 및 연방예금보험공사가 SVB 파산에 따른 금융시장 연쇄 변동성 확대를 막기 위한 예금 보호 조치를 발표함으로써 씨클의 가격 안정성이 회복되었다. 또한, 본 보고서의 제4장에서 수행한 스테이블코인 및 디지털자산 시장과 금융시장 간 연계성 분석에도 국제분쟁 등 경제적 여건에 따라 금융시장 간 변동성 전이 효과가 확대되는 결과가 나타났다.

한편, 우리나라에서는 금융·외환시장의 변동성이 크게 확대되어 그 기능이 훼손된 경우 재정경제부, 금융위원회, 한국은행 등 유관기관에서 협의를 통한 시장안정화조치(market stabilization measures) 체계가 마련되어 있다. 이를 통해 정책당국은 주식·채권·단기자금·외환시장에 대한 유동성을 공급하여 시장을 안정화시키는 역할을 한다.

그런데, 원화 기반 스테이블코인 사용이 확대될 경우 스테이블코인 시장과 다른 시장 간 변동성 전이가 확대될 가능성이 존재한다. 이러한 금융시장 변동성 확대의 요인으로서는 대내외 경제적 충격이 발생하였을 때 스테이블코인 시장에 의한 금융시장 전체의 변동성 확대뿐만 아니라 다른 금융시장에 의한 스테

이블코인 시장의 변동성 확대 등이 나타날 수 있다. 이러한 금융시장의 불안은 정도에 따라 금융위기의 요소로 작용할 가능성이 존재하여 사회적 손실을 발생시킬 수 있어 정책적 대응이 필요한 것으로 보인다.

따라서 스테이블코인 시장 자체 또는 금융시장 간 변동성 전이 완화 측면에서 사용량이 많은 중요 스테이블코인을 대상으로 하는 금융·통화 당국의 금융시장 안정화 방안을 신중히 검토할 필요가 있어 보인다.

참고문헌

국내 문헌

- 강규휘, 「지급결제제도의 이해 및 최근 이슈」, 제980회 한은금융강좌, 한국은행, 2024.
- 고희운·강상훈, 「아시아·퍼시픽 주식시장의 수익률과 변동성 전이 효과 분석」, 『재무관리연구』, 제33권 제2호, 2016, 171~195쪽.
- 금융정보분석원·금융감독원, 「2025년 하반기 가상자산사업자 실태조사 결과」, 금융위원회, 2026.
- 김경수, 「유가와 환율, 주가 및 금리 간의 상호연계성 추정」, 『경영교육연구』, 39(2), 2024, pp.1-19.
- 김진년·김민경, 「변동성 전이를 통한 축산물 시장의 연결성 변화 분석」, 『농업경영·정책연구』, 제52권 제3호, 2025, 521~543쪽.
- 박선영, 「원화 스테이블코인의 입법 방향」, 『지급결제학회지』, 제17권 제1호, 2025, 1~31쪽.
- 배진수, 「스테이블코인 확산이 카드 결제 비중에 미치는 영향」, KIF 연구보고서, 한국금융연구원, 2026a.
- 배진수, 「지급결제수단으로서의 스테이블코인 활용 동향 및 시사점」, 『금융브리프』, 제35권 제2호, 한국금융연구원, 2026b.
- 송혜영, 「원화 코인 지연 틈타…달러 스테이블코인, 한국 인프라 선점 경쟁」, 전자신문, 2026년 3월 16일자. <https://www.etnews.com/20260316000331>
- 신상희, 「Circle, 스테이블코인에서 국가 간 지급결제 인프라로」, 『금융경영브리프』, 하나금융연구소, 2025.
- 심소연, 「유럽연합(EU)의 암호자산시장법(MiCA Regulation)」, 『월간 국회도서관』, 제534호, 국회도서관, 2025, 41~48쪽.
- 류재현, 「지방공기업의 SWOT이슈와 전략에 관한 비교분석 - 부산광역시를 중심으로 -」, 『한국자치행정학보』, 제24권 제1호, 2010, 79~101쪽.
- 이재우·유유나·정혁진, 「원화 스테이블코인, 금융시장 및 금융기관에 가져올 변화 - Part 2: 시장 규모 전망과 금융기관 영향 분석」, KIS Special Report, 한국신용평가, 2025.
- 이정두, 「스테이블코인 제도화에 따른 규제 이슈」, 『금융브리프』, 제34권 특별호(제17호), 한국금융연구원, 2025.
- 최근도, 「제도화 늦어도 기업은 웹3 속도…쿠팡·우리銀 스테이블코인 실증(매일코인)」, 매일경제, 2026년 7월 27일자. <https://www.mk.co.kr/news/stock/12108428>

- 최명원, 「지급결제 부문의 스테이블코인 활용 동향 및 은행권 대응 방향」, 금융결제원 금융결제연구소, 2025.
- 한국은행, 「디지털 시대의 화폐, 혁신과 신뢰의 조화: 원화 스테이블코인의 주요 이슈와 대응 방안」, 한국은행, 2025.
- 홍유정·하홍열, 「금융자산시장에서의 외국인투자와 환율에 관한 연구: 한국의 채권이자율과 주가수익률을 중심으로」, 『사회과학연구』, 제26권 제1호, 2019, 39~60쪽.

외국 문헌

- Adrian, T., Bains, P., Bechara, M., Cerutti, E., Forte, S., Grinberg, F., Gullo, A., Hengge, M., Jekabsone, A., Kao, K., Mancini Griffoli, T., Martinez Peria, S., Miccoli, M., Reuter, M. and Sugimoto, N., *Understanding Stablecoins*, IMF Departmental Paper No. 2025/009, International Monetary Fund, 2025.
- Ahmed, R. and Aldasoro, I., “Stablecoins and Safe Asset Prices”, *BIS Working Papers*, No. 1270, Bank for International Settlements, 2026.
- Auer, R., Lewrick, U. and Paulick, J., “DeFiying Gravity? An Empirical Analysis of Cross-Border Bitcoin, Ether and Stablecoin Flows”, *BIS Working Papers*, No. 1265, Bank for International Settlements, 2025.
- Bezemer, D., Sanders, M., Kramer, B. and Simić, A., “Stablecoins and Digital Euro: Friends or Foes of European Monetary Policy?”, *Monetary Dialogue Papers*, European Parliament, 2025.
- Bollerslev, T., “Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity”, *Journal of Econometrics*, Vol. 31, No. 3, 1986, pp. 307-327.
- Canny, W., “JPMorgan Sees Stablecoin Market Hitting \$500B by 2028, Far Below Bullish Forecasts”, *CoinDesk*, 2025년 07월 03일자.
<https://www.coindesk.com/markets/2025/07/03/jpmorgan-sees-stablecoin-market-hitting-500b-by-2028-far-below-bullish-forecasts>
- Cecchetti, S. G. and Schoenholtz, K. L., *Crypto, Tokenisation, and the Future of Payments*, CEPR Policy Insight No. 146, Centre for Economic Policy Research, 2025.
- Cerutti, E., Firat, M., Hengge, M. and Sagawa, T., *Stablecoin Shocks*, IMF Working Paper WP/26/44, International Monetary Fund, 2026.
- Diebold, F. X. and Yilmaz, K., “Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets”, *The Economic Journal*, Vol. 119, No. 534, 2009, pp. 158-171.
- Diebold, F. X. and Yilmaz, K., “Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers”, *International Journal of Forecasting*, Vol. 28, No. 1, 2012, pp. 57-66.
- Duong, D., “Stablecoins and the New Payments Landscape”, *Coinbase Institutional Market Intelligence*, Coinbase, 2024.

- Duong, D. and Basco, C., “New Framework for Stablecoin Growth”, *Coinbase Institutional Market Intelligence*, Coinbase, 2025.
- European Banking Authority, *Final Report on Guidelines on Reporting on ARTs and EMTs*, EBA/GL/2024/16, European Banking Authority, 2024.
- European Central Bank, *Report on a Digital Euro*, European Central Bank, 2020.
- European Parliament and Council of the European Union, “Regulation (EU) 2023/1114 on Markets in Crypto-Assets”, *Official Journal of the European Union*, L 150, 2023.
- Garcia Ocampo, D., *Stablecoin-Related Yields: Some Regulatory Approaches*, FSI Briefs No. 27, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, 2025.
- Ghose, R., Bantanidis, S., Master, K., Shah, R., Rugg, R. and Cunningham, D., *Stablecoins 2030: Web3 to Wall Street*, Citi Institute, 2025a.
- Ghose, R., Bantanidis, S., Master, K., Shah, R., Korenyuk, A., Dimitrov, B., Cunningham, D., Monaco, J., Rugg, R., McCune, E., Blumenfeld, M. and Sikkut, S., *Digital Dollars: Banks and Public Sector Drive Blockchain Adoption*, Citi Institute, 2025b.
- Jhanji, K., Burchardi, K., Zhang, Y. H., Bravo, C., Hung, T., Kronfellner, B. and Samad, H., *Stablecoins: Five Killer Tests to Gauge Their Potential*, Boston Consulting Group, 2025.
- J.P. Morgan, *Stablecoin Spotlight: From Crypto Cash to Payment Coins*, North America Fixed Income Strategy, J.P. Morgan, 2025.
- Kendrick, G., Davies, J. and Englander, S., *Stablecoins, USD Hegemony and UST Bills*, Global Research: Digital Assets, Standard Chartered, 2025.
- Koop, G., Pesaran, M. H. and Potter, S. M., “Impulse Response Analysis in Nonlinear Multivariate Models”, *Journal of Econometrics*, Vol. 74, No. 1, 1996, pp. 119–147.
- Lane, P. R., *The Digital Euro: Maintaining the Autonomy of the Monetary System*, SUERF Policy Note No. 369, 2025.
- OECD, *OECD Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2: Resilient Growth but with Increasing Fragilities*, OECD Publishing, 2025.
<https://doi.org/10.1787/9f653ca1-en>
- Pesaran, H. H. and Shin, Y., “Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models”, *Economics Letters*, Vol. 58, No. 1, 1998, pp. 17–29.
- Reuter, M., *Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows*, IMF Working Paper No. 2025/141, International Monetary Fund, 2025.
- Riaza, B. P. and Gnabo, J. Y., “From Depegs to Jumps: The Role of Stablecoin Instabilities in Crypto Market Dynamics”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 155, Article 103339, 2025.
- Schnabel, I., “From Money Market Funds to Stablecoins: Lessons for Central Banks”, *2026 Bank of Korea International Conference on Central Banks and the Future of Money*, European Central Bank, 2026.
- Skinner, K., Hanning, R. M., Sutherland, C., Edwards-Wheesk, R. and Tsuji, L. J. S., “Using a SWOT Analysis to Inform Healthy Eating and Physical Activity Strategies for a Remote First Nations Community in Canada”, *American Journal of Health Promotion*, Vol. 26, No. 6, 2012, pp. 159–170.

Visa, *Beyond Dollarization: The Rise of Local Currency Stablecoins*, Visa, 2026.

온라인 자료

기획재정부, “SWOT분석”, 『시사경제용어사전』, 2020.

<<https://mofe.go.kr/sisa/dictionary/detail?idx=232> 접속: 2026년 8월 18일>

업비트 투자자보호센터, “온체인과 오프체인”, 2022.

<<https://m.upbitcare.com/academy/advice/300> 접속: 2026년 7월 20일>

코인데스크, “아마존의 새로운 AI 지갑: AWS, 코인베이스, 스트라이프가 봇용 결제 인프라 구축”, 2026.5.7.

<<https://www.coindesk.com/ko/business/2026/05/07/amazon-rolls-out-ai-agent-stablecoin-payments-platform-with-coinbase-and-stripe> 접속: 2026년 8월 5일>

한국전자통신연구원, “블록체인이 불러올 혁신은 무엇인가?”, 『ETRI Webzine』, 제127호, 2019.

<<https://www.etri.re.kr/webzine/20190329/sub01.html> 접속: 2026년 7월 23일>

CoinGecko, “Top Stablecoin Coins by Market Cap”.

<<https://www.coingecko.com/en/categories/stablecoins> 접속: 2026년 7월 20일>

CoinMarketCap, “Top EUR Stablecoin Tokens by Market Capitalization”.

<<https://coinmarketcap.com/view/eur-stablecoin/> 접속: 2026년 7월 22일>

CoinMarketCap, “Top Stablecoin Tokens by Market Capitalization”.

<<https://coinmarketcap.com/view/stablecoin/> 접속: 2026년 7월 22일>

DefiLlama, “Stablecoins”.

<<https://defillama.com/stablecoins> 접속: 2026년 7월 20일>

European Banking Authority, “The EBA’s Supervisory Role under MiCA”.

<<https://www.eba.europa.eu/activities/direct-supervision-and-oversight/ebas-supervisory-role-under-mica>>

European Central Bank, Report on a Digital Euro, 2020.

<https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/report>

Investing.com, “Financial Market Data”.

<<https://www.investing.com/> 접속: 2026년 7월 26일>

경제현안분석 목록

	제 목	집 필	발 간
108	2035 NDC 주요 부문 감축경로 점검	김윤희·조은영 김용균·유기환 이진희	2026. 7
107	정부 R&D 투자의 파급효과 분석: 민간 R&D 촉진의 구조와 시사	최영일·황종률 박선우·설경원 황소정	2026. 2
106	우리나라 노동생산성 현황과 정책과제	황진술·김경수 이두영·강은정	2025.12
105	인구구조 변화를 반영한 이전지출 확대의 세대간 영향분석	허가형·김경수	2021.12
104	단기 GDP 예측모형 연구	오현희	2021.10
103	분위별 자산·소득 분포 분석 및 국제비교	권 일·김미애	2021. 7
102	경기조정 재정수지와 잠재성장률 추정	황종률	2021. 6
101	NABO 내국인 인구 시범추계: 2020~2040년	김경수·김상미	2021. 3
100	주요 주력산업과 신산업의 동향 및 수출경쟁력 분석	김상우·김미애 허가형·권 일 최세중	2020.12
99	혁신성장 전략투자의 현황 및 경제적 파급효과 분석	김상우·최세중	2020. 9
98	주요 산업별 수출의 경쟁력 및 경제적 기여도 분석	김상우·김미애 최세중·신동진 권 일	2019.12
97	중국경제 현안 분석 - 부채·부동산·그림자금융을 중심으로	김윤기·황종률 오현희	2018.12
96	5대 신산업 선도 프로젝트의 추진 현황과 정책효과 분석	김상우·신동진 김미애·권 일 장아련	2018.12
95	북한 경제개발 자원조달을 위한 국제기구와의 협력방안	진 익·모주영 박승호·조은영	2018.12
94	우리나라 저출산의 원인과 경제적 영향	김경수·허가형 김윤수·김상미	2018.10
93	내수활성화 결정요인 분석	김윤희·진 익	2017.12

	제 목	집 필	발 간
92	주택가격 변화가 가계부채와 금융 안정성에 미치는 영향	현영진	2016.11
91	아동 관련 복지분야의 조세지출과 재정지출 지원 현황 및 시사점	채은동	2016. 6
90	일본의 장기침체기 특성과 정책대응에 관한 연구	김윤기·유승선 황종률·오현희	2016. 4
89	조세지출제도 국내외 동향 및 시사점	채은동·이영숙	2015. 9
88	글로벌 금융위기 이후 OECD 국가들의 세제개편 동향 연구	이영숙	2015. 2
87	취득세율 인하가 주택거래 및 지방재정에 미치는 영향	채은동·태정림	2015. 2
86	북유럽 국가의 금융·재정위기 극복과 시사점	조은영	2014. 4
85	우리나라 투자지원 조세제도 현황과 주요국 제도와의 비교 연구	이영숙	2013.12
84	해외 주요국의 재정준칙 운동동향과 정책시사점	김정미·이강구	2013. 9
83	담배가격 인상에 따른 재정 영향 분석	신영임·서재만	2013. 7
82	가계부채의 현황 및 대응방안	신동진	2013. 7
81	소액주주 주식양도소득세 도입방안 및 세수효과분석	채은동	2013. 5
80	남부유럽재정위기가 국내외 경제에 미치는 영향	신후식·유승선	2012.10
79	고령화가 근속 및 연공임금체계에 미치는 영향과 정책 시사점	장인성	2012. 9
78	고령자 일자리 현황과 정책과제	서재만	2012. 9
77	파생금융상품에 대한 거래세 도입에 관한 연구	채은동	2012. 8
76	국민연금 장기 지속가능성 확보방안	김대철·심혜정	2012. 8
75	공적자금 상환대책의 현황 및 개선방안	신동진	2012. 8
74	세무조사 운영실태의 문제점과 개선방안	심혜정	2012. 7
73	2012 근로장려세제 확대시행의 소요재정과 분배효과	장윤정	2012. 7
72	출산·보육지원 재정소요 추계와 정책과제	조은영	2012. 6
71	발생주의 회계제도 도입이 세입 결산에 미치는 영향	신영임·장윤정	2012. 6
70	외국자본의 조세회피 방지를 위한 합리적 과세방안	최천규	2012. 5
69	신용카드 소득공제의 소득계층별 귀착 및 세수효과와 시사점	성명기	2011.12
68	경제성장률 단기예측 모형 - 베이지언 VAR 접근방식에 의한 예측 -	황종률	2011.12

	제 목	집 필	발 간
67	재정통계 개편의 주요 쟁점과 과제	윤용중·이강구 윤준승·서재만 김정미	2011.11
66	소득계층별 물가지수의 차이가 체감물가에 미치는 영향	장인성	2011.11
65	자영업자 현황 및 정책 방향	서재만	2011. 9
64	통일비용에 대한 기존연구 검토	신동진	2011. 8
63	2010년 결산상 재정통의 문제점과 개선방안	윤준승	2011. 8
62	재정의 경제안정화 효과 분석 - 자동안정화장치를 중심으로 -	박승준·이강구	2011. 6
61	한·중 신재생에너지 정책 비교와 시사점	원동아	2011. 2
60	고령화가 생산성 및 경제성장에 미치는 영향	장인성	2010.12
59	위안화 절상의 영향과 시사점	신후식·유승선	2010.12
58	재정정보 공개 현황 및 개선방안	서재만	2010.12
57	2010년 세법개정안의 세수효과	이영환·신영임	2010.10
56	조세법률주의 위반 사례 및 개선방향	윤준승·정지은 이남수	2010. 9
55	가계부채의 문제점과 정책개선방안	신동진	2010. 7
54	경기선행지수의 향후 경기에 관한 시사점	유승선	2010. 7
53	남유럽 재정위기와 정책시사점	김정미	2010. 7
52	외평기금 이자비용 처리문제로 본 통합재정통계의 문제점 및 개선방안	심혜정	2010. 6
51	경제위기와 각국의 조세정책 동향 및 시사점	신영임·이영환	2010. 5
50	외화예산의 환위험 관리방안	연훈수	2010. 2
49	국가재정운용계획의 평가 및 과제	나아정·박승준	2009.12
48	소득격차의 확대와 재분배 정책의 효과	장인성	2009.12
47	금융위기와 한국의 잠재성장률	황종률	2009.12
46	사회복지 기능 확대에 따른 지방재정 영향 분석	심혜정	2009.12
45	2009년 말 일몰도래 비과세·감면항목 운용현황	정지은	2009.11
44	비과세·감면제도 운용현황 및 개선과제	정지은	2009.11
43	지방소득세·지방소비세 도입과 향후 과제	이영환·황진영 신영임	2009.11
42	금융안정화대책의 정책효과와 출구전략의 방향	신동진	2009.11

	제 목	집 필	발 간
41	2008년 이후 세제개편의 세수효과	이영환·신영임	2009. 8
40	글로벌 금융위기 극복을 위한 금융정책 분석	신동진	2009. 7
39	재정확대의 거시경제적 효과분석	박승준	2009. 4
38	경제위기의 전개와 대응	신후식·유승선 연훈수	2009. 3
37	우리나라 외환금융시장 취약성 비교 분석	신후식·유승선 연훈수	2008.12
36	중국의 기업소득세법 제정에 따른 입법적 시사점 검토	황진영	2008.12
35	지방정부 재정자주권의 국제비교와 정책적 시사점	심혜정	2008.12
34	2008년 세제개편안 분석 : 목적세 정비안을 중심으로	이영환·정지은	2008.11
33	2008년 세제개편안 분석 : 비과세·감면제도를 중심으로	정지은	2008.11
32	2008년 세제개편안 분석 : R&D지원 강화를 중심으로	이상훈	2008.11
31	2008년 세제개편안 분석 : 종합부동산세	이영환·신영임	2008.11
30	OECD 주요국가 초과세수 발생과 재정규율 사례	이남수·이성규	2008. 9
29	유가환급금 지급(안) 평가	정지은·홍인기 전승훈	2008. 9
28	청년층 고용현황과 시사점	정상훈·이충언	2008. 8
27	환율변동이 국내물가에 미치는 영향	연훈수	2008. 4
26	목적세와 특별회계의 문제점과 개편방향	이영환·이성규	2008. 1
25	은행산업의 경쟁도 분석과 정책적 시사점	신동진	2007.12
24	「강제집행등과 체납처분의 절차조정법」의 입법 필요성 검토	황진영	2007.12
23	원화가치 변동이 수출가격에 미치는 영향	성명기	2007.11
22	한국의 실질 GDP 장기 예측 : 2007~2050년	장인성	2007.11
21	세법체계 개편작업의 동향분석	황진영	2007. 9
20	중소기업 신용보증제도의 운영성과와 개선방안	정상훈	2007. 9
19	과세정보 공개제도의 현황	문성환	2007. 8
18	구조조정 이후 은행산업의 효율성 분석	신동진	2007. 8
17	한국의 잠재성장률과 자연실업을 추정	황종률	2007. 7
16	유가 상승의 원인 및 유류세 인허를 둘러싼 쟁점 분석	이영환·전승훈	2007. 7

	제 목	집 필	발 간
15	미국 기준선전망의 의의와 우리 예산과정에 대한 시사점	정문종	2007. 6
14	최근 일본의 재정개혁과 시사점	이남수·서세욱	2007. 6
13	물가상승에 의한 소득세 부담 증가 완화를 위한 정책대안 : 소득세 물가연동제에 대한 검토	전승훈	2007. 5
12	DDA 농업협상의 논의동향 및 영향에 대한 고찰	송원근	2006. 6
11	미국의 재정개혁 논의동향과 시사점	정문종	2006. 6
10	2000~2005년 경제예측의 경험과 단기예측 방식의 개선방향	유승선	2006. 5
9	퇴직연금세제 관련 현안분석과 개선방향	문성환	2006. 5
8	자영업 진출 결정요인과 정책적 시사점	김기승	2006. 2
7	분야별 자원배분에 대한 국제비교 연구	전승훈	2006. 1
6	주택가격 안정을 위한 정책현황 및 과제	송원근	2005.12
5	국세행정에 대한 새로운 감독체제의 모색	문성환	2005. 7
4	재정 건전성 강화를 위한 재정규율의 확립 - 지출상한선을 중심으로	정문종	2005. 6
3	일자리 창출정책의 현황과 과제	김기승	2005. 5
2	조세지출예산제도와 정책과제	전승훈	2004.12
1	재정지출 확대와 감세의 경제적 효과 분석	김기승·임일섭 전승훈	2004.10

스태이블코인의 금융시장에 대한 영향과 시사점

발간일 2026년 9월

발행인 국회예산정책처장 지동하

편 집 경제분석국 경제분석총괄과

발행처 **국회예산정책처**

서울특별시 영등포구 의사당대로 1

(tel 02·2070·3114)

인쇄처 세일포커스 (tel 02·2275·6894)

내용에 관한 문의는 국회예산정책처 경제분석총괄과로

연락해주시기 바랍니다. (tel 02·6788·3780)

ISBN 979-11-6799-270-3 93350

© 국회예산정책처, 2026

국민과 함께
미래를 여는 **국회**



(07233)서울특별시 영등포구 의사당대로 1
Tel. 02-2070-3114 www.nabo.go.kr

발 간 등 록 번 호

31-9700495-002323-14



국회에산정책처
NATIONAL ASSEMBLY BUDGET OFFICE