

Part 4 - 위키의 바다에서 서핑하는 법

# 달러의 마지막 도박 — 스테이블 코인은 구원투수인가, 마지막 도박인가

- 정의 2026-05-17

## 달러의 마지막 도박 — 스테이블 코인은 구원투수인가, 마지막 도박인가

Part 4의 큰 그림은 분명하다 — 국가 부채가 전 세계적으로 폭증하고 있고, 미국은 그 누구보다 빠르게 빚을 쌓고 있다. 부채가 늘어나면 돈의 가치(달러)이 올라가고, 금리가 올라가면 이자가 또 부채를 키워 놓는양이될 걸라간다. Part 4-1~4-4 이 부채 J커브와 금리 반반의 본격 진입, 거대한 착각의 해체, 그리고 세 갈래 시나리오 + 바벨 전략을 다뤘다면, **본 회차는 한 단계 더 들어가 "그래서 미국은 어떻게 이 위기를 넘기려 하는가"라는 질문에 답한다.**

답은 하나다 — **스테이블 코인**. 미국이 꺼낸 마지막 카드. 그러나 이것이 구원투수가 될지, 단순한 도박으로 끝날지에 따라 미국 글로벌 안이래 대한민국의 운명까지도 갈린다. 미국 10년물 국제 금리가 오르면 달러 수요가 증가하고, 한국에서 자금이 빠져나가며 국내 금리도 따라 오른다. **스테이블 코인이 미국 부채를 떠받쳐 주면 우리도 한 손 쓸 일이 있고, 실패하면 우리도 같이 흔들린다.** 본 회차는 6막 구성으로 이 마지막 도박의 구조와 시나리오 본기를 해부한다.

## 1막 · 달러 균열 — 73년 공식이 깨졌다

**엘런의 아이러니**

이제 현재 달러 상황의 출발점을 봐야 한다. 2026년 1월 4일 전미경제학회(AEA) 패널에서 엘런 전 재무장관(현 연준 의장 출신)이 공개 석상에서 **"재정 지배(fiscal dominance)"**라던 말을 썼다. 이 단어가 재계 사이다이다. 재정 지배는 그동안 강硬的에서 여러 차례 다뤄온 공식이지만, 그동안은 하버드 의 케네스 로고프 교수, 최근 한국을 방문한 라인하르트 구수 같은 학자들이 경고해 왔던 영역이었다. 그러나 엘런 전 의장이 직접 그 단어를 쓴 것이다.

"현재는 엘런 자신이 이 사태의 주범 중 한 명이라는 정이다. Eric Lipton 번들 나하에 구수가 Fortune 2026.1.5에 정확히 집었다 —

**"소방청이 나라의 건을 봉리를 경고하는데, 그 소방서장이 지난 10년간 번들 하중을 늘려온 당사자다."**

그의 일력을 보자.

시기	역할	한 일
2014~18	연준 의장	<b>22개월 제로금리 유지</b>
2020	재무장관	<b>"Go Big"</b> 재정 확대 촉구
2022~24	재무장관	<b>단기국채 비중 ↑</b> — 장기금리 억누름
2026.1.4	AEA 패널	<b>재정 지배 경고</b>

22개월 제로금리로 자산 가격을 폭등시켰고, 한국은행을 비롯한 국가 중앙은행이 통화화 대항 발행할 배경을 만들었다. 2020년엔 **"Go Big"** 정책으로 재무부 재정 지출을 대규모 확대했다. 이로 인해 미국 부채가 과도하게 증가했고, 그 이자 부담 때문에 연준이 적시에 금리를 못 올리게 된 장본인이 바로 엘런이다. **재정 지배를 만들어낸 인물 중 한 명이 직접 재정 지배를 경고한 것** — 그 자체가 미국 달러 상황이 과거와는 분명히 달라졌음을 엘런 스스로 증명한 사건이다.

### 73년 공식이 깨졌다 — 진영이 났는데 달러가 약해진다

엘런의 발언보다 더 중요한 것은 **달러에 균열이 생긴 현상이 촉각 나타나고** 있다는 점이다. 73년엔 유지되어 온 공식이 있다 — **전정이 발행하면 달러가 강세가 된다.** 어떤 전정이라도 일반적으로는 강세를 불만급 속에서 가장 안전한 자산으로 달러가 부각된다. 2008년 글로벌 금융위기 때도, 달러가 강권이 미국이었음에도 불구하고 달러는 강세를 기록했다. 브라질·아르헨티나·멕시코 같은 신흥국 금융위기는 통화 폭락을 부르지만, 미국 위기는 오히려 달러 강세를 부르는 이례적 현상이 안전자산 달러의 위상을 증명해 왔다.

2022년 러시아-우크라이나 전쟁 직전 달러 인덱스(유로·엔·파운드 등 6개 주요 통화 대비)는 **98**이었다. 전쟁이 발발하자 달러 인덱스는 117까지 치솟았다. 73년 공식 그대로라.

그런데 이번 이런 전쟁 시기에는 우연의 일치라 봐도 직전 달러 인덱스에 동일한 98이었다. 비교 기준점이 항상적으로 맞아떨어졌다. 결과는?

**100.5%까지만 상승하고 18일 만에 상승분 대부분을 반납하며 다시 하락했다.** 강과 녹화 시점에도 달러 인덱스는 오르지 않고 있다. 과거 전정이 나면 항상 상승하고 피난을 갔다면, **이제는 달러에서 피난을 간 이 아니라**는 생각이 들 정도다.

미국 10년물 국제 금리는 더 이례적이다. 2008년 글로벌 금융위기 때도 미국 국제 매수세로 금리가 오히려 하락했다. 우리 IMF 외환위기 때 국채 금리가 10%, 20%까지 폭등한 것과 정반대였다. 그런데 이번 이런 전쟁 시기엔 **국채 금리의 4.2%에서 4.4%를 넘어서 상승했다.** 트럼프 대통령이 당황한 기색으로 이라크와의 휴전을 모색한 것도 이 때문이다. 73년 동안 전쟁이 나면 무조건 떨어졌던 금리가 정반대로 오른 것이다.

### 달러 진화의 3단계 — 1971 · 1973 · 2026

달러는 위키마다 진화해 왔다.

시점	위기	해법
<b>1971</b>	금 고갈 위기	<b>Nixon Shock</b> — 금본위 붕괴, '순수 신용화폐' 전환 (국가 간 합의)
<b>1973</b>	신용화폐 신뢰 위기	<b>Petrodollar</b> — 사우디와 비밀협정, 석유=달러 강제 (국가 간 합의)
<b>2026</b>	재정 지배 위기	<b>Stablecoin</b> — GENIUS Act로 민간 발행사에 T-bill 흡수 강제 ( <b>최초의 '민영화'</b> )

이전 두 번은 국가 책임이었다. 1971년 닉슨이 금태환 정지를 선언했을 때 미국은 정리하게 달러 체제로 전환해 기축통화 지위를 지켜냈다. 그러나 그다음 2026년은 다르다 — **민간 기업이 달러 체제의 운영을 한다.** 테더사·서클이 같은 민간 발행사가 달러 패권의 운영을 좌우하는 사상 초유의 상황이다.

이제 파트로 달러의 지위도 약해지고 있다. 이란이 일찌감치 이탈했고, 최근엔 이라크 같은 나라도 위안화 결제로 갈아타고 있다. 사우디도 위안화 결제 가능성을 시사한다. 이 간박한 순간에 미국의 금융 전문가들이 제안한 것이 바로 스테이블 코인 활용 — 그 결과물이 **GENIUS Act**.

### 달러는 쓰러지지 않았다, 그러나 25년째 후퇴 중

또 하나 중요한 수치 — 전 세계 중앙은행의 외환 보유고에서 달러 비중이다.

연도	2001	2005	2010	2015	2020	2025
달러	<b>71.5%</b>	67.0	62.5	66.0	59.0	<b>56.9%</b>
유로	20.0	25.0	26.5	20.0	21.0	21.0

2001년 71.5%였던 이유는 동아시아 외환위기 직후이기 때문이다. 한국·태국·말레이시아 등이 IMF 외환위기 충격을 받아 "달러 없이는 죽는다"는 판단으로 달러 비중을 극대화했다. 그러나 25년 동안 56.92%로 14.6%p 떨어졌다. **IMF는 이 현상을 "달러의 조용한 침식(quiet erosion)"**이라고 표현했다.

빈자리는 누가 차지했을까? 유로는 20 → 20.33%로 정체. 위uan은 1.93%에 불과 — **대안 실패.** 눈물겨운 IMF 논문은 그 자리를 캐나다 달러·스위스 프랑·원화 같은 "기타 통화들의 다국적군"이 차지했다고 밝혔다.

그리고 한 가지 더 — **IMF는 이 통계에서 금을 제외했다.** 금을 포함하면 현재 달러 비중은 56.9%가 아니라 사실상 **30%** 정도로 추정된다. 각종 중앙은행이 외환 보유고에서 금 비중을 빠르게 늘리고 있기 때문이다. **달러 비중이 전 세계 외환 보유의 1/3에도 미치지 못하는 시대가 이미** 와 있다.

## 2막 · 연준 사면초가 — 부채는 이미 스스로 커지는 단계

### \$39조 부채, \$1조 이자 — 국채비를 넘어섰다

\$39조	\$1.0조
미국 연방 정부 부채 (2026.4)	2026년 예상 이자 지급액
부채/GDP <b>124%</b> — 2차대전 106% 초과	국채발 <b>초과</b> — 2036년 <b>\$2.1조</b> 전망
출처: 재무부 - CBO 2026.2 Outlook	출처: CBO 2026.2 Budget Outlook

2017년 20조 달러였던 미국 부채가 9년 만에 39조 달러로 두 배 가까이 늘었다. 2026년 이전만 1조 달러를 넘어섰다 — **약 1.32조 원으로 국채발 1,400조 원을 초과**했다. 10년 뒤인 2036년엔 이자가 **2.1조 달러(3,000조 원)**를 넘어설 전망이다.

이 자자를 갈조려면 또 국채를 발행해야 하므로 부채는 기하급수적으로 눈덩이처럼 불어났다. **이자만으로 국채비를 넘는 상황에서 연준이 마음대로 금리를 올릴 수 있을까?** 못 올린다. 금리를 올리면 부채 이자가 폭발적으로 늘어 악순환에 빠지기 때문이다. 그래서 연준은 금리를 충실히 올려야 할 시점에도 낮은 상태를 유지한다. 그 결과 돈이 풀리고 물가가 오르면 달러 가치 하락 우려가 커진다. **각국이 외환 보유에서 달러 비중을 줄이는 흐름은 점점 빨라질 수밖에 없다.**

### 2026년 미국이 조달해야 할 돈 — \$4.5조

\$1.9T (신규 적자 2026 연방예산) + \$2.6T (만기 상환 물ombra) = **\$4.5T (연간 조달 사상 최대)**

이것이 무엇에 뜻하는가? **매일 \$123억씩 새 매수자를 찾아야 한다.** 이런 전쟁 영항까지 고려하면 \$4.6조에 추가 금액이 필요하다. 매수자를 못 찾으면 금리가 폭발한다. 실제로 미국 10년물은 4.4%, 4.5%를 넘어서는 움직임을 자주 보인다. 전쟁 전 4.2%였던 금리가 전쟁 공포 속에서도 4.4%, 4.5%로 움직였다는 것은 **전쟁의 공포 속에서도 미국 국채를 더 이상 매수하지 않는다**는 신호다.

### 매수자는 조용해 나고 있다

지금까지 미국 국채를 매수해 온 주체들이 누구였는가? 그리고 그들이 왜 떠나고 있는가?

매수자	상태
베이비부머 (1946~64생)	1964년생 만 62세 은퇴 — <b>저축 여력 X</b>
중국	<b>\$1.32T → \$693B</b> (절반으로 감축)
일본	엔 방어 매도 확대 — 매수 X
사우디	<b>위안화 결제 전환</b> 시사 + 통화 다변화 + 금 매수
러시아	제재로 인해 더 이상 매수 X — <b>전략매도 완료</b>

베이비부머 세대는 은퇴해 더 이상 미국 국채를 매수할 강력한 주체가 못 된다. 중국은 한때 2026년까지 보유했지만 절반인 \$693B로 줄었다. 일본은 엔 방어에 의해 미국 국채를 지속 매도한다 — 엔을 방어하려면 시장에서 달러를 매도해야 하고, 그 달러를 미국 국채 매도로 마련하기 때문이다. 사우디는 자금이 생길 때마다 통화 다변화 + 금 매수를 시작했다. 러시아는 현재 대재앙이라 더 이상 매수할 이유가 없다.

특히 자펀 부국들은 러시아 사태를 본 후 결심이 단단하다 — **"자원으로 자금을 빌려다와 러시아처럼 미국에 자산을 빼앗길 우려가 있으니 더 이상 미국 국채를 매수하지 않았다."** 유럽도 미국에 대한 불만은 스태그플레이션 또는 경기 침체가 발생해 자산 가격에 영향을 미친다. **현재는 매우 중요한 분기점**에 있다.

### 외국인 안 사준다 + 미국은 \$4.5조 필요 = 민간을 동원해야 한다

이것이 **GENIUS Act**, 스테이블 코인 전략의 핵심이다.

### 재정 지배 3단계 — 우리는 2기 말에 와 있다

1기 (2009~2021)	2기 (2022~2026)	3기 (잠망)
은행권 재정 지배	반쯤 드러난 재정 지배	위기 재정 지배
연준 완화 — 연준이 돈 발행해 국제	인플레이션 빌드 + 연준 1.75%p 인했음에도 10년물 3.7~4.4% 상승 (73년 만에 처음)	스태그플레이션 또는 경기 침체
자산 격차로 발전	금 폭등으로 발전	실질 구매력 붕괴로 발전

1기는 1장부터 4장까지 매우 중요하게 다뤄온 자산 격차 문제로 발전했다. 2024년 9월부터 연준이 무려 1.75%p나 기준금리를 인상했음에도 10년물 국제 금리는 3.7%에서 4.4%로 0.7%p 상승했다 — **73년 만에 처음으로 발행한 일이자 매우 심각한 신호**다. 2기 반쯤 드러난 재정 지배의 악영향을 부상하기 시작한 지점이다. 3기에 진입하면 스태그플레이션 또는 경기 침체가 발생해 자산 가격에 영향을 미친다. **현재는 매우 중요한 분기점**에 있다.

## 3막 · 스테이블 코인 메커니즘 — GENIUS Act의 3대 기능

### 한 번이 3가지를 동시에 해결하려 한다

2025년 7월 18일 트럼프가 서명한 GENIUS Act는 표면은 소비자 보호지만 이면은 재정 조달 장치다.

1 국채 풀림 기계	2 재정자금 확보	3 디지털 결제 레일
발행사는 법적으로 <b>100% T-bill</b> 또는 현금 담보 의무	중국·일본 이탈 공백을 민간 발행사가 메	발행사는 코드 수준의 <b>통일·소각</b> 기능 의무 포함
= <b>자동 채권 수요 창출</b>	= 전통 매수자 이탈을 스테이블 코인이	= <b>SWIFT보다 더 강력한 결제 도구</b> 우위

스테이블 코인의 작동 방식은 단순하다. 내가 100달러를 테더사에 맡기면 100개의 USDT를 받는다. 테더사는 그 100달러로 미국 단기채(T-bill)를 매입한다. T-bill에서 연 3.7% 이자를 받지만 — **GENIUS Act는 이 이자를 고객에게 지급하지 못하도록** 만들어진 법이다. 미국 정부가 미국이 공급하는 것이 부채 관리 전략에 반영"이라는 표현은 의미심장하다 — **3조 달러를 못 달성하면 장기 부채 관리 자체가 무너질 수 있다는 위험한 의미**이다. 베네펠트가 전재대로 나비 효과의 복잡계 경계는 그의 바람대로 움직이지 않는다.

여기에 제재 기능까지 없앤다. 미국은 SWIFT(국제 결제망)를 통해 러시아·이란·북한 등에 제재를 가해 왔다. 그러나 스테이블 코인이 통제 밖에서 자라면 제재가 무력해진다. 그래서 발행사에 **통일·소각** 기능을 코드 수준에서 강제했다. **한 번이 국제 수요·재정 조달·제재 수단을 동시에 해결하려** 한다.

그러나 마법의 법안은 존재하지 않는다. 이 세 가지 역할을 동시에 수행할 가능성은 **강사 판단**으로는 제로다. 그럼에도 한두 가지라도 수행해 주기를 바라는 것이 솔직한 입장이다.

현재 스테이블 코인 시장은 테더사 USDT와 서클사 USDC가 시장 점유율 80%를 차지하며, 시장 규모는 약 **\$3,200억(0.32조)**. 미국 부채를 떠받치려면 한참 부족하다.

### 수요 피라미드가 뒤집혔다 — 남미 농부와 튀르키예로 자영업자가 산다

미국이 GENIUS Act로 시키는 새 구조는 수요 피라미드를 완전히 뒤집는 것이다.

과거 (역삼각형)	새 구조 (정삼각형)
거대한 '고래' — 외환보유고 부국 (중국·일본·사우디) + 베이비부머 상위 시민	<b>남미 농부 + 튀르키예 자영업자 + 나이지리아 노정상</b> = 제3세계 일반 민
소수 대형 매수자	플뿌리 광범위 매수자
하나라도 이탈하면 시스템 혼란림	광범위 분산

과거에는 대개 매수자 하나라도 이탈하면 전체가 흔들렸다. 실제로 중국이 매도하고 일본이 매수 못 하면서 수요의 한 축이 무너졌다. 이제 미국이 공급하는 그림은 — **남미 농부가 스테이블 코인을 매수해 미국 국채 매수에 기여하고, 튀르키예 자영업자가 매수하고, 나이지리아 노정상이 결제에 사용한다.** 제3세계 일반 시민들이 플뿌리로 미국 국채를 떠받치는 구조다.

## 4막 · 골드락스의 저주 — 3 시나리오 분기

스테이블 코인 시장의 크기가 정확히 어떻게 가느냐에 따라 미국의 운명이 갈린다. 미국 정부는 정확히 **골드락스 수준**으로 가기를 바란다.

### 시나리오 ② — 베네펠트의 회망 (\$3조, 2030년)

"스테이블 코인이 2030년까지 \$3조 규모로 10배 성장할 것이다. 이는 재무부의 장기 부채 관리 전략에 반영되고 있다." — 스킵 베네펠트 재무장관, 2025년 11월 (5월 \$2T 전망치를 50% 상향)

1단계	2단계	3단계
신용장에서 디지털 달러 폭발	T-bill 수요 연 \$1~1.5T 증가	금리 하락 압력 → <b>재정 부담 완화</b>
테더가 6개월 만에 \$2T → \$3T로 전망치를 50% 상향한 것은 "이게 되어야 미국 재정이 살아난다"는 절박함의 표현이다. 그가 직접 말한 "재무부의 장기 부채 관리 전략에 반영"이라는 표현은 의미심장하다 — <b>3조 달러를 못 달성하면 장기 부채 관리 자체가 무너질 수 있다는 위험한 의미</b> 이다. 베네펠트가 전재대로 나비 효과의 복잡계 경계는 그의 바람대로 움직이지 않는다.		

이제 시나리오대로 가면 달러는 '한 번 더' 연장된다. 페트도 달러 → 스테이블 달러로 진화하며 한 세대 더 시간을 본다. 그러나 **경계가 흐릿하다**.

### 시나리오 ① — 너무 적으면 (\$3,200억 멈춤)

문제는 이미 맞추기 시작했다는 것이다. **GENIUS Act 통과 후 8개월간 +\$51B 증가**했다 — 이전 속도의 절반 이하. 베네펠트 \$3T 시나리오의 기초가 흔들린다.

T-bill 실제 매수 규모	미국 쪽 인센티브
<b>\$220B</b> (USDT \$141B + USDC \$79B)	1. 재정 무림이 너무 깊다 → <b>더 키워야 할 압력</b>
(현재 \$320B 중 T-bill 주체)	2. 규제와 하점이 생긴다 → <b>이자 금지 우위 유인</b>
= 연간 재정 필요 \$4.5T의 약 <b>4.9%만 커버</b>	3. 중국 CBD와 경쟁 → <b>물리 키워야 이긴다</b>

성인이 멈춤 두 가지 원인: **다른 국가들이 견제** — 달러 대항 권력을 누가 강화했는가 — **이자를 못 받음** — 미국 단기채에 직접 투자하면 3.7%를 넘어서는 수익을 볼 수 없게 되며 이자 손실을 볼 이유가 없음

게다가 현재 **금융 회사들도 적극적으로 뛰어들** 수 없다. 민간이 이 역할을 해주기를 미국 정부가 바라지만 금융 회사들은 시장 참여 여부를 저울질하고 있다. 베네펠트 장관 입장에서는 벨리 시장이 커져야 10년물 금리가 떨어질 때만 조조한 상황이다.

### 베네펠트의 단기 국제 발행 전략 — 임시방편

베네펠트는 국제 금리를 낮추기 위해 한 가지 전략을 쓰고 있다 — **10년물 같은 장기 국제 발행을 거의 하지 않고 단기 국제발에 대한 발행**. 장기 금리의 조이는 결국 조이는 시대다. 그러나 단기에 매수 주체가 부족하다. 스테이블 코인이 단기 국채를 떠받쳐 주기를 기대하지만, 스테이블 코인 시장이 적으면 결국 장기 국채를 발행할 수밖에 없다. **현재 10년물이 미국에 필요한 본질은 여기에** 있다.

### 테더의 금 매입 — 미국 정부 예상 밖

게다가 매우 놀라운 일이 벌어지고 있다 — **스테이블 코인 시장 \$320B 중 T-bill 매수는 \$220B에 불과하다.** 시장 규모의 2/3만 단기 국채를 매입하고 있고, 나머지 1/3은 현금 또는 금을 보유하고 있다.

테더는 **148톤의 금**을 보유하고 있는 현금 보유량 104톤보다 많은 양이다. **민간 기업 하자가 한국·호주·카타르·UAE 중앙은행의 공식 금 보유를 초과한 것이다.** 흥미로운 시장 원칙 — 무한정 발행 가능한 자산을 가지는 기업이 하락하므로, 가치를 유지하거나 올리려면 발행량이 제한된 자산을 매입해야 한다. 베네펠트 GENIUS Act로 강제할 수 있는 것은 한계가 있다. **시장 경제 원칙 앞에서 어떤 치밀한 계획도 그대로 움직이지 않는다**.

### 시나리오 ③ — 너무 크면 (\$10조, 은행 시스템 붕괴)

반대 시나리오도 위험하다. Fed Notes 2025년 12월 공식 연구 — **"스테이블 코인 확대가 지역은행 예금 이탈을 가속할 수 있으며, 이는 중소기업 대출 위축으로 이어질 가능성이 있다."**

\$5,000억	약 4,000개	신용 경제
예상 예금 유출 (Standard Chartered)	미국 지역은행 중 취약	중소기업 대출 위축

미국에는 약 4,000개의 은행이 존재한다. 대형 은행은 자체 스테이블 코인 발행 등으로 대응 가능하지만, 미국 중소형 은행들은 한국의 저축은행보다 작은 경우도 많아 매우 취약하다. **스탠다드차타드** 계열 스테이블 코인 시장이 \$3T만 되어도 중소형 은행에서 **\$5,000억 \$5,000억**의 자금 유출 — 4,000개 은행 중 최소 2,000개가 파산 신청을 유요하게 주장할 수 있다는 연구가 있다.

스테이블 코인 매입에 사용되는 자금은 갑자기 생긴 돈이 아니라 **은행 시스템·MMF에서 유출된 자금**이다. 시장이 너무 커지면 미국·한국 은행 시스템이 흔들린다. **성공하면 은행이 무너진다** — 골드락스의 저주다.

**정확히 \$3조 = 골드락스 / \$3,000억 = 금리 폭등 / \$10조 = 은행 시스템 붕괴.** 이 좁은 길을 미국이 지나갈 수 있을지가 핵심이다.

## 5막 · 이자의 반란 — 고통도 못 막은 이자

### 680년 발행이론 — 1140년 vs 2025년

1140년 · 중세 유럽	2025년 - GENIUS Act
<b>교황의 이자 금지령 (Usury Ban)</b>	<b>스테이블 코인 이자 금지 조항</b>
이자수리 = 죄악, 참수형	보유만으로 수익 금지
이탈리아 상인·유대인·Lombards가 <b>환어음(bill of exchange)</b> 발행하여 금지 우회	발행사·거래소는 <b>토코프</b> 와 <b>MMF</b> 리워드로 실질 이자 우회
원치않으로 이자수리 효과	<b>유동성은 금지된 곳에서만 흐른다</b>

GENIUS Act의 핵심 역점이 바로 이자 금지 조항이다. 강사가 가장 쟁점으로 보는 부분 — 1140년 중세 유럽에서 가톨릭 교회가 이자 수취를 악의의 행위로 규정하고 참수형까지 적용했지만 이자는 끝내 막을 수 없었다. 유대인들은 율법에서 이자 조항이 없어서 환원 형태·수수료 형태로 우회했다. **현재는 언젠나 새로운 길을 찾아낸다.**

### Reg Q가 알려진 교훈 — 시장은 반드시 우회로를 만든다

이자 규제 시도는 미국에서도 처음이 아니다. 78년 연방을 뺀 Reg Q의 역사를 보자.

1933	1957	1972	1980	2011
<b>Reg Q 제정</b>	유로달러 우회 ①	MMF 우회 ②	단계적 폐지	<b>완전 폐지</b>
대공황 진단 이후: 재정 과다 경쟁 → 부실	현던 Midland bank가 달러 예금예 고이자	증권사 MMF 등장, 연 4%+ 수익	DIDMCA 법안	Dodd-Frank 법
∴ 이자상한 규제	→ 뉴욕 Reg Q 도입	→ 은행 예금 대탈출	이자상한 폐지	78년 만의 백기

**1933 이자상한 → 1957 유로달러 + 1972 MMF 우회 → 2011 완전 폐지. GENIUS Act도 예외 없다.**

미국 정부는 결국 깨달았다 — **금리는 시장의 수요·공급으로 결정되며, 정부 규제만으로 막을 수 없다.** 1980년대 Reg Q는 단계적으로 폐지됐고 2011년 완전 폐지됐다. 사실상 오렌트부터 우회력이 온 법이다.

### 2026년의 우회 — 이미 3가지 길이 열려 있다

1 BIDUL (토코프 MMF)	2 예시나 USDe (합성 달러)	3 거래소 리워드
BlackRock 토코프 MMF	ETH 토큰 송금 숏	GENIUS 4(a)(11)
\$2.5B+ "증권" 분류	텔레그램으로 \$1 유이	발행자인 이자 금지
→ 법적 프레임 벗어 <b>이자 지급 합법화</b>	→ "파생상품"으로 <b>법 적용 회피</b>	→ 거래소(3자)는 <b>제외 (loophole)</b>

**1972년 MMF처럼, 시장은 언젠나 법보다 빠르다.** 현재 40개 은행회사가 지급할 수 있도록 허락하며 "제발 한 번만 버틸라", "우리는 은행들이 모두 망할 것이다"라고 호소하고 있다. 만약 누군가가 이자를 파격적으로 지급할 우회로를 만든다면 시장 규모가 갑자기 폭발할 수 있다. **현재 \$3,000억에서 월척 이익만, 영원이 정체된다는 법은 없다.** 스테이블 코인 시장이 자율적 불지는 누구도 단정할 수 없다.

### 감시 역설 — 이론상 투명, 실전상 구멍

이론상 · 투명 주장	실전상 · 스위스 비밀계좌 구멍
"블록체인은 모든 거래 공개 → 은행보다 투명하다"	"지갑·실명 매몰이 핵심 난제"
지갑주소·거래액·시간 공개	<b>비수탁 지갑 — 익명 가능</b>
FATCA로 해외 계좌 신고 의무	<b>Mixer · DEX</b> 로 추적 차단
OFAC 지갑 제재 가능	Tether 결살비로르 법인
정부 감시 인프라 확충 중	역외 거래소 KYC 미제공
	<b>2024 Tornado Cash 판결·제재권 제약</b>

재정 장편은 세수가 필요한 시점에, 미국은 **최상위 계층 탈세 터널을 스스로 합법화**했다. SWIFT처럼 스테이블 코인으로도 제재가 가능하다고 미국은 판단했지만 이미 실패한 상황이다. 디지털 세계엔 항상 구멍이 생긴다. **달러 패권은 강화될 수** 있어도, **그 패권을 통해 다른 나라에 제재를 가할** 미국의 힘은 약화된다 — 즉 **패권 자체의 약화로 이어진다.**

## 6막 · 결산 — 해결이 아니라 연기다

수확한 권은 2030년에 스테이블 코인 시장이 \$3조 규모가 되어 미국 국채를 왕창 사줄 것이다 전망한다. 그러나 지금 스테이블 코인 일체들은 금을 매수하고 있다 — 매우 놀라운 상황이다.

2025~2030 누적 재정 적자	스테이블 코인 현재 시총	T-bill 매수 주체	베네펠트 전망 \$2T (2028)	베네펠트 추정 \$3T (2030)
\$11.5T	\$0.3T	\$0.2T	\$2.0T	\$3.0T

**\$3T 스테이블 코인(베네펠트 2030 추정치)으로도 6년 누적 재정 \$11.5T의 26%만 메운다** — **해결이 아니라 연기다.**

만약 베네펠트의 바람대로 \$3T를 모두 사주지 못하고 약 \$1.5T 정도만 미국 국채를 사낸다면 — 누적 적자 \$11.5조 앞에서 미미한 수준이다. 게다가 \$3T를 모두 채우면 그것도 정말 미국 금리를 지켜줄지 의문이다. 스테이블 코인 일체들이 금을 매수하는 상황은 앞으로 더 큰 문제가 될 수 있다.

</