

## 제목: Central Bank Digital Currency, Real Effect and Welfare

연세대학교 조성훈 교수

1. 본 연구는 표준적인 뉴케인지안 동태 확률 일반균형(DSGE) 모형의 틀에서 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입이 실물경제와 후생에 미치는 장단기 영향을 분석한다.
2. 기존 연구에서는 CBDC의 실물적 효과 존재 여부에 대한 일반적 결론이 없는 상태인데 본 연구와 유사한 모형의 범주에서 실물적 효과를 주장하는 논리는 다음과 같이 요약할 수 있다. 기존 연구에서는 주로 CBDC가 화폐적 성격과 자산으로서의 성격 중 하나에 초점을 맞추고 민간은행은 화폐와 유사한 요구불예금 또는 자산과 유사한 저축성예금 중 하나를 제공하는 것으로 가정하였다. 이러한 상황에서는 가계의 최적 CBDC 보유 변화가 은행예금에 직접적인 영향을 준다. 이러한 영향은 대체적 또는 보완적이기 때문에 이에 따라 은행대출 및 실물자본의 변화가 발생하고 결과적으로 CBDC 도입이 실물적 효과를 가져올 수 있다.
3. 본 연구는 기존의 다수 연구와 마찬가지로 민간은행 부문을 명시적으로 고려하고 CBDC는 화폐적 성격을 갖는 것으로 가정한다. 그러나 기존 연구와 차별화되는 가장 큰 특징은 실제 은행산업 구조와 유사하게 화폐와 유사한 요구불예금과 자산의 성격을 갖는 저축성예금이라는 두 가지 유형의 예금이 존재한다는 것이다. 이러한 상황에서 본 연구는 CBDC의 실물적 효과가 기존 연구에 비해 현저히 작다는 것을 입증한다.
4. 구체적으로는 CBDC를 현금 및 요구불예금과 같이 거래에 사용할 수 있고 세 금융상품 모두 불완전 대체재들인 것으로 상정하였다. 가계는 이와 같은 유동성 상품과 자산으로서 저축성예금을 보유한다. 이러한 상황에서는 CBDC 최적 보유량이 변화하거나 CBDC 이자율이 변화할 경우 최적 요구불예금과 저축성예금이 변화하지만 두 예금 간 상쇄효과가 커서 총 예금의 변화가 기존 연구에 비해 현저히 작은 것으로 나타난다. 결과적으로 대출 및 자본의 변화가 크지 않아 국내총생산 또한 크게 변화하지 않기 때문에 실물적 효과가 미미해지는 것이다. 또한 규제상태에서의 후생효과도 기존 연구들에 비해 상대적으로 작은 것으로 나타난다.
5. 본 연구에서는 독점적 경쟁구조를 갖는 은행산업을 가정하고 있는데 CBDC 도입이 은행산업의 불완전경쟁 정도에는 영향을 미치지 못한다. 따라서 CBDC 도입이 은행산업의 불완전경쟁을 완화시킨다는 기존 논문들의 주장을 입증하지 못하는 한계가 있다. 그러나 불완전경쟁의 정도를 외생적으로 완화시키더라도 정량적으로 유의미한 실물효과가 없는 것으로 나타나, CBDC의 은행산업 경쟁제고가 실물적 효과에는 결정적이지 않음을 시사한다.

문의처: 경제연구원 연구조정실 (☎02-759-5490)

※ 이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.