

# 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 증권 비중 및 시가평가, 유동성 규제, 비보호예금 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 <sup>1)</sup> )
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

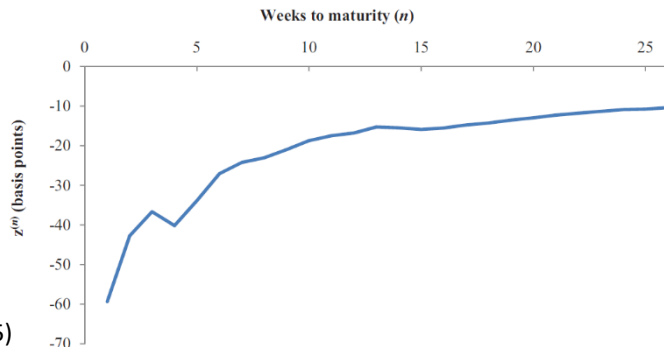


# 가치의 단기 저장수단으로서 예금의 특성

- 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 >

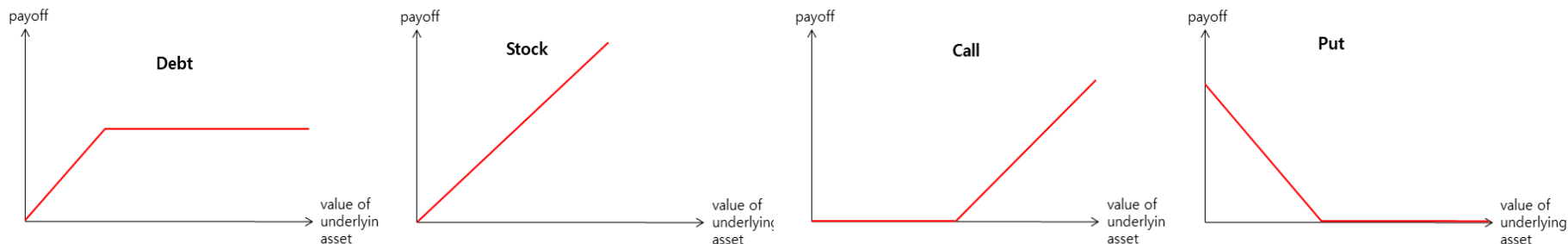
Panel A: Average premium (actual T-bill yield minus fitted yield) by week to maturity



자료: Greenwood et al.(2015)

# ① 정보 둔감성

- 가치 저장에 적합한 금융계약의 형태는? 부채계약



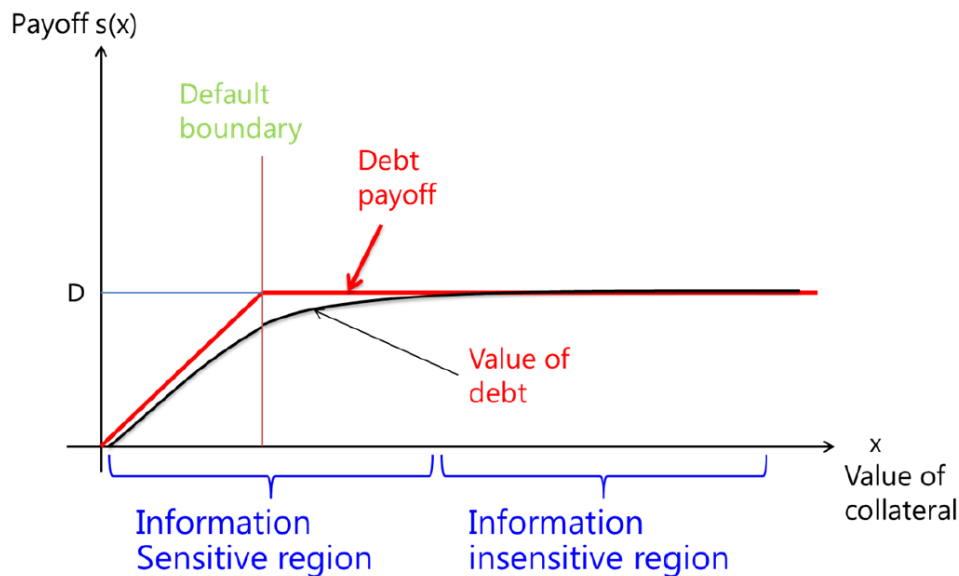
- 부채계약은 가장 정보에 둔감한(information-insensitive) 계약

- ✓ 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

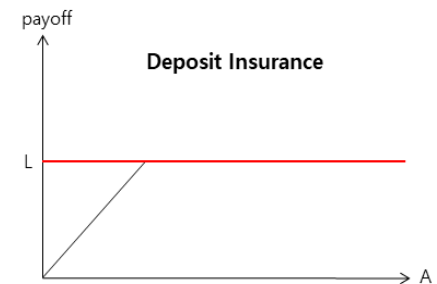
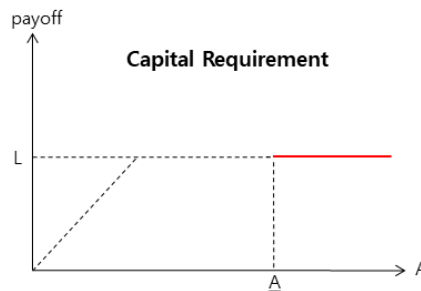
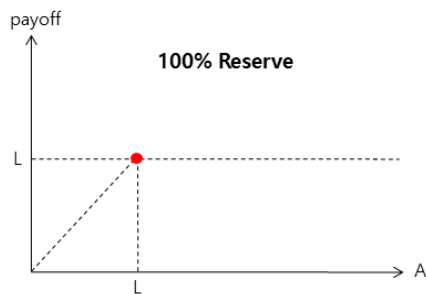
- 화폐로서 예금은 높은 안정성을 요구

- ✓ 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

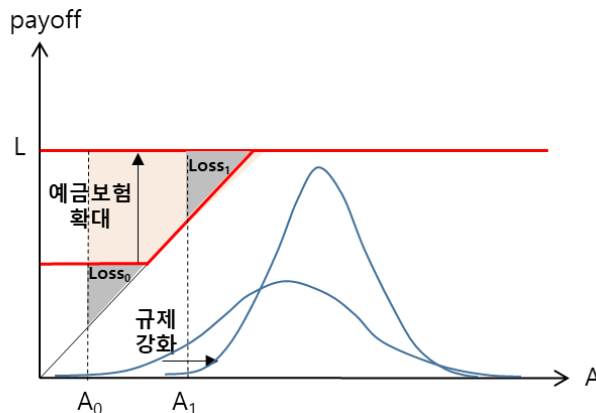
- 예금보험은 런 방지에는 효과적이지만, 은행의 부실 위험을 낮추지는 못함

- ✓ 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 ↓

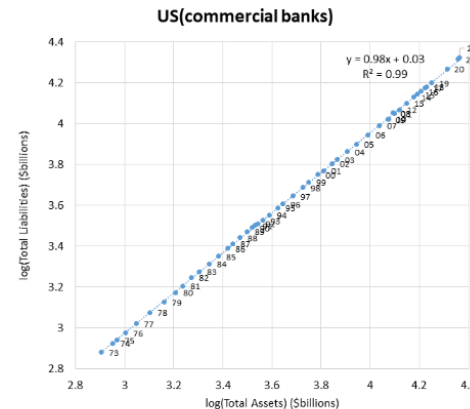
- 자본비율 규제는 예금의 안정성 제고와 관련해 중요한 의미를 지님

- ✓ 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