

예금의 화폐성을 통해 살펴본 예금자 규율의 한계와 시사점

김명원·김남현

예금보험공사 연구위원

2023.11.30

I. 연구 배경

II. 예금자 규율 관련 논의들

III. 예금의 화폐성과 예금자 규율의 한계

IV. 정책적 시사점

V. 결론

SVB 사태가 남긴 과제

- **SVB 사태는 은행 규제, 예금보험·정리 등과 관련하여 다양한 과제를 남김**
 - ✓ 만기보유 증권의 비중 및 시가평가, 유동성 규제, 비보호예금의 비중, 예금의 구성 및 예금자들의 연결성, 중앙은행 유동성 지원 방법·범위, 예보제도 역할 및 설계, 신속한 정리 제도, 은행의 과도한 위험 추구, 스트레스 테스트 정교화 등(BIS, 2023; Cecchetti et al., 2023; FDIC, 2023)
 - ✓ 그 중 자산 시가평가에 따른 잠재손실, 예금자들 간의 연결성 등은 새로운 불안 요인으로 지적
- **반면, 은행의 부실 가능성에 대응하는 예금자들의 행태가 뱅크런이라는 점은 변함이 없었음**
 - ✓ 예금자 규율의 극단적인 형태는 뱅크런이라는 사실을 다시 한번 일깨워 줌
 - ✓ 특히 기술 발전으로 예금자들 간 정보 공유가 신속·편리해짐에 따라 뱅크런의 규모와 속도가 증가

예금보험의 딜레마

- **은행은 내재적으로 런에 취약**

- ✓ 은행은 유동성이 높은 단기부채를 발행하여, 장기 자산을 보유(만기 변환)
- ✓ 다수의 예금자들의 동시 인출 요구에 대응이 어려움(유동성 위험)
- ✓ Diamond and Dybvig(1983)에 따르면 런은 예금자들의 합리적 선택의 결과

- **예금보험은 예금자들의 인출 유인을 낮추어 런을 억제**

- ✓ 1933년 FDIC 설립 이후 현재까지 150여 국가에서 도입·운영 중이며, 뱅크런 방지에 긍정적인 역할을 한 것으로 평가됨(Diamond and Dybvig, 1986; Iyer and Puri, 2012; Gorton, 2012)
- ✓ SVB 사태에서 보호가 되지 않는 거액의 한도 초과 예금의 비중이 문제로 지목됨
- ✓ 이에 대응하여 FDIC는 전액 보호를 포함한 다양한 보호 확대 방안을 검토(FDIC, 2023)

- **한편, 예금보험의 확대는 예금자들의 도덕적 해이를 야기**

- ✓ 이로 인해 은행의 위험 추구 성향이 강화될 수 있다는 비판으로부터 자유롭지 못함
- ✓ IADI는 대부분의 예금자를 보호하되 상당한 액수의 예금을 시장의 규율에 노출시킬 것을 권고(Core Principle8)

- **보호 확대는 예금자 규율을 약화시키고, 보호 축소는 예금의 불안정성을 높임**

⇒ **예금을 통한 규율의 행사가 바람직한가?**

I. 연구 배경

II. 예금자 규율 관련 논의들

III. 예금의 화폐성과 예금자 규율의 한계

IV. 정책적 시사점

V. 결론

예금자 규율에 관한 상반된 견해들

- **한편에서는 예금이 예금자와 은행 간의 거래를 이행하는 장치(commitment device)**

- ✓ 요구불예금은 예금자와 은행 간의 대리인 문제를 해결하는 자금조달 수단(Calomiris and Kahn, 1991; Diamond and Rajan, 2001)
- ✓ 예금자 규율은 은행의 도덕적 해이를 방지한다는 점에서 긍정적으로 평가됨
- ✓ 예금자 규율의 작동을 지지하는 연구도 다수 존재 (Kane, 1989; Park and Peristiani, 1998; Jordan, 2000; Goldberg and Hudgins, 2002; Hess and Feng, 2007)

- **다른 한편에서는 예금이 안전자산으로 기능하려면 예금자 규율 행사는 부적절**

- ✓ 정보력이 낮은 투자자는 정보 격차로 인한 손실 가능성이 낮은 자산을 선호
- ✓ 이러한 자산은 누구도 정보 우위를 점하지 못하기 때문에 활발하게 거래되며, 자산의 변동성이 낮은 주체들만 발행 가능하며, 모니터링 유인이 낮음
- ✓ 그런데 예금자들이 은행의 지급능력을 신뢰하지 않게 되면 런이 발생 가능
→ 예금자 규율의 작동은 정상 은행도 유동성 위기에 처하게 할 수 있음
- ✓ 예금자 규율의 행사가 부적절함을 지적하는 연구도 다수 존재(Diamond and Dybvig, 1986; Garten, 1986; Martinez Peria et al., 2001; Hall et al., 2004; FSA, 2009; Min, 2014)

I. 연구 배경

II. 예금자 규율 관련 논의들

III. 예금의 화폐성과 예금자 규율의 한계

IV. 정책적 시사점

V. 결론

화폐성(moneyness)이란?

- 현금, 요구불예금, 단기부채(short-term debt), 장기채권(long-term bond) 비교

	현금	요구불예금	단기부채	장기채권
발행주체	중앙은행	상업은행	금융기관 등	정부·기업 등
신용위험	X	O	O	O(X ¹⁾)
이자지급	X	O	O	O
결제완결성	O	X	-	-
지급수단	O	O	X	X
만기	X	X	단기	장기
이자율 위험	없음	없음	낮음	높음
통화지표	M0(본원 통화)	M1(협의 통화)	M2(광의 통화)	L(광의유동성)

↑ 신용위험

↑ 지급수단

↑ 시장위험

- 예금은 가치의 단기 저장 측면에서 단기부채와 공통적 특성을 지니는 반면, 보편적인 지급수단으로 사용되는 점에서 차별성을 가짐

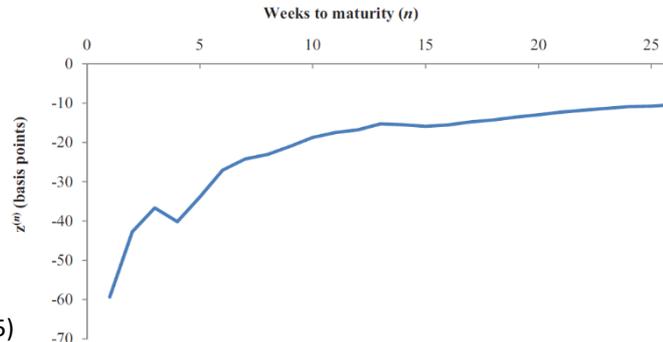
⇒ 화폐성은 좁게는 교환의 매개로서 활용도를, 넓게는 가치의 단기 저장 기능을 의미

가치의 단기 저장수단으로서 예금의 특성

- 지급수단 기능을 배제한 예금은 RP 등 단기부채와 유사
- 단기부채는 가치의 단기 저장 기능을 수행(화폐성 ↑)
 - ✓ 이로 인해 현금등가물(cash equivalents), 준화폐(near money, quasi money) 등의 용어로도 사용되기도 하며, 중앙은행은 통화지표에 포함
 - ✓ 이러한 상품이 거래되는 시장을 주식·채권시장 등 자본시장과 구분해 머니마켓(money market)이라고 함
 - ✓ 단기채권은 장기채권 등의 투자상품이라는 특성과는 구별되는 가치의 단기 저장이라는 화폐성에 대한 프리미엄을 갖는 것으로 해석(Greenwood et al., 2015)

< 단기채의 도구적 가치에 대한 프리미엄 >

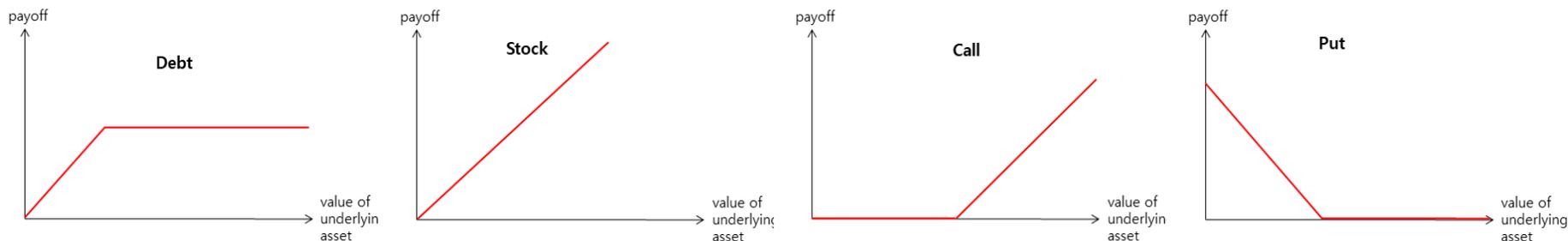
Panel A: Average premium (actual T-bill yield minus fitted yield) by week to maturity



자료: Greenwood et al.(2015)

① 정보 둔감성

- 가치 저장에 적합한 금융계약의 형태는? 부채계약



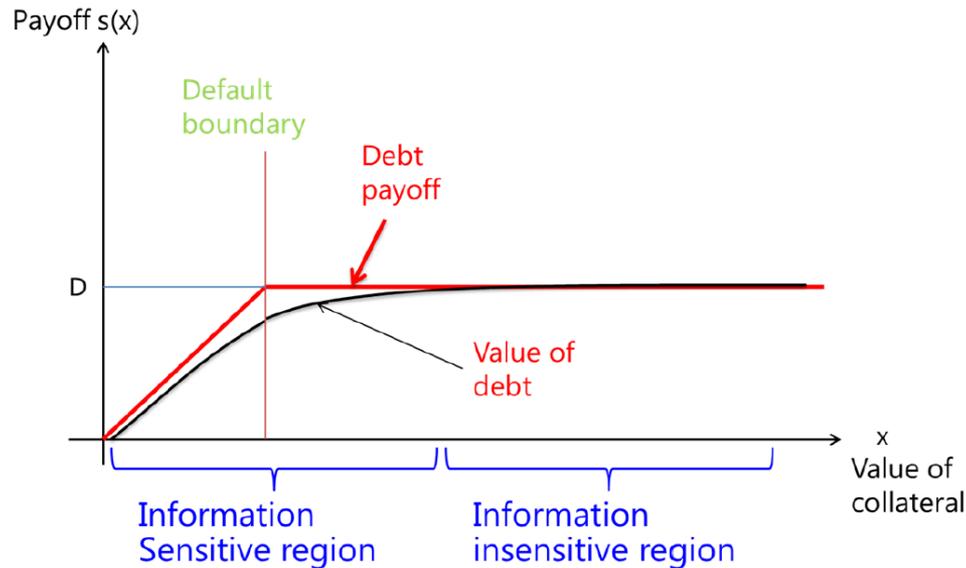
- 부채계약은 가장 정보에 둔감한(information-insensitive) 계약

✓ 정보에 둔감하다는 것은 기초자산의 가치에 관한 정보를 입수해 얻을 수 있는 기대 수익보다 정보 비용이 더 높아 정보를 생산할 유인이 없는 상태를 의미(Dang et al., 2012)

① 정보 둔감성

• 정보에 둔감한 부채계약일수록 가치 저장에는 적합

- ✓ 즉 부채의 액면가 대비 담보가치가 높을수록, 담보가치의 변동이 작을수록, 만기가 짧을수록 가치 저장에 적합
- ✓ 예금 등 단기부채는 가치 저장에 적합한 반면, 장기채권이나 신용도가 낮은 채권은 부적합



⇒ 예금의 정보둔감성은 예금자들의 모니터링 유인이 낮음을 의미

② 런 취약성

- 단기부채는 정보민감성이 높아지면 가치의 단기 저장 기능을 상실

- ✓ 가치 저장을 목적으로 보유한 자산이 가치를 유지하지 못할 것으로 예상되면, 가치를 더 안전하게 저장하는 자산으로 이동
- ✓ '안전자산으로 도피(flights-to-safety)' ex. 예금, MMF

- 정보둔감에서 정보민감으로 전환에 있어서 정보의 역할이 큼

- ✓ Diamond and Dybvig(1983) 모형은 좋은 균형에서 나쁜 균형으로의 이동에 대한 설명이 부재하며, 예금자들에게 런을 기대하게 하는 어떤 것이든 런을 발생시킬 수 있음
- ✓ 예금자들의 행동은 다른 예금자들의 행동에 대한 기대에 의존해서 결정되기 때문에, 좋은 균형에서 나쁜 균형으로 이동은 심리 또는 정보의 문제(Cookson et al., 2023; Iyer and Puri, 2012)
- ✓ Morris and Shin(2002)은 공개정보가 경제주체의 행동에 미치는 효과가 과도할 수 있음을 지적

② 런 취약성

- **공개 정보에 대한 시장의 과도한 반응과 단기부채의 특성이 결합하면 런이 발생**
 - ✓ 자본시장에서 수요와 공급이 어긋나면, 가격조정을 통해 수급이 균형에 도달
 - ✓ 단기부채는 가격 조정이 발생하면, 가치의 단기 저장을 위한 수요가 크게 감소
 - ✓ 가격 유지를 위해 비가격 조정이 이루어져 균형을 되찾음(Dang et al., 2020)
 - ✓ 비가격 조정은 롤오버 시 부채의 양 ↓, 담보의 양·질 ↑, 만기 ↓
 - ✓ 비가격 조정이 적절하게 이루어지지 않으면, 수요 감소는 멈추지 않고 런의 형태로 나타남
(Gorton, 2012)
- ⇒ **단기부채가 가치를 안정적으로 유지하지 못할 경우, 수요가 급감(런 발생)**

지급수단으로서 예금의 시스템적 중요성

• 예금은 다른 단기부채와 달리 은행이 발행한 민간화폐로서 보편적 지급수단

- ✓ 오랫동안 화폐로 기능하며 네트워크 효과를 누려왔기 때문에 특별한 지위를 가짐
- ✓ 예금 발행은 화폐 공급에 직접적인 영향을 미치기 때문에 정부로부터 인가가 필요하며, 중앙은행의 유동성 지원, 예금보험의 혜택 등을 배타적으로 누리는 대상
- ✓ 동시에 인가·영업, 투자 대상, 자본비율, 준비금, 적기시정조치, 정리 등 광범위한 규제가 적용

• 화폐시스템의 안정을 위해서는 화폐의 단일성이 중요

- ✓ 현대 화폐시스템에서 화폐는 중앙은행 화폐 및 여러 은행의 예금으로 구성
- ✓ 화폐로서 기능하려면 가치에 대해 “묻고 따질 필요(no-question-asked(NQA))”가 없어야 함 (Holmström, 2015). 즉 여러 화폐가 액면가대로 1:1 상호교환이 항상 가능
- ✓ 은행 예금과 중앙은행 화폐는 동일한 지위에 있지 않음
- ✓ 이러한 비대칭성으로 인해 은행의 부실이 우려되면, 더 안전한 예금 및 현금으로 교환 수요가 폭증하여 화폐의 단일성이 훼손됨

⇒ **은행 위기는 예금의 화폐성이 훼손되는 위기이며, 경제 전반에 막대한 영향을 미침**

예금자 규율의 한계

- **William Dudley, “완전한 무관심(complete inattention) 또는 패닉(total panic)”**
 - ✓ 예금자 규율은 적정 수준에서 행사되기 보다는 과도하게 행사
 - ✓ 규율의 과도한 행사는 화폐시스템의 불안과 실물 경제의 침체를 야기
- **금융시스템이 불안정해지면 결국 공공부문의 추가 지원이 불가피**
 - ✓ 긴급 구제 권한이 있는 정책 당국은 베일 아웃을 택할 유인이 높음(Cecchetti and Schoenholtz, 2023) ex) 글로벌 금융위기, 코로나19 위기 등
 - ✓ 이러한 대응은 시장참여자들에게 공공부문의 무제한 지원에 대한 암묵적 기대를 형성하여, 금융부문의 유인 체계에 왜곡을 초래
 - ✓ 실제로 은행 불안이 확대되는 과정에서 부분보호 원칙 고수는 쉽지 않음을 목격 ex) 1984년 콘티넨탈 일리노이, 2023년 SVB
 - ✓ 부분보호 이행에 대한 신뢰가 훼손되면, 결국 예금자들의 도덕적 해이로 귀결

⇒ 이는 예금자 규율을 통해 기대한 것과는 정반대의 결과

I. 연구 배경

II. 예금자 규율 관련 논의들

III. 예금의 화폐성과 예금자 규율의 한계

IV. 정책적 시사점

V. 결론

예금보험의 효율성

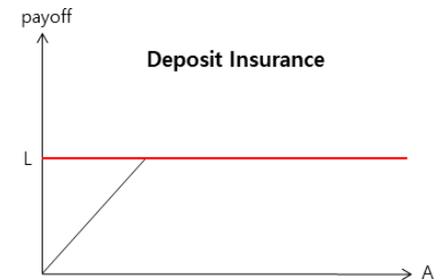
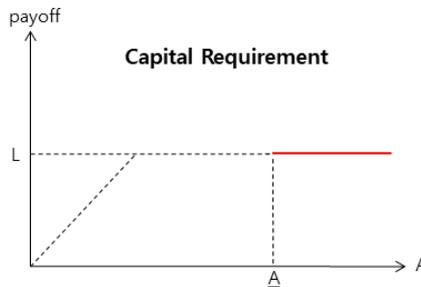
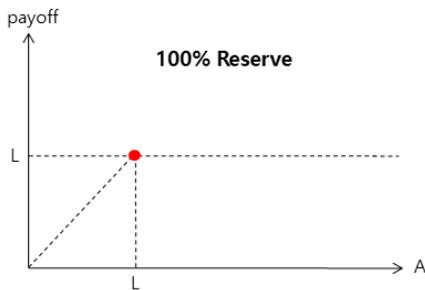
- 화폐로서 예금은 높은 안정성을 요구

 - ✓ 불안정의 원인은 예금에 기대하는 안정성에 비해 이를 백업하는 자산의 위험도가 높기 때문

- 예금의 안정성을 높이는 방법은 크게 담보(collateral) 및 보증(insurance) 방식으로 구분 가능

 - ✓ 예금의 안정성을 극적으로 높이는 방안(예시)

 - 100% 준비금(담보의 질), 100% 자기자본 투자(담보의 양), 전액 보호(보증)
 - 담보 방식은 은행 핵심 기능의 위축을 초래



⇒ **예금보험은 은행의 핵심 기능을 유지하면서 런 가능성을 효과적으로 억제**

화폐성을 고려한 예금보험(1): 전통적 예금보험

- 예금의 종류에 따라 화폐성에도 차이가 존재(결제성예금, 순수저축성예금)
 - 결제성예금은 이체·출금이 자유로워 런에 더 취약
 - ✓ 또한, 은행 파산 시 급여·거래대금 미지급 등으로 인해 거래처·근로자 등 제 3자의 경제적 손실을 야기하는 등 사회·경제적 파급효과도 더 큼
 - 이로 인해 결제성 예금은 더 높은 수준의 안정성이 요구됨
 - ✓ 과거 미국, 일본, 한국 등은 금융위기 대응 과정 또는 위기 이후 금융시스템의 정상화 과정에서 은행부문의 (잠재적) 불안에 대응하기 위해 결제성예금을 전액보호하는 제도를 도입
 - ✓ 특히 기술 발전에 따른 예금자들의 연결성 강화 등으로 결제성예금의 민감도는 더욱 높아짐
 - ✓ 지난 5월 FDIC는 예보제도 개선을 위한 세 가지 옵션을 제시하였는데, 그 중 기업의 결제성 예금에 대한 선별적 보호 강화를 최선의 방안으로 평가
- ⇒ 예보제도는 화폐성이 높을수록 예금자 규율의 행사를 억제하는 방향으로 운영 필요

화폐성을 고려한 예금보험(2): 금융안정계정

- **예금은 아니지만 화폐성이 높은 단기부채에 대한 보호도 고려할 필요**

- ✓ 가치의 단기 저장을 수행하는 측면에서 화폐성이 높기 때문에 예금과 마찬가지로 런에 취약
- ✓ 비은행금융중개의 급속한 성장으로 비예금부채를 이용한 자금중개의 시스템적 중요도가 증가
- ✓ 글로벌 금융위기 당시 비예금부채 및 비은행금융중개를 지원하는 다양한 조치들이 취해짐
- ✓ 국내에서도 비은행금융중개가 금융시스템에서 차지하는 비중이 지속적으로 증가하고 있으며, 지난 코로나19 위기 당시 단기자금시장의 급속한 신용경색 및 위험의 확산을 경험

- **비은행 단기부채에 대해서 예금보험과 유사한 방식의 보호가 필요(금안계정)**

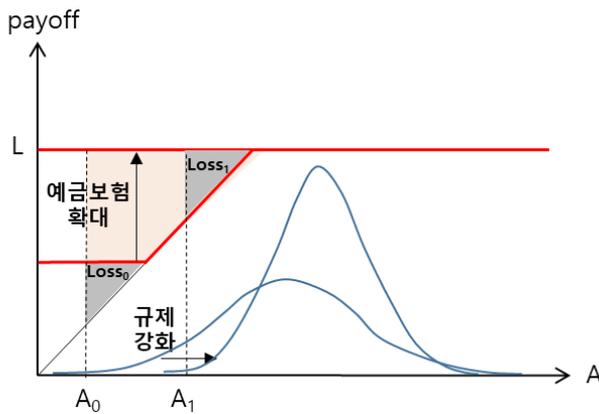
- ✓ Krugman(2010), "...extending something like deposit insurance to the short-term liabilities of shadow banks"
- ✓ Bernanke, Geithner, and Paulson(2021), "자본확충 지원, 자산 매입, 부채 지급보증 등은 패닉에 대응하기 위한 정부의 가장 강력한 권한이다. FDIC는 이들 권한의 대부분을 상업은행을 대상으로 행사할 수 있다. 이 권한들을 만기변환을 수행하는 모든 금융기관들을 대상으로 확대하는 방안을 고민해야 한다"

⇒ **비은행 및 은행 비예금부채의 취약성으로 인한 시스템리스크에 대비 필요**

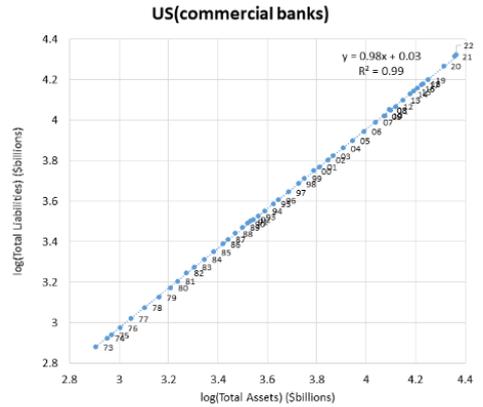
규제·감독 방향

- **예금보험은 런 방지에는 효과적이지만, 은행의 부실 위험을 낮추지는 못함**
 - ✓ 보호만 확대할 경우, 예보기금의 손실이 늘어나 사회적 비용 증가를 초래 → 예보료 인상 필요
 - ✓ 건전성 규제 강화를 통해 예보기금의 예상손실은 오히려 줄어들 수 있음 → 예보료 인상 필요성 ↓
- **자본비율 규제는 예금의 안정성 제고와 관련해 중요한 의미를 지님**
 - ✓ 부채 한 단위를 백업하기 위해 보유해야하는 최소한의 자산을 규제하는 것과 사실상 동일
 - ✓ 지난 50여년 간 미국 상업은행 전체의 총부채를 백업하는 총자산의 비율에 의미있는 개선이 부재

< 예금보험 확대와 규제 강화 >



< 은행부문 총자산·총부채 추이 >



⇒ **예금보험 확대 시 은행 자산 건전성에 대한 규제·감독 강화가 반드시 수반될 필요**

결론

- 예금의 불안정성은 근본적으로 화폐시스템의 문제이며, 화폐시스템의 안정을 위해 예금의 안정성은 필수적
- 이를 위해 예금보험 등 공공부문을 통한 예금의 안정성 제고가 필요하며, 그렇지 않을 경우 예금의 불안정성은 반복될 것
- 한편, 예금자들의 불안 확산은 정보의 문제이기 때문에 은행 건전성에 대한 정보의 공개여부 범위·방법 등에 대한 신중한 접근이 필요
- 또한, 예금보험 확대 시 예금자 규율 약화에 따른 부작용 및 사회적 비용 부담 완화를 위해 규제·감독의 강화가 반드시 수반되어야 함