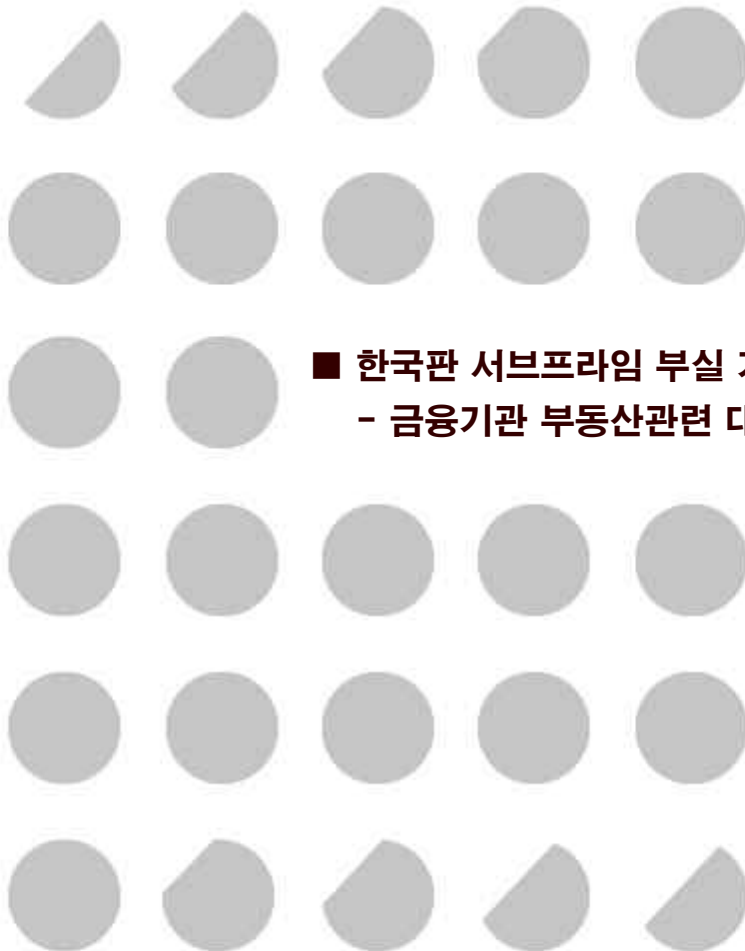




08-12 (통권 290호)  
2008.3.28

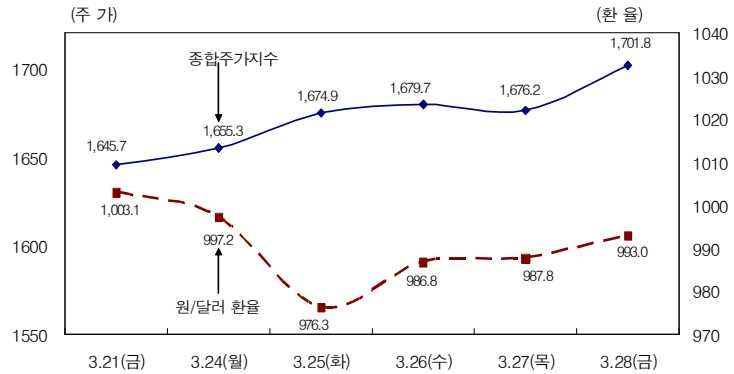
# 韓國經濟週評



■ 한국판 서브프라임 부실 가능성은 없나?  
- 금융기관 부동산관련 대출 현황과 문제점

Better than  
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (3.21~3.28)



차 례

주요 경제 현안 ..... 1

- 한국판 서브프라임 부실 가능성은 없나?  
- 금융기관 부동산관련 대출 현황과 문제점 ..... 1

주간 경제 동향 ..... 15

- 실물 부문 : 경상수지 3개월 연속 적자 ..... 15
- 금융 부문 : 원화환율 변동폭 확대 ..... 16

본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총            관   : 유 병 규 산업전략본부장 (3669-4032, bkyoo@hri.co.kr)  
 금융산업연구실 : 박 덕 배 전문 연구 위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 한국판 서브프라임 부실 가능성은 없나?

- 금융기관 부동산관련 대출 현황과 문제점

#### 1. 금융기관 부동산관련 대출 급증

외환위기 이후 국내 금융기관들의 부동산관련 대출이 급증하고 있다. 이를 금융기관 별로 살펴보면 먼저 은행의 부동산관련 대출은 주택담보대출의 급증에 힘입어 지난 2001년 말 약 110조원에서 급격히 증가하여 2007년 9월말 현재 367조원에 이르고 있다. 2006년 이후부터는 DTI(소득대비부채상환 debt to income), LTV(주택담보대출 loan to value) 등 강화된 주택담보대출 규제에 따른 대안으로 중소기업 대출이 크게 늘어났으나 이 역시 제조업 보다는 부동산업과 건설업 등에 집중되고 있다. 그 결과 은행의 총 산업대출금 가운데서도 부동산관련 대출금이 차지하는 비중은 25%나 된다.

또한 상호저축은행 등 제2금융권의 부동산관련 대출도 급증하였다. 담보대출의 대부분이 부동산담보 대출임을 고려할 때 상호저축은행의 담보대출규모는 2001년 9천억 수준에서 빠르게 증가하여 2007년 말 현재 37조원을 상회하고 있다. 특히 2004년 이후 주택가격의 본격적인 상승과 금융회사의 대출경쟁이 심화된 가운데 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 비율이 급증하였다. 2007년 6월말 현재 금융감독원이 집계한 금융기관의 PF대출 규모 69.9조원 중 저축은행이 12.5조원으로 18%를 차지한다. 이외에도 생명보험사는 부동산관련 자산운용이 2001년말 8.5조원에서 2007년말 15.2조원으로, 손해보험사는 2001년말 1.4조원에서 2007년말 5.2조원으로 증가하였다.

이처럼 부동산관련 대출 증가로 인하여 국내 금융기관 보유 자산에서 부동산 관련 자산이 차지하는 비중이 매우 높아졌다. 금융권별 차이는 있으나 부동산관련 대출이 총대출금 또는 총자산에서 차지하는 비율은 은행의 경우 각기 47%와 26%이고, 특히 저축은행의 경우 각기 70%와 60% 이상이다.

이에 따라 부동산 시장이 경착륙할 경우 연체율이 급증하고 담보가치의 하락으로 보유 자산이 부실화될 가능성, 즉 부동산가격 리스크가 크게 증가할 전망이다. 일본이 부동산버블 붕괴 직전 도시은행의 경우 총 대출 중 부동산대출 비중이 23%, 지방은행을 포함한 전 은행이 약 26%인데, 국내 은행의 47% 비율은 당시 일본 은행에 비해 2배 정도 높은 수준이다. 또한 비록 정확한 대비는 어렵지만 1990년 9월말 당시 일본 상위 200개 논-뱅크(non-banks) 용자잔고의 약 40%가 부동산과 건설업을 대상으로 하였는데, 이와 비교해도 국내 저축은행의 70% 수준은 지나치게 높다.

## 2. 점증하는 과다 부동산 대출의 위험성

이처럼 부동산관련 대출이 높은 상태에서 부동산 發 금융위기의 징후가 조금씩 커지고 있다.

**첫째, 미분양 아파트가 급증하고 있어 건설경기 침체가 심화될 가능성이 커지고 있다.** 2008년 1월말 현재 전국 미분양아파트 수가 12만 채를 넘어 섰으며, 업계에서 피부로 느끼는 체감수치는 이보다 훨씬 크다. 수도권 지역의 미분양아파트도 2007년 하반기 이후 1만 채를 훌쩍 뛰어 넘으면서 급증하고 있는 추세이다. 미분양물량이 증가하고, 입주 지연에 따른 기분양 잔금이 회수되지 않으면서 현금동원 능력이 취약한 일부 중소지방 건설사의 부도가 현재화되기 시작하고 있다. 최근까지 분기별로 60~70개 수준이었던 건설 부도업체 수가 지난해 4/4분기에는 113개로 급증했다.

**둘째, 경기침체 등으로 가계부채의 상환 능력이 우려되고 있다.** 한국은행의 가계 신용을 이용한 가구당 부채는 4,000만원 정도인데 거의 대부분이 주택담보대출이 차지하고 있다. 비록 주택담보대출의 만기가 장기화되고 있기는 하지만 여전히 만기5년 미만의 비중이 2007년 말 현재 전체 대출의 35%를 차지하고 있다. 또한 2005년 이후 분할상환의 비율이 높아지고 있지만 분할상환의 88%가 3년 정도 거치기간을 가지고 있어 2008년부터 본격적인 원금상환에 진입할 것으로 보인다.

**셋째, 부동산경기 침체에 의한 건설사의 자금난이 증대할 전망이다.** 부동산 PF를 기초로 발행된 유동화증권(ABS, ABCP)의 차환 발행이 원활하지 못하면서 관련 건설사의 자금난이 고조되고 있다. 이중 단기 상환인 부동산 PF ABCP(자산유동화기업어음; asset-backed commercial papers)가 만기가 돌아와도 쉽게 차환 발행되면서 지난 3~4년간 건설업계의 자금조달 수단으로 큰 인기를 끌었다. 특히 2006년에 그 발행이 급증하였는데 앞으로 부동산경기침체가 지속되고 건설사의 분양대금 수입이 원활하지 않을 경우 차환 발행에 애로가 발생할 가능성이 커질 것이다.

**넷째, 부동산 PF관련 저축은행의 건전성이 악화되고 있다.** 미분양아파트와 연계된 부동산 PF 대출의 부실화 위험도 수면 위로 부각되면서 대금회수 지연으로 경영이 어려운 시행사 및 시공사의 부채를 금융기관이 대신 갚아야 하는 사례가 늘어날 수 있다. 이 경우 그렇지 않아도 두 자리 수의 높은 저축은행 PF연체율이 더욱 상승할 가능성이 크다.

### 3. 단계별 파급 영향

**(1단계) 앞서 본 위험성이 현실화되면 가장 먼저 건설사의 유동성 위기가 나타나면서 경영난에 봉착할 수 있다.** 국내 주택시장은 비록 충분한 시간이 지난 후 적정 가격으로 회복된다 하더라도 부동산 시장이 불안하고 불확실해지면 과잉 반응할 수 있다. 이런 상황에서 차입금의 만기가 속속 돌아올 경우 건설사들이 자금난에 봉착하게 되고 경영위기에 빠질 가능성이 크다. 금융회사들이 1년 단위로 대출연장 여부를 결정한다는 점을 감안하면 전 금융권이 건설협회 도급순위 1~300위 건설사에 빌려준 총액 105조원 대부분이 2008년 중 만기가 속속 돌아오면서 문제화될 수도 있다. 뿐만 아니라 부동산 PF ABCP 시장의 위축과 이에 따른 PF대출금리 상승은 건설사의 자금난을 더욱 가중시킬 것이다. 특히 중소지방건설사의 경우 PF관련 우발채무가 증가하면 경영의 어려움이 더욱 심화될 수 있다.

**(2단계) 비은행 금융기관의 건전성 문제가 심각하게 대두되면서 금융시장 내 신용경색 현상이 유발되고, 이는 가계의 유동성 문제로 비화될 수 있다.** 저축은행 등이 많이 취급한 사업자 주택담보대출의 경우 가계 주택담보대출과는 달리 규제 미비로 LTV 비율이 60~90%에 달하고 있어 경기변동에 매우 취약한 상황이다. 특히 저축은행의 PF 대출의 경우 사업승인 이전의 사업초기단계 (사업부지 매입계약, 잔금납부 등) 대출에 집중하고 있을 뿐만 아니라 은행대출이 있는 상태에서 엄밀한 대출심사 없이 브리지론 형태로 이루어지는 경우도 많아 상대적으로 큰 부실위험을 안고 있는 것으로 판단된다. 비은행 금융기관의 부실화가 현실화되면 금융시장의 신용경색 현상이 나타나고 은행권 등 여타 금융기관에서도 조기 자금상환 압력 등이 거세지면서 금융시장의 급속한 경색이 나타날 수 있다. 특히 취약한 재무구조를 지닌 가계들이 견디지 못해 집을 팔려고 내놓는 매물이 급증하면 부동산경기가 더욱 악화되고 가계가 유동성 위기에 직면할 가능성이 높아질 것이다.

**(3단계) 부동산 및 건설시장의 침체가 장기화되고 금융시장의 신용경색 현상이 심화될 경우 소비와 투자 위축에 따른 경기 급랭 등 실물경제의 악화로 이어질 수 있다.** 가계대출이 급증한 상황에서 부동산가격이 급락할 경우 가계대출 상환 압력에 직면하게 되면 대출 부담 때문에 가계들의 소비는 감소될 수밖에 없다. 부채비율이 높은 사람의 경우 취약한 재무구조를 견디지 못해 개인파산 상태로 빠질 가능성이 높다. 가계의 소비감소로 기업들의 수익성이 떨어지고, 경기에 대한 불확실성 등으로 기업의 투자가 위축될 경우 건설경기는 물론 국내 경기 전반의 침체현상이 장기화될 가능성이 존재한다.

총체적으로 판단할 경우 국내 금융기관의 과도한 부동산담보 대출은 비록 정도 면에서는 다르지만 과거 일본의 부동산 버블 붕괴 및 미국의 서브프라임 사태를 유발할 수 있는 환경을 지니고 있는 상황이다.

#### 4. 정책 과제

따라서 각 경제주체들은 현재의 상황을 직시하고 큰 위기로 비화되기 전에 사전 대비할 필요가 있다.

**첫째, 정책당국은 사태의 심각성을 인식하고 금융권과 건설업체간의 공존 모색이 원활히 진행되도록 적극 개입하여 중재 역할을 할 필요가 있다.** 무엇보다 은행권과 비은행권이 서로 자기 몫을 챙기려다보면 건설업체, 제2금융권이 공멸되며, 이 경우 그 여파가 은행권으로까지 미칠 수 있음을 인식하여야 한다. 또한 현재 급격히 증가하고 있는 미분양아파트 문제를 해결하기 위해서 기 입주자 또는 계약자와 마찰 없이 시장에서 결정하는 가격에 거래될 수 있도록 법적인 제도를 마련하고, 자산관리공사(KAMCO) 등에서 적당한 가격에 넘겨받을 수 있도록 유도하여야 한다.

**둘째, 금융기관들은 과거 대출관행에서 서둘러 벗어나야 할 것이다.** 대출심사 기술을 증대시켜 부동산담보에서 벗어나 신용대출을 확대하고, 특히 엄격한 심사와 신용등급에 맞는 가격 정책으로 제조 중소기업에 대한 대출을 확대하여야 한다. 또한 신성장 산업에 대한 철저한 조사연구를 통해 고령화 사회에 대비한 신규 여신 창출 등으로 부동산과 건설산업 위주의 여신에서 벗어나야 한다.

**셋째, 건설업체들은 국내 주택시장의 구조가 공급자 위주에서 수요자 위주로 변화하고 있다는 것을 인식하고 이에 맞는 전략적 대응이 필요하다.** 그동안 국내에서 쌓은 기술력으로 중국, 베트남, 미국, 카자흐스탄, 캄보디아 등 해외시장에 대한 공동 개척을 모색할 필요가 있다. 특히 중소건설업체들은 전문화된 중소기업 간 공동사업 제휴 또는 전략적 통합을 통해서 경쟁력을 높이고 사업 리스크를 완화해야 할 것이다.

< 한국판 서브프라임 부실 가능성은 없나? >

현 황	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ 외환위기 이후 주택담보대출, 중소기업 부동산 대출, 부동산 PF 등의 증가로 금융기관의 부동산관련 대출이 급증             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 은행권의 총 대출 중 부동산담보대출비중은 47%, 저축은행의 담보대출비중은 79%</li> </ul> </li> <li>❖ 금융기관의 부동산가격 리스크가 크게 증가             <ul style="list-style-type: none"> <li>- '90년대 초 일본 부동산버블 붕괴 직전 은행권28%, 논-뱅크의 40% 수준과 비교할 경우 매우 높은 수준임</li> </ul> </li> </ul>
위험성 증가	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ 집중하는 과다 대출의 위험성             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 미분양아파트가 수도권으로 북상하면서 빠르게 증가</li> <li>- 급증한 가계 부채가 실물자산에 기반을 두고 있어 부채상환 능력에 대한 의문</li> <li>- 부동산 PF 유동화 증권의 차환발행이 원활하지 못하면서 건설사 자금난 고조</li> <li>- 부동산 PF관련 저축은행의 건전성 위험 수위가 증가</li> </ul> </li> </ul>
단계별 파급영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ (1단계) 건설사, 유동성 위기로 경영난에 봉착 가능성             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 대규모 차입금 만기가 속속 돌아오는 가운데 부동산 PF ABCP 시장이 위축</li> </ul> </li> <li>❖ (2단계) 비 은행권의 건전성 문제가 심각하게 대두되면서 신용경색현상 가능성             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 하락하고 있는 저축은행의 연체율이 다시 상승할 수 있음</li> <li>- 가계부채 상환을 위한 자산 매각이 어려워지면서 가계 유동성 위기 발생도 가능</li> </ul> </li> <li>❖ (3단계) 소비와 투자 위축 등 실물경제 악화             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 가계 개인파산 증가, 역자산 효과 등으로 소비 위축</li> <li>- 소비감소에 따른 기업 채산성 악화와 경기의 불확실성 등으로 투자 감소</li> </ul> </li> </ul>
과 제	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ 정책당국, 금융권과 건설업간의 공존 모색이 원활이 진행되도록 적극 중재             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 무엇보다 은행권과 비은행권이 서로 자기 몫을 챙기려다 보면 건설업체, 제2금융권이 공멸되며, 이 경우 그 여파가 은행권으로까지 미칠 수 있음을 인식</li> </ul> </li> <li>❖ 금융기관, 점진적으로 과거 대출관행에서 서둘러 벗어나야 할 것임             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 대출심사 기술을 증대시켜 부동산담보에서 벗어나 신용대출을 확대</li> <li>- 고령화 사회에 대비한 신규 여신 창출 등으로 부동산 위주의 여신에서 탈피</li> </ul> </li> <li>❖ 건설업, 수요자 위주의 주택시장 구조에 맞는 전략적 대응이 필요             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내에서 쌓은 기술력을 바탕으로 해외시장에 대한 공동 개척 모색</li> <li>- 전문화된 중소기업 간 공동사업 제휴 또는 전략적 통합을 통해서 경쟁력 제고</li> </ul> </li> </ul>

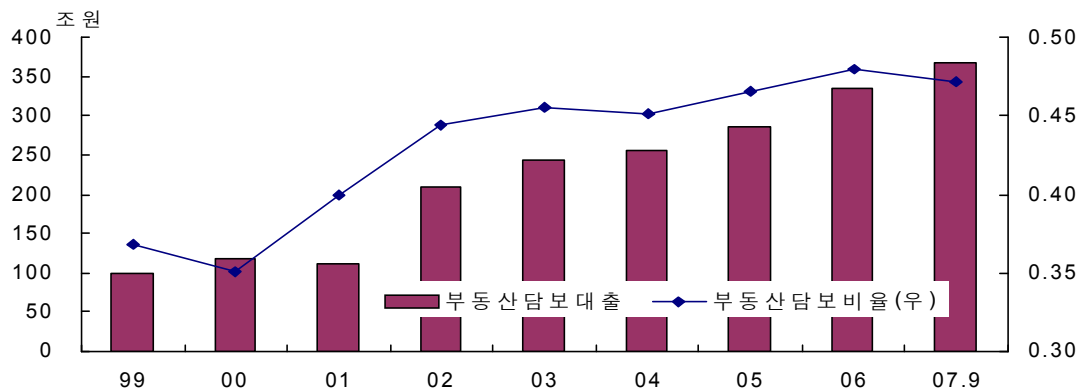
## 1. 금융기관 부동산관련 대출 급증

### (1) 금융기관별 현황과 원인

#### ○ (은행권) 외환위기 이후 국내 은행들의 부동산관련 대출이 급증

- 예금은행의 부동산관련 대출은 지난 2001년 말 약 110조원에서 급격히 증가하여 2007년 9월말 현재 367조원에 이룸
  - 전체 원화대출금 중 부동산이 차지하는 비중 역시 2001년 말 40%에서 2007년 9월말 47%로 증가함

< 예금은행의 부동산담보대출 규모 추이 >



자료 : 금융감독원

- 부동산담보대출의 급증은 가계에 대한 주택담보대출과 중소기업에 대한 부동산관련 대출이 급증한 데 따름
  - 2002년부터 저금리정책과 과잉유동성에 힘입어 주택가격이 급등하면서 가계들의 주택담보대출이 급증하였음
  - 외환위기 당시 기업대출의 위험성을 경험한 은행들도 당시 블루오션이었던 가계대출시장에서 경쟁적으로 확대 전략을 펼침
  - 금융감독원의 발표에 의하면 2002년 6월말 주택담보대출은 110조원이었으나 2007년 말 현재 221.6조원으로 증가(같은 기간 총원화대출금 중에서 차지하는 비중은 25%에서 28%로 증가)

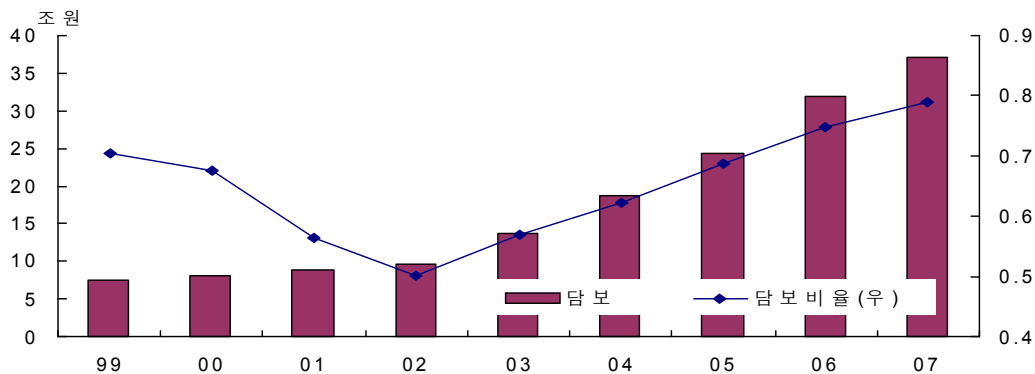


- 한편 2006년 이후 DTI(소득대비부채상환; debt to income), LTV(주택담보대출; loan to value) 등 강화된 주택담보대출 규제에 따른 대안으로 중소기업 대출은 크게 늘어났으나 이는 제조업 보다는 부동산업과 건설업 등에서 집중되고 있음 (금융감독원의 분석 자료에 의하면 은행의 산업 대출금 잔액 가운데 부동산 관련 대출금 잔액의 비중이 2007년 3월말 현재 총 대출 잔액의 24.8%를 차지)

○ (제 2금융권) 상호저축은행 등의 부동산관련 대출도 급증하였음

- 담보대출의 대부분이 부동산담보 대출임을 고려할 때 상호저축은행의 담보대출규모는 2001년 9조원 수준에서 빠르게 증가하여 2007년 말 현재 37조원을 상회
- 같은 기간 총대출금 중에서 차지하는 비중은 50%에서 79%로 증가

< 상호저축은행의 담보대출 추이 >



자료 : 금융감독원

- 상대적으로 신용도가 낮아 은행대출이 어려운 중소기업들은 상호저축은행 등 제 2금융권을 통해 자금을 조달함
- 상호저축은행 입장에서는 크게 증가하고 있는 수신을 적극적인 대출을 통해 운용해야 할 필요성이 커졌으며, 저신용 중소기업 등의 수요자들도 상대적으로 시중은행에 비해 대출 금리는 높지만 신용도가 낮은 자금을 빌리기 쉽다는 것이 작용

- 특히 2004년 이후 주택가격의 본격적인 상승과 금융회사의 대출경쟁으로 부동산 프로젝트 파이낸싱의 비율이 급증
  - 건설 시행사(차주) 입장에서는 주택가격 상승기에 자금조달 비용을 분양가에 전가할 수 있어 큰 이익을 확보
  - PF의 높은 위험성을 이유로 지방은행과 저축은행 등은 신용등급이 떨어지는 지방 중소형 시행사들에 대해 별도의 수수료와 함께 기업대출금리 보다 높은 연 10%대의 금리를 부가
  - 2007년 6월말 현재 금융감독원이 집계한 금융기관의 PF대출 규모 69.9조원 (언론보도에 따르면 2007년 11월말 현재 63조원으로 집계) 중 저축은행이 12.5조원을 차지
  - 한편 2007년 하반기 저축은행에 대한 부동산 PF 규제를 강화하자 할부, 리스사 등 캐피털사의 PF 대출이 대폭 증가, 2007년말 8개 캐피털사(산은, 신한, 기은, 두산, 롯데, 한국, 하나, 외환 등)의 부동산 PF 대출규모는 3조 1,276억원으로 추정(한신정평가)

\* 프로젝트파이낸싱(project financing)이란 특정한 프로젝트로부터 미래에 발생하는 현금흐름을 담보로 하여 당해 프로젝트를 수행하는 데 필요한 자금을 조달하는 금융기법을 총칭함. 특히 부동산개발사업의 경우에는 금융회사가 사업완료 이후에 발생할 미래 현금흐름(주로 분양대금)을 담보로 토지 매입자금 등을 시행사에 대출해주는 방식으로 이루어짐.

○ (보험사 등) 생명보험사와 손해보험사 등을 통해서도 부동산관련 자산운용이 증가했음

- 생명보험사 부동산담보대출은 2001년 말 8.5조원에서 2007년 말 15.2조원으로 증가하고 같은 기간 부동산보유비율은 9.4조원에서 10.1조원으로 소폭 증가
  - 반면 부동산담보대출과 부동산이 총자산에서 차지하는 비중은 금융자산의 증가로 인하여 2001년 말 12.0%에서 2007년 말 8.5%로 하락세에 있음
- 손해보험사 부동산담보대출은 2001년 말 1.4조원에서 2007년 말 5.2조원으로 급증하였고, 부동산 보유비율은 3.1조원에서 3.8조원으로 증가

- 부동산담보대출이 총자산에서 차지하는 비중도 2001년 말 13.3%에서 2007년 말 14.2%로 증가함
- 한편 그밖에 여신전문금융기관, 신용협동조합, 대부업체 등 여신취급기관에서도 일정 부분 부동산담보대출이 증가하였을 것으로 추정

## (2) 평가

### ○ 국내 금융기관 보유 자산에서 부동산 관련 자산이 차지하는 비중이 매우 높아 부동산가격 리스크가 크게 증가

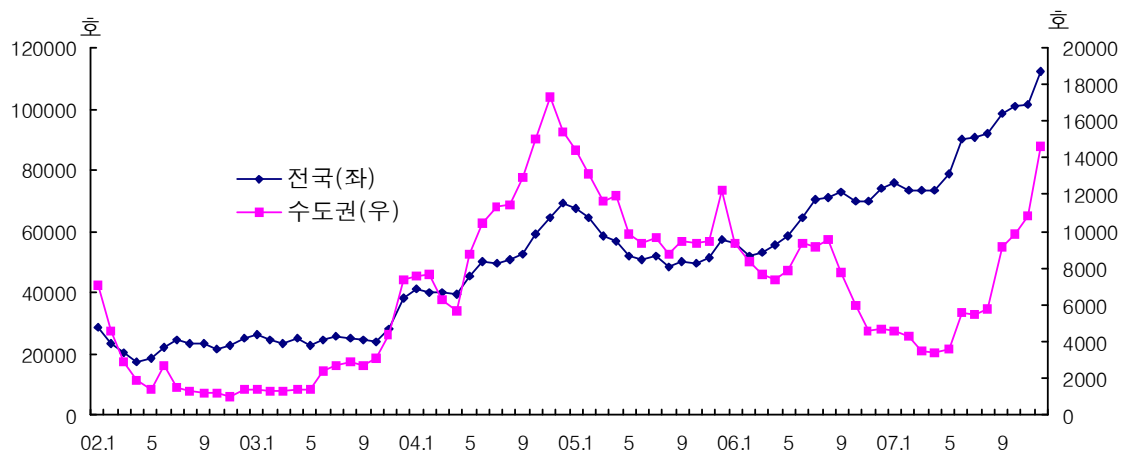
- 금융권별 차이는 있으나 부동산관련 대출이 총대출금 또는 총자산에서 차지하는 비율이 매우 높으며, 저축은행의 경우 극도로 높은 상태에 직면
  - 2007년 9월말 기준 은행권의 부동산담보 대출비중은 총 원화 대출규모 778.6조원의 약 47%, 총자산규모 1,405.5조원의 약 26%를 차지
  - 2007년말 현재 상호저축은행의 담보대출비중은 총 대출규모 47.1조원의 79%, 총자산규모의 약 64%를 차지 (담보의 대부분이 부동산임을 고려할 때 적어도 총자산규모의 60% 정도가 부동산관련 대출로 추정)
  - 2007년말 현재 생명보험회사의 부동산담보대출 비중은 총 대출규모 56.4조원의 약 27%, 총자산 297.3조원의 약 5%이며, 손해보험회사의 경우 총 대출규모 11.3조원의 약 46%, 총자산 63.8조원의 약 8% 수준
- 부동산 시장이 경착륙할 경우 연체율이 급증하고 담보가치의 하락으로 보유 자산이 부실화될 가능성이 높음
  - 일본이 부동산버블 붕괴 직전 도시은행의 경우 총 대출 중 부동산대출 비중이 23%, 지방은행을 포함한 전 은행이 약 26% 수준인 것과 비교하면 47% 수준인 국내 은행의 비율이 매우 높은 상태
  - 또한 1990년 9월말 당시 상위 200개 주택전문금융회사(주전) 등의 논-뱅크(non-bank) 용자잔고의 약 40%가 부동산·건설 대상인 것과 비교해도 저축은행의 70%대 수준은 지나치게 높은 수준

## 2. 점증하는 과다 부동산 대출의 위험성

### ① 미분양 아파트 급증

- 유가와 원자재가격 급등 등에 우리 경제의 발목이 잡힌 가운데 최근 미분양 아파트가 급증하고 있어 건설경기의 침체가 심화되고 있음
  - 2008년 1월말 현재 전국 미분양아파트 수가 12만 채를 넘어 섰으며, 업계에서 피부로 느끼는 체감수치는 이보다 훨씬 많은 20만 채 이상임
  - 수도권 지역의 미분양아파트도 2007년 하반기 이후 급증하고 있는 추세
  - 2006년말 이후 부동산시장이 침체기에 접어들면서 미분양물량이 증가하고, 입주지연에 따른 기분양 잔금이 회수되지 않으면서 현금동원 능력이 취약한 일부 중소지방건설사의 부도가 현재화(최근까지 분기별로 60~70개 수준이었던 건설 부도업체 수가 지난해 4/4분기에는 113개로 급증)

< 미분양아파트 추이 >



자료 : 국민은행

### ② 가계의 부채상환 능력

- 국내 가계신용은 외환위기 이후 저금리 기조가 정착된 가운데 주택취급 금융기관의 공급확대와 가계의 대출수요 증가가 동시에 진행되면서 빠르게 증가
  - 한국은행에 따르면 2007년 3/4분기 현재 가계신용 잔액은 2000년 이후 343.7조 원이나 증가한 610.6조 원을 기록(가구당 4,000만 원 정도)

- 국내 가계의 자산은 대부분 실물자산에 기반을 두고 있어 가계의 부채상환 능력이 크게 떨어지고 있음
  - 주택담보대출의 만기가 장기화되고 있기는 하지만, 2007년 말 현재 여전히 만기일이 5년 미만인 주택담보대출이 전체 대출의 35%를 차지
  - 2005년 정도부터 3년 정도 거치기간을 갖고 있는 장기분할상환의 비율이 높아져 2008년 이후부터 본격적으로 원금 분할 상환에 진입할 것으로 보임

③ 건설사 자금난 고조

- 부동산 PF를 기초로 발행된 자산유동화증권(ABS; asset-backed securities)와 자산유동화기업어음(ABCP; asset-backed commercial papers) 등의 차환 발행이 원활하지 못하면서 관련 건설사의 자금난이 고조되고 있음
  - 단기 상환인 부동산 PF ABCP는 2006년 이후 발행이 크게 증가하여 금융감독원에 따르면 2007년 8월말 현재 부동산 PF를 기초자산으로 발행한 ABCP가 9.2조원으로 파악
  - 주로 공기가 2~3년인 장기 건설사업의 현금흐름을 8~10번 정도의 차환발행을 통한 저리의 자금 조달이 가능함에 따라 지난 3~4년간 건설업계의 자금조달 수단으로서 큰 인기를 끌면서 2006년에 발행이 급증<sup>1)</sup>
  - 상환이 비교적 장기인 부동산 PF ABS의 발행은 2006년 상반기 이후 주택건설경기의 부진으로 급격히 떨어지면서 비교적 발행이 손쉬운 ABCP로 이동한데 기인한 것으로 판단

< 부동산 PF ABS와 ABCP 발행 추이 >

(단위: 억원)

	2005년		2006년		2007년	
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기
PF ABS	20,382	28,378	41,741	17,238	10,126	2,000
PF ABCP	4,945	27,624	38,987	48,986	49,723	47,391
합 계	25,327	56,002	80,728	66,224	59,399	49,391

자료 : 금융감독원

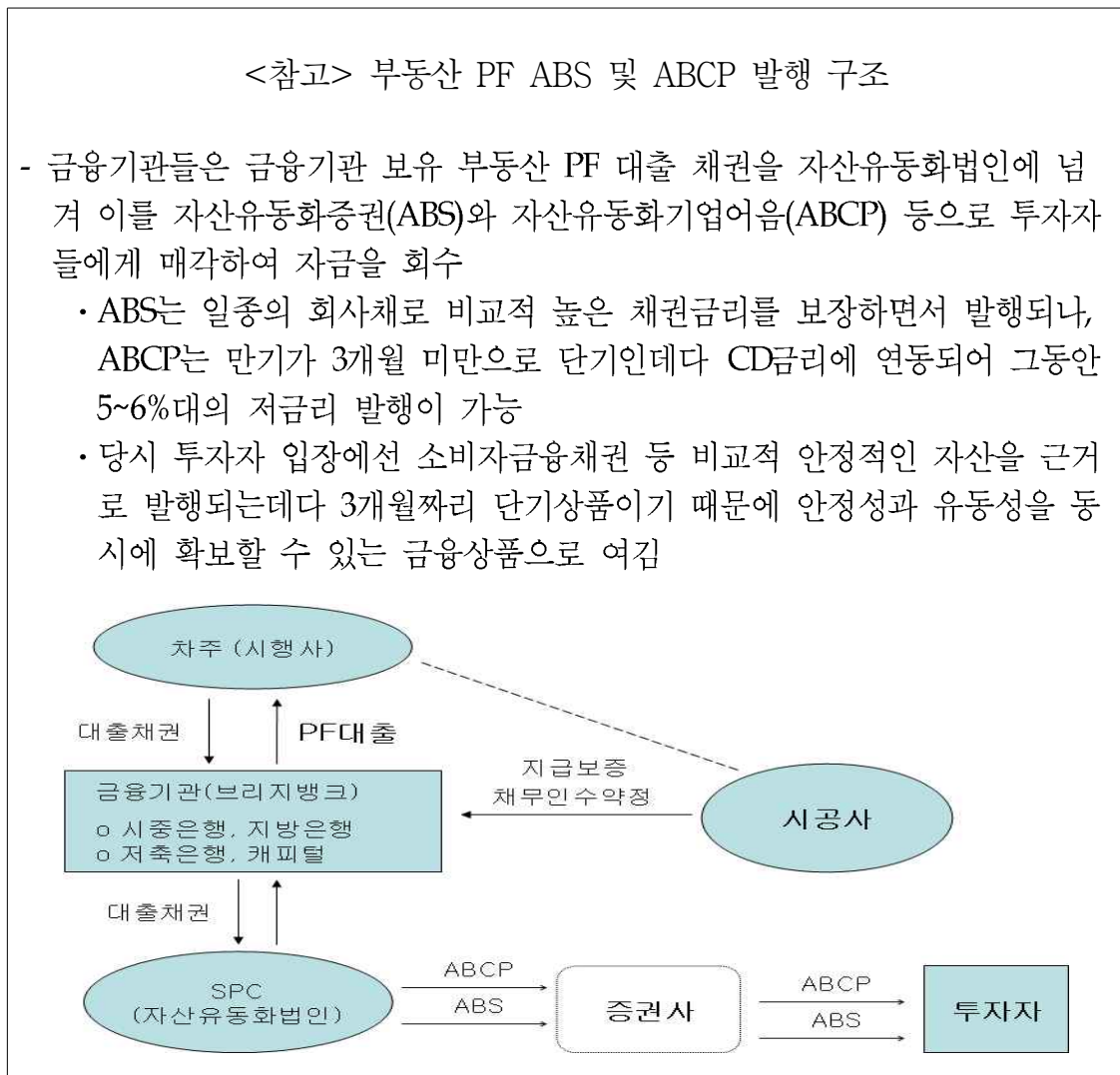
주 : 부동산PF ABCP는 업무수탁자, 자산관리자와 신용평가회사의 자료를 이용하여 산출

1) ABCP는 주로 만기가 돌아온 기존 ABS 채권을 상환하기 위해 발행되며 저금리인 단기자금을 여러 번 발행해 상대적으로 고금리인 장기 ABS채권의 이자를 갚게 되므로 유동화전문회사가 금리 차만큼 수익을 얻을 수 있음

- 부동산경기침체가 지속되어 건설사의 분양대금 수입이 원활하지 않을 경우 차환발행에 애로가 발생할 가능성
  - PF 부실로 인한 건설업계의 위기가 금융권으로 확산되는 것을 방지하기 위하여 대규모 PF 대출을 제공했던 주요 금융기관들은 현재 건설업계 자금지원 목적으로 '자율협약'을 추진
  - 게다가 그동안 유가증권으로 분류되어 오던 종금계정 ABCP가 대출로 회계처리되면서 은행들은 0.35~0.38%의 신보 및 기보의 출연료와 대손충당금을 추가로 지급해야 하기 때문에 은행들은 가급적 ABCP 보유를 기피

<참고> 부동산 PF ABS 및 ABCP 발행 구조

- 금융기관들은 금융기관 보유 부동산 PF 대출 채권을 자산유동화법인에 넘겨 이를 자산유동화증권(ABS)와 자산유동화기업어음(ABCP) 등으로 투자자들에게 매각하여 자금을 회수
  - ABS는 일종의 회사채로 비교적 높은 채권금리를 보장하면서 발행되나, ABCP는 만기가 3개월 미만으로 단기인데다 CD금리에 연동되어 그동안 5~6%대의 저금리 발행이 가능
  - 당시 투자자 입장에서선 소비자금융채권 등 비교적 안정적인 자산을 근거로 발행되는데다 3개월짜리 단기상품이기 때문에 안정성과 유동성을 동시에 확보할 수 있는 금융상품으로 여김



④ 부동산 PF관련 저축은행의 건전성 위험

- 국내 은행권의 연체율은 2006년부터 한자리수대로 떨어진 상태이며, 여신의 질도 우수한 것으로 평가됨
  - 은행권의 경우 비교적 일찍 LTV 및 DTI 규제를 강화한 덕분에 2007년 은행권의 가계대출에 대한 연체율이 0.6% 미만에서 움직이고 있음
  - 건설사에 대한 대출 비중이 높지만 주로 도급순위 100위 안에 드는 경영실적이 비교적 양호한 회사들에 대한 대출이어서 상대적으로 위기감이 적음
  - 은행 PF 대출의 경우 저축은행보다 그 규모는 크지만 대형 시공사를 지급보증인으로 세우고 있는데다 전문평가기관을 통해 사업성 검토가 이루어져 상대적으로 부실위험이 낮은 것으로 평가
- 반면 저축은행의 경우 미분양아파트와 연계된 부동산 PF 대출의 부실화 위험이 수면 위로 부각
  - 건설경기 침체와 PF 대출금리 상승으로 PF 비중이 상대적으로 높은 저축은행을 중심으로 PF 연체율이 상승할 가능성
  - 미분양 물량 증가와 대금회수 지연으로 어려운 시행사 및 시공사의 부채를 금융기관이 대신 갚아야 하는 사례가 늘어날 수 있음

< 저축은행 PF 대출 및 연체율 추이 >

(단위 : 억원, %)

	'06년 6월말	06년 12월말	07년 3월말	07년 6월말
PF대출 잔액	82,496	116,400	124,698	125,372
연체금액	4,702	11,153	17,410	16,338
연체율	5.7	9.6	14.0	13.0

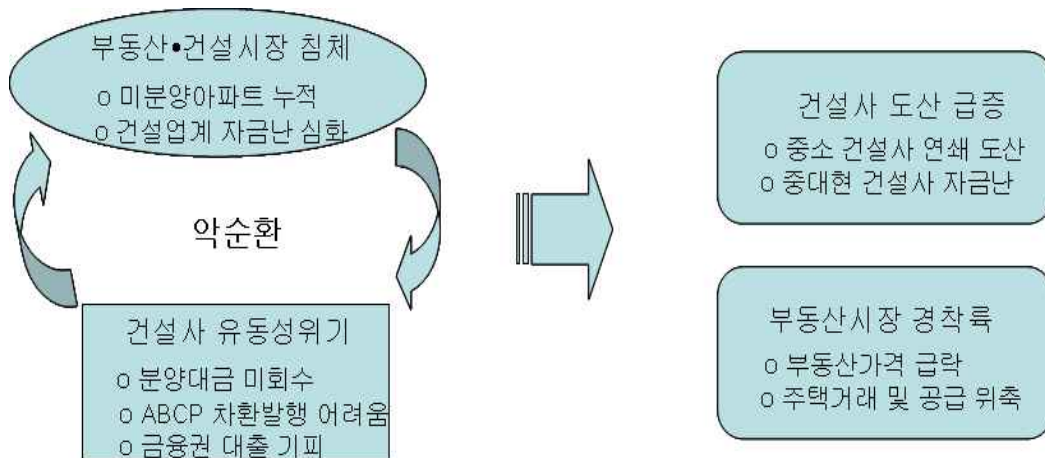
자료 : 금융감독원.

3. 단계별 파급 영향

- (1단계) 주택시장의 경착륙이 현실화될 경우 건설사의 유동성 위기가 나타나면서 경영난에 봉착할 수 있음

- 국내 주택시장이 어떠한 계기로 한번 무너지기 시작하면 일시적으로 큰 폭으로 떨어질 가능성을 배제할 수 없음
  - 비록 충분한 시간이 지난 후 적정가격으로 회복되더라도 시장이 불안하고 불확실해질수록 자산가격은 과잉반응(overshooting)하는 속성을 지님
  - 주택가격이 과잉반응 기간이 길어질수록 주택시장의 경착륙 가능성은 높아질 것으로 보임
- 경영환경 악화에다가 건설사 차입금의 만기가 속속 돌아올 경우 건설사들이 자금난에 봉착하면서 경영위기 가능성이 점증하고 있음
  - 금융감독당국과 은행연합회가 집계한 2007년말 기준 은행, 손보사, 저축은행, 생보사, 신용보증기금, 여신전문회사, 자산운용사 등 전 금융권이 건설협회 도급순위 1~300위 빌려준 총액(일반대출, PF ABS, PF ABCP 등)은 105조원 (2008.3.5일자 한국경제신문보도)<sup>2)</sup>
  - 금융회사들이 1년 단위로 대출연장 여부를 결정한다는 점을 감안하면 105조원 대부분에 대한 만기 상환문제가 도래할 수 있음
  - 뿐만 아니라 부동산 PF ABCP 시장이 위축되고, PF 대출금리가 상승하면서 건설사의 자금압박이 나타나며, 특히 중소지방건설사의 경우 PF관련 우발채무가 증가하면서 경영의 어려움이 더욱 가중될 것으로 전망

< 부동산·건설시장의 경착륙의 파급영향 >



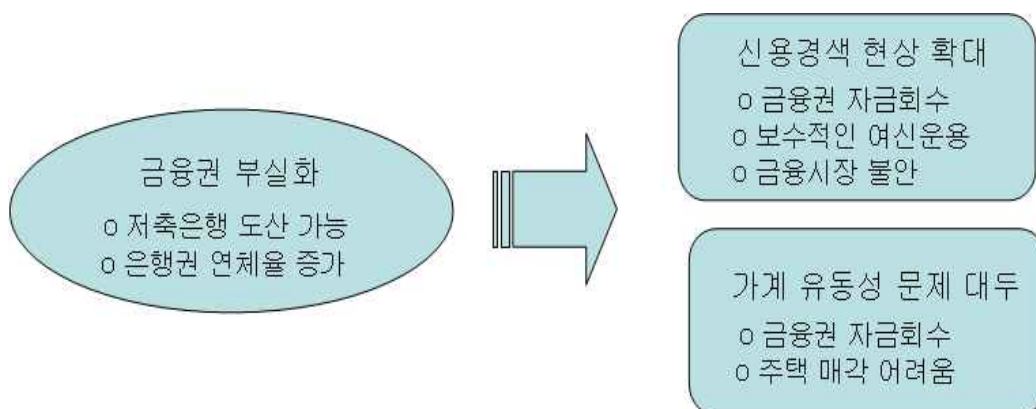
2) 이중 은행이 약 60%, 손보사가 27%로 은행이 절대적으로 높음



○ (2단계) 은행권과는 달리 비은행 금융기관의 건전성 문제가 심각하게 대두되면서 금융시장 내 신용경색 현상이 유발되고, 이는 가계의 유동성 문제로 비화될 수 있음

- 저축은행 등 비은행 금융권의 연체율은 10% 이상의 고공행진을 지속하고 있어 자칫 문제화될 수 있다는 가능성이 큰 상황임
  - 저축은행의 경우 그 연체율이 적극적인 부실정리 노력 및 리스크관리 능력 제고 등에 힘입어 지표상으로는 2004년 22.8%에서 2005년 18.9%, 2006년 15.5%, 2006년 13.7% 등 해마다 하락
  - 그러나 수년간 급성장한 국내 부동산 PF 시장과 ABCP 시장의 부실화 될 경우 금융기관 경영에 압박요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없음
  - 저축은행 등이 주로 취급하고 있는 사업자 주택담보대출의 경우 가계 주택 담보대출과는 달리 규제 미비로 LTV 비율이 60~90%에 달하고 있어 경기 변동에 매우 취약한 상황
  - 특히 저축은행의 PF 대출의 경우 사업승인 이전의 사업초기단계(사업부지 매입계약, 잔금납부 등) 대출에 집중하고 있을 뿐만 아니라 은행대출이 있는 상태에서 엄밀한 대출심사 없이 브리지론<sup>3)</sup> 형태로 이루어지는 경우도 많아 상대적으로 큰 부실위험을 안고 있는 것으로 판단

< 금융권 부실화와 가계의 유동성 문제 대두 가능성 >



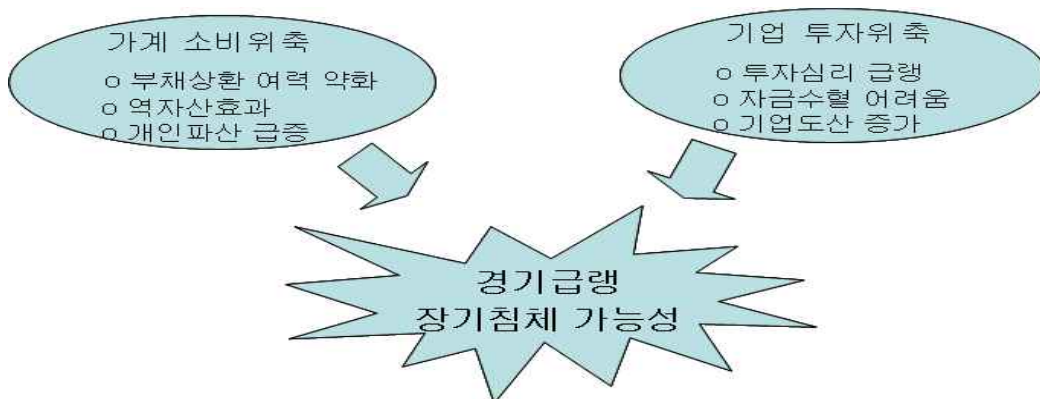
3) 브리지론이란 일시적인 자금난에 빠질 경우 일시적으로 자금을 연결하는 다리(bridge)가 되는 임시방편 자금 대출(loan)을 말함

- 가계들은 취약한 재무구조를 견디지 못해 팔려고 내놓는 부동산 매물이 급증하면서 가계 유동성 위기가 발생할 가능성이 높아짐
  - 가계 금융자산이 부족하고, 가계금융부채 비율이 높은 상황에서 주택담보 대출의 부담을 금융자산매각을 통해 해결하기는 불가능한 상황
  - 여기에다 금리상승과 DTI 규제 등 강화된 정부 규제로 인하여 만기 도래 시 再대출 여건도 악화
  - 부동산시장의 침체가 지속될 경우 그동안 경쟁적으로 가계 대출을 증가시킨 금융기관들이 건전성을 우려하면서 신용공급을 위축시킬 가능성이 높음

○ (3단계) 부동산 및 건설시장의 침체가 장기화되고 금융시장의 신용경색 현상이 심화될 경우 소비와 투자 위축에 따른 경기 급랭 등 실물경제의 악화로 이어질 수 있음

- 가계대출이 급증한 상황에서 부동산가격이 급락할 경우 가계대출 상환 압력에 직면하게 되면 대출 부담 때문에 가계들의 소비는 감소될 수밖에 없음
  - 부채비율이 높은 사람의 경우 취약한 재무구조를 견디지 못해 개인파산 상태로 빠질 가능성이 높음
  - 개인부채가 크지 않은 사람들도 파산에 이르지 않더라도 개인의 순자산가치가 축소되면서 負의 자산효과(wealth effect)에 의해 소비가 위축

< 실물경제 악화 시나리오 >



- 건설경기 냉각과 함께 전반적인 소비가 위축되면서 건설경기는 물론 국내 경기 전반의 침체현상이 장기화될 가능성이 존재
  - 가계의 소비감소는 기업들의 수익성을 떨어뜨릴 가능성을 높이는 가운데 경기침체로 인한 불확실성 등으로 기업의 투자가 위축될 수 있음
  - 금융기관의 보수적인 대출운용으로 원자재가격 급등 등으로 가뜩이나 어려운 중소기업의 어려움이 가중되면서 연쇄도산 가능성을 배제할 수 없음

○ 총체적으로 판단할 경우 국내 금융기관의 과도한 부동산담보 대출은 비록 정도 면에서는 다르지만 과거 일본의 부동산 버블 붕괴 및 미국의 서브프라임 사태를 유발할 수 있는 환경을 지니고 있는 상황

- 은행권의 부동산담보대출 비율 자체는 1980년대 후반 일본 금융권 보다 높지만 그 대상이 다르고, 높은 LTV 및 DTI 규제 등으로 비교적 안정되어 있는 것으로 판단
  - 일본 은행권의 부동산 대출은 주로 부동산개발사업자 및 住專 등을 대상으로 하였지만 우리나라의 경우 주로 가계를 대상으로 함
  - 일본 은행권의 LTV 비율은 100% 이상이였지만 우리의 경우 40~60% 정도이며, 또한 일본과 달리 DTI 규정을 도입하여 실시
- 하지만 저축은행 등의 경우 사업자에 대한 부동산담보대출 비중이 높을 뿐만 아니라 서브프라임 모기지의 경우와 비교할 수 없지만 2007년 8월말 현재 부동산 PF ABCP 등 단기 유동화 상품들이 시장에서 유통되고 있음
  - PF를 기초자산으로 발행한 유동화증권을 포함하여 PF와 관련한 대출채권 규모는 우리나라 금융권 총자산이나 국내 GDP 규모에 비해 크지 않음
  - 비록 미국의 경우 서브모기지 규모가 그리 크지 않았음에도 불구하고 세계 금융시장 불안으로 연결되었던 점은 그 규모가 정확히 파악되지 않은 유동화 파생금융상품 때문인 것으로 판단
- 따라서 저축은행 등의 PF 부실이 타 금융권으로 확산될 가능성이 낮지만 전반적인 신용경색 현상이 나타나면서 사태를 확산시킬 가능성이 잠재

- 우리나라의 경우 미국의 경우와 달리 1차 유동화에 그치고 있고, 최근 급증한 ABCP의 경우 은행이 약 80% 정도 매입약정을 맺고 있어 저축은행의 PF가 부실화되더라도 투자자의 원금회수에는 문제가 없을 것으로 판단
- 단, 금융시장의 신용경색 현상이 나타나면서 은행권 등 여타 금융기관에서도 조기 자금상환 압력 등이 거세지면서 금융시장에 적지 않은 혼란이 나타날 수 있음

#### 4. 정책 과제

- 각 경제주체들은 현재의 상황을 직시하고 큰 위기로 비화되기 전에 사전 대비할 필요가 있음
  - 정책당국 : 사태의 심각성을 인식하고 금융권과 건설업체간의 공존 모색이 원활히 진행되도록 적극 개입하여 중재 역할을 할 필요가 있음
    - 은행권과 비은행권이 서로 자기 몫을 챙기려다보면 건설업체, 제2금융권이 공멸되며, 이 경우 그 여파가 은행권으로 까지 미칠 수 있음을 인식(자신만이 살려고 하면 공멸할 수 있는 '죄수의 딜레마' 게임에 빠졌다는 상황을 인식하고 최선의 균형점을 찾아 서로 협조하는 자세가 필요)
    - 건설시장의 자금경색 현상 때문에 우량 건설사의 위기가 오지 않도록 이에 대한 금융권의 대출 연장이 절실
    - 특히 예견 가능한 PF 부실로 인한 건설업체의 위기가 금융권으로 확산되는 것을 방지할 필요
    - 또한 현재 급격히 증가하고 있는 미분양아파트 문제를 해결하기 위해서 기 입주자 또는 계약자와 마찰 없이 시장에서 결정하는 가격에 거래될 수 있도록 법적인 제도 마련하고, 자산관리공사(KAMCO) 등에서 적당한 가격에 넘겨받을 수 있도록 유도
  - 금융기관 : 점진적으로 부동산관련 과다 대출문제를 벗어나기 위해서는 과거 대출관행에서 서둘러 벗어나야 할 것임

- 대출심사 기술을 증대시켜 부동산담보에서 벗어나 신용대출을 확대하고, 특히 엄격한 심사와 신용등급에 맞는 가격 정책으로 제조 중소기업에 대한 대출의 확대
  - 신성장 산업에 대한 철저한 조사연구를 통해 부동산과 건설산업 위주의 여신에서 벗어나야 하며, 특히 고령화사회 진입 등을 고려하여 새로운 블루오션 개발에 박차를 가해야 할 것임
- **건설업체** : 국내 주택시장의 구조가 공급자 위주에서 수요자 위주로 변화하고 있다는 것을 인식하고 이에 맞는 전략적 대응이 필요
- 그동안의 양적인 공급확대가 레드오션(Red Ocean)임을 인식하고, 경쟁이 없는 새로운 시장 즉, 블루오션(Blue Ocean)을 개척하는 전략
  - 그동안 국내에서 쌓은 기술력으로 중국, 베트남, 미국, 카자흐스탄, 캄보디아 등 해외시장을 공동 개척
  - 특히 중소건설업체들은 전문화된 중소기업 간 공동사업 제휴 또는 전략적 통합을 통해서 경쟁력을 높이고 사업 리스크를 완화하고, 새로운 주택사업 유형에 대한 전문화 및 차별화로 특화된 시장을 개발
  - 정부도 급격한 중소건설업체들의 수주 감소를 막기 위한 보완책도 강구(예컨대 국민임대주택 건설 등 일정 주택사업에서 중소기업의 참여 우대 등)
  - 한편 가계도 무리한 대출에 의존한 주택 구입을 억제하고 투기적인 재테크보다는 건전한 소비생활을 영위할 수 있는 정신자세를 갖춰야 할 것임

박 덕 배 전문연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

주간 경제 동향

□ 실물 동향 : 경상수지 3개월 연속 적자

○ 2월 중 경상수지는 유가 등 국제원자재 가격의 급등으로 상품수지의 적자가 지속되고 특허권 사용료 지급으로 서비스 수지의 적자가 증대된 데 기인하여 3개월 연속 적자를 나타냄

- 상품수지는 중화학공업제품을 중심으로 수출(전년동월대비 18.8%) 증가세가 확대된 반면, 수입(27.6%) 증가세가 둔화됨에 따라 전월의 11.0억 달러 적자에서 적자 폭이 축소된 6.0억 달러 적자를 나타냄
- 서비스수지는 운수수지 흑자가 줄어든 데에다 계절적인 요인으로 특허권사용료 지급이 크게 늘어나면서 적자규모가 전월의 21.4억 달러에서 1.1억 달러 늘어난 22.5억 달러로 확대되었음
- 한편 소득수지는 대외배당금 지급이 늘어나면서 흑자규모가 전월의 7.7억 달러보다 0.7억 달러 줄어든 7.0억 달러를 기록함

< 주요 실물 경제 지표 >

(전년동기대비, %)

		2006		2007					2008		
		연간	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1월	2월	
경기	경제성장률	5.0	4.0(0.9)	4.9	4.0(0.9)	5.0(1.8)	5.2(1.3)	5.5(1.5)	-	-	
	수요	소비재판매	4.1	3.0	5.3	5.7	4.2	7.1	4.5	4.7	-
		설비투자추계	8.9	6.4	8.6	12.8	11.9	0.7	9.2	-0.9	-
		건설수주	9.0	27.1	19.3	26.3	26.3	-5.6	29.5	-13.1	-
		수출	14.4	13.8	14.1	14.6	14.1	9.4	18.2	15.4	20.2
	공급	광공업생산	8.3	4.6	6.8	4.0	6.2	6.0	11.0	11.8	-
		취업자수 (만명)	2,315	2,330	2,343	2,284	2,370	2,361	2,358	2,296	2,288
		실업률 (%)	3.5	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.0	3.3	3.5
		수입	18.4	13.0	15.3	13.4	14.7	7.3	25.9	31.1	27.3
대외 거래		경상수지 (억\$)	54	61	60	-17	0.3	44	32	-28	-24
	무역수지 (억\$)	161	75	146	24	50	45	27	-37	-8	
물가	소비자물가	2.2	2.2	2.5	2.1	2.4	2.3	3.3	3.9	3.6	
	생산자물가	2.3	2.0	2.7	1.8	2.5	2.0	4.3	5.9	6.8	
	생산자재물가	4.8	1.8	4.7	2.1	3.3	2.5	11.1	17.3	19.3	
	최종재물가	0.5	0.4	1.1	0.3	1.1	0.6	2.5	3.6	3.5	

주 : 경제성장률의 ( )안은 계절조정 전기비 기준, 잔한 글자체는 최근 발표된 경제 지표임

□ 금융 동향 : 원화환율의 변동폭 확대

○ (해외 금융 시장) 유로화의 강세 기조

- **금리**: 미 연방주택대출은행의 모기지채권 추가 매입 허용 결정 등의 영향으로 금융기관들의 유동성 위기에 대한 우려감이 완화되면서 국채 선호 경향도 완화되어 전주말 대비 상승 (국채 10년물 : 3.33→ 3.53%)
- **환율**: 달러화는 트리세 유럽은행 총재의 현금리 수준 유지 발언 등에 따라 유로화에 상당폭 약세를 보인 반면, 엔화에 대해서는 보합 시현 (\$/€ : 1.5433→ 1.5779, ¥/\$ : 99.57→99.64)

○ (국내 금융 시장) 원화환율의 변동폭 확대

- **주가**: 미국 증시가 상대적으로 안정세를 찾는 가운데 미 신용위기 우려감이 완화되고 외국인 주식투자자의 순매수세가 확대되면서 전주말대비 대폭 상승 (1,645.7→ 1,701.8)
- **금리**: 주초반 대통령의 先물가後성장 발언 영향으로 5.29%까지 상승하였으나, 기획재정부 장관 등 정부의 금리 인하에 대한 우호적인 입장 표명 등의 영향으로 외국인이 국채선물을 대량으로 매수하면서 하락세로 돌아서 전주말 대비 약보합으로 마감 (국고채 3년 수익률, 5.18→ 5.17%)
- **환율**: 주초반 외국인 주식투자 순매수세 확대 등의 영향으로 976.3원까지 하락하였으나, 주중반 강만수장관의 환율 상승 지지 발언 등의 영향으로 달러 매수 심리가 강화되면서 반등세를 보여 992.3원으로 마감 (1,003.1→ 993.0)

○ (전망) 금리 및 원화 환율의 변동성 확대 지속 전망

< 주요 금융 지표 >

		2006		2007				2008	
		3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	3.21	3.28 <sup>1)</sup>
국내	거래소 주가	1,371.4	1,434.5	1,452.5	1,743.6	1,946.5	1,897.1	1,645.7	1,701.8
	국고채3년(%)	4.57	4.92	4.76	5.26	5.46	5.74	5.18	5.17
	원/달러	946.2	929.8	940.9	923.8	915.1	936.1	1,003.1	993.0
해외	DOW	11,679	12,463	12,354	13,409	13,896	13,265	12,361	12,302
	Nikkei	16,128	17,226	17,288	18,138	16,786	15,308	12,483	12,605
	미국채10년(%)	4.63	4.70	4.57	5.02	4.59	4.02	3.33	3.533
	일본채10년(%)	1.68	1.69	1.60	1.88	1.69	1.51	1.28	1.28
	달러/유로	1.2674	1.3199	1.3354	1.3542	1.4267	1.4593	1.5433	1.5779
	엔/달러	118.18	119.07	117.83	123.18	114.80	111.65	99.57	99.64
	두바이(\$/배럴)	57.33	56.71	63.12	66.42	76.64	89.06	94.03	98.75

주 : 1) 해외지표는 전일(3.27) 기준