

금융안정성 측면에서 바라본 주택담보대출*

허 석 군 (한국개발연구원 연구위원)

1. 서 론

1997년 외환위기 이후 우리나라 금융기관의 영업중심은 종래의 기업대출에서 가계대출로 이동하게 된다. 기업에 비해 금융서비스로부터 상대적으로 소외되어 왔던 가계가 낮은 위험에 비해 높은 수익을 보장한다는 금융기관의 인식변화에 따른 것이다. 이로 인해 소비자는 이전에는 가능하지 않았던 수준의 대출을 얻어 소비평탄화(consumption smoothing)를 달성하는 등 긍정적인 후생효과를 누릴 수 있었다.

하지만 이 과정에서 가계부채의 총량은 빠른 속도로 증가하였고, 2003년도 신용카드 사태를 기점으로 지속적으로 이 문제에 대한 관심이 제기되고 있다. 특히 최근 글로벌 금융위기가 2007년도 미국 서브 프라임 모기지 사태에서 비롯된 것임을 감안할 때, 가계대출의 대부분을 차지하는 주택담보대출의 안정성에 대한 우려가 제기되고 있는 실정이다.

2000년대 초반의 초 저금리 기조와 주택가격의 상승, 그리고 금융기관 간의 대출 경쟁은 (상호인과관계를 규명하기는 힘들지만) 결과적으로 채무부담능력을 제대로 반영하지 않은 채 담보가치에 기초한 대출상품의 보급을 조장하는 결과를 낳았다. 이와 같은 서브 프라임 모기지 사태의 경험에 비추어 이제 외환위기 이후 빠르게 증가한 우리나라의 가계대출에 대한 점검이 필요한 시점인 것으로 판단된다.

이에 본 연구에서는 우리나라의 가계부채 및 주택담보대출의 현황을 동원 가능한 총량자료 및 미시자료를 통해 살펴본다. 더불어 주택담보대출에 대한 금융 규제 현황을 일람하고 이를 금융안정성 측면에서 평가해 보고자 한다.

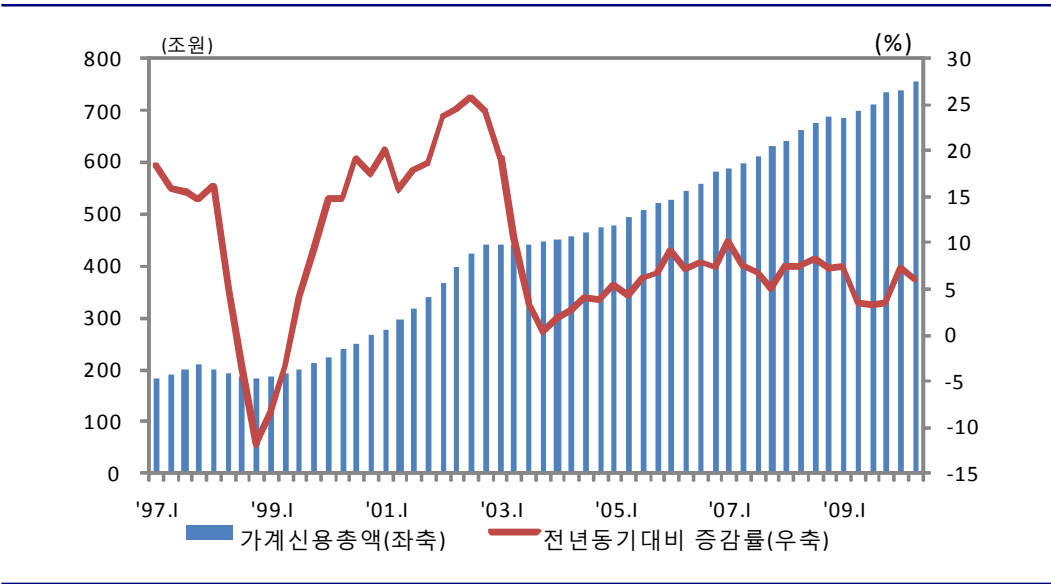
* 본 자료에서 제시된 내용 및 주장은 저자 본인의 것이며, KDI의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

먼저 제 2장에서는 우리나라의 가계부채 현황을 총량자료 및 가계자료를 통해 살펴보고, 우리나라 가계의 자산 및 부채조달 패턴에서 주택의 중요성을 확인한다. 다음으로 제 3장 및 제 4장에서는 우리나라 주택담보대출의 규모 및 제도적 특징을 살펴본다. 단기/일시 상환/변동금리 방식이 주를 이루는 현행 주택담보대출의 취약점에 대한 논의도 여기에서 이루어진다. 그리고 제 5장에서는 연체율, DTI(Debt-To-Income, 총부채상환비율), 그리고 LTV(Loan-To-Value, 담보부채 비율)의 세 기준을 중심으로 우리나라 주택금융의 안정성을 평가해 본다. 끝으로 제 6장과 7장에서는 주택금융부문의 안정성을 제고하기 위한 정책방안을 논의해 본다.

2. 가계부채의 현황 및 추이

먼저 우리나라의 가계부채를 가계신용(=가계대출+판매신용)을 기준으로 살펴보면 1997년 외환위기로부터 회복한 2000년~2003년 간에 폭발적으로 증가하였음을 확인할 수 있다. 물론 2003년 들어 신용카드 사태를 겪으면서 일정 기간의 조정기를 경험하였으나 이후에도 연평균 10.6%대의 증가세를 보인 점을 감안한다면, 가계부채의 빠른 증가세는 2000년 이후 꾸준히 지속된 것으로 보인다.

<그림 1> 가계신용의 총액 규모 및 증가율

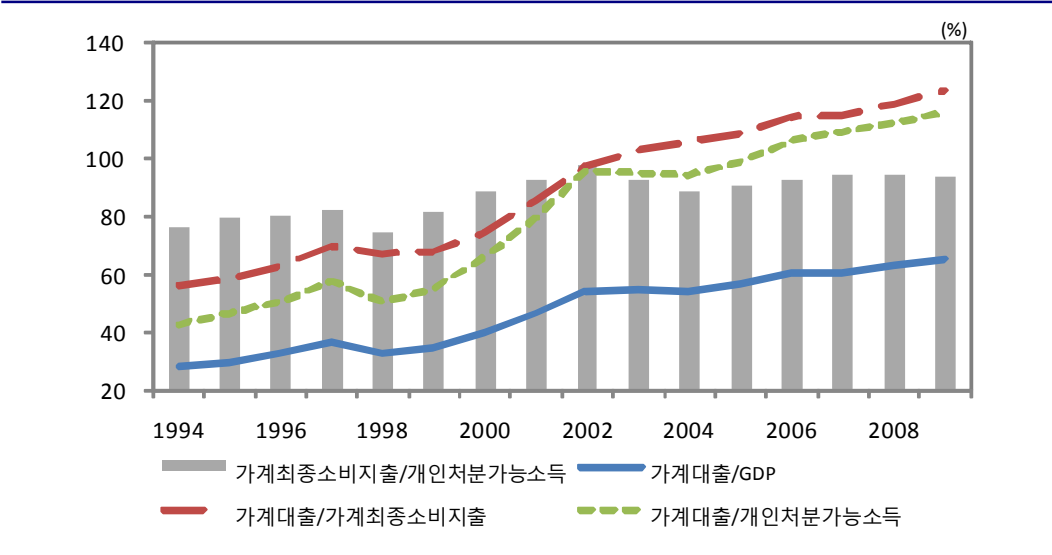


자료: 한국은행.

한편, 가계대출의 빠른 증가세는 국내 경제 규모를 고려할 경우에도 두드러진다. <그림 2>는 GDP, 개인처분가능소득, 가계최종소비지출 등 거시 변수 대비 가계대출의 크기가 1994년 이후

지금까지 어떻게 변해왔는지를 보여준다. <그림 2>에 따르면 가계대출의 증가속도는 개인처분가능소득 및 GDP 등의 소득 변수에 비해 빠르게 증가하였다. 또한 가계최종소비지출에 비해서도 외환위기 극복기간을 제외한 전 기간에 걸쳐 빠르게 상승하였다. 이와 같은 패턴은 늘어난 가계대출 분이 어떤 용도로 쓰였을까 하는 부수적인 의문을 제기하고 있다. 특히 소득에 비한 소비의 증가(가계최종소비지출/개인처분가능소득)가 2000~2003년 기간을 제외하고는 2000년 대 이후 횡보세를 보이고 있다는 점에서 추가적인 해석이 필요해 보인다. 아마도 투자 목적으로 가계대출증가분이 집행되었을 가능성을 배제할 수 없을 것이다.

<그림 2> 가계대출과 관련 거시변수 간의 비교



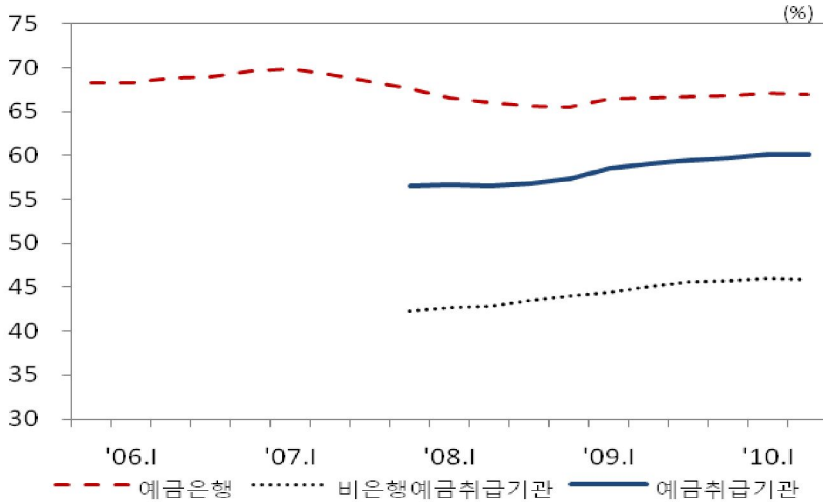
자료: 한국은행.

한편, 가계대출 중 주택담보대출의 비중은 약 60% (예금취급기관 기준)로 일정한 수준을 유지하고 있다. 미국의 경우(2009년 2분기말 기준, FRB 자료) 대략 가계대출 (모기지 대출과 신용대출의 합) 중 신용대출(consumer credit)의 비중이 약 15% 정도임을 감안하면, 우리나라의 주택담보대출 비중은 (상대적으로) 상당히 낮은 수준이다. 담보대출의 경우 최악의 경우 담보 가치를 근거로 대출 원금을 (부분적으로나마) 회수할 수 있는 반면, 신용대출은 차주의 현금흐름(소득)에 의존할 수 밖에 없다. 이런 맥락에서 우리나라의 가계금융시스템은 소득충격에 상대적으로 더 취약한 것으로 보인다.

우리나라 가계대출의 현상에 대한 올바른 인식을 위하여는 위와 같은 총량 자료의 분석 이외에도 동원 가능한 가계수준의 미시자료를 병용하는 것이 바람직하다. 그런 취지에서 이하에서는 가계동향조사(구 도시가계조사), 가구소비실태조사(1996, 2000), 그리고 가계자산조사(2006) 등을

분석한 결과를 소개한다.

<그림 3> 가계대출 중 주택담보대출의 비중



자료: 한국은행.

먼저 1982년부터 지금까지의 가계동향조사 자료를 살펴 본 결과, 급격하게 증가한 가계대출이 가계의 유동성 제약을 완화시켜 소비평탄화(consumption smoothing)에 기여한 점이 두드러진다. 외환위기 이후 소득 불평등도가 증가했음에도 불구하고 그 영향이 소비에 미치는 바가 크지 않았던 것은 동 기간의 가계대출 증가에 기인한 것이다.

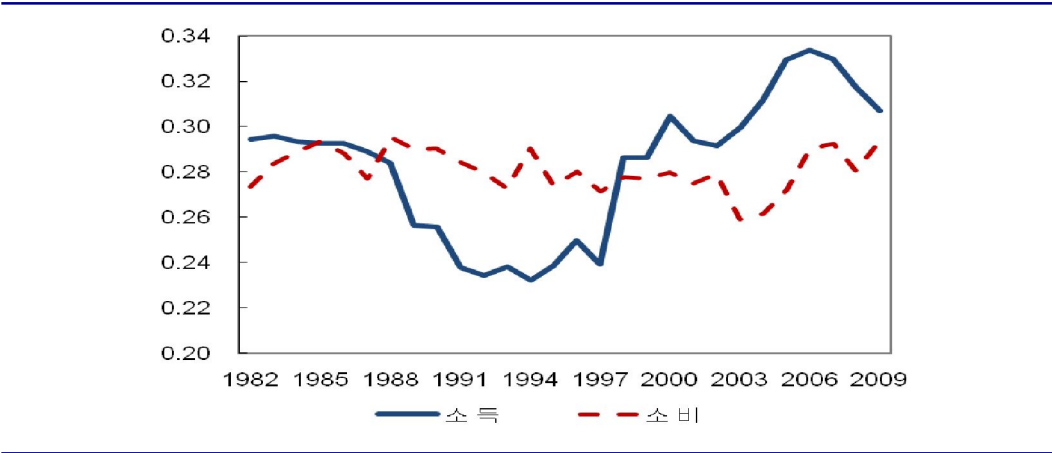
항상소득가설(Permanent Income Hypothesis)에 따르면 일시적인 소득(transitory income) 변동이 소비에 미치는 영향은 미미하다. 한편, 횡단면 자료 상의 개별 가계의 현재 소득이 영구적인 소득(permanent income)과 일시적인 소득(transitory income)으로 구분됨을 감안하면 소비의 계층 간 차이는 영구적인 소득요인에 의해 결정됨을 알 수 있다. 따라서 지니계수에 있어 ‘소득 > 소비’의 관계가 성립함을 알 수 있다. 반면 유동성 제약이 존재하는 경우에는 지니계수에 있어 ‘소득 < 소비’의 관계가 성립할 수 있다. 이는 현재 소비의 계층 간 격차를 설명함에 있어 현재 소득 뿐 아니라 신용제약의 적용유무도 추가적인 결정요인으로 작용하기 때문이다.

이런 맥락에서 외환위기 이후 소득과 소비 지니계수의 역전 현상은 동 기간 유동성 제약이 지속적으로 완화되었다는 방증으로 이해할 수 있을 것이다(Hur and Sung [2003]).

그럼에도 불구하고 2009년도 가계동향조사를 살펴 보면, 도시거주 저소득층의 평균소비성향이 높은 것으로 나타났다. 특히 소득 1분위의 경우 거의 저축을 할 수 없는 수준의 현금흐름을 보이고 있다. 이와 같은 결과는 이전 자료(특히 2006년도 자료)에서도 비슷하게 나타난 것으로, 보다

강한 신용제약이 저소득층에게 적용되고 있음을 시사한다.

<그림 4> 소득 및 소비 지니계수의 시계열(도시가계 기준)



<표 1> 소득분위별 평균 소득 및 소비지출

(단위: 원)

소득 분위	월평균 소득			월평균 소비지출		
	평균	중간값	표준편차	평균	중간값	표준편차
1분위	1,020,261	1,087,883	442,776	1,078,784	965,484	583,555
2분위	2,127,316	2,130,572	253,122	1,634,564	1,545,293	810,971
3분위	3,000,037	3,000,000	267,953	2,026,769	1,930,458	724,851
4분위	4,062,004	4,038,475	371,112	2,482,068	2,345,046	1,045,287
5분위	6,691,208	5,998,228	2,512,006	3,409,785	3,091,339	1,530,201

주: 가계동향조사(통계청, 2009)을 이용하여 계산함.

다음으로 전국가계자산조사(2006)에 따르면, 총자산에서 금융자산이 차지하는 비중은 고자산 보유층으로 갈수록 낮아지는 모습이다. 이는 고액자산보유자의 경우 부동산의 비중이 상대적으로 큼을 시사한다. 반면 유동성을 나타내는 총부채 대비 금융자산 규모는 1분위와 5분위에서 가장 낮게 나타났다. 아마도 1분위의 경우에는 소비제약의 가능성을 시사하는 반면 5분위의 경우에는 부동산에 대한 투자 비중이 높은 데 기인한 것으로 보인다.

<그림 5>에서 볼 수 있듯이 가계부채 측면에서는 금융기관(61.3%)과 임대보증금(24.2%)이 대부분을 차지한다.¹⁾ 숨은 주택담보대출의 한 형태로 임대보증금을 파악한다면, 우리나라의 주택담

1) “가중평균”은 가계자산조사(2006)에 포함된 가구의 대출을 수요 별로 구분하여 합계를 구한 후, 대출 총액으로 나눈 값이다. 반면 “단순평균”은 가구별로 대출 수요 별 비중을 구한 후 이의 평균 값을 구한 것이다. 따라

보대출의 비중이 다른 나라에 비해 그리 낮은 것은 아닐 것이다. 바꾸어 말해 다른 나라와 비교하여 상대적으로 주택담보대출(신용대출)의 비중이 낮은(높은) 현상의 배후에는 전세 제도가 여전히 존재하기 때문인 것으로 보인다.

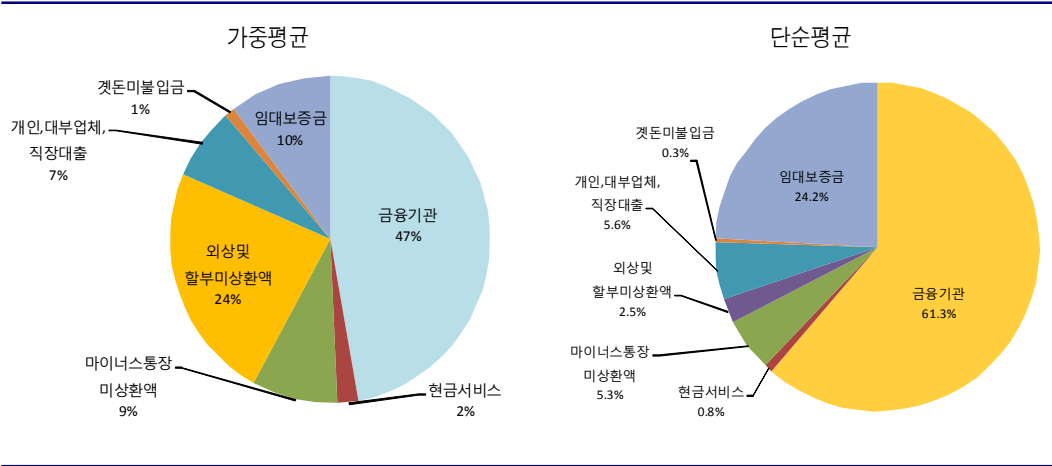
<표 2> 총자산분위별 평균 소득 및 소비지출

(단위: 원)

총자산 분위	총자산 (단위: 만원)			총부채 (단위: 만원)			금융자산 (단위: 만원)		
	평균	자산	표준편차	평균	자산	표준편차	평균	자산	표준편차
1분위	2,087	2,040	1,434	974	100	2,161	1,377	1,001	1,255
2분위	7,621	7,625	1,685	1,543	1,019	2,059	2,987	2,139	2,641
3분위	14,173	14,001	2,276	2,434	2,000	2,769	4,276	3,246	3,628
4분위	25,513	24,898	4,732	3,811	2,910	4,351	6,449	5,251	5,241
5분위	92,291	59,535	103,980	9,434	5,517	14,446	14,804	8,644	26,391

주: 전국가계자산조사(통계청, 2006)을 이용하여 계산함.

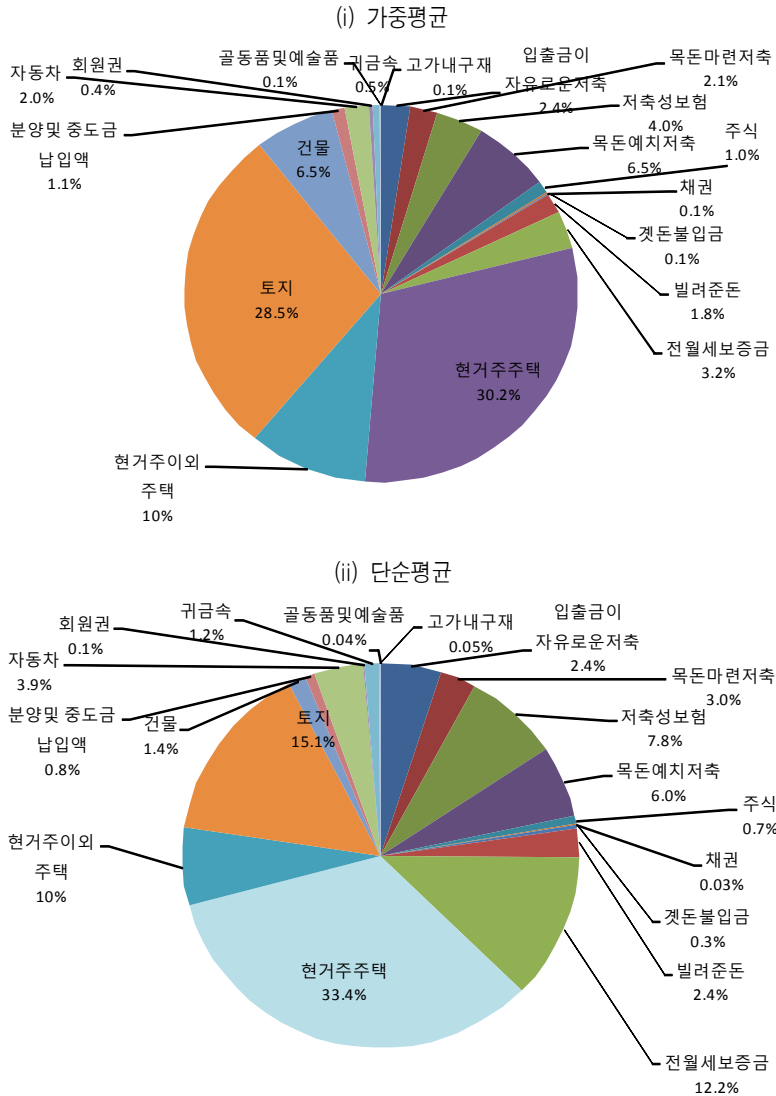
<그림 5> 가계부채의 포트폴리오



한편, 자산보유에 있어 우리나라 가계는 8(부동산) : 2(금융자산)의 패턴을 보이고 있다. 그나마 2할의 금융자산 중에서도 상당부분이 임대보증금의 형태나 임대보증금이나 주택자금을 마련하기 위한 예금의 형태로 존재하기 때문에 우리나라 가계자산의 거의 대부분이 부동산과 관계를 갖는다고 볼 수 있다.

서 “가중평균”은 기존의 총계자료와 유사한 정보를 주는 반면 “단순평균”은 분포와 관련한 정보를 제공한다는 점에서 특색을 갖는다.

<그림 6> 가계 자산의 포트폴리오



이 같은 부동산 중심의 가계자산보유구조는 가계의 부채조달이 부동산 보유를 목적으로 이루어졌을 가능성을 시사한다. <표 3>은 소득과 자산(금융자산과 부동산)의 부채에 대한 상관관계를 측정한 결과이다. 이에 따르면 먼저 소득과 부채의 상관관계는 2000년도에는 감소하였다가 2006년도에는 외환위기 이전보다 강화된 모습을 보여준다. 이는 아마도 2003년도 신용카드 버블 붕괴 후 조정국면에 접어들어 따라 부담능력(affordability)에 기초한 신용공여가 이루어지고 있음을 시사한다. 다음으로, 금융자산과 부채의 상관관계는 지속적으로 증가하는 모습을 보이고 있는 바,

이는 유동성 충격에 대해 가계가 대응할 수 있는 능력이 강화되었음을 의미한다. 그리고 부동산과 부채의 상관관계는 소득이나 금융자산에 비해 부채와의 상관관계가 급격히 상승한 모습을 보여준다. 이 같은 현상은 담보가치의 확보라는 측면에서는 금융안정성에 기여한다고 볼 수 있으나 대출에 의존한 부동산 투자 편중 심화라는 측면에서는 우려의 소지를 안고 있다.

<표 3> 소득, 부채, 자산의 상관관계

	1996				2000				2006			
	소득	부채	자산	금융자산	소득	부채	자산	금융자산	소득	부채	자산	금융자산
부채	0.265*				0.197*				0.353*			
자산	0.417*	0.214*			0.337*	0.500*			0.441*	0.537*		
금융자산	0.363*	0.107*	0.417*		0.374*	0.122*	0.480		0.571*	0.219*	0.578*	
부동산	0.394*	0.211*	0.995*	0.321*	0.270*	0.518*	0.972*	0.260*	0.347*	0.543*	0.976*	0.392*

주: 1) 가구소비실태조사(통계청, 1996, 2000)와 가계자산조사(통계청 2006) 자료를 이용하여 계산함.
 2) *는 80% 유의수준에서 유의함.
 3) 소득은 경상소득+비경상소득, 자산은 저축액+전·월세보증금+부동산평가액, 부채는 부채+임대보증금임. 단, 1996년 부채는 임대보증금이 제외됨.

물론 외환위기 이후 급격하게 증가한 가계대출에 대하여 그 이면에는 차입에 의존한 가계의 과도한 소비(over-consumption)가 자리하고 있음을 지적하는 목소리가 있어왔으며, 그 대표적인 증거로 외환위기 이후 개인저축률의 급격한 하락이 지적되고 있다. 하지만 개인저축률에 비해 완만한 총저축률의 하락세는 소비요인에 의한 가계부채 증가부담이 생각보다 크지 않을 가능성을 시사하는 것으로 보인다.

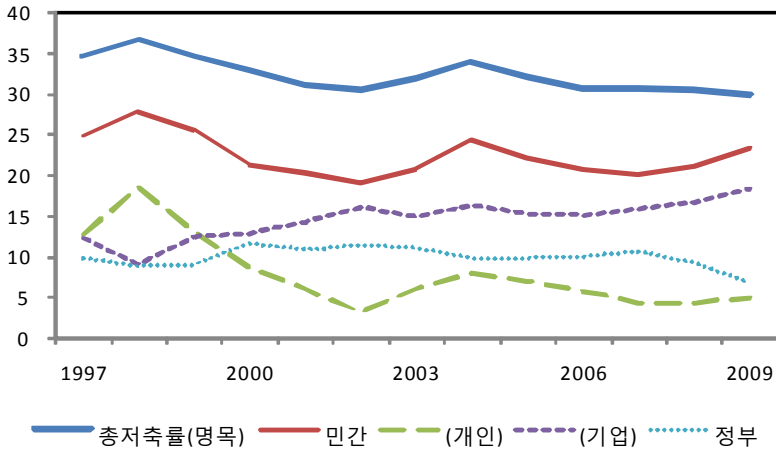
구체적으로 개인부문 저축률은 외환위기 이후 2002년까지 빠르게 감소해왔고, 2003년 이후의 가계신용 조정과정에서도 저축률의 반등속도가 완만하게 이루어진 것이 두드러진다. 반면 개인, 기업, 정부 부문을 합한 총저축률은 외환위기 직전 35%대에서 30%대로 완만하게 하락하였다.

외환위기 이후 지금까지 개인부문 저축률의 추세적 하락은 공적연금제도의 강화 등으로 불가피한 측면이 있다. 따라서, 정부저축에 포함된 공적 강제저축을 개인저축률의 추정에 일정 부분 반영하는 것이 타당하다.²⁾ 또한 기업의 소득이나 그 처분을 통한 어떠한 자원배분 행위도 궁극적으로는 해당 기업의 소유권을 가진 자연인들에게 귀착되므로 기업의 저축률도 개인의 저축률과 합산하여 살펴보는 것이 보다 적절할 것이다. 물론 총저축의 구성이 가계에서 기업으로 중심을 옮겼다는 점에서 분배측면을 따져봐야 할 것이지만, 위와 같은 근거에서 30%대의 총저축률이 낮다고 보기는 어려울 것이다.

2) 공적연금과 같은 강제저축이 개인저축에 얼마나 반영되어야 하는 가는 양자 간의 대체성, 즉 자본시장의 완비성에 의존할 것이다.

<그림 7> 총저축률 및 부문별 저축률의 추이

(단위: %)



자료: 한국은행.

다만 1999년 이후 신용카드 버블 붕괴 직전인 2002년까지 기간 동안 급격히 낮아진 개인부문 저축률은 가계의 과도한 소비(over-consumption)가 해당 기간에 걸쳐 가계부채를 증가시키는데 큰 역할을 하였을 가능성을 시사한다.

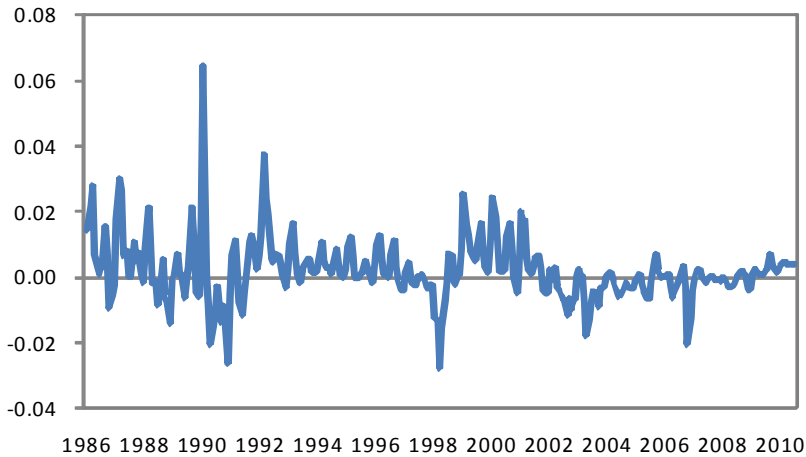
지금까지의 논의를 정리해 보면 부동산 중심의 가계자산 집중현상이 일정 부분 가계대출의 2003년 이후 증가세를 견인한 것으로 보인다. 그렇다면 외환위기 이후의 빠른 가계신용 증가가 주택시장의 가격 흐름과는 어떤 관계를 보였는지 살펴보는 것 역시 의미가 있을 것이다.

<그림 8>은 주택매매지수와 전세지수 각각의 월별 변동률을 계산하여 그 차를 구한 것이다. 이에 따르면 외환위기의 충격에서 벗어난 2000년 이후 (특히 2003년 신용카드 버블조정기 이후) 변동률 격차의 움직임이 작아지는 현상이 관측되고 있다. 이와 같은 현상은 아마도 해당 기간 동안 금융기관 대출 증가의 상당부분이 주택부문으로 흘러갔기 때문인 것으로 보인다.

앞서 언급한 바와 같이 외환위기 이후 금융기관의 영업 중심이 기업대출로부터 가계대출로 옮겨 간 것은 주지의 사실이다. 따라서 가계대출의 공급측면에서의 제약은 외환위기 이후 느슨해 진 것으로 볼 수 있다. 한편, 외환위기 이후 부동산 가격은 신용카드 버블 붕괴 이후의 일시적인 조정기를 제외하고는 꾸준히 상승하는 모습을 보여주었다.

일반적으로 주택 매매가격과 전세 가격간의 차이는 미래 주택가격 상승에 대한 기대를 반영하는 것으로 이해할 수 있다. 다른 한편으로 주택매매가격과 전세가격의 차이는 주택 구매 희망자의 입장에서는 자신의 저축이나 대출을 통해 메워야 하는 간극으로 이해할 수 있다. 따라서 외환위기 이후 (이전과 비교하여) 주택매매지수와 전세지수 간의 변동률 차가 줄어드는 현상은 가계대출의 확대에 기인한 것으로 보인다.

<그림 8> 주택매매지수(A)와 전세지수(B)의 변동률 차($=d\log(B/A)$)



자료: 국민은행.

만약 가계신용공급에 제약이 존재한다면 주택가격 상승기에 주택을 자산으로 보유하고자 하는 잠재적인 투자자의 입장에서 전세를 통한 자금조달에 의존할 수 밖에 없다. 이 경우 전세 주택 공급이 늘어나 주택매매가격은 상승하는데도 불구하고 전세가격은 하락하는 현상(주택 매매가격과 전세가격의 변동률 격차가 커지는 현상)이 발생하게 된다. 반면, 금융기관을 통한 주택매입자금의 조달이 순쉬워지는 경우 동일한 상황에서 전세가격의 하락폭은 크지 않거나 오히려 상승할 수 있다.

물론 2000년 이전으로 시간을 거슬러 올라가더라도 주택가격의 상승이 추세적인 움직임이었음을 알 수 있다. 하지만 그 이전과 달리 2000년 대 이후에는 부동산 가격 상승과 가계대출의 증가가 서로 상승작용³⁾을 했던 것으로 보인다. 여기에는 외환위기 이후 금융기관의 영업중심이 가계대출로 옮겨 감에 따라 가계에 대한 이전의 신용공여 제약이 완화된 배경이 영향을 미친 것으로 보인다.

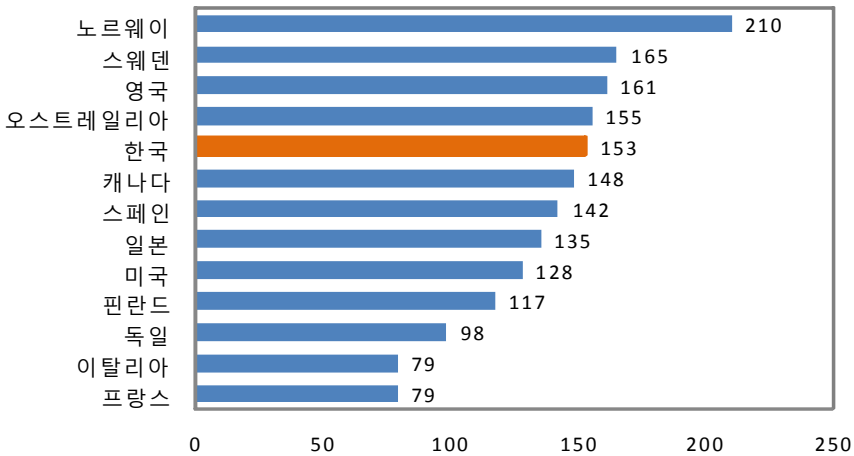
추가적으로 주택가격과 주택담보대출 규모를 비교해보면 지난 10년 간 후자가 전자에 비해 빠른 속도로 증가해왔음을 알 수 있다. 이는 주택구입자금 확보에 있어 전세보증금에 대한 의존도가 외환위기 이후 가계의 신용접근도가 높아짐에 따라 금융기관의 대출에 대한 의존도로 전환된 현상과 무관해 보이지 않는다. 이런 맥락에서 주택가격의 지난 10년 간 상승세에 대하여는 이견이 존재하지만, 주택담보대출의 증가세가 급격했다는 데 있어서는 어느 정도 의견의 일치를 보고 있

3) 부동산 가격의 상승은 신규 대출의 증가를 가져올 뿐 아니라, 담보가치의 상승으로 인해 기존 대출의 한도를 늘려주는 효과도 갖는다. 역으로 대출의 증가는 기존 투자자의 주택수요 및 잠재적 투자자의 진입을 용이하게 하는 효과를 갖는다.

는 것이다.

여하튼 부채의 총량을 기준으로 살펴보면, 우리나라의 가계부채 수준은 상당한 것으로 보인다. <그림 9>에 따르면 우리나라의 가처분소득 대비 가계부채의 비율이 노르웨이, 스웨덴, 영국, 호주 다음인 것으로 나타났다. 노르웨이, 스웨덴 등 북유럽 국가의 경우 사회보장제도나 공적연금제도의 완비로 인해 가계의 가처분소득이 상대적으로 작다는 점을 감안한다면 우리나라 가계의 부채 수준은 <그림 9>가 보여주는 수준보다 더 높을 가능성도 배제할 수 없다.

<그림 9> 주요국의 가처분소득 대비 가계부채 비율(2009년 기준, %)

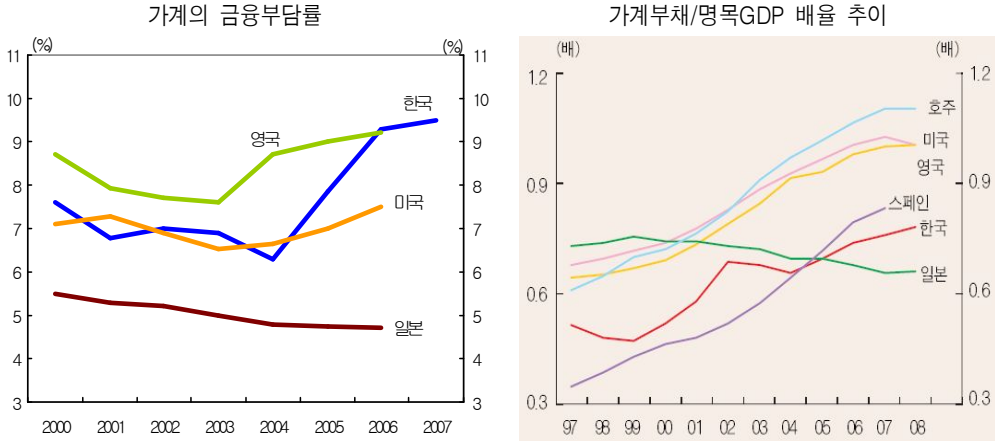


자료: 통화신용정책보고서 (2010년 9월, 한국은행).

하지만 가계부채수준을 소득변수에 비교하는 것은 선택된 소득변수의 특성에 따라 다른 결과를 가져올 수 있다. <그림 10>의 오른쪽 그림의 경우 가처분소득 대신 명목 GDP를 사용하였다. 이에 따르면 우리나라의 가계부채수준은 그리 높아 보이지 않는다. 물론 가처분소득을 소득 변수로 사용하는 근거만큼 명목 GDP를 사용하는 근거도 존재하기 때문에 <그림 9>와 <그림 10>(오른쪽) 중 어느 편이 맞는지를 이야기하기란 쉽지 않다.

이런 측면에서 가계부채부담 수준을 비교할 수 있는보다 적절한 기준은 부채상환부담을 측정하는 지표들일 것이다. <그림 10>의 왼쪽은 가계부채부담을 가계의 금융부담률(지급이자/가처분소득)로 평가한 것이다. 우리나라 가계의 금융부담률(가처분소득 대비 지급이자비율)은 2004년부터 빠르게 상승하여 현재 부채상환부담은 주요국에 비해서도 높은 수준임을 확인할 수 있다. 이는 아마도 상대적으로 우리나라의 금리수준이 비교 대상 국가에 비하여 높기 때문인 것으로 보인다. 여기에 원금상환이나 차환의 부담을 반영한다면 단기 대출이 다수를 차지하는 우리나라 가계의 실제 금융부담은 이보다 높은 수준인 것으로 보인다.

<그림 10> 주요국 가계의 금융부담 및 명목GDP 대비 가계부채 비율

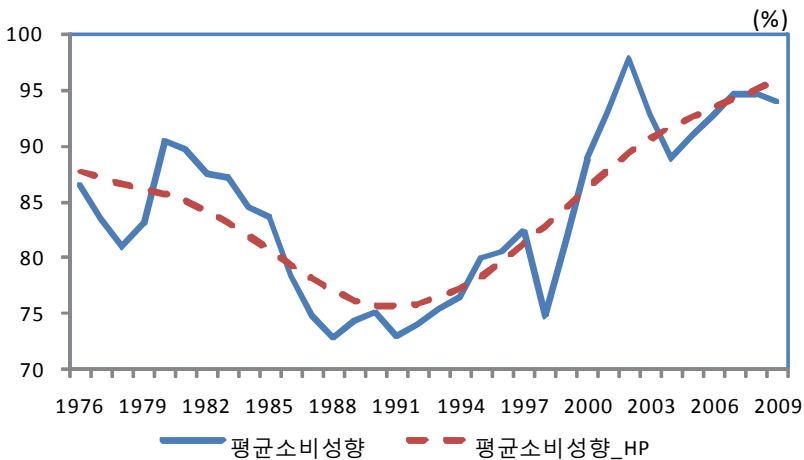


자료: 한국은행 금융안정보고서 (2008년 4월).

자료: 한국은행 금융안정보고서(2009년 4월).

한편 이와 같은 가계의 과도한 부채수준이 과다 소비(over-consumption)의 결과인지 아니면 주택에 대한 과도한 투자(over-investment)의 결과인지에 대해서는 일의적이지는 않으나, 적어도 2003년 이후에는 후자가 더 큰 원인으로 작용하였던 것으로 보인다. <그림 11>은 국민계정 상의 가계소비를 개인처분가능소득으로 나누어 평균소비성향으로 정의하고 그 추세를 살펴본 것이다.

<그림 11> 평균소비성향 추이



주: 평균소비성향=가계소비 / 개인의 처분가능소득 * 100.

자료: 한국은행.

이에 따르면 신용카드 버블기에 해당하는 2000년~2003년 사이에는 과다 소비현상 (over-consumption)이 발생했던 것으로 보인다.⁴⁾ 다만 같은 기간동안 주택가격 역시 빠르게 상승하였고 주택담보대출 역시 빠르게 증가하였다는 점에서 부동산에 대한 과다 투자 (over-investment) 현상이 같이 일어났을 가능성을 배제하지 못할 것이다. 더욱이 2003년 이후 지금까지 평균소비성향이 (상승하는) 장기추세선 아래에 위치해있음을 감안하면, 신용카드사태 조정국면 이후 연 10.6%의 가계신용증가는 부동산 투자에 몰렸을 가능성이 높아 보인다. 이런 맥락에서 주택가격 상승과 주택담보대출 증가는 상호 작용을 통해 서로를 강화하는 방향으로 작용하였고 이 과정에서 가계소비의 빠른 증가세가 실현된 것으로 보인다.

3. 주택담보대출 현황

외환위기 이후 폭발적인 가계대출 증가세의 배후에 부동산 편중의 가계자산구조와 금융기관의 자금공급패턴의 변화가 자리하고 있음을 감안할 때, 가계대출의 대부분을 차지하고 있는 주택담보대출에 대한 보다 세밀한 관찰이 필요하다. 이에 본 절에서는 우리나라 주택담보대출의 현황을 소개하고 특징을 살펴보고자 한다.

1) 원리금 상환방식별 구분

주택담보대출의 상환방식은 크게 일시 상환방식과 분할 상환방식으로 나뉜다. 일시 상환방식은 말 그대로 만기 시점에 원금을 상환하는 방식이다. 따라서 만기이전의 계약기간 내에는 이자상환의 의무만이 차주에게 부과된다. 반면 분할 상환방식은 만기 이전에도 원금상환이 이자지급과 함께 이루어지는 경우로 우리가 흔히 얘기하는 미국식 모기지가 여기에 해당된다.

<표 4> 상환방식별 주택담보대출 현황(잔액기준)

(단위: 조원, %)

구분		2004말		2005말		2006말		2010.6말 ¹⁾	
상환 방식	일시상환	130.3	(76.8)	121.1	(63.7)	103.4	(47.6)	106.3	(46.1)
	분할상환	39.5	(23.2)	69.1	(36.3)	113.7	(52.4)	124.2	(53.9)

주: 1) 조사대상 7개 은행 기준임.
자료: 금융감독원. 1)은 한겨레 신문 발췌.

전통적으로 우리나라에서는 일시 상환방식의 대출이 다수를 차지해 왔다. 물론 2004년 말과 비교하여 최근 들어 일시 상환 대출상품의 비중이 많이 줄어들었다고는 하나 여전히 일시 상환방식의 비중이 높은 편이다. 이와 같은 일시 상환방식 편중 현상은 우리나라 주택금융의 단기성과 밀

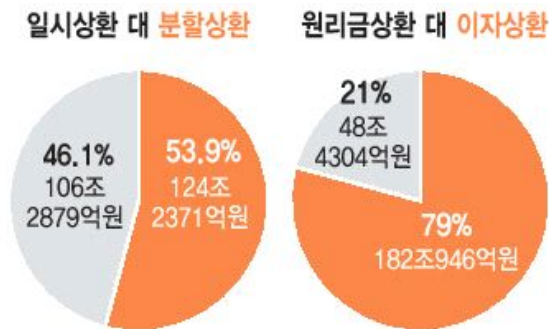
4) 이는 <그림 7>의 저축률 추이에 대한 해석과 일치하는 것이다.

접한 관련을 갖는다.

자금수요자의 입장에서 주택담보대출시장이 단기 프로그램 위주로 구성되어 있는 경우 원리금 분할상환방식은 채무상환부담을 키우게 되므로, 차라리 차환에 의존하는 일시 상환 방식을 선호하게 된다. 거꾸로 주택공급자의 입장에서는 자금수요자가 일시 상환 방식을 선호하는 경우 장기 대출상품을 제공할 유인이 줄어들게 된다. 이는 일시 상환방식의 경우 대출 기간 내에 원금상환이 이루어지지 않아 원금상환의 위험을 자금공급자가 지속적으로 부담해야 하는 반면, 원리금 분할 상환방식의 경우 만기 도래 시점까지 지속적으로 원금상환위험이 줄어드는 구조로 설계되었기 때문이다.

이런 맥락에서 2004년부터 2006년 사이에 일시 상환 방식 대출의 비중이 급속히 줄어드는 현상은 우리나라 주택담보대출의 만기 구조가 장기화되어 가고 있음을 방증하는 것으로 해석될 여지가 있다. 하지만 원리금분할 상환의 경우라도 거치기간을 두어 이자만 갚아나가고 거치기간이 지나면 다시 차환하는 ‘무리만 장기대출’인 경우가 그 중 절반을 넘고 있다는 <그림 12>의 결과는 우리나라 주택담보대출의 실질적인 만기구조의 장기화가 <표 4>가 보고하고 있는 것에 비해 훨씬 더딘 수준임을 말해주고 있다.

<그림 12> 주택담보대출 상환방식별 현황



* 자료: 한겨레 신문 발췌.

** 조사대상 7개 은행 6월 말 현재.

2) 약정 만기 구조

앞서 살펴 본 논리에 따르면 일시상환대출은 단기, 원리금분할 상환방식은 장기 대출일 가능성이 높다. 이 같은 추론은 <표 5>와 같이 약정 만기별 대출비중을 살펴본 결과와 일치한다. 다만 <그림 12>에서 본 바와 같이 거치기간을 두는 대출프로그램이 원리금분할 상환방식의 절반이상을 차지하기 때문에 <표 5>에서 보는 만큼 만기의 장기화가 실질적으로 이루어진 것으로 보기는 어려울 것이다.

〈표 5〉 은행권 주택담보대출 약정만기구조

(단위: %, 조원)

	3년이하	1년이하	1~3년	3~5년	5~10년	10년초과	잔액
04년말	(60.1)	(12.2)	(47.9)	(15.7)	(3.5)	(20.7)	169.8
05년말	(43.9)	(15.4)	(28.5)	(16.7)	(5.1)	(34.4)	190.2
06년말	(30.0)	(11.1)	(18.9)	(12.6)	(6.4)	(51.0)	217.0
07년말	(24.6)	(8.6)	(16.1)	(10.2)	(7.2)	(58.0)	221.6
08년6말	(23.9)	(8.0)	(15.9)	(10.0)	(7.1)	(59.0)	229.5

자료: 금융감독원.

3) 금리 변동 여부

고정금리형 대출상품은 금리변동에 따른 위험을 금융기관이 지게 되어 있다. 따라서 고정금리부 계약에 대하여 금융기관은 대출 계약이 이루어지는 각 시점에서의 변동금리부 대출에 비해 일정 수준 이상의 프리미엄을 요구할 수 밖에 없다. 따라서 이러한 금리 격차는 원칙적으로 고정금리형 대출상품의 공급이 적은 경우, 그리고 고정금리형 상품에 대한 수요가 많지 않은 경우 커질 수 밖에 없다.

우리나라의 경우 금융기관이 고정금리 대출상품의 보급에 적극적인 모습을 보이지 않고 있다. 2004년부터 영업을 시작한 한국주택금융공사를 제외하고는 대부분의 금융기관이 변동금리부 주택담보대출을 제공하는 경우가 흔하지 않다. 이는 장기국채시장의 미성숙으로 인해 장기 지표금리를 찾기 어려우며 MBS시장이 활성화되지 않은 환경적 요인과 무관하지 않다. 또한 대출자의 입장에서라도 기왕의 단기 대출상품에 대해 굳이 금리변동 위험에 대한 보험을 들 유인이 부족하기 때문이기도 하다. 이런 저런 이유로 인해 여전히 변동금리부 상품이 대출의 93%를 차지하고 있는 실정이다.

〈표 6〉 금리조건별 은행권 주택담보대출 현황

(단위: 조원, %)

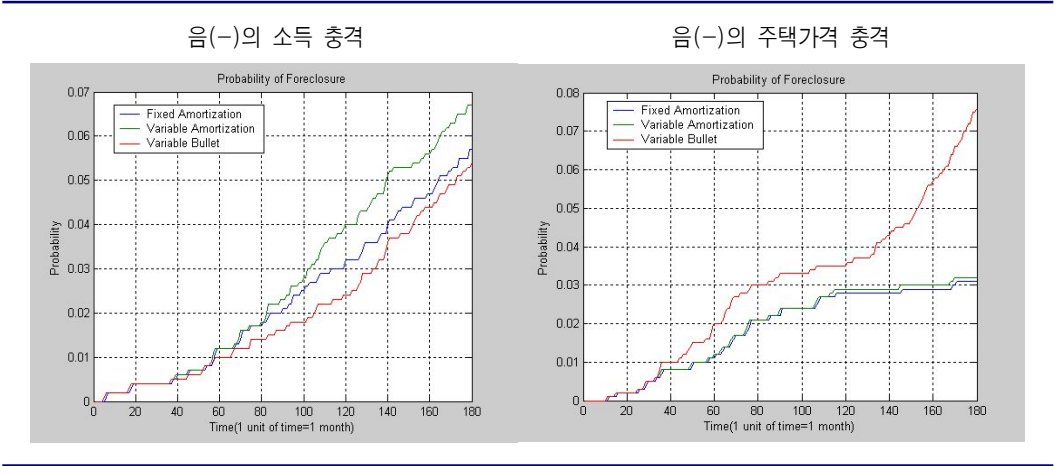
	08년말		09.3월말		09.4월말		09.12월말		2010.3월말	
변동형	220.6	92.03	228.6	92.44	227.8	92.34	—	92.50	247.4	92.59
혼합・고정	19.1	7.97	18.7	7.56	18.9	7.66	—	7.50	19.8	7.41
혼합형	15.4	6.42	15.6	6.31	15.9	6.45			15.3	5.73
고정형	3.7	1.54	3.1	1.25	3.0	1.22			4.5	1.68
합계	239.7	100.0	247.3	100.0	246.7	100.0		100.0	267.2	100.0

자료: 금융감독원.

이렇게 놓고 볼 때, 우리나라의 주택담보대출은 단기/변동금리/일시상환 방식이라는 특징을 갖는다. 그리고 이 같은 유형의 주택담보대출은 금리 및 주택 가격 충격에 매우 취약할 뿐 아니라,

더불어 잦은 차환위험도 간과할 수 없다. 특히, 차환시점 인근에서 발생하는 소득이나 주택가격의 충격이 차환위험을 극대화시킬 가능성이 적지 않다.

<그림 13> 채무불이행 확률의 누적분포



<그림 13>은 세 가지 유형의 주택담보대출에 대하여 소득 충격과 주택가격 충격을 임의로 발생시킨 경우 시간이 지남에 따라 채무불이행 확률이 얼마나 높아지는 지를 보여준다.⁵⁾ 비교에 사용된 세 가지 유형의 주택담보대출은 고정금리부 15년 만기 원리금분할 상환방식(fixed amortization), 변동금리부 15년 만기 원리금분할 상환방식(variable amortization), 변동금리부 3년 만기 원금 일시 상환방식(variable bullet)이며, 변동금리부 3년 만기 대출은 15년 동안 4번의 차환이 허용되는 것으로 가정하였다.

차환위험을 반영하지 않는다는 전제 하에, 갑작스런 소득 하락은 변동금리부 원리금분할 방식, 고정금리부 원리금분할 방식, 변동금리부 일시상환 대출의 순으로 채무불이행 확률을 높이는 것으로 나타났다. 반면 주택가격 하락 충격은 변동금리부 일시상환, 변동금리부 원리금분할 방식, 고정금리부 원리금분할 방식 대출의 순으로 채무불이행 확률이 나타났다.

첫 번째 결과는 아마도 소득 하락과 금리 상승, 그리고 주택가격 하락 간의 정(+)의 상관관계를 가정한 데 기인한 것으로 보인다. 이에 따라 소득하락 충격이 변동금리부 원리금 분할상환 차주에게 가장 크게 전달된 것이다. 반면 변동금리부 일시상환의 경우에는 차환의 위험을 배제하면 매기 부채상환부담이 세 가지 대출프로그램 중 가장 가볍다. 따라서 소득 충격에 가장 덜 영향을 받는 결과가 나온 것이다.⁶⁾

5) 계산의 편의를 위하여 주택담보대출에 대한 금융기관의 소구권은 인정되지 않는 것으로 가정하였다.
 6) 여기에 차환위험을 추가로 감안하면 소득충격에 따른 변동금리부 일시 상환방식대출의 영향이 작다고 보기는 어려울 것이다.

두 번째 주택가격하락에 따른 결과는 변동금리부 일시상환 대출의 경우 다른 두 장기 대출프로그램에 비하여 원금상환위험이 줄어들지 않아 전략적 채무불이행의 위험에 크게 노출된 데 따른 것이다.

추가적으로 원리금분할 방식에 한정하여 <그림 13>의 좌우 두 그림을 비교해 보면 변동금리부 대출이 고정금리부 대출에 비하여 항상 채무불이행 확률이 높은 것으로 나타났다. 이는 계산과정에서 금리변동의 불확실성이 반영되었던 점을 감안하면, 금리변동에 대해 고정금리 대출이 훨씬 안정적임을 확인시켜주고 있다.

이와 같이 낮은 LTV는 주택 가격 충격의 영향을, 낮은 DTI는 소득 충격의 영향을, 고정금리의 도입은 금리충격의 영향을, 대출의 장기화는 차환위험을 각각 줄이는 방향으로 작용하게 된다. 특히 낮은 DTI는 장기 대출에 대한 수요를 늘린다는 점에서 긍정적인 효과를 갖는다. 실제로 DTI 규제가 도입된 2006년 이후 만기 10년 이상 장기대출의 비중이 비약적으로 증가하는 모습을 보였다.

4. 주택담보대출에 대한 규제

1) 대출 규제 역사

지금까지 주택담보대출에 대한 규제의 흐름을 2002년 이후부터 정리한 자료가 <표 7>이다. 시기 별로 세부 내용은 차이가 있으나, 대개의 경우 부동산 가격 상승기에 이를 상승세를 누그러뜨리기 위한 정책 수단으로 채택되었다는 점에서 공통분모를 갖는다.

2) LTV 규제에서 DTI 규제로의 전환

<표 7>에서 볼 수 있는 부동산 관련 금융규제의 두드러진 특징은 LTV 규제에서 DTI 규제로 중심이 이동하는 추세라는 점이다. 그 이전에도 각 금융기관이 대출심사 시 사용하던 기준의 하나였던 DTI에 대해 2005년~2006년 사이에 상한이 설정되었고, 그 이후 부동산 관련 금융규제의 무게 중심은 DTI로 옮겨간 모습이다.

이러한 변화의 배경에는 LTV 규제보다 DTI 규제가 상대적으로 유용하다는 인식이 작용한 것으로 보인다. DTI 규제는 주택가격의 변동과는 무관하게 개별 가구의 주택담보대출 상환능력을 일정하게 유지해 주는 반면, LTV 규제는 경기순응적으로 작동하여 오히려 주택가격변동을 확대시키는 요인이 될 수 있다. 또한 LTV는 사후적으로 금융기관의 대출건전성을 확보하는 수단이지만 DTI는 사전적으로 금융소비자를 보호하는 수단이라는 점에 차이를 둔다.

또한 이와 같은 인식으로 인해, 주택담보대출에 대한 각종 규제를 경기조절수단이 아닌 금융안정성 확보 측면에서 평가하는 움직임이 생겨나고 있다. 물론 태생적으로 DTI나 LTV에 대한 상한

규제는 주택경기와 대출 증가를 억제하기 위한 경기조절 수단으로 도입되었다. 하지만 미국의 서브프라임 모기지 사태와 이로 인한 전세계 금융위기의 확산을 경험하면서 경기조절수단이 아닌 금융안정성 확보 수단으로 DTI나 LTV의 역할을 재정의 하는 추세이다.

<표 7> 주택담보대출에 대한 규제 변천

구 분	정책내용
2002년	- 주택의 LTV(loan to value) 상한 60%로 축소
	- 주택담보대출(주담대)의 BIS 위험가중치 상향
	- 주담대 차주에 대한 개인신용평가 실시 권고
2003년 5월	- 투기지역 만기 3년 이하 은행 주담대 LTV 상한 50%로 축소
2003년 10월	- 투기지역 만기 10년 이하 은행/보험사 주담대 LTV 상한 40%로 축소
2005년 6월 「1단계 주담대 리스크관리 강화방안」	- 투기지역 아파트담보 대출자의 추가 대출 금지
	- 상호저축은행 LTV 상한 60%로 축소
2005년 8월 「2단계 주담대 리스크관리 강화방안」	- 아파트담보대출 취급제한을 개인별에서 세대별로 전환
	- 미성년자에 대한 주담대 금지
	- 30세미만 미혼 차입자의 총부채상환비율(DTI) 40% 상한 설정
2006년 3월	- 투기지역 6억 초과 아파트 신규 구입시 DTI 40% 상한 적용
2006년 11월	- 은행/보험사의 LTV 예외 적용 대상 폐지
	- 투기지역 모든 아파트 담보 대출에 대한 DTI 규제 적용
	- 비은행에금기관의 LTV 상한 50%로 축소
2007년 1월 「주택담보대출 여신신사 선진화 방안」	- 주택담보대출 심사시 차주의 신용과 상환능력 평가를 필수화
2009년 7월	- 수도권 전역에 대한 LTV 상한 50%로 축소
2009년 9월	- 수도권 전역에 대한 DTI 상한40% 적용(비투기권 지역으로 DTI 규제 확대)
2009년 10월	- 제2금융권까지 DTI 규제 확대
2010년 4월	- 비강남권 DTI 규제 완화(50%로 적용)
2010년 9월	- 2011년 3월까지 DTI 규제 한시적해제, 단 강남3구(강남, 서초, 송파)는 적용 제외

6. 주택담보대출과 금융안정성

주택담보대출의 안정성을 평가하는 지표로 가장 많이 사용되는 세 가지를 꼽으라면 연체율, LTV 분포, 그리고 DTI 분포를 들 수 있을 것이다. 본 절에서는 이 세 가지 지표를 기준으로 우리나라 가계대출의 안정성을 평가해 보고자 한다.

1) 연체율

우리나라의 가계대출 (특히 주택담보대출) 연체율은 매우 낮은 편이다. 하지만 이 같이 낮은 연체율은 일차적으로 일시 상환방식이 다수를 차지하여 원금상환부담이 낮고 아직까지 큰 규모의

거시경제적인 충격이 도래하지 않았기 때문으로 보인다. 따라서 1997년도 외환위기와 같은 상황이 도래하여 차환에 어려움이 생긴다면 사태의 추이를 장담하기 어려울 것이다.

<표 8> 가계대출 연체율

(단위: %)

연 월		2005	2006	2007	2008	2009	2010				
							1월	2월	3월	4월	5월
일반	가계	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
	주택담보	1.2	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
	신용카드	2.2	1.7	1.4	1.8	1.4	1.7	1.8	1.4	1.6	1.8
특수	가계	0.9	0.5	0.5	0.6	0.5	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
	주택담보	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
	신용카드	2.0	1.4	1.2	1.7	1.5	1.8	1.8	1.6	1.6	1.8
은행 전체	가계	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
	주택담보	1.1	0.6	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
	신용카드	2.2	1.7	1.3	1.8	1.4	1.7	1.8	1.4	1.6	1.8

주: 1월 이상 원금 연체기준.

자료: 금융통계월보, 금융감독원.

이 같이 낮은 연체율의 또 다른 원인은 금융기관이 소구권을 갖는 우리나라 주택금융제도의 특성에 있다. 따라서 주택담보대출에 대해 채무불이행을 선언하더라도 채권자는 추심 노력을 지속할 가능성이 높다. 따라서 소구권을 인정하지 않는 미국의 모기지와는 달리 우리나라 주택담보대출의 전략적 연체 가능성은 상대적으로 희박하며, 연체율도 높지 않은 것이다. 반면 주택시장에서의 충격이 주택담보대출에서 끝나지 않고 신용대출부문으로 확대될 가능성이 있다. 이러한 점들을 감안한다면, 우리나라의 주택금융시스템은 주택금융시장에서의 충격이 금융시장 전체로 확산될 가능성이 큰 구조를 갖고 있는 것으로 보인다.

<표 9>는 월별 주택담보 연체율(계절조정)을 종속변수로 하여 회귀분석한 결과를 보여준다. 이에 따르면 연체율은 주택가격지수 변동률(-), 실업률(+)과 각각 유의한 관계를 갖는 것으로 나타났다. 실업률과 주택가격지수가 각각 소득과 주택가격의 대리변수로 사용된 점을 감안할 때, 이와 같은 결과는 소득과 주택가격의 변동이 주택담보대출 연체율에 유의한 영향을 미침을 보여준다. 또한 대출금리(+)의 경우 통상적인 기준에서는 유의하지 않은 것으로 나타났지만 유의수준을 15%로 완화시키면 결과가 달라짐을 알 수 있다. 이 같은 결과는 간접적으로 총량 수준에서 정의되는 LTV나 DTI 역시 연체율과 유의한 관계를 가질 가능성이 높음을 시사한다.

총량 자료를 사용한 이 같은 분석 결과는 차주별 미시 자료를 사용한 국내 분석에서도 비슷하게 나타났다. 주택담보대출의 연체 혹은 채무불이행 확률의 결정요인에 대하여 지규현·김정인·최창규(2006)와 Ji and Choi(2007)는 각각 2000년대 초반의 국민은행 대출자료를 사용하여 LTV

및 DTI가 연체위험과 정(+)의 관계, LTV와 채무불이행이 정(+)의 관계임을 주장하였다.

<표 9> 주택담보대출 연체율의 결정요인

주택담보대출 연체율	추정계수
주택담보대출금리	8.12 (5.37)
주택가격지수 변동률	-7.73*** (2.72)
실업률	75.11*** (16.13)
시간추세	-0.02 (0.00)
상수항	0.31 (0.97)
R ²	0.91
관측 수	49

주: 1) ()안은 표준오차임.

2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 그리고 10%에서 유의함.

반면 미국의 자료를 주로 사용한 해외문헌에서는 부채상환능력(ability to pay)보다는 높은 지분율(=1-LTV)이 연체 가능성(delinquency)을 낮춘다는 점을 강조하는 경우가 많았다(Furstenberg and Green(1974), Vandell(1978)). 특히 Guiso, Sapienza, and Zingales(2009)는 설문자료를 사용하여 채무불이행의 26%가 잔액 원금이 담보물건의 현재가보다 큰 ‘음(-)의 지분(negative equity)’ 상태에서 발생한 ‘전략적 채무불이행(strategic default)’이라고 주장하였다. 이와 같은 결과는 미국의 주택담보대출이 비소구형 채권이라는 특성에 기인하는 것으로 보인다. 따라서 소구형 채권이 주를 이루는 우리나라와 다른 결과를 나타내는 것이 크게 이상한 일은 아닐 것이다.

더욱이 최근 들어 미국의 경우에도 부채상환능력의 중요성을 인정하는 연구 결과가 나오고 있으며, 그 대표적인 예가 Bajari, Chu, and Park(2008)이다. 그들은 2000년~2007년 사이의 서브프라임 모기지 채무불이행 자료를 이용하여 보다 포괄적으로 기존의 LTV뿐 아니라 금리 및 부채상환능력 등의 다른 변수들도 채무불이행의 발생을 설명하는 데 유용함을 설명하였다. 이렇게 놓고 볼 때, 전반적으로 낮은 수준의 LTV나 DTI는 연체율을 낮추어 주택담보대출의 건전성을 유지하고 금융시스템의 안정성에 기여하는 것으로 볼 수 있을 것이다.

2) LTV와 DTI

한편 2009년 기준 우리나라의 LTV 상한은 40~60%로 외국의 80~100%(미국, 영국)에 비해 낮은 수준(주택산업연구원, 2010)으로 나타났다. 하지만 미국의 역사적 경험을 살펴 보면 이 수치

를 근거로 우리나라의 LTV수준이 낮다고 주장하기 어려움을 쉽게 확인할 수 있다.

미국의 경우 대공황기 이전에는 대부분의 주택담보대출이 우리나라와 비슷한 단기 일시상환 (bullet mortgage)형이었다. 물론 그 당시 금융기관들은 50%의 압목적인 LTV 상한을 적용하고 있었다 (Green and Wachter [2005]). 이는 단기 일시상환의 경우 원금상환 위험을 은행이 온전히 떠안을 수 밖에 없기 때문에 LTV를 낮게 유지할 유인이 존재한다는 논리와 부합되는 행태이다. 이와 같은 나쁜 대비에도 불구하고 대공황의 충격으로 반 토막이 난 미국부동산 시장은 가계 및 금융기관의 연쇄도산을 초래하였다.

결국 우리나라 주택담보대출의 LTV수준이 어떠한가 하는 문제에 대한 해답은 만기구조와 상환방식이 어떻게 구성되어 있는지에 달려 있다고 봐야 할 것이다. 같은 맥락에서 만기구조와 상환방식이 미국이나 영국 등 비교대상 국가와 비슷해진다는 전제 하에 현재의 LTV 상한을 올리는 방안을 검토할 수 있을 것이다.

<표 10> 미국MBS 상품별 발행규모(연간)

(단위: 십억달러)

Year	Total MBS	Prime			Non-Prime			
		Total	Conventional/Conforming	Jumbo	Total	Alt-A	Sub-prime	others
2001	2,593	2,002	1,481	521	591	64	187	340
2002	3,324	2,624	1,966	658	701	77	230	393
2003	4,445	3,504	2,772	732	941	96	349	496
2004	3,204	1,893	1,328	565	1,311	209	593	510
2005	3,312	1,762	1,157	605	1,550	403	663	483
2006	3,064	1,511	1,019	494	1,552	412	618	526
2007	2,430	1,509	1,162	347	922	275	191	456

자료: Inside Mortgage Finance, 2008 *Mortgage Market Statistical Annual*.

다음으로 우리나라 주택담보대출시장의 금리구조 및 만기구조가 외부 충격에 매우 취약하다는 점을 고려할 때, DTI 상한 역시 낮다고 하기는 어렵다는 점을 지적하고자 한다. 여전히 변동금리 부 채권이 압도적으로 다수(약 91%)를 차지하고 있으며, 짧은 만기구조(10년 미만 42%)를 갖고 있을 감안할 때, 현 주택금융체제는 금리뿐 아니라 부동산 가격의 등락에 민감한 것으로 보인다.

미국의 경우 DTI 상한 설정이 대부분 금융기관의 자율에 맡겨져 있으나, 연방주택청(FHA)이나 재향군인회(VA)에서 주관하는 모기지 프로그램의 경우 명시적으로 상한이 규정되기도 한다. 이에 따르면 일반적인 모기지 프로그램의 경우 DTI를 28%~43%으로 제한하고 있다. 반면 서브프라임 모기지의 경우에는 상한을 55%까지 높게 설정하였던 경험이 있다. 서브프라임 모기지 사태가 발발한 2007년에도 서브프라임 모기지의 비중이 전체 모기지 발행의 약 7.8%정도에 불과하였으며,

그 이전에도 20%를 넘지는 않는 수준이었음을 감안하면, 평균 DTI가 낮다는 이유로 우리나라 주택금융시장에 대한 지나친 낙관을 갖는 것은 경계할 필요가 있다.

6. 정책방향

규제수단이라는 시각에서 DTI와 LTV를 비교해 보면, 양자가 금융안정화 기제라는 공통점을 갖는다. 반면 DTI는 사전적, LTV는 사후적 수단이라는 측면이 강하다. 바꾸어 말해, DTI는 사전적으로 금융소비자의 경제적 능력을 넘는 과다차입을 억제하는 금융소비자 보호수단의 측면이 주가 되고, LTV는 금융기관의 사후적 손실을 줄여주는 역할이 주가 된다는 의미이다.

2006년부터 본격적으로 도입된 DTI 상한 규제는 차주의 장기대출/원리금분할상환방식의 선택을 유도하여 금융시스템의 안정에 긍정적인 기여를 하는 것으로 평가된다. 미국의 사례에서 볼 수 있는 바와 같이 만기의 장기화 및 원리금 분할상환방식의 보편화는 LTV에 대한 규제를 완화시킬 수 있는 여지를 제공할 것이다. 이런 맥락에서 DTI와 LTV는 대체적인 관계를 갖는 것으로도 볼 수 있을 것이다.

한편 DTI를 명시적인 규제수단으로 채택하고 있는 나라가 많지는 않다는 점(캐나다 예외)에서 DTI 상한 규제가 필요한 것인지에 대한 의문이 제기되고 있는 것이 사실이다. 하지만 많은 나라의 금융기관들이 직·간접적으로 DTI를 대출 시 근거자료로 활용하고 있으며, 미국의 경우에도 장기 원리금 분할상환이 보편화된 상태로 금융기관들이 자율적으로 DTI 체크를 하고 있다는 점은 많은 시사점을 던져준다. 미국의 사례를 조금 더 자세히 살펴 보면 소비자 신용평가에 보편적으로 사용되는 FICO Score 산정에 있어서도 DTI는 중요 항목으로 포함되며, GSE들도 인수물건에 대해 DTI 상한을 규정하고 있는 것이 현실이다. 더불어 2007년도 위기의 도화선이 되었던 서브프라임 모기지의 정의 중 하나가 소득증빙서류가 없는 물건(non-documented mortgage)임을 상기한다면, DTI 상한 규제 방식의 필요성을 어느 정도 인정하지 않을 수 없다.

물론 DTI 상한 규제는 주택담보대출 수요를 직접적으로 규제하는 수단이라기 보다는 주택담보대출의 구조(상환방식, 만기구조)를 안정적으로 유지하는 위험관리 수단으로 인식되어야 할 것이다. 이를 통해 궁극적으로는 가계 및 금융기관의 거시경제적 충격에 따른 대응능력(resilience)을 키울 수 있기를 기대한다.

이런 맥락에서 부동산 거래 활성화를 목적으로 DTI 규제를 조정하는 경기대응방식은 문제를 안고 있다. 통상적으로 실수요자는 구매의사와 구매능력이 갖추어진 소비자로 정의되는 바, DTI 완화는 이 중 구매의사를 상대적으로 더 존중하는 조치로 볼 수 있기 때문이다. 따라서 앞서 소득계층별 소비자자료에서 본 바와 같이 DTI 상한규제는 하위계층에 더 큰 영향을 미치고 있어, DTI 완화 조치가 당초 의도대로 부동산 거래활성화에 기여할 가능성은 커 보이지 않는다. 물론 8.29 대책이 실시된 지 1달 반정도 지난 시점에서 그 성과를 논하기에는 이른 감이 있으나, 그에 따라

가계부채부담이 증가할 가능성을 경계할 필요는 있다.

지금까지 주택금융시장의 구조적 개선이 진행되어 왔으나, 주택경기의 장기 침체 가능성에 대한 가계 및 금융부분의 대응능력은 여전히 낮은 수준이다. 일례로 주택대출 시장의 만기가 최근 10년 사이에 많이 장기화되었다고는 하나, 거치기간을 길게 두는 등 ‘무늬만 장기 대출’인 경우가 많은 것으로 알려져 있다. 더불어 변동금리 대출비중이 여전히 90% 이상으로, 가계가 금리위험에 노출되어 있는 상태라는 것도 간과할 수 없는 사실이다.

이런 측면에서 감독당국은 DTI 상한의 유지와 함께 주택담보대출의 만기 및 상환 조건별(금리 변동 및 원리금 분할상환 여부) 대출비중과 연체율의 추이에 관해 항시적으로 주의를 기울일 필요가 있다. 단순히 총량 수준의 확인이 아니라 차주 별 자료의 분석을 통해 주택담보대출의 분포적 특성을 확인하는 것이 금융감독정책의 정확한 집행을 위해 필수적일 것이다.

다음으로 주택담보대출에 대한 소비자보호규제의 도입이 필요하다. 미국의 경우 서브프라임 론의 빠른 성장은 소비자의 금융지식 부족과 이를 이용하려는 금융기관들의 잘못된 영업행태에 기인한 것이라는 인식이 많으며, 이런 맥락에서 오바마 금융개혁안에서 모기지론에 대한 소비자보호정책이 중요한 위치를 차지하고 있는 것이다.

소비자 보호가 건전성 규제와 충돌을 일으킬 가능성이 있다는 기존의 인식에서 벗어나 양자 간의 조화로운 관계가 정립 가능하다는 인식 전환이 필요한 시점이다. 대출자에 대한 점검의무(Know-your-customers) 및 이의 수행에 대한 입증의 책임(burden of proof)을 금융기관에 부여함으로써, 소비자 보호와 건전성 확보의 두 목적을 동시에 달성할 수 있을 것이다.

또한 가계대출 안정성의 가장 중요한 (위험)요소 중의 하나가 통화정책임을 감안할 때 이에 관한 본격적인 논의가 필요해 보인다. 중앙은행의 목적함수에 자산가격을 포함시켜야 하는지, 포함시킨다면 어떤 형태로 반영되어야 하는 지에 대한 신중한 검토가 필요할 것임도 강조될 필요가 있다.

7. 맺음말

1997년 외환위기 이후 이어진 가계대출의 폭발적인 증가세와 최근 전세계적인 금융위기를 경험한 지금 가계대출의 대부분을 차지하는 주택담보대출의 안정성에 대한 우려가 제기되고 있다. 본 자료는 우리나라 가계대출 및 주택담보대출의 현황과 이에 대한 규제현실을 금융안정성 측면에서 평가해보고자 하는 시도이다.

가계부채는 규모에 있어 2000년~2003년 간의 폭발적인 증가세를 경험한 이후 신용카드버블 붕괴에 따른 일시적인 조정기를 가졌으나 2004년 이후로도 연 평균 10.6%의 빠른 증가세를 보여 왔다. 이러한 증가세는 GDP, 개인처분가능소득, 개인소비 등의 변수에 비해 훨씬 빠른 것으로 가계부채부담이 가중되고 있음을 확인시켜 주고 있다.

한편 외환위기 이후 가계 소득과 부채의 상관관계는 2000년 이후로 다시 강화되는 모습을 보여주어 경제능력(Affordability)에 기초한 채무부담이 이루어지고 있음을 시사하고 있다. 또한 금융자산과 부채의 상관관계도 지속적으로 증가하는 모습을 보여주고 있어, 유동성 충격에 대한 가계의 대응 능력이 다소 강화되었음을 보여준다. 하지만 부동산과 부채의 상관관계는 급격히 증가한 모습을 보여주고 있어 가계대출에 의존한 부동산 투자 편중 심화라는 측면에서 우려의 소지를 안고 있다. 특히 가계 보유자산의 80%에 이르는 부동산 비중은 과도한 부동산 투자가 부채증가의 한 배경일 가능성을 제시하고 있다.

물론 신용카드 버블기에 해당하는 2000년~2003년 사이에는 과도한 소비현상이 발생했던 것으로 보인다. 다만 같은 기간 주택가격 역시 빠르게 상승하였고 주택담보대출 역시 빠르게 증가하였다는 점에서 부동산에 대한 과도한 투자(over-investment)의 가능성을 배제하지 못하며, 특히 2003년 이후 지금까지 평균소비성향이 장기추세선 아래에 위치해 있음을 감안하면, 이후 기간의 연 10.6% 가계신용증가는 부동산 투자에 몰렸을 가능성이 높아 보인다. 이런 맥락에서 주택가격 상승과 주택담보대출 증가는 상호 작용을 통해 서로를 강화하는 방향으로 작용하였고 이 과정에서 가계소비의 빠른 증가세가 실현된 것으로 이해된다.

이러한 상황에서 단기/일시상환 방식/변동금리부의 현 주택담보대출시스템은 금리 및 주택가격 충격에 취약하며, 차환위험과 소득충격간의 상호작용에 민감한 반응을 보이는 것으로 보인다. 지금까지의 주택금융시장의 구조적 개선은 LTV 상한을 적용하여 주택 가격 충격의 영향을, DTI 상한을 적용하여 소득 충격의 영향을, 고정금리의 확대를 통해 금리충격의 영향을 줄이는 방향으로 진행되어 왔다. 그럼에도 여전히 주택경기의 침체 가능성에 대한 가계 및 금융부분의 대응능력은 여전히 낮은 수준에 머무른 것으로 보인다. 일례로 주택대출 시장의 만기가 DTI 규제 도입 이후 장기화되었다고는 하나, 거치기간을 길게 두는 ‘무늬만 장기 대출’인 경우가 많은 것으로 알려져 있다. 이런 맥락에서 금융감독당국은 DTI 상한의 유지와 함께 주택담보대출의 만기 및 상환조건 별(금리 변동 및 원리금 분할상환 여부) 대출비중과 연체율의 추이에 관해 항시적인 주의를 기울일 필요가 있어 보인다.

더불어 주택담보대출에 대한 소비자보호규제를 도입하여 대출자에 대한 점검의무(Know-your-customers) 및 이의 수행에 대한 입증의 책임(burden of proof)을 금융기관에 부여하여, 금융소비자 보호와 건전성 확보의 두 가지 목적을 동시에 달성할 수 있기를 기대한다.

■ 참고문헌

지규현 · 김정인 · 최창규, “주택담보대출 위험관리를 위한 차입자 특성 분석,” 『국토계획』, 제41권 제4호, 2006, pp. 117-128.

Bajari, P., C. S. Chu, and M. Park, “An Empirical Model of Subprime Mortgage Default from 2000 to 2007,” Working paper no. 14625, NBER, 2008.

- Green, Richard K. and Wachter, Susan M., "The American Mortgage in Historical and International Context," Vol. 19, No. 4, pp. 93–114, *Journal of Economic Perspectives*, Fall 2005.
- Guiso, L., P. Sapienza, and L. Zingales, "Moral and Social Constraints to Strategic Mortgages," Working paper no. 15145, NBER, 2009.
- Hur, S. and T. Sung, 2003, The Impact of Lifting Liquidity Constraints on the Distributions of Consumption, Assets and Debts, KDI Policy Study 2003–03.
- Jackson, J. R. and D. L. Kaserman, "Default Risk on Home Mortgage Loans: A Test of Competing Hypotheses," *Journal of Risk and Insurance*, 47(4), 1980, pp. 678–690.
- Ji, Kyu-Hyun and Choi, Chang-Gyu, "Effect of LTV and Borrower's Character for Mortgage Default in Korea Empirical Study from 2001 to 2003," *Journal of Korean Regional Development Association*, 2007.9(3), pp. 213–228.
- Vandell, K. D., "Default Risk Under Alternative Mortgage Instruments," *Journal of Finance*, 33(5), 1978, pp. 1279–1296.
- von Furstenberg, G. M., and R. J. Green, "Home Mortgage Delinquencies: A Cohort Analysis," *Journal of Finance*, 29(5), 1974, pp. 1545–1548.